



BUY(Maintain)

목표주가: 12,500원

주가(5/11): 10,050원

시가총액: 74,221억원

보험/증권
Analyst 김태현
02) 3787- 4904
thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/11)	2,477.71pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,400 원	8,730 원
등락률	-11.84%	15.12%
수익률	절대	상대
1M	11.7%	10.2%
6M	2.3%	5.0%
1Y	12.4%	4.1%

Company Data

발행주식수	820,392 천주
일평균 거래량(3M)	2,915 천주
외국인 지분율	10.43%
배당수익률(18E)	2.07%
BPS(18E)	11,997원
주요 주주	미래에셋캐피탈 외 31인 자사주
	18.89% 17.50%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
순영업수익	796	1,712	1,925	1,913
순수수료수익	544	734	913	874
순이자이익	541	571	583	639
상품운용이익	-466	55	203	155
기타이익	177	204	227	245
판매비와관리비	792	1,084	1,114	1,135
영업이익	4	628	811	778
지배주주순이익	40	503	646	584
EPS(원)	95	668	926	704
PER(배)	76.0	13.8	10.9	14.3
BPS(원)	13,125	12,927	11,997	12,495
PBR(배)	0.6	0.7	0.8	0.8
영업이익률 (%)	0.5	38.0	43.0	41.9
판관비율(%)	99.5	62.0	57.0	58.1
ROE(%)	0.7	7.2	8.2	6.8
자산/자본(%)	869.0	1,239.4	1,126.1	1,187.3

Price Trend



실적 Review

미래에셋대우 (006800)

시장에 민감한 수익구조



미래에셋대우의 1분기 순이익은 1,993억원(연결 지배주주기준)으로 시장컨센서스를 30% 상회하는 실적을 기록했습니다. 전 영업 부분에서 실적이 양호하게 나왔고, 브로커리지 부분 증익 폭이 상대적으로 컸습니다. 시장 상황에 민감한 수익구조를 보유한 동사는 업종 대표주로서 매력은 유효합니다. 동사에 대한 목표주가와 투자의견을 유지합니다.

>>> 1분기 순이익, 시장 컨센서스 30% 상회

미래에셋대우의 1분기 순영업수익은 4,912억원(+25.1%YoY), 당기순이익(지배주주기준)은 1,993억원(+81.0%YoY, +105.5%QoQ)를 기록했다. 시장 컨센서스를 30% 상회하는 호실적이다.

동사의 브로커리지 수수료 수익은 108.6%YoY 증가하며 증대 폭이 가장 컸다. 1분기 위탁매매 M/S는 12.9%로 전분기 대비 0.6%p감소했으나 일평균 거래대금이 13.8조원으로 전년동기 7.5조원의 2배 수준으로 증가하며 수탁수수료 증대를 가능케 했다. 또한 주력하고 있는 해외위탁수수료 수익은 143억원으로 42%YoY 증가했다. 브로커리지 수수료 무료 이벤트를 활용해 신규계좌는 20만좌가 유입되며 123.4%YoY 증가했다.

상품운용손익과 IB관련 수수료 수익도 견조한 흐름을 이어갔다.

금리 상승기를 대비해 채권 잔고를 축소시키고 있는 가운데, 당기손익 공정가치 금융자산 평가 및 처분손실이 발생했다. 그러나 이를 ELS관련 손익과 배당금 수익이 만회하며 상품운용손익이 견조한 흐름을 이어갔다.

IB관련 수수료 수익은 지급보증 수수료 수익이 213억원으로 꾸준히 발생하는 가운데, 카페 24 IPO, 쌍용양회 및 롯데물산 리파이낸싱, 삼성물산 PF투자도 수익 증가에 기여했다.

>>> 시장 상황에 민감한 수익 구조

동사에 대한 투자의견을 BUY와 목표주가를 12,500원을 유지한다.

목표주가는 18E BPS 11,997원에 Target PBR 1.03배를 적용했다.

동사는 빠르게 자본을 늘리며 업계 내에서 가장 공격적으로 수익 창출을 위해 노력하고 있다. 국내와 해외에서 PI성 투자를 집행해 경쟁사 대비 시장 상황에 보다 민감한 수익구조를 가지고 있다.

단기적으로는 발행어음 인가 연기와 지배구조를 둘러싼 노이즈가 주가 상승을 제한할 수 있으나 업종 대표주로서 매력은 유효하다.

미래에셋대우 1Q18P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	%YoY	%QoQ	시장컨센서스
순영업수익	393	444	446	430	491	25.1	14.1	
순수수료수익	152	194	192	196	252	65.8	28.9	
수수료수익	178	226	226	265	299	67.8	12.7	
수탁수수료	88	107	110	128	184	108.6	44.6	
금융상품판매수수료	40	38	40	39	44	11.7	14.1	
IB 관련+기타수수료	50	81	76	99	70	40.3	-28.9	
(수수료비용)	7	11	10	14	15	108.9	3.0	
순이자이익	125	146	159	142	135	8.0	-4.3	
상품운용+기타영업이익	78	69	56	57	103	33.2	81.5	
판매비와 관리비	249	269	277	290	277	11.1	-4.5	
영업이익	143	175	169	141	215	49.6	52.6	
영업외이익	-5	37	6	-2	2	흑전	흑전	
세전이익	139	212	175	139	216	56.0	55.4	
지배주주순이익	110	162	134	97	199	81.0	105.5	153

자료: 미래에셋대우, 키움증권

미래에셋대우 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	FY17	FY18E	FY19E
순영업수익	314	54	393	444	446	430	491	516	1,712	1,925	1,913
영업이익	90	(203)	143	175	169	141	215	237	628	811	778
지배주주순이익	50	(111)	110	162	134	97	199	177	503	646	584

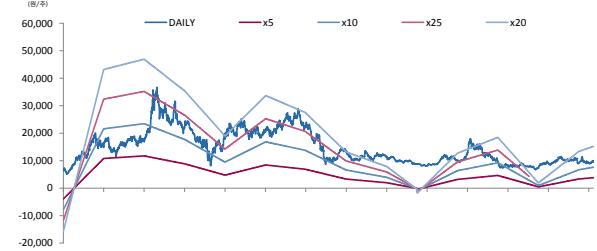
자료: 미래에셋대우, 키움증권

미래에셋대우 PBR Band Chart



자료: Dataguide, 키움증권

미래에셋대우 PER Band Chart



자료: Dataguide, 키움증권

연결재무상태표

12월결산	(단위:십억원)				
	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
현금과예치금	5,138	4,955	6,053	7,387	9,387
유가증권	40,882	38,651	43,845	49,897	58,946
파생상품자산	1,453	1,127	1,306	1,493	1,770
대출채권	4,422	35,745	33,416	34,106	35,418
유형자산	372	199	252	287	336
기타자산	5,004	9,950	11,857	11,823	11,821
자산총계	57,270	90,626	95,335	104,686	118,984
예수부채	4,125	5,119	8,563	14,707	25,276
차입부채	41,667	69,093	66,611	69,180	72,177
파생상품부채	2,055	1,322	1,569	1,862	2,209
기타부채	2,763	8,215	10,513	10,504	10,503
부채총계	50,610	83,244	86,799	95,798	109,709
지배주주지분	6,561	7,284	7,737	8,089	8,476
자본금	3,332	3,332	3,332	3,332	3,332
자본잉여금	1,879	2,165	2,154	2,154	2,154
자본조정	-175	-8	-9	-9	-9
이익잉여금	1,398	1,875	2,425	2,774	3,161
기타포괄손익	128	-79	-164	-162	-162
비지배지분	29	28	728	728	728
자본총계	6,590	7,312	8,466	8,817	9,204

별도재무상태표

12월결산	(단위:십억원)				
	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
현금과예치금	6,842	8,130	9,114	10,441	12,440
유가증권	39,878	35,971	41,166	47,218	56,267
파생상품자산	1,408	1,074	1,258	1,445	1,722
대출채권	3,674	5,584	6,047	6,911	8,234
유형자산	314	168	221	256	305
기타자산	2,318	5,972	8,418	8,418	8,418
자산총계	55,949	57,415	65,151	74,690	89,001
예수부채	4,103	5,083	8,531	14,674	25,243
차입부채	40,912	37,648	38,130	40,885	43,893
파생상품부채	2,021	1,307	1,553	1,845	2,192
기타부채	2,318	5,972	8,418	8,418	8,418
부채총계	49,353	50,010	56,631	65,821	79,745
자본금	3,332	3,332	3,332	3,332	3,332
자본잉여금	1,812	2,163	2,152	2,152	2,152
자본조정	-94	1	0	0	0
이익잉여금	1,367	1,765	2,313	2,663	3,050
기타포괄손익	109	73	-48	-48	-48
자본총계	6,595	7,405	8,520	8,869	9,256

연결손익계산서

12월결산	(단위:십억원)				
	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
순영업수익	796	1,712	1,925	1,913	1,951
순수수료손익	544	734	913	874	867
순이자이익	541	571	583	639	658
상품운용이익	-466	55	203	155	180
기타이익	177	204	227	245	245
판매비와관리비	792	1,084	1,114	1,135	1,154
영업이익	4	628	811	778	796
영업외이익	17	37	-1	-3	-3
세전이익	21	665	810	776	794
법인세비용	5	160	159	188	192
당기순이익	16	505	651	588	602
지배주주순이익(연결순이익)	40	503	646	584	597
비지배주주순이익	-24	2	5	4	4

별도손익계산서

12월결산	(단위:십억원)				
	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
순영업수익	346	1,454	1,623	1,630	1,669
순수수료수익	242	716	824	795	787
수수료수익	304	846	962	928	919
수탁수수료	98	400	458	371	371
금융상품판매수수료	140	153	185	196	207
IB관련수수료	19	219	198	221	221
기타수수료수익	47	73	121	140	120
(수수료비용)	62	130	138	133	132
상품운용관련손익	-231	32	127	80	105
순이자이익	306	536	553	619	638
기타영업이익	57	170	119	136	138
판매비와관리비	302	901	925	947	966
영업이익	43	553	698	683	703
영업외손익	-6	1	-8	-8	-8
법인세차감전계속사업이익	37	554	690	675	695
법인세비용	9	130	102	179	184
당기순이익	28	424	588	496	511

Valuation지표 및 재무비율

12월결산	(단위:원, 배, %)				
	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
EPS	95	668	926	704	724
BPS	13,125	12,927	11,997	12,495	13,044
DPS	50	220	208	176	188
PER	76.0	13.8	10.9	14.3	13.9
PBR	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
ROA	0.1	0.7	0.7	0.6	0.5
ROE	0.7	7.2	8.2	6.8	6.6
영업이익률	0.5	38.0	43.0	41.9	42.1
판관비율(판관비/순영업수익)	99.5	62.0	57.0	58.1	57.9
자산/자본	869.0	1,239.4	1,126.1	1,187.3	1,292.7

수익기여도(별도기준)

12월결산	(단위:%)				
	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
위탁매매	10.5	18.6	19.7	14.6	14.3
자산관리	40.4	10.5	11.4	12.0	12.4
IB+기타	35.7	31.8	27.0	30.5	28.7
이자손익	88.6	36.9	34.1	38.0	38.2
상품운용손익	-67.0	2.2	7.8	4.9	6.3

Compliance Notice

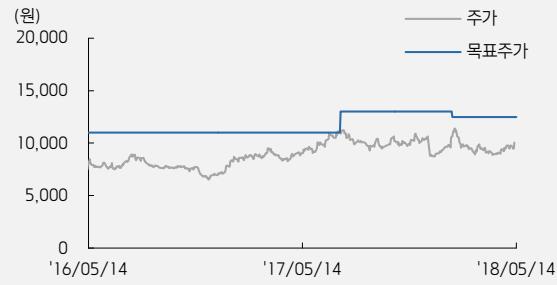
- 당사는 5월 11일 현재 '미래에셋대우(006800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상사점			고리율(%)		
				평균주가	최고주가대비	최저주가대비	평균	최고	최저
미래에셋대우 (006800)	2016/07/28	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-27.11	-19.22			
	2016/10/11	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-28.13	-19.22			
	2016/11/15	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-30.04	-19.22			
	2017/01/23	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-29.86	-19.22			
	2017/02/02	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-20.00	-13.44			
	2017/04/17	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-19.69	-13.44			
	2017/05/22	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-17.75	-6.24			
	2017/06/27	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-15.77	1.32			
	2017/07/18	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-18.75	-13.52			
	2017/08/16	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-22.42	-13.52			
	2017/11/16	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-21.97	-13.52			
	2017/12/18	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-23.28	-13.52			
	2018/01/25	BUY(Maintain)	12,500원	6개월	-23.25	-8.80			
	2018/05/14	BUY(Maintain)	12,500원	6개월					

*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%