

미래에셋대우 (006800)

수익성 향상 속도가 중요

3Q Preview: 순이익 1,226억원 전망

3분기 순이익은 1,226억원(-21% (QoQ), -9% (YoY))으로 컨센서스를 7% 하회할 전망이다. 신용공여이자수익은 전 분기 수준이 유지되겠지만, 일 평균 거래대금 감소(-33% (QoQ))로 수탁수수료 수익이 26% 줄면서 브로커리지 수익(수탁수수료+신용공여이자) 감소폭은 19%로 예상된다. 운용 부문의 경우 ELS 발행과 조기 상환이 전 분기 대비 40~50% 줄었지만, 주요 기초 지수의 변동성 등 헤지 운용 환경이 아직 우호적이고 단기 시증금리 하락으로 채권평가 이익이 부정적 영향을 일부 완화할 전망이다. 2분기 대규모 딜이 3개 가량 있었던 만큼 3분기 IB 수익(인수주선수수료+매수합병병수수료+기타수수료수익)은 전 분기 대비 14% 감소가 예상된다.

수익성 향상 속도가 향후 주가의 향방을 결정할 것

자본을 늘리는 증권회사가 경쟁사 대비 Valuation 프리미엄을 받을 수 있을 때는 확보된 자금을 바탕으로 늘어난 자산에서 창출되는 이익들로 수익성도 향상될 경우이다. 미래에셋대우의 경우 늘어난 자본들이 다양한 자산들에 투자 중이고, 본격적인 수익으로의 전환을 기다리는 상황으로 판단된다. 안정적인 수익 창출원이라 할 수 있는 투자 관련 이자 손익 규모가 작년 4분기 이후 전 분기 대비 20% 수준의 성장을 지속 중이고, 분배금 수익 등 일회성 수익들도 빈도가 잦아지며 일상화되고 있어 시간이 지날수록 이익 규모는 늘어날 것이다. 다만, 단기적으로 ROE가 7~8% 수준이 이어질 것으로 예상되는 만큼 향후 주가의 향방은 수익성 향상 속도에 따라 달라질 것이다.

투자 의견 BUY와 목표주가 10,500원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 10,500원을 유지한다. 6월 이후 이어진 주가 조정으로 Valuation이 PBR 0.5배로 전년 대비 0.2배 이상 낮아졌고, 올해 기대 배당수익률도 3.7%로 양호하다. 다만, 공정위의 내부거래 의혹 조사 등이 아직 진행 중이고, 자본 대비 수익성도 다소 아쉬운 상황이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 10,500원 | CP(10월 11일): 7,110원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,129.67
52주 최고/최저(원)	11,400/7,110
시가총액(십억원)	4,680.6
시가총액비중(%)	0.39
발행주식수(천주)	658,316.4
60일 평균 거래량(천주)	1,562.8
60일 평균 거래대금(십억원)	12.6
18년 배당금(예상, 원)	260
18년 배당수익률(예상, %)	3.7
외국인지분율(%)	12.84
주요주주 지분율(%)	
미래에셋캐피탈 외 31 인	19.12
국민연금	9.99
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(13.2) (21.0) (28.0)
상대	(6.9) (9.3) (16.9)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	13,555.2	14,646.1
영업이익(십억원)	777.8	826.2
순이익(십억원)	622.4	626.2
EPS(원)	780	773
BPS(원)	12,140	12,852

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익	십억원	796.0	1,720.9	1,904.6	2,080.1	2,198.1
영업이익	십억원	3.2	627.8	748.5	868.3	930.1
순이익	십억원	39.3	503.2	596.6	679.5	727.3
EPS	십억원	76	889	1,054	1,201	1,285
증감률	%	(85)	1,072	19	14	7
PER	배	95.4	10.3	6.7	5.9	5.5
PBR	배	0.6	0.7	0.5	0.4	0.4
ROE	%	0.8	7.2	7.6	7.8	7.7
BPS	원	12,821	13,002	14,882	16,070	17,342
DPS	원	50	220	260	300	320



Analyst 신동하
02-3771-7794
asdfhijkl@hanafn.com

표 1. 미래에셋대우 목표주가 산정

목표주가	10,500
현재주가 (10/11)	7,110
상승여력(%)	48%
이론 P/B	0.65
ROE (2018~2019 예상치 평균)	7.7%
COE	10.9%
Beta	1.8
Risk Free Rate	2.1
Risk Premium	5.0
과거 평균 P/B	0.75
2018F P/B	0.48
2018F BPS	14,882
이론 목표주가	10,000
과거 목표주가	11,000
이론가, 과거가 평균	10,500

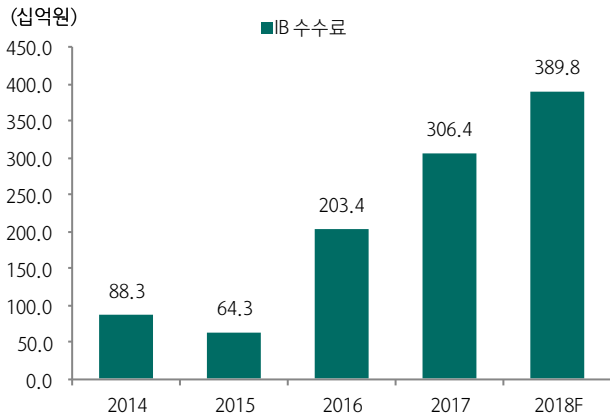
자료: 하나금융투자

표 2. 미래에셋대우 실적 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
순영업이익	392.5	443.6	445.5	439.2	491.2	507.4	451.2	454.9	1,720.9	1,904.6	2,080.1
수수료이익	152.2	194.0	192.1	195.8	252.4	280.0	226.7	222.9	734.2	982.0	946.0
수탁수수료	88.4	106.8	109.5	127.6	184.5	166.7	124.1	124.0	432.3	599.3	504.8
자산관리수수료	39.7	37.7	40.4	38.8	44.3	46.8	45.8	46.2	156.5	183.2	189.7
인주추진, M&A 수수료	9.6	21.0	29.9	24.9	18.9	32.4	26.5	27.6	85.4	105.4	125.0
기타수수료	40.6	60.2	46.1	74.1	51.5	84.5	73.5	74.9	221.0	284.4	315.1
수수료비용	26.0	31.6	33.8	69.7	46.8	50.4	43.2	49.9	161.0	190.2	188.5
이자손익	125.4	145.7	158.6	141.6	135.5	156.9	167.1	174.6	571.3	634.2	748.9
운용손익	51.1	(23.0)	9.3	17.9	12.1	(41.2)	(37.2)	(37.6)	55.3	(103.9)	1.3
기타이익	63.8	126.9	85.4	83.9	91.2	111.6	94.5	94.9	360.0	392.3	384.0
판매관리비	249.1	268.7	276.7	289.7	276.6	294.4	288.3	296.8	1,084.2	1,156.1	1,211.9
인건비	145.0	161.2	168.0	173.0	166.4	176.2	166.9	180.8	647.3	691.3	711.2
기타 판매비	104.1	107.5	108.7	116.6	110.2	118.2	121.5	115.9	436.9	464.8	500.7
영업이익	143.5	174.8	168.8	140.7	214.6	213.0	162.8	158.1	627.8	748.5	868.3
영업외이익	(4.9)	37.4	6.0	(1.5)	1.6	6.3	6.4	6.4	37.0	20.7	26.3
세전이익	138.6	212.3	174.8	139.2	216.2	219.3	169.2	164.5	664.7	769.2	894.6
법인세비용	28.4	48.6	40.5	42.3	15.5	62.2	46.5	45.2	159.8	169.5	214.7
당기순이익	110.2	163.6	134.3	96.9	200.7	157.1	122.7	119.3	504.9	599.8	679.9
지배주주순이익	110.1	162.0	134.2	97.0	199.3	155.6	122.6	119.2	503.2	596.6	679.5

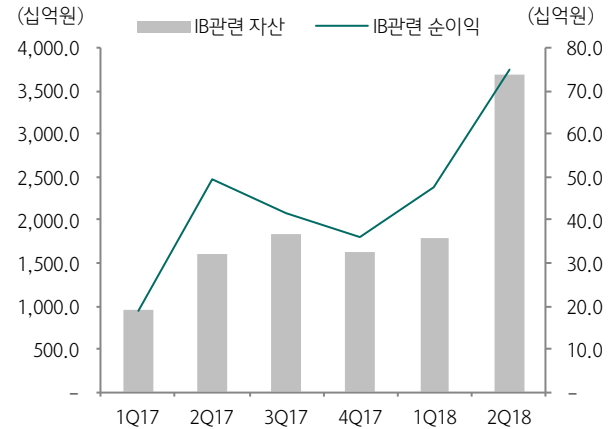
자료: 미래에셋대우, 하나금융투자

그림 1. 미래에셋대우 IB 수수료 수익 추이



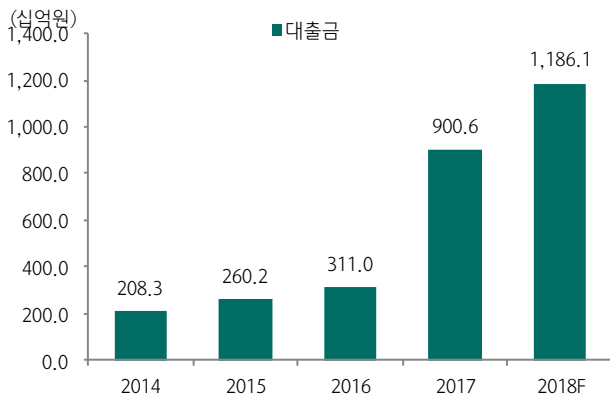
주: IB수수료 = 인수주선수수료+매수및합병수수료+기타수수료
자료: 미래에셋대우, 하나금융투자

그림 2. 미래에셋대우 IB 관련 자산과 순이익 추이



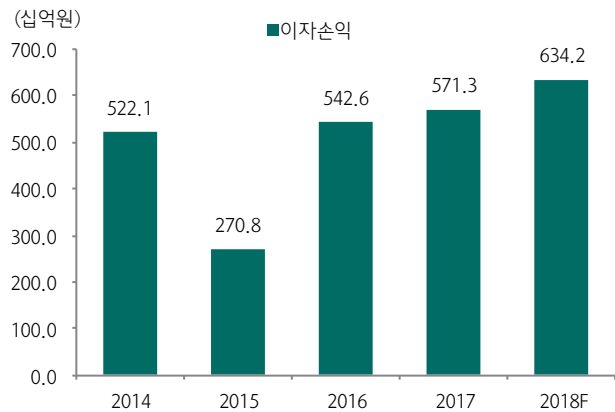
자료: 미래에셋대우, 하나금융투자

그림 3. 미래에셋대우 대출금 추이



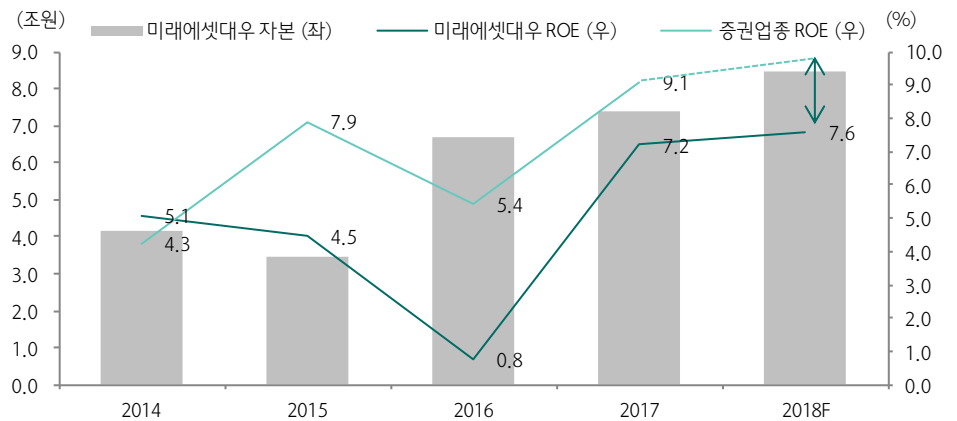
자료: 미래에셋대우, 하나금융투자

그림 4. 미래에셋대우 이자손익 추이



자료: 미래에셋대우, 하나금융투자

그림 5. 미래에셋대우 자본 규모와 ROE, 그리고 증권업종 ROE 추이



자료: 미래에셋대우, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익	796.0	1,720.9	1,904.6	2,080.1	2,198.1
수수료이익	544.2	734.2	982.0	946.0	1,002.2
수탁수수료	311.9	432.3	599.3	504.8	512.7
자산관리수수료	155.9	156.5	183.2	189.7	197.4
인수추진, M&A 수수료	35.6	85.4	105.4	125.0	152.0
기타수수료	167.8	221.0	284.4	315.1	341.0
수수료비용	127.1	161.0	190.2	188.5	201.0
이자손익	542.6	571.3	634.2	748.9	801.6
운용손익	(466.2)	55.3	(103.9)	1.3	3.5
기타손익	175.5	360.0	392.3	384.0	390.9
판매관리비	792.9	1,084.2	1,156.1	1,211.9	1,268.1
인건비	459.9	647.3	691.3	711.2	751.3
기타 판관비	332.9	436.9	464.8	500.7	516.7
영업이익	3.2	627.8	748.5	868.3	930.1
영업외이익	17.8	37.0	20.7	26.3	27.4
세전이익	20.9	664.7	769.2	894.6	957.5
법인세비용	5.2	159.8	169.5	214.7	229.8
당기순이익	15.7	504.9	599.8	679.9	727.7
지배주주순이익	39.3	503.2	596.6	679.5	727.3

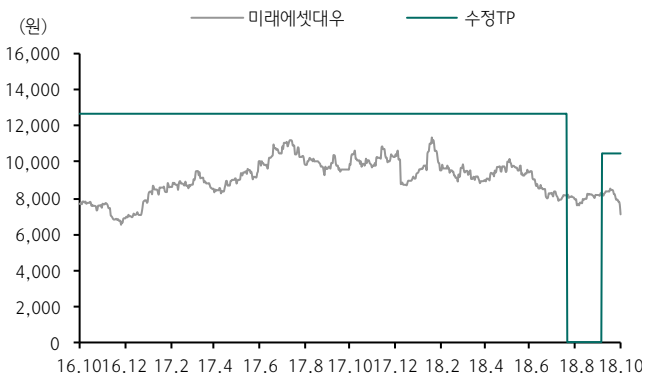
대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	57,267.8	90,626.6	105,747.6	110,711.7	115,267.3
현금 및 예치금	8,322.3	8,826.2	9,662.2	10,054.5	10,462.8
단기매매금융자산	27,845.0	25,320.1	36,972.6	38,473.8	40,036.0
매도가능금융자산	8,739.7	8,838.5	6,753.2	7,027.4	7,312.8
대출채권	4,514.3	35,830.8	40,939.3	43,272.0	45,089.3
리스자산	347.8	198.6	206.9	215.3	224.0
기타자산	7,498.7	11,612.4	11,213.4	11,668.7	12,142.5
부채총계	50,602.0	83,242.1	97,291.5	101,583.4	105,419.4
예수부채	4,125.1	5,118.9	8,503.7	8,848.9	9,208.2
단기매매금융부채	19,379.7	15,295.4	15,042.7	15,653.5	16,289.1
매도파생결합증권	14,924.7	43,132.9	42,883.1	44,624.3	46,436.3
차입금	6,745.2	6,897.8	10,192.0	10,605.8	11,036.5
기타부채	5,427.3	12,797.2	20,670.0	21,850.8	22,449.4
자본	6,665.8	7,384.5	8,456.1	9,128.3	9,847.9
지배주주지분	6,638.9	7,356.7	8,420.2	9,092.3	9,812.0
자본금	3,402.0	3,402.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0
자본잉여금	1,813.3	2,164.6	2,153.9	2,153.9	2,153.9
이익잉여금	1,397.7	1,875.0	2,390.4	3,070.3	3,798.0
기타자본	52.8	(57.1)	(190.2)	(197.9)	(205.9)

주요 성장성 및 수익성 지표	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산증가율	102	58	17	5	4
자본증가율	94	11	14	8	8
순영업수익증가율	67	116	11	9	6
수수료이익증가율	122	35	34	(4)	6
이자손익증가율	100	5	11	18	7
판관비증가율	141	37	7	5	5
지배주주순이익증가율	(77)	1,181	19	14	7
순영업수익 구성					
수수료이익	68	43	52	45	46
이자손익	68	33	33	36	36
운용손익	(59)	3	(5)	0	0
기타이익	22	21	21	18	18
판관비	100	63	61	58	58

주요 밸류에이션 지표	(단위: 십억원, 원, 배, %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS	76	889	1,054	1,201	1,285
BPS	12,821	13,002	14,882	16,070	17,342
P/E (배)	95.4	10.3	6.7	5.9	5.5
P/B (배)	0.56	0.71	0.48	0.44	0.41
ROE	0.8	7.2	7.6	7.8	7.7
ROA	0.1	0.6	0.6	0.6	0.6
DPS, 보통주	50	220	260	300	320
DPS, 우선주	55	242	286	330	352
배당성향	66	25	25	25	25
배당수익률, 보통주	0.7	2.4	3.7	4.2	4.5
배당수익률, 우선주	0.8	2.6	4.0	4.6	5.0
NCR비율	2,392	2,387			

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NH투자증권



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.9.17	BUY	10,500		
18.8.1	Analyst Change-		-	-
17.5.29	BUY	12,709	-22.06%	-10.30%
15.12.2	BUY	18,574	-56.63%	-42.11%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.1%	7.1%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 10월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 10월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 2018년 10월 12일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.