



## BUY(Maintain)

목표주가: 13,000원

주가(12/15): 10,400원

시가총액: 70,236억원

은행/증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

## Stock Data

|               |         |            |
|---------------|---------|------------|
| KOSPI (11/15) |         | 2,482.07pt |
| 52 주 주가동향     | 최고가     | 최저가        |
| 최고/최저가 대비     | 11,500원 | 7,110원     |
| 등락률           | -9.57%  | 46.27%     |
| 수익률           | 절대      | 상대         |
| 1M            | -1.0%   | 0.5%       |
| 6M            | 2.0%    | -3.0%      |
| 1Y            | 43.4%   | 17.7%      |

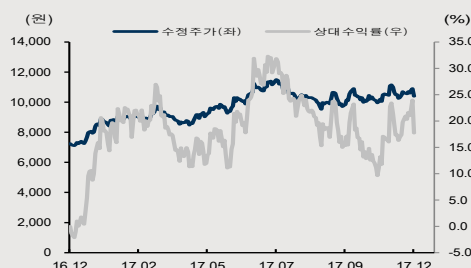
## Company Data

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 발행주식수       | 680,392천주           |
| 일평균 거래량(3M) | 3,309천주             |
| 외국인 지분율     | 11.56%              |
| 배당수익률(17E)  | 2.2%                |
| BPS(17E)    | 52,865원             |
| 주요 주주       | 미래에셋캐피탈외 26인 21.74% |
|             | 국민연금공단 10.14%       |

## 투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업수익          | 1,005  | 796    | 1,617  | 1,603  |
| 순수수료수익         | 497    | 544    | 702    | 771    |
| 순이자이익          | 397    | 541    | 567    | 585    |
| 상품운용이익         | 48     | -466   | 36     | 48     |
| 기타이익           | 63     | 177    | 201    | 199    |
| 판매비와관리비        | 602    | 792    | 1,044  | 1,021  |
| 영업이익           | 403    | 4      | 573    | 582    |
| 지배주주순이익        | 298    | 40     | 492    | 510    |
| EPS(원)         | 924    | 95     | 716    | 806    |
| PER(배)         | 10.2   | 76.0   | 14.0   | 12.4   |
| BPS(원)         | 13,258 | 13,295 | 14,259 | 14,586 |
| PBR(배)         | 0.7    | 0.5    | 0.7    | 0.7    |
| 영업이익률 (%)      | 40.1   | 0.5    | 37.7   | 41.5   |
| 판관비율(%)        | 59.9   | 99.5   | 62.3   | 58.5   |
| ROE(%)         | 7.0    | 0.7    | 6.7    | 6.3    |
| 자산/자본(%)       | 794.5  | 859.9  | 850.7  | 850.7  |

## Price Trend



## Company Update

## 미래에셋대우 (006800)

## 공정위 조사로 불확실성 확대



15일 미래에셋대우는 공정위 조사에 따른 발행어음 심사 보류를 공시하고 우선주 유상증자안을 발표했습니다. 자기자본 8조의 초대형IB로서 이득보다는 공정거래위원회 조사와 관련된 불확실성 해소가 중요한 시점입니다. 향후 전개과정을 살펴보면, 의견을 조정할 예정입니다.

## &gt;&gt;&gt; 미래에셋대우, 유상증자 발표와 공정위 조사 공시

15일 미래에셋대우는 7000억 규모의 우선주 유상증자를 발표했다. 기명식 누적 적적 이익배당 우선주식으로, 주주배정 후 실권주 일반공모 방식으로 증자를 진행할 예정이다. 신주 발행 목적은 1) 투자 비즈니스 중심의 글로벌 IB전략 추진과 2) 해외 사업 확장 및 M&A 등 글로벌 경쟁력 강화이다.

다만 금번 유상증자는 12월 중 상장예비심사 승인 절차가 남아 있고, 이후 세부사항 결정이 가능하다.

같은 날 당사는 7월에 신청한 초대형IB 발행어음 사업 인가와 관련해 공정거래위원회의 서면 자료 요청 등 조사 진행으로 금융당국으로부터 심사가 보류가 될 것임 통보 받았다고 공시했다.

언론에 따르면 공정위는 금융감독당국이 미래에셋대우의 합병, 미래에셋자산운용 등의 이상 징후를 파악해 조사를 요청해왔고, 14일 미래에셋대우에 관련 자료 제출을 요청했다고 한다.

## &gt;&gt;&gt; 공정거래위원회 조사에 따른 불확실성 해소가 보다 중요

당사는 현 시점에서 유상증자에 따른 이득보다는 공정위 조사에 따른 법적 불확실성이 동사 주가에 미치는 영향이 클 것으로 예상한다.

공정위 조사가 진행되는 상황에서 초대형 IB가 할 수 있는 발행어음, IMA 업무에 대한 금융위 승인은 미뤄질 개연성이 높고, 유상증자 시 단기적으로 자본의 효율성을 높일 가능성도 제한적이기 때문이다.

미래에셋대우에 대한 의견을 유지한다. 유상증자에 대한 세부적인 안이 나오지 않았고, 공정거래위원회 조사도 초기 과정이기 때문이다. 향후 진행 상황을 지켜보며 의견을 조정할 예정이다.

## 연결재무상태표

(단위:십억원)

| 12월결산  | FY15   | FY16   | FY17E  | FY18E  | FY19E  |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 현금과예치금 | 3,710  | 5,138  | 5,241  | 5,721  | 6,248  |
| 유가증권   | 25,590 | 40,882 | 41,446 | 43,825 | 46,437 |
| 파생상품자산 | 630    | 1,453  | 1,290  | 1,383  | 1,468  |
| 대출채권   | 3,054  | 4,422  | 10,676 | 10,345 | 10,619 |
| 유형자산   | 249    | 372    | 290    | 307    | 325    |
| 기타자산   | 1,610  | 5,004  | 8,687  | 8,767  | 8,772  |
| 자산총계   | 34,842 | 57,270 | 67,360 | 70,448 | 74,449 |
| 예수부채   | 3,041  | 4,125  | 4,635  | 5,014  | 5,425  |
| 차입부채   | 24,618 | 41,667 | 45,891 | 48,275 | 51,501 |
| 파생상품부채 | 1,436  | 2,055  | 1,478  | 1,447  | 1,416  |
| 기타부채   | 1,362  | 2,763  | 7,641  | 7,624  | 7,623  |
| 부채총계   | 30,457 | 50,610 | 59,441 | 62,166 | 65,772 |
| 지배주주지분 | 4,385  | 6,631  | 7,890  | 8,253  | 8,649  |
| 자본금    | 1,704  | 3,402  | 3,502  | 3,502  | 3,502  |
| 자본잉여금  | 660    | 1,879  | 2,565  | 2,565  | 2,565  |
| 자본조정   | -117   | -175   | -67    | -67    | -67    |
| 이익잉여금  | 2,016  | 1,398  | 1,836  | 2,202  | 2,597  |
| 기타포괄손익 | 122    | 128    | 54     | 52     | 52     |
| 비지배지분  | 1      | 29     | 28     | 28     | 28     |
| 자본총계   | 4,385  | 6,660  | 7,918  | 8,282  | 8,677  |

## 별도재무상태표

(단위:십억원)

| 12월결산  | FY15   | FY16   | FY17E  | FY18E  | FY19E  |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 현금과예치금 | 6,114  | 6,842  | 7,852  | 8,307  | 8,833  |
| 유가증권   | 23,262 | 39,878 | 38,643 | 41,106 | 43,723 |
| 파생상품자산 | 625    | 1,408  | 1,228  | 1,320  | 1,405  |
| 대출채권   | 2,745  | 3,674  | 4,664  | 4,917  | 5,227  |
| 유형자산   | 246    | 314    | 259    | 276    | 293    |
| 기타자산   | 1,283  | 2,318  | 6,862  | 6,862  | 6,862  |
| 자산총계   | 34,547 | 55,949 | 59,825 | 63,551 | 67,591 |
| 예수부채   | 3,023  | 4,103  | 4,608  | 4,988  | 5,399  |
| 차입부채   | 24,484 | 40,912 | 39,066 | 42,075 | 45,340 |
| 파생상품부채 | 1,437  | 2,021  | 1,437  | 1,406  | 1,375  |
| 기타부채   | 1,283  | 2,318  | 6,862  | 6,862  | 6,862  |
| 부채총계   | 30,227 | 49,353 | 51,974 | 55,331 | 58,977 |
| 자본금    | 1,704  | 3,402  | 3,502  | 3,502  | 3,502  |
| 자본잉여금  | 660    | 1,812  | 2,563  | 2,563  | 2,563  |
| 자본조정   | -111   | -94    | -58    | -58    | -58    |
| 이익잉여금  | 1,946  | 1,367  | 1,738  | 2,107  | 2,502  |
| 기타포괄손익 | 122    | 109    | 105    | 105    | 105    |
| 자본총계   | 4,320  | 6,595  | 7,851  | 8,219  | 8,615  |

## 연결손익계산서

(단위:십억원)

| 12월결산          | FY15  | FY16 | FY17E | FY18E | FY19E |
|----------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 순영업수익          | 1,005 | 796  | 1,617 | 1,603 | 1,668 |
| 순수수료손익         | 497   | 544  | 702   | 771   | 785   |
| 순이자이익          | 397   | 541  | 567   | 585   | 657   |
| 상품운용이익         | 48    | -466 | 36    | 48    | 27    |
| 기타이익           | 63    | 177  | 201   | 199   | 198   |
| 판매비와관리비        | 602   | 792  | 1,044 | 1,021 | 1,038 |
| 영업이익           | 403   | 4    | 573   | 582   | 630   |
| 영업외이익          | -14   | 17   | 65    | 92    | 93    |
| 세전이익           | 389   | 21   | 639   | 674   | 723   |
| 법인세비용          | 92    | 5    | 145   | 163   | 175   |
| 당기순이익          | 296   | 16   | 494   | 511   | 548   |
| 지배주주순이익(연결순이익) | 298   | 40   | 492   | 510   | 547   |
| 비지배주주순이익       | -2    | -24  | 2     | 1     | 1     |

## 별도손익계산서

(단위:십억원)

| 12월결산        | FY15 | FY16 | FY17E | FY18E | FY19E |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 순영업수익        | 936  | 346  | 1,385 | 1,431 | 1,497 |
| 순수수료수익       | 476  | 242  | 677   | 746   | 760   |
| 수수료수익        | 553  | 304  | 795   | 869   | 886   |
| 수탁수수료        | 353  | 98   | 364   | 381   | 386   |
| 금융상품판매수수료    | 73   | 140  | 156   | 170   | 180   |
| IB관련수수료      | 53   | 19   | 120   | 134   | 134   |
| 기타수수료수익      | 75   | 47   | 155   | 184   | 186   |
| (수수료비용)      | 78   | 62   | 118   | 124   | 126   |
| 상품운용관련손익     | 82   | -231 | 90    | 60    | 40    |
| 순이자이익        | 375  | 306  | 542   | 567   | 639   |
| 기타영업이익       | -30  | 57   | 73    | 59    | 58    |
| 판매비와관리비      | 567  | 302  | 863   | 837   | 854   |
| 영업이익         | 369  | 43   | 523   | 595   | 644   |
| 영업외손익        | -5   | -6   | -2    | -4    | -4    |
| 법인세차감전계속사업이익 | 364  | 37   | 521   | 591   | 640   |
| 법인세비용        | 88   | 9    | 124   | 143   | 155   |
| 당기순이익        | 286  | 28   | 398   | 448   | 485   |

## Valuation지표및재무비율

(단위:원,배,%)

| 12월결산           | FY15   | FY16   | FY17E  | FY18E  | FY19E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS             | 924    | 95     | 716    | 806    | 873    |
| BPS             | 13,258 | 13,295 | 14,259 | 14,586 | 15,269 |
| DPS             | 330    | 50     | 150    | 160    | 180    |
| PER             | 10.2   | 76.0   | 14.0   | 12.4   | 11.4   |
| PBR             | 0.7    | 0.5    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |
| ROA             | 0.9    | 0.1    | 0.8    | 0.7    | 0.8    |
| ROE             | 7.0    | 0.7    | 6.7    | 6.3    | 6.5    |
| 영업이익률           | 40.1   | 0.5    | 37.7   | 41.5   | 43.0   |
| 판권비율(판권비/순영업이익) | 59.9   | 99.5   | 62.3   | 58.5   | 57.0   |
| 자산/자본           | 794.5  | 859.9  | 850.7  | 850.7  | 858.0  |

## 수익기여도(별도기준)

(단위:%)

| 12월결산  | FY15 | FY16  | FY17E | FY18E | FY19E |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|
| 위탁매매   | 29.4 | 10.5  | 17.8  | 17.9  | 17.3  |
| 자산관리   | 7.8  | 40.4  | 11.2  | 11.9  | 12.1  |
| IB+기타  | 10.5 | 35.7  | 25.1  | 26.3  | 25.2  |
| 이자손익   | 40.1 | 88.6  | 39.1  | 39.6  | 42.7  |
| 상품운용손익 | 8.7  | -67.0 | 6.5   | 4.2   | 2.7   |

## Compliance Notice

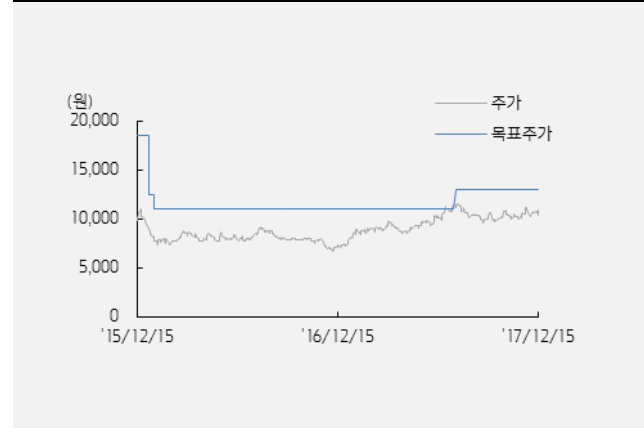
- 당사는 12월 15일 현재 '미래에셋대우(006800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

| 종목명                | 일자         | 투자의견          | 목표<br>주가 | 목표<br>가격<br>대상<br>시점 | 과리율(%)     |            |
|--------------------|------------|---------------|----------|----------------------|------------|------------|
|                    |            |               |          |                      | 평균<br>주가대비 | 최고<br>주가대비 |
| 미래에셋대우<br>(006800) | 2016/01/15 | BUY(Maintain) | 11,000원  | 6개월                  |            |            |
|                    | 2016/04/19 | BUY(Maintain) | 11,000원  | 6개월                  |            |            |
|                    | 2016/07/28 | BUY(Maintain) | 11,000원  | 6개월                  |            |            |
|                    | 2016/10/11 | BUY(Maintain) | 11,000원  | 6개월                  |            |            |
|                    | 2017/01/23 | BUY(Maintain) | 11,000원  | 6개월                  |            |            |
|                    | 2017/04/17 | BUY(Maintain) | 11,000원  | 6개월                  |            |            |
|                    | 2017/05/22 | BUY(Maintain) | 11,000원  | 6개월                  |            |            |
|                    | 2017/06/27 | BUY(Maintain) | 11,000원  | 6개월                  |            |            |
|                    | 2017/07/18 | BUY(Maintain) | 13,000원  | 6개월                  |            |            |
|                    | 2017/08/16 | BUY(Maintain) | 13,000원  | 6개월                  |            |            |
|                    | 2017/11/15 | BUY(Maintain) | 13,000원  | 6개월                  |            |            |
|                    | 2017/12/18 | BUY(Maintain) | 13,000원  | 6개월                  |            |            |

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견및적용기준

| 기업                    | 적용기준(6개월)          |
|-----------------------|--------------------|
| Buy(매수)               | 시장대비+20%이상주가상승예상   |
| Outperform(시장수익률상회)   | 시장대비+10~+20%주가상승예상 |
| Marketperform(시장수익률)  | 시장대비+10~-10%주가변동예상 |
| Underperform(시장수익률하회) | 시장대비-10~-20%주가하락예상 |
| Sell(매도)              | 시장대비-20%이하주가하락예상   |

| 업종                | 적용기준(6개월)        |
|-------------------|------------------|
| Overweight(비중확대)  | 시장대비+10%이상초과수익예상 |
| Neutral(중립)       | 시장대비+10~-10%변동예상 |
| Underweight(비중축소) | 시장대비-10%이상초과하락예상 |

## 투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

| 투자등급 | 건수  | 비율(%)  |
|------|-----|--------|
| 매수   | 152 | 93.25% |
| 중립   | 10  | 6.13%  |
| 매도   | 1   | 0.61%  |