

미래에셋대우(006800)

무난했던 실적

법인세 효과를 고려한 1분기 순이익은 1,625억원으로 추정치 부합
브로커리지, 자산관리, IB 실적은 양호했고, 트레이딩은 아쉬웠음
자기자본 투자 관련 불확실성은 1분기에 일부 완화

Facts : 법인세 효과를 제외한 순이익은 1,625억원으로 추정치 부합

1분기 지배순이익은 1,993억원으로 컨센서스와 당사 추정치를 30% 상회했다. 다만 뉴욕현지법인의 미국 지주사 현물출자 과정에서 발생한 368억원 법인세비용 감소 효과를 고려한 실질 지배순이익은 1,625억원으로 추정치를 6% 상회한 셈이다. 특징적인 점은 작년보다 공격적으로 확대한 해외현지법인 사업부문이 미국법인 실적개선을 기반으로 1분기 376억원 이익을 기록하며 양호했다는 사실이다.

Pros & cons : 전반적으로 양호했으나 트레이딩은 다소 아쉬움

1분기 브로커리지 수익이 1,531억원으로 전분기대비 30% 증가했다. 국내 시장 일평균 거래대금이 17% 증가했을 뿐만 아니라, 글로벌 브로커리지 수익이 1분기 143억원으로 전분기대비 44억원 증가한 덕분이다. 자산관리는 연금자산과 랩어카운트 잔고의 꾸준한 증가로 안정적인 실적을 기록했다. IB 부문은 1분기 계절성에도 불구하고 쌍용양회나 롯데물산 등 인수금융 딜 주관으로 576억원을 기록하며 전년동기대비 52% 증가했다. 반면 트레이딩은 ELS와 주식운용 부진으로 526억원 수익을 기록해 전분기대비 26% 감소하며 다소 아쉬운 모습을 보였다. 우선 ELS는 1분기 상환액이 2.3조원으로 전분기 4.3조원 대비 크게 감소했는데 작년 3분기 발행이 2.3조원으로 평분기 3조원 대비 감소한 것에 기인한다. 한편 주식운용은 2월 증시 변동성 확대에 해외주식에서 일부 운용이익 감소가 있었던 것으로 추정된다. 다만 작년 4분기부터 ELS 발행이 3조원 수준으로 회복됨에 따라 올해 2분기부터 ELS 수익이 증가하면서 트레이딩 부문에서 앞으로 700억원 수준의 수익 창출은 가능하다.

Action : 매수의견과 목표주가 12,000원 유지

매수의견과 목표주가 12,000원을 유지한다. 우선주 유상증자 전후로 지속되고 있는 공격적인 자기자본 투자 관련 불확실성이 지속되고 있다. 다만 증권 본업에서의 견조한 실적 증가가 이어지는 가운데, 1분기에 해외사업과 자기자본 활용 IB 부문 실적 강세로 관련된 우려가 일부 완화됐기 때문이다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 12,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/10)	2,464
주가(5/10)	9,540
시가총액(십억원)	6,357
발행주식수(백만)	666
52주 최고/최저가(원)	11,400/8,730
일평균거래대금(6개월, 백만원)	35,093
유동주식비율/외국인지분율(%)	63.4/11.7
주요주주(%)	미래에셋캐피탈 외 31 인 18.89
국민연금	10.40

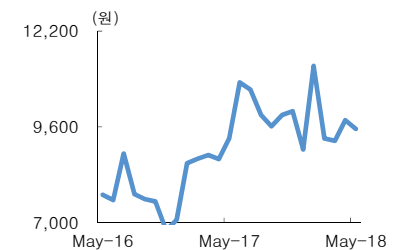
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	10.3	9.7	10.2
PBR(x)	0.71	0.79	0.74
ROE(%)	7.2	8.5	7.6
DY(%)	2.4	2.7	2.8
EPS(원)	889	979	940
BPS(원)	13,002	12,125	12,829

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.8	(2.9)	8.1
KOSPI 대비(%p)	5.2	0.2	(0.5)

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순수익	393	444	446	430	491	14.1	25.1	461
판매관리비	249	269	277	290	277	(4.5)	11.1	268
판매비용률	63	61	62	67	56	(16.3)	(11.2)	58
영업이익	143	175	169	141	215	52.6	49.6	195
당기순이익	110	162	134	97	199	105.5	81.1	153

자료: 미래에셋대우, 한국투자증권

〈표 2〉 1분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					FY18 1Q 리뷰			FY19F
	1Q	연간	1QF	연간	1QP	2QF	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
순영업수익	393	1,712	486	1,996	491	514	519	523	2,047	1.0	25.1	14.1	2,099
순수수료이익	152	734	232	941	252	260	258	254	1,025	8.9	65.8	28.9	986
브로커리지 수수료	79	385	143	533	168	170	158	158	654	17.5	113.9	48.5	607
자산관리 수수료	40	152	44	200	41	42	43	43	169	(7.5)	3.4	18.0	176
인수주선, M&A 수수료	10	85	19	105	19	23	33	27	103	(0.9)	96.6	(24.0)	111
기타 수수료	24	112	25	103	24	24	25	26	99	(3.4)	(0.0)	6.1	93
순이자이익	125	571	143	636	135	150	159	165	610	(5.5)	8.0	(4.3)	703
운용 및 기타	115	406	111	419	103	104	102	104	412	(7.0)	(10.1)	11.2	411
판매관리비	249	1,084	281	1,144	277	291	299	308	1,175	(1.6)	11.1	(4.5)	1,207
인건비	145	647	175	698	166	180	187	188	722	(4.9)	14.8	(3.8)	745
영업이익	143	628	205	852	215	223	221	215	873	4.7	49.6	52.6	892
영업외손익	(5)	37	3	12	2	2	2	2	6	(46.6)	흑전	흑전	6
세전이익	139	665	208	864	216	225	222	216	879	3.9	56.0	55.4	898
당기순이익	110	505	153	635	201	165	163	159	688	31.3	82.2	107.3	660
지배순이익	110	503	153	636	199	164	162	158	683	30.2	81.1	105.5	656
대차대조표													
총자산	59,279	90,627	85,430	94,409	94,931	102,377	105,487	108,380	108,380	11.1	60.1	4.7	117,354
유가증권	37,488	35,235	35,803	37,107	40,615	41,021	41,348	41,743	41,743	13.4	8.3	15.3	44,305
총부채	52,618	83,242	77,313	85,882	86,851	94,276	97,151	99,886	99,886	12.3	65.1	4.3	108,367
자기자본	6,661	7,385	8,117	8,527	8,081	8,101	8,336	8,494	8,494	(0.5)	21.3	9.4	8,988
지배자기자본	6,634	7,357	8,085	8,493	8,052	8,069	8,303	8,461	8,461	(0.4)	21.4	9.4	8,952
주요지표(KIS 기준)													
주식 약정대금	107,120	550,116	224,231	844,032	224,231	228,464	212,791	214,519	880,006	0.0	109.3	26.3	837,667
판매비용률(%)	63.4	63.3	57.8	57.3	56.3	56.6	57.6	59.0	57.4	(1.5)	(7.1)	(11.0)	57.5
ROE(%)	6.7	7.2	8.0	7.9	10.5	8.2	7.9	7.5	8.5	2.4	3.8	5.2	7.6
ROA(%)	0.77	0.70	0.71	0.71	0.87	0.67	0.62	0.59	0.68	0.17	0.11	0.42	0.58
레버리지비율(배)	8.8	10.2	11.4	11.1	12.0	12.2	12.7	12.8	12.5	0.6	3.3	0.3	13.0

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 미래에셋대우 분기별 순영업수익

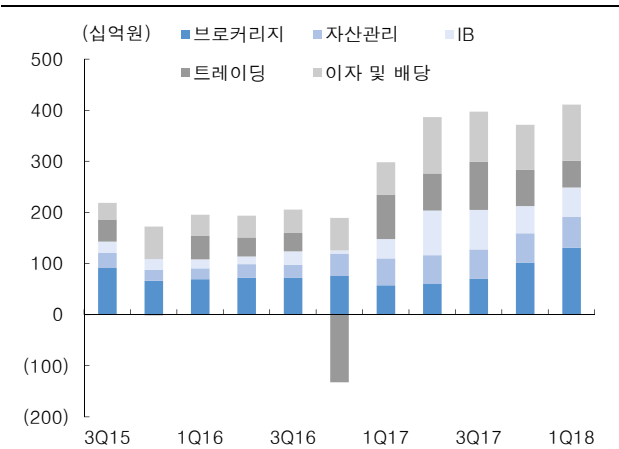
(단위: 십억원)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
순영업수익	313.4	218.7	170.3	195.5	193.7	205.1	56.4	297.9	386.7	397.1	371.5	410.9
위탁매매	111.9	94.5	76.0	75.0	75.9	75.9	82.7	83.3	101.0	98.0	118.1	153.1
자산관리	32.7	29.5	21.4	21.4	26.7	25.6	43.8	52.8	56.3	58.0	57.1	60.4
투자금융	31.2	22.0	21.0	17.6	15.2	26.0	6.4	38.0	87.7	77.2	52.9	57.6
트레이딩	95.8	43.3	(1.8)	46.3	36.7	36.0	(132.7)	86.8	72.3	94.1	71.3	52.6
이자 및 배당	51.5	32.5	63.3	40.7	42.9	45.5	63.4	63.1	110.6	98.1	88.2	109.6
수수료 비용 등	(9.7)	(3.1)	(9.6)	(5.5)	(3.7)	(3.9)	(7.2)	(26.1)	(41.2)	(28.3)	(16.1)	(22.4)

주: 2Q15~3Q16 (구)대우증권 연결기준, 4Q16 합병연결기준, 1Q17~ 합병별도기준

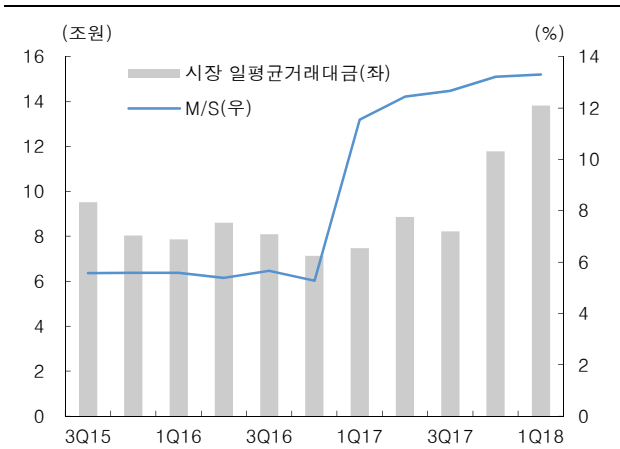
자료: 미래에셋대우, 한국투자증권

[그림 1] 순영업수익 구성



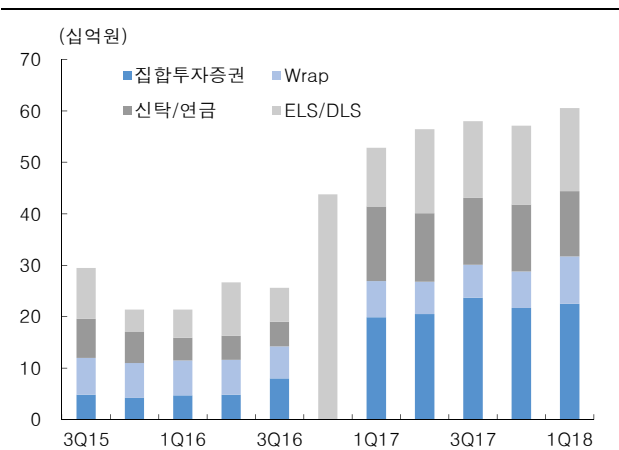
주: 1. 브로커리지는 수수료비용 등 차감기준, 2. 3Q15~3Q16 (구)대우증권 연결기준, 4Q16 합병연결기준, 1Q17~ 합병별도기준
자료: 미래에셋대우, 한국투자증권

[그림 2] 시장 일평균거래대금 및 미래에셋대우 점유율



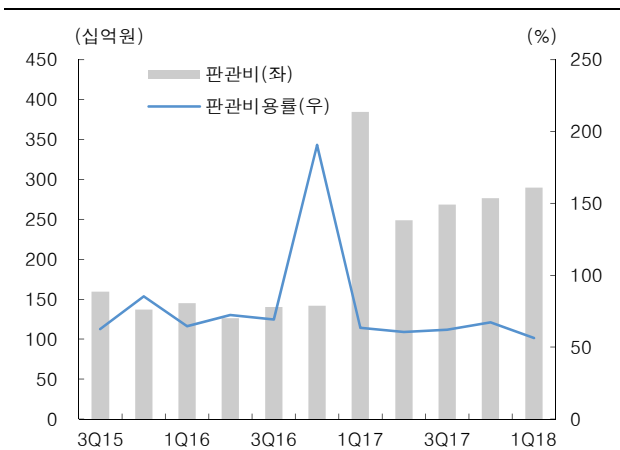
주: 점유율은 유가증권, 코스닥 합산기준(ETF제외)
자료: 미래에셋대우, 한국투자증권

[그림 3] WM 수익



주: 3Q15~3Q16 (구)대우증권 연결기준, 4Q16 합병연결기준, 1Q17~ 합병별도기준
자료: 미래에셋대우, 한국투자증권

[그림 4] 판관비 및 판관비용률



주: 3Q15~3Q16 (구)대우증권 연결기준, 4Q16~ 합병연결기준
자료: 미래에셋대우, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

미래에셋대우의 전신인 대우증권은 1970년 설립됐으며, 증권의 투자매매업·투자중개업, 장내파생상품의 투자매매업·투자중개업, 투자자문업, 투자일임업 등을 영위하는 금융투자업자이다. 2000년 산업은행이 대주주로 있다가 2016년 미래에셋 그룹이 인수했으며, 이후 미래에셋증권과 합병했다.

- 브로커리지: 주식, 선물, 옵션 관련 위탁거래를 중개하는 사업부문
- IB: Investment Bank의 약자. 주로 직접금융 시장에서 효율적 자금중개를 수행하는 투자은행을 가리킴
- ECM: Equity Capital Market의 약자. IPO, 유상증자 등 주식 관련 IB 업무
- DCM: Debt Capital Market의 약자. 채권 관련 IB 업무
- WM: Wealth Management의 약자. 자산관리(AM, Asset Management)와 혼용해서 쓰임
- S&T: Sales & Trading의 약자. 자기자금 및 타인자금을 활용한 ELS, 프랍 등 다양한 트레이딩 업무를 포괄
- 발행어음: 증권사가 자기신용으로 발행하는 1년 이내 단기어음. 주로 기업금융을 수행하기 위한 자금조달 수단

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	57,268	90,627	108,380	117,354	126,969
현금 및 예치금	8,322	8,826	6,574	7,000	7,462
유가증권	38,744	35,235	41,743	44,305	46,818
대출채권	4,422	35,745	40,292	43,591	47,908
관계기업투자	415	673	642	642	642
유형자산	348	199	489	489	489
기타자산	5,017	9,949	18,639	21,327	23,651
총부채	50,602	83,242	99,886	108,367	117,469
예수부채	4,125	5,119	5,935	6,418	8,190
당기손익인식금융부채	19,996	16,112	16,703	17,677	18,361
차입부채	21,673	52,476	55,012	58,388	61,971
기타부채	4,809	9,535	22,235	25,884	28,948
자기자본	6,666	7,385	8,494	8,988	9,500
지배주주지분	6,639	7,357	8,461	8,952	9,462
자본금	3,402	3,402	4,062	4,062	4,062
자본잉여금	1,813	2,165	2,119	2,119	2,119
자본조정	(103)	(8)	(9)	(9)	(9)
기타포괄손익누계액	129	(77)	(265)	(265)	(265)
이익잉여금	1,398	1,875	2,554	3,045	3,555

주요 재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업 기초여건					
임직원수(명)	4,818	4,659	4,659	4,659	4,659
주식 약정대금	2,132,605	5,501,156	8,800,060	8,376,673	8,067,939
예수유가증권	1,756,853	1,861,245	1,936,819	2,015,461	2,097,297
채무보증	22,204	33,026	37,989	36,849	38,950
자본적정성					
NCR(%)	2,391	2,385	2,942	3,399	3,904
단순 레버리지(배)	8.6	12.3	12.8	13.1	13.4
실질 레버리지(배)	8.0	11.7	12.8	13.1	13.4
성장성(%)					
총자산 증가율	64.4	58.3	19.6	8.3	8.2
자기자본 증가율	51.4	10.8	15.0	5.8	5.7
순영업이익 증가율	(20.8)	115.1	19.6	2.5	2.6
당기순이익 증가율	(86.9)	1,180.7	35.8	(4.0)	3.4

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

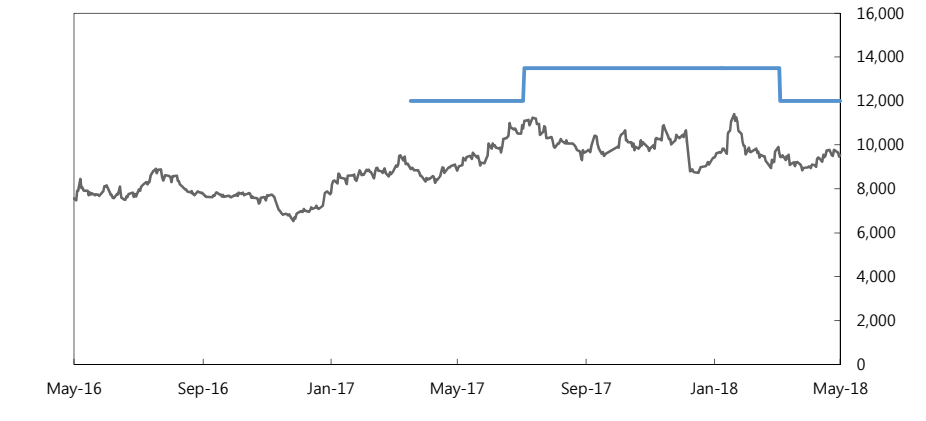
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업이익	796	1,712	2,047	2,099	2,153
순수수료이익	544	734	1,025	986	971
브로커리지 수수료	283	385	654	607	570
자산관리 수수료	154	152	169	176	183
인수주선, M&A 수수료	36	85	103	111	117
기타 수수료	71	112	99	93	102
순이자이익	543	571	610	703	771
운용 및 기타	(291)	406	412	411	411
판매관리비	793	1,084	1,175	1,207	1,230
인건비	460	647	722	745	759
기타 판관비	333	437	453	462	471
영업이익	3	628	873	892	923
영업외이익	18	37	6	6	6
법인세비용차감전계속사업이익	21	665	879	898	929
법인세비용	5	160	191	238	246
계속사업이익	16	505	688	660	683
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	505	688	660	683
지배주주지분 당기순이익	39	503	683	656	678

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS	12,821	13,002	12,125	12,829	13,560
EPS	76	889	979	940	972
DPS	50	220	260	270	280
주가 지표(배)					
PBR	0.56	0.71	0.79	0.74	0.70
PER	95.4	10.3	9.7	10.2	9.8
배당수익률(%)	0.7	2.4	2.7	2.8	2.9
배당성향(%)	64.6	24.3	20.9	22.6	22.6
수익성(%)					
ROE	0.8	7.2	8.5	7.6	7.4
ROA	0.10	0.70	0.68	0.58	0.56
위탁수수료율(bp)	13.3	7.0	7.4	7.2	7.1
판관비용률	99.6	63.3	57.4	57.5	57.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
미래에셋대우(006800)	2016.04.19	중립	-	-	-
	2017.03.27	매수	12,000원	-21.6	-8.4
	2017.07.13	매수	13,500원	-25.8	-15.6
	2018.03.14	매수	12,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 10일 현재 미래에셋대우 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 미래에셋대우 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.