

미래에셋대우 (006800)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	11,000원 (M)
현재주가 (9/29)	8,480원
상승여력	30%

시가총액	61,577억원
총발행주식수	799,392,158주
60일 평균 거래대금	322억원
60일 평균 거래량	3,698,702주
52주 고	9,770원
52주 저	3,595원
외인지분율	13.67%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 22인 24.27%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.6)	31.5	13.7
상대	(1.1)	11.2	13.6
절대(달러환산)	(9.8)	34.3	16.2

3분기 총당금 적립 우려는 제한적

투자 의견 BUY, 목표주가 11,000원 유지

3분기 이익은 컨센서스 1,921억원을 크게 상회하는 2,231억원 예상. 증시 상승 둔화와 시장 금리 반등으로 2분기의 이익을 뛰어넘기는 어렵지만(-17.7% QoQ) 거래대금 추가 증가로 전년동기대비로는 크게 성장(+54.3% YoY)할 전망. 최근 다자보험(구 안방보험)과의 소송이나 아시아나 인수 관련 소송 등의 우려 요인이 있으나 판결 이전에 유의미한 총당금이 반영될 가능성은 제한적이라는 판단. 투자 의견 BUY와 목표주가 11,000원 유지.

위탁매매 수수료는 거래대금이 전분기보다도 더욱 증가한 만큼 전년동기대비 192%의 고성장을 보일 전망. 동사가 이전부터 가져오던 해외 주식에서의 경쟁력도 호실적에 일조할 전망. 반면 IB수수료는 19.2% 감소할 것으로 예상하는데, 이는 PF 시장 둔화가 지속되고 있기 때문. 회복을 위해서는 코로나19 종식이나 부동산 규제 완화가 필요하다는 판단. 이자손익은 신용공여 잔고가 상승함에 따라 전분기대비 소폭 증가할 전망. 트레이딩 및 상품손익은 증시 상승 둔화와 시장금리 반등으로 전분기대비 크게 감소할 것으로 예상. 기타손익은 보유자산 증가로 전년동기대비 성장할 전망. 총당금이 발생할 경우 기타손익이 감소하는데, 최근 이슈가 되는 문제들은 아직 판결 이전이기 때문에 3분기 중 발생할 가능성은 제한적이라는 판단.

장기적으로는 1) 투자자산의 성공적인 회수와 2) IMA(종합투자계좌)의 성공적인 출시와 흥행이 중요할 전망. 유동성 랠리가 종료된 이후에는 타사와 차별화된 성장동력을 보유한 회사가 이익 체력을 유지할 수 있을 전망인데, 동사는 자기자본의 규모에서 분명한 우위에 있기 때문에 유리할 수 있다는 판단. 다만 최근 자기자본 투자에서 자금 회수 여부가 불확실해진 사례들이 발생하고 있고 IMA의 출시도 가시화되지 않았기 때문에 차별화된 성장동력을 확보할 수 있을지 지켜볼 필요가 있음.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	599	32.2	-18.1	544	10.2
영업이익	292	70.4	-24.5	248	17.7
세전이익	309	61.4	-25.5	260	18.9
연결순이익	224	62.9	-26.2	196	14.8
지배주주순이익	223	63.0	-25.8	192	16.2

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업이익	1,627	1,979	2,313	2,074
영업이익	512	727	1,011	781
지배순이익	456	658	788	618
PER (배)	12.8	8.9	7.2	8.9
PBR (배)	0.71	0.67	0.59	0.57
ROE (%)	5.8	7.5	8.3	6.2
ROA (%)	0.44	0.52	0.58	0.43

자료: 유안타증권

[표 1] 3Q20E 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원, %)

	3Q20E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	599	32.2	-18.1	
순수수료이익	300	71.5	10.8	거래대금 추가 증가로 위탁매매 수수료 호조 예상
이자손익	151	12.2	4.3	신용공여 잔고 추가 상승으로 전분기 대비 증가 예상
트레이딩 및 상품손익	37	2.5	-85.1	전분기대비 증시 상승 둔화, 시장금리 반등
기타손익	111	3.3	72.0	특별한 총당금 반영 없을 전망
판매비와관리비	307	8.9	-10.9	
영업이익	292	70.4	-24.5	
영업외수익	40	0.0	9.2	
영업외비용	23	14.9	170.3	
세전이익	309	61.4	-25.5	
법인세비용	85	57.6	-23.5	
연결 당기순이익	224	62.9	-26.2	
지배주주순이익	223	63.0	-25.8	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	444	731	599	539	1,979	2,313	2,074
순수수료이익	247	270	300	257	770	1,074	797
이자손익	136	145	151	154	557	586	635
트레이딩 및 상품손익	-91	252	37	34	233	233	213
기타손익	151	65	111	94	419	420	429
판매비와 관리비	305	344	307	346	1,252	1,302	1,293
영업이익	139	387	292	193	727	1,011	781
영업외수익	51	37	40	48	250	175	175
영업외비용	39	8	23	24	84	93	93
세전이익	151	415	309	217	893	1,092	862
법인세비용	44	111	85	60	229	300	237
연결당기순이익	107	304	224	157	664	793	625
지배주주순이익	108	301	223	157	658	788	618

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋대우 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,449	1,620	1,904	1,676	1,699
순수수료이익	854	784	1,073	795	774
수수료수익	1,021	949	1,279	948	923
위탁매매	460	343	766	452	411
자산관리	173	165	180	185	193
IB 및 기타	387	440	333	311	319
수수료비용	167	165	206	153	149
이자손익	546	440	409	460	471
트레이딩 및 상품손익	-223	113	123	112	136
기타손익	272	284	300	309	317
판매비와 관리비	910	1,019	1,009	1,000	1,010
영업이익	540	602	896	676	689
영업외수익	52	44	41	41	41
영업외비용	37	16	13	13	13
세전이익	555	630	924	704	717
법인세비용	122	181	257	194	197
당기순이익	433	448	667	510	520

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	66,684	69,198	79,924	84,024	87,209
현금 및 예치금	6,871	5,417	12,128	12,750	13,233
유가증권	36,211	37,576	43,400	45,627	47,356
대출채권	5,315	4,636	6,013	6,236	6,384
유형자산	200	201	198	208	216
무형자산	648	613	607	638	662
투자부동산	148	242	263	277	287
기타자산	17,292	20,514	17,315	18,289	19,071
부채	58,450	60,501	70,908	74,688	77,519
예수부채	5,372	5,935	8,333	8,984	9,334
차입부채	42,567	46,594	49,969	52,427	54,404
기타충당부채	22	20	32	34	35
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	10,489	7,951	12,573	13,244	13,746
자본	8,234	8,698	9,016	9,336	9,690
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,152	2,156	2,159	2,159	2,159
이익잉여금	2,081	2,377	2,794	3,114	3,468
기타자본	-101	63	-39	-39	-39

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	58.9	48.4	56.3	47.4	45.6
수수료수익	70.4	58.5	67.2	56.6	54.4
위탁매매	31.7	21.2	40.2	27.0	24.2
자산관리	11.9	10.2	9.5	11.0	11.4
IB 및 기타	26.7	27.2	17.5	18.6	18.8
이자손익	37.7	27.2	21.5	27.5	27.7
트레이딩 및 상품손익	-15.4	7.0	6.4	6.7	8.0
기타손익	18.8	17.5	15.8	18.4	18.7
자산회전율					
순수수료이익	1.28	1.13	1.34	0.95	0.89
수수료수익	1.53	1.37	1.60	1.13	1.06
위탁매매	0.69	0.50	0.96	0.54	0.47
자산관리	0.26	0.24	0.23	0.22	0.22
IB 및 기타	0.58	0.64	0.42	0.37	0.37
이자손익	0.82	0.64	0.51	0.55	0.54
트레이딩 및 상품손익	-0.33	0.16	0.15	0.13	0.16
기타손익	0.41	0.41	0.38	0.37	0.36

자료: Company data, 유안타증권

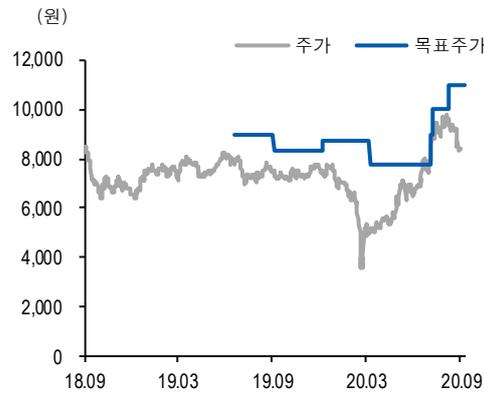
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,627	1,979	2,313	2,074	2,100
순수수료이익	863	770	1,074	797	776
이자손익	648	557	586	635	653
트레이딩 및 상품손익	-223	233	233	213	234
기타손익	340	419	420	429	437
판매비와 관리비	1,116	1,252	1,302	1,293	1,303
영업이익	512	727	1,011	781	797
영업외수익	154	250	175	175	175
영업외비용	82	84	93	93	93
세전이익	584	893	1,092	862	878
법인세비용	123	229	300	237	242
연결당기순이익	461	664	793	625	637
지배주주순이익	456	658	788	618	630
비지배주주순이익	5	5	5	7	7
자산	117,794	133,194	140,548	147,195	153,027
부채	109,443	124,001	130,793	137,005	142,366
자본	8,352	9,193	9,756	10,190	10,661

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.71	0.67	0.59	0.57	0.54
P/E	12.8	8.9	7.2	8.9	8.7
배당수익률	2.6	3.1	3.7	3.2	3.3
주당지표					
BPS	11,900	12,658	14,266	14,906	15,599
EPS	660	956	1,179	955	973
DPS	220	260	310	270	280
성장성					
BPS 성장률	-8.5	6.4	12.7	4.5	4.6
EPS 성장률	-30.1	44.8	23.3	-19.0	1.9
수익성					
ROE	5.8	7.5	8.3	6.2	6.0
ROA	0.44	0.52	0.58	0.43	0.42
비용/수익비율	62.7	62.9	53.0	59.7	59.4
영업이익률	31.4	36.8	43.7	37.6	38.0
세전이익률	35.9	45.1	47.2	41.6	41.8
순이익률	28.0	33.3	34.1	29.8	30.0
재무레버리지 (별도)	8.1	8.0	8.9	9.0	9.0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	53.0	38.9	46.4	38.4	36.9
이자손익	39.8	28.2	25.3	30.6	31.1
트레이딩 및 상품손익	-13.7	11.8	10.1	10.3	11.1
기타손익	20.9	21.2	18.2	20.7	20.8
자산회전율					
순수수료이익	0.73	0.58	0.76	0.54	0.51
이자손익	0.55	0.42	0.42	0.43	0.43
트레이딩 및 상품손익	-0.19	0.17	0.17	0.15	0.15
기타손익	0.29	0.31	0.30	0.29	0.29

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
기말발행주식수	812,392	812,392	799,392	799,392	799,392
보통주	658,316	658,316	614,316	614,316	614,316
우선주	154,076	154,076	154,076	154,076	154,076
배당성향	40.0	32.7	30.6	34.1	34.7
보통주배당성향	31.8	26.0	24.2	26.8	27.3
우선주배당성향	8.2	6.7	6.4	7.2	7.3

미래에셋대우 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-05	BUY	11,000	1년		
2020-09-07	BUY	11,000	1년		
2020-08-07	BUY	10,000	1년	-6.01	-2.30
2020-08-03	BUY	9,000	1년	-2.44	-0.44
2020-04-06	BUY	7,800	1년	-18.35	3.08
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

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)	87.8
Hold(중립)	11.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-09-27

※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 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.