



BUY(Maintain)

목표주가: 11,000원

주가(11/14): 7,920원

시가총액: 26,698억원

증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/14)		1,974.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,000원	7,250원
등락률	-28.00%	9.24%
수익률	절대	상대
1M	-1.0%	1.4%
6M	-2.2%	-2.6%
1Y	-23.5%	-23.5%

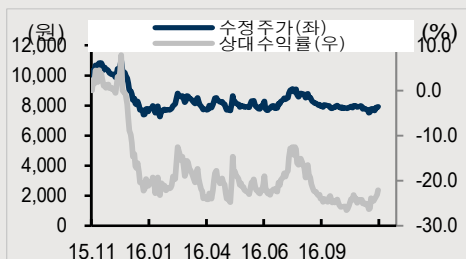
Company Data

발행주식수	340,777천주
일평균 거래량(3M)	1,014천주
외국인 지분율	10.86%
배당수익률(16E)	1.9%
BPS(16E)	13,737원
주요 주주	미래에셋증권외 2인 43.03%
	국민연금공단 6.54%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016 E	2017E	2018E
순영업수익	1,005	793	831	857
순수수료수익	497	427	452	474
순이자이익	397	367	381	382
상품운용이익	48	-55	-49	-49
기타이익	63	53	47	50
판매비와관리비	602	545	561	571
영업이익	403	248	270	286
지배주주순이익	298	193	199	223
EPS(원)	924	598	615	690
PER(배)	10.2	13.2	12.9	11.5
BPS(원)	13,258	13,737	14,111	14,672
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.5
영업이익률 (%)	40.1	31.3	32.5	33.4
판매비율(%)	59.9	68.7	67.5	66.6
ROE(%)	7.0	4.4	4.4	4.7
자산/자본(%)	794.5	851.3	861.2	869.2

Price Trend



실적 리뷰

미래에셋대우증권(006800)

IB 수익 증가가 돋보이는 실적



미래에셋대우증권의 3분기 순이익은 522억원으로 시장 컨센서스에 부합했습니다. IB수익 증가와 관련 펀드 판매로 전분기 부진한 실적에서 벗어나는 모습입니다. 동사에 대해 합병 이후 투자의견을 조정할 예정입니다. 업종 대표주로서의 주가 상승의 이점은 이어갈 수 있거나, 점차 수익성과 성장성 입증에 중요해 질 전망입니다.

>>> 3분기 순이익 522억원으로 컨센서스 부합

미래에셋대우증권은 3분기 순영업수익 2,051억원(-6.2%YoY), 당기순이익은 522억원(-5.6%YoY, +25.3%QoQ)을 기록했다. 당사추정치를 14% 상회하며 시장 컨센서스에 부합하는 실적이다.

수수료 수익 및 이자수익 감소로 전년동기비 당기순이익은 5.6% 감소했다. 전분기 대비 순이익은 25% 증가하며 2분기 부진한 실적을 다소 만회했다.

전분기 대비 순이익 증가의 주요인은 수수료 수익 증가와 상품 운용수익 안정화다. 특히 IB관련 수익이 260억원(관리회계 기준)으로 71%QoQ 증가가 돋보인다. 이는 구조화, 부동산 및 발전 PF 등 금융자문실적이 급증했기 때문으로, 이와 관련 미국 부동산 펀드 판매로 WM내 집합투자증권 수익도 증가했다.

미래에셋증권과 합병 이후에도 동사의 IB와 PI를 통한 수익 증대 노력은 지속될 전망이다.

ELS 조기상환 영향으로 매도파생결합잔고가 1.1조원 감소했다.(3분기 기준 10.6조원) 또한, 3분기 채권잔고는 18.7조원으로 전분기 대비 0.7조원 감소했고, 이에 따른 영향으로 이자 수익도 감소했다.

>>> 합병 이후 투자 의견 조정 예정

미래에셋대우증권에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 11,000원을 유지한다. 실적 하향에 따라 목표주가를 변경해야 하나, 합병기일이 12/29일로 얼마 남지 않아 이를 반영해 조정할 예정이다.

동사는 합병 이후 자기자본 6.7조원의 초대형 증권사로 업종 대표주로서의 이점을 누릴 수 있을 것으로 예상된다. 즉, 증권업종이 상승하는 초입에서 동사의 변동폭은 상대적으로 클 수 있다.

다만, 합병 발표 이후 지금까지 합병 관련 수급과 시장 기대에 의해 동사 주가가 움직였다면 점진적으로 펀더멘털 입증이 중요할 전망이다. 동사가 추구하는 사업영역 다각화 및 합병 과정에서의 원활한 사업비 효율화 과정을 통한 성장성과 수익성 입증이 중요하다.

당사는 단기적으론 주식매수청구권 규모와 이에 대한 동사의 자금조달 전략에 주목하고 있다.

미래에셋대우증권 3Q 16P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업이익	218.7	170.5	195.4	193.8	205.1	-6.2	5.8	194.6	210.1
순수수료이익	133.0	104.3	102.9	103.8	117.0	-12.0	12.7	104.5	
수수료이익	149.2	124.3	119.8	120.3	134.2	-10.0	11.5	121.6	
수탁수수료	94.5	76.0	75.0	75.9	75.9	-19.7	0.0	75.3	
금융상품판매수수료	18.9	16.4	15.2	15.6	18.3	-3.0	17.1	15.8	
IB 관련수수료	8.7	7.7	6.0	4.2	7.3	-16.1	73.1	7.1	
기타수수료이익	27.1	24.2	23.7	24.6	32.7	20.7	33.0	23.4	
(수수료 비용)	16.2	19.9	17.0	16.6	17.2	6.3	4.0	17.1	
상품운용관련손익	-39.6	-37.3	-12.0	-18.9	-8.8			-17.2	
순이자이익	99.0	91.3	94.5	91.4	88.1	-11.0	-3.6	91.5	
기타영업이익	26.4	12.2	10.0	17.5	8.8	-66.7	-49.9	15.9	
판매비와 관리비	137.0	145.3	126.4	140.2	141.9	3.6	1.2	136.1	
영업이익	81.8	25.2	69.1	53.6	63.2	-22.7	17.9	58.5	68.8
세전이익	70.3	18.1	72.9	53.6	67.2	-4.4	25.3	58.7	
자배주주순이익	55.3	14.1	56.6	41.7	52.2	-5.6	25.3	45.6	53.0

자료: 미래에셋대우증권, 키움증권

미래에셋대우증권 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	FY15	FY16E	FY17E
순영업이익	302	313	219	170	195	194	205	199	1,005	793	831
영업이익	143	154	82	25	69	54	63	62	403	248	270
지배주주순이익	111	118	55	14	57	42	52	42	298	193	199

자료: 미래에셋대우증권, 키움증권

연결 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
현금과 예치금	3,117	3,710	3,653	3,927	4,285
유가증권	23,031	25,590	27,092	28,284	29,786
파생상품자산	591	630	744	773	816
대출채권	2,289	3,054	2,501	2,630	2,767
유형자산	249	249	250	262	277
기타자산	1,336	1,610	4,274	4,271	4,271
자산총계	30,613	34,842	38,165	39,849	42,118
예수부채	2,321	3,041	3,237	3,502	4,171
차입부채	21,883	24,618	24,918	26,069	27,315
파생상품부채	1,080	1,436	1,518	1,644	1,779
기타부채	1,155	1,362	4,009	4,008	4,008
부채총계	26,439	30,457	33,682	35,222	37,272
지배주주지분	4,167	4,385	4,482	4,626	4,845
자본금	1,704	1,704	1,704	1,704	1,704
자본잉여금	660	660	660	660	660
자본조정	-126	-117	-111	-111	-111
이익잉여금	1,801	2,016	2,094	2,238	2,456
기타포괄손익	128	122	136	136	136
비지배지분	7	1	1	1	1
자본총계	4,174	4,385	4,483	4,627	4,845

별도 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
현금과 예치금	4,935	6,114	5,972	6,229	6,586
유가증권	21,515	23,262	24,822	26,033	27,536
파생상품자산	586	625	726	756	800
대출채권	1,894	2,745	2,212	2,341	2,477
유형자산	246	246	247	259	274
기타자산	1,105	1,283	3,869	3,869	3,869
자산총계	30,437	34,547	37,800	39,484	41,753
예수부채	2,266	3,023	3,215	3,480	4,149
차입부채	21,847	24,484	24,787	25,935	27,181
파생상품부채	1,080	1,437	1,519	1,644	1,780
기타부채	1,105	1,283	3,869	3,869	3,869
부채총계	26,298	30,227	33,389	34,928	36,978
자본금	1,704	1,704	1,704	1,704	1,704
자본잉여금	660	660	660	660	660
자본조정	-117	-111	-106	-106	-106
이익잉여금	1,744	1,946	2,014	2,159	2,377
기타포괄손익	148	122	139	139	139
자본총계	4,139	4,320	4,411	4,556	4,774

연결 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
순영업수익	799	1,005	793	831	857
순수수료손익	341	497	427	452	474
순이자이익	237	397	367	381	382
상품운용이익	170	48	-55	-49	-49
기타이익	50	63	53	47	50
판매비와관리비	528	602	545	561	571
영업이익	271	403	248	270	286
영업외이익	3	-14	0	-15	0
세전이익	274	389	248	256	287
법인세비용	68	92	60	62	69
당기순이익	206	296	188	194	217
지배주주순이익(연결순이익)	205	298	193	199	223
비지배주주순이익	1	-2	-5	-5	-5

별도 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
순영업수익	752	946	732	774	801
순수수료수익	326	476	403	438	460
수수료수익	380	553	475	516	543
수탁수수료	231	353	292	297	308
금융상품판매수수료	65	73	63	68	73
IB관련수수료	41	53	29	47	45
기타수수료 수익	43	75	92	104	117
(수수료 비용)	54	78	72	78	83
상품운용관련손익	244	82	-56	-40	-40
순이자이익	204	375	339	350	350
기타영업이익	-63	-30	28	27	30
판매비와 관리비	497	567	499	520	531
영업이익	255	379	233	254	271
영업외손익	5	-5	-2	-13	2
법인세 차감 전 계속사업이익	260	374	231	241	272
법인세 비용	68	88	52	48	54
당기순이익	193	286	179	193	218

Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
EPS	636	924	598	615	690
BPS	12,538	13,258	13,737	14,111	14,672
DPS	250	330	150	150	170
PER	15.4	10.2	13.2	12.9	11.5
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
ROA	0.7	0.9	0.5	0.5	0.5
ROE	5.1	7.0	4.4	4.4	4.7
영업이익률	33.9	40.1	31.3	32.5	33.4
판매비율(판매비/순영업수익)	66.1	59.9	68.7	67.5	66.6
자산/자본	733.4	794.5	851.3	861.2	869.2

수익기여도(별도기준)

(단위: %)

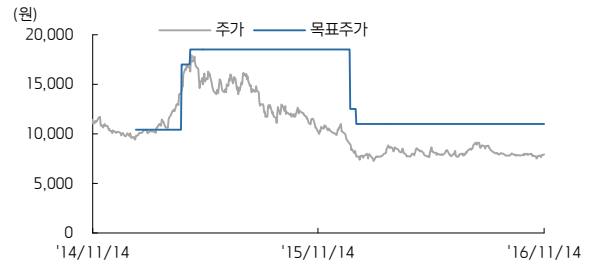
12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
위탁매매	23.5	29.1	30.0	28.3	28.1
자산관리	8.6	7.7	8.6	8.7	9.1
IB+기타	2.8	10.4	20.2	23.0	24.0
이자손익	27.2	39.6	46.3	45.1	43.7
상품운용손익	32.4	8.6	-7.7	-5.2	-5.0

- 당사는 11월 14일 현재 '삼성증권' 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
미래에셋대우증권 (006800)	2014/12/16	Marketperform(Reinitiate)	10,400원
	2015/04/08	BUY(Upgrade)	17,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	18,500원
	2015/05/19	BUY(Maintain)	18,500원
	2015/07/16	BUY(Maintain)	18,500원
	2015/10/02	BUY(Maintain)	18,500원
	2016/01/05	BUY(Maintain)	12,500원
	2016/01/15	BUY(Maintain)	11,000원
	2016/07/28	BUY(Maintain)	11,000원
	2016/10/11	BUY(Maintain)	11,000원
	2016/11/14	BUY(Maintain)	11,000원

목표주가 추이



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 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%