



BUY(Maintain)

목표주가: 11,000원

주가(2/1): 8,850원

시가총액: 59,790억원

증권/보험
Analyst 김태현
02) 3787- 4904
thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/1)	2,080.48pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	9,120원
등락률	-2.96%
수익률	절대 상대
1M	22.2%
6M	-2.6%
1Y	10.6%
	19.1%
	-5.0%
	2.3%

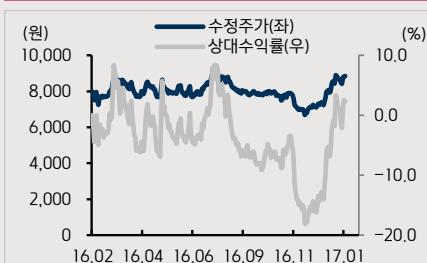
Company Data

발행주식수	680,392천주
일평균 거래량(3M)	2,053천주
외국인 지분율	12.93%
배당수익률(17E)	1.1%
BPS(17E)	13,358원
주요 주주	미래에셋캐피탈 18.97%
	국민연금 7.58%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016P	2017E	2018E
순영업수익	1,005	796	1,191	1,273
순수수료수익	497	544	642	677
순이자이익	397	541	511	560
상품운용이익	48	-466	-20	-20
기타이익	63	177	58	57
판매비와관리비	602	792	780	791
영업이익	403	4	410	483
지배주주순이익	298	40	305	375
EPS(원)	924	122	722	721
PER(배)	10.2	64.8	12.2	12.3
BPS(원)	13,258	12,792	13,358	13,660
PBR(배)	0.7	0.5	0.7	0.6
영업이익률 (%)	40.1	0.5	34.5	37.9
판관비율(%)	59.9	99.5	65.5	62.1
ROE(%)	7.0	0.7	4.5	5.3
자산/자본(%)	794.5	859.9	944.0	979.4

Price Trend



실적 리뷰

미래에셋대우 (006800)

시장 예상대비 대규모 Big Bath 단행



미래에셋대우증권의 4분기는 1,111억원 적자를 기록했습니다. 시장 예상치를 크게 하회하는 실적으로 합병 관련 비용이 1,507억원 발생했습니다. Big Bath비용이 예상보다 컸다는 점에서 시장은 17년 상대적으로 견조한 실적을 기대할 것입니다. 경쟁사대비 적극적이고 빠르게 사업을 진행하고 있다는 점에서 업종 대표주로서의 기대를 누릴 수 있을 전망입니다.

>>> Big Bath 단행으로 4분기 1,111억원 적자 시현

미래에셋대우증권의 4분기 순영업수익은 544억원(-27.9%YoY), 당기순이익은 1,125억원 적자를 기록했다. 당사 추정치와 시장 컨센서스를 크게 하회하는 실적이다.

4분기 일회성 비용으로는 합병구매가격조정(PPA) 227억원과 합병회계기준 통합과 일회성비용이 1,280억원이 있었다. 합병회계 기준 통합은 주로 ELS평가 방법의 일치로 인해 발생했으며, 규모는 740억원이었다. PF관련 ABCP대손처리 240억원, 주식형펀드 손상차손 140억원, 전산통합비용 150억원이 일회성 비용으로 발생했다.

Big Bath는 크게 진행됐지만, 브로커리지를 제외한 수수료 수익(IB와 WM) 측면에선 당사 추정치보다 양호한 수준을 기록했다. 합병구매가격조정 비용은 합병 후에는 명목적으로 발생하지 않지만, 실질적으로 동사 이익 레벨에 영향을 미칠 전망이다. 합병회계 기준 통합 및 일회성 비용에 대해선 단순히 규모보다 충분히 보수적이었느냐에 시장의 관심이 쏠릴 것이다. 대부분 비용이 우발채무 관련 충당금과 다이나믹 혜징하에서 부채 평가관련 비용을 적립한 것으로 적합성을 외부에서 평가하기 힘드나, 규모가 예상보다 컸다는 점에서 시장은 동사의 17년 실적에 대해 상대적으로 견조한 실적을 기대할 것이다.

>>> 업종 대표주로서 이점 누릴 예상

최근 동사 주가는 급등했다. 1월에 KOSPI상승과 함께 금융주 내 낮은 밸류에이션의 증권주가 부각된 가운데, 동사는 업종 대표주로서 이점도 누렸다.

미래에셋대우증권은 업계 최대규모의 자본으로 새로운 사업모델 구축에 대한 의지가 강하고, 언론 보도를 통해서 실제 추진도 빠르게 진행되고 있고 있는 것처럼 비춰지고 있다. 분명, 이익 창출 능력에 대한 검증 과정은 중요하나 주가는 기대를 선반영한 측면이 있다.

초대형IB의 주요 업무인 발행어음 업무가 2분기 이후 본격화될 수 있다는 점을 감안하면 당분간 동사 주가는 KOSPI지수 흐름과 보다 밀접하게 연동되어 움직일 전망이다. 동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 11,000원을 유지한다.

미래에셋대우 4Q16P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업수익	76	127	300	314	54	-27.9	-82.7	204	
순수수료수익	55	52	176	173	144	160.3	-17.0	136	
수수료수익	66	64	207	212	188	184.7	-11.4	164	
수탁수수료	26	24	102	102	83	223.0	-19.1	88	
금융상품판매수수료	26	26	42	49	39	49.8	-19.0	30	
IB 관련수수료	7	6	32	44	43	536.6	-2.2	11	
기타수수료수익	7	8	30	18	23	213.8	30.3	33	
(수수료 비용)	11	12	31	40	45	308.4	12.6	28	
상품운용관련손익	-66	-14	-85	-41	-326			-83	
순이자이익	80	73	162	161	145	82.3	-9.8	133	
기타영업이익	7	17	47	22	92	1,278.7	325.5	18	
판매비와 관리비	87	78	232	224	258	195.2	14.9	213	
영업이익	-12	48	68	90	-203	적전	적전	-9	
세전이익	4	53	76	93	-202	적전	적전	-16	
자배주주순이익	3	40	61	50	-111	적전	적전	-12	43

자료: 미래에셋대우, 키움증권

미래에셋대우 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	FY15	FY16P	FY17E
순영업수익	127	300	314	54	305	296	299	291	1,005	796	1,191
영업이익	48	68	90	-203	110	101	104	95	403	4	410
지배주주순이익	40	61	50	-111	78	71	81	75	298	40	305

자료: 미래에셋대우, 키움증권, 주: 16년 수치는 미래에셋증권 연결기준 적용

연결 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
현금과 예치금	3,117	3,710	5,138	11,814	12,706
유가증권	23,031	25,590	40,882	40,214	43,878
파생상품자산	591	630	1,453	1,598	1,738
대출채권	2,289	3,054	4,422	4,653	4,995
유형자산	249	249	372	465	502
기타자산	1,336	1,610	5,004	5,004	5,004
자산총계	30,613	34,842	57,270	65,611	71,151
예수부채	2,321	3,041	4,125	4,473	5,329
차입부채	21,883	24,618	41,667	49,560	53,394
파생상품부채	1,080	1,436	2,055	2,495	3,031
기타부채	1,155	1,362	2,763	2,763	2,763
부채총계	26,439	30,457	50,610	58,706	63,931
지배주주지분	4,167	4,385	6,631	7,357	7,672
자본금	1,704	1,704	3,402	3,402	3,402
자본잉여금	660	660	1,879	1,879	1,879
자본조정	-126	-117	-175	-175	-175
이익잉여금	1,801	2,016	1,879	2,124	2,438
기타포괄손익	128	122	128	128	128
비지배지분	7	1	29	-452	-452
자본총계	4,174	4,385	6,660	6,905	7,220

별도 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
현금과 예치금	4,935	6,114	3,657	10,333	11,225
유가증권	21,515	23,262	43,051	42,383	46,047
파생상품자산	586	625	1,413	1,558	1,698
대출채권	1,894	2,745	3,674	3,906	4,247
유형자산	246	246	338	431	468
기타자산	1,105	1,283	2,316	2,316	2,316
자산총계	30,437	34,547	55,943	64,284	69,824
예수부채	2,266	3,023	4,103	4,451	5,307
차입부채	21,847	24,484	40,307	48,200	52,034
파생상품부채	1,080	1,437	2,043	2,484	3,019
기타부채	1,105	1,283	2,316	2,316	2,316
부채총계	26,298	30,227	49,355	57,451	62,676
자본금	1,704	1,704	3,402	3,402	3,402
자본잉여금	660	660	1,808	1,808	1,808
자본조정	-117	-111	-94	-94	-94
이익잉여금	1,744	1,946	1,367	1,611	1,926
기타포괄손익	148	122	105	105	105
자본총계	4,139	4,320	6,588	6,833	7,147

연결 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
순영업수익	799	1,005	796	1,191	1,273
순수수료수익	341	497	544	642	677
순이자이익	237	397	541	511	560
상품운용이익	170	48	-466	-20	-20
기타이익	50	63	177	58	57
판매비와 관리비	528	602	792	780	791
영업이익	271	403	4	410	483
영업외이익	3	-14	17	-8	13
세전이익	274	389	21	403	496
법인세비용	68	92	5	98	121
당기순이익	206	296	16	305	375
자배주주순이익(연결순이익)	205	298	40	305	375
비지배주주순이익	1	-2	-24	0	0

별도 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
순영업수익	752	946	43	1,191	1,273
순수수료수익	326	476	242	642	677
수수료수익	380	553	304	783	825
수탁수수료	231	353	98	383	390
금융상품판매수수료	65	73	106	137	142
IB관련수수료	41	53	53	136	134
기타수수료 수익	43	75	47	127	159
(수수료 비용)	54	78	62	141	149
상품운용관련손익	244	82	-307	-20	-20
순이자이익	204	375	306	511	560
기타영업이익	-63	-30	103	58	57
판매비와 관리비	497	567	302	780	791
영업이익	255	379	43	410	483
영업외손익	5	-5	-6	-8	13
법인세 차감전 계속사업이익	260	374	37	403	496
법인세 비용	68	88	9	98	121
당기순이익	193	286	28	305	375

Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
EPS	636	924	122	722	721
BPS	12,538	13,258	12,792	13,358	13,660
DPS	250	330	-	100	140
PER	15.4	10.2	64.8	12.2	12.3
PBR	0.8	0.7	0.5	0.7	0.6
ROA	0.7	0.9	0.1	0.5	0.5
ROE	5.1	7.0	0.7	4.5	5.3
영업이익률	33.9	40.1	0.5	34.5	37.9
판관비율(판관비/순영업수익)	66.1	59.9	99.5	65.5	62.1
자산/자본	733.4	794.5	859.9	944.0	979.4

수익기여도(별도기준)

(단위: %)

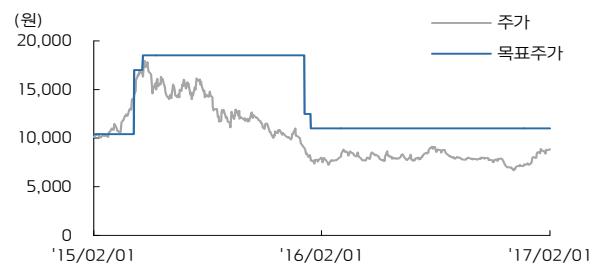
12월 결산	FY14	FY15	FY16P	FY17E	FY18E
위탁매매	23.5	29.1	83.7	20.3	19.0
자산관리	8.6	7.7	246.5	11.5	11.2
IB+기타	2.8	10.4	472.1	26.9	27.5
이자손익	27.2	39.6	711.6	42.9	44.0
상품운용손익	32.4	8.6	-714.0	-1.7	-1.6

- 당사는 2월 1일 현재 '미래에셋대우' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
미래에셋대우(006800)	2015/01/05	BUY(Maintain)	12,500원
	2015/04/08	BUY(Upgrade)	17,000원
	2015/04/22	BUY(Maintain)	18,500원
	2015/05/19	BUY(Maintain)	18,500원
	2015/07/16	BUY(Maintain)	18,500원
	2015/10/02	BUY(Maintain)	18,500원
	2016/01/15	BUY(Maintain)	11,000원
	2016/04/19	BUY(Maintain)	11,000원
	2016/07/28	BUY(Maintain)	11,000원
	2016/10/11	BUY(Maintain)	11,000원
	2017/01/23	BUY(Maintain)	11,000원
	2017/02/02	BUY(Maintain)	11,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/1/1~2016/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%