

# 미래에셋대우 (006800)

보험/증권



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>8,300원 (M)</b>
현재주가 (10/15)	<b>7,360원</b>
상승여력	<b>13%</b>

시가총액	55,594억원
총발행주식수	812,392,158주
60일 평균 거래대금	90억원
60일 평균 거래량	1,215,346주
52주 고	8,280원
52주 저	6,360원
외인지분율	15.05%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 30인 20.55%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.1)	(6.8)	3.9
상대	0.9	(0.9)	(4.4)
절대(달려환산)	(0.6)	(7.2)	(0.8)

## 업황 부진 반영한 실적 예상

### 투자의견 BUY, 목표주가 8,300원 유지

3분기 별도 이익은 전년동기대비 64.9% 증가한 1,064억원 예상. 트레이딩 및 상품손익 흑자전환이 주효. 한편 전분기대비로는 감익이 예상되는데, 1) 매크로 부진에 따른 위탁매매 수수료 감소와 2) 9월 금리 반등에 따른 트레이딩 및 상품손익 감소, 3) 파생결합증권 발행 및 해외 부동산 시장 둔화에 따른 이자손익 및 IB수수료수익 감소에 기인.

3분기 연결 이익은 1,329억원(+80.0% YoY)으로 컨센서스(1,360억원)를 소폭 하회할 전망. 별 다른 특이요인은 없을 전망인 가운데 연결 대상 해외법인들은 글로벌 증시 부진을 반영한 실적을 보여줄 것으로 예상.

지난 10월 monthly에서 동사의 목표주가를 기존 9,000원에서 8,300원으로 내린 바 있음. 이는 1) 시장금리 상승과 2) 파생결합증권 발행 감소, 3) 해외 부동산 투자 우려 증가를 반영했기 때문. 투자의견은 BUY 유지.

### 연간 이익 컨센서스 부합 전망, 내년 감익 예상

올해 연간 이익(6,502억원)은 컨센서스(6,497억원)에 부합할 전망. 이는 4분기에는 증시 반등으로 컨센서스 상회가 가능할 것으로 예상하기 때문.

한편 내년 이익은 올해 대비 하락할 것으로 예상하는데, 이는 올해 상반기 실적 개선 요인이었던 트레이딩 및 상품손익과 IB수수료수익의 호조가 둔화될 것으로 판단하기 때문. 트레이딩 및 상품손익 감소는 1) 기준금리 인하 종료(10월 예상) 후 시장금리 상승에 따른 채권평가익 감소와 2) 파생결합증권 발행 감소에 따른 운용자산 성장 둔화에 기인. IB수수료수익 둔화는 1) 가용 위험액이 점차 감소하는 가운데 2) 해외 부동산 시장 약세와 미매각 자산 증가가 나타나고 있기 때문.

조달의 대안으로 볼 수 있는 발행어음 또한 인기가 지연되고 있기 때문에 파생결합증권 발행 회복이 ROE 개선의 동력이 될 것으로 판단.

### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	444	20.2	-20.5	466	-4.7
영업이익	178	79.8	-32.2	181	-1.8
세전이익	184	73.1	-37.1	189	-2.7
연결순이익	133	74.3	-39.2	140	-5.0
지배주주순이익	133	80.0	-39.1	136	-2.3

자료: 유안티증권

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019E	2020E
순영업수익	1,712	1,627	1,988	1,956
영업이익	628	512	740	770
지배순이익	503	456	650	607
PER (배)	7.9	11.3	8.0	8.6
PBR (배)	0.57	0.63	0.58	0.55
ROE (%)	7.2	5.8	7.5	6.5
ROA (%)	0.68	0.44	0.51	0.43

자료: 유안티증권

## 3 분기 연결 실적 YoY 비교

(단위: 십억원, %)

	3Q18	3Q19E	YoY	비고
순영업수익	369	444	20.2	
순수수료이익	217	198	-9.0	위탁매매 수수료 감소 > IB 수수료 증가
이자순익	151	167	10.5	자본 성장에 따른 이자부자산 증가
트레이딩 및 상품순익	-50	26	N/A	주식 및 채권평가익 증가
기타순익	51	53	4.6	
판매비와관리비	271	266	-1.6	
영업이익	99	178	79.8	
영업외손익	7	6	-15.0	
세전이익	106	184	73.1	
법인세비용	30	51	69.9	
연결 당기순이익	76	133	74.3	
지배주주순이익	74	133	80.0	

자료: 유안티증권 리서치센터

## 3 분기 연결 실적 QoQ 비교

(단위: 십억원, %)

	2Q19	3Q19E	QoQ	
순영업수익	558	444	-20.5	
순수수료이익	215	198	-8.0	위탁매매 수수료 감소 + IB 수수료 감소
이자순익	148	167	12.4	상반기 급락한 순이자마진 회복
트레이딩 및 상품순익	65	26	-60.1	시장금리 낙폭 감소
기타순익	130	53	-58.8	계절적 약세
판매비와관리비	297	266	-10.2	
영업이익	262	178	-32.2	
영업외손익	31	6	-79.3	
세전이익	292	184	-37.1	
법인세비용	73	51	-30.8	
연결 당기순이익	219	133	-39.2	
지배주주순이익	218	133	-39.1	

자료: 유안티증권 리서치센터

## 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
순영업수익	493	558	444	493	1,627	1,988	1,956
영업이익	142	262	178	159	512	740	770
세전이익	225	292	184	183	584	884	840
연결당기순이익	168	219	133	133	461	653	609
지배주주순이익	167	218	133	132	456	650	607

자료: 유안티증권 리서치센터

## 미래에셋대우 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS)

## 별도 포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	1,454	1,449	1,591	1,563	1,556
순수수료이익	716	854	756	723	696
수수료수익	846	1,021	928	888	855
위탁매매	400	460	323	278	239
자산관리	153	173	162	176	169
IB 및 기타	292	387	442	434	448
수수료비용	130	167	172	165	159
이자손익	536	546	495	539	547
트레이딩 및 상품손익	-42	-223	56	7	10
기타손익	244	272	284	294	303
판매비와 관리비	901	910	1,033	957	937
영업이익	553	540	558	606	619
영업외수익	16	52	30	16	16
영업외비용	15	37	18	15	15
세전이익	554	555	570	607	620
법인세비용	130	122	161	167	170
당기순이익	424	433	409	440	449

## 별도 재무상태표

	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	57,417	66,684	71,745	74,332	77,018
현금 및 예치금	8,130	6,871	6,917	7,166	7,425
유기증권	35,973	36,211	38,959	40,363	41,822
대출채권	5,584	5,315	5,866	5,699	6,002
유형자산	168	200	226	234	242
무형자산	241	648	646	669	693
투자부동산	261	148	223	231	239
기타자산	7,061	17,292	18,909	19,970	20,594
부채	50,010	58,450	63,232	65,549	67,957
예수부채	5,083	5,372	5,899	6,113	6,341
차입부채	37,648	42,567	47,333	49,071	50,869
기타총당부채	20	22	33	34	35
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	7,258	10,489	9,967	10,332	10,711
자본	7,407	8,234	8,513	8,783	9,061
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	2,338	2,607	2,885
기타자본	77	-101	-83	-83	-82

## 별도 ROA 분해

	(단위: %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익 구성					
순수수료이익	49.2	58.9	47.5	46.3	44.7
수수료수익	58.2	70.4	58.3	56.8	55.0
위탁매매	27.5	31.7	20.3	17.8	15.3
자산관리	10.5	11.9	10.2	11.3	10.9
IB 및 기타	20.1	26.7	27.8	27.8	28.8
이자손익	36.9	37.7	31.1	34.5	35.1
트레이딩 및 상품손익	-2.9	-15.4	3.5	0.5	0.7
기타손익	16.8	18.8	17.8	18.8	19.4
자산회전율					
순수수료이익	1.25	1.28	1.05	0.97	0.90
수수료수익	1.47	1.53	1.29	1.19	1.11
위탁매매	0.70	0.69	0.45	0.37	0.31
자산관리	0.27	0.26	0.23	0.24	0.22
IB 및 기타	0.51	0.58	0.62	0.58	0.58
이자손익	0.93	0.82	0.69	0.72	0.71
트레이딩 및 상품손익	-0.07	-0.33	0.08	0.01	0.01
기타손익	0.42	0.41	0.40	0.40	0.39

자료: Company data, 유인타증권

## 연결 재무제표

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	1,712	1,627	1,988	1,956	1,955
순수수료이익	734	863	794	761	735
이자손익	571	648	652	717	735
트레이딩 및 상품손익	55	-223	176	102	100
기타손익	351	340	366	376	385
판매비와 관리비	1,084	1,116	1,248	1,186	1,170
영업이익	628	512	740	770	786
영업외수익	112	154	226	149	149
영업외비용	75	82	82	79	79
세전이익	665	584	884	840	856
법인세비용	160	123	231	231	235
연결당기순이익	505	461	653	609	620
지배주주순이익	503	456	650	607	618
비지배주주순이익	2	5	3	3	3
자산	90,627	117,794	138,906	144,366	150,038
부채	83,242	109,443	129,852	134,874	140,097
자본	7,385	8,352	9,054	9,492	9,941

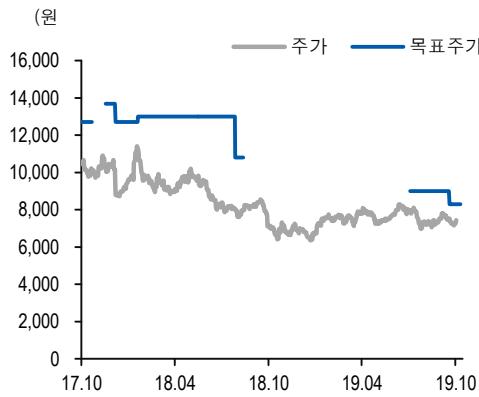
## 주요 투자지표

	(단위: 원, %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation					
P/B	0.57	0.63	0.58	0.55	0.53
P/E	7.88	11.27	7.98	8.58	8.42
배당수익률	2.5	3.0	3.5	3.5	3.6
주당지표					
BPS	13,002	11,902	12,856	13,483	14,126
EPS	944	660	933	868	883
DPS	184	220	260	260	270
성장성					
BPS 성장률	1.4	-8.5	8.0	4.9	4.8
EPS 성장률	713.8	-30.1	41.3	-7.0	1.8
수익성					
ROE	7.2	5.8	7.5	6.5	6.4
ROA	0.68	0.44	0.51	0.43	0.42
비용/수익비율	62.0	62.7	64.9	61.2	60.2
영업이익률	36.7	31.4	37.2	39.4	40.2
세전이익률	38.8	35.9	44.5	43.0	43.8
순이익률	29.4	28.0	32.7	31.0	31.6
재무레버리지 (별도)	7.8	8.1	8.4	8.5	8.5

## 연결 ROA 분해

	(단위: %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익 구성					
순수수료이익	42.9	53.0	39.9	38.9	37.6
이자손익	33.4	39.8	32.8	36.7	37.6
트레이딩 및 상품손익	3.2	-13.7	8.9	5.2	5.1
기타손익	20.5	20.9	18.4	19.2	19.7
자산회전율					
순수수료이익	0.81	0.73	0.57	0.53	0.49
이자손익	0.63	0.55	0.47	0.50	0.49
트레이딩 및 상품손익	0.06	-0.19	0.13	0.07	0.07
기타손익	0.39	0.29	0.26	0.26	0.26
주식 수와 배당성향					
2017	860,392	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	33.0	35.3	36.0
보통주배당성향	24.3	31.8	26.3	28.2	28.8
우선주배당성향	0.5	8.2	6.6	7.1	7.2

## 미래에셋대우 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리를  $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$ 

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 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 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 신뢰할만하다고 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.