



## BUY(Maintain)

목표주가: 32,000원  
주가(8/16): 25,850원  
시가총액: 29,543억원

## 증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/16)	2,047.76pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,290원	17,050원
등락률	-11.74%	51.61%
수익률	절대	상대
1M	5.3%	3.7%
6M	40.1%	29.2%
1Y	-10.5%	-13.3%

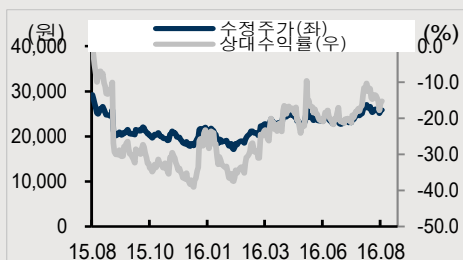
## Company Data

발행주식수	114,286천주
일평균 거래량(3M)	430천주
외국인 지분율	13.97%
배당수익률(16E)	1.1%
BPS(16E)	37,455원
주요 주주	미래에셋캐피탈 37.07%
	국민연금 8.19%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
순영업수익	517	477	957	1,168
순수수료수익	223	246	558	663
순이자이익	287	271	541	640
상품운용이익	-34	-88	-245	-208
기타이익	40	49	101	74
판매비와관리비	318	328	728	865
영업이익	200	148	229	303
지배주주순이익	181	170	188	216
EPS(원)	4,380	2,190	1,652	1,899
PER(배)	4.9	10.7	15.7	13.6
BPS(원)	54,069	37,455	43,082	56,542
PBR(배)	0.4	0.6	0.6	0.5
영업이익률 (%)	49.7	47.4	26.5	28.0
판매비율(%)	61.4	68.9	76.1	74.0
ROE(%)	8.1	5.8	3.8	3.4
자산/자본(%)	962.6	823.2	1,062.6	1,075.0

## Price Trend



## 실적 리뷰

## 미래에셋증권 (037620)

## IB에 주력하는 모습을 가시화한 실적



미래에셋증권의 2분기 순이익은 608억원으로 시장 컨센서스를 상회했습니다. 미래에셋대우증권 순이익은 연결조정으로 당사 순이익에 기여한 부분이 크지 않았습니다. IB와 트레이딩 수익이 증가한 점이 전년동기비 이익 증가 주요인이었습니다. 초대형 IB에 대한 기대와 우려가 상존하는 가운데, 금융당국의 초대형 IB증권사 창출 의지가 동사의 주가 방향을 결정할 전망이다. 업종 Top Pick의견을 유지합니다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 순이익 608억원으로 컨센서스 17% 상회

미래에셋증권의 2분기 순영업수익은 3,004억원, 지배주주 당기순이익은 608억원(+11.8%YoY, +51.8%QoQ)을 기록했다. 당사추정치와 시장 컨센서스를 각각 10%, 17% 상회하는 호실적이다. 미래에셋대우증권이 처음으로 연결실적으로 반영되었으나 연결조정으로 미래에셋대우증권 순이익이 당사 순이익에 기여한 부분은 크지 않다. 연결조정으로 1) 매도파생결합증권 Day1이익(-250억원), 2) 매도가능증권처분손익(-180억원)과 3) 무형자산 감강상각(-40억원) 등이 있었다. 미래에셋대우증권 연결 전 2분기 미래에셋증권의 지배주주 당기순이익은 583억원으로 7%YoY 증가했다. 이는 투자금융 및 트레이딩 수익이 전년동기비 16% 증가한 827억원을 기록한데 따른 것이다. 반면, 자산관리와 위탁매매 수수료 수익은 전년동기비 18%, 25% 감소했다. 미래에셋대우증권과의 합병을 앞두고 IB업무에 주력하는 모습이다.

## &gt;&gt;&gt; 초대형 IB에 대한 기대와 우려 상존할 예상

최근 금융위에선 '종합금융투자사업자 제도 개선방안'을 발표했다. 자기자본 규모를 차등화해서 증권사에 신규 업무와 새로운 자금조달 수단을 허용했다. 자기자본 8조원 이상일 경우 모든 수혜를 누릴 수 있는 가운데, 시장에선 미래에셋증권과 미래에셋대우증권의 합병법인이 가장 먼저 8조원에 도달하는 증권사가 될 것으로 예상하고 있다. 금융당국이 초대형IB에 대해 Risk Taking을 권장하고 있는 가운데, 이는 미래에셋금융그룹의 비전과 흐름을 같이 하고 있다. 이에 시장에선 금융당국의 뒷받침 하에서 초대형 IB창출에 대한 기대가 존재한다.

반면, 미래에셋대우증권 인수 결정 이후 급속히 이뤄지고 있는 미래에셋그룹의 PI투자 확대, 생보사 M&A 모색과 적극적인 부동산 투자에 대한 우려의 시선도 존재한다. 당분간 시장엔 미래에셋증권에 대한 기대와 우려의 시각이 교차하는 가운데, 금융당국의 초대형 IB증권사 창출 의지가 동사의 주가 방향을 결정할 전망이다.

미래에셋증권에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 32,000원, 업종 Top Pick의견을 유지한다. 금융당국의 지지 하에 동사가 그리는 비전이 투자심리에 우호적으로 작용할 전망이다. 합병 후 사업 효율화와 레버리지 관리 방안은 주목할 필요가 있다.

## 미래에셋증권 2Q16P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업이익	146.1	100.8	75.5	126.7	300.4	105.7	137.0	330.6	
순수수료이익	65.8	65.8	55.1	51.7	176.1	167.7	240.7	163.9	
수수료이익	79.5	80.6	66.0	64.1	206.8	160.1	222.7	194.2	
수탁수수료	34.8	32.8	25.6	24.5	102.4	194.0	318.1	104.2	
금융상품판매수수료	30.6	27.5	26.3	25.7	42.2	37.7	64.4	43.8	
IB 관련수수료	4.2	10.0	6.7	5.7	31.6	651.4	454.1	16.8	
기타수수료이익	9.8	10.3	7.4	8.2	30.5	211.4	272.1	29.4	
(수수료 비용)	13.7	14.8	10.9	12.4	30.6	124.0	147.6	30.3	
상품운용관련손익	14.7	-56.9	-65.8	-14.5	-85.0			-19.0	
순이자이익	52.4	74.7	79.5	73.0	162.3	209.9	122.4	160.4	
기타영업이익	13.2	17.2	6.6	16.5	47.0	256.4	184.3	25.3	
판매비와 관리비	81.9	77.0	87.2	78.4	232.2	1837	196.3	211.7	
영업이익	64.2	23.8	-11.7	48.3	68.1	6.2	41.0	118.9	
세전이익	68.7	62.9	3.6	52.9	76.5	11.3	44.4	132.0	
자배주주순이익	54.6	44.1	2.9	40.0	60.8	11.4	51.8	55.0	51.9

주: 2Q16부터 미래에셋대우증권 지분을 연결로 인식한 실적, 자료: 미래에셋증권, 키움증권

## 미래에셋증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	FY15	FY16E	FY17E
순영업이익	155	146	101	76	127	300	267	262	477	957	1,168
영업이익	72	64	24	-12	48	68	63	50	148	229	303
지배주주순이익	68	55	44	3	40	61	52	35	170	188	216

자료: 미래에셋증권, 키움증권

## 연결 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY13	FY14	FY15	FY16E	FY17E
현금과 예치금	2,409	778	1,530	5,615	5,784
유가증권	12,211	16,595	21,707	47,949	49,829
파생상품자산	390	583	438	1,394	1,440
대출채권	1,164	1,336	1,395	4,160	4,275
유형자산	12	9	11	338	338
기타자산	3,893	3,370	3,336	7,875	7,875
자산총계	20,079	22,672	28,416	67,438	70,018
예수부채	657	728	945	4,151	4,180
차입부채	13,327	15,177	19,311	46,242	48,541
파생상품부채	473	937	1,224	2,692	2,810
기타부채	3,511	3,144	3,200	7,073	7,073
부채총계	17,968	20,316	24,964	61,098	63,544
지배주주지분	2,089	2,331	3,429	3,623	3,758
자본금	209	209	571	571	571
자본잉여금	852	852	1,448	1,448	1,448
자본조정	-60	-57	-57	-57	-57
이익잉여금	1,077	1,243	1,398	1,526	1,660
기타포괄손익	10	84	68	135	135
비지배지분	23	24	23	2,723	2,756
자본총계	2,111	2,355	3,452	6,347	6,513

## 별도 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY13	FY14	FY15	FY16E	FY17E
현금과 예치금	2,746	1,097	1,896	2,099	2,267
유가증권	11,987	16,336	21,070	23,390	25,270
파생상품자산	373	575	428	568	613
대출채권	1,077	1,291	1,370	1,435	1,551
유형자산	10	8	10	11	12
기타자산	3,202	2,886	2,902	3,790	3,790
자산총계	19,512	22,090	27,992	32,104	34,684
예수부채	656	725	938	966	995
차입부채	13,014	15,177	19,488	22,382	24,680
파생상품부채	465	944	1,233	1,440	1,559
기타부채	3,202	2,886	2,902	3,790	3,790
부채총계	17,338	19,733	24,561	28,578	31,024
자본금	209	209	571	571	571
자본잉여금	845	845	1,447	1,447	1,447
자본조정	-53	-50	-50	-50	-50
이익잉여금	1,115	1,250	1,379	1,487	1,622
기타포괄손익	56	102	83	70	70
자본총계	2,174	2,357	3,431	3,526	3,660

## 연결 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY13	FY14	FY15	FY16E	FY17E
순영업수익	292	517	477	957	1,168
순수수료손익	167	223	246	558	663
순이자이익	214	287	271	541	640
상품운용이익	-117	-34	-88	-245	-208
기타이익	27	40	49	101	74
판매비와관리비	221	318	328	728	865
영업이익	71	200	148	229	303
영업외이익	24	57	78	25	24
세전이익	95	257	226	253	327
법인세비용	24	75	51	54	79
당기순이익	71	182	175	200	248
지배주주순이익(연결순이익)	69	181	170	188	216
비지배주주순이익	2	1	5	12	32

## 별도 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY13	FY14	FY15	FY16E	FY17E
순영업수익	297	511	454	497	541
순수수료수익	158	224	249	229	245
수수료수익	181	252	294	276	295
수탁수수료	65	83	116	104	101
금융상품판매수수료	99	137	131	122	131
IB관련수수료	7	7	10	9	12
기타수수료 수익	11	25	37	41	51
(수수료 비용)	23	28	46	47	51
상품운용관련손익	-110	-49	-182	-114	-80
순이자이익	216	279	311	325	314
기타영업이익	34	56	77	58	63
판매비와 관리비	197	295	302	306	320
영업이익	100	216	152	192	221
영업외손익	-9	1	35	-2	-2
법인세 차감 전 계속사업이익	92	217	188	190	219
법인세 비용	23	65	42	41	47
당기순이익	68	149	143	148	172

## Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	FY13	FY14	FY15	FY16E	FY17E
EPS	2,222	4,380	2,190	1,652	1,899
BPS	51,167	54,069	37,455	43,082	56,542
DPS	350	100	350	330	380
PER	17.3	4.9	10.7	15.7	13.6
PBR	0.8	0.4	0.6	0.6	0.5
ROA	0.5	0.8	0.7	0.4	0.3
ROE	4.3	8.1	5.8	3.8	3.4
영업이익률	32.5	49.7	47.4	26.5	28.0
판매비용(판매비/순영업수익)	75.8	61.4	68.9	76.1	74.0
자산/자본	951.1	962.6	823.2	1,062.6	1,075.0

## 수익기여도(별도기준)

(단위: %)

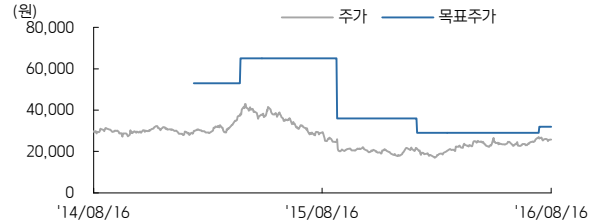
12월 결산	FY13	FY14	FY15	FY16E	FY17E
위탁매매	14.0	10.8	15.6	11.3	9.4
자산관리	33.3	26.9	28.9	24.5	24.2
IB+기타	17.5	17.2	27.1	21.8	23.1
이자손익	72.8	54.7	68.4	65.3	58.0
상품운용손익	-37.2	-9.6	-40.1	-22.9	-14.8

- 당사는 8월 16일 현재 '미래에셋증권(037620)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

### 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
미래에셋증권(037620)	2014/12/16	Marketperform(Reinitiate)	53,000원
	2015/04/08	BUY(Upgrade)	65,000원
	2015/05/19	BUY(Maintain)	65,000원
	2015/09/09	Marketperform(Downgrade)	36,000원
	2016/01/15	BUY(Upgrade)	29,000원
	2016/03/31	BUY(Maintain)	29,000원
	2016/04/18	BUY(Maintain))	29,000원
	2016/07/28	BUY(Maintain))	32,000원
	2016/08/17	BUY(Maintain))	32,000원

### 목표주가 추이



### 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%