

2018/08/09

강승건

(2122-9181) neo.cygun@hi-ib.com

최영수

(2122-9213) yschoi@hi-ib.com

# 미래에셋대우(006800)

## 예상치에 부합한 2분기 실적, 확장적 투자정책 지속

Buy(Maintain)

### ■ 투자의견 Buy, 목표주가 10,500원 유지

- 미래에셋대우의 2분기 연결기준 순이익은 1,556억원으로 우리 전망치 1,565억원에 부합하는 실적을 시현하였다고 평가함
- 투자의견을 매수로 유지하는 이유는 Valuation 매력 때문임. 목표주가 10,500원은 2018년 예상 BPS 12,157원에 Target multiple 0.9배(지속가능 ROE 8.0%, Ke 8%, 할인 10%)를 적용한 것으로 상승여력이 30% 수준이기 때문임
- 동사의 글로벌 투자는 2분기 실적을 통해서도 지속되고 있음을 확인할 수 있었으며 확장적 투자정책을 바탕으로 성장과 수익성을 추구하는 전략을 지속하고 있다고 판단됨. 다만 2분기 실적에 해외법인 및 PI 투자에 따른 가시적인 성과는 아직 확인할 수 없었으며 동사는 2018년 하반기 및 2019년에 일정 부분의 성과를 시현할 수 있을 것으로 기대하고 있었음

### ■ 2분기 연결순이익 1,556억원, 전분기대비 21.9% 감소

- 연결순이익 기준으로는 전분기대비 21.9% 감소하였지만 전분기 법인세 환급 영향을 제외한 세전이익 기준으로는 전분기와 유사한 수준을 시현하였음
- Brokerage 평균 수수료를 하락(약 3bp)으로 Brokerage 수수료수익 14.6% 감소하였지만 IB 부분의 호실적과 1분기 부진하였던 Trading 부분의 수익성이 회복되었기 때문임.
- IB 관련 이익은 동사가 제시한 분류 기준상 전분기대비 75.5% 증가하였고 Trading 손익은 52.7% 증가하였음.
- 1분기 까지 동사가 진행한 Deal 규모(투자목적 뿐만 아니라 참여한 Deal의 전체 규모)는 3.7조원 이었지만 2분기에는 6.1조원 수준으로 확대되었음. 이에 따라 동사의 부채규모는 1분기대비 6.1조원(청약예수금 증가 포함) 증가하였음. 해외법인의 실적은 1분기에 세전 376억원을 시현하였지만 2분기에는 136억원으로 감소하였음

### ■ 3분기 주식시장 여건 부진을 반영하여 3분기 및 연간이익 하향

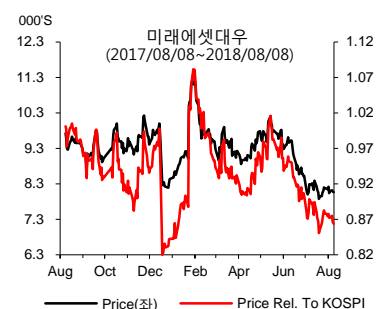
- 7월의 일평균거래대금 및 ELS 조기상환 부진 등 시장 변수의 악화를 반영하여 동사의 3분기 연결순이익 전망치를 직전 1,479억원에서 1,358억원으로 8.1% 하향하며 연간 순이익 전망치를 6,289억원으로 4.6% 하향함

|                |         |
|----------------|---------|
| 목표주가(12M)      | 10,500원 |
| 증가(2018/08/08) | 8,060원  |

#### Stock Indicator

|            |               |
|------------|---------------|
| 자본금        | 340십억원        |
| 발행주식수      | 81,239만주      |
| 시가총액       | 5,945십억원      |
| 외국인지분율     | 11.9%         |
| 배당금(2017)  | 220원          |
| EPS(2018E) | 944원          |
| BPS(2018E) | 12,082원       |
| ROE(2018E) | 8.3%          |
| 52주 주가     | 7,870~11,400원 |
| 60일평균거래량   | 2,067,910주    |
| 60일평균거래대금  | 18.4십억원       |

#### Price Trend



## 2 분기 실적 당사 기존 추정치 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

|        | 2Q17 | 1Q18 | 2Q18 |     |      |       |      | 3Q18 (F) |      |       |
|--------|------|------|------|-----|------|-------|------|----------|------|-------|
|        |      |      | 당사추정 | 확정치 | YoY  | QoQ   | 컨센서스 | 당사추정     | YoY  | QoQ   |
| 순영업수익  | 444  | 491  | 488  | 507 | 14.4 | 3.3   | 487  | 443      | -0.5 | -12.7 |
| 영업이익   | 175  | 215  | 214  | 213 | 21.8 | -0.7  | 208  | 178      | 5.8  | -16.2 |
| 연결 순이익 | 162  | 199  | 157  | 156 | -3.9 | -21.9 | 159  | 136      | 1.2  | -12.7 |

## 미래에셋대우 2 분기 연결 실적 세부사항

(단위: 십억원, %)

|              | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | QoQ   | YoY   |
|--------------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| 순영업수익        | 387  | 397  | 373  | 411  | 465  | 13.1  | 20.2  |
| Brokerage 수익 | 101  | 98   | 118  | 153  | 131  | -14.6 | 29.4  |
| WM 수익        | 56   | 58   | 57   | 60   | 59   | -1.8  | 5.3   |
| IB 수익        | 88   | 77   | 53   | 58   | 101  | 75.5  | 15.3  |
| Trading 손익   | 72   | 94   | 71   | 53   | 80   | 52.7  | 11.1  |
| 이자손익 (배당포함)  | 111  | 98   | 89   | 110  | 122  | 10.9  | 9.9   |
| 수수료 비용 등     | -41  | -28  | -38  | -22  | -28  | 25.9  | -31.6 |
| 판관비          | 221  | 232  | 242  | 229  | 239  | 4.3   | 8.4   |
| 영업이익         | 166  | 165  | 131  | 182  | 226  | 24.2  | 35.9  |
| 별도 세전순이익     | 165  | 166  | 133  | 180  | 206  | 14.5  | 24.7  |
| 연결 세전순이익     | 212  | 175  | 139  | 216  | 219  | 1.4   | 3.3   |
| 연결 당기순이익     | 162  | 134  | 97   | 201  | 157  | -21.7 | -3.0  |
| 연결 지배주주 순이익  | 162  | 134  | 97   | 199  | 156  | -21.9 | -4.0  |

자료: 미래에셋대우, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표(연결)  | (단위:십억원) |        |        |         |         |
|------------|----------|--------|--------|---------|---------|
|            | 2016A    | 2017A  | 2018F  | 2019F   | 2020F   |
| 현금 및 예금    | 3,613    | 1,374  | 1,186  | 1,508   | 1,695   |
| 당기손익금융자산   | 33,186   | 30,261 | 32,608 | 33,981  | 34,756  |
| 매도가능금융자산   | 8,733    | 8,836  | 7,548  | 7,738   | 7,900   |
| 중속및관계기업투자  | 415      | 673    | 667    | 664     | 664     |
| 파생상품자산(헤지) | 0        | 8      | 2      | 2       | 2       |
| 대여금및 수취채권  | 5,946    | 39,325 | 45,127 | 45,167  | 45,425  |
| 유형자산&투자부동산 | 1,463    | 1,339  | 1,427  | 1,447   | 1,448   |
| 무형자산       | 655      | 650    | 637    | 637     | 637     |
| 기타자산       | 3,257    | 8,159  | 9,715  | 10,109  | 10,321  |
| 자산총계       | 57,270   | 90,626 | 98,917 | 101,254 | 102,850 |
| 예수부채       | 4,125    | 5,119  | 5,580  | 6,635   | 6,776   |
| 당기손익금융부채   | 22,048   | 17,434 | 18,768 | 19,158  | 19,809  |
| 차입부채       | 18,947   | 49,390 | 52,179 | 52,593  | 52,989  |
| 발행사채       | 2,726    | 3,085  | 3,769  | 3,768   | 3,768   |
| 기타금융부채     | 0        | 0      | 0      | 0       | 0       |
| 파생상품부채(헤지) | 0        | 0      | 8      | 7       | 7       |
| 기타부채       | 2,763    | 8,215  | 10,084 | 10,084  | 9,969   |
| 부채총계       | 50,610   | 83,244 | 90,389 | 92,245  | 93,318  |
| 지배주주지분     | 6,631    | 7,355  | 8,492  | 8,973   | 9,496   |
| 자본금        | 3,402    | 3,402  | 4,102  | 4,102   | 4,102   |
| 자본잉여금      | 1,879    | 2,165  | 2,154  | 2,154   | 2,154   |
| 이익잉여금      | 1,398    | 1,875  | 2,510  | 2,991   | 3,514   |
| 기타자본       | -47      | -87    | -274   | -274    | -274    |
| 비지배주주지분    | 29       | 28     | 36     | 36      | 36      |
| 자본총계       | 6,660    | 7,382  | 8,528  | 9,009   | 9,532   |
| 부채및 자본총계   | 57,270   | 90,626 | 98,917 | 101,254 | 102,850 |

| 손익계산서(연결) | (단위:십억원) |        |        |        |        |
|-----------|----------|--------|--------|--------|--------|
|           | 2016     | 2017F  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
| 영업수익      | 7,428    | 10,290 | 15,590 | 17,037 | 18,154 |
| 수수료수익     | 671      | 895    | 1,213  | 1,244  | 1,273  |
| 위탁매매      | 312      | 432    | 589    | 520    | 526    |
| 자산관리      | 156      | 157    | 183    | 205    | 227    |
| 인수/주선등    | 123      | 90     | 118    | 127    | 142    |
| 기타        | 80       | 216    | 266    | 392    | 378    |
| 이자수익      | 925      | 1,153  | 2,128  | 2,239  | 2,255  |
| 금융상품관련수익  | 5,631    | 8,227  | 11,587 | 11,808 | 11,822 |
| 기타수익      | 201      | 14     | 662    | 1,747  | 2,804  |
| 영업비용      | 7,424    | 9,662  | 14,804 | 16,171 | 17,242 |
| 수수료비용     | 127      | 161    | 186    | 187    | 188    |
| 이자비용      | 384      | 581    | 1,576  | 1,715  | 1,722  |
| 금융상품관련비용  | 6,106    | 7,810  | 11,471 | 11,691 | 11,689 |
| 기타비용      | 15       | 26     | 559    | 1,664  | 2,718  |
| 판관비       | 792      | 1,084  | 1,106  | 1,133  | 1,143  |
| 영업이익      | 4        | 628    | 786    | 866    | 912    |
| 영업외손익     | 17       | 37     | 14     | 8      | 8      |
| 법인세차감전순이익 | 21       | 665    | 800    | 874    | 920    |
| 당기순이익     | 16       | 505    | 632    | 662    | 696    |
| 지배주주순이익   | 40       | 503    | 629    | 662    | 696    |

| 주요지표     | (단위:%) |       |       |       |       |
|----------|--------|-------|-------|-------|-------|
|          | 2016   | 2017F | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업이익률    | 2.6    | 38.8  | 42.3  | 43.7  | 44.8  |
| 자산/순자산비율 | 8.6    | 12.3  | 11.6  | 11.2  | 10.8  |

자료: 미래에셋대우, 하이투자증권

| 손익계산서(별도)   | (단위:십억원) |       |       |       |       |
|-------------|----------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2016     | 2017F | 2018F | 2019F | 2020F |
| 순영업수익       | 346      | 1,456 | 1,581 | 1,647 | 1,700 |
| 수수료손익       | 242      | 718   | 885   | 896   | 925   |
| 위탁매매        | 77       | 350   | 447   | 457   | 468   |
| 자산관리        | 139      | 153   | 173   | 181   | 187   |
| 인수/주선등      | 19       | 102   | 140   | 130   | 142   |
| 기타          | 7        | 113   | 125   | 127   | 128   |
| 위탁매매관련 이자수지 | 76       | 223   | 265   | 260   | 262   |
| 트레이딩 및 상품손익 | 5        | 451   | 369   | 431   | 458   |
| 기타수익        | 23       | 64    | 62    | 59    | 56    |
| 판관비         | 302      | 901   | 894   | 915   | 925   |
| 영업이익        | 43       | 555   | 687   | 732   | 775   |
| 영업외손익       | -6       | 1     | 0     | 4     | 4     |
| 법인세차감전순이익   | 37       | 554   | 686   | 736   | 779   |
| 당기순이익       | 28       | 424   | 540   | 543   | 574   |

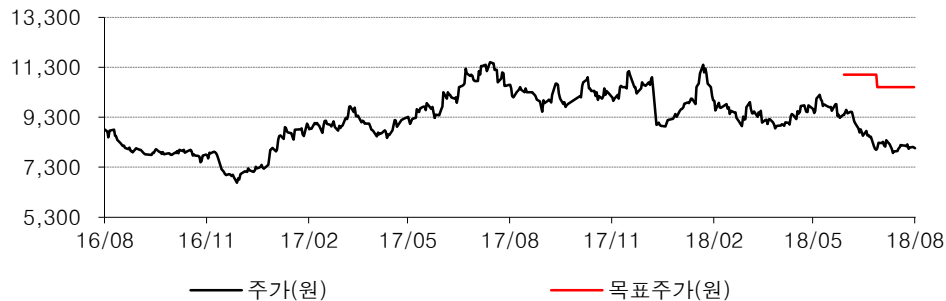
| 수익기여도(별도기준)   | (단위:%) |       |       |       |       |
|---------------|--------|-------|-------|-------|-------|
|               | 2016   | 2017F | 2018F | 2019F | 2020F |
| 위탁매매/관련이자수익   | 44.3   | 39.4  | 45.1  | 43.6  | 42.6  |
| 자산관리          | 40.2   | 10.5  | 10.9  | 11.0  | 10.9  |
| 인수/주선/기타      | 5.6    | 7.0   | 8.9   | 7.9   | 8.4   |
| 트레이딩 손익(이자포함) | 8.0    | 35.4  | 27.2  | 29.8  | 30.6  |
| 기타            | 2.0    | 7.8   | 7.9   | 7.7   | 7.5   |
| 영업비용률         | 87.5   | 61.9  | 56.6  | 55.6  | 54.4  |

| 성장성지표     | (단위:%) |        |       |       |       |
|-----------|--------|--------|-------|-------|-------|
|           | 2016   | 2017F  | 2018F | 2019F | 2020F |
| 자산총계      | 101.5  | 58.2   | 9.1   | 2.4   | 1.6   |
| 부채총계      | 102.7  | 64.5   | 8.6   | 2.1   | 1.2   |
| 자본총계      | 92.9   | 10.8   | 15.5  | 5.6   | 5.8   |
| 지배주주자본    | 93.4   | 10.9   | 15.5  | 5.7   | 5.8   |
| 순영업수익     | -24.6  | 327.0  | 8.8   | 4.2   | 3.2   |
| 판관비       | 0.1    | 198.1  | -0.8  | 2.4   | 1.1   |
| 영업이익      | -74.6  | 1351.5 | 24.4  | 6.6   | 5.9   |
| 법인세차감전순이익 | -80.0  | 1395.7 | 23.8  | 7.2   | 5.9   |
| 당기순이익     | -80.5  | 1425.5 | 27.2  | 0.5   | 5.9   |

| 주요지표가정             | (단위:조원%) |       |       |       |       |
|--------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
|                    | 2016     | 2017F | 2018F | 2019F | 2020F |
| KOSPI market cap   | 1,263    | 1,476 | 1,602 | 1,634 | 1,667 |
| 일평균거래대금            | 4.5      | 5.3   | 6.8   | 6.2   | 6.3   |
| KOSDAQI market cap | 205      | 219   | 274   | 280   | 282   |
| 일평균거래대금            | 3.4      | 3.7   | 4.9   | 5.1   | 5.1   |
| 시장일평균거래대금          | 7.9      | 9.0   | 11.8  | 11.3  | 11.4  |
| 회전율                | 132.7    | 129.3 | 152.8 | 146.0 | 146.4 |
| 수익증권판매잔고           | 439      | 454   | 485   | 523   | 554   |

| 투자지표(연결) | (단위:배%) |        |        |        |        |
|----------|---------|--------|--------|--------|--------|
|          | 2016    | 2017F  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
| ROE      | 0.8     | 7.2    | 7.9    | 7.6    | 7.5    |
| ROA      | 0.0     | 0.7    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |
| EPS(원)   | 76      | 889    | 900    | 947    | 997    |
| BPS(원)   | 12,791  | 12,999 | 12,157 | 12,845 | 13,594 |
| DPS(원)   | 50      | 220    | 250    | 240    | 240    |
| P/E      | 92.8    | 10.1   | 9.5    | 9.0    | 8.5    |
| P/B      | 0.6     | 0.7    | 0.7    | 0.7    | 0.6    |

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(미래에셋대우)



| 일자                | 투자의견 | 목표주가(원) | 목표주가<br>대상시점 | 괴리율    |            |
|-------------------|------|---------|--------------|--------|------------|
|                   |      |         |              | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2018-06-05(담당자변경) | Hold | 11,000  | 1년           | -20.1% | -12.7%     |
| 2018-07-05        | Buy  | 10,500  | 1년           |        |            |

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 강승건, 최영수\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준

| 구분         | 매수     | 중립(보유) | 매도 |
|------------|--------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 93.9 % | 6.1 %  | -  |