

미래에셋대우 (006800)

우발 리스크 완화에 따른 투자 의견 상향

미래에셋금융그룹, 美 소송 1심 판결에서 승소

미래에셋금융그룹은 중국 다자보험(舊 안방보험)과의 미국 현지 1심 재판에서 승소하였다. 해당 소송의 주요 내용은 미래에셋금융그룹 측에서 미국 내 15개 호텔에 대한 인수 계약을 취소한 사유에 대한 타당성이며, 기납입한 인수 계약금 약 7,000억원(미래에셋대우 약 5,000억원)의 반환 여부가 쟁점이었다. 美 Delaware 법원은 이번 1심 재판에서 중국 다자보험 측에 인수 계약금 전액과 소송 비용의 반환을 판결 하였으며, 이에 따라 미래에셋대우는 계약금 약 5,000억원을 돌려받을 것으로 예상된다. 이번 승소는 1심 판결이기에 내년 1분기 경에 2심 재판, 항소 등 법정 분쟁이 장기화될 가능성은 있다. 하지만 권원보험(Title Insurance) 계약 부실 등 인수 계약 파기에 대한 합리성이 이미 인정된 바, 추후 1심의 판결 내용이 크게 변동될 가능성은 제한적이라는 점에서 동사를 둘러싼 대규모 우발 리스크 발생 가능성은 완화되었다고 판단된다.

2020F 지배순이익 7,551억원(YoY +14.6%, ROE 8.2%)

미래에셋대우의 2020년 지배주주순이익은 7,551억원(ROE 8.2%)으로 전년 대비 14.6% 개선될 것으로 전망한다. 4분기 보유자산의 공정가치 평가에 따른 일부 자산의 손상인식 가능성은 존재하나 네이버파이낸셜 지분 가치 상승 등으로 그 영향은 소폭이나마 희석될 것으로 예상된다. 또한, ELS 조 기상황이 지속적으로 회복되고 있고, 국내 일평균거래대금 또한 높은 Level을 유지하고 있어 보수적인 관점에서도 국내 증권업계 최초로 연간 세전이익 1조원은 충분히 달성할 수 있을 것으로 추정된다.

투자 의견 BUY, 목표주가 12,000원으로 상향

하나금융투자는 투자 의견 매수(BUY)와 목표주가 12,000원으로 기존의 미래에셋대우에 대한 투자 의견과 목표주가 모두를 상향한다. 투자 의견 및 목표주가 상향의 배경은 이번 소송 관련 불확실성 완화에 주로 기인하고, 높아진 Earning Power를 감안해 Sustainable ROE를 7.6%로 상향하였기 때문이다.

기업분석(Report)

BUY(상향)

| TP(12M): 12,000원(상향) | CP(12월1일): 10,100원

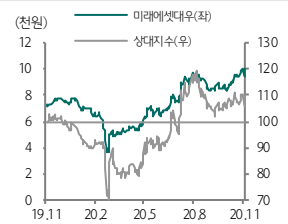
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,634.25
52주 최고/최저(원)	10,100/3,595
시가총액(십억원)	6,517.7
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	645,316.4
60일 평균 거래량(천주)	2,425,517.8
60일 평균 거래대금(십억원)	22.2
20년 배당금(예상, 원)	290
20년 배당수익률(예상, %)	2.87
외국인지분율(%)	14.37
주요주주 지분율(%)	
미래에셋캐피탈 외 22 인	24.27
국민연금공단	7.90
주가상승률	1M 6M 12M
절대	20.7 59.8 39.7
상대	3.9 25.3 10.7

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	15,172	6,845
영업이익(십억원)	1,010	949
순이익(십억원)	800	745
EPS(원)	983	931
BPS(원)	14,880	15,707

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순영업수익	십억원	1,627	1,979	2,242	2,029	2,092
영업이익	십억원	512	728	955	807	837
세전이익	십억원	584	894	1,036	929	941
당기순이익	십억원	456	659	755	672	680
EPS	원	652	942	1,165	1,037	1,049
(증감률)	%	-26.6	44.4	23.6	-10.9	1.2
P/E	배	10.0	8.0	8.7	9.7	9.6
P/B	배	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
ROA	%	0.4	0.5	0.6	0.5	0.4
ROE	%	5.5	7.6	8.2	7.0	6.7
BPS	원	11,899	13,050	14,470	15,231	16,002
DPS	원	220	260	290	270	270
배당수익률	%	3.4	3.4	2.9	2.7	2.7



Analyst 이홍재
02-3771-7515
leehj612@hanafn.com

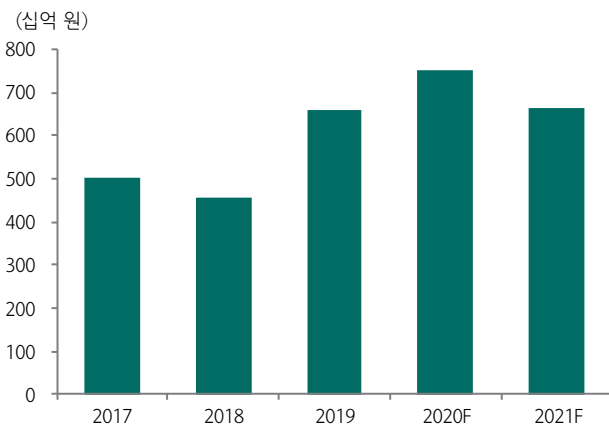
표 1. 분기별 주요 실적 추정 (연결)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	QoQ	YoY
순영업수익	493	558	453	474	444	731	635	432	-13.2%	40.1%
수수료손익	189	215	175	205	247	270	331	282	22.3%	89.2%
수수료수익	244	267	230	258	301	329	381	337	16.0%	66.1%
위탁매매	102	102	95	97	159	208	256	214	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	55	-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%
판매및관리비	351	297	282	322	305	344	341	314	-1.0%	21.0%
영업이익	142	262	171	153	139	387	294	135	-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	164	-26.3%	59.8%
법인세비용	57	73	54	46	44	111	75	44	-32.3%	39.5%
연결 손이익	168	219	138	139	107	304	231	120	-24.1%	67.7%
비지배손이익	1	1	1	2	-1	3	3	1	-25.2%	201.5%
지배주주손이익	167	218	137	137	108	301	228	118	-24.0%	66.9%
자산총계	128,323	133,659	135,790	133,150	119,308	135,309	133,612	132,786	-1.3%	-1.6%
부채총계	119,844	124,871	126,634	123,956	110,093	125,714	124,038	123,336	-1.3%	-2.0%
자본총계	8,479	8,788	9,156	9,194	9,215	9,595	9,573	9,450	-0.2%	4.6%
지배주주지분	8,418	8,726	9,093	9,128	9,152	9,528	9,504	9,381	-0.3%	4.5%

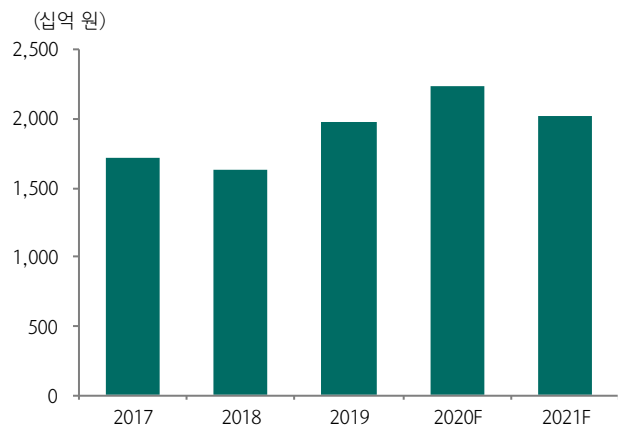
자료: 미래에셋대우, 하나금융투자

그림 1. 연간 지배주주손이익 추정



자료: 미래에셋대우, 하나금융투자

그림 2. 연간 순영업수익 추정



자료: 미래에셋대우, 하나금융투자

추정 재무제표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순영업수익	1,627	1,979	2,242	2,029	2,092
수수료손익	863	783	1,130	1,227	1,138
수수료수익	1,067	998	1,348	1,455	1,354
위탁매매	504	395	837	917	776
자산관리	174	167	178	168	169
IB및기타	389	436	333	370	408
수수료비용	204	215	218	228	216
이자손익	648	557	613	632	638
이자수익	2,397	3,135	1,665	1,465	1,516
이자비용	1,749	2,578	1,052	833	878
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	955	807	837
영업외수익	154	246	151	200	177
영업외비용	82	80	69	78	73
세전이익	584	894	1,036	929	941
법인세비용	123	229	274	251	254
당기순이익	461	664	762	678	687
비지배순이익	5	5	7	6	7
지배주주순이익	456	659	755	672	680

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	117,794	133,150	132,786	153,849	157,018
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	72,087	91,012	91,745
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	123,336	143,906	146,575
예수부채	5,465	5,956	8,791	9,634	10,052
차입부채	76,321	92,668	82,334	86,439	81,312
FVPL 금융부채	17,740	16,916	17,950	18,017	18,136
기타부채	9,916	8,416	14,261	29,815	37,075
자본총계	8,352	9,194	9,450	9,944	10,443
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	3,069	3,562	4,062
기타자본	-192	113	50	50	50
비지배주주자본	39	66	70	70	70

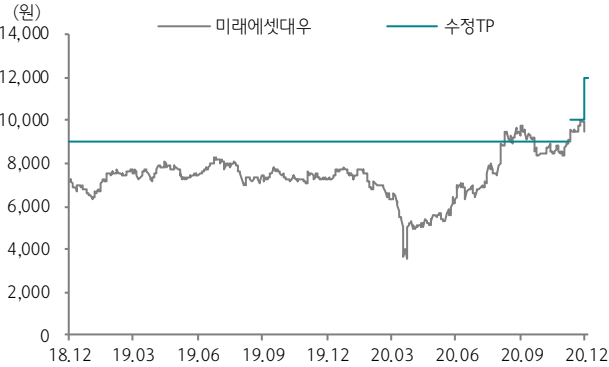
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
전년 대비 성장성 (%)					
순영업수익	-4.9	21.6	13.3	-9.5	3.1
수수료손익	17.5	-9.2	44.3	8.5	-7.2
수탁수수료	16.7	-21.6	111.7	9.5	-15.4
자산관리	11.0	-3.6	6.3	-5.7	0.9
IB및기타	26.9	12.0	-23.6	11.2	10.4
이자손익	13.4	-14.0	9.9	3.2	0.9
운용손익	-211.2	-197.1	-16.4	-204.8	-89.2
기타손익	67.7	22.8	-24.6	14.3	-6.8
판매및관리비	2.9	12.1	4.3	-1.4	2.7
당기순이익	-8.7	44.0	14.7	-11.0	1.3
지배순이익	-9.4	44.6	14.6	-10.9	1.2
자산총계	9.6	13.0	-0.3	15.9	2.1
부채총계	10.4	13.3	-0.5	16.7	1.9
자본총계	1.0	10.1	2.8	5.2	5.0

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순영업수익 구성 (%)					
Brokerage	48.2	33.9	50.6	62.1	52.3
IB	23.9	22.0	14.8	18.2	19.5
Trading	65.4	69.5	77.2	73.5	72.4
Asset Management	10.7	8.5	7.9	8.3	8.1
투자 지표					
ROA	0.4	0.5	0.6	0.5	0.4
ROE	5.5	7.6	8.2	7.0	6.7
EPS(원)	652	942	1,165	1,037	1,049
BPS(원)	11,899	13,050	14,470	15,231	16,002
P/E(X)	10.0	8.0	8.7	9.7	9.6
P/B(X)	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
DPS(원)	220	260	290	270	270
배당성향(%)	26.5	21.7	19.0	20.0	20.0
배당수익률(%)	3.4	3.4	2.9	2.7	2.7

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

미래에셋대우



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.12.2	BUY	12,000		
20.11.10	Neutral	10,000	-3.74%	0.50%
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	92.65%	7.35%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 1일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 12월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이홍재)는 2020년 12월 2일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.