

미래에셋대우 (006800)

증권

심형민



02 3770 5585
hyungmin.shim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	7,800원 (I)
현재주가 1/11	6,710원
상승여력	16%

시가총액	49,555억원
총발행주식수	812,392,158주
60일 평균 거래대금	149억원
60일 평균 거래량	2,177,898주
52주 고	11,400원
52주 저	6,360원
외인지분율	12.28%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 31인 19.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.3)	(5.6)	(30.8)
상대	1.1	(2.5)	(16.6)
절대(달러환산)	0.9	(3.3)	(33.6)

ROE개선 필요, 해외투자 기대감 유지

투자 의견 BUY, 목표주가 7,800원으로 커버리지 개시

미래에셋대우에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 7,800원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 7,800원은 2019년 Forward BPS 12,611원에 2019 Fair PBR 0.61배를 적용한 값이다.

적극적인 자기자본 활용 투자는 긍정적, 향후 ROE 개선 확인 필요..

*미래대우 2020 성장전략: GDP (Global / Investment / Digital / Pension)

해외법인 투자 확대 3Q18 기준 해외법인 전체 자기자본 규모는 2.7조원이며, 전세계 11개국(해외법인 12개, 해외 사무소 3개)에 진출해있음. 18년 3월, 미국 뉴욕에 지주회사를 설립했으며, 인도에서 비즈니스 개시함.

IB집행 PI 규모 확장중 동사는 자본규모 활용해 지속적으로 PI투자규모 확장에 노력중임(PI 규모: 1Q18 3.7조원 → 3Q18 5.8조원). Deal 유형이 PF / 브릿지론 / 리파이낸싱 / Pre-IPO / 지분인수 등으로 다양하며, 대상 자산도 에너지 인프라 / 호텔 / 오피스 빌딩 / 리조트 등으로 다양하다.

2019, 리스크 관리 역량 확인 필요 3Q18 동사의 Trading 부문(IR자료 기준) 수익이 150억원으로 감소했는데, 이는 주식운용 부문에서 중국 증시 하락에 의한 관련 투자주식 평가손실을 인식했기 때문이다. 연말까지 중국 증시 환경이 우호적이지 못했다는 점에서, 4분기에도 관련 주식 평가손실 인식은 불가피할 것으로 판단된다. 해외법인 투자가 확대되고, PI 규모가 Global 하게 증가함에 따라 해당 시장이 가진 market risk에 노출될 수 밖에 없는데, 동사가 관련 Risk 관리 역량을 안정적인 실적으로 확인시켜줄 수 있다면, ROE 개선과 함께 주가 Re-Rating 상승 요인으로 작용할 수 있을 것이다.

2018년 4분기 연결 순이익 572억원(QoQ -23%, 환산 ROE 2.7%)전망

(연결) 4분기 지배순이익의 572억원으로 전망하며, 연율 환산 ROE는 2.7%로 전망한다.

(연결) 2018 지배순이익은 4,860억원으로 전망하며, ROE는 6.2%를 전망한다.

동사의 2018 부문별 수익비중은 BK 28% / WM 12% / IB 19% / 트레이딩 21% / BK이자 20%로 예상된다. 동사는 브로커리지와 트레이딩 부문 영업환경 악화에 대한 영향이 크다. 3분기에 이어 4분기 실적까지 관련 악재(거래대금 감소, 트레이딩 영업환경 악화)가 부정적 영향을 미칠 것이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	696	-50.5%	-29.5%	882	-21.1%
세전순이익	771	-44.6%	-27.5%	972	-20.7%
순이익	578	-40.3%	-24.4%	687	-15.8%
연결순이익(지배)	572	-41.0%	-22.5%	779	-26.5%
ROA	0.2%	-0.2%pt	-0.1%pt		
ROE	2.7%	-2.5%pt	-0.8%pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
순영업수익	7,960	17,119	17,050	18,116
영업이익	32	6,278	5,960	8,375
세전이익	209	6,647	6,188	8,695
지배순이익	393	5,032	4,860	6,522
PER (배)	93.3	10.1	9.4	7.0
PBR (배)	0.6	0.7	0.6	0.5
ROE (%)	0.8%	7.2%	6.2%	7.6%
ROA (%)	0.1%	0.6%	0.4%	0.5%

자료: 유안타증권

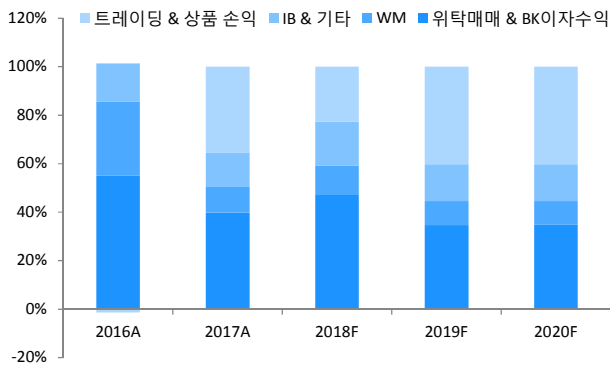
미래에셋대우증권 실적 추정 테이블

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
순영업수익	2,978	3,867	3,972	3,725	4,110	4,648	3,109	2,935	14,543	14,802	15,669
수수료손익	1,448	1,882	1,864	1,964	2,292	2,510	1,946	1,940	7,158	8,688	8,467
BK	738	897	866	1,044	1,375	1,169	823	789	3,545	4,156	3,594
WM	382	368	398	385	443	466	434	456	1,532	1,799	1,861
IB/기타	329	617	600	535	473	875	689	695	2,081	2,733	3,012
BK-이자	481	546	600	624	686	737	754	766	2,250	2,942	3,208
Trading · 상품	1,049	1,440	1,508	1,137	1,133	1,401	409	230	5,134	3,172	3,994
판매비	2,064	2,208	2,323	2,415	2,294	2,393	2,200	2,173	9,010	9,060	8,006
영업이익	915	1,659	1,649	1,310	1,816	2,255	909	762	5,532	5,743	7,663
영업외	-8	-9	10	17	-19	-198	21	-87	11	-283	0
세전이익	907	1,650	1,659	1,327	1,797	2,057	931	675	5,543	5,459	7,473
법인세	204	387	402	305	78	600	285	144	1,299	1,108	1,942
순이익	703	1,263	1,257	1,022	1,719	1,457	645	531	4,244	4,352	5,531
연결순이익(지배)	1,101	1,620	1,342	970	1,993	1,556	739	572	5,032	4,860	6,522
CIR	69%	57%	58%	65%	56%	51%	71%	74%	62%	61%	51%
ROE									7.2%	6.2%	7.6%

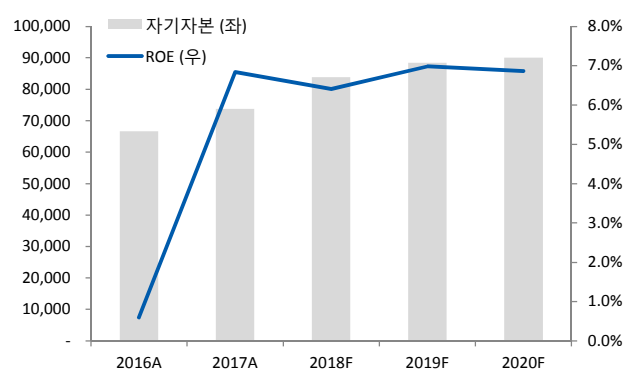
자료: 유안타증권 리서치센터

부문별 순영업수익 기여도 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

ROE 및 자기자본 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

Fair PBR Valuation					(단위: 억원)
	2016	2017	2018	2019	2020
Book Value	66,389	73,567	83,088	88,097	90,826
# of Shares	51,782	56,579	69,855	69,855	69,855
Forward BPS	12,821	13,002	11,894	12,611	13,002
RoE	0.8%	7.2%	6.3%	7.6%	8.2%
CoE				12.4%	
Risk-Free Rate				3.900%	
Beta				1.504	
Exp Market Return				5.65%	
Long-term Growth Rate				0%	
Fair PBR				0.61	
Fair Price				7,800	
Current Price (2019/01/04)				6,710	
Upside				16.2%	

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋대우, PBR Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋대우증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표(연결)	(단위: 억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
현금 및 현금성	20,060	13,744	16,445	20,710	26,052
FV PL	300,047	263,960	328,853	401,244	504,388
FV OCI	87,397	88,385	73,898	92,098	115,752
AC (대여금·수취채권)	45,143	358,308	462,948	597,356	750,783
종속 및 관계기업투자	4,152	6,731	7,783	9,900	12,446
파생상품자산	-	-	43	43	56
유형자산 및 투자부동산	14,746	13,791	16,807	20,014	25,232
무형자산	2,581	2,523	2,650	3,220	4,050
기타자산	98,552	158,823	225,346	283,909	355,717
자산총계	572,678	906,266	1,134,773	1,428,494	1,794,477
예수부채	41,251	51,189	75,499	96,241	121,523
FV-PL 금융부채	220,491	174,325	198,163	245,835	312,905
차입부채	189,495	493,902	613,747	791,295	1,006,355
발행사채	27,230	30,855	40,753	50,019	63,587
기타금융부채	21,921	64,689	102,316	129,838	164,784
파생상품부채	-	-	40	55	66
기타부채	5,633	17,462	20,877	26,825	34,140
부채 총계	506,020	832,421	1,051,394	1,340,106	1,703,359
지배주주지분	66,389	73,567	82,992	88,001	90,731
자본금	34,020	34,020	41,020	41,020	41,020
자본잉여금	18,133	21,646	21,539	21,539	21,539
이익잉여금	13,977	18,750	22,795	27,747	30,492
기타자본	1,289	-772	-2,279	-2,225	-2,240
비지배주주지분	269	278	387	387	387
자본 총계	66,658	73,845	83,379	88,388	91,118
부채·자본 총계	572,678	906,266	1,134,773	1,428,494	1,794,477

손익계산서(연결)	(단위: 억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업수익	78,340	102,986	120,688	120,246	122,896
수수료수익	6,712	8,952	11,504	11,002	11,266
위탁매매	3,119	4,323	5,873	4,837	4,983
자산관리	1,559	1,565	1,807	1,874	1,947
인수·추선	1,622	3,013	3,801	4,165	4,223
기타	412	51	23	126	113
이자수익	9,255	11,528	21,212	21,884	21,897
금융상품관련수익	54,600	71,172	71,769	71,998	72,535
기타수익	7,773	11,335	16,203	15,362	17,197
영업비용	70,380	85,867	103,638	102,129	104,020
수수료비용	1,271	1,610	1,839	1,763	1,766
이자비용	3,830	5,815	15,276	12,843	13,537
금융상품관련비용	61,181	69,091	71,395	69,030	68,927
기타비용	4,099	9,351	15,128	18,493	19,789
판매비외관리비	7,929	10,842	11,090	9,741	9,376
영업이익	32	6,278	5,960	8,375	9,500
영업외손익	178	370	228	320	315
법인세차감전순이익	209	6,647	6,188	8,695	9,815
당기순이익	157	5,049	4,921	6,522	7,361
지배주주순이익	393	5,032	4,860	6,522	7,361

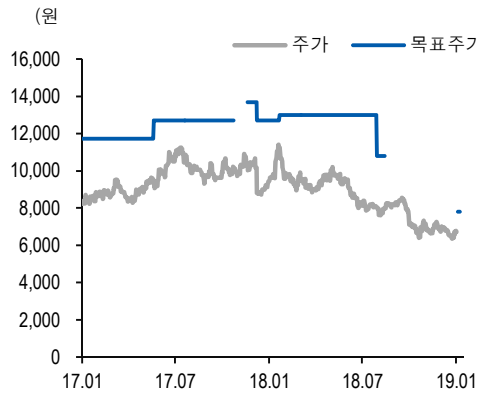
주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준
자료: 유안타증권

손익계산서(별도)	(단위: 억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업수익	3,456	14,543	14,802	15,669	16,330
수수료손익	2,422	7,158	8,688	8,467	8,643
위탁매매	818	3,545	4,156	3,594	3,627
자산관리	1,055	1,532	1,799	1,861	1,934
IB·기타	548	2,081	2,733	3,012	3,082
위탁매매 이자수지	1,083	2,250	2,942	3,208	3,448
트레이딩·상품손익	-49	5,134	3,172	3,994	4,239
판매비외관리비	3,023	9,010	9,060	8,006	7,681
영업이익	433	5,532	5,743	7,663	8,649
영업외손익	-62	11	-283	-	-
법인세차감전순이익	371	5,543	5,459	7,473	8,454
당기순이익	278	4,244	4,352	5,531	6,275

성장성 및 수익성지표	(단위: %)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS(원)	76	889	696	934	1,054
BPS(원)	12,821	13,002	11,881	12,598	12,989
DPS(원)	50	220	220	650	700
PER(배)	93.28	10.10	9.44	7.04	6.23
PBR(배)	0.55	0.69	0.55	0.52	0.51
ROE (%)	0.8%	7.2%	6.2%	7.6%	8.2%
ROA (%)	0.1%	0.6%	0.4%	0.5%	0.4%
배당성향 (%)	66.0%	24.8%	32.3%	70.8%	67.4%
배당수익률 (%)	0.7%	2.4%	3.3%	9.9%	10.7%

수익기여도 (별도기준)	(단위: %)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
위탁매매 & BK 이자수익	55%	40%	48%	43%	43%
WM	31%	11%	12%	12%	12%
IB & 기타	16%	14%	18%	19%	19%
트레이딩 & 상품 손익	-1%	35%	21%	25%	26%

미래에셋대우 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-14	BUY	7,800	1년		
	담당자 변경				
2018-08-09	BUY	10,800	1년	-32.33	-20.83
2017-12-18	BUY	12,709	1년	-27.37	-10.30
2017-11-29	BUY	13,686	1년	-24.49	-22.14
	담당자 변경				
2017-05-30	BUY	12,709	1년	-19.97	-11.54
2017-04-21	1년 경과 이후		1년	-21.93	-17.83
2016-04-21	BUY	11,731	1년	-30.88	-17.83

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-11

※ 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: 심형민)
- 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 투자의사결정은 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.