



하나금융그룹

2020년 11월 16일 | Equity Research

미래에셋대우 (006800)

위탁매매 호조로 양호한 실적

3분기 지배순이익 2,284억원(YoY +66.9%, QoQ -24.0%)

3분기 미래에셋대우의 지배주주순이익은 전분기 대비 -24.0%, 전년 대비 +66.9% 증가한 2,284억원을 기록하였으며, 당사의 기존 추정치와 컨센서스를 하회하였다. 순영업수익은 전분기 대비해서는 감소(-13.2%) 하였으나 전년 대비는 여전히 양호한 성장(+40.1%)을 이어가고 있다. 계속되는 주식 직접 투자 열풍에 힘입어 위탁매매수수료가 2,556억(YoY +170.5%, QoQ 22.6%)을 기록한 점이 호실적의 주요 배경이며, 자산관리 수수료도 492억원(YoY +16.1%, QoQ +15.2%)으로 양호한 모습이다. 한편, 운용 손익은 시장금리가 상승한 영향과 2분기 높은 기저로 인해 전분기 대비 -64.6% 감소하였으며, 기타손익 -24.4%. IB 관련 수수료 수입 -12.9%로 전분기 대비 둔화되었다.

보수적인 시각에도 세전이익 1조원은 달성 가능할 것

예년 대비해서는 높은 주식투자에 대한 관심이 4분기에도 지속될 것이나 Brokerage 관련 손익은 3분기 Peak-Out 할 가능성이 있고, Trading도 시장금리 상승의 영향으로 다소 둔화될 것으로 예상한다. 또한, 4분기 자산 시가평가로 손상 인식은 일부 불가피할 것으로 추정된다. 하지만 그럼에도 2~3분기 호실적을 바탕으로 올해 연간 세전이익 1조원은 충분히 달성 가능하다고 생각한다.

투자 의견 Neutral, 목표주가 10,000원 유지

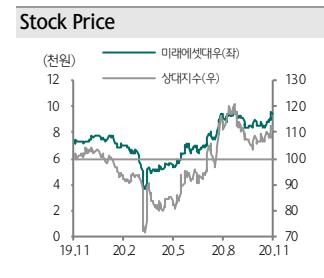
하나금융투자는 미래에셋대우에 대한 기존의 투자 의견 중립(Neutral), 목표주가 10,000원을 유지한다. 동사는 최근 잇따른 자사주 매입으로 연말 총 자사주 규모는 146백만주(발행주식수의 23%)에 이를 것으로 예상되고, 자사주 소각에 대한 가능성에 열려 있어 주가의 하단은 지지될 것으로 예상한다. 다만, 이러한 자본력을 바탕으로 한 주주환원정책에 대한 Premium이 이미 주가에 많이 반영되었다고 판단하여 투자의견은 중립이다. 그리고 아직까지 중국 다자보험과의 법정 공방 결과에 대한 불확실성이 있어 적극적으로 비중 확대를 추천하기 어려운 상황이다.

Earnings Review

Neutral

| TP(12M): 10,000원 | CP(11월13일): 9,450원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,493.87		
52주 최고/최저(원)	9,770/3,595	매출액(십억원)	14,172 6,845
시가총액(십억원)	6,098.2	영업이익(십억원)	1,018 951
시가총액비중(%)	0.36	순이익(십억원)	800 747
발행주식수(천주)	645,316.4	EPS(원)	993 933
60일 평균 거래량(천주)	2,554,498.2	BPS(원)	14,844 15,680
60일 평균 거래대금(십억원)	23.2		
20년 배당금(예상, 원)	300		
20년 배당수익률(예상, %)	3.17		
외국인인자분율(%)	14.33		
주요주주 지분율(%)			
미래에셋캐피탈 외 22 인	24.27		
국민연금공단	7.90		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	7.8 73.7 30.9		
상대	3.8 35.2 11.4		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순영업수익	십억원	1,627	1,979	2,240	3,749	4,224
영업이익	십억원	512	728	953	794	843
세전이익	십억원	584	894	1,034	916	947
당기순이익	십억원	456	659	754	663	684
EPS	원	652	942	1,162	1,022	1,056
(증감률)	%	-26.6	44.4	23.4	-12.1	3.3
P/E	배	10.0	8.0	8.1	9.2	9.0
P/B	배	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
ROA	%	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE	%	5.5	7.6	8.1	6.9	6.8
BPS	원	11,899	13,050	14,454	15,203	15,979
DPS	원	220	260	300	270	270
배당수익률	%	3.4	3.4	3.2	2.9	2.9



Analyst 이홍재

02-3771-7515

leehj612@hanafn.com

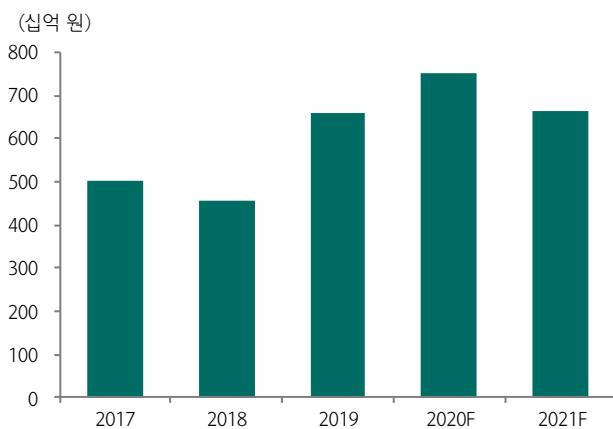
표 1. 분기별 주요 실적 추정 (연결)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	QoQ	YoY
순영업수익	493	558	453	474	444	731	635	430	-13.2%	40.1%
수수료손익	189	215	175	205	247	270	331	280	22.3%	89.2%
수수료수익	244	267	230	258	301	329	381	335	16.0%	66.1%
위탁매매	102	102	95	97	159	208	256	212	22.6%	170.5%
자산관리	41	42	42	41	44	43	49	42	15.2%	16.1%
IB및기타	101	123	93	119	99	77	76	80	-1.2%	-17.5%
수수료비용	55	52	55	53	54	58	51	54	-12.9%	-7.6%
이자손익	149	148	134	126	136	145	167	165	15.2%	23.9%
운용손익	64	65	37	53	-91	252	89	-67	-64.6%	144.0%
기타손익	92	130	107	91	151	65	49	52	-24.4%	-54.6%
핀매및관리비	351	297	282	322	305	344	341	314	-1.0%	21.0%
영업이익	142	262	171	153	139	387	294	133	-24.0%	71.6%
영업외수익	100	52	40	54	51	37	15	48	-59.0%	-62.5%
영업외비용	18	22	20	21	39	8	3	20	-65.6%	-85.4%
세전이익	225	292	192	185	151	415	306	162	-26.3%	59.8%
법인세비용	57	73	54	46	44	111	75	44	-32.3%	39.5%
연결 순이익	168	219	138	139	107	304	231	118	-24.1%	67.7%
비지배순이익	1	1	1	2	-1	3	3	1	-25.2%	201.5%
지배주주순이익	167	218	137	137	108	301	228	117	-24.0%	66.9%
자산총계	128,323	133,659	135,790	133,150	119,308	135,309	133,612	132,139	-1.3%	-1.6%
부채총계	119,844	124,871	126,634	123,956	110,093	125,714	124,038	122,699	-1.3%	-2.0%
자본총계	8,479	8,788	9,156	9,194	9,215	9,595	9,573	9,440	-0.2%	4.6%
지배주주지분	8,418	8,726	9,093	9,128	9,152	9,528	9,504	9,370	-0.3%	4.5%

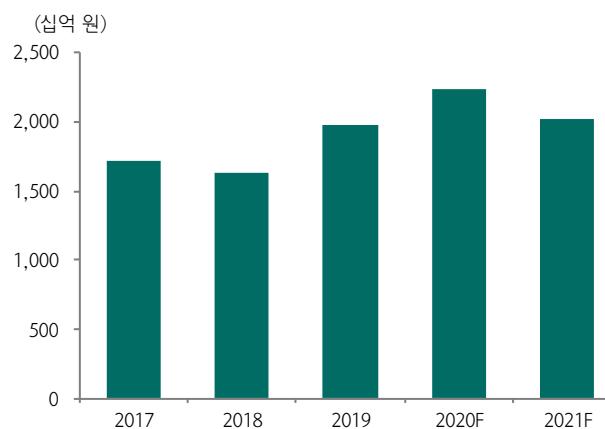
자료: 미래에셋대우, 하나금융투자

그림 1. 연간 지배주주순이익 추정



자료: 미래에셋대우, 하나금융투자

그림 2. 연간 순영업수익 추정



자료: 미래에셋대우, 하나금융투자

추정 재무제표

연결 손익계산서		(단위: 십억 원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
순영업수익		1,627	1,979	2,240	2,015	2,098
수수료손익		863	783	1,128	1,227	1,145
수수료수익		1,067	998	1,346	1,455	1,362
위탁매매		504	395	835	917	784
자산관리		174	167	178	168	169
IB및기타		389	436	333	370	408
수수료비용		204	215	217	228	217
이자손익		648	557	612	619	637
이자수익		2,397	3,135	1,664	1,434	1,514
이자비용		1,749	2,578	1,052	816	877
운용손익		-225	219	183	-192	-21
기타손익		342	419	316	361	337
판매및관리비		1,116	1,251	1,304	1,286	1,321
영업이익		512	728	953	794	843
영업외수익		154	246	151	200	177
영업외비용		82	80	69	78	73
세전이익		584	894	1,034	916	947
법인세비용		123	229	274	247	256
당기순이익		461	664	760	668	691
비지배순이익		5	5	7	6	7
지배주주순이익		456	659	754	663	684

연결 재무상태표		(단위: 십억 원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계		117,794	133,150	132,139	145,066	156,526
현금성자산		1,737	2,092	3,653	3,727	3,802
FVPL 금융자산		34,997	40,896	41,895	42,879	44,163
FVOCI 금융자산		8,203	9,566	9,216	9,597	9,956
AC 금융자산		69,144	75,276	71,440	82,228	91,253
종속및관계기업투자		1,049	1,489	1,614	1,680	1,748
유형자산		232	456	440	449	458
투자부동산		1,086	2,167	2,681	3,348	4,015
무형자산		655	621	625	618	616
기타자산		691	586	575	540	517
부채총계		109,443	123,956	122,699	135,141	146,098
예수부채		5,465	5,956	8,791	9,634	10,052
차입부채		76,321	92,668	81,602	78,340	80,893
FVPL 금융부채		17,740	16,916	17,950	18,017	18,136
기타부채		9,916	8,416	14,355	29,149	37,017
자본총계		8,352	9,194	9,440	9,925	10,428
자본금		4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금		2,154	2,157	2,160	2,160	2,160
이익잉여금		2,249	2,755	3,058	3,544	4,047
기타자본		-192	113	50	50	50
비지배주주자본		39	66	70	70	70

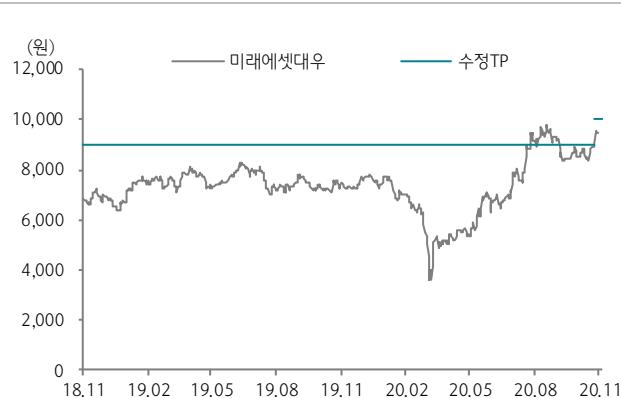
주요 지표 (1)		(단위: %)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
전년 대비 성장성 (%)						
순영업수익		-4.9	21.6	13.2	-10.0	4.1
수수료손익		17.5	-9.2	44.1	8.7	-6.7
수탁수수료		16.7	-21.6	111.2	9.8	-14.5
자산관리		11.0	-3.6	6.3	-5.7	0.9
IB및기타		26.9	12.0	-23.6	11.2	10.4
이자손익		13.4	-14.0	9.9	1.1	2.9
운용손익		-211.2	-197.1	-16.4	-204.8	-89.2
기타손익		67.7	22.8	-24.6	14.3	-6.8
판매및관리비		2.9	12.1	4.3	-1.4	2.7
당기순이익		-8.7	44.0	14.5	-12.1	3.4
지배순이익		-9.4	44.6	14.3	-12.1	3.3
자산총계		9.6	13.0	-0.8	9.8	7.9
부채총계		10.4	13.3	-1.0	10.1	8.1
자본총계		1.0	10.1	2.7	5.1	5.1

자료: 하나금융투자

주요 지표 (2)		(단위: %)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
순영업수익 구성 (%)						
Brokerage		48.2	33.9	50.5	60.9	52.4
IB		23.9	22.0	14.9	18.4	19.5
Trading		65.4	69.5	77.2	73.3	72.5
Asset Management		10.7	8.5	7.9	8.3	8.1
투자 지표						
ROA		0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE		5.5	7.6	8.1	6.9	6.8
EPS(원)		652	942	1,162	1,022	1,056
BPS(원)		11,899	13,050	14,454	15,203	15,979
P/E(X)		10.0	8.0	8.1	9.2	9.0
P/B(X)		0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
DPS(원)		220	260	300	270	270
배당성향(%)		26.5	21.7	20.0	20.0	20.0
배당수익률(%)		3.4	3.4	3.2	2.9	2.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 평균을

미래에셋대우



날짜	투자의견	목표주가	평균		최고/최저
			평균	최고/최저	
20.11.11	Neutral	10,000			
18.11.14	BUY	9,000	-18.62%	8.56%	

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.17%	7.83%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.