



BUY(Maintain)

목표주가: 11,000원

주가(5/19): 9,660원

시가총액: 65,235억원

은행/증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/19)	2,288.48pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,740원	6,680원
등락률	-0.82%	44.61%
수익률	절대	상대
1M	14.0%	6.6%
6M	26.6%	9.2%
1Y	19.1%	1.3%

Company Data

발행주식수	680,392천주
일평균 거래량(3M)	3,386천주
외국인 지분율	11.89%
배당수익률(17E)	1.14%
BPS(17E)	13,563원
주요 주주	미래에셋대우 자사주 23.66% 미래에셋캐피탈 21.78%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
순영업수익	1,005	796	1,217	1,281
순수수료수익	497	544	575	616
순이자이익	397	541	545	583
상품운용이익	48	-466	64	52
기타이익	63	177	21	30
판매비와관리비	602	792	845	819
영업이익	403	4	372	461
자배증준순이익	298	40	334	371
EPS(원)	924	95	554	684
PER(배)	10.2	76.0	17.4	14.1
BPS(원)	13,258	13,295	13,563	13,848
PBR(배)	0.7	0.5	0.7	0.7
영업이익률 (%)	40.1	0.5	30.6	36.0
판관비율(%)	59.9	99.5	69.4	64.0
ROE(%)	7.0	0.7	4.9	5.3
자산/자본(%)	794.5	859.9	859.4	857.7

Price Trend



실적 리뷰

미래에셋대우 (006800)

녹녹하지 않는 환경에서 대표 초대형 IB구축 전략



미래에셋대우증권의 1분기는 1,101억원으로 컨센서스를 29% 상회했습니다. 양호한 실적이었으나, 이익의 30%는 주로 변동성이 있는 부동산펀드 평가이익 때문입니다. 업종 대표주로서 지위를 누리고 있는 동사는 녹녹하지 않은 환경에 대처하면서 동사가 원하는 경쟁사와 차별화된 대표적 초대형 IB 구축전략을 실현해 나갈 것으로 예상됩니다.

>>> 1분기 순이익 1,101억원으로 컨센서스 29% 상회

미래에셋대우증권의 1분기 순영업수익은 3,925억원, 당기순이익(지배주주 순이익 기준)은 1,101억원을 기록했다. 시장 컨센서스를 29% 상회하는 실적이다. 별도기준 당기순이익은 703억원이다. 별도기준 순이익과 연결 지배주주순이익 차이의 주요인은 부동산 펀드 평가이익에 기인한다. 미래에셋맵스프런티어미국 사모부동산투자신탁6-2호의 자펀드로서 미국 Fairmont Hotel(샌프란시스코 위치, 2015년 9월 설립)에 투자한 펀드에서 받은 평가이익의 영향이 컸다. 이는 향후 지속 가능한 수익은 아니고 변동성이 있을 개연성이 있다.

양호한 수익의 주요인은 주로 상품운용수익의 안정화에 기인한다. 작년말 파생 결합증권 부채의 보수적 회계 기준 적용은 올해 1분기 ELS조기 상환 시 큰 증익 폭에 기여했다. 동사의 관리기준에 따른 IB수수료 수익은 380억원으로 경쟁사 대비 부진하다. 1Q17 판관비(별도기준)는 2,064억원으로 작년 1분기 합병 전 두 회사의 별도기준 판관비를 합산한 수치 대비 8% 증가했다.

>>> 업종 대표주로서 이점 vs. 녹녹하지 않은 환경 변화

작년말 합병 후 동사는 자본규모 6조를 상회하며 업종 대표주로서 자리매김했다. 시장에선 동사의 업종 대표주로서의 이점에 주목했고, 주가는 이를 반영 급증했다.

2~3분기 중 초대형 IB업무가 본격화되면서 6조를 상회하는 자본과 적극적인 투자전략은 시장에 ROE 개선 기대를 불러일으킬 것이다. 다만, 새정부가 들어선 이후 환경은 동사에게 긍정적이지만은 아닌 듯 한다. 합병 후 사업비 효율화가 필요한 국면에 새 정부의 일자리 공약은 부담요인으로 작용할 수 있다. 김상조 공정거래위원회 장관 임명과 금융그룹 통합 감독체계 도입도 불투명한 동사의 지배구조에 빠른 변화를 야기케 하는 동인으로 작용할 수 있다. 미래에셋대우증권의 대주주는 미래에셋캐피탈로 지분율이 18.47%(관계자 포함 18.92%)이고 자사주가 23.7%이다.

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 11,000원을 유지한다. 녹녹하지 않은 환경 변화에 대처하는 빠른 의사결정 과정이 동사가 원하는 경쟁사와 차별화된 대표 초대형 IB구축 전략과 맞물릴 수 있다.

미래에셋대우 1Q17 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업수익	127	300	314	54	393	209.8	621.2	316	
순수수료수익	52	176	173	144	152	194.5	6.1	139	
수수료수익	64	207	212	188	178	178.2	-5.2	162	
수탁수수료	24	102	102	83	88	261.0	6.9	75	
금융상품판매수수료	26	42	49	39	40	54.5	0.7	44	
IB 관련수수료	6	32	44	43	10	82.4	-75.5	13	
기타수수료수익	8	30	18	23	40	385.2	70.1	30	
(수수료 비용)	12	31	40	45	26	110.3	-41.5	23	
상품운용관련손익	-14	-85	-41	-326	51			23	
순이자이익	73	162	161	145	125	71.9	-13.5	139	
기타영업이익	17	47	22	92	27	60.5	-71.1	15	
판매비와 관리비	78	232	224	258	249	217.8	-3.3	204	
영업이익	48	68	90	-203	143	196.8	흑전	112	
세전이익	53	76	93	-202	139	161.7	흑전	114	
자배주주순이익	40	61	50	-111	110	175.0	흑전	86	85

주: 1Q16은 미래에셋증권 연결(대우증권 인수전), 2Q6~4Q16 미래에셋증권 연결(대우증권 인수후), 1Q17 미래에셋대우(합병) 기준, 자료: 미래에셋대우, 키움증권

미래에셋대우 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
순영업수익	127	300	314	54	393	369	375	333	796	1,217	1,281
영업이익	48	68	90	-203	143	113	120	78	4	372	461
지배주주순이익	40	61	50	-111	110	82	87	55	40	334	371

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

연결 재무상태표

12월 결산	(단위: 십억원)	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과 예치금	3,710	5,138	5,088	5,365	5,746	
유가증권	25,590	40,882	40,737	42,235	44,292	
파생상품자산	630	1,453	1,432	1,484	1,556	
대출채권	3,054	4,422	4,572	4,739	4,953	
유형자산	249	372	323	330	345	
기타자산	1,610	5,004	8,245	8,241	8,241	
자산총계	34,842	57,270	59,205	61,568	64,630	
예수부채	3,041	4,125	4,370	4,729	5,117	
차입부채	24,618	41,667	41,251	43,365	45,827	
파생상품부채	1,436	2,055	599	197	88	
기타부채	1,362	2,763	6,169	6,175	6,176	
부채총계	30,457	50,610	52,316	54,390	57,130	
지배주주지분	4,385	6,631	6,861	7,151	7,472	
자본금	1,704	3,402	3,402	3,402	3,402	
자본잉여금	660	1,879	1,838	1,835	1,835	
자본조정	-117	-175	-129	-126	-126	
이익잉여금	2,016	1,398	1,678	1,971	2,292	
기타포괄손익	122	128	72	69	68	
비지배지분	1	29	28	28	28	
자본총계	4,385	6,660	6,889	7,178	7,500	

별도 재무상태표

12월 결산	(단위: 십억원)	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과 예치금	6,114	6,842	7,208	7,511	7,893	
유가증권	23,262	39,878	39,107	40,566	42,620	
파생상품자산	625	1,408	1,373	1,423	1,495	
대출채권	2,745	3,674	4,035	4,216	4,431	
유형자산	246	314	281	289	304	
기타자산	1,283	2,318	5,617	5,617	5,617	
자산총계	34,547	55,949	57,825	60,185	63,246	
예수부채	3,023	4,103	4,348	4,707	5,095	
차입부채	24,484	40,912	40,454	42,567	45,028	
파생상품부채	1,437	2,021	553	151	41	
기타부채	1,283	2,318	5,617	5,617	5,617	
부채총계	30,227	49,353	50,973	53,041	55,781	
자본금	1,704	3,402	3,402	3,402	3,402	
자본잉여금	660	1,812	1,812	1,812	1,812	
자본조정	-111	-94	-92	-92	-92	
이익잉여금	1,946	1,367	1,622	1,913	2,235	
기타포괄손익	122	109	109	109	109	
자본총계	4,320	6,595	6,852	7,143	7,465	

연결 손익계산서

12월 결산	(단위: 십억원)	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	1,005	796	1,217	1,281	1,540	
순수수료손익	497	544	575	616	666	
순이자이익	397	541	545	583	603	
상품운용이익	48	-466	64	52	70	
기타이익	63	177	21	30	201	
판매비와관리비	602	792	845	819	974	
영업이익	403	4	372	461	566	
영업외이익	-14	17	-3	-3	-20	
세전이익	389	21	369	458	546	
법인세비용	92	5	88	111	132	
당기순이익	296	16	281	347	414	
지배주주순이익(연결순이익)	298	40	334	371	414	
비지배주주순이익	-2	-24	-53	-23	0	

별도 손익계산서

12월 결산	(단위: 십억원)	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	946	345	1,217	1,281	1,322	
순수수료수익	476	242	575	616	637	
수수료수익	553	304	678	727	750	
수탁수수료	353	98	323	313	327	
금융상품판매수수료	73	140	172	187	198	
IB관련수수료	53	19	64	83	82	
기타수수료 수익	75	47	120	143	144	
(수수료 비용)	78	62	103	110	114	
상품운용관련손익	82	-231	64	52	40	
순이자이익	375	306	545	583	614	
기타영업이익	-30	28	21	30	31	
판매비와 관리비	567	302	845	819	803	
영업이익	379	42	372	461	519	
영업외손익	-5	-6	-3	-3	-3	
법인세 차감전 계속사업이익	374	36	369	458	516	
법인세 비용	88	9	88	111	125	
당기순이익	286	28	281	347	391	

Valuation 지표 및 재무비율

12월 결산	(단위: 원, 배, %)	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
EPS	924	95	554	684	770	
BPS	13,258	13,295	13,563	13,848	14,449	
DPS	330	50	110	140	150	
PER	10.2	76.0	17.4	14.1	12.5	
PBR	0.7	0.5	0.7	0.7	0.7	
ROA	0.9	0.1	0.6	0.6	0.7	
ROE	7.0	0.7	4.9	5.3	5.6	
영업이익률	40.1	0.5	30.6	36.0	39.3	
판관비율(판관비/순영업수익)	59.9	99.5	69.4	64.0	60.7	
자산/자본	794.5	859.9	859.4	857.7	861.7	

수익기여도(별도기준)

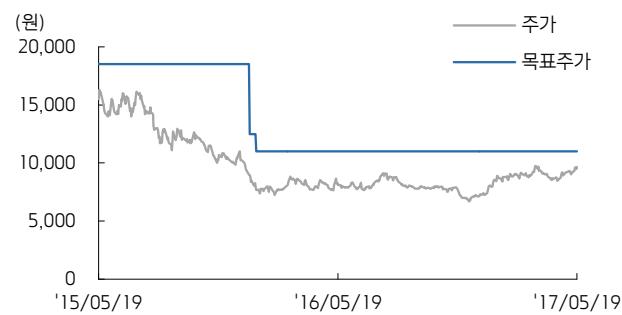
12월 결산	(단위: %)	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
위탁매매		29.1	10.5	18.1	15.8	16.1
자산관리		7.7	40.6	14.1	14.6	15.0
IB+기타		10.4	27.3	16.8	20.0	19.4
이자손익		39.6	88.8	44.8	45.5	46.5
상품운용손익		8.6	-67.1	5.2	4.1	3.0

- 당사는 5월 19일 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
	2017/04/17	BUY(Maintain)	11,000원
	2017/05/22	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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%