



미래에셋대우 (006800)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	11,000원 (M)
현재주가 (11/20)	9,440원
상승여력	17%

시가총액	68,216억원
총발행주식수	799,392,158주
60일 평균 거래대금	220억원
60일 평균 거래량	2,414,782주
52주 고	9,770원
52주 저	3,595원
외인지분율	14.46%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 22인 24.27%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.5	6.2	28.3
상대	8.3	12.3	20.1
절대(달러환산)	13.0	13.1	34.7

2021년 전망: 투자자산의 성공적인 회수가 중요

투자의견 BUY, 목표주가 11,000원 유지

2021년 이익은 컨센서스 7,438억원을 하회하는 6,237억원 예상(-21.4% YoY). 1) 브로커리지 실적을 견인했던 거래대금 증가세가 약화될 전망이다 가운데 2) 연중 증시가 하락 반전하고 금리도 상승해 트레이딩 손익이 감소할 것으로 예상하며 3) 투자자산에 대한 총당금 증가 가능성은 여전히 남아있다고 판단하기 때문. 한편 1) 사모펀드 우려에서 자유로운 편이고 2) 부동산PF 둔화의 타격을 상대적으로 적게 받고 있다는 점은 긍정적. 투자의견 BUY와 목표주가 11,000원 유지.

위탁매매 수수료는 거래대금 감소로 35.5% 하락할 전망이다. IB수수료도 6.1% 감소할 것으로 예상하는데, 이는 PF 시장 둔화가 지속되고 있기 때문. 반면 이자손익은 금리 상승과 이자부자산 증가로 13.0% 증가할 전망이다. 당사는 부동산PF 대출 자산이 적어 PF 시장 축소 영향이 제한적이고 신용공여 잔고는 증시와 동행하는 만큼 거래대금보다 견조하게 유지될 것으로 예상하기 때문. 트레이딩 및 상품손익은 연중 증시 하락 반전과 시장금리 상승으로 12.0% 감소할 전망이다. 기타손익은 보유자산 증가로 올해 대비 성장할 것으로 예상. 그러나 투자자산에 대한 총당금 증가 가능성은 여전히 남아있기 때문에 이 부분에서의 변동성은 확대될 수 있다는 판단.

장기적으로는 1) 투자자산의 성공적인 회수와 2) IMA(종합투자계좌)의 성공적인 출시와 흥행이 중요할 전망이다. 유동성 랠리가 종료된 이후에는 타사와 차별화된 성장동력을 보유한 회사가 이익 체력을 유지할 수 있을 전망이다. 당사는 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, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	552	16.4	-13.1	504	9.5
영업이익	193	26.8	-34.5	177	8.6
세전이익	217	17.7	-29.2	194	11.6
연결순이익	157	13.5	-32.0	117	34.6
지배주주순이익	157	15.3	-31.2	143	9.5

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	1,627	1,979	2,362	2,170
영업이익	512	727	1,013	795
지배순이익	456	658	794	624
PER (배)	14.3	9.9	8.2	10.4
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	0.46

자료: 유안타증권

[표 1] 분기별 별도 실적 전망 (단위: 십억원)

	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E
순영업수익	490	491	454	431	431	1,971	1,807
순수수료이익	269	225	209	206	198	1,086	838
이자손익	140	146	145	141	135	461	567
트레이딩 및 상품손익	13	13	28	34	29	133	103
기타손익	68	107	71	50	71	291	298
판매비와 관리비	284	246	295	250	289	1,054	1,079
영업이익	206	246	159	181	142	917	728
영업외수익	13	5	11	1	13	30	30
영업외비용	4	5	1	4	4	14	14
세전이익	215	246	169	178	152	934	744
법인세비용	59	68	46	49	42	263	205
당기순이익	156	178	122	129	110	671	540

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E
순영업수익	552	615	535	507	514	2,362	2,170
순수수료이익	263	234	221	217	192	1,112	864
이자손익	173	179	179	175	168	620	701
트레이딩 및 상품손익	23	48	69	65	58	273	240
기타손익	93	153	66	50	96	357	365
판매비와 관리비	359	318	368	326	364	1,350	1,375
영업이익	193	297	167	181	150	1,013	795
영업외수익	48	51	37	15	48	150	150
영업외비용	24	39	8	3	24	73	73
세전이익	217	309	195	193	174	1,089	871
법인세비용	60	85	54	53	48	290	240
연결당기순이익	157	224	142	140	126	799	632
지배주주순이익	157	220	140	139	125	794	624

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋대우 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,449	1,620	1,971	1,807	1,823
순수수료이익	854	784	1,086	838	827
수수료수익	1,021	949	1,263	973	959
위탁매매	460	343	765	493	453
자산관리	173	165	181	182	194
IB 및 기타	387	440	317	298	312
수수료비용	167	165	178	135	132
이자손익	546	440	461	567	560
트레이딩 및 상품손익	-223	113	133	103	130
기타손익	272	284	291	298	306
판매비와 관리비	910	1,019	1,054	1,079	1,084
영업이익	540	602	917	728	739
영업외수익	52	44	30	30	30
영업외비용	37	16	14	14	14
세전이익	555	630	934	744	755
법인세비용	122	181	263	205	208
당기순이익	433	448	671	540	548

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	66,684	69,198	79,999	84,919	88,341
현금 및 예치금	6,871	5,417	9,541	10,128	10,536
유가증권	36,211	37,576	43,441	46,112	47,971
대출채권	5,315	4,636	6,643	6,544	6,919
유형자산	200	201	188	199	207
무형자산	648	613	596	633	658
투자부동산	148	242	260	276	287
기타자산	17,292	20,514	19,330	21,027	21,763
부채	58,450	60,501	70,935	75,483	78,525
예수부채	5,372	5,935	9,014	10,103	10,608
차입부채	42,567	46,594	49,561	52,229	54,236
기타충당부채	22	20	22	23	24
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	10,489	7,951	12,338	13,129	13,658
자본	8,234	8,698	9,064	9,435	9,816
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	2,798	3,170	3,549
기타자본	-101	63	5	5	5

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	58.9	48.4	55.1	46.4	45.4
수수료수익	70.4	58.5	64.1	53.8	52.6
위탁매매	31.7	21.2	38.8	27.3	24.8
자산관리	11.9	10.2	9.2	10.0	10.6
IB 및 기타	26.7	27.2	16.1	16.5	17.1
이자손익	37.7	27.2	23.4	31.4	30.7
트레이딩 및 상품손익	-15.4	7.0	6.8	5.7	7.1
기타손익	18.8	17.5	14.7	16.5	16.8
자산회전율					
순수수료이익	1.28	1.13	1.36	0.99	0.94
수수료수익	1.53	1.37	1.58	1.15	1.09
위탁매매	0.69	0.50	0.96	0.58	0.51
자산관리	0.26	0.24	0.23	0.21	0.22
IB 및 기타	0.58	0.64	0.40	0.35	0.35
이자손익	0.82	0.64	0.58	0.67	0.63
트레이딩 및 상품손익	-0.33	0.16	0.17	0.12	0.15
기타손익	0.41	0.41	0.36	0.35	0.35

자료: Company data, 유안타증권

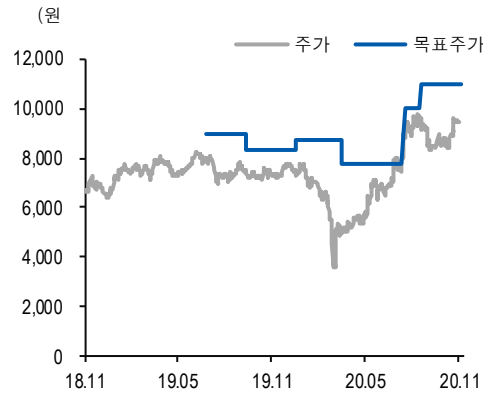
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,627	1,979	2,362	2,170	2,188
순수수료이익	863	770	1,112	864	853
이자손익	648	557	620	701	699
트레이딩 및 상품손익	-223	233	273	240	263
기타손익	340	419	357	365	373
판매비와 관리비	1,116	1,252	1,350	1,375	1,380
영업이익	512	727	1,013	795	808
영업외수익	154	250	150	150	150
영업외비용	82	84	73	73	73
세전이익	584	893	1,089	871	884
법인세비용	123	229	290	240	243
연결당기순이익	461	664	799	632	641
지배주주순이익	456	658	794	624	633
비지배주주순이익	5	5	5	8	8
자산	117,794	133,194	132,874	140,008	145,732
부채	109,443	124,001	123,195	129,865	135,115
자본	8,352	9,193	9,679	10,143	10,617

	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	10.4	10.3
배당수익률	2.3	2.8	2.8	2.8	2.8
주당지표					
BPS	11,900	13,238	14,244	14,931	15,634
EPS	660	956	1,151	904	918
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	20.4	-21.4	1.5
수익성					
ROE	5.8	7.5	8.4	6.3	6.1
ROA	0.44	0.52	0.60	0.46	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	47.1	39.8	39.0
이자손익	39.8	28.2	26.2	32.3	31.9
트레이딩 및 상품손익	-13.7	11.8	11.6	11.1	12.0
기타손익	20.9	21.2	15.1	16.8	17.0
자산회전율					
순수수료이익	0.73	0.58	0.84	0.62	0.59
이자손익	0.55	0.42	0.47	0.50	0.48
트레이딩 및 상품손익	-0.19	0.17	0.21	0.17	0.18
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	33.8	33.3
보통주배당성향	31.8	26.0	21.1	26.9	26.5
우선주배당성향	8.2	6.7	5.4	6.9	6.8

미래에셋대우 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-23	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)	89.6
Hold(중립)	9.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-18

※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.