

미래에셋대우 (006800)

증권

정준성



02 3770 5728

junsup.jung@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	10,800원 (D)
현재주가 8/7	8,060원
상승여력	34%

시가총액	59,609억원
총발행주식수	812,392,158주
60일 평균 거래대금	195억원
60일 평균 거래량	2,175,053주
52주 고	11,400원
52주 저	7,870원
외인지분율	11.91%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 31 인 19.12%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	(2.4) (17.4) (23.8)
상대	1.2 (6.5) (4.1)
절대(달러환산)	(3.1) (20.8) (23.5)

2Q18 Review: 견조한 이익체력 유지

2Q18 순이익 1,556억원, YoY -3.9%

미래에셋대우의 18년 2분기 연결 지배순이익은 1,556억원으로 전년 동기대비 3.9% 감소했으며, 이는 컨센서스(1,588억원)에 부합하는 실적이다. 1분기 일회성 요인(법인세 절감 368억원)을 제외하면 전반적으로 전분기와 비슷한 실적이다.

1분기에 이어 IB 및 이자손익이 전체 실적을 이끌었다. 별도기준 IB부문은 SV인베스트먼트 IPO와 판교 알파돔 부동산 PF, ING생명 인수금융과 삼성중공업 유상증자 등에 힘입어 1,011억원의 수익을 나타냈으며, 이자손익도 기업여신 및 신용공여의 견조한 흐름으로 1,569억원(연결)의 수익을 나타냈다. 해외법인에서도 136억원 수익으로 1분기에 이어 의미있는 수익을 창출했다. 다만 주식시장 악화에 따른 투자 일부 부진과 인도 투자펀드 193억원 재평가 손실 요인이 있었다.

하반기 거래대금 부진에도 견조한 수익성은 유지될 것

미래에셋대우의 목표주가를 10,800원으로 하향하나, 투자의견은 Buy를 유지한다. 목표주가 하향은 주식시장 거래대금 감소에 따른 브로커리지, WM, 이자손익 추정치 변경에 따른 것으로, 18년 예상 BPS 12,162원에 적정 PBR 0.89x를 적용해 산출했다. 다만 투자의견 Buy를 유지하는 이유는 ① 대규모 자기자본을 바탕으로 진행했던 해외법인 투자 및 국내외 Deal이 갈수록 이익 기여도가 상승할 것으로 보기 때문이다. ② 하반기 대형 종목 IPO에 따른 기대감도 여전히 유효하다. 그리고 ③ 네이버와의 다방면 제휴도 타사 대비 우위 요인이다.

18년 PBR은 0.66x로 저평가되어 있다. 급격하게 낮아진 거래대금에 따른 브로커리지, WM, 리테일 이자수익 감소는 불가피하나, 점진적인 IB 및 PI 수익 확대를 통해 이를 극복할 수 있을 것으로 보인다. 그리고 아직은 장담하기 이른 시점이기는 하나, 향후 공정위 조사 등 정부 관련 이슈가 진정되고 나면 발행어음 사업 인가라는 플러스 알파도 기대해 볼 수 있다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q18	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	507	14.4%	3.3%	-	-
판매관리비	294	9.6%	6.4%	-	-
영업이익	213	21.8%	-0.7%	210	1.4%
세전이익	219	3.3%	1.4%	-	-
지배순이익	156	-3.9%	-21.9%	159	-2.0%
비지배순이익	2	-9.8%	3.4%	-	-

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
순영업수익	-	1,712	1,946	1,956
영업이익	-	628	795	794
지배순이익	-	503	633	601
PER (배)	-	9.9	8.1	9.4
PBR (배)	-	0.7	0.7	0.6
ROE (%)	-	7.2	8.0	6.9
ROA (%)	-	0.7	0.7	0.6

자료: 유안타증권

미래에셋대우 분기, 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	2017	2018E	2019E
순영업수익	444	446	430	491	507	468	1,712	1,946	1,956
수수료손익	194	192	196	252	280	256	734	1,034	1,070
브로커리지수익 (별도)	101	98	118	153	131	108	400	493	413
IB 수익 (별도)	88	77	53	58	101	111	256	377	490
WM 수익 (별도)	56	58	57	61	59	54	224	227	229
기타	-51	-41	-32	-19	-11	-17	-146	-62	-61
이자손익	146	159	142	135	157	142	571	593	571
트레이딩 및 기타	104	95	93	103	70	70	406	319	315
판매관리비	269	277	290	277	294	277	1,084	1,151	1,162
영업이익	175	169	141	215	213	191	628	795	794
영업외손익	37	6	-2	2	6	3	37	13	13
세전이익	212	175	139	216	219	194	665	808	807
당기순이익	164	134	97	201	157	145	505	637	605
지배주주순이익	162	134	97	199	156	145	503	633	601
자산	69,599	81,507	90,626	94,932	102,400	101,356	90,626	102,483	108,243
부채	62,366	74,174	83,244	86,851	94,146	92,957	83,244	93,951	99,264
자본	7,233	7,332	7,382	8,081	8,254	8,399	7,382	8,533	8,979
지배주주	7,204	7,303	7,355	8,052	8,218	8,363	7,355	8,496	8,940
PER	9.25	10.36	13.40	7.36	9.62	9.72	9.90	8.05	9.37
PBR	0.87	0.76	0.71	0.81	0.72	0.67	0.71	0.66	0.63
ROE	9.4%	7.4%	5.3%	10.3%	7.7%	7.0%	7.2%	8.0%	6.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

Valuation

(단위: 원)

	2017	2018	2019
BPS	12,999	12,162	12,798
ROE	7.2%	8.0%	6.9%
18Y BPS	12,162	목표주가	10,800
18년, 19년 평균 ROE	7.4%	현재주가	8,060
적정 PBR	0.89	상승여력	34.0%

주: Beta 1.1, 영구성장률 0.5%, 무위험이자율 2.4%, 리스크프리미엄 6% 가정

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋대우 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

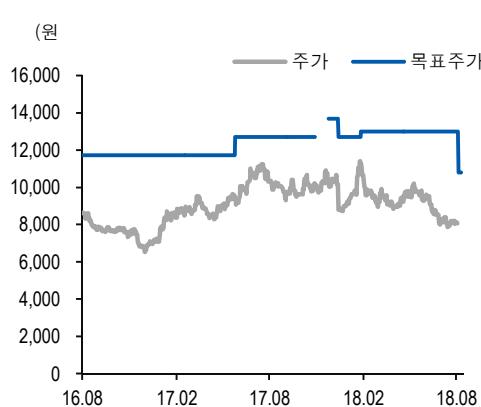
손익계산서					재무상태표					(단위: 십억원)	
	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F		2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업수익	-	1,712	1,946	1,956	1,988	자산총계	-	90,626	102,483	108,243	114,321
수수료순익	-	734	1,034	1,070	1,072	현금 및 예치금	-	4,955	9,828	10,496	11,093
브로커리지	-	400	493	413	401	FVPL	-	29,142	34,913	36,875	38,945
IB 관련	-	256	377	490	498	FVOCL	-	8,836	6,691	7,089	7,488
금융상품판매	-	224	227	229	235	AC	-	35,745	46,631	48,733	51,435
기타	-	-146	-62	-61	-61	부채총계	-	83,244	93,951	99,264	104,882
이자손익	-	571	593	571	597	예수부채	-	5,119	7,850	8,032	8,182
트레이딩 및 기타	-	406	319	315	319	차입부채	-	52,476	52,141	54,473	56,910
판매관리비	-	1,084	1,151	1,162	1,176	기타부채	-	25,649	33,960	36,760	39,790
영업이익	-	628	795	794	812	지배주주자본	-	7,355	8,496	8,940	9,398
영업외손익	-	37	13	13	13	자본금	-	3,402	4,102	4,102	4,102
세전이익	-	665	808	807	826	자본잉여금	-	2,165	2,154	2,154	2,154
법인세	-	160	171	202	206	이익잉여금	-	1,875	2,426	2,870	3,328
지배순이익	-	503	633	601	615	자본조정	-	-8	-8	-8	-8
비지배	-	2	5	4	4	기타포괄손익누계액	-	-79	-178	-178	-178

성장성					
	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F
순영업수익	-	-	14%	1%	2%
수수료-브로커리지	-	-	23%	-16%	-3%
수수료-IB	-	-	47%	30%	2%
수수료-금융상품	-	-	1%	1%	3%
이자손익	-	-	4%	-4%	5%
트레이딩 및 기타	-	-	-21%	-1%	1%
지배순이익	-	-	26%	-5%	2%
판관비/순영업수익	-	-	59%	59%	59%
레버리지비율 (배)	-	-	1,127%	1,135%	1,144%

자료: 유안타증권

주당지표/Valuation					
	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F
EPS (원)	-	929	1,001	860	881
BPS (원)	-	12,999	12,162	12,798	13,453
DPS (원)	-	220	220	220	220
PER (배)	-	9.9	8.1	9.4	9.2
PBR (배)	-	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE (%)	-	7.2%	8.0%	6.9%	6.7%
ROA (%)	-	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%
보통주 배당성향 (%)	-	24.3%	19.1%	20.1%	19.6%
보통주 배당수익률 (%)	-	2.4%	2.7%	2.7%	2.7%

미래에셋대우 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 * - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	85.5
Hold(중립)	12.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-08-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정준섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.