

미래에셋대우 (006800)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	9,000원 (M)
현재주가 (8/8)	7,050원
상승여력	28%

시가총액	52,321억원
총발행주식수	812,392,158주
60일 평균 거래대금	110억원
60일 평균 거래량	1,419,735주
52주 고	8,550원
52주 저	6,360원
외인지분율	15.17%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 30인 20.55%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.0)	(6.0)	(12.5)
상대	(7.0)	(11.4)	(16.5)
절대(달러환산)	(12.4)	(9.5)	(19.4)

트레이딩 및 상품손익 호조로 서프라이즈

투자의견 BUY, 목표주가 9,000원 유지

2분기 별도 순이익은 1,503억원(+3.2% YoY)으로 당사 추정치 1,062억원을 크게 상회하는 어닝 서프라이즈 달성. 서프라이즈의 배경은 1) 파생결합증권 조기상환 증가와 채권평가의 상승에 따른 트레이딩 및 상품손익의 흑자전환과 2) IB수수료 호조에 기인.

2분기 연결 순이익은 2,184억원(+40.3% YoY)으로 역시 당사 추정치 1,555억원을 크게 상회. 별도 이익의 호실적에 더불어 1) 해외법인의 트레이딩 및 상품손익도 증가하였고 2) 분배금 역시 크게 성장했기 때문. 분배금 성장은 연결 부동산펀드의 수익성 개선을 시사.

2분기 서프라이즈 달성은 1) 동사의 IB부문 경쟁력이 유지되는 가운데 2) 리테일 및 트레이딩 부문에서의 경쟁력이 파생결합증권 조기상환 증가와 채권평가의 상승으로 나타났고 3) 해외법인 경쟁력도 지속 제고되고 있기 때문인 것으로 판단. 투자의견 BUY와 목표주가 9,000원 유지.

하반기 전망: 시장금리 하락 + 투자자산 매각 가능성으로 긍정적

하반기 실적도 YoY 고성장을 이어갈 수 있을 것으로 예상. 당사가 추정하는 하반기 연결 이익은 2,782억원으로 전년동기대비 176% 성장 전망. 이는 1) 지속적인 시장금리 하락과 2) PI 투자자산 매각 가능성에 기인.

지난 7월 한 달간 국고채 3년물과 10년물 금리는 각각 18.0bps, 20.6bps 하락했는데 이는 2분기 전체 하락 폭(3년물 21.8bps, 10년물 23.7bps)에 육박. 8월 이후로도 하락세가 지속되고 있다는 점에서 3분기 시장금리 낙폭은 2분기를 상회할 가능성이 크다고 판단. 이는 곧 채권평가의 호조로 이어질 전망.

PI 투자자산 규모 또한 6.8조원으로 별도 자본(8.3조원)에 육박하게 성장했다는 점에서 신규 투자를 위한 자산 매각 가능성 상승. 가격 상승이 아직 반영되지 않은 자산 매각 시 매각익이 크게 발생할 수 있다는 점에서 하반기 호실적 기대 유효.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	558	10.1	13.3	496	12.6
영업이익	262	22.9	84.3	209	25.2
세전이익	292	33.3	30.1	216	35.3
연결순이익	219	39.6	30.4	170	29.0
지배주주순이익	218	40.3	30.7	168	30.1

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019E	2020E
순영업수익	1,712	1,627	2,065	2,143
영업이익	628	512	758	829
지배순이익	503	456	664	649
PER (배)	7.5	10.8	7.4	7.6
PBR (배)	0.54	0.59	0.54	0.52
ROE (%)	7.2	5.8	7.6	7.0
ROA (%)	0.68	0.44	0.51	0.45

자료: 유안타증권

2 분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	395	458	
순수수료이익	189	209	IB 수수료 호조
이자손익	126	117	이자 딜보다 수수료 딜에 집중한 것으로 판단
트레이딩 및 상품손익	-11	43	파생결합증권 조기상환 증가 + 채권평가익 상승
기타손익	90	89	
판매비와관리비	257	243	
영업이익	138	216	
영업외수익	10	3	
영업외비용	2	5	
세전이익	146	214	
법인세비용	40	63	
당기순이익	106	150	

자료: 유안타증권 리서치센터

2 분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	490	558	
순수수료이익	219	215	
이자손익	160	148	
트레이딩 및 상품손익	-3	65	해외법인 트레이딩 및 상품손익도 호조
기타손익	114	130	부동산펀드 분배금 성장
판매비와관리비	309	297	
영업이익	181	262	
영업외수익	31	52	
영업외비용	-3	22	
세전이익	215	292	
법인세비용	59	73	
연결당기순이익	156	219	
지배주주순이익	155	218	
비지배주주순이익	1	1	

자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
순영업수익	493	558	488	526	1,627	2,065	2,143
영업이익	142	262	191	163	512	758	829
세전이익	225	292	198	188	584	902	899
연결당기순이익	168	219	143	136	461	667	652
지배주주순이익	167	218	143	135	456	664	649

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋대우 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익	1,454	1,449	1,668	1,750	1,754
순수수료이익	716	854	818	832	809
수수료이익	846	1,021	1,005	1,022	994
위탁매매	400	460	351	315	273
자산관리	153	173	167	180	174
IB 및 기타	292	387	487	527	547
수수료비용	130	167	186	190	185
이자손익	536	546	520	614	627
트레이딩 및 상품손익	-42	-223	46	10	14
기타손익	244	272	284	294	304
판매비와 관리비	901	910	1,082	1,072	1,074
영업이익	553	540	586	679	680
영업외수익	16	52	30	16	16
영업외비용	15	37	18	15	15
세전이익	554	555	598	680	681
법인세비용	130	122	169	187	187
당기순이익	424	433	429	493	494

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	57,417	66,684	72,772	77,601	82,595
현금 및 예치금	8,130	6,871	7,016	7,482	7,963
유가증권	35,973	36,211	39,516	42,139	44,851
대출채권	5,584	5,315	6,571	6,553	6,748
유형자산	168	200	229	244	260
무형자산	241	648	655	698	743
투자부동산	261	148	226	241	257
기타자산	7,061	17,292	18,559	20,245	21,774
부채	50,010	58,450	64,238	68,747	73,418
예수부채	5,083	5,372	5,993	6,411	6,851
차입부채	37,648	42,567	48,086	51,464	54,957
기타충당부채	20	22	33	36	38
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	7,258	10,489	10,125	10,836	11,572
자본	7,407	8,234	8,534	8,855	9,177
자본금	3,402	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,163	2,152	2,156	2,156	2,156
이익잉여금	1,765	2,081	2,358	2,679	3,002
기타자본	77	-101	-82	-83	-83

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익 구성					
순수수료이익	49.2	58.9	49.1	47.5	46.1
수수료이익	58.2	70.4	60.2	58.4	56.7
위탁매매	27.5	31.7	21.0	18.0	15.6
자산관리	10.5	11.9	10.0	10.3	9.9
IB 및 기타	20.1	26.7	29.2	30.1	31.2
이자손익	36.9	37.7	31.1	35.1	35.7
트레이딩 및 상품손익	-2.9	-15.4	2.8	0.6	0.8
기타손익	16.8	18.8	17.0	16.8	17.3
자산회전율					
순수수료이익	1.25	1.28	1.12	1.07	0.98
수수료이익	1.47	1.53	1.38	1.32	1.20
위탁매매	0.70	0.69	0.48	0.41	0.33
자산관리	0.27	0.26	0.23	0.23	0.21
IB 및 기타	0.51	0.58	0.67	0.68	0.66
이자손익	0.93	0.82	0.71	0.79	0.76
트레이딩 및 상품손익	-0.07	-0.33	0.06	0.01	0.02
기타손익	0.42	0.41	0.39	0.38	0.37

자료: Company data, 유안타증권

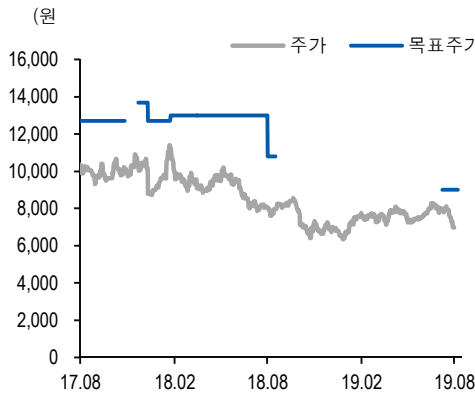
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익	1,712	1,627	2,065	2,143	2,153
순수수료이익	734	863	856	870	848
이자손익	571	648	676	792	815
트레이딩 및 상품손익	55	-223	167	104	104
기타손익	351	340	366	377	387
판매비와 관리비	1,084	1,116	1,307	1,315	1,321
영업이익	628	512	758	829	833
영업외수익	112	154	226	149	149
영업외비용	75	82	82	79	79
세전이익	665	584	902	899	903
법인세비용	160	123	236	247	248
연결당기순이익	505	461	667	652	654
지배주주순이익	503	456	664	649	652
비지배주주순이익	2	5	3	2	2
자산	90,627	117,794	139,926	147,619	155,588
부채	83,242	109,443	130,858	138,072	145,558
자본	7,385	8,352	9,068	9,547	10,030

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation					
P/B	0.54	0.59	0.54	0.52	0.49
P/E	7.47	10.76	7.43	7.59	7.56
배당수익률	2.6	3.1	3.7	3.7	3.8
주당지표					
BPS	13,002	11,956	12,965	13,651	14,342
EPS	944	655	949	928	932
DPS	184	220	260	260	270
성장성					
BPS 성장률	1.4	-8.0	8.4	5.3	5.1
EPS 성장률	713.8	-30.6	44.8	-2.2	0.4
수익성					
ROE	7.2	5.8	7.6	7.0	6.7
ROA	0.68	0.44	0.51	0.45	0.43
비용/수익비율	62.0	62.7	64.9	61.2	61.2
영업이익률	36.7	31.4	36.7	38.7	38.7
세전이익률	38.8	35.9	43.7	41.9	41.9
순이익률	29.4	28.0	32.1	30.3	30.3
재무레버리지 (별도)	7.8	8.1	8.5	8.8	9.0

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익 구성	42.9	53.0	41.5	40.6	39.4
순수수료이익	33.4	39.8	32.7	37.0	37.9
이자손익	3.2	-13.7	8.1	4.9	4.8
트레이딩 및 상품손익	20.5	20.9	17.7	17.6	18.0
기타손익					
자산회전율	0.81	0.73	0.61	0.59	0.54
순수수료이익	0.63	0.55	0.48	0.54	0.52
이자손익	0.06	-0.19	0.12	0.07	0.07
트레이딩 및 상품손익	0.39	0.29	0.26	0.26	0.25
기타손익	42.9	53.0	41.5	40.6	39.4

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
기말발행주식수	680,392	812,392	812,392	812,392	812,392
보통주	666,316	658,316	658,316	658,316	658,316
우선주	14,076	154,076	154,076	154,076	154,076
배당성향	24.8	40.0	32.3	33.0	34.1
보통주배당성향	24.3	31.8	25.8	26.4	27.3
우선주배당성향	0.5	8.2	6.5	6.6	6.9

미래에셋대우 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-08-09	BUY	9,000	1년		
2019-07-16	BUY	9,000	1년		
	담당자 변경				
2019-01-14	BUY	7,800	1년	-2.17	6.15
	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	-19.93	-11.54

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)	0.6
Buy(매수)	87.2
Hold(중립)	12.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-08-06

※해의 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: 정태준)
- 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 배무자는 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.