

미래에셋대우 (006800)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	11,000원 (M)
현재주가 (11/12)	9,440원
상승여력	17%

시가총액	68,237억원		
총발행주식수	799,392,158주		
60일 평균 거래대금	234억원		
60일 평균 거래량	2,580,140주		
52주 고	9,770원		
52주 저	3,595원		
외인지분율	14.32%		
주요주주	미래에셋캐피탈 외 22인 24.27%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.6	0.6	29.3
상대	3.0	1.8	15.6
절대(달려환산)	8.6	7.0	34.7

기대 이상의 외형에도 컨센서스는 하회

투자의견 BUY, 목표주가 11,000원 유지

3분기 연결 이익은 2,284억원으로 당사 추정치 2,223억원에 부합하였으나 컨센서스 2,410억원은 하회. 순수수료이익과 이자손익, 트레이딩 및 상품손익은 추정치를 상회하였으나 기타손익이 추정치를 하회하였고, 경비율이 예상보다 상승했기 때문. 거래대금과 증시가 2분기 대비 추가 상승한 가운데 해외 부동산 가격 하락과 리테일 부문의 인센티브가 증가한 점이 반영된 것으로 판단. 한편 10월 4차 자사주 매입으로 연간 총 5,000만주의 자사주 매입이 이루어졌다는 점과 그 중 1,300만주는 소각했다는 점은 주주환원의 면에서 긍정적. 다자보험(구 안방보험)과의 1차 변론 결과는 아직 발표되지 않음. 투자의견 BUY와 목표주가 11,000원 유지.

순수수료이익 연결 +89.2% YoY, +22.3% QoQ, 별도 +69.8% YoY, +23.6% QoQ로 추정치 상회. 수수료수익은 위탁매매와 IB 모두 추정치를 하회하였으나 수수료비용이 크게 감소했기 때문. 채무보증 잔액은 전분기대비 감소했을 것으로 추정.

이자손익 연결 +23.9% YoY, +15.2% QoQ, 별도 +31.1% YoY, +27.1% QoQ로 추정치 상회. 증권 별도 이자손익은 대출금 감소에도 불구하고, 신용공여 잔고가 추가로 상승하며 전분기대비 증가하였으나 연결 자회사 이자손익은 연결 자회사 자산 감소로 인해 전분기대비 하락.

트레이딩 및 상품손익 연결 891억원, 별도 492억원의 이익이 발생하며 추정치 상회. 증시 추가 상승의 영향으로 판단. 해외법인 및 자회사 운용 손익도 호실적에 기여.

기타손익 연결 -54.6% YoY, -24.4% QoQ, 별도 -9.9% YoY, -29.3% QoQ로 추정치 하회. 대출채권 상각비가 전분기대비 증가했고 배당금수익이 전년동기대비 감소했기 때문.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	635	40.1	-13.2	624	1.8
영업이익	294	71.6	-24.0	292	0.7
세전이익	306	59.8	-26.3	317	-3.3
연결순이익	231	67.7	-24.1	231	-0.1
지배주주순이익	228	66.9	-24.0	241	-5.2

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업이익	1,627	1,979	2,359	2,158
영업이익	512	727	1,011	790
지배순이익	456	658	793	620
PER (배)	14.3	9.9	8.2	10.5
PBR (배)	0.79	0.71	0.66	0.63
ROE (%)	5.8	7.5	8.4	6.3
ROA (%)	0.44	0.52	0.60	0.45

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 별도 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	508	551	
수수료이익	313	320	수수료수익은 추정치를 하회했으나 수수료비용이 크게 하락
이자손익	109	133	신용공여 잔고 추가 상승
트레이딩 및 상품손익	27	49	증시 추가 상승
기타손익	58	49	대출채권 상각비 증가, 배당금수익 감소
판매비와관리비	234	265	경비율(48.1%) 추정치(46.0%) 상회
영업이익	274	286	
영업외수익	12	1	
영업외비용	4	4	
세전이익	282	282	
법인세비용	78	81	
당기순이익	205	201	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 3분기 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	599	635	
수수료이익	300	331	
이자손익	151	167	연결 자회사 자산 감소
트레이딩 및 상품손익	37	89	글로벌 증시 추가 상승
기타손익	111	49	연결 자회사 기타손익 감소
판매비와관리비	307	341	경비율(53.7%) 추정치(51.2%) 상회
영업이익	292	294	
영업외수익	40	15	
영업외비용	23	3	
세전이익	309	306	
법인세비용	85	75	
연결당기순이익	224	231	
지배주주순이익	223	228	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	444	731	635	549	1,979	2,359	2,158
영업이익	139	387	294	191	727	1,011	790
세전이익	151	415	306	215	893	1,088	867
연결당기순이익	107	304	231	156	664	798	628
지배주주순이익	108	301	228	156	658	793	620

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋대우 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,449	1,620	1,967	1,794	1,815
순수수료이익	854	784	1,076	799	788
수수료수익	1,021	949	1,252	928	913
위탁매매	460	343	755	452	411
자산관리	173	165	180	177	190
IB 및 기타	387	440	317	298	312
수수료비용	167	165	176	128	126
이자손익	546	440	456	556	549
트레이딩 및 상품손익	-223	113	144	141	172
기타손익	272	284	291	298	306
판매비와 관리비	910	1,019	1,052	1,071	1,079
영업이익	540	602	915	723	736
영업외수익	52	44	30	30	30
영업외비용	37	16	14	14	14
세전이익	555	630	932	739	752
법인세비용	122	181	262	203	207
당기순이익	433	448	670	536	545

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	66,684	69,198	79,991	84,878	88,273
현금 및 예치금	6,871	5,417	9,540	10,123	10,528
유가증권	36,211	37,576	43,436	46,090	47,934
대출채권	5,315	4,636	6,354	6,605	6,768
유형자산	200	201	188	199	207
무형자산	648	613	596	632	658
투자부동산	148	242	260	276	287
기타자산	17,292	20,514	19,617	20,953	21,892
부채	58,450	60,501	70,928	75,447	78,465
예수부채	5,372	5,935	9,013	10,098	10,600
차입부채	42,567	46,594	49,557	52,204	54,194
기타충당부채	22	20	22	23	24
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	10,489	7,951	12,337	13,123	13,647
자본	8,234	8,698	9,063	9,431	9,808
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	2,797	3,165	3,542
기타자본	-101	63	5	5	5

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	58.9	48.4	54.7	44.5	43.4
수수료수익	70.4	58.5	63.7	51.7	50.3
위탁매매	31.7	21.2	38.4	25.2	22.6
자산관리	11.9	10.2	9.1	9.9	10.5
IB 및 기타	26.7	27.2	16.1	16.6	17.2
이자손익	37.7	27.2	23.2	31.0	30.3
트레이딩 및 상품손익	-15.4	7.0	7.3	7.9	9.5
기타손익	18.8	17.5	14.8	16.6	16.9
자산회전율					
순수수료이익	1.28	1.13	1.35	0.94	0.89
수수료수익	1.53	1.37	1.57	1.09	1.03
위탁매매	0.69	0.50	0.94	0.53	0.47
자산관리	0.26	0.24	0.22	0.21	0.22
IB 및 기타	0.58	0.64	0.40	0.35	0.35
이자손익	0.82	0.64	0.57	0.66	0.62
트레이딩 및 상품손익	-0.33	0.16	0.18	0.17	0.19
기타손익	0.41	0.41	0.36	0.35	0.35

자료: Company data, 유안타증권

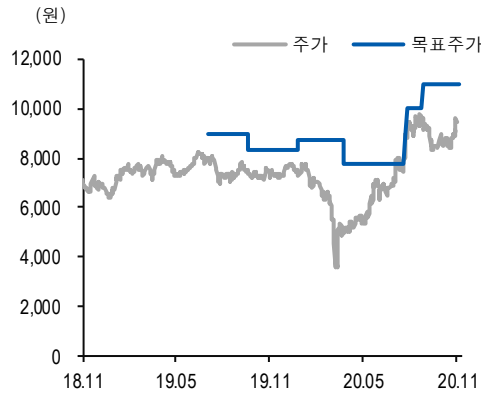
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,627	1,979	2,359	2,158	2,180
순수수료이익	863	770	1,102	825	814
이자손익	648	557	615	689	688
트레이딩 및 상품손익	-223	233	284	278	305
기타손익	340	419	357	365	373
판매비와 관리비	1,116	1,252	1,347	1,367	1,375
영업이익	512	727	1,011	790	805
영업외수익	154	250	150	150	150
영업외비용	82	84	73	73	73
세전이익	584	893	1,088	867	881
법인세비용	123	229	289	238	242
연결당기순이익	461	664	798	628	639
지배주주순이익	456	658	793	620	631
비지배주주순이익	5	5	5	8	8
자산	117,794	133,194	132,866	139,968	145,664
부채	109,443	124,001	123,188	129,829	135,055
자본	8,352	9,193	9,678	10,138	10,609

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.79	0.71	0.66	0.63	0.60
P/E	14.3	9.9	8.2	10.5	10.3
배당수익률	2.3	2.8	2.8	2.8	2.8
주당지표					
BPS	11,900	13,238	14,243	14,925	15,622
EPS	660	956	1,149	899	914
DPS	220	260	260	260	260
성장성					
BPS 성장률	-8.5	11.2	7.6	4.8	4.7
EPS 성장률	-30.1	44.8	20.2	-21.7	1.7
수익성					
ROE	5.8	7.5	8.4	6.3	6.1
ROA	0.44	0.52	0.60	0.45	0.44
비용/수익비율	62.7	62.9	53.5	59.7	59.5
영업이익률	31.4	36.8	42.9	36.6	36.9
세전이익률	35.9	45.1	46.1	40.2	40.4
순이익률	28.0	33.3	33.6	28.7	28.9
재무레버리지 (별도)	8.1	8.0	8.8	9.0	9.0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	53.0	38.9	46.7	38.3	37.3
이자손익	39.8	28.2	26.1	31.9	31.6
트레이딩 및 상품손익	-13.7	11.8	12.0	12.9	14.0
기타손익	20.9	21.2	15.1	16.9	17.1
자산회전율					
순수수료이익	0.73	0.58	0.83	0.59	0.56
이자손익	0.55	0.42	0.46	0.49	0.47
트레이딩 및 상품손익	-0.19	0.17	0.21	0.20	0.21
기타손익	0.29	0.31	0.27	0.26	0.26

	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	26.6	34.0	33.4
보통주배당성향	31.8	26.0	21.2	27.0	26.6
우선주배당성향	8.2	6.7	5.4	7.0	6.8

미래에셋대우 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-13	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)	88.5
Hold(중립)	10.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-10

※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.