



미래에셋대우 (006800)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	12,500원 (M)
현재주가 (4/2)	9,710원
상승여력	29%

시가총액	68,677억원
총발행주식수	789,392,158주
60일 평균 거래대금	270억원
60일 평균 거래량	2,721,078주
52주 고	10,500원
52주 저	4,920원
외인지분율	14.91%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 23 인 24.58%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.4	2.9	90.8
상대	2.3	8.3	80.5
절대(달러환산)	3.1	(0.9)	107.8

컨센서스 약 21% 상회 전망

투자의견 BUY, 목표주가 12,500원 유지

1분기 이익은 컨센서스 2,378억원을 20.8% 상회하는 2,873억원 예상. 연초 거래대금 및 증시의 동반 급등에 따른 수익 증가가 분기 말 금리 상승에 따른 운용손익 감소를 상회할 것으로 기대. 연말 자산 재평가에 따른 평가익과 손상차손이 훈재되어있던 전분기와는 달리 이번 분기에는 재평가에 따른 특별한 일회성 요인은 없을 것으로 예상. 다만 분기 중 사명 변경이 있었기 때문에 관련 비용은 판관비 상승으로 이어질 전망. 투자의견 BUY와 목표주가 12,500원 유지.

순수수료이익 전년동기대비 12.9% 증가, 전분기대비 5.0% 감소 예상. 부문별로는 위탁매매 수수료수익은 전분기대비 증가할 전망이지만 자산관리와 IB 부문은 전분기대비 감소할 전망. 외화자산 관리 규제로 인해 업계 전체적으로 IB 부문이 코로나19 이전 수준으로 회복하기는 어려울 전망이기 때문에 향후 순수수료이익의 방향성은 위탁매매가 결정할 것으로 예상.

이자손익 전년동기대비 20.5%, 전분기대비 6.6% 증가 예상. 증시가 전분기대비 상승했기 때문에 신용공여 잔고도 그에 따라 증가했을 것으로 판단. 동사는 신용공여 내 부동산PF 대출의 비중이 크지 않기 때문에 IB 부문 위축의 영향도 제한적일 전망.

트레이딩 및 상품손익 전년동기대비 흑자전환, 전분기대비 21.0% 감소 예상. 증시 호조로 주식운용 관련 손익이 크게 증가할 것으로 예상함에도 불구하고 전분기대비 감소를 예상하는 이유는 전분기 일회성 이익(판교 알파돔 시티 평가익, 네이버 파이낸셜 지분 평가익 등)이 소멸하기 때문.

기타손익 전년동기대비 0.3%, 전분기대비 376.0% 증가 예상. 트레이딩 및 상품손익과 반대로 전분기 자산 재평가에 따른 손상차손이 소멸됨에 따라 전분기대비 크게 증가할 전망.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	745	67.8	11.2	633	17.7
영업이익	360	159.3	26.3	322	11.8
세전이익	401	166.4	56.7	312	28.6
연결순이익	291	171.7	65.3	254	14.7
지배주주순이익	287	166.6	71.3	238	20.8

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업수익	1,979	2,480	2,346	2,247
영업이익	727	1,105	990	953
지배순이익	658	805	879	853
PER (배)	10.2	8.0	6.5	6.7
PBR (배)	0.73	0.73	0.65	0.60
ROE (%)	7.5	8.7	8.9	7.9
ROA (%)	0.52	0.61	0.64	0.58

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

[표 1] 1Q21E 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원, %)

	1Q21E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	745	67.8	11.2	
순수수료이익	279	12.9	-5.0	거래대금 추가 증가로 위탁매매 수수료 호조 예상
이자손익	164	20.5	6.6	신용공여 잔고 추가 상승으로 전분기 대비 증가 예상
트레이딩 및 상품손익	150	N/A	-21.0	증시 호조 vs. 전분기 일회성 이익 소멸
기타손익	151	0.3	376.0	특별한 총당금 반영 없을 전망
판매비와관리비	385	26.2	0.1	사명 변경 관련 비용 지출 예상
영업이익	360	159.3	26.3	
영업외수익	70	38.2	N/A	
영업외비용	28	-27.2	-0.1	
세전이익	401	166.4	56.7	
법인세비용	110	153.5	37.8	
연결 당기순이익	291	171.7	65.3	
지배주주순이익	287	166.6	71.3	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	745	547	517	537	2,480	2,346	2,247
순수수료이익	279	278	275	278	1,142	1,110	1,054
이자손익	164	156	153	157	602	631	660
트레이딩 및 상품손익	150	47	39	36	440	272	186
기타손익	151	67	50	65	296	333	347
판매비와 관리비	385	320	312	339	1,375	1,356	1,294
영업이익	360	228	205	197	1,105	990	953
영업외수익	70	48	22	27	102	167	167
영업외비용	28	13	13	-122	78	-68	-68
세전이익	401	263	214	347	1,128	1,225	1,189
법인세비용	110	72	59	95	310	337	327
연결당기순이익	291	191	155	251	818	888	862
지배주주순이익	287	190	156	245	805	879	853

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋대우 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서		(단위: 십억원)		
	2019	2020	2021E	2022E
순영업수익	1,620	2,175	2,100	2,006
순수수료이익	784	1,090	1,057	1,001
수수료수익	949	1,249	1,201	1,134
위탁매매	343	753	816	729
자산관리	165	186	150	164
IB 및 기타	440	311	235	241
수수료비용	165	160	144	133
이자손익	440	456	552	578
트레이딩 및 상품손익	113	345	199	122
기타손익	284	285	292	306
판매비와 관리비	1,019	1,083	1,065	1,002
영업이익	602	1,092	1,035	1,004
영업외수익	44	27	27	27
영업외비용	16	311	14	14
세전이익	630	807	1,048	1,017
법인세비용	181	230	288	280
당기순이익	448	578	760	737
				749

별도 재무상태표		(단위: 원, 배, 십억원)		
	2019	2020	2021E	2022E
자산	69,198	83,486	86,562	92,206
현금 및 예치금	5,417	7,337	7,607	8,103
유가증권	37,576	45,334	47,005	50,069
대출채권	4,636	7,067	6,811	7,601
유형자산	201	178	184	196
무형자산	613	579	600	639
투자부동산	242	251	261	278
기타자산	20,514	22,741	24,095	25,319
부채	60,501	74,528	76,944	81,961
예수부채	5,935	12,247	11,459	12,032
차입부채	46,594	46,631	49,328	52,718
기타총당부채	20	60	62	66
이연법인세부채	0	0	0	0
기타부채	7,951	15,590	16,095	17,145
자본	8,698	8,959	9,618	10,245
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,156	2,159	2,159	2,159
이익잉여금	2,377	2,705	3,364	3,991
기타자본	63	-7	-7	-7
				-7

별도 ROA 분해		(단위: %)		
	2019	2020	2021E	2023E
순영업수익 구성				
순수수료이익	48.4	50.1	50.3	49.9
수수료수익	58.5	57.4	57.2	56.5
위탁매매	21.2	34.6	38.9	36.3
자산관리	10.2	8.5	7.1	8.2
IB 및 기타	27.2	14.3	11.2	12.0
이자손익	27.2	21.0	26.3	28.8
트레이딩 및 상품손익	7.0	15.8	9.5	6.1
기타손익	17.5	13.1	13.9	15.2
자산회전율				
순수수료이익	1.13	1.31	1.22	1.09
수수료수익	1.37	1.50	1.39	1.23
위탁매매	0.50	0.90	0.94	0.79
자산관리	0.24	0.22	0.17	0.18
IB 및 기타	0.64	0.37	0.27	0.26
이자손익	0.64	0.55	0.64	0.63
트레이딩 및 상품손익	0.16	0.41	0.23	0.13
기타손익	0.41	0.34	0.34	0.33
				0.32

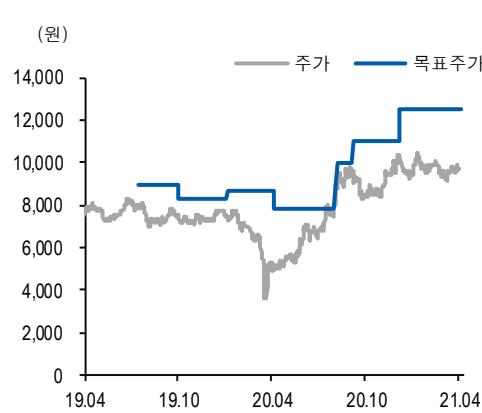
자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표		(단위: 십억원)		
	2019	2020	2021E	2023E
순영업수익	1,979	2,480	2,346	2,247
순수수료이익	770	1,142	1,110	1,054
이자손익	557	602	631	660
트레이딩 및 상품손익	233	440	272	186
기타손익	419	296	333	359
판매비와 관리비	1,252	1,375	1,356	1,294
영업이익	727	1,105	990	953
영업외수익	250	102	167	167
영업외비용	84	78	-68	-68
세전이익	893	1,128	1,225	1,189
법인세비용	229	310	337	327
연결당기순이익	664	818	888	862
지배주주순이익	658	805	879	853
비지배주주순이익	5	14	9	9
자산	133,194	132,451	141,800	149,777
부채	124,001	123,166	131,326	138,551
자본	9,193	9,286	10,474	11,226
				11,991

주요 투자지표		(단위: 원, %)		
	2019	2020	2021E	2023E
Valuation				
P/B	0.73	0.73	0.65	0.60
P/E	10.2	8.0	6.5	6.6
배당수익률	2.7	2.1	2.3	2.3
주당지표				
BPS	13,238	13,280	14,994	16,079
EPS	956	1,219	1,488	1,444
DPS	260	200	220	220
성장성				
BPS 성장률	11.2	0.3	12.9	7.2
EPS 성장률	44.8	27.5	22.1	-3.0
수익성				
ROE	7.5	8.7	8.9	7.5
ROA	0.52	0.61	0.64	0.58
비용/수익비율	62.9	49.8	50.7	49.9
영업이익률	36.8	44.6	42.2	42.6
세전이익률	45.1	45.5	52.2	52.9
순이익률	33.3	32.4	37.5	38.0
재무레버리지 (별도)	8.0	9.3	9.0	9.0

연결 ROA 분해		(단위: %)		
	2019	2020	2021E	2023E
순영업수익 구성				
순수수료이익	38.9	46.0	47.3	46.9
이자손익	28.2	24.3	26.9	30.3
트레이딩 및 상품손익	11.8	17.8	11.6	8.1
기타손익	21.2	11.9	14.2	15.8
자산회전율				
순수수료이익	0.58	0.86	0.78	0.70
이자손익	0.42	0.45	0.44	0.44
트레이딩 및 상품손익	0.17	0.33	0.19	0.12
기타손익	0.31	0.22	0.24	0.23
주식 수와 배당성향				
기밀발행주식수	812,392	799,392	799,392	799,392
보통주	658,316	645,316	645,316	645,316
우선주	154,076	154,076	154,076	154,076
배당성향	32.7	16.2	16.7	17.0
보통주배당성향	26.0	12.4	12.5	12.7
우선주배당성향	6.7	3.7	4.2	4.3

미래에셋대우 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-05	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

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-02

※ 해외 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 기준 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 투자 의사결정은 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.