

Company Brief

2018-11-15

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	8,500 원(하향)
증가(2018/11/14)	6,840 원

Stock Indicator	
자본금	3,402 십억원
발행주식수	81,239 만주
시가총액	5,080 십억원
외국인지분율	12.9%
52 주 주가	6,410~11,400 원
60 일평균거래량	1,937,729 주
60 일평균거래대금	14.5 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.5	-10.8	-32.9	-25.8
상대수익률	3.7	1.0	-11.1	-14.6



FY(십억원)	2017	2018F	2019F	2020F
영업수익	10,290	13,824	16,295	17,041
영업비용	9,662	13,198	15,496	16,206
영업이익	628	626	799	836
총당기순이익	505	501	587	614
지배지분순이익	503	495	587	614
EPS(원)	889	709	840	879
PER(배)	10.1	9.6	8.1	7.8
BPS(원)	12,999	11,969	12,591	13,221
PBR(배)	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	7.2	6.3	6.8	6.8
배당수익률(%)	2.4	3.1	3.5	3.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

미래에셋대우(006800)

PI 투자성과의 변동성 확대,
당분간 보수적 접근 권유

투자의견 Buy 를 유지, 목표주가는 8,500 원으로 19.0% 하향

- 미래에셋대우의 3 분기 연결기준 순이익은 739 억원으로 우리 전망치 1,257 억원 및 컨센서스 1,305 억원을 크게 하회하였음
- 이익이 컨센서스 및 우리 전망치를 크게 하회한 이유는 Trading 손익의 악화, 특히 PI 투자 부분의 악화 때문임. 중국에 투자한 수익증권과 주식에서의 평가손실이 반영되며 동사가 제공하고 있는 IR 자료 기준 Trading 손익은 2 분기 803 억원에서 3 분기 150 억원으로 크게 감소하였음
- 이는 비경상적인 요인으로 판단될 수도 있지만 3 분기 대비 4 분기 중국 주식시장은 하락 폭이 확대된 상황이라는 점과 10 월에는 한국 주식시장 역시 크게 하락하였다는 점에서 4 분기에도 PI 부분에서 상당부분의 평가손실 가능성을 배제할 수 없는 상황임
- PI 성격의 해외투자 수익증권과 주식의 규모를 공개하고 있지 않은 상황이며 Buy&Hold 전략을 유지하며 시장 하락시 우량자산 확보를 지속하는 동사의 전략이 유지되고 있다는 점에서 4 분기 Trading 손익에 대해 보수적으로 접근하는 것이 합리적이라고 판단됨
- 3 분기의 실적 부진과 4 분기의 실적 추정치 하향을 반영하여 2018 년 연결 순이익 전망치를 4,954 억원으로 직전대비 20.9% 하향 조정하며 2019 년 이익 전망치는 5,866 억원으로 10.4% 하향함. 2019 년 이익 전망치 하향은 업계 공통요인인 금리 가중/일평균거래대금 가중 변경에 따른 것임.
- 이를 반영하여 동사의 목표주가를 8,500 원으로 19.0% 하향함. 목표주가는 2019 년 예상 BPS 12,591 원에 Target multiple 0.7 배를 적용하여 산출한 것임(sustainable ROE 6.8%, Ke 9.0%). 우리는 동사의 multiple 을 결정하는 Ke 를 직전 8.0%에서 9.0%로 상향하였음. 이익의 변동성의 확대는 요구수익률 상승으로 연결될 수 밖에 없기 때문임
- 목표주가와 괴리율이 여전히 24%수준이기 때문에 투자의견을 Buy 로 유지하지만 이익의 안정성(Risk 관리 능력 확인)이 확인될 때까지 보수적인 접근을 권유함

2018년 3분기 연결 순이익 739 억원, 전분기대비 52.5% 감소

- 거래대금 감소로 Brokerage 수수료 수익은 전분기대비 29.3% 감소, ELS 판매 수수료 감소에 따라 WM 수수료 수익이 전분기대비 15.9% 감소
- IB 수수료 수익 또한 전분기대비 19.3% 감소하였지만 이는 전분기에 대형 Deal 이 집중되면서 나타난 기저효과로 절대 규모(816 억원)는 우수한 수준으로 판단됨
- Trading 손익은 150 억원으로 전분기대비 81.3% 감소, ELS 조기상환 감소와 분배금 감소, 그리고 중국에 투자한 수익증권 및 주식의 평가손실이 반영되었기 때문임
- 전술한 바와 같이 4 분기 Trading 손익에 대해 보수적으로 가정하고 있으며 4 분기 연결순이익은 666 억원으로 전망함

3분기 실적 당사 기준 추정치 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	3Q17	2Q18	3Q18				4Q18 (F)		
			확정치	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	YoY	QoQ
순영업수익	446	507	369	-17.1	-27.2	453	378	-12.2	2.2
영업이익	169	213	99	-41.5	-53.6	175	100	흑전	0.9
연결 순이익	134	156	74	-45.0	-52.5	131	67	흑전	-9.8

자료: fnguide, 미래에셋대우, 하이투자증권 리서치센터

미래에셋대우 3분기 실적 세부사항

(단위: 십억원, %)

	3Q18	2Q18	3Q17	YoY	QoQ
순영업수익	311	465	397	-21.7	-33.1
위탁매매(Brokerage) 수익	92	131	98	-5.7	-29.3
자산관리(WM) 수익	50	59	58	-14.0	-15.9
투자금융(IB) 수익	82	101	77	5.7	-19.3
트레이딩(Trading) 손익	15	80	94	-84.1	-81.3
이자손익(배당 포함)	92	122	98	-6.1	-24.3
수수료비용 등	-20	-28	-28	-29.3	-29.1
판매비와 관리비	220	239	232	-5.3	-8.1
영업이익	91	226	165	-44.9	-59.7
(별도) 세전순이익	93	206	166	-43.9	-54.7
(연결) 세전순이익	106	219	175	-39.2	-51.6
(연결) 당기순이익	77	157	134	-43.0	-51.3
(연결) 지배주주순이익	74	156	134	-44.9	-52.5

자료: 미래에셋대우, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
현금 및 예금	3,613	1,374	1,468	1,632	1,854
당기손익금융자산	33,186	30,261	33,870	34,544	35,361
매도가능금융자산	8,733	8,836	7,807	7,839	8,009
중속및관계기업투자	415	673	943	1,027	1,032
파생상품자산(헤지)	0	8	2	2	2
대여금및 수취채권	5,946	39,325	46,619	46,792	47,194
유형자산&투자부동산	1,463	1,339	1,427	1,447	1,448
무형자산	655	650	635	635	635
기타자산	3,257	8,159	10,440	10,788	11,060
자산총계	57,270	90,626	103,212	104,708	106,597
예수부채	4,125	5,119	7,519	7,681	8,101
당기손익금융부채	22,048	17,434	19,144	19,695	20,411
차입부채	18,947	49,390	54,265	54,628	55,066
발행사채	2,726	3,085	3,770	3,768	3,768
기타금융부채	0	0	0	0	0
파생상품부채(헤지)	0	0	8	7	7
기타부채	2,763	8,215	10,110	10,098	9,972
부채총계	50,610	83,244	94,815	95,877	97,325
지배주주지분	6,631	7,355	8,361	8,795	9,236
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	2,292	2,726	3,166
기타자본	-47	-87	-186	-186	-186
비지배주주지분	29	28	36	36	36
자본총계	6,660	7,382	8,397	8,831	9,272
부채및 자본총계	57,270	90,626	103,212	104,708	106,597

(단위:십억원)	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
영업수익	7,428	10,290	13,824	16,295	17,041
수수료수익	671	895	1,165	1,087	1,118
위탁매매	312	432	575	383	397
자산관리	156	157	184	213	235
인수/주선등	123	90	112	121	127
기타	80	216	213	370	358
이자수익	925	1,153	2,123	2,165	2,182
금융상품관련수익	5,631	8,227	10,262	12,016	12,024
기타수익	201	14	274	1,027	1,717
영업비용	7,424	9,662	13,198	15,496	16,206
수수료비용	127	161	186	163	165
이자비용	384	581	1,541	1,617	1,625
금융상품관련비용	6,106	7,810	10,222	11,953	11,956
기타비용	15	26	178	883	1,569
판관비	792	1,084	1,120	1,079	1,088
영업이익	4	628	626	799	836
영업외손익	17	37	6	-38	-38
법인세차감전순이익	21	665	631	757	793
당기순이익	16	505	501	587	614
지배주주순이익	40	503	495	587	614

(단위:%)	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
영업이익률	2.6	38.8	36.1	40.3	41.2
자산/순자산비율	8.6	12.3	12.3	11.9	11.5

자료: 미래에셋대우, 하이투자증권

(단위:십억원)	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
순영업수익	346	1,456	1,519	1,541	1,584
수수료손익	242	718	883	809	838
위탁매매	77	350	417	335	351
자산관리	139	153	180	185	192
인수/주선등	19	102	114	121	127
기타	7	113	173	168	168
위탁매매관련 이자수지	76	223	281	253	255
트레이딩 및 상품손익	5	451	283	408	424
기타수익	23	64	71	71	67
판관비	302	901	923	880	890
영업이익	43	555	596	661	694
영업외손익	-6	1	-39	-42	-42
법인세차감전순이익	37	554	557	619	652
당기순이익	28	424	441	457	481

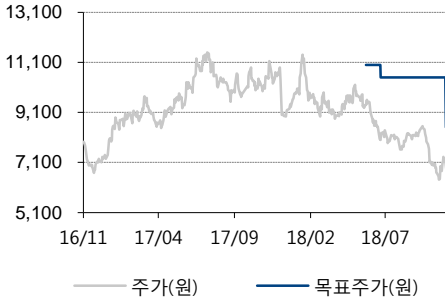
(단위:%)	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
위탁매매/관련이자수익	44.3	39.4	46.0	38.2	38.2
자산관리	40.2	10.5	11.8	12.0	12.1
인수/주선/기타	5.6	7.0	7.5	7.8	8.1
트레이딩 손익(이자포함)	8.0	35.4	23.3	31.1	31.0
기타	2.0	7.8	11.4	10.9	10.5
영업비용률	87.5	61.9	60.8	57.1	56.7

(단위:%)	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
자산총계	101.5	58.2	13.9	1.4	1.8
부채총계	7.0	14.1	4.7	5.1	3.7
자본총계	92.9	10.8	13.7	5.2	5.0
지배주주지분	93.4	10.9	13.7	5.2	5.0
순영업수익	-24.6	327.0	4.7	1.5	2.8
판관비	0.1	198.1	2.4	-4.6	1.1
영업이익	-74.6	1351.5	8.5	11.1	5.0
법인세차감전순이익	-80.0	1395.7	0.4	11.3	5.3
당기순이익	-80.5	1425.5	3.8	3.7	5.3

(단위:조원,%)	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
KOSPI market cap	1,263	1,476	1,545	1,392	1,420
일평균거래대금	4.5	5.3	6.5	5.1	5.2
KOSDAQ market cap	205	219	265	233	235
일평균거래대금	3.4	3.7	4.9	3.6	3.9
시장일평균거래대금	7.9	9.0	11.4	8.7	9.1
회전율	132.7	129.3	153.5	132.3	137.2
수익증권판매잔고	439	454	503	528	558

(단위:배,%)	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
ROE	0.8	7.2	6.3	6.8	6.8
ROA	0.0	0.7	0.5	0.6	0.6
EPS(원)	76	889	709	840	879
BPS(원)	15,497	16,138	16,962	17,707	18,531
DPS(원)	50	220	210	240	270
P/E	92.8	10.1	9.6	8.1	7.8
P/B	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5

미래에셋대우
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-06-05(담당자변경)	Hold	11,000	1년	-20.1%	-12.7%
2018-07-05	Buy	10,500	1년	-26.0%	-18.6%
2018-11-14	Buy	8,500	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 기관투자자 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)

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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율 (%)	90.1%	9.9%	-