

# 미래에셋대우 (006800)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

|             |                   |
|-------------|-------------------|
| 투자의견        | <b>BUY (M)</b>    |
| 목표주가        | <b>7,800원 (M)</b> |
| 현재주가 (5/29) | <b>6,170원</b>     |
| 상승여력        | <b>26%</b>        |

|             |                      |
|-------------|----------------------|
| 시가총액        | 45,692억원             |
| 총발행주식수      | 812,392,158주         |
| 60일 평균 거래대금 | 222억원                |
| 60일 평균 거래량  | 4,219,176주           |
| 52주 고       | 8,280원               |
| 52주 저       | 3,595원               |
| 외인지분율       | 13.99%               |
| 주요주주        | 미래에셋캐피탈 외 22인 23.07% |

|          |      |       |        |
|----------|------|-------|--------|
| 주가수익률(%) | 1개월  | 3개월   | 12개월   |
| 절대       | 10.0 | (2.7) | (16.6) |
| 상대       | 4.2  | 2.1   | 0.3    |
| 절대(달러환산) | 8.1  | (4.7) | (19.7) |

## 2H20: 상반기 대비, 전년동기 대비 약세

### 투자의견 BUY, 목표주가 7,800원 유지

하반기 연결 세전이익은 상반기 대비 20.7%, 전년동기 대비 12.1% 감소 예상. 상반기 대비 약세를 전망하는 이유는 1분기 트레이딩 및 상품손익이 상대적으로 양호했고 브로커리지 호황이 2분기까지 이어질 것으로 예상하기 때문. 전년동기 대비 약세를 전망하는 이유는 IB 업황 둔화와 트레이딩 부문에서의 리스크 관리 강화를 예상하기 때문. 이에 따라 올해 연간 이익은 전년대비 17.7% 감소할 전망. 최근 주요 이슈로는 안방보험 관련 소송과 공정위 판결 등이 있으며, 부동산PF 규제 방안 구체화의 영향은 제한적이라는 판단. 투자의견과 목표주가 유지.

위탁매매 수수료는 2분기까지 높은 수준이 유지될 전망이지만 하반기에는 전년동기와 유사한 수준으로 감소할 것으로 예상. 자산관리 수수료는 하반기에도 지속적으로 성장할 전망. IB 및 기타 수수료 역시 하반기에 더 좋을 것으로 예상하는데, 동사는 PF 비중이 높지 않아 신규 PF 둔화의 영향을 적게 받을 것으로 판단하기 때문. 이자손익도 점진적으로 증가할 전망. 리테일 신용공여 대비 부동산PF 대출의 비중이 낮고 연초부터 장기채 조달을 늘려 마진 하락이 제한적일 것으로 판단하기 때문. 트레이딩 및 상품손익은 2분기를 고점으로 하락할 것으로 예상하는데, 전년동기 대비로는 감소 전망. 1분기 손실 이후 운용에 대한 리스크 관리 강화를 예상하기 때문. 기타손익은 1분기 이후 감소세를 보일 전망. 통상 1분기에 분배금과 배당금을 많이 수취하고 하반기에는 총당금이 발생하기 때문.

최근 이슈로는 1) 안방보험 관련 소송과 2) 공정위 판결이 있음. 안방보험과의 소송은 오는 8월 판결 예정. 안방보험으로부터 미국 호텔 15개를 인수하는 계약을 진행 중이었으나 안방보험이 계약 조건을 맞추지 못해 동사가 인수 의사를 철회하자 안방보험이 동사에 계약 이행 소송을 제기. 현재 이 사안에 대한 총당금은 적립하지 않은 것으로 추정. 공정위 판결(5/27)은 일감 몰아주기 혐의와 관련한 것으로, 시정명령과 과징금 약 44억원 부가로 종결. 이에 따라 발행어음 및 IMA에 대한 심사가 앞당겨진 점은 긍정적. 부동산PF 규제는 동사에는 크게 해당사항이 없었기 때문에 구체화의 영향도 제한적이라는 판단.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|         | 2Q20E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|---------|-------|--------|-------|------|--------|
| 순영업수익   | 530   | -5.0   | 19.5  | 472  | 12.5   |
| 영업이익    | 242   | -7.6   | 74.4  | 174  | 38.7   |
| 세전이익    | 266   | -9.0   | 76.6  | 193  | 38.0   |
| 연결순이익   | 193   | -12.1  | 80.1  | 137  | 40.8   |
| 지배주주순이익 | 194   | -11.3  | 79.6  | 141  | 36.9   |

자료: 유안타증권

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

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익    | 1,627 | 1,979 | 1,869 | 1,947 |
| 영업이익     | 512   | 727   | 670   | 740   |
| 지배순이익    | 456   | 658   | 542   | 595   |
| PER (배)  | 9.3   | 6.5   | 7.7   | 7.0   |
| PBR (배)  | 0.52  | 0.49  | 0.46  | 0.44  |
| ROE (%)  | 5.8   | 7.5   | 5.7   | 6.0   |
| ROA (%)  | 0.44  | 0.52  | 0.42  | 0.48  |

자료: 유안타증권

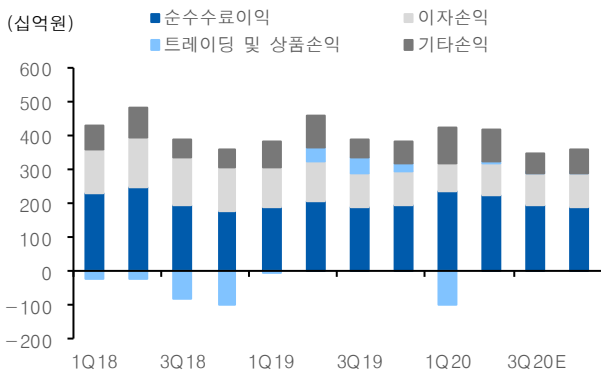
[표 1] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

|             | 1Q20 | 2Q20E | 3Q20E | 4Q20E | 2019  | 2020E | 2021E |
|-------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익       | 444  | 530   | 451   | 443   | 1,979 | 1,869 | 1,947 |
| 순수수료이익      | 247  | 231   | 180   | 186   | 770   | 845   | 790   |
| 이자손익        | 136  | 145   | 149   | 150   | 557   | 581   | 617   |
| 트레이딩 및 상품손익 | -91  | 20    | 12    | 14    | 233   | -45   | 43    |
| 기타손익        | 151  | 134   | 110   | 93    | 419   | 488   | 497   |
| 판매비와 관리비    | 305  | 289   | 296   | 309   | 1,252 | 1,199 | 1,208 |
| 영업이익        | 139  | 242   | 155   | 134   | 727   | 670   | 740   |
| 영업외수익       | 51   | 42    | 40    | 48    | 250   | 181   | 181   |
| 영업외비용       | 39   | 18    | 23    | 24    | 84    | 103   | 103   |
| 세전이익        | 151  | 266   | 172   | 158   | 893   | 747   | 817   |
| 법인세비용       | 44   | 73    | 47    | 44    | 229   | 208   | 225   |
| 연결당기순이익     | 107  | 193   | 125   | 115   | 664   | 540   | 592   |
| 지배주주순이익     | 108  | 194   | 125   | 115   | 658   | 542   | 595   |

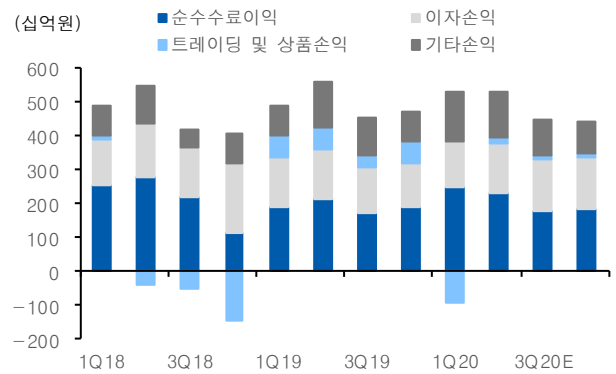
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 별도 순영업수익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 연결 순영업수익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋대우 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

|             | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익       | 1,449 | 1,620 | 1,454 | 1,524 | 1,573 |
| 순수수료이익      | 854   | 784   | 849   | 795   | 821   |
| 수수료수익       | 1,021 | 949   | 1,011 | 947   | 978   |
| 위탁매매        | 460   | 343   | 433   | 351   | 354   |
| 자산관리        | 173   | 165   | 182   | 188   | 196   |
| IB 및 기타     | 387   | 440   | 397   | 408   | 428   |
| 수수료비용       | 167   | 165   | 162   | 153   | 158   |
| 이자손익        | 546   | 440   | 368   | 395   | 413   |
| 트레이딩 및 상품손익 | -223  | 113   | -85   | 3     | -2    |
| 기타손익        | 272   | 284   | 323   | 332   | 341   |
| 판매비와 관리비    | 910   | 1,019 | 912   | 921   | 938   |
| 영업이익        | 540   | 602   | 542   | 604   | 635   |
| 영업외수익       | 52    | 44    | 33    | 33    | 33    |
| 영업외비용       | 37    | 16    | 14    | 14    | 14    |
| 세전이익        | 555   | 630   | 561   | 623   | 654   |
| 법인세비용       | 122   | 181   | 157   | 171   | 180   |
| 당기순이익       | 433   | 448   | 405   | 452   | 474   |

|          | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 자산       | 66,684 | 69,198 | 81,458 | 82,181 | 84,877 |
| 현금 및 예치금 | 6,871  | 5,417  | 9,341  | 9,424  | 9,733  |
| 유가증권     | 36,211 | 37,576 | 44,233 | 44,626 | 46,089 |
| 대출채권     | 5,315  | 4,636  | 4,385  | 4,608  | 4,853  |
| 유형자산     | 200    | 201    | 200    | 201    | 208    |
| 무형자산     | 648    | 613    | 616    | 621    | 641    |
| 투자부동산    | 148    | 242    | 258    | 260    | 268    |
| 기타자산     | 17,292 | 20,514 | 22,426 | 22,442 | 23,084 |
| 부채       | 58,450 | 60,501 | 72,610 | 73,050 | 75,446 |
| 예수부채     | 5,372  | 5,935  | 7,299  | 7,370  | 7,595  |
| 차입부채     | 42,567 | 46,594 | 48,443 | 48,710 | 50,324 |
| 기타충당부채   | 22     | 20     | 24     | 24     | 25     |
| 이연법인세부채  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타부채     | 10,489 | 7,951  | 16,845 | 16,947 | 17,502 |
| 자본       | 8,234  | 8,698  | 8,847  | 9,131  | 9,431  |
| 자본금      | 4,102  | 4,102  | 4,102  | 4,102  | 4,102  |
| 자본잉여금    | 2,152  | 2,156  | 2,157  | 2,157  | 2,157  |
| 이익잉여금    | 2,081  | 2,377  | 2,600  | 2,883  | 3,183  |
| 기타자본     | -101   | 63     | -12    | -12    | -12    |

|             | 2018  | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 구성    |       |      |       |       |       |
| 순수수료이익      | 58.9  | 48.4 | 58.4  | 52.1  | 52.2  |
| 수수료수익       | 70.4  | 58.5 | 69.5  | 62.1  | 62.2  |
| 위탁매매        | 31.7  | 21.2 | 29.7  | 23.0  | 22.5  |
| 자산관리        | 11.9  | 10.2 | 12.5  | 12.3  | 12.4  |
| IB 및 기타     | 26.7  | 27.2 | 27.3  | 26.8  | 27.2  |
| 이자손익        | 37.7  | 27.2 | 25.3  | 25.9  | 26.3  |
| 트레이딩 및 상품손익 | -15.4 | 7.0  | -5.9  | 0.2   | -0.1  |
| 기타손익        | 18.8  | 17.5 | 22.2  | 21.7  | 21.7  |
| 자산회전율       |       |      |       |       |       |
| 순수수료이익      | 1.28  | 1.13 | 1.04  | 0.97  | 0.97  |
| 수수료수익       | 1.53  | 1.37 | 1.24  | 1.15  | 1.15  |
| 위탁매매        | 0.69  | 0.50 | 0.53  | 0.43  | 0.42  |
| 자산관리        | 0.26  | 0.24 | 0.22  | 0.23  | 0.23  |
| IB 및 기타     | 0.58  | 0.64 | 0.49  | 0.50  | 0.50  |
| 이자손익        | 0.82  | 0.64 | 0.45  | 0.48  | 0.49  |
| 트레이딩 및 상품손익 | -0.33 | 0.16 | -0.10 | 0.00  | 0.00  |
| 기타손익        | 0.41  | 0.41 | 0.40  | 0.40  | 0.40  |

자료: Company data, 유안타증권

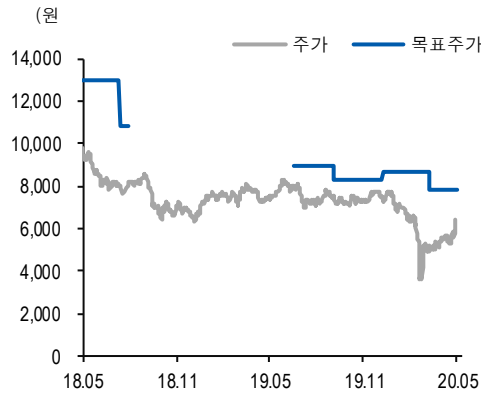
|             | 2018    | 2019    | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 순영업수익       | 1,627   | 1,979   | 1,869   | 1,947   | 2,005   |
| 순수수료이익      | 863     | 770     | 845     | 790     | 816     |
| 이자손익        | 648     | 557     | 581     | 617     | 644     |
| 트레이딩 및 상품손익 | -223    | 233     | -45     | 43      | 38      |
| 기타손익        | 340     | 419     | 488     | 497     | 506     |
| 판매비와 관리비    | 1,116   | 1,252   | 1,199   | 1,208   | 1,225   |
| 영업이익        | 512     | 727     | 670     | 740     | 779     |
| 영업외수익       | 154     | 250     | 181     | 181     | 181     |
| 영업외비용       | 82      | 84      | 103     | 103     | 103     |
| 세전이익        | 584     | 893     | 747     | 817     | 857     |
| 법인세비용       | 123     | 229     | 208     | 225     | 236     |
| 연결당기순이익     | 461     | 664     | 540     | 592     | 621     |
| 지배주주순이익     | 456     | 658     | 542     | 595     | 624     |
| 비지배주주순이익    | 5       | 5       | -2      | -2      | -2      |
| 자산          | 117,794 | 133,194 | 122,398 | 124,892 | 129,430 |
| 부채          | 109,443 | 124,001 | 112,748 | 114,817 | 118,909 |
| 자본          | 8,352   | 9,193   | 9,649   | 10,074  | 10,521  |

|             | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Valuation   |        |        |        |        |        |
| P/B         | 0.52   | 0.49   | 0.46   | 0.44   | 0.42   |
| P/E         | 9.3    | 6.5    | 7.7    | 7.0    | 6.6    |
| 배당수익률       | 3.6    | 4.2    | 4.2    | 4.4    | 4.5    |
| 주당지표        |        |        |        |        |        |
| BPS         | 11,900 | 12,658 | 13,539 | 14,139 | 14,770 |
| EPS         | 660    | 956    | 804    | 885    | 929    |
| DPS         | 220    | 260    | 260    | 270    | 280    |
| 성장성         |        |        |        |        |        |
| BPS 성장률     | -8.5   | 6.4    | 7.0    | 4.4    | 4.5    |
| EPS 성장률     | -30.1  | 44.8   | -15.9  | 10.2   | 4.9    |
| 수익성         |        |        |        |        |        |
| ROE         | 5.8    | 7.5    | 5.7    | 6.0    | 6.1    |
| ROA         | 0.44   | 0.52   | 0.42   | 0.48   | 0.49   |
| 비용/수익비율     | 62.7   | 62.9   | 62.7   | 60.4   | 59.7   |
| 영업이익률       | 31.4   | 36.8   | 35.8   | 38.0   | 38.9   |
| 세전이익률       | 35.9   | 45.1   | 40.0   | 42.0   | 42.7   |
| 순이익률        | 28.0   | 33.3   | 29.0   | 30.5   | 31.1   |
| 재무레버리지 (별도) | 8.1    | 8.0    | 9.2    | 9.0    | 9.0    |

|             | 2018  | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 구성    |       |      |       |       |       |
| 순수수료이익      | 53.0  | 38.9 | 45.2  | 40.6  | 40.7  |
| 이자손익        | 39.8  | 28.2 | 31.1  | 31.7  | 32.1  |
| 트레이딩 및 상품손익 | -13.7 | 11.8 | -2.4  | 2.2   | 1.9   |
| 기타손익        | 20.9  | 21.2 | 26.1  | 25.5  | 25.3  |
| 자산회전율       |       |      |       |       |       |
| 순수수료이익      | 0.73  | 0.58 | 0.69  | 0.63  | 0.63  |
| 이자손익        | 0.55  | 0.42 | 0.47  | 0.49  | 0.50  |
| 트레이딩 및 상품손익 | -0.19 | 0.17 | -0.04 | 0.03  | 0.03  |
| 기타손익        | 0.29  | 0.31 | 0.40  | 0.40  | 0.39  |

|         | 2018    | 2019    | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 기말발행주식수 | 812,392 | 812,392 | 799,392 | 799,392 | 799,392 |
| 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    | 38.9    | 36.8    | 36.4    |
| 보통주배당성향 | 31.8    | 26.0    | 31.0    | 29.3    | 29.0    |
| 우선주배당성향 | 8.2     | 6.7     | 8.0     | 7.5     | 7.4     |

미래에셋대우 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2020-06-01 | BUY   | 7,800   | 1년        |         |              |
| 2020-04-06 | BUY   | 7,800   | 1년        |         |              |
| 2020-01-06 | BUY   | 8,700   | 1년        | -26.44  | -10.92       |
| 2019-10-01 | BUY   | 8,300   | 1년        | -11.03  | -6.27        |
| 2019-07-16 | BUY   | 9,000   | 1년        | -16.95  | -10.00       |
|            | 담당자변경 |         |           |         |              |
| 2019-01-14 | BUY   | 7,800   | 1년        | -2.17   | 6.15         |
|            | 담당자변경 |         |           |         |              |
| 2018-08-09 | BUY   | 10,800  | 1년        | -32.33  | -20.83       |
| 2017-12-18 | BUY   | 12,709  | 1년        | -27.37  | -10.30       |

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)        | 88.1       |
| Hold(중립)       | 11.3       |
| Sell(비중축소)     | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2020-05-27

※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 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.