

이베스트투자증권 (078020)

증권

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견

Not Rated

목표주가

N.A

현재주가 (3/27)

3,685원

시가총액	2,044억원
총발행주식수	67,022,980주
60일 평균 거래대금	9억원
60일 평균 거래량	184,742주
52주 고	8,320원
52주 저	3,130원
외인지분율	0.43%
주요주주	지앤에이프라이빗에쿼티 외 23 인 62.22%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(25.7)	(36.1)	(54.8)
상대	(9.3)	(19.2)	(37.0)
절대(달러환산)	(26.6)	(39.8)	(58.4)

[3월 중소형 탐방기] 위기에 강한 회사

차별화된 트레이딩 역량으로 이익 방어 기대

투자포인트 1: 이제는 성장에 방점

동사는 1999년 국내 최초 온라인 증권사로 설립되었으나 2008년 현재 대주주인 G&A PEF가 지분을 매입한 이후에 법인영업, 트레이딩, IB 사업부를 신설, 종합 증권사로 변모. 이후 수차례 매각에 대한 논의가 있었으나 불발되었으며 2019년 신규 경영진 부임 이후로는 매각보다는 성장에 주력하는 것으로 판단.

투자포인트 2: 차별화된 트레이딩 역량과 충분한 자금 여력

한편 동사는 이번 코로나19 사태로 인한 증시 급락의 영향을 상대적으로 적게 받을 전망. 이는 1) 차별화된 트레이딩 역량을 보유하고 있어 1분기 이익 방어가 타사대비 뛰어날 것이고 2) ELS를 판매하지 않는 가운데 유사 시 ABCP 자체 인수를 위한 자금도 충분하기 때문.

동사 트레이딩 사업부는 채권, 주식, 파생, 멀티에셋 본부로 구성되어있는데, 1) 업계 최고수준의 보상체계를 보유하고 있어 장기 근속하는 우수한 트레이더들이 많고 2) 4개 본부가 균형 잡힌 운용을 하고 있어 주식 시장 급변에도 안정적인 이익 창출이 가능. 실제로 지난 10년 간 동사의 트레이딩 및 상품손익은 매년 흑자를 기록.

또한 장외파생 라이선스가 없기 때문에 최근 문제가 되고 있는 ELS 헤지 우려에서도 자유로움. 이에 더불어 2월 RCPS 발행으로 자금을 확보해놓았기 때문에 ABCP 롤오버가 안되더라도 이를 인수할 수 있는 여력은 충분할 것으로 판단.

2020E 실적 추정: 2분기부터 YoY 증익 전망

동사 2020년 연결 이익은 전년과 유사한 512억원을 전망한다. 1분기는 증시 급락 영향으로 전년동기대비 감익이 예상되나 2분기부터는 증시 안정화에 따라 전년동기대비 증익할 전망.

신규 투자여력 양호

동사는 아직 신규 투자여력이 양호한 수준인 것으로 판단. 2월 발행한 RCPS로 신규 투자여력을 확보했기 때문.

* 월간 중소형 탐방기는 매월 마지막 주에 나옵니다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	33	-36.1	-40.1	N/A	-
영업이익	7	-72.4	-64.6	N/A	-
세전이익	7	-72.1	-64.5	N/A	-
연결순이익	5	-73.3	-58.8	N/A	-
지배주주순이익	5	-73.3	-58.8	N/A	-

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2018A	2019A	2020A	2021A
순영업이익	147	189	179	206
영업이익	47	70	70	90
지배주주순이익	34	52	51	66
PER (배)	3.8	3.4	4.0	3.1
PBR (배)	0.32	0.36	0.28	0.26
ROE (%)	8.6	11.2	8.6	9.5
ROA (%)	1.08	1.33	0.98	1.08

주: 2018년부터 연결 기준, 자료: 유안타증권

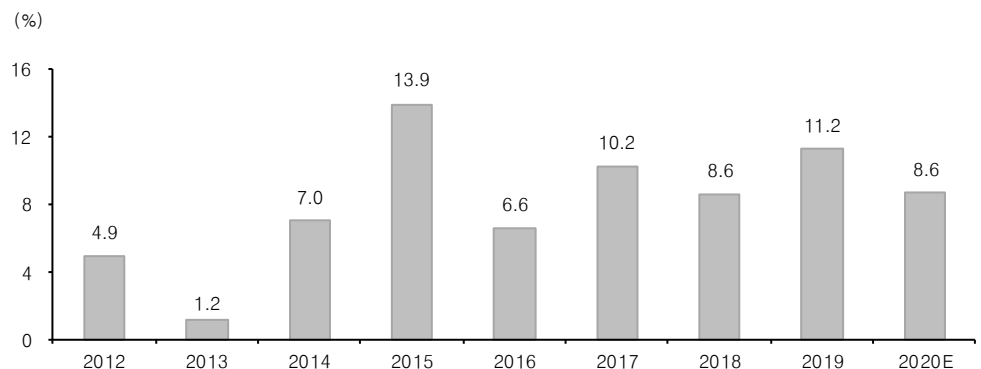
투자포인트 1: 이제는 성장에 방점

동사는 1999년 국내 최초 온라인 증권사로 설립되었으나 2008년 현재 대주주인 G&A PEF가 지분을 매입한 이후에 법인영업, 트레이딩, IB 사업부를 신설, 종합 증권사로 변모하였다. 이후 수차례 매각에 대한 논의가 있었으나 불발되었으며 2019년 신규 경영진 부임 이후로는 매각보다는 성장에 주력하는 것으로 판단한다.

실제로 2019년에는 연간 이익이 전년대비 51.4% 성장하였는데, 이는 4월에 진행된 유상증자 자금으로 구조화금융 규모를 크게 키웠기 때문이다. 이에 더불어 올해 2월에는 RCPS를 추가로 발행한 만큼 성장의 촉매로 자본을 활용하고자 하는 전략을 취하고 있다고 판단한다.

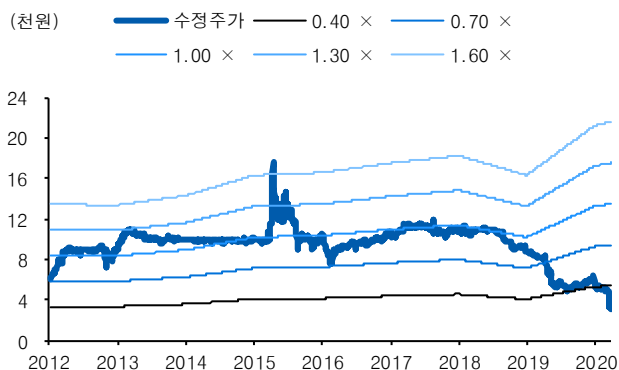
한편 2019년 주가는 크게 하락 했는데, 이는 앞서 언급한 유상증자에 기인한다. 증자의 배경은 1) 2017년 코스닥 상장규정 변경으로 자사주가 소액주주에서 제외되었고 2) 2019년 4월 소액주주 소유주식수가 유동주식 수의 20%에 미달하여 관리종목으로 지정되었기 때문이다. 이로 인해 증자 방식은 일반공모가 되었고, 발행가액도 할인율 25%를 적용한 5,190원에서 결정되었다.

[그림 1] ROE 추이



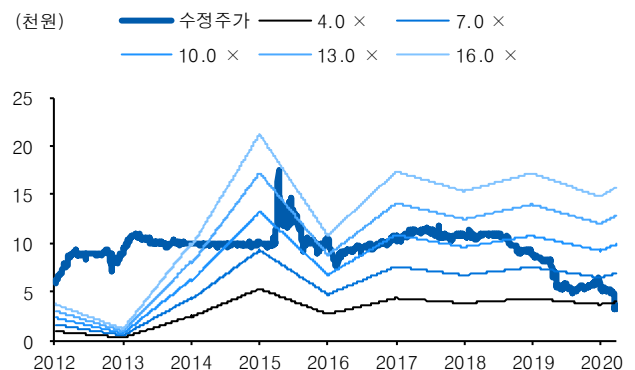
주: 2018년부터 연결 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

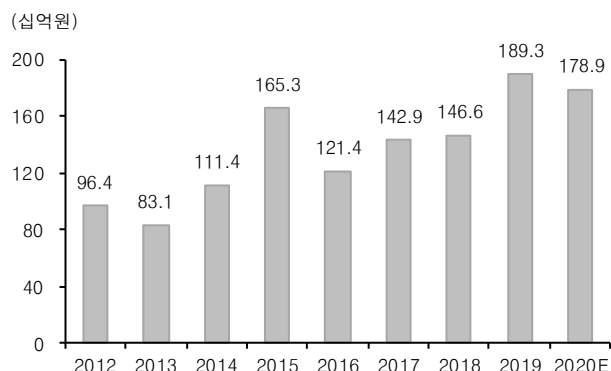
투자포인트 2: 차별화된 트레이딩 역량과 충분한 자금 여력

한편 당사는 이번 코로나19 사태로 인한 증시 급락의 영향을 상대적으로 적게 받을 전망이다. 이는 1) 차별화된 트레이딩 역량을 보유하고 있어 1분기 이익 방어가 타사대비 뛰어날 것이고 2) ELS를 판매하지 않는 가운데 유사 시 ABCP 자체 인수를 위한 자금도 충분하기 때문이다.

동사 트레이딩 사업부는 채권, 주식, 파생, 멀티에셋 본부로 구성되어있는데, 1) 업계 최고수준의 보상체계를 보유하고 있어 장기 근속하는 우수한 트레이더들이 많고 2) 4개 본부가 균형 잡힌 운용을 하고 있어 주식 시장 급변에도 안정적인 이익 창출이 가능하다. 실제로 지난 10년 간 동사의 트레이딩 및 상품손익은 매년 흑자를 기록하고 있다.

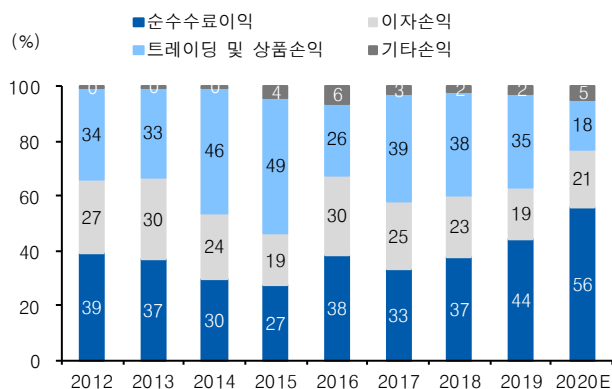
또한 장외파생 라이선스가 없기 때문에 최근 문제가 되고 있는 ELS 헤지 우려에서도 자유롭다. 이에 더불어 2월 RCPS 발행으로 자금을 확보해놓았기 때문에 ABCP 롤오버가 안되더라도 이를 인수할 수 있는 여력은 충분할 것으로 판단한다.

[그림 4] 순영업수익 추이



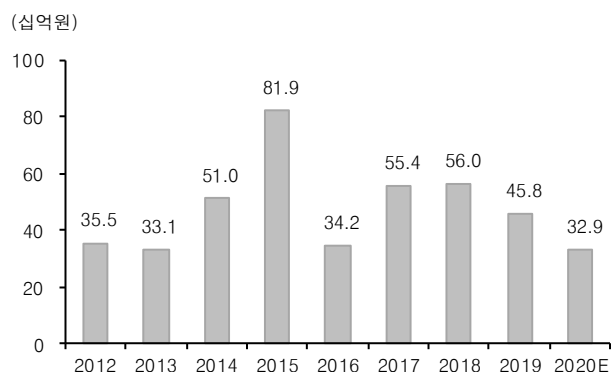
주: 2018년부터 연결 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 순영업수익 구성 추이



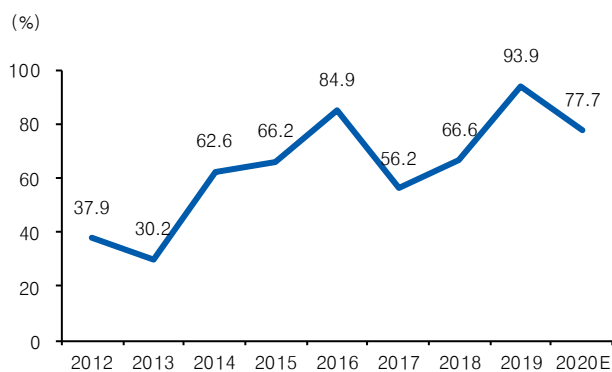
주: 2018년부터 연결 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 트레이딩 및 상품손익 추이



주: 2018년부터 연결 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 자본대비 채무보증 잔액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

2020E 실적 추정: 2분기부터 YoY 증익 전망

동사 2020년 연결 이익은 전년과 유사한 512억원을 전망한다. 1분기는 증시 급락 영향으로 전년동기대비 감익이 예상되지만 2분기부터는 증시 안정화에 따라 전년동기대비 증익할 전망이다.

순영업수익 항목 중에서는 순수수수료이익이 가장 성장이 두드러질 전망이다. 이유는 1) 1분기 중 일평균거래대금 급증으로 위탁매매 수수료 호조가 예상되고 2) 2분기 이후 증시 안정화 시 PF 규모 확대를 통한 채무보증 수수료 증가를 기대하기 때문이다. 이자손익은 자본증가에 따라 점진적으로 증가할 전망이며, 트레이딩 및 상품손익은 1분기 영향으로 감소를 예상한다.

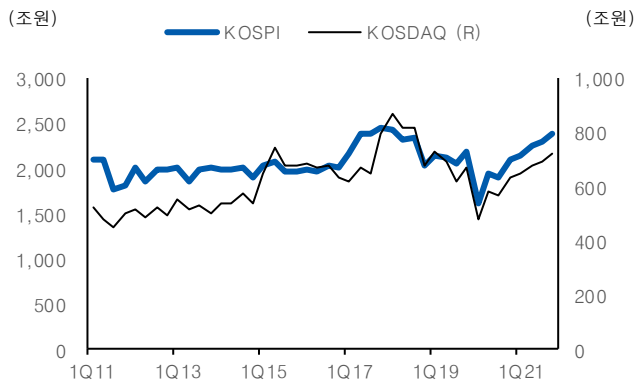
[표 1] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	33	48	44	53	189	179	206
순수수료이익	30	22	22	25	83	100	98
이자손익	8	10	10	11	36	38	45
트레이딩 및 상품손익	-6	13	13	13	66	33	55
기타손익	2	4	-1	4	4	8	8
영업이익	7	22	17	24	70	70	90
세전이익	7	22	17	25	71	71	91
연결순이익	5	16	13	18	52	51	66
지배주주순이익	5	16	13	18	52	51	66

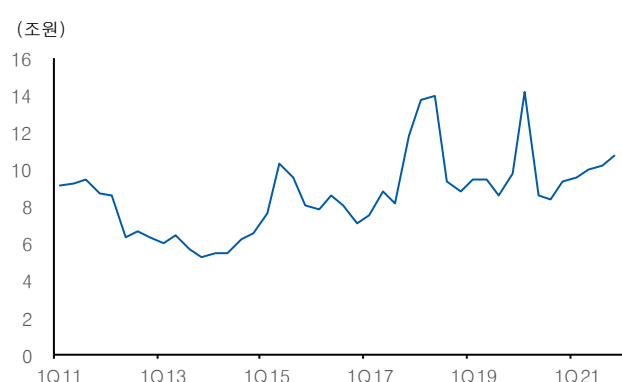
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 증시 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 일평균거래대금 전망

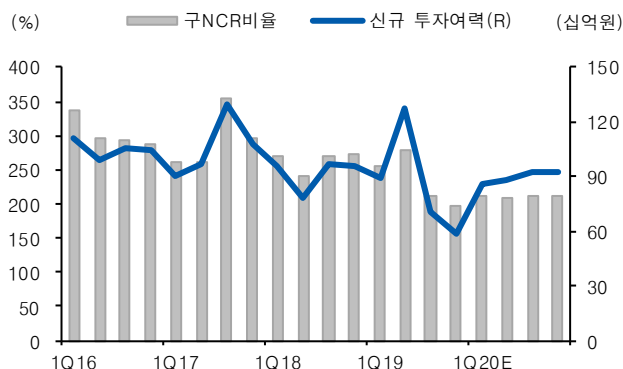


자료: 유안타증권 리서치센터

신규 투자여력 양호

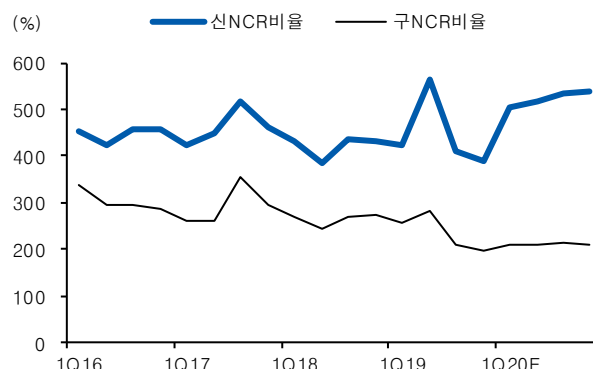
한편 당사는 부동산PF를 주요 성장 동력으로 삼고 있기 때문에 신규 투자여력 확보가 중요하다. 자본 증가보다 빠른 부동산PF 익스포저의 확대는 NCR비율과 신규 투자여력을 소진하기 때문이다. 그러나 당사는 아직 신규 투자여력이 양호한 수준인 것으로 보인다. 2월 발행한 RCPS로 신규 투자여력을 확보했기 때문이다. 또한 대출채권 중 매입대출채권이 적고 자본대비 신용공여금 비중도 60~70%대를 유지하고 있기 때문에 PF 대출 확대도 가능하다.

[그림 10] 구 NCR 비율 및 신규 투자여력 추이



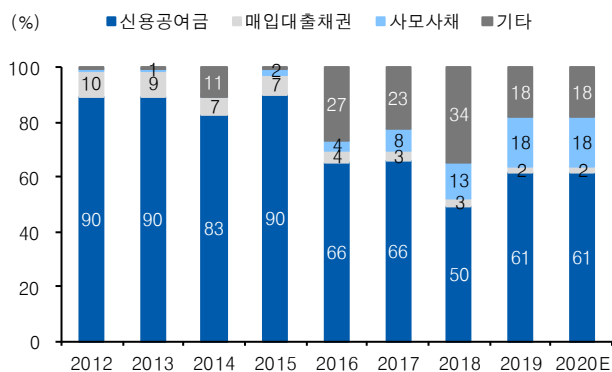
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] NCR 비율 추이



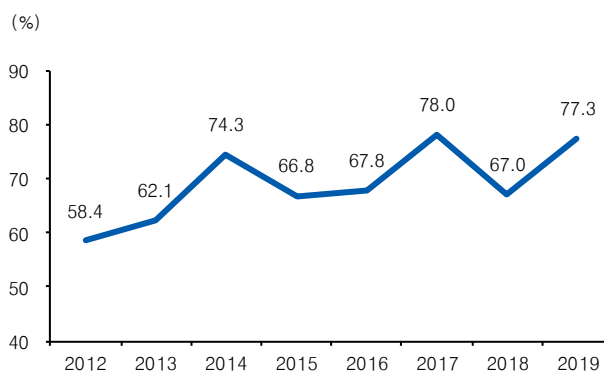
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 대출채권 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 자본대비 신용공여금 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

이베스트투자증권 (078020) 추정재무제표 (K-IFRS)

별도 포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	147	190	179	206	210
순수수료이익	55	84	100	98	98
수수료수익	85	113	136	133	134
위탁매매	59	52	56	56	56
자산관리	3	5	2	5	3
IB 및 기타	24	56	77	72	74
수수료비용	30	30	36	35	35
이자손익	33	36	38	45	45
트레이딩 및 상품손익	56	46	33	55	58
기타손익	3	25	8	8	8
판매비와 관리비	99	119	109	116	118
영업이익	48	71	70	90	92
영업외수익	1	2	2	2	2
영업외비용	1	1	1	1	1
세전이익	48	71	71	91	93
법인세비용	13	19	19	25	25
당기순이익	35	52	51	66	67

별도 재무상태표 (단위: 원, 배, 십억원)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	3,165	4,535	5,890	6,317	6,602
현금 및 예치금	506	240	311	334	349
유가증권	1,636	2,186	2,839	3,044	3,182
대출채권	530	624	610	685	670
유형자산	4	5	7	7	8
무형자산	10	13	17	18	19
투자부동산	0	0	0	0	0
기타자산	478	1,467	2,106	2,228	2,374
부채	2,761	4,020	5,221	5,599	5,852
예수부채	813	1,012	1,123	1,171	1,220
차입부채	1,502	1,904	2,664	2,890	3,025
기타충당부채	1	2	3	3	4
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	445	1,102	1,431	1,535	1,604
자본	404	515	669	717	750
자본금	202	277	335	335	335
자본잉여금	8	10	72	72	72
이익잉여금	240	274	308	357	389
기타자본	-47	-47	-47	-47	-47

별도 ROA 분해 (단위: %)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익의 구성					
순수수료이익	37.6	44.2	55.8	47.5	46.9
수수료수익	58.1	59.9	75.8	64.6	63.8
위탁매매	39.9	27.6	31.4	27.3	26.8
자산관리	1.9	2.9	1.4	2.2	1.5
IB 및 기타	16.2	29.4	43.1	35.0	35.5
이자손익	22.5	18.9	21.2	21.6	21.3
트레이딩 및 상품손익	38.1	24.1	18.4	26.9	27.8
기타손익	2.3	13.3	4.6	4.0	3.9
자산회전율					
순수수료이익	1.75	1.85	1.69	1.55	1.49
수수료수익	2.70	2.50	2.30	2.10	2.03
위탁매매	1.86	1.16	0.95	0.89	0.85
자산관리	0.09	0.12	0.04	0.07	0.05
IB 및 기타	0.75	1.23	1.31	1.14	1.13
이자손익	1.05	0.79	0.64	0.71	0.68
트레이딩 및 상품손익	1.77	1.01	0.56	0.88	0.88
기타손익	0.11	0.56	0.14	0.13	0.12

자료: Company data, 유안타증권

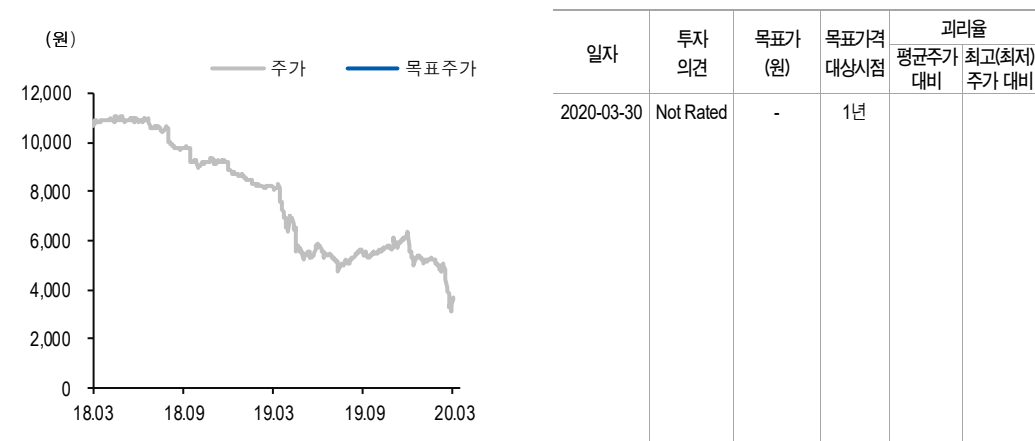
연결 재무제표 (단위: 십억원)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	147	189	179	206	210
순수수료이익	55	83	100	98	98
이자손익	34	36	38	45	45
트레이딩 및 상품손익	55	66	33	55	58
기타손익	3	4	8	8	8
판매비와 관리비	99	119	109	116	118
영업이익	47	70	70	90	92
영업외수익	1	2	2	2	2
영업외비용	1	2	1	1	1
세전이익	47	71	71	91	93
법인세비용	13	19	19	25	25
연결당기순이익	34	52	51	66	67
지배주주순이익	34	52	51	66	67
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
자산	3,176	4,548	5,890	6,317	6,602
부채	2,772	4,034	5,221	5,599	5,852
자본	404	514	669	717	750

주요 투자지표 (단위: 원, %)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.32	0.36	0.28	0.26	0.25
P/E	3.8	3.4	4.0	3.1	3.0
배당수익률	11.5	9.4	9.4	9.4	9.4
주당지표					
BPS	11,403	10,197	13,267	14,229	14,870
EPS	960	1,076	924	1,191	1,213
DPS	424	345	345	345	345
성장성					
BPS 성장률	4.1	-10.6	30.1	7.3	4.5
EPS 성장률	-11.6	12.1	-14.1	28.8	1.8
수익성					
ROE	8.6	11.2	8.6	9.5	9.2
ROA	1.08	1.33	0.98	1.08	1.04
비용/수익비율	67.5	62.7	60.9	56.1	56.1
영업이익률	32.3	37.2	39.1	43.9	43.9
세전이익률	32.3	37.5	39.4	44.1	44.1
순이익률	23.2	27.2	28.6	32.0	32.0
재무레버리지 (별도)	7.8	8.8	8.8	8.8	8.8

연결 ROA 분해 (단위: %)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익의 구성					
순수수료이익	37.3	44.1	55.8	47.5	46.9
이자손익	23.1	19.0	21.2	21.6	21.3
트레이딩 및 상품손익	37.7	34.6	18.4	26.9	27.8
기타손익	1.9	2.3	4.6	4.0	3.9
자산회전율					
순수수료이익	1.72	1.84	1.69	1.55	1.49
이자손익	1.07	0.79	0.64	0.71	0.68
트레이딩 및 상품손익	1.74	1.44	0.56	0.88	0.88
기타손익	0.09	0.09	0.14	0.13	0.12

주식 수와 배당성향 (단위: 백만 주, %)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
기말발행주식수	40,481	55,481	55,481	55,481	55,481
보통주	40,481	55,481	55,481	55,481	55,481
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	50.4	33.7	34.0	26.4	25.9
보통주배당성향	50.4	33.7	34.0	26.4	25.9
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

이베스트투자증권 (078020) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	88.6
Hold(중립)	10.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-03-25

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

• 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)

• 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

• 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

• 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

• 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

• 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다

• Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분

• 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분

• 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.