



BUY(Maintain)

목표주가: 8,800원

주가(11/15): 6,880원

시가총액: 51,042억원

보험/증권

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/15)		2,088.06pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,400 원	6,410 원
등락률	-39.65%	7.33%
수익률	절대	상대
1M	-2.5%	0.1%
6M	-31.2%	-19.0%
1Y	-33.0%	-19.2%

Company Data

발행주식수	812,392천주
일평균 거래량(3M)	1,952천주
외국인 지분율	11.32%
배당수익률(18E)	2.28%
BPS(18E)	11,747원
주요 주주	미래에셋캐피탈 외 31인 19.12%
	자사주 16.65%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
순영업수익	796	1,712	1,723	1,824
순수수료수익	544	734	983	992
순이자이익	541	571	595	629
상품운용이익	-466	55	62	112
기타이익	177	204	82	91
판매비와관리비	792	1,084	1,129	1,167
영업이익	4	628	594	657
지배주주순이익	40	503	494	534
EPS(원)	95	668	698	742
PER(배)	76.0	13.8	9.7	9.2
BPS(원)	13,125	12,927	11,747	12,335
PBR(배)	0.6	0.7	0.6	0.6
영업이익률 (%)	0.5	38.0	38.7	43.0
판매비율(%)	99.5	62.0	61.3	57.0
ROE(%)	0.7	7.2	6.3	6.3
자산/자본(%)	869.0	1,239.4	1,154.8	1,097.1

Price Trend



실적 Review

미래에셋대우 (006800)

부진한 Trading에 시장 컨센서스 43% 하회



미래에셋대우의 3분기 순이익은 739억원(연결 지배주주기준)으로 시장컨센서스를 크게 하회했습니다. 부진한 실적의 주요인은 Trading손익 급감과 브로커리지 수수료 수익 감소였습니다. 이익 추정치 하향으로 목표주가를 조정합니다. 글로벌 시장 변동성이 확대된 가운데, 동사의 공격적 P투자 성과에 대한 우려가 주가 상승을 제한할 수 있습니다.

>>> 3분기 순이익, 시장 컨센서스 43%하회

미래에셋대우의 3분기 순영업수익은 3,694억원(-17.1%YoY), 당기순이익(지배주주기준)은 739억원(-45.0%YoY, -52.5%QoQ)를 기록했다. 당사추정치와 시장 컨센서스(1,305억원)를 38%, 43% 하회하는 크게 부진한 실적이다.

전분기 대비 큰 폭의 감익의 주요인은 1) Trading 손익 급감, 2) 브로커리지 수수료 수익 감소와 3)IB관련 수수료 수익 감소에 기인한다.

Trading손익은 시장금리 하향으로 채권운용부분의 성과는 양호했으나, 중국에 P로 투자한 펀드와 주식에서 평가손실이 발생하며 부진한 실적을 시현했다. 당사 기준으론 Trading수익이 98% 감소, 미래에셋대우 관리 기준으론 81%감소했다.

IB관련 수수료 수익(관리기준)은 816억원으로 전분기 대비 19% 감소했다. 2분기엔 대형 투자 딜을 마무리한 건이 많았으나, 3분기엔 대형딜이 공백을 보인 가운데 기존 인수물량의 셀다운을 확대한 데 따른 감소이다. 그러나 전년동기 대비 해선 6% 증가하며 상대적으로 양호한 흐름을 이어가고 있다고 판단한다.

>>> 목표주가 하향

동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가를 기존 11,000원에서 8,800원으로 하향한다. 18년과 19년 이익 추정치를 각각 17%, 13% 하향 조정했기 때문이다.

PBR 0.6배로 밸류에이션 측면에서 낮은 구간에 있다. 그러나 현재 글로벌 시장 변동성이 확대되는 구간에서 동사의 공격적인 P투자 성과에 대한 우려가 주가 상승을 제한할 수 있다.

미래에셋대우 3Q18P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	%YoY	%QoQ	당사추정치
순영업수익	446	430	491	507	369	-17.1	-27.2	436
순수수료수익	192	196	252	280	217	13.1	-22.4	251
수수료수익	226	265	299	330	265	17.5	-19.7	296
수탁수수료	110	128	184	167	122	11.2	-27.0	133
금융상품판매수수료	40	39	44	47	44	8.1	-6.8	47
IB 관련수수료	34	25	40	67	54	60.4	-19.2	67
기타수수료수익	42	74	30	50	46	8.4	-7.9	50
(수수료비용)	34	70	47	50	48	42.6	-4.5	45
순이자이익	159	142	135	157	151	-4.9	-3.9	157
상품운용+기타영업이익	56	57	103	70	1	-97.5	-98.1	28
판매비와 관리비	277	290	277	294	271	-2.2	-8.1	287
영업이익	169	141	215	213	99	-41.5	-53.6	149
영업외이익	6	(2)	2	6	7	24.1	18.4	10
세전이익	175	139	216	219	106	-39.2	-51.6	159
지배주주순이익	134	97	199	156	74	-45.0	-52.5	120

자료: NH투자증권, 키움증권

미래에셋대우 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	FY17	FY18E	FY19E
순영업수익	393	444	446	430	491	507	369	355	1,712	1,723	1,824
영업이익	143	175	169	141	215	213	99	68	628	594	657
지배주주순이익	110	162	134	97	199	156	74	65	503	494	534

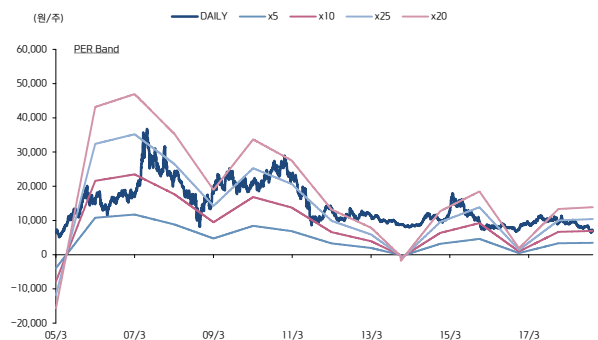
자료: 미래에셋대우, 키움증권

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	6,108	6,102	6,128
유가증권	40,882	38,651	44,092	44,088	44,205
파생상품자산	1,453	1,127	1,314	1,315	1,319
대출채권	4,422	35,745	33,452	33,256	33,261
유형자산	372	199	254	255	256
기타자산	5,004	9,950	13,149	13,115	13,113
자산총계	57,270	90,626	95,726	95,496	95,668
예수부채	4,125	5,119	8,547	9,248	10,008
차입부채	41,667	69,093	65,696	64,134	62,908
파생상품부채	2,055	1,322	1,777	1,998	2,246
기타부채	2,763	8,215	11,805	11,796	11,795
부채총계	50,610	83,244	87,367	86,721	86,502
지배주주지분	6,561	7,284	7,561	7,976	8,367
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	-8	-8	-8
이익잉여금	1,398	1,875	2,256	2,669	3,059
기타포괄손익	128	-79	-172	-170	-169
비지배지분	29	28	728	728	728
자본총계	6,590	7,312	8,289	8,704	9,095

별도재무상태표

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
현금과예치금	6,842	8,130	9,169	9,156	9,181
유가증권	39,878	35,971	41,413	41,409	41,526
파생상품자산	1,408	1,074	1,266	1,267	1,271
대출채권	3,674	5,584	6,083	6,061	6,077
유형자산	314	168	223	224	225
기타자산	2,318	5,972	9,710	9,710	9,710
자산총계	55,949	57,415	65,542	65,500	65,684
예수부채	4,103	5,083	8,514	9,215	9,975
차입부채	40,912	37,648	37,216	35,838	34,624
파생상품부채	2,021	1,307	1,760	1,981	2,229
기타부채	2,318	5,972	9,710	9,710	9,710
부채총계	49,353	50,010	57,199	56,744	56,537
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	1	1	1
이익잉여금	1,367	1,765	2,144	2,557	2,947
기타포괄손익	109	73	-56	-56	-56
자본총계	6,595	7,405	8,343	8,756	9,147

연결손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
순영업수익	796	1,712	1,723	1,824	1,839
순수수료손익	544	734	983	992	981
순이자이익	541	571	595	629	657
상품운용이익	-466	55	62	112	120
기타이익	177	204	82	91	81
판매비와관리비	792	1,084	1,129	1,167	1,186
영업이익	4	628	594	657	654
영업외이익	17	37	37	72	73
세전이익	21	665	631	729	726
법인세비용	5	160	129	177	176
당기순이익	16	505	502	553	551
지배주주순이익(연결순이익)	40	503	494	534	532
비지배주주순이익	-24	2	8	19	19

별도손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
순영업수익	346	1,454	1,586	1,661	1,677
순수수료수익	242	716	902	894	884
수수료수익	304	846	1,055	1,047	1,035
수탁수수료	98	400	478	425	425
금융상품판매수수료	140	153	184	195	205
IB관련수수료	19	219	229	288	285
기타수수료수익	47	73	164	140	120
(수수료비용)	62	130	153	153	151
상품운용관련손익	-231	32	-9	40	48
순이자이익	306	536	580	609	637
기타영업이익	57	170	114	117	107
판매비와관리비	302	901	933	947	966
영업이익	43	553	654	714	711
영업외손익	-6	1	-26	-2	-2
법인세차감전계속사업이익	37	554	628	713	710
법인세비용	9	130	132	189	188
당기순이익	28	424	496	524	521

Valuation지표및재무비율

(단위:원,배,%)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
EPS	95	668	698	742	739
BPS	13,125	12,927	11,747	12,335	12,889
DPS	50	220	157	186	192
PER	76.0	13.8	9.7	9.2	9.2
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
ROA	0.1	0.7	0.5	0.6	0.6
ROE	0.7	7.2	6.3	6.3	6.0
영업이익률	0.5	38.0	38.7	43.0	42.4
판매비율(판매비/순영업수익)	99.5	62.0	61.3	57.0	57.6
자산/자본	869.0	1,239.4	1,154.8	1,097.1	1,051.9

수익기여도(별도기준)

(단위:%)

12월결산	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
위탁매매	10.5	18.6	20.5	16.4	16.3
자산관리	40.4	10.5	11.6	11.7	12.2
IB+기타	35.7	31.8	31.9	32.8	30.6
이자손익	88.6	36.9	36.6	36.7	38.0
상품운용손익	-67.0	2.2	-0.6	2.4	2.9

Compliance Notice

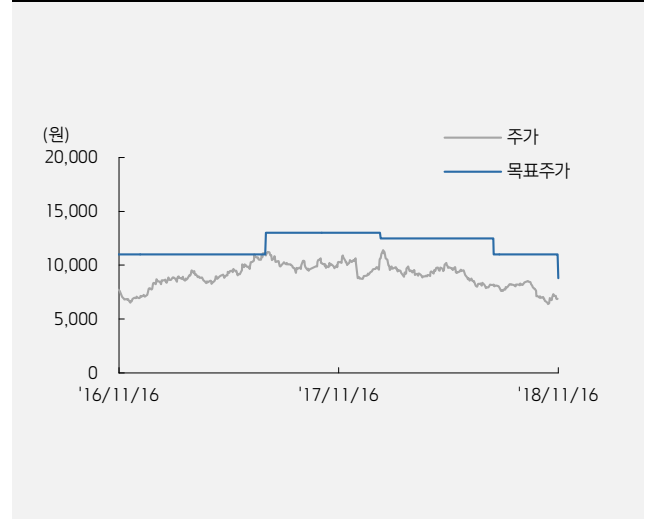
- 당사는 11월 15일 현재 '미래에셋대우(006800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
미래에셋대우 (006800)	2016/11/15	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-33.08	-20.90
	2017/01/23	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-31.74	-20.90
	2017/02/02	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-26.06	-13.44
	2017/04/17	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-25.13	-13.44
	2017/05/22	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-11.89	-6.24
	2017/06/27	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-8.29	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	-26.10	-22.27
	2018/10/04	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-29.92	-22.27
	2018/11/16	BUY(Maintain)	8,800원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%