

미래에셋대우(006800)

25% 이상 배당성향을 유지할 계획

향후 3년에 걸쳐 배당성향 25% 이상 유지할 것으로 발표

미래에셋대우는 어제 공정공시를 통해 3개 연도(2018~2020년) 배당정책을 발표했다. 연결 지배순이익을 기준으로 향후 3년간 배당성향을 25% 이상 유지한다고 밝혔다. 배당 예측가능성 제고를 통한 주주가치 제고가 주 목적이다. 참고로 이번 공표한 배당성향은 우선주 포함 기준이다. 동시에 5월 25일부로 8백만주(전체 및 보통주 발행주식수 대비 각각 1.0%, 1.2%)의 자사주 매입을 완료했다는 공시도 병행했다. 당초 주주가치 제고를 위해 7월 18일까지 자사주 매입을 진행한다는 계획이었는데 매입 완료시기가 앞당겨진 셈이다. 최종 자사주 취득금액은 769억원으로 올해 예상 순이익 6,816억원의 11% 수준이다. 자사주는 6월 초에 소각이 예상됨에 따라 2분기부터 발행주식수가 감소될 전망이다.

18년 배당수익률은 보통주 2.7%, 2종 우선주 5.7%

올해 보통주 DPS 260원 전망을 유지한다. 이에 따른 우선주 포함 합산 배당성향은 26.7%, 보통주 단독 배당성향은 20.9%다. 여기에 내재된 올해 배당수익률은 보통주 2.7%, 2종 우선주는 5.7%다. 우선주 유상증자 이후 금융그룹 통합감독을 비롯한 각종 악재가 겹치면서 주가가 동종업계 대비 부진했는데, 배당수익률과 우호적 증권 업황, 최근의 적극적인 주주친화 노력을 고려할 때 확실히 바닥은 다진 모습이다.

배당 예측가능성 높아지고 주주친화 노력 재확인한 점은 긍정적

DPS 및 이익 전망을 유지함에 따라 미래에셋대우에 대한 매수의견과 목표주가 12,000원을 유지한다. 다만 향후 3년 동안의 배당성향 예측가능성이 높아진 부분과 적극적인 주주친화정책 추진 노력을 재확인했다는 점은 긍정적이다.

매수(유지)

목표주가: 12,000원(유지)

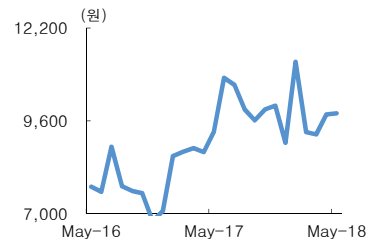
Stock Data

KOSPI(5/28)	2,479
주가(5/28)	9,810
시가총액(십억원)	6,537
발행주식수(백만)	666
52주 최고/최저가(원)	11,400/8,730
일평균거래대금(6개월, 백만원)	33,308
유동주식비율/외국인지분율(%)	63.2/12.0
주요주주(%)	미래에셋캐피탈 외 31 인 18.89
국민연금	10.40

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.6	(4.4)	2.4
KOSPI 대비(%p)	1.2	(3.0)	(2.9)

주가추이



자료: WISEfn

	순영업수익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2016A	796	21	39	76	(91.5)	12,821	95.4	0.56	0.10	0.8	0.7
2017A	1,712	665	503	889	1,072.1	13,002	10.3	0.71	0.70	7.2	2.4
2018F	2,036	877	682	976	9.7	12,109	10.1	0.81	0.68	8.5	2.7
2019F	2,102	920	673	964	(1.2)	12,812	10.2	0.77	0.60	7.8	2.7
2020F	2,174	953	697	998	3.5	13,550	9.8	0.72	0.57	7.6	2.7

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 미래에셋대우의 중장기 배당정책 따른 배당수익률

(단위: 십억원)

	세전이익 가이드스 사용할 경우	당사 추정치
2018년 세전이익(A)	1,000	877
1Q18A 세전이익(B)	216	
1Q18A 법인세비용(C)	15	
한계법인세율(D)	27.5%	
2018년 법인세율($E = ((A-B) \times D + C) / A$)	23.1%	21.7%
2018년 지배순이익($F = Ax(1-E)$)	769	682
보통주 증가(원)	9,810	9,810
우선주1 증가(원)	5,290	5,290
우선주2 증가(원)	4,540	4,540
기본 시나리오: 보통주 DPS 260원일 경우		
보통주 DPS(원)	260	260
우선주1 DPS(원)	286	286
우선주2 DPS(원)	260	260
보통주 배당액	143	143
우선주1 배당액	3	3
우선주2 배당액	36	36
총 배당액(G)	182	182
합산 배당성향(G/F)	23.7%	26.7%
보통주 배당성향	18.6%	20.9%
보통주 배당수익률	2.7%	2.7%
우선주1 배당수익률	5.4%	5.4%
우선주2 배당수익률	5.7%	5.7%
기타 시나리오: 보통주 DPS 250원일 경우		
보통주 DPS(원)	250	250
우선주1 DPS(원)	275	275
우선주2 DPS(원)	250	250
보통주 배당액	137	137
우선주1 배당액	3	3
우선주2 배당액	35	35
총 배당액(G)	175	175
합산 배당성향(G/F)	22.7%	25.7%
보통주 배당성향	17.8%	20.1%
보통주 배당수익률	2.5%	2.5%
우선주1 배당수익률	5.2%	5.2%
우선주2 배당수익률	5.5%	5.5%

주: 각종 산식은 가이드스에만 해당
 자료: 미래에셋대우, 한국투자증권

〈표 2〉 증권 업종 주요 우선주 17년 배당수익률

	17년 DPS(원)	17년 총가(원)	17년 배당수익률	최근 총가(원)	17년 배당수익률
미래에셋대우	242	6,130	3.9%	5,290	4.6%
한국금융지주	1,662	36,250	4.6%	49,900	3.3%
NH투자증권	550	8,930	6.2%	9,780	5.6%
대신증권	660	9,480	7.0%	8,990	7.3%
대신증권2우B	610	8,840	6.9%	8,390	7.3%
신영증권	2,800	54,900	5.1%	51,600	5.4%

자료: Quantiwise, 한국투자증권

〈표 3〉 증권 유니버스 18년 예상 배당수익률

미래에셋대우	NH투자증권	삼성증권	키움증권
2.7%	3.5%	4.0%	1.4%

자료: 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	108,320	117,300	126,939
현금 및 예치금	8,322	8,826	6,497	6,924	7,385
유가증권	38,744	35,235	41,743	44,305	46,818
대출채권	4,422	35,745	40,309	43,613	47,955
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	99,828	108,314	117,436
예수부채	4,125	5,119	5,952	6,439	8,234
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	22,160	25,810	28,870
자기자본	6,666	7,385	8,493	8,986	9,503
지배주주지분	6,639	7,357	8,459	8,950	9,466
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	2,552	3,043	3,559

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	37,981	36,842	38,963
자본적정성					
NCR(%)	2,391	2,385	2,942	3,399	3,906
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	19.5	8.3	8.2
자기자본 증가율	51.4	10.8	15.0	5.8	5.8
순영업이익 증가율	(20.8)	115.1	18.9	3.3	3.4
당기순이익 증가율	(86.9)	1,180.7	35.5	(1.2)	3.5

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

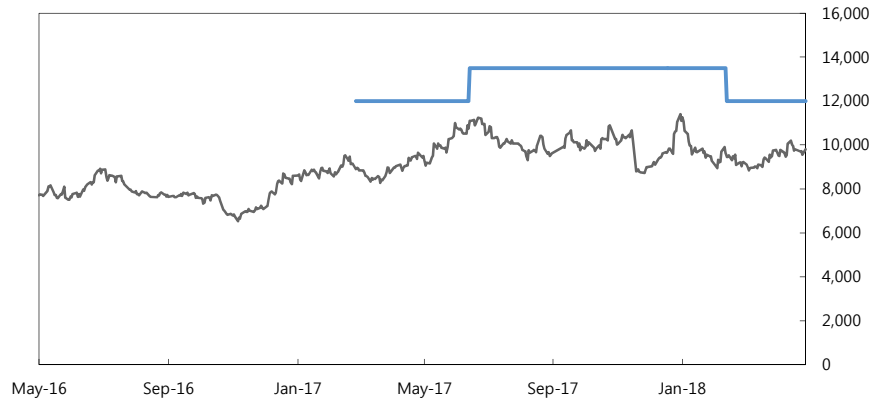
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업이익	796	1,712	2,036	2,102	2,174
순수수료이익	544	734	1,025	986	971
브로커리지 수수료	283	385	654	607	570
자산관리 수수료	154	152	169	176	183
인수추진, M&A 수수료	36	85	103	111	117
기타 수수료	71	112	100	93	102
순이자이익	543	571	597	700	782
운용 및 기타	(291)	406	414	416	421
판매관리비	793	1,084	1,165	1,193	1,238
인건비	460	647	712	730	766
기타 판관비	333	437	453	462	471
영업이익	3	628	871	910	936
영업외이익	18	37	6	10	16
법인세비용차감전계속사업이익	21	665	877	920	953
법인세비용	5	160	191	242	251
계속사업이익	16	505	686	678	702
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	505	686	678	702
지배주주지분 당기순이익	39	503	682	673	697

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS	12,821	13,002	12,109	12,812	13,550
EPS	76	889	976	964	998
DPS	50	220	260	260	260
주가 지표(배)					
PBR	0.56	0.71	0.81	0.77	0.72
PER	95.4	10.3	10.1	10.2	9.8
배당수익률(%)	0.7	2.4	2.7	2.7	2.7
배당성장률(%)	64.6	24.3	20.9	21.2	20.5
수익성(%)					
ROE	0.8	7.2	8.5	7.8	7.6
ROA	0.10	0.70	0.68	0.60	0.57
위탁수수료율(bp)	13.3	7.0	7.4	7.2	7.1
판관비용률	99.6	63.3	57.2	56.7	56.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
미래에셋대우(006800)	2016.05.14	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 28일 현재 미래에셋대우 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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.