

2019. 8.9



▲ 보험/증권

Analyst 김고은

02. 6454-4871

goenkim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 10,500 원

현재주가 (8.8) 7,050 원

상승여력 48.9%

KOSPI 1,920.61pt

시가총액 46,411억원

발행주식수 65,832만주

유동주식비율 62.66%

외국인비중 15.17%

52주 최고/최저가 8,550원 / 6,360원

평균거래대금 109.7억원

주요주주(%)

미래에셋캐피탈 외 30 인 20.55

국민연금공단 9.20

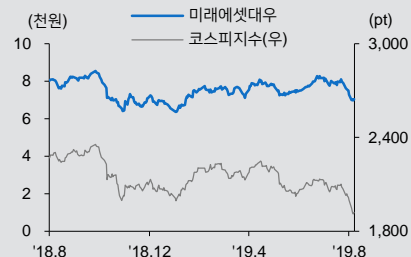
네이버 7.20

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -10.0 -6.6 -12.5

상대주가 -3.2 5.8 4.8

주가그래프



미래에셋대우 006800

해외 전문 증권사로 변화

- ✓ 2Q19 당기순이익(연결, 지배) 2,184억원(+30.7% QoQ, +40.3% YoY) 시현
- ✓ 해외 시장 비중이 커 국내 증시 불확실성 민감도 낮은 편
- ✓ 투자의견 Buy로 상향, 적정주가 10,500원으로 12.9% 상향조정
- ✓ 보통주 4% 후반, 우선주 8% 이상의 시가배당을 추정됨

2Q19 당기순이익(연결, 지배) 2,184억원(+30.7% QoQ, +40.3% YoY)

2Q19 당기순이익(연결, 지배) 2,184억원(+30.7% QoQ, +40.3% YoY) 시현했다. 기업 금융, Trading 부문 손익 각각 1,086억원, 1,663억원 시현하고 전분기에 시행된 희 망퇴직, 지점 축소에 따른 비용효율화의 결과다. 주요 IB 딜로는 프랑스 파리 마중 가 타워, 미국 LNG터미널, 폴란드 물류센터, 목동 KT전산센터 매입 및 개발 등 글 로벌 Deal을 다양하게 취급하며 관련 수수료가 인식되었다. Trading 손익의 경우 글로벌 증시 호조로 인한 ELS 조기상환과 금리 하락에 따른 영향이다. 그 외에도 해외 법인이 전분기에 이어 400억원 이상의 수익을 시현하고 있는 점 긍정적이다.

해외 시장 비중이 커 국내 증시 불확실성 민감도 낮은 편

동사의 직접 투자, 기업 금융뿐만 아니라 리테일 부문 또한 업계 내에서 해외 시 장 노출이 커 국내 증시 불확실성에 따른 민감도가 낮다. 해외 법인 중 IB 및 투자 에 특화된 홍콩/런던/인도/LA 법인의 손익이 크게 증가했으며 '17년 투자한 독일 Tanusanlage8 오피스 매각으로 3분기 이익 시현될 예정이다. Brokerage 손익 소 폭 감소했으나 해외 주식 잔고는 6.3조원으로 증가했으며 관련 수수료 수익 또한 증가(+22.1% QoQ)하며 수수료율 하락을 방어했다.

투자의견 Buy로 상향, 적정주가 10,500원으로 상향조정

투자의견을 Buy로 상향하고 적정주가를 10,500원으로 12.9% 상향 조정했다. 19E EPS 및 BPS를 기존 대비 19.2%, 1.9% 상향 조정했다. 적극적인 국내외 PI 투자로 인한 이익 실현이 가시화 되며 자본 효율성 개선되고 있는 점 긍정적이다. 해외주 식 업계 1위 유지되며 리테일 비즈니스 변화 업계 선도하고 있다.

(십억원)	순영업수익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	1,711.9	627.8	503.2	889	1,065.6	12,999	10.3	0.7	7.2	2.4
2018	1,627.5	511.6	455.8	652	-26.6	11,901	10.0	0.5	5.8	3.4
2019E	2,021.2	810.7	698.6	999	53.1	12,589	7.1	0.6	8.2	4.8
2020E	1,990.4	846.6	655.5	937	-6.2	13,215	7.5	0.5	7.3	4.5
2021E	2,008.0	865.4	679.2	971	3.6	13,864	7.3	0.5	7.2	4.6

표1 미래에셋대우 2Q19 실적 Review

(십억원)	2Q19	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
순영업수익	558.5	507.4	10.1	492.9	13.3			485.3	15.1
영업이익	261.8	213.0	22.9	142.0	84.3	209.1	25.2	207.0	26.5
당기순이익	219.4	157.1	39.6	168.2	30.4	170.0	29.0	169.7	29.3
지배주주	218.4	155.6	40.3	167.0	30.7	167.9	30.1	169.5	28.8

자료: 미래에셋대우, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 미래에셋대우 분기별 실적

(십억원)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	% YoY	% QoQ
순영업수익	445.5	430.3	491.2	507.4	369.4	259.4	492.9	558.5	10.1	13.3
Brokerage	109.5	127.6	184.5	166.7	121.8	31.5	101.8	101.6	-39.0	-0.2
IB 수수료	33.9	24.9	18.9	32.4	32.3	37.4	38.3	40.8	25.8	6.5
금융상품판매	24.3	22.0	22.5	23.2	21.0	19.5	20.2	20.1	-13.7	-0.6
자산관리수수료	16.0	16.8	21.8	23.6	22.7	19.3	21.2	21.9	-7.3	3.3
기타수수료	42.2	74.1	51.5	84.5	67.8	64.2	62.5	82.9	-1.9	32.6
상품운용손익	49.9	55.8	66.6	37.1	-10.1	-85.8	140.1	164.5	343.9	17.4
이자손익	158.6	141.6	135.5	156.9	150.8	204.9	148.5	148.3	-5.5	-0.1
판매관리비	276.7	289.7	276.6	294.4	270.7	274.2	350.8	296.6	0.8	-15.4
영업이익	168.8	140.7	214.6	213.0	98.8	-14.8	142.0	261.8	22.9	84.3
영업외손익	6.0	-1.5	1.6	6.3	7.5	57.3	82.7	30.6	386.3	-63.0
세전이익	174.8	139.2	216.2	219.3	106.2	42.5	224.7	292.5	33.3	30.1
법인세비용	40.5	42.3	15.5	62.2	29.8	15.6	56.6	73.1	17.4	29.2
당기순이익	134.3	96.9	200.7	157.1	76.5	26.9	168.2	219.4	39.6	30.4
지배주주	134.2	97.0	199.3	155.6	73.9	27.0	167.0	218.4	40.3	30.7

주: 상품운용손익에는 공정가치 평가 금융자산 손익, 외환거래손익, 배당금 및 분배금 포함.

자료: 미래에셋대우

표3 Valuation table

적정주가	10,500원
이론주가	10,338원
2019 BPS	12,589원
적정 PBR	0.82배
PBR Premium	10.0%
이론 PBR	0.75배
19년 ROE	8.2%
Growth Rate	1.0%
Cost of Equity	10.6%
Beta	1.20
Risk Fee Rate	1.5%
Risk Premium	7.6%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 실적 추정 변경

(십억원)	수정전		수정후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
순이익	586.1	539.1	698.6	655.5	19.2	21.6
EPS (원)	838	771	999	937	19.2	21.6
BPS(원)	12,355	12,868	12,589	13,215	1.9	2.7
ROE (%)	6.9	10.7	8.2	7.3	1.3	-3.4

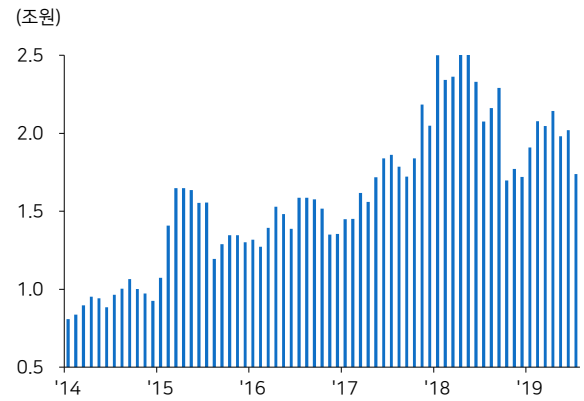
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 Brokerage 약정 MS



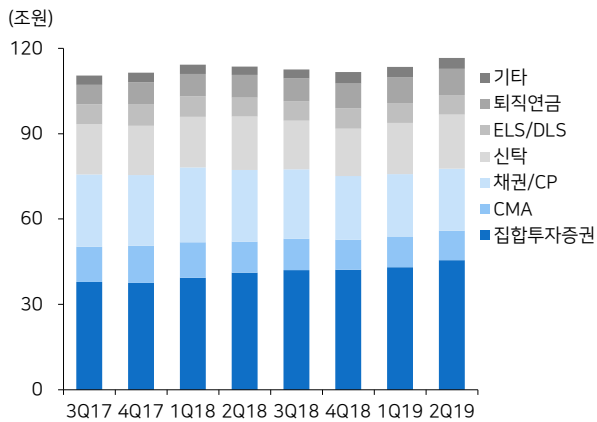
자료: Check, 메리츠증권 리서치센터

그림2 신용잔고



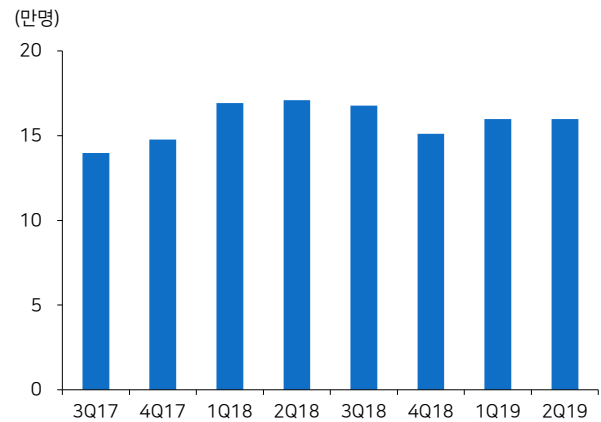
자료: Check, 메리츠증권 리서치센터

그림3 WM잔고



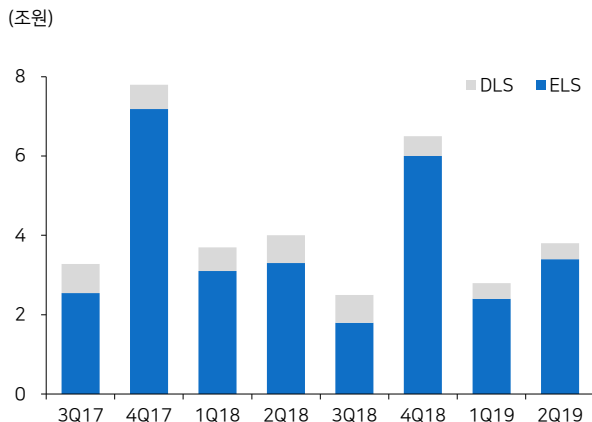
자료: 미래에셋대우, 메리츠증권 리서치센터

그림4 1억원 이상 고객 수



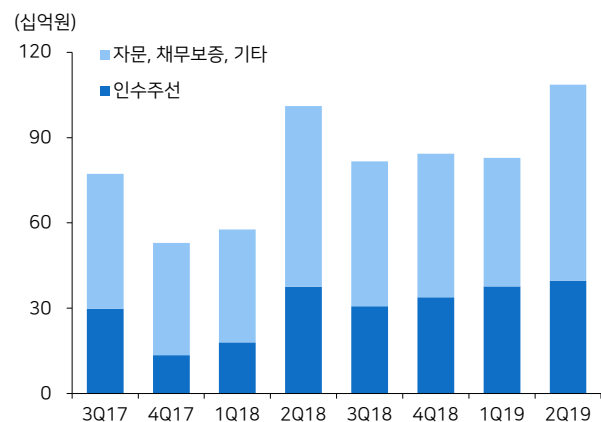
자료: 미래에셋대우, 메리츠증권 리서치센터

그림5 파생결합상품 발행실적



자료: 미래에셋대우, 메리츠증권 리서치센터

그림6 IB 수익



자료: 미래에셋대우, 메리츠증권 리서치센터

미래에셋대우 (006800)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	1,711.9	1,627.5	2,021.2	1,990.4	2,008.0
Brokerage 수익	432.3	504.4	389.1	376.9	394.5
IB 수익	90.4	120.9	158.7	159.7	159.7
금융상품판매수익	89.1	86.2	81.2	85.7	91.0
자산관리수수료	67.5	87.4	87.5	91.5	95.3
기타수수료 수익	216.0	268.0	295.8	303.8	304.3
수수료비용	161.0	204.0	202.7	193.8	202.9
상품운용손익	272.3	7.8	454.6	339.7	361.7
이자손익	571.3	648.1	661.2	725.1	702.2
기타 손익	134.1	108.6	95.8	101.8	102.2
판매관리비	1,084.2	1,115.9	1,210.5	1,143.8	1,142.5
영업이익	627.8	511.6	810.7	846.6	865.4
영업외 손익	37.0	72.7	136.7	53.6	67.5
세전이익	664.7	584.3	947.4	900.3	933.0
법인세비용	159.8	123.0	244.9	241.3	250.0
당기순이익	504.9	461.2	702.5	659.0	682.9
지배주주	503.2	455.8	698.6	655.5	679.2

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산 총계	90,626.1	117,794.4	136,643.2	143,130.6	149,969.7
현금 및 예치금	4,954.7	7,965.7	22,253.9	23,446.3	24,707.8
유가증권	39,104.8	43,200.3	49,244.7	51,582.7	54,047.4
대출채권	35,745.0	54,694.9	54,473.4	57,059.6	59,786.0
유형자산	1,339.2	1,318.3	1,698.9	1,698.9	1,698.9
기타자산	9,482.5	10,615.1	8,972.2	9,343.1	9,729.5
부채 총계	83,243.7	109,442.8	127,776.2	133,825.9	140,211.3
예수부채	5,118.9	5,465.3	5,633.7	6,098.1	6,600.8
차입부채	49,390.2	72,376.3	86,138.6	89,636.2	93,275.8
발행사채	3,085.5	3,945.1	5,713.3	5,713.3	5,713.3
기타부채	25,649.1	27,656.2	30,290.6	32,378.3	34,621.5
자본총계	7,382.4	8,351.6	8,867.0	9,304.7	9,758.4
지배주주지분	7,354.6	8,312.8	8,804.7	9,242.4	9,696.1
자본금	3,402.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0
자본잉여금	2,164.6	2,153.9	2,157.2	2,157.2	2,157.2
이익잉여금	1,875.0	2,249.3	2,560.7	2,998.5	3,452.1
기타자본	-87.0	-192.5	-15.2	-15.2	-15.2

Key Financial Data I

(%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성					
자산	58.2	30.0	16.0	4.7	4.8
부채	64.5	31.5	16.8	4.7	4.8
예수부채	24.1	6.8	3.1	8.2	8.2
차입부채	160.7	46.5	19.0	4.1	4.1
자본 총계(지배주주)	10.9	13.0	5.9	5.0	4.9
순영업손익	N/A	-4.9	24.2	-1.5	0.9
Brokerage	N/A	16.7	-22.9	-3.1	4.7
순이자손익	N/A	13.4	2.0	9.7	-3.2
판관비	N/A	2.9	8.5	-5.5	-0.1
영업이익	N/A	-18.5	58.5	4.4	2.2
당기순이익(지배)	N/A	-9.4	53.3	-6.2	3.6
수익성					
영업이익률	36.7	31.4	40.1	42.5	43.1
판관비율	63.3	68.6	59.9	57.5	56.9

Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표 (원)					
EPS	889	652	999	937	971
BPS	12,999	11,901	12,589	13,215	13,864
DPS	220	220	337	316	327
밸류에이션 (배)					
PER	10.3	10.0	7.1	7.5	7.3
PBR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
수익성					
ROE	7.2	5.8	8.2	7.3	7.2
ROA	0.7	0.4	0.5	0.5	0.5
배당지표					
배당성향	24.3	26.5	26.5	26.5	26.5
배당수익률	2.4	3.4	4.8	4.5	4.6
안정성					
순자본비율	2,386.6	1,639.6	1,422.2	1,498.5	1,574.8
레버리지비율	674.3	727.2	733.5	732.1	731.5

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 8월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 8월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 8월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김고은)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

미래에셋대우 (006800) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.10.20	산업브리프	Buy	14,000	김고은	-25.7	-17.9	
2017.11.29	산업분석	Buy	14,000	김고은	-25.6	-17.9	
2017.12.18	기업브리프	Buy	12,000	김고은	-21.3	-16.2	
2018.01.22	산업브리프	Buy	12,500	김고은	-20.6	-6.7	
2018.04.09	산업브리프	Buy	12,500	김고은	-21.2	-6.7	
2018.06.04	산업분석	Buy	12,500	김고은	-28.7	-6.7	
2018.11.15	산업분석	Trading Buy	8,300	김고은	-17.6	-12.3	
2019.01.21	산업브리프	Trading Buy	8,300	김고은	-13.1	-4.8	
2019.04.10	산업브리프	Trading Buy	9,300	김고은	-18.1	-13.0	
2019.05.30	산업분석	Trading Buy	9,300	김고은	-16.5	-11.0	
2019.07.23	산업브리프	Trading Buy	9,300	김고은	-17.0	-11.0	
2019.08.09	기업브리프	Buy	10,500	김고은	-	-	