기업브리프

키움증권

실적 리뷰

2017.8.16

미래에셋대우 (006800)

업종 대표주로 적극적으로 사업영역 확장 중

BUY(Maintain)

목표주가: 13,000원

주가(8/14): 10,300원

시가총액: 69,534억원

은행/증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/14)		2,334.22pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,500원	6,680원
등락률	-10.43%	54.19%
수익률	절대	상대
1M	-9.3%	-6.1%
6M	14.2%	1.5%
1Y	17.6%	3.3%

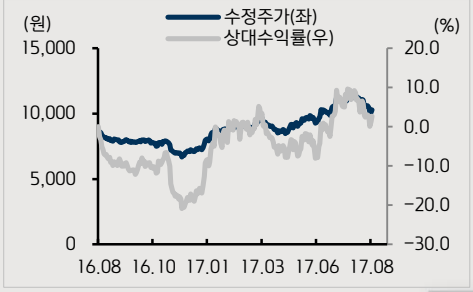
Company Data

발행주식수		680,392천주
일평균 거래량(3M)		4,913천주
외국인 지분율		11.93%
배당수익률(17E)		1.15%
BPS(17E)		13,387원
주요 주주	미래에셋캐피탈	21.76%
	미래에셋대우 자사주	16.58%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
순영업수익	1,005	796	1,541	1,561
순수수료수익	497	544	644	655
순이자이익	397	541	539	565
상품운용이익	48	-466	82	158
기타이익	63	177	202	183
판매비와관리비	602	792	1,009	961
영업이익	403	4	532	600
지배주주순이익	298	40	425	436
EPS(원)	924	95	588	712
PER(배)	10.2	76.0	17.5	14.5
BPS(원)	13,258	13,295	13,387	13,683
PBR(배)	0.7	0.5	0.8	0.8
영업이익률 (%)	40.1	0.5	34.6	39.9
판관비율(%)	59.9	99.5	65.4	60.1
ROE(%)	7.0	0.7	6.0	5.7
자산/자본(%)	794.5	859.9	803.7	800.7

Price Trend



미래에셋대우증권의 2분기는 1,620원으로 컨센서스를 80% 상회했습니다. 특이요인으로 미래에셋생명의 염가매수 차익 360억원이 있었고, 1분기와 같이 연결 이익으로 펀드 평가이익과 해외법인 이익 등이 반영됐습니다. 2분기 IB영업은 정상화되며 견재한 모습을 보여주었습니다. 동사는 업종 대표주로서 이점을 활용해 적극적으로 사업 영역 확장 중이며 예상보다 빠르게 ROE제고로 이어지고 있다는 점이 긍정적입니다.

>>> 2분기 순이익 1,620억원으로 컨센서스 80% 상회

미래에셋대우증권의 2분기 순영업수익은 4,436억원, 당기순이익(지배주주 순이익 기준)은 1,620억원을 기록했다. 시장 컨센서스를 80% 상회하는 실적이다.

별도기준 당기순이익은 1,168억원이다. 별도기준 순이익과 연결 지배주주순이익 차이의 주요인은 1) 자회사 펀드 평가이익, 2)미래에셋벤처투자(지분율 76.79%)의 순이익 63억원, 3)해외법인 이익 51억원이다. 1분기에 이어 이번 분기에도 연결 자회사인 펀드에서 양호한 수익을 달성했으나, 이는 PI성 투자 등이 포함되어 지속 가능하지만은 않다.

양호한 실적의 주요인은 상품운용수익과 IB수익 급증에 기인한다.
특이 요인으로는 미래에셋생명와 PCA생명 합병에 따른 염가매수차익 360억원이 있다. (배당금으로 기타영업이익에 포함) 금리는 전분기 대비 비우호적으로 작용했으나, 환율이 ELS 헤지에 우호적으로 작용하며 상품운용수익이 안정적 흐름을 이어갔다.
별도기준 2분기 IB수익은 877억원으로 전분기 대비 1.3배 증가했다. 전통적 IB보다는 구조화 금융 및 인수금융을 통한 수익 발생이 컸다.

>>> 업종 대표주로 적극적 사업 영역 확장 중

동사에 대한 목표주가 13,000원을 유지한다. 17년 이익추정치 상향(9.3%)으로 목표주가 조정이 가능하나, 향후 이익 변동성을 확인 후 조정할 예정이다.

동사는 7조원의 업계 내 1위 자본을 토대로 적극적으로 사업 영역을 확장하고 있다.
1분기 실적 발표 때 합병 초 조직 정비와 저조한 ROE에 대한 우려가 제기됐으나, 2분기 실적 발표를 통해 정상화되는 모습을 보여줬다. IB영업수익이 경쟁사 규모로 증가했고, 브로커리지 M/S도 12%대를 회복하며 조직이 안정되어 가는 모습이다. 아직 지속가능 ROE 측면에서 만족할 만한 수준은 아니나 우려대비 빠르게 시장 눈높이 수준의 순이익은 창출해 가고 있다.

업계 대표주라는 이점은 동사의 주가뿐만 아니라 사업 영역 확장에도 긍정적으로 작용하며 ROE제고와 연결되고 있다.

미래에셋대우 2Q17 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업수익	300	314	54	393	444	47.7	13.0	381	
순수수료수익	176	173	144	152	194	10.2	27.4	160	
수수료수익	207	212	188	178	226	9.1	26.6	188	
수탁수수료	102	102	83	88	107	4.3	20.7	91	
금융상품판매수수료	42	49	39	40	38	-10.8	-5.0	45	
IB 관련수수료	32	44	43	10	21	-33.0	103.6	17	
기타수수료수익	30	18	23	40	60	96.6	50.8	34	
(수수료 비용)	31	40	45	26	32	3.1	21.4	27	
상품운용관련손익	-85	-41	-326	51	-23	적유	적전	37	
순이자이익	162	161	145	125	146	-10.3	16.1	137	
기타영업이익	47	22	92	27	92	95.7	246.8	47	
판매비와 관리비	232	224	258	249	269	15.7	7.9	246	
영업이익	68	90	-203	143	175	156.6	21.9	135	
세전이익	76	93	-202	139	212	177.6	53.2	130	
자배주주순이익	61	50	-111	110	162	166.6	47.1	99	90

주: 1Q16은 미래에셋증권 연결(대우증권 인수전), 2Q6~4Q16 미래에셋증권 연결(대우증권 인수후), 1Q17이후 미래에셋대우(합병) 기준,
자료: 미래에셋대우, 키움증권

미래에셋대우 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
순영업수익	127	300	314	54	393	444	366	338	796	1,247	1,315
영업이익	48	68	90	-203	143	175	121	93	4	432	524
지배주주순이익	40	61	50	-111	110	162	87	66	40	425	436

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

연결 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과 예치금	3,710	5,138	5,156	5,438	5,823
유가증권	25,590	40,882	41,106	42,629	44,707
파생상품자산	630	1,453	1,445	1,498	1,571
대출채권	3,054	4,422	4,610	4,780	4,996
유형자산	249	372	325	333	348
기타자산	1,610	5,004	8,245	8,241	8,241
자산총계	34,842	57,270	59,750	62,152	65,246
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	7,407	7,735	8,089
자본금	1,704	3,402	3,502	3,502	3,502
자본잉여금	660	1,879	2,238	2,235	2,235
자본조정	-117	-175	-129	-126	-126
이익잉여금	2,016	1,398	1,723	2,055	2,409
기타포괄손익	122	128	72	69	68
비지배지분	1	29	28	28	28
자본총계	4,385	6,660	7,434	7,762	8,116

별도 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과 예치금	6,114	6,842	7,276	7,584	7,970
유가증권	23,262	39,878	39,476	40,960	43,036
파생상품자산	625	1,408	1,385	1,437	1,510
대출채권	2,745	3,674	4,073	4,256	4,474
유형자산	246	314	283	292	307
기타자산	1,283	2,318	5,617	5,617	5,617
자산총계	34,547	55,949	58,370	60,769	63,862
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	3,502	3,502	3,502
자본잉여금	660	1,812	2,212	2,212	2,212
자본조정	-111	-94	-92	-92	-92
이익잉여금	1,946	1,367	1,667	1,997	2,351
기타포괄손익	122	109	109	109	109
자본총계	4,320	6,595	7,397	7,727	8,081

연결 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	1,005	796	1,541	1,561	1,596
순수수료손익	497	544	644	655	668
순이자이익	397	541	539	565	597
상품운용이익	48	-466	82	158	148
기타이익	63	177	202	183	183
판매비와관리비	602	792	1,009	961	945
영업이익	403	4	532	600	651
영업외이익	-14	17	23	-20	-20
세전이익	389	21	555	581	631
법인세비용	92	5	126	140	153
당기순이익	296	16	428	440	478
지배주주순이익(연결순이익)	298	40	425	436	473
비지배주주순이익	-2	-24	3	4	5

별도 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	946	345	1,247	1,315	1,349
순수수료수익	476	242	614	626	639
수수료수익	553	304	724	738	753
수탁수수료	353	98	343	322	327
금융상품판매수수료	73	140	173	189	199
IB관련수수료	53	19	64	83	82
기타수수료 수익	75	47	120	143	144
(수수료 비용)	78	62	110	112	114
상품운용관련손익	82	-231	54	70	60
순이자이익	375	306	542	576	608
기타영업이익	-30	28	37	43	43
판매비와 관리비	567	302	815	790	775
영업이익	379	42	432	524	575
영업외손익	-5	-6	-3	-3	-3
법인세 차감전 계속사업이익	374	36	429	521	572
법인세 비용	88	9	102	126	138
당기순이익	286	28	327	395	433

Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
EPS	924	95	588	712	780
BPS	13,258	13,295	13,387	13,683	14,297
DPS	330	50	118	142	156
PER	10.2	76.0	17.5	14.5	13.2
PBR	0.7	0.5	0.8	0.8	0.7
ROA	0.9	0.1	0.7	0.7	0.7
ROE	7.0	0.7	6.0	5.7	6.0
영업이익률	40.1	0.5	34.6	39.9	42.6
판관비율(판관비/순영업수익)	59.9	99.5	65.4	60.1	57.4
자산/자본	794.5	859.9	803.7	800.7	803.9

수익기여도(별도기준)

(단위: %)

12월 결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
위탁매매	29.1	10.5	18.7	16.0	15.8
자산관리	7.7	40.6	13.9	14.4	14.8
IB+기타	10.4	27.3	17.7	20.5	19.9
이자손익	39.6	88.8	43.5	43.8	45.1
상품운용손익	8.6	-67.1	4.3	5.3	4.4

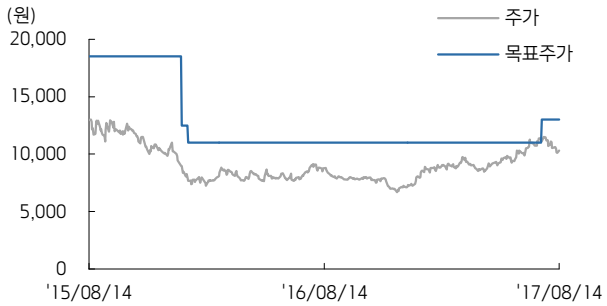
Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 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
	2017/06/27	BUY(Maintain)	11,000원
	2017/07/18	BUY(Maintain)	11,000원
	2017/08/16	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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%