



BUY(Maintain)

목표주가: 11,000원

주가(8/8): 8,060원

시가총액: 59,449억원

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

Stock Data

KOSPI (8/8)	2,301.45pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,400 원	7,870 원
등락률	-29.30%	2.41%
수익률	절대	상대
1M	-2.7%	-3.9%
6M	-19.0%	-15.3%
1Y	-22.2%	-19.1%

Company Data

발행주식수	812,392 천주
일평균 거래량(3M)	2,068 천주
외국인 지분율	10.20%
배당수익률(18E)	2.11%
BPS(18E)	11,912원
주요 주주	미래에셋캐피탈 외 31인
	자사주
	19.12%
	16.65%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
순영업수익	796	1,712	1,847	1,921
순수수료수익	544	734	979	945
순이자이익	541	571	580	596
상품운용이익	-466	55	102	152
기타이익	177	204	186	228
판매비와관리비	792	1,084	1,129	1,135
영업이익률 (%)	0.5	38.0	42.8	43.4
판관비율(%)	99.5	62.0	57.2	56.6
ROE(%)	0.7	7.2	7.3	6.9
자산/자본(%)	869.0	1,239.4	1,101.2	1,086.3

Price Trend



실적 Review

미래에셋대우 (006800)

투자 성과 가시화가 중요



미래에셋대우의 2분기 순이익은 1,556억원(연결 지배주주기준)으로 시장컨센서스를 부합했습니다. 일회성 요인을 제외시 전년동기비 전 영업 부분에서 실적이 양호하게 나왔고, IB부분의 실적 호조가 돋보입니다. 자본을 적극적으로 활용한 PI부분의 성과 가시화가 중기적으로 동사 주가 방향을 결정지를 전망입니다.

>>> 2분기 순이익, 시장 컨센서스 부합

미래에셋대우의 2분기 순영업수익은 5,074억원(+14.4%YoY), 당기순이익(지배주주기준)은 1,556억원(-3.9%YoY, -21.9%QoQ)를 기록했다. 시장 컨센서스에 부합하는 실적이다.

영업이익은 2,130억원(+21.8%YoY, -0.7%QoQ)으로 전년동기 대비 증가했는데, 이는 2Q17에 일회성이익인 미래에셋생명이 PCA 생명을 인수하면서 발생한 업가매수차익 중 360억원이 영업외이익에 반영했기 때문이다. 전년동기 대비 전 부분의 수익은 증가하는 모습이다. 전분기 대비 해선 헤지운용수익 감소 폭이 컸다.

2분기 동사 실적의 특징은 IB부분의 실적 호조이다.

관리회계 기준으로 동사의 2Q18 IB수익은 1,011억원을 기록하며, 처음으로 1천억원을 돌파했다. 자가자본을 활용한 투자 및 IB딜 확대에 따른 것으로 주요 국내 딜로는 알파돔씨티 부동산 PF 4,600억원, ING인수금융 리파이낸싱 1조 2,500억원, SV Investment IPO 237억원, 삼성증공업 유상증자 1조 5천억원이 있었다. 해외 딜도 호주 석탄터미널 채권 인수, 미국 EPIC 파이프라인 인수금융 등 1조원이 넘게 진행됐다.

>>> PI성 투자의 성과 가시화가 중요

동사는 업계 내에서 가장 많은 자본을 활용해 IB 역량강화에 주력하고 있다. IB 영업을 하면서 직접적인 Book을 활용한 PI성 투자로 경쟁사와의 차별화를 이루고 있다. 작년부터 본격화된 PI성 투자는 현재 전체 자본의 30%를 차지하고 있다.

PBR 0.6배로 밸류에이션 측면에서 낮은 구간에 있으나, 지배구조를 둘러싼 노이즈가 주가의 추세적 상승을 제한하고 있다. 동사가 주력하고 있는 PI성 투자의 성과 가시화가 동사 주가의 중기 방향성을 결정지를 것이다.

미래에셋대우 2Q18P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18P	%YoY	%QoQ	당사추정치
순영업수익	444	446	430	491	507	14.4	3.3	491
순수수료수익	194	192	196	252	280	44.3	10.9	259
수수료수익	226	226	265	299	330	46.5	10.4	308
수탁수수료	107	110	128	184	167	56.1	-9.6	167
금융상품판매수수료	38	40	39	44	47	24.3	5.7	46
IB 관련+기타수수료	81	76	99	70	117	44.0	66.0	96
(수수료비용)	11	10	14	15	50	59.5	7.8	50
순이자이익	146	159	142	135	157	7.7	15.8	151
상품운용+기타영업이익	69	56	57	103	70	2.1	-31.8	82
판매비와 관리비	269	277	290	277	294	9.6	6.4	279
영업이익	175	169	141	215	213	21.8	-0.7	212
세전이익	212	175	139	216	219	3.3	1.4	210
지배주주순이익	162	134	97	199	156	-3.9	-21.9	158

자료: 미래에셋대우, 키움증권

미래에셋대우 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	FY17	FY18E	FY19E
순영업수익	393	444	446	430	491	507	436	413	1,712	1,847	1,921
영업이익	143	175	169	141	215	213	157	133	628	718	785
지배주주순이익	110	162	134	97	199	156	115	102	503	572	592

자료: 미래에셋대우, 키움증권

미래에셋대우 PBR Band Chart



자료: Dataguide, 키움증권

미래에셋대우 PER Band Chart



자료: Dataguide, 키움증권

연결재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
현금과예치금	5,138	4,955	5,665	6,130	6,632
유가증권	40,882	38,651	42,093	44,212	46,484
파생상품자산	1,453	1,127	1,253	1,319	1,389
대출채권	4,422	35,745	33,159	33,274	33,594
유형자산	372	199	243	256	268
기타자산	5,004	9,950	11,923	11,889	11,887
자산총계	57,270	90,626	92,562	95,692	99,273
예수부채	4,125	5,119	6,004	6,753	7,596
차입부채	41,667	69,093	66,439	68,194	70,250
파생상품부채	2,055	1,322	1,522	1,751	2,015
기타부채	2,763	8,215	10,579	10,570	10,569
부채총계	50,610	83,244	84,086	86,813	89,976
지배주주지분	6,561	7,284	7,678	8,081	8,498
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	2,365	2,766	3,183
기타포괄손익	128	-79	-164	-162	-162
비지배지분	29	28	728	728	728
자본총계	6,590	7,312	8,406	8,809	9,226

별도재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
현금과예치금	6,842	8,130	8,726	9,183	9,685
유가증권	39,878	35,971	39,414	41,533	43,805
파생상품자산	1,408	1,074	1,205	1,271	1,341
대출채권	3,674	5,584	5,789	6,079	6,410
유형자산	314	168	212	225	237
기타자산	2,318	5,972	8,484	8,484	8,484
자산총계	55,949	57,415	62,378	65,697	69,289
예수부채	4,103	5,083	5,971	6,720	7,563
차입부채	40,912	37,648	37,958	39,898	41,966
파생상품부채	2,021	1,307	1,506	1,734	1,998
기타부채	2,318	5,972	8,484	8,484	8,484
부채총계	49,353	50,010	53,918	56,836	60,011
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	2,254	2,655	3,071
기타포괄손익	109	73	-48	-48	-48
자본총계	6,595	7,405	8,460	8,861	9,278

연결손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
순영업수익	796	1,712	1,847	1,921	1,961
순수수료수익	544	734	979	945	935
순이자이익	541	571	580	596	623
상품운용이익	-466	55	102	152	177
기타이익	177	204	186	228	226
판매비와관리비	792	1,084	1,129	1,135	1,154
영업이익	4	628	718	785	807
영업외이익	17	37	7	4	4
세전이익	21	665	724	789	810
법인세비용	5	160	148	191	196
당기순이익	16	505	577	598	614
자배주주순이익(연결순이익)	40	503	572	592	608
비지배주주순이익	-24	2	5	6	6

별도손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
순영업수익	346	1,454	1,631	1,674	1,716
순수수료수익	242	716	903	898	888
수수료수익	304	846	1,055	1,048	1,037
수탁수수료	98	400	478	425	425
금융상품판매수수료	140	153	185	196	206
IB관련수수료	19	219	229	288	285
기타수수료수익	47	73	163	140	120
(수수료비용)	62	130	152	150	149
상품운용관련손익	-231	32	61	80	105
순이자이익	306	536	559	576	603
기타영업이익	57	170	108	119	119
판매비와관리비	302	901	933	947	966
영업이익	43	553	698	727	750
영업외손익	-6	1	-26	-2	-2
법인세차감전계속사업이익	37	554	672	725	749
법인세비용	9	130	144	192	198
당기순이익	28	424	529	533	550

Valuation지표및재무비율

(단위:원,%,%)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
EPS	95	668	832	756	780
BPS	13,125	12,927	11,912	12,484	13,075
DPS	50	220	170	190	200
PER	76.0	13.8	9.7	10.7	10.3
PBR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
ROA	0.1	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	0.7	7.2	7.3	6.9	6.7
영업이익률	0.5	38.0	42.8	43.4	43.7
판관비율(판관비/순영업수익)	99.5	62.0	57.2	56.6	56.3
자산/자본	869.0	1,239.4	1,101.2	1,086.3	1,076.0

수익기여도(별도기준)

(단위:%)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
위탁매매	10.5	18.6	20.0	16.4	16.1
자산관리	40.4	10.5	11.3	11.7	12.0
IB+기타	35.7	31.8	30.7	32.7	30.6
이자손익	88.6	36.9	34.3	34.4	35.2
상품운용손익	-67.0	2.2	3.7	4.8	6.1

Compliance Notice

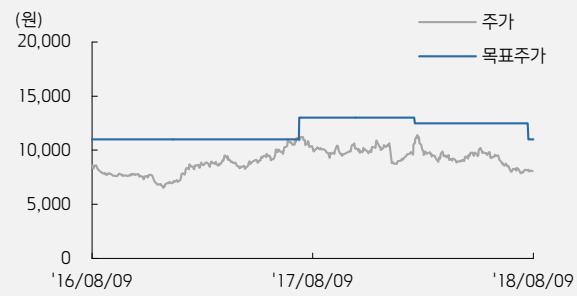
- 당사는 8월 8일 현재 '미래에셋대우(006800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상사점			과리율(%)		
				평균주가	최고주가대비	최저주가대비	평균	최고	최저
미래에셋대우 (006800)	2016/10/11	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-30.33	-28.90			
	2016/11/15	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-32.16	-20.90			
	2017/01/23	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-31.31	-20.90			
	2017/02/02	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-26.98	-13.44			
	2017/04/17	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-19.03	-14.15			
	2017/05/22	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-15.41	-6.24			
	2017/06/27	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-12.37	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	-23.18	-8.80			
	2018/05/14	BUY(Maintain)	12,500원	6개월	-25.37	-8.80			
	2018/08/01	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-26.41	-25.36			
	2018/08/09	BUY(Maintain)	11,000원	6개월					

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%