

2017. 12. 18



▲ 보험/증권
Analysts 김고은
02-6098-6670
goenkim@meritz.co.kr

Buy

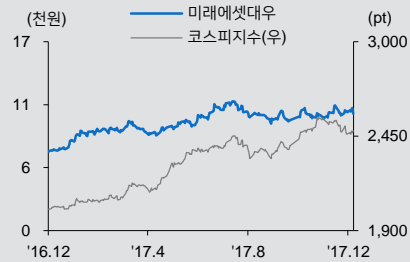
적정주가 (12개월) **12,000 원**
현재주가 (m.d) **10,400 원**
상승여력 **15.4%**

KOSPI	2,482.07pt
시가총액	69,297억원
발행주식수	66,632만주
유동주식비율	61.34%
외국인비중	11.80%
52주 최고/최저가	11,500원 / 7,110원
평균거래대금	346.1억원

주요주주(%)	
미래에셋캐피탈 외 26인	21.74
국민연금	10.04
네이버	7.11

주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.0	2.0	43.4
상대주가	0.5	-3.0	17.7

주가그래프



미래에셋대우 006800

신규 우선주는 매력적, 향후 자본 활용능력 가시화가 관건

- ✓ 확정 배당금 지급 우선주 발행 결정(배당수익률 미정, 참가형/누적형)
- ✓ 경상적 배당성향에 대한 불확실성 존재, 과거 대우증권 대비 하향 조정 가능성
- ✓ 신규 우선주는 매력적, 향후 자본 활용능력 가시화가 관건이라고 판단
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 12,000원으로 14.3% 하향

확정 배당금 지급 우선주 발행 결정(배당수익률 미정)

7천억원 규모의 130.8백만주의 우선주 발행을 결의했다. 우리사주조합 20% 배정 후 주주우선 배정될 예정이다. 확정배당금 지급형이며 배당수익률은 미정이다. 기존 우선주와 달리 확정배당금 지급형이며 참가형/누적형으로 보통주의 주당배당금이 확정 배당금보다 많아질 경우 같은 수준으로 상향 조정되는 점 매력적이다. 다만, 합병 이후 경상적 배당성향에 대해 불확실성이 존재한다. 신규 우선주에 대한 배당수익률 수준에 따라 기존 대우증권의 배당성향과 비교해 하향 조정될 가능성이 있다. 신규 우선주의 배당수익률은 연내 결정될 예정이다.

IMA 사업 가능성 제한적, 자본 활용 능력 가시화가 관건

이번 유상증자로 자기자본이 8조원을 상회하게 되어 IMA(종합투자계좌) 사업이 가능한 수준이나 금융감독원 인가 사항이기 때문에 가능성은 제한적이다. 발행어음 사업의 인가 심사도 공정위의 조사로 인해 보류되었기 때문이다. 이에 대해 이번 증자는 IMA 목적이 아니라 국내 및 글로벌 투자 Position 확보로 인해 자본 수요가 커졌기 때문이라고 설명했다. 신규 우선주는 매력적이며 이에 따른 자본 활용능력을 동사가 빠른 시일 내에 가시화 시키는 것이 관건이라고 판단된다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 12,000 원으로 하향

투자의견 Buy를 유지하나 적정주가를 12,000원으로 14.3% 하향한다. 이는 이번 증자로 인한 희석효과를 반영했기 때문이다. 18E BPS가 11.0%, EPS 16.5% 하향 조정되었으며 적정 PBR 1.01배에 18E BPS 12,047원을 적용했다.

(십억원)	순영업수익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2014	798.7	270.8	205.2	613	N/A	12,440	16.0	0.8	5.1	2.5
2015	1,004.7	403.1	298.9	892	45.5	13,081	10.6	0.7	7.0	3.5
2016E	795.9	3.6	39.6	76	-91.4	12,791	94.9	0.6	0.7	0.7
2017E	1,726.2	648.3	530.4	938	1,129.0	12,893	11.2	0.8	7.6	2.3
2018E	1,796.5	748.2	577.2	829	-11.6	12,047	12.7	0.9	7.3	2.5

표1 유상증자 결의 내용	
구분	내용
증자규모	7천억원
신주 종류 및 수량	종류주식(무의결권 배당우선 영구주식) 130,842,000주 *무의결권, 확정 배당금 지급. 참가형/누적형
배당수익률	미정 *금융시장 상황 등을 고려해 주주 우호적으로 정할 계획
증자방식	주주우선배정(단, 우리사주조합 20% 배정) 후 실권주 일반 공모
권리 대상자	보통주/우선주 보유 주주 *신형우선주 발행인만큼 보통주와 우선주 주주 구별없이 자기주식 제외한 모든 주주 대상으로 증자 권리 부여
할인률	미정 *유상증자 시 적용되는 통상 할인률 10~20% 수준 내 예상
신주인수권 양도/상장 여부	양도가능, 상장하지 않음
(예상)상장 일정	12월 3주(차주): 상장예비심사 청구서 제출 2018년 1월 초: 증권신고서 제출 1월 말: 신주배정기준일 2월 말: 우리사주조합 및 구주주 청약/주금 납입 3월 중: 신주 상장

자료: 미래에셋대우, 메리츠증권리서치센터

표2 당사 2018E 추정치 기준 배당 추정			
보통주 기준 배당성향	20%	25%	30%
보통주 DPS	208	260	311
기존 우선주 DPS	258	310	361
신규 우선주 DPS(5% 가정)	250	260	311
전체 배당금(십억원)	151	181	217
전체 배당성향(%)	26.1	31.4	37.7

자료: 메리츠증권리서치센터

표3 대우증권, 미래에셋증권 배당성향(전체 기준)			
배당성향(%)	2013	2014	2015
대우증권	0.0	41.0	37.1
미래에셋증권	21.0	2.3	23.4

자료: 대우증권, 미래에셋증권 메리츠증권리서치센터

표4 Valuation table

목표주가	12,000원
이론주가	12,156원
2018 BPS	12,047원
적정 PBR	1.01배
PBR Premium	5%
이론 PBR	0.96배
2018 ROE	7.3%
Growth Rate	1.0%
Cost of Equity	7.6%
업종 Beta	1.0
Risk Free Rate	1.9%
Risk Premium	6.0%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표5 실적 추정 변경

(십억원)	수정전		수정후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
순이익	533.1	561.3	530.4	577.2	-0.5	2.8
EPS (원)	942	992	938	829	-0.5	-16.5
BPS(원)	12,848	13,541	12,893	12,047	0.3	-11.0
ROE (%)	7.6	7.5	7.6	7.3	0.0	-0.2

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

미래에셋대우 (006800)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
순영업수익	1,004.7	795.9	1,726.2	1,796.5	1,803.9
Brokerage 수익	360.5	311.9	460.6	562.5	507.2
IB 수익	31.0	123.4	96.8	98.6	99.4
금융상품판매수익	18.2	78.1	91.3	97.2	97.2
자산관리수수료	54.7	77.9	66.9	66.5	69.2
기타수수료 수익	104.5	80.0	180.7	169.9	172.9
수수료비용	71.5	127.1	139.4	166.6	150.2
상품운용손익	122.7	-454.4	255.1	180.0	189.7
이자손익	396.9	541.0	582.4	634.6	665.7
기타 손익	-12.2	165.2	131.9	153.8	152.8
판매관리비	601.6	792.3	1,077.8	1,048.3	1,063.3
영업이익	403.1	3.6	648.3	748.2	740.6
영업외 손익	-14.5	17.0	41.6	14.3	20.7
세전이익	388.7	20.6	690.0	762.5	761.3
법인세비용	89.8	4.6	157.0	183.0	182.7
당기순이익	298.8	16.0	533.0	579.5	578.6
지배주주	298.9	39.6	530.4	577.2	576.2

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산 총계	34,841.9	57,269.9	82,431.5	87,411.1	92,106.0
현금 및 예치금	6,307.5	5,137.9	5,168.3	5,719.7	6,208.4
유가증권	23,589.7	41,919.7	41,148.2	43,633.9	45,977.5
대출채권	3,054.0	4,421.6	26,337.9	27,928.9	29,429.0
유형자산	303.3	1,462.8	1,390.0	1,390.0	1,390.0
기타자산	1,587.4	4,327.8	8,387.3	8,738.7	9,101.2
부채 총계	30,456.6	50,609.6	75,109.7	78,991.1	83,107.4
예수부채	3,040.7	4,125.1	4,557.2	4,932.9	5,339.5
차입부채	11,212.6	18,947.3	41,664.0	43,355.7	45,116.1
발행사채	1,319.4	2,725.6	2,583.1	2,583.1	2,583.1
기타부채	14,883.9	24,811.5	26,305.4	28,119.4	30,068.7
자본총계	4,385.3	6,660.3	7,321.9	8,420.0	8,998.6
지배주주지분	4,384.6	6,631.5	7,292.9	8,391.1	8,969.7
자본금	1,703.9	3,402.0	3,402.0	4,102.0	4,102.0
자본잉여금	660.1	1,878.7	2,164.7	2,164.7	2,164.7
이익잉여금	2,016.0	1,398.0	1,767.5	2,165.6	2,744.2
기타자본	4.7	-47.2	-41.2	-41.2	-41.2

Key Financial Data I

(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성					
자산	13.8	64.4	43.9	6.0	5.4
부채	15.2	66.2	48.4	5.2	5.2
예수부채	31.0	35.7	10.5	8.2	8.2
차입부채	12.5	69.0	119.9	4.1	4.1
자본 총계(지배주주)	5.2	51.2	10.0	15.1	6.9
순영업손익	25.8	-20.8	116.9	4.1	0.4
Brokerage	52.4	-13.5	47.7	22.1	-9.8
순이자손익	2.7	36.3	7.7	9.0	4.9
판매비	14.0	31.7	36.0	-2.7	1.4
영업이익	48.9	-99.1	17,973.8	15.4	-1.0
당기순이익(지배)	45.6	-86.8	1,240.8	8.8	-0.2
수익성					
영업이익률	40.1	0.5	37.6	41.6	41.1
판매비율	59.9	99.5	62.4	58.4	58.9

Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표 (원)					
EPS	891.6	76.3	937.7	828.7	827.3
BPS	13,081.3	12,790.6	12,892.8	12,047.4	12,878.2
DPS	330.0	50.0	238.6	259.6	259.2
밸류에이션 (배)					
PER	10.6	94.9	11.1	12.6	12.6
PBR	0.7	0.6	0.8	0.9	0.8
수익성					
ROE	7.0	0.7	7.6	7.3	6.6
ROA	0.9	0.1	0.8	0.7	0.6
배당지표					
배당성향	37.1	65.6	25.5	31.4	31.4
배당수익률	3.5	0.7	2.3	2.5	2.5
안정성					
순자본비율	905.1	2,391.5	2,148.8	2,658.1	2,874.0
레버리지비율	794.5	773.0	728.0	671.3	661.8

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 12월 18일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 12월 18일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 12월 18일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김고은)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

미래에셋대우 (006800) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.01.06	산업브리프	Buy	18,000	박선호	-49.8	-38.9	
2016.01.28	산업브리프	Buy	10,000	박선호	-19.5	-11.8	
2016.04.14	산업브리프	Buy	10,000	박선호	-19.2	-8.8	
2016.11.21	산업분석	Buy	10,000	김고은	-20.2	-8.8	
2017.01.28	1년 경과			김고은	-10.0	-2.6	
2017.05.16	산업브리프	Buy	11,000	김고은	-12.1	-10.4	
2017.05.29	산업분석	Buy	12,500	김고은	-16.9	-8.8	
2017.07.18	산업브리프	Buy	14,000	김고은	-25.6	-17.9	
2017.10.20	산업브리프	Buy	14,000	김고은	-25.7	-17.9	
2017.11.29	산업분석	Buy	14,000	김고은	-25.6	-17.9	
2017.12.18	기업브리프	Buy	12,000	김고은	-	-	