

미래에셋대우 (006800)

증권

정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com



투자 의견	BUY (M)
목표주가	7,800원 (D)
현재주가 (4/3)	4,920원
상승여력	59%

시가총액	36,673억원
총발행주식수	812,392,158주
60일 평균 거래대금	174억원
60일 평균 거래량	3,044,760주
52주 고	8,280원
52주 저	3,595원
외인자분율	15.05%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 26인 22.08%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(22.8)	(34.9)	(36.5)
상대	(14.3)	(20.7)	(21.7)
절대(달러환산)	(24.8)	(38.2)	(41.4)

1Q20E: 자체헤지가 적어 흑자 예상

투자의견 BUY 유지, 목표주가 7,800원으로 하향

1분기 연결 이익은 컨센서스 1,111억원을 42.5% 하회하는 639억원(-61.8% YoY, -53.1% QoQ) 예상. 파생결합상품 헤지 운용에서의 대규모 손실이 예상되지만 1) 자체헤지 규모가 적고 2) 브로커리지 호황이 예상됨에 따라 이익을 흑자로 방어할 수 있을 전망. 2020E, 2021E 이익 추정치를 각각 11.0%, 5.9% 하향 조정하며 목표주가가 기존 8,700원에서 7,800원으로 하향.

순수수료이익 연결 +15.7% YoY, +14.5% QoQ, 별도 +15.6% YoY, +11.6% QoQ 성장 예상. 성장은 주로 위탁매매 수수료수익(+43.4% YoY, +51.5% QoQ)이 견인할 전망. IB 및 기타 수수료수익은 위험회피 성향 상승에 따른 셀다운 감소로 전년동기대비 5.6%, 전분기대비 10.5% 감소 예상.

이자손익 연결 -25.0% YoY, -11.5% QoQ, 별도 -27.2% YoY, -14.5% QoQ 전망. 1) 시장 금리 하락과 2) CP 시장 경색에 따른 조달비용 상승이 예상되기 때문. 다만 신용공여 평잔 증가로 브로커리지 이자손익이 전체 이자손익 감소를 일정 부분 방어했을 것으로 판단.

트레이딩 및 상품손익 연결 1,239억원, 별도 1,039억원의 손실 예상. 절대 금액은 크지만 자체헤지 규모가 타사보다 작아 트레이딩 손실 규모도 동사 제외 커버리지 5개사 평균(연결 1,521억원, 별도 1,311억원 손실 예상) 대비 낮을 전망.

해외 투자자산 가격 하락으로 ROE 회복 지연될 전망

한편 해외 투자자산 가격 하락은 장기적인 ROE 하락 요소. 동사는 해외 부동산, 특히 호텔에 투자한 비중이 높기 때문에 투자자산 가격 하락이 강하게 나타났을 것으로 판단. 다만 가격 하락이 곧 자산 부실화를 의미하지는 않기 때문에 손상차손 인식보다는 처분익 발생의 지연으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	301	-39.0	-36.6	458	-34.3
영업이익	40	-71.6	-73.5	157	-74.3
세전이익	89	-60.6	-51.9	153	-42.3
연결순이익	64	-61.8	-53.7	107	-39.8
지배주주순이익	64	-61.8	-53.1	111	-42.5

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	1,627	1,979	1,766	1,959
영업이익	512	727	585	677
지배순이익	456	658	527	595
PER (배)	7.5	5.2	6.3	5.6
PBR (배)	0.41	0.39	0.37	0.35
ROE (%)	5.8	7.5	5.6	6.1
ROA (%)	0.44	0.52	0.38	0.40

자료: 유안타증권

[표 1] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2019 BPS	12,705	12,705
2020E ROE	6.3	5.6
COE	9.3	9.2
Risk-free rate	1.7	1.6
Risk premium	8.5	9.3
Beta	0.9	0.8
Growth rate	0.0	0.0
목표주가	8,700	7,800

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 1Q20 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원, %)

	1Q20E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	301	-39.0	-36.6	
순수수료이익	219	15.7	14.5	1분기 거래대금 급증으로 브로커리지 호황 예상
이자손익	111	-25.0	-11.5	시장금리 하락과 조달비용 상승으로 마진 둔화 예상
트레이딩 및 상품손익	-124	N/A	N/A	글로벌 증시 급락 영향으로 대규모 손실 예상
기타손익	95	3.3	4.4	보유자산 증가 및 셀다운 감소 영향 반영
판매비와관리비	260	-25.8	-19.2	
영업이익	40	-71.6	-73.5	
영업외수익	66	-33.8	15.2	
영업외비용	18	3.6	-28.5	
세전이익	89	-60.6	-51.9	
법인세비용	24	-57.0	-46.7	
연결 당기순이익	64	-61.8	-53.7	
지배주주순이익	64	-61.8	-53.1	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	301	510	468	488	1,979	1,766	1,959
영업이익	40	200	183	162	727	585	677
세전이익	89	234	217	196	893	736	827
연결당기순이익	64	170	157	142	664	534	600
지배주주순이익	64	167	155	141	658	527	595

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋대우 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,449	1,620	1,543	1,717	1,757
순수수료이익	854	784	807	839	851
수수료수익	1,021	949	973	1,010	1,024
위탁매매	460	343	375	381	380
자산관리	173	165	179	190	194
IB 및 기타	387	440	419	439	450
수수료비용	167	165	165	171	173
이자손익	546	440	412	454	468
트레이딩 및 상품손익	-223	113	29	122	126
기타손익	272	284	294	302	311
판매비와 관리비	910	1,019	998	1,048	1,072
영업이익	540	602	545	669	685
영업외수익	52	44	44	44	44
영업외비용	37	16	15	15	15
세전이익	555	630	575	699	715
법인세비용	122	181	158	192	197
당기순이익	433	448	417	507	518

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	66,684	69,198	75,825	83,545	86,644
현금 및 예치금	6,871	5,417	5,936	6,540	6,782
유가증권	36,211	37,576	41,174	45,366	47,049
대출채권	5,315	4,636	5,167	5,930	6,054
유형자산	200	201	220	243	252
무형자산	648	613	671	740	767
투자부동산	148	242	266	293	304
기타자산	17,292	20,514	22,391	24,434	25,437
부채	58,450	60,501	66,882	74,262	77,017
예수부채	5,372	5,935	6,415	7,099	7,359
차입부채	42,567	46,594	51,654	57,379	59,511
기타충당부채	22	20	22	24	25
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	10,489	7,951	8,790	9,760	10,122
자본	8,234	8,698	8,944	9,283	9,627
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,152	2,156	2,156	2,156	2,156
이익잉여금	2,081	2,377	2,622	2,961	3,305
기타자본	-101	63	64	63	64

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	58.9	48.4	52.3	48.9	48.5
수수료수익	70.4	58.5	63.1	58.8	58.3
위탁매매	31.7	21.2	24.3	22.2	21.6
자산관리	11.9	10.2	11.6	11.1	11.0
IB 및 기타	26.7	27.2	27.1	25.6	25.6
이자손익	37.7	27.2	26.7	26.4	26.7
트레이딩 및 상품손익	-15.4	7.0	1.9	7.1	7.2
기타손익	18.8	17.5	19.1	17.6	17.7
자산회전율					
순수수료이익	1.28	1.13	1.06	1.00	0.98
수수료수익	1.53	1.37	1.28	1.21	1.18
위탁매매	0.69	0.50	0.49	0.46	0.44
자산관리	0.26	0.24	0.24	0.23	0.22
IB 및 기타	0.58	0.64	0.55	0.53	0.52
이자손익	0.82	0.64	0.54	0.54	0.54
트레이딩 및 상품손익	-0.33	0.16	0.04	0.15	0.15
기타손익	0.41	0.41	0.39	0.36	0.36

자료: Company data, 유안타증권

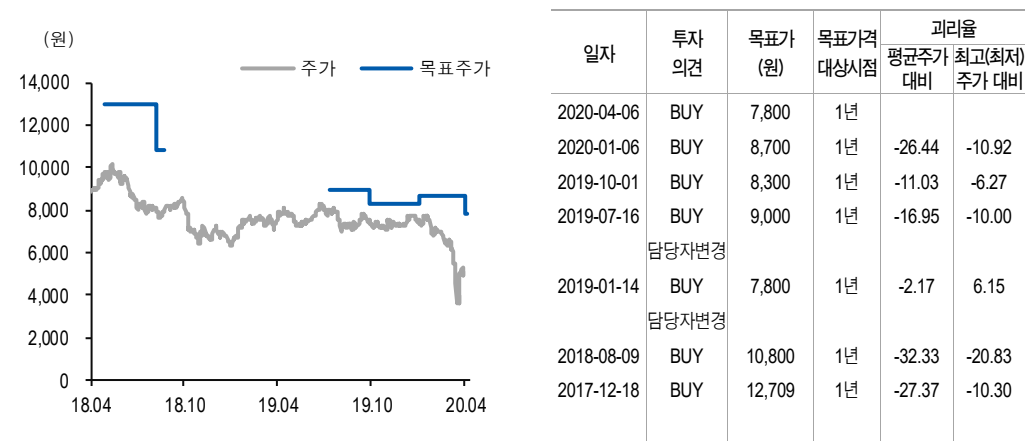
연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,627	1,979	1,766	1,959	2,005
순수수료이익	863	770	793	825	837
이자손익	648	557	511	557	576
트레이딩 및 상품손익	-223	233	33	140	147
기타손익	340	419	430	438	446
판매비와 관리비	1,116	1,252	1,181	1,283	1,319
영업이익	512	727	585	677	686
영업외수익	154	250	233	233	233
영업외비용	82	84	83	83	83
세전이익	584	893	736	827	836
법인세비용	123	229	202	227	230
연결당기순이익	461	664	534	600	606
지배주주순이익	456	658	527	595	602
비지배주주순이익	5	5	6	5	5
자산	117,794	133,194	142,516	153,011	158,991
부채	109,443	124,001	132,960	143,024	148,571
자본	8,352	9,193	9,556	9,988	10,420

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.41	0.39	0.37	0.35	0.34
P/E	7.5	5.2	6.3	5.6	5.5
배당수익률	4.5	5.3	5.3	5.5	5.7
주당지표					
BPS	11,900	12,705	13,453	14,065	14,679
EPS	660	954	776	877	887
DPS	220	260	260	270	280
성장성					
BPS 성장률	-8.5	6.8	5.9	4.5	4.4
EPS 성장률	-30.1	44.6	-18.7	13.0	1.2
수익성					
ROE	5.8	7.5	5.6	6.1	5.9
ROA	0.44	0.52	0.38	0.40	0.39
비용/수익비율	62.7	62.9	64.7	61.0	61.0
영업이익률	31.4	36.8	33.1	34.5	34.2
세전이익률	35.9	45.1	41.7	42.2	41.7
순이익률	28.0	33.3	29.8	30.4	30.0
재무레버리지 (별도)	8.1	8.0	8.5	9.0	9.0

연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	53.0	38.9	44.9	42.1	41.7
이자손익	39.8	28.2	28.9	28.4	28.7
트레이딩 및 상품손익	-13.7	11.8	1.9	7.1	7.3
기타손익	20.9	21.2	24.3	22.4	22.3
자산회전율					
순수수료이익	0.73	0.58	0.56	0.54	0.53
이자손익	0.55	0.42	0.36	0.36	0.36
트레이딩 및 상품손익	-0.19	0.17	0.02	0.09	0.09
기타손익	0.29	0.31	0.30	0.29	0.28

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
기말발행주식수	812,392	812,392	812,392	812,392	812,392
보통주	658,316	658,316	645,316	645,316	645,316
우선주	154,076	154,076	154,076	154,076	154,076
배당성향	40.0	32.7	40.0	36.8	37.7
보통주배당성향	31.8	26.0	31.8	29.3	30.0
우선주배당성향	8.2	6.7	8.2	7.5	7.7

미래에셋대우 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



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)	1.2
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	14.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-04-01 23:59:59

※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: 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 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 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.