

미래에셋대우 (006800)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	12,500원 (M)
현재주가 (2/2)	9,880원
상승여력	27%

시가총액	70,795억원		
총발행주식수	799,392,158주		
60일 평균 거래대금	340억원		
60일 평균 거래량	3,438,645주		
52주 고	10,500원		
52주 저	3,595원		
외인지분율	14.88%		
주요주주	미래에셋캐피탈 외 21인 24.20%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.7	14.2	43.4
상대	7.8	34.6	46.1
절대(달려환산)	1.7	15.8	52.9

아쉬웠던 4분기

투자의견 BUY, 목표주가 12,500원 유지

4분기 연결 이익은 1,677억원으로 당사 추정치 2,538억원과 컨센서스 1,959억원을 하회. 별도 이익도 629억원으로 당사 추정치 2,267억원을 크게 하회. 당사 추정치를 크게 벗어난 항목은 1) 별도 트레이딩 및 상품손익과 기타손익, 그리고 2) 별도 영업외손익으로 판단. 다른 순영업수익 항목들의 경우 1) 수수료수익은 위탁매매 수수료와 IB 수수료의 부진으로 추정치를 하회하였고 2) 이자손익은 경쟁 심화에 따른 마진 축소로 추정치를 하회.

크게 벗어난 항목에 대해 자세히 보자면, 먼저 1) 별도 트레이딩 및 상품손익은 추정치를 크게 상회한 반면 기타손익은 크게 하회했는데, 이는 판교 알파돔시티와 네이버파이낸셜 지분 평가익이 유가증권 평가이익(7,053억원, +568% QoQ, +208% YoY)에 포함되었기 때문으로 추정. 반면 2) 별도 영업외손익은 추정치를 크게 하회하였는데, 종속회사 유가증권 손상차손(2,545억원)을 일시에 반영하였기 때문. 한편 연결 영업외손익에 이 항목이 없는 이유는 연결 과정에서 트레이딩 및 상품손익에 반영되기 때문인데, 그럼에도 불구하고 연결 트레이딩 및 상품손익이 추정치보다 높은 것은 연결 자회사들의 평가익도 반영했기 때문인 것으로 추정.

이번 분기에 일시적인 유가증권 평가익과 대규모 손상차손이 한 번에 인식된 것은 연말 자산 가치 재평가가 있었기 때문. 시장 컨센서스가 실제 이익보다 훨씬 높았던 것은 유가증권 평가익의 주요 원인이었던 판교 알파돔시티는 언론 보도가 된 반면 대규모 손상차손은 그렇지 않았기 때문으로 추정. 또한 연결 자회사들이 어떤 항목에서 얼마나 평가익을 인식했는지도 불투명. 이는 동사의 투자자산 가치를 외부에서는 산출할 수 없다는 문제에서 비롯한 것이기 때문에 향후 자산 평가의 투명성이 제고될 필요가 있다는 판단.

다만 다자보험(구 안방보험)과의 소송 같은 대규모 손실 가능성은 추가로 드러난 바가 없고, 주주 환원 정책을 지속적으로 확대하고 있다는 점, 그리고 증시가 호황을 이어가고 있다는 점은 긍정적. 투자의견 BUY와 목표주가 12,500원 유지.

Quarterly earning Forecasts

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	670	41.2	5.5	505	32.6
영업이익	285	87.5	-3.2	236	20.8
세전이익	256	39.1	-16.4	276	-7.2
연결순이익	176	27.2	-23.8	196	-10.1
지배주주순이익	168	23.1	-26.6	196	-14.4

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	2018A	2019A	2020P	2021E
결산 (12월)				
순영업수익	1,627	1,979	2,480	2,563
영업이익	512	727	1,105	1,084
지배순이익	456	658	805	821
PER (배)	15.0	10.3	8.3	8.0
PBR (배)	0.83	0.75	0.77	0.69
ROE (%)	5.8	7.5	8.7	8.4
ROA (%)	0.44	0.52	0.61	0.60

자료: 유안타증권

[표 1] 4 분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	674	695	
순수수료이익	292	273	위탁매매 수수료 및 IB 수수료 추정치 하회
이자손익	152	135	신용공여 잔고 추가 상승에도 마진 축소로 추정치 하회
트레이딩 및 상품손익	72	224	판교 알파덤시티 및 네이버파이낸셜 지분 평가익 반영
기타손익	158	62	판교 알파덤시티 및 네이버파이낸셜 지분 평가익이 위에 반영
판매비와관리비	371	314	
영업이익	303	381	
영업외수익	13	9	
영업외비용	4	301	종속회사 유가증권 손상차손 2,545억원 반영
세전이익	313	89	
법인세비용	86	26	
당기순이익	227	63	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 4 분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	775	670	
순수수료이익	303	294	
이자손익	184	154	
트레이딩 및 상품손익	132	190	별도 손상차손 및 연결 자회사들의 평가익도 반영된 것으로 추정
기타손익	155	32	
판매비와관리비	446	385	
영업이익	330	285	
영업외수익	48	0	
영업외비용	24	28	별도의 손상차손이 연결 과정에서 트레이딩 및 상품손익에 포함
세전이익	354	256	
법인세비용	97	80	
연결당기순이익	256	176	
지배주주순이익	254	168	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021E
순영업수익	444	731	635	670	1,979	2,480	2,563
영업이익	139	387	294	285	727	1,105	1,084
세전이익	151	415	306	256	893	1,128	1,131
연결당기순이익	107	304	231	176	664	818	820
지배주주순이익	108	301	228	168	658	805	821

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋대우 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익	1,449	1,620	2,175	2,316	2,377
순수수료이익	854	784	1,090	1,394	1,388
수수료수익	1,021	949	1,249	1,584	1,572
위탁매매	460	343	753	1,197	1,164
자산관리	173	165	186	149	161
IB 및 기타	387	440	311	237	247
수수료비용	167	165	160	189	184
이자손익	546	440	456	534	543
트레이딩 및 상품손익	-223	113	345	97	144
기타손익	272	284	285	291	303
판매비와 관리비	910	1,019	1,083	1,188	1,220
영업이익	540	602	1,092	1,129	1,157
영업외수익	52	44	27	27	27
영업외비용	37	16	311	14	14
세전이익	555	630	807	1,141	1,169
법인세비용	122	181	230	314	322
당기순이익	433	448	578	828	848

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
자산	66,684	69,198	83,486	86,328	92,225
현금 및 예치금	6,871	5,417	7,337	7,586	8,104
유가증권	36,211	37,576	45,334	46,878	50,079
대출채권	5,315	4,636	7,067	6,698	6,917
유형자산	200	201	178	184	196
무형자산	648	613	579	599	640
투자부동산	148	242	251	260	278
기타자산	17,292	20,514	22,741	24,124	26,011
부채	58,450	60,501	74,528	76,736	81,978
예수부채	5,372	5,935	12,247	11,428	12,035
차입부채	42,567	46,594	46,631	49,195	52,729
기타충당부채	22	20	60	62	66
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	10,489	7,951	15,590	16,052	17,148
자본	8,234	8,698	8,959	9,592	10,247
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	2,705	3,338	3,993
기타자본	-101	63	-7	-8	-7

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	58.9	48.4	50.1	60.2	58.4
수수료수익	70.4	58.5	57.4	68.4	66.1
위탁매매	31.7	21.2	34.6	51.7	48.9
자산관리	11.9	10.2	8.5	6.4	6.8
IB 및 기타	26.7	27.2	14.3	10.2	10.4
이자손익	37.7	27.2	21.0	23.1	22.8
트레이딩 및 상품손익	-15.4	7.0	15.8	4.2	6.1
기타손익	18.8	17.5	13.1	12.6	12.7
자산회전율					
순수수료이익	1.28	1.13	1.31	1.62	1.50
수수료수익	1.53	1.37	1.50	1.83	1.70
위탁매매	0.69	0.50	0.90	1.39	1.26
자산관리	0.26	0.24	0.22	0.17	0.17
IB 및 기타	0.58	0.64	0.37	0.27	0.27
이자손익	0.82	0.64	0.55	0.62	0.59
트레이딩 및 상품손익	-0.33	0.16	0.41	0.11	0.16
기타손익	0.41	0.41	0.34	0.34	0.33

자료: Company data, 유안타증권

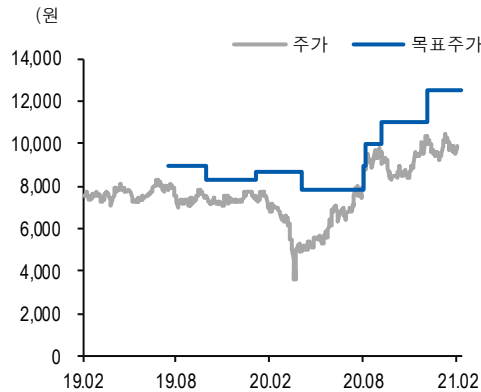
	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익	1,627	1,979	2,480	2,563	2,618
순수수료이익	863	770	1,142	1,447	1,441
이자손익	648	557	602	613	625
트레이딩 및 상품손익	-223	233	440	171	208
기타손익	340	419	296	332	344
판매비와 관리비	1,116	1,252	1,375	1,479	1,512
영업이익	512	727	1,105	1,084	1,106
영업외수익	154	250	102	102	102
영업외비용	82	84	78	54	54
세전이익	584	893	1,128	1,131	1,154
법인세비용	123	229	310	311	317
연결당기순이익	461	664	818	820	836
지배주주순이익	456	658	805	821	837
비지배주주순이익	5	5	14	-1	-1
자산	117,794	133,194	132,451	141,431	149,523
부채	109,443	124,001	123,166	131,118	138,568
자본	8,352	9,193	9,286	10,312	10,956

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.83	0.75	0.77	0.69	0.65
P/E	15.0	10.3	8.3	8.0	7.9
배당수익률	2.2	2.6	3.0	3.0	3.0
주당지표					
BPS	11,900	13,238	12,865	14,299	15,198
EPS	660	956	1,187	1,233	1,257
DPS	220	260	300	300	300
성장성					
BPS 성장률	-8.5	11.2	-2.8	11.1	6.3
EPS 성장률	-30.1	44.8	24.2	3.8	2.0
수익성					
ROE	5.8	7.5	8.7	8.4	7.9
ROA	0.44	0.52	0.61	0.60	0.58
비용/수익비율	62.7	62.9	49.8	51.3	51.3
영업이익률	31.4	36.8	44.6	42.3	42.2
세전이익률	35.9	45.1	45.5	44.1	44.1
순이익률	28.0	33.3	32.4	32.0	32.0
재무레버리지 (별도)	8.1	8.0	9.3	9.0	9.0

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	53.0	38.9	46.0	56.5	55.0
이자손익	39.8	28.2	24.3	23.9	23.9
트레이딩 및 상품손익	-13.7	11.8	17.8	6.7	8.0
기타손익	20.9	21.2	11.9	13.0	13.1
자산회전율					
순수수료이익	0.73	0.58	0.86	1.02	0.96
이자손익	0.55	0.42	0.45	0.43	0.42
트레이딩 및 상품손익	-0.19	0.17	0.33	0.12	0.14
기타손익	0.29	0.31	0.22	0.23	0.23

	2018	2019	2020P	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	30.2	29.6	29.0
보통주배당성향	31.8	26.0	24.1	23.6	23.1
우선주배당성향	8.2	6.7	6.1	6.0	5.9

미래에셋대우 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-03	BUY	12,500	1년		
2020-12-07	BUY	12,500	1년		
2020-09-07	BUY	11,000	1년	-17.64	-5.91
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

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)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-31

※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.