



미래에셋대우 (006800)

적극적인 리스크 관리와 주주친화정책에 기대



작년 거래대금 순항에 미래에셋대우의 연간 영업이익이 1조원을 넘는 실적을 달성하였습니다. 4분기에는 해외 자산재평가에 대한 비용 이슈가 있었지만, 코로나 회복 국면에서 환입을 기대해볼 수 있는 부분입니다. 타 경쟁사 대비 적극적인 주주친화 정책과 안방보험과의 승소를 통한 비용 환입 등 올해에도 투자 매력도를 높이는 재료가 기대됩니다.

>>> 4분기, 시장 우호적 환경에도 컨센서스 하회하는 실적

미래에셋대우 4분기 지배주주 순이익은 전년 동기 대비 약 22.7% 증가한 1,677억원을 달성하였다. 시장컨센서스 및 당사 추정치 대비로는 각각 약 14%, 23% 하회하였다. 추정치 대비 하회한 원인은 1) 시장 거래대금이 3분기 대비 4분기에 소폭 증가했음에도 수수료를 인하여 영향으로 예상 대비 위탁수수료 수입이 부진하였고, 2) IB 수입이 4분기 부진했기 때문이다. 또한 3) 영업외 손익으로 약 -1,246억이 인식되었는데 해외자산 재평가에 대한 손상차손이 포함된 것으로 판단된다. 또한 LA 해외법인에서 투자자산에 대한 충당금 반영으로 손실이 발생했다.

4분기 운용손익 부문이 전분기 대비, 전년 동기 대비 각각 약 116.6%, 171.3%로 크게 증가했는데, 채권운용과 파생결합증권 운용부문에서 견조한 모습을 보였고, 동시에 PI 투자에서 네이퍼파이낸셜 지분 및 판교 알파돔시티 가치 상승분 등이 반영되면서 큰 폭으로 증가하였다.

>>> 거래대금 증가 지속, 수수료율의 방향이 관건

1월 월평균 거래대금이 약 41조원 수준으로 전분기 대비 약 24.5% 증가하면서 1분기에도 동사의 견조한 이익 흐름은 지속될 것으로 전망된다. 동사는 올해 국내보다 수익성이 높은 해외주식 위탁매매 부문에 적극적인 영업전략을 취할 전망이다. 다만, 지난 분기 수수료율 인하여 인해 시장 거래대금 상승과 달리 수수료수입이 감소한 부분을 고려하면 수수료율 방향성에 대한 전략적 검토가 필요하다고 판단된다.

>>> 적극적인 리스크관리와 주주친화정책에 대한 기대감

동사는 2020년 코로나19를 경험하면서 전사적으로 리스크 관리 강화에 초점을 둔 것으로 판단된다. 동사가 지향해왔던 레버리지 활용에서 수수료 중심의 비즈니스와 WM 고객기반 강화를 통한 안정적 수익 기반을 확대할 전망이다. 또한 작년에 이어 올해도 자사주매입을 공시하며 배당 외의 다각적인 주주친화정책을 준비하고 있는 것으로 보인다. 보다 확실한 중장기적 주주친화정책이 발표가 된다면, 동사의 투자 매력도는 더욱 상승할 것이다.

다만 현 상황에서는 타 경쟁사 대비 FY21E PER 측면에서 7.8배로 상대적으로 높은 것을 감안하여 투자의견 BUY, 목표주가 13,000원을 유지한다.

BUY(Maintain)

목표주가: 13,000원

주가(2/1): 9,830원

시가총액: 63,435억원



증권 Analyst 유근탁

02) 3787-0334 / ktyoo@kiwoom.com

금융총괄 Analyst 서영수

02) 3787-0304 / ysyoun@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/1)		3,056.53pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	10,500원	3,595원	
등락율	-6.38%	173.44%	
수익률	절대	상대	
	1M	4.1%	-2.1%
	6M	24.6%	-8.3%
	1Y	42.7%	-1.1%

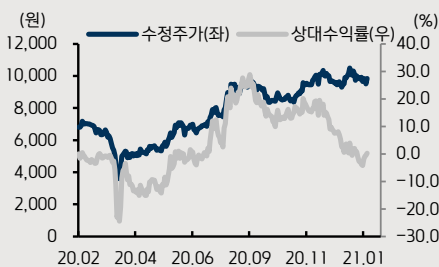
Company Data

발행주식수		799,392천주
일평균 거래량(3M)		3,413천주
외국인 지분율		14.06%
배당수익률(20E)		3.2%
BPS(20E)		14,044원
주요 주주	미래에셋캐피탈 외 21인	24.20%
	국민연금공단	7.90%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
순영업이익	1,631.3	2,229.7	2,365.5	2,412.9
증감률(%YoY)	11.9	36.7	6.1	2.0
지배주주순이익	659.0	804.6	1,010.1	1,018.9
증감률(%YoY)	44.3	22.1	25.5	0.9
보통주EPS	811	1,007	1,264	1,275
증감률(%YoY)	44.3	24.1	25.5	0.9
BPS(원)	13,050	14,044	15,630	17,055
PER(배)	9.3	9.4	7.8	7.7
PBR(배)	0.6	0.7	0.6	0.6
ROA(%)	1.0	1.0	1.2	1.1
ROE(%)	7.8	9.1	10.6	9.8
배당수익률(%)	3.4	3.2	3.7	4.1

Price Trend

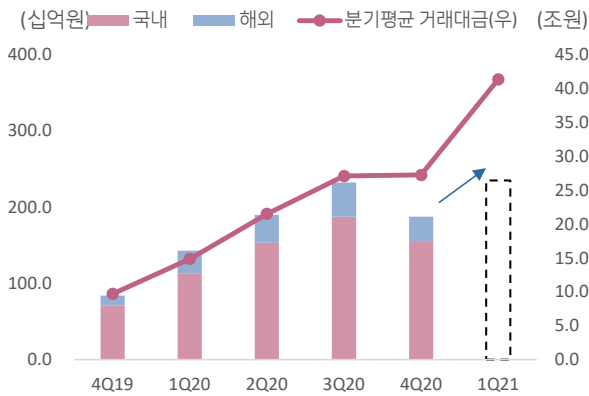


미래에셋대우 분기별 순이익 추이 및 전망

(십억원)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%QoQ, %p	%YoY, %p	1Q21E	FY21E
순영업수익	389.6	326.2	619.9	555.7	728.0	31.0	86.9	613.3	2,358.4
판매관리비	251.4	233.2	271.1	265.0	314.2	18.6	25.0	286.6	1,202.0
충전영업이익	138.2	93.0	348.8	290.7	413.8	42.3	199.5	326.8	1,156.4
영업이익	134.9	92.3	333.0	285.7	380.7	33.3	182.2	323.4	1,142.8
지배주주순이익	136.7	107.8	300.7	228.4	167.7	-26.6	22.7	275.8	1,005.0
EPS(원)	782.0	620.2	1,774.9	1,393.6	1,023.4	-26.6	30.9	1,710.0	1,257.3
(대손상각비)	3.3	0.7	15.7	5.1	33.1	554.7	909.4	3.3	13.6
총자산대비									
대손상각비	0.0	0.0	0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0
일반관리비	1.5	1.3	1.4	1.4	1.5	0.2	0.1	1.4	1.4
영업이익	0.8	0.5	1.7	1.5	1.9	0.4	1.1	1.6	1.4
ROA(%)	0.8	0.6	1.5	1.2	0.8	-0.3	0.0	1.3	1.2
ROE(%)	6.3	5.0	13.8	10.2	7.5	-2.8	1.1	12.2	10.6
Cost Income Ratio(%)	61.5	57.3	63.3	49.5	68.8	19.2	7.2	53.9	55.9
총자산성장률(%)	3.8	19.9	11.7	14.9	20.6	5.8	16.9	2.8	4.0

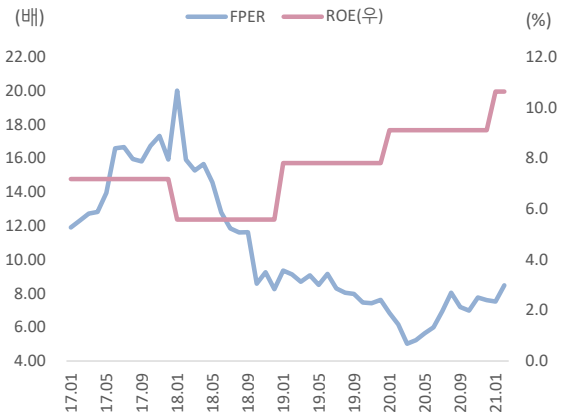
자료: 미래에셋대우, 키움증권 리서치센터 추정

미래에셋대우 위탁수수료수입 추이



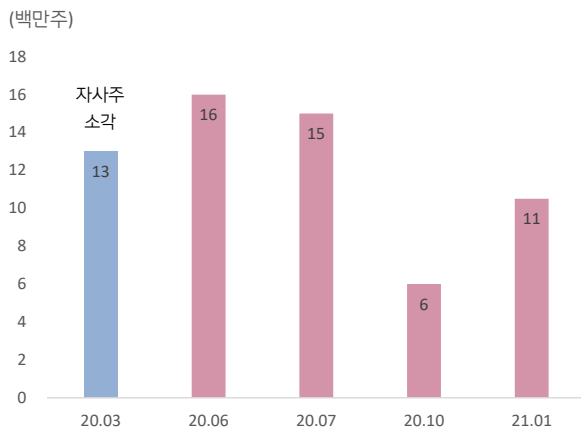
자료: 미래에셋대우, Fnguide, 키움증권 리서치센터
 주: 1Q21 평균 거래대금은 1월 평균 거래대금

미래에셋대우 PER, ROE 추이



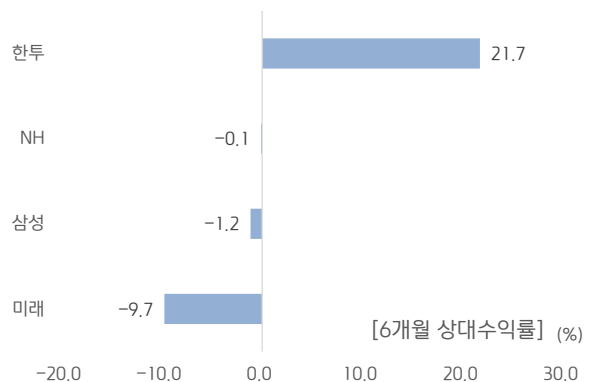
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

미래에셋대우 자사주소각 및 매입규모 추이



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

증권사 6개월 상대수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
자산총계	66,683.9	69,198.2	83,486.3	88,579.9	96,354.1
현금 및 예치금	10,657.6	9,611.8	14,377.2	16,181.7	18,212.6
유가증권	39,766.7	46,467.3	50,714.5	51,683.7	55,033.7
주식+신주인수권	2,477.9	3,454.0	2,434.7	2,740.3	3,084.2
채권 등	30,660.5	34,743.5	39,769.9	40,336.5	43,233.3
관계회사투자지분	5,895.8	7,717.5	7,736.7	7,736.7	7,736.7
파생결합증권	732.4	552.3	773.2	870.3	979.5
대출채권	6,102.3	6,129.1	8,387.4	9,451.3	10,431.0
신용공여	4,189.9	3,628.4	6,229.6	7,019.8	7,747.4
기타 대출금	1,718.5	1,506.4	2,897.1	3,383.3	3,520.6
파생+유형+기타자산	10,157.3	6,990.0	11,148.3	12,547.6	14,122.4
부채총계	58,448.6	60,500.6	74,527.6	78,745.3	85,600.5
예수부채	5,371.6	5,935.1	12,247.3	12,932.2	13,668.4
위탁자예수금	4,701.6	5,409.5	10,037.5	10,445.0	10,869.1
차입부채	42,580.9	46,677.7	49,353.3	51,263.7	55,556.5
차입성부채	26,317.2	30,916.5	29,959.4	33,719.6	37,951.7
매도파생결합증권	15,695.3	15,046.6	14,093.1	13,377.8	12,915.6
파생+기타부채	10,496.1	7,887.7	12,927.0	14,549.5	16,375.6
자기자본	8,235	8,698	8,959	9,835	10,754
자본금	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0
연결자산	118,085	133,150	132,451	137,545	145,319
주요주주자기자본	8,314	9,128	9,207	10,083	11,002
채무보증	3,147	2,835	1,849	1,604	1,636

손익계산서

(단위 :십억원)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
리테일부문	1,009.7	998.2	1,334.0	1,602.0	1,665.5
중개수익	407.6	293.7	690.6	872.8	850.5
신용용자+증권대여	338.4	361.4	356.4	476.7	556.7
자산관리수익	263.6	343.1	287.0	252.5	258.3
IB수익	387.5	439.3	310.8	312.3	316.3
이자순수익	61.1	193.7	584.9	451.2	431.1
이자비용	460.8	617.2	443.4	410.7	439.6
증권, 파생, 외환손익	908.3	1,018.9	1,083.4	1,202.0	1,270.8
매매수수료(-)	588.8	658.5	724.4	760.1	788.1
순영업수익	107.4	155.6	155.2	161.8	175.2
판매관리비	212.1	204.8	203.9	280.1	307.5
총전영업이익	550.0	612.3	1,146.3	1,163.5	1,142.1
대손상각비	8.8	10.8	54.6	13.6	14.8
영업이익	541.2	601.5	1,091.7	1,149.8	1,127.3
영업외이익	15.2	28.0	-284.5	0.0	0.0
세전손익	556.4	629.5	807.3	1,149.8	1,127.3
세금	122.3	181.3	229.5	337.1	330.5
Tax rate (%)	22.0	28.8	28.4	29.3	29.3
당기순이익	434.1	448.2	577.7	812.7	796.8
지배주주순이익	456.6	659.0	804.6	1,010.1	1,018.9
수정영업수익(유가증권제외)	1,119.9	1,269.9	1,873.3	1,888.8	1,856.2

주요지표 I

(단위 :십억원)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
순영업수익구성(%)	69.2	61.2	59.8	67.7	69.0
리테일수익	28.0	18.0	31.0	36.9	35.2
브로커리지수익	23.2	22.2	16.0	20.2	23.1
신용용자+증권대여	18.1	21.0	12.9	10.7	10.7
자산관리수익	26.6	26.9	13.9	13.2	13.1
IB 수익+이자이익	3.8	10.7	23.6	17.2	16.1
순영업수익대비 운용수익비중					
성장성 지표	16.1	3.8	20.6	6.1	8.8
자산 증가율	5.7	10.5	106.4	5.6	5.7
예수금 증가율	-0.4	11.9	36.7	6.1	2.0
순영업수익증가율	2.3	3.3	28.9	40.7	-2.0
당기순이익 증가율					
자산 및 부채구성	7.8	5.3	5.2	5.5	5.8
현예금	11.0	10.1	14.7	15.7	16.4
예치금	70.4	74.7	70.1	68.0	66.9
유가증권	10.8	9.9	11.6	12.4	12.7
대출채권	7.7	9.2	19.9	20.1	19.7
예수금	92.3	90.8	80.1	79.9	80.3
차입금					
점유율&수수료를 지표	15.9	14.6	12.8	12.1	12.0
위탁점유율	29.7	27.4	22.6	19.9	19.9
해외점유율	4.5	4.4	3.5	2.8	2.8
인수+주간 점유율	10.1	7.7	5.5	5.0	4.8
보장확약 점유율	14.9	13.7	13.5	13.5	13.5
파생결합증권 점유율	69.2	61.2	59.8	67.7	69.0

자료: 미래에셋대우, 키움증권 리서치센터

주요지표 II

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
수익성지표					
수정순이자마진(총자산대비)	1.85	1.48	1.73	2.03	1.93
대손상각비/평균총자산	0.01	0.02	0.07	0.02	0.02
일반관리비/평균총자산	1.40	1.49	1.35	1.40	1.36
영업이익/평균총자산	0.83	0.88	1.36	1.34	1.21
ROA	0.70	0.96	1.01	1.17	1.09
ROE	5.58	7.81	9.12	10.63	9.79
NIM	2.22	1.99	2.32	2.50	2.39
NIS(신용공여 제외)	0.81	0.57	0.44	0.48	0.48
이자수익	1.83	1.80	1.25	1.14	1.14
조달비용	1.02	1.23	0.80	0.66	0.66
신용공여	7.21	8.46	8.48	7.49	7.49
효율성 및 생산성 (%)					
수정비용율	54.6	62.5	59.3	55.7	56.6
순영업수지율	160.6	160.1	205.8	196.8	189.9
순자본비용	1,669.0	1,770.3	2,106.3	2,362.7	2,601.6
영업용순자본비용(연결)	171.1	154.0	154.2	155.1	155.0
영업용순자본비용(별도)	124.3	110.8	114.2	113.4	111.4
레버리지승수(그룹)	7.1	6.9	7.0	7.4	7.6
주당지표(원, %)					
보통주 EPS	562	811	1,007	1,264	1,275
주당배당금	220	260	300	400	450
배당성향(%)	39.1	21.7	24.4	25.5	28.5
주당순자산	11,900	13,050	14,044	15,630	17,055

Compliance Notice

- 당사는 02월 01일 현재 '미래에셋대우(006800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

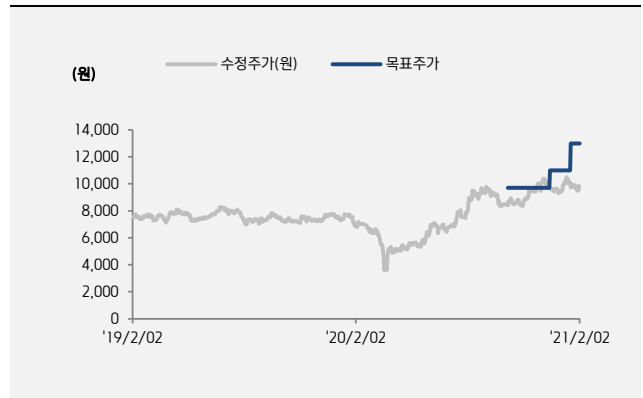
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
미래에셋대우	2020-10-07	Outperform (Reinitiate)	9,700원	6개월	-4.78	6.70
(006800)	2020-12-15	Outperform (Maintain)	11,000원	6개월	-11.29	-4.55
담당자 변경	2021-01-18	BUY(Reinitiate)	13,000원	6개월	-24.94	-23.08
	2021-02-02	BUY(Maintain)	13,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%