



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

■ 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 수수료율 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

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	10,500원
종가(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



2분기 실적 당사 기준 추정치 및 컨센서스

(단위: 십억원 %)

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

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
종속및관계기업투자	415	673	667	664	664
파생상품자산(해지)	0	8	2	2	2
대여금 및 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(해지)	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
부채 및 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)

	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
순영업수익	346	1,456	1,581	1,647	1,700
수수료수익	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	59	56	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)

	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

	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

	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)

	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 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-mail 등을 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 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -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 %	-