

미래에셋대우 (006800)

증권

정준성



02 3770 5728

junsup.jung@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	13,000원 (M)
현재주가 5/10	9,540원
상승여력	36%

시가총액	70,628억원
총발행주식수	820,392,158주
60일 평균 거래대금	270억원
60일 평균 거래량	2,867,992주
52주 고	11,400원
52주 저	8,730원
외인지분율	11.71%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 31인 18.89%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	5.8 (0.3) 5.6
상대	0.5 4.2 8.5
절대(달러환산)	4.3 0.7 11.0

1Q18 Review: 기대 이상의 실적

4Q17 순이익 1,993억원, YoY +81%

미래에셋대우의 18년 1분기 연결 지배순이익은 1,993억원으로 전년 동기대비 81% 증가했으며, 이는 컨센서스(1,537억원)를 29.7% 상회하는 호실적이다. 미국 뉴욕 현지법인 출자 과정에서 법인세 절감(368억원)이라는 일회성 이익이 있었으나, 이를 제외해도 컨센서스를 5.7% 상회한다.

브로커리지와 IB, 이자손익 등 고르게 실적이 개선되었다. 1분기 일평균 거래대금이 13.8조원으로 증가한 데 힘입어 브로커리지수익이 별도기준 1,531억원, YoY +83.8% 증가해 전체 실적을 견인했다. IB부문에서는 별도기준 576억원으로 전년동기보다 51.8% 증가했는데, 이는 카페24 IPO(500억), 인수금융(쌍용양회 1조 500억, 롯데물산 8천억), 부동산 투자 4천억 등의 딜을 성사시킨 결과다. 자기자본 활용에 기반한 이익 비중이 늘어나면서 판관비율(=판관비/순영업수익)은 56.3%, 전년 동기보다 -7.1%p 하락 개선되었다. 다만 ELS 발행이 저조하면서 WM, 트레이딩 부문은 다른 부문에 비해 상대적으로 부진했다.

2분기 이후에도 호실적 지속

양호한 실적은 2분기 이후에도 지속될 전망이다. ① 1분기 증권업계 전반의 양호한 실적을 이끌었던 거래대금 증가가 2분기에도 지속되고 있다. 게다가 코스닥 시장은 정책적인 지원에 힘입은 IPO 증가 및 펀드 유입도 예정되어 있어, 높은 거래대금은 하반기에도 지속될 가능성이 높다. 거래대금 호조로 인한 브로커리지, WM, 이자수익 증가가 예상된다. ② 지난 3월 유상증자 자금 납입이 완료되면서, 이를 활용한 수익 증가도 2분기부터 나타나기 시작할 전망이다. IB 및 이자손익, 트레이딩 실적 모두 2분기 이후 지속 증가가 예상된다. ③ 채널 측면에서도, 네이버와 전략적 제휴를 통한 고객기반 확대 시도가 나타날 전망이다.

실적 개선에도 불구하고 저평가된 Valuation

브로커리지와 WM, IB, 이자손익, 트레이딩 전 부문의 고른 성장이 예상됨에도 불구하고 18년 PBR은 0.78x로 저평가되어 있다. 지배구조 관련 부담과 공정위 조사에 따른 우려가 존재하는 것은 사실이나, 양호한 실적이 이를 상쇄시킬 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q18	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	491	25.1%	14.1%	-	-
판매관리비	277	11.1%	-4.5%	-	-
영업이익	215	49.6%	52.6%	200	7.5%
세전이익	216	56.0%	55.4%	-	-
지배순이익	199	81.1%	105.5%	154	29.7%
비지배순이익	1	1,673.0%	흑전	-	-

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
순영업수익	-	1,712	2,037	2,180
영업이익	-	628	862	948
지배순이익	-	503	697	724
PER (배)	-	9.9	8.6	9.1
PBR (배)	-	0.7	0.8	0.7
ROE (%)	-	7.2	8.8	8.3
ROA (%)	-	0.7	0.7	0.7

자료: 유안타증권

미래에셋대우 분기, 연간 실적 전망									(단위: 십억원)
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	2017	2018E	2019E
순영업수익	393	444	446	430	491	496	1,712	2,037	2,180
수수료손익	152	194	192	196	252	252	734	1,017	1,008
브로커리지수익 (별도)	83	101	98	118	153	133	400	522	493
IB 수익 (별도)	38	88	77	53	58	83	256	324	331
WM 수익 (별도)	53	56	58	57	61	70	224	282	300
기타	-22	-51	-41	-32	-19	-33	-146	-111	-116
이자손익	125	146	159	142	135	149	571	633	746
트레이딩 및 기타	115	104	95	93	103	95	406	388	426
판매관리비	249	269	277	290	277	283	1,084	1,175	1,232
영업이익	143	175	169	141	215	213	628	862	948
영업외손익	-5	37	6	-2	2	11	37	21	21
세전이익	139	212	175	139	216	224	665	883	969
당기순이익	110	164	134	97	201	168	505	701	727
지배주주순이익	110	162	134	97	199	167	503	697	724
자산	59,279	69,599	81,507	90,626	94,931	97,089	90,626	99,810	106,524
부채	52,618	62,366	74,174	83,244	86,851	88,913	83,244	91,302	97,447
자본	6,661	7,233	7,332	7,382	8,081	8,176	7,382	8,508	9,077
지배주주	6,634	7,204	7,303	7,355	8,052	8,147	7,355	8,478	9,044
PER	10.64	9.25	10.36	13.40	7.36	9.96	9.90	8.58	9.14
PBR	0.71	0.87	0.76	0.71	0.81	0.81	0.71	0.78	0.73
ROE	6.6%	9.4%	7.4%	5.3%	10.3%	8.2%	7.2%	8.8%	8.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋대우 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					재무상태표					(단위: 십억원)	
	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F		2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업수익	-	1,712	2,037	2,180	2,249	자산총계	-	90,626	99,810	106,524	114,203
수수료손익	-	734	1,017	1,008	1,032	현금 및 예치금	-	4,955	4,923	5,218	5,592
브로커리지	-	400	522	493	503	유가증권	-	36,582	40,800	43,312	46,419
IB 관련	-	256	324	331	334	대출채권	-	35,745	51,256	54,432	58,337
금융상품판매	-	224	282	300	311	기타자산	-	13,344	2,832	3,562	3,855
기타	-	-146	-111	-116	-116	부채총계	-	83,244	91,302	97,447	104,526
이자손익	-	571	633	746	774	예수부채	-	5,119	5,779	6,045	6,332
트레이딩 및 기타	-	406	388	426	442	차입부채	-	52,476	52,072	55,193	59,001
판매관리비	-	1,084	1,175	1,232	1,259	기타부채	-	25,649	33,452	36,209	39,194
영업이익	-	628	862	948	990	자배주주자본	-	7,355	8,478	9,044	9,642
영업외손익	-	37	21	21	21	자본금	-	3,402	4,030	4,030	4,030
세전이익	-	665	883	969	1,010	자본잉여금	-	2,165	2,154	2,154	2,154
법인세	-	160	182	242	253	이익잉여금	-	1,875	2,568	3,135	3,732
지배순이익	-	503	697	724	755	자본조정	-	-8	-9	-9	-9
비지배	-	2	3	3	3	기타포괄손익누계액	-	-79	-265	-265	-265

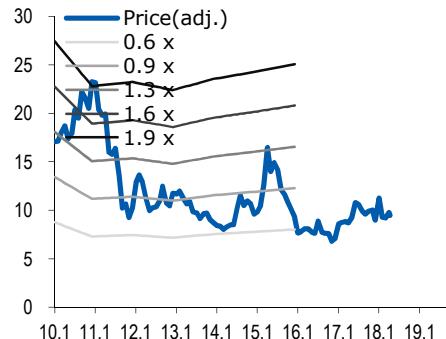
성장성					
	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F
순영업수익	-	-	19%	7%	3%
수수료-브로커리지	-	-	30%	-6%	2%
수수료-IB	-	-	27%	2%	1%
수수료-금융상품	-	-	26%	6%	4%
이자손익	-	-	11%	18%	4%
트레이딩 및 기타	-	-	-5%	10%	4%
지배순이익	-	-	39%	4%	4%
판관비/순영업수익	-	-	58%	57%	56%
레버리지비율 (배)	-	-	1,098%	1,103%	1,114%

주당지표/Valuation					
	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F
EPS (원)	-	929	1,103	1,036	1,080
BPS (원)	-	12,999	12,136	12,947	13,803
DPS (원)	-	220	220	220	220
PER (배)	-	9.9	8.6	9.1	8.8
PBR (배)	-	0.7	0.8	0.7	0.7
ROE (%)	-	7.2%	8.8%	8.3%	8.1%
ROA (%)	-	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
배당성향 (%)	-	24.3%	17.3%	16.7%	16.0%
배당수익률 (%)	-	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%

자료: 유안타증권

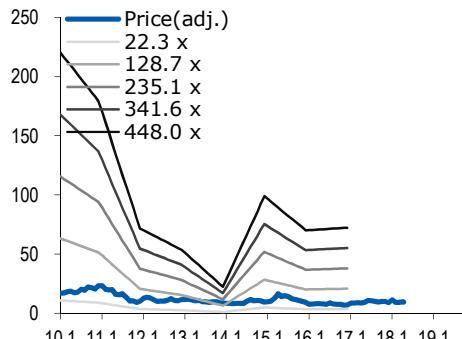
P/E band chart

(천원)

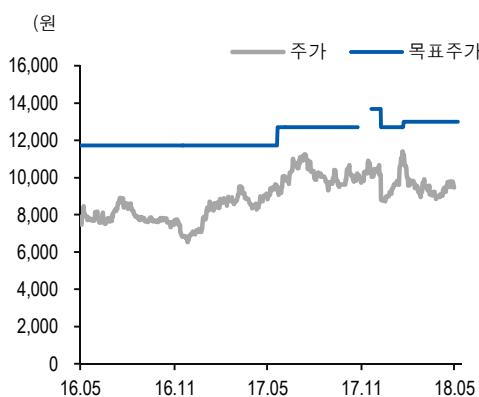


P/B band chart

(천원)



미래에셋대우 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표기준 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-05-11	BUY	13,000	1년		
2017-12-18	BUY	12,709	1년	-25.05	-10.30
2017-11-29	BUY	13,686	1년	-24.49	-22.14
			당당자 변경		
2017-05-30	BUY	12,709	1년	-19.97	-11.54
2017-04-21	1년 경과 이후		1년	-21.93	-17.83
2016-04-21	BUY	11,731	1년	-30.88	-17.83

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	11.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-05-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정준섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.