



Marketperform (Downgrade)

목표주가: 36,000원

주가(9/9): 39,000원

시가총액: 17,144억원

증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/9)		1,934.20pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	64,800원	36,900원
등락률	-39.81%	5.69%
수익률	절대	상대
1M	-12.3%	-8.8%
6M	-17.8%	-15.3%
1Y	-17.1%	-12.1%

Company Data

발행주식수		43,959천주
일평균 거래량(3M)		171천주
외국인 지분율		18.79%
배당수익률(15E)		1.2%
BPS(15E)		39,389원
주요 주주	미래에셋캐피탈	38.98%
	국민연금	6.72%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2014	2015E	2016E	2017E
순영업이익	517	550	604	593
순수수료이익	223	251	255	265
순이자이익	287	239	243	234
상품운용이익	-34	13	60	48
기타이익	40	46	45	45
판매비와관리비	318	335	346	356
영업이익	200	215	257	236
지배주주순이익	181	195	215	200
EPS(원)	4,380	2,521	1,894	1,759
PER(배)	11.3	15.5	20.6	22.2
BPS(원)	54,069	39,389	33,798	35,360
PBR(배)	0.9	1.0	1.2	1.1
영업이익률 (%)	21.2	46.0	43.5	44.1
판매비율 (%)	49.7	47.2	49.2	46.6
ROE (%)	61.4	60.8	57.4	60.1
자산/자본 (%)	962.6	794.9	866.7	960.4

Price Trend



이슈 코멘트

미래에셋증권 (037620)

대형증권사로의 도약을 위한 증자



미래에셋증권이 100% 유상증자와 30% 비율의 무상증자를 발표했습니다. 대형금융 투자회사로의 도약을 위한 증자로, 대우증권 인수에 적극 참여할 의사를 표명했습니다. 대규모 유상증자에 따른 주가의 단기 하락은 불가피하며, 중장기적으로 주가는 대우증권 인수 성공 여부 및 명확한 비전제시에 좌우될 전망입니다. 투자의견을 Marketperform으로, 목표주가를 36,000원으로 하향합니다.

>>> 100% 유상증자 및 무상증자 발표

전날 미래에셋증권은 발행 비율 100%의 유상증자와 30%비율의 무상증자(주당 0.3주 배정)를 발표했다. 동사는 주주배정방식의 유상증자를 통해 약 1.2조원의 자본 확충을 예상했고, 이럴 시 동사의 자본은 3.6조원으로 자본규모 업계 3위로 우뚝 서는 동시에 대형금융투자회사가 된다. 증자 사유는 경쟁력 강화 및 대형화로 대우증권 인수에 적극 참여할 의사를 표명했다.

>>> 단기 하락은 불가피

미래에셋증권 주가의 단기 하락은 불가피해 보인다. 대규모 증자로 동사의 15E BPS는 34% 희석(증자 전 59,844원→증자 후 39,389원(유통주수 평잔 기준))으로 희석되며 지속 가능 ROE(15E~17E 평균 ROE)도 5.4%p 하락(증자 전 11.1%→증자후 5.7%)하기 때문이다. 2011년 대형증권사들이 대규모 유증을 시행했음에도 불구하고 특화된 비즈니스 모델을 통해 ROE 제고에 실패했던 경험과 대우증권 인수 실패 시 자금 활용도에 대한 구체적 비전을 제시하지 못하고 있다는 점도 시장에 불확실성을 양산하며 주가 하락의 빌미를 제공할 것이다.

>>> 중장기 주가는 대우증권 인수 성공 여부가 가능할 전망

동사의 중장기 주가 방향은 대우증권 인수 성공 여부가 결정할 것이다. 적정 가격에 인수성공은 주가에 긍정적으로 작용할 수 있다. 대우증권 인수 시 제시할 수 있는 자본 7조원 초대형 증권사로서의 비전 제시와 정책 당국의 우호적 스탠스가 맞물려 시장에 기대를 불러일으킬 수 있기 때문이다. 다만, 인수에 실패하거나, 과도한 가격으로 인수하게 된다면 주가의 방향은 모호해 질 수 있다. 동사가 지향했던 자산관리 비즈니스는 현재의 자본 하에서도 상대적으로 높은 ROE를 유지하며 점진적으로 진행 가능하고, 잉여자본은 계열사와 관련된 노이즈 발생 요인으로 작용할 수 있다.

>>> 투자의견 Marketperform, 목표주가 36,000원 하향

동사에 대한 투자의견을 Marketperform, 목표주가를 36,000원으로 하향한다. 목표주가는 15E BPS 39,389원에 목표 PBR 0.9배를 적용했다.

연결 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
현금과 예치금	2,409	778	1,462	1,744	2,083
유가증권	12,211	16,595	21,470	24,549	28,404
파생상품자산	390	583	420	481	557
대출채권	1,164	1,336	1,770	2,027	2,347
유형자산	12	9	9	11	12
기타자산	3,893	3,370	4,298	4,282	4,281
자산총계	20,079	22,672	29,826	34,107	39,447
예수부채	657	728	939	966	995
차입부채	13,327	15,177	20,015	24,099	29,232
파생상품부채	473	937	891	907	923
기타부채	3,511	3,144	3,800	3,794	3,794
부채총계	17,968	20,316	26,078	30,186	35,363
자배주주지분	2,089	2,331	3,721	3,895	4,058
자본금	209	209	1,282	1,282	1,282
자본잉여금	852	852	977	977	977
자본조정	-60	-57	-57	-57	-57
이익잉여금	1,077	84	184	362	526
기타포괄손익	10	1,243	1,336	1,331	1,331
비지배지분	23	24	31	41	50
자본총계	2,111	2,355	3,752	3,935	4,107

별도 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
현금과 예치금	2,746	1,097	1,840	2,111	2,450
유가증권	11,987	16,336	20,976	24,072	27,928
파생상품자산	373	575	413	474	550
대출채권	1,077	1,291	1,740	1,997	2,317
유형자산	10	8	9	10	11
기타자산	3,202	2,886	3,426	3,426	3,426
자산총계	19,512	22,090	29,050	33,338	38,678
예수부채	656	725	928	956	984
차입부채	13,014	15,177	20,085	24,157	29,290
파생상품부채	465	944	898	914	930
기타부채	3,202	2,886	3,426	3,426	3,426
부채총계	17,338	19,733	25,338	29,453	34,630
자본금	209	209	1,282	1,282	1,282
자본잉여금	845	845	970	970	970
자본조정	-53	-50	-50	-50	-50
이익잉여금	1,115	1,250	1,411	1,585	1,748
기타포괄손익	56	102	99	99	99
자본총계	2,174	2,357	3,712	3,885	4,048

연결 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
순영업수익	292	517	550	604	593
순수수료손익	167	223	251	255	265
순이자이익	214	287	239	243	234
상품운용이익	-117	-34	13	60	48
기타이익	27	40	46	45	45
판매비와관리비	221	318	335	346	356
영업이익	71	200	215	257	236
영업외이익	24	57	44	40	39
세전이익	95	257	260	297	276
법인세비용	24	75	58	72	67
당기순이익	71	182	202	225	209
자배주주순이익(연결순이익)	69	181	195	215	200
비지배주주순이익	2	1	6	10	9

별도 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
순영업수익	297	511	548	605	594
순수수료수익	158	224	256	261	270
수수료수익	181	252	296	301	312
수탁수수료	65	83	117	111	112
금융상품판매수수료	99	137	137	148	157
IB관련수수료	7	7	8	8	8
기타수수료 수익	11	25	34	34	34
(수수료 비용)	23	28	40	40	41
상품운용관련손익	-110	-49	-104	-60	-72
순이자이익	216	279	310	320	312
기타영업이익	34	56	85	83	83
판매비와 관리비	197	295	313	325	334
영업이익	100	216	235	280	260
영업외손익	-9	1	-7	-5	-5
법인세 차감전 계속사업이익	92	217	228	275	254
법인세 비용	23	65	51	66	62
당기순이익	68	149	175	208	193

Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
EPS	2,222	4,380	2,521	1,894	1,759
BPS	51,167	54,069	39,389	33,798	35,360
DPS	350	100	449	262	199
PER	17.3	11.3	15.5	20.6	22.2
PBR	0.8	0.9	1.0	1.2	1.1
ROA	0.5	0.8	0.7	0.7	0.5
ROE	4.3	8.1	6.4	5.6	5.0
영업이익률	32.5	49.7	47.2	49.2	46.6
판매비용(판매비/순영업수익)	75.8	61.4	60.8	57.4	60.1
자산/자본	951.1	962.6	794.9	866.7	960.4

수익기여도(별도기준)

(단위: %)

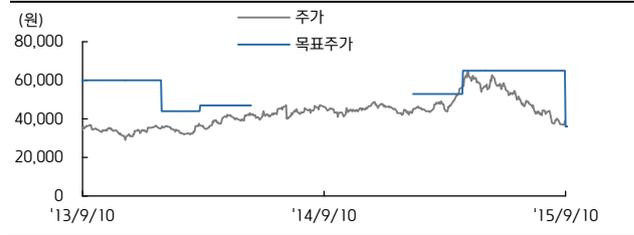
12월 결산	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
위탁매매	14.0	10.8	14.1	11.8	12.0
자산관리	33.3	26.9	25.0	24.4	26.5
IB+기타	17.5	17.2	23.2	20.7	21.1
이자손익	72.8	54.7	56.7	53.0	52.6
상품운용손익	-37.2	-9.6	-19.0	-9.9	-12.1

- 당사는 9월 9일 현재 '미래에셋증권 (037620)' 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.

투자이견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가
미래에셋증권 (016360)	2013/11/14	BUY(Maintain)	44,000원
	2013/11/18	BUY(Maintain)	44,000원
	2014/01/14	BUY(Maintain)	47,000원
담당자 변경	2014/12/16	Marketperform(Reinitiate)	53,000원
	2015/04/08	BUY(Upgrade)	65,000원
	2015/05/19	BUY(Maintain)	65,000원
	2015/09/10	Marketperform(Downgrade)	36,000원

목표주가 추이



투자이견 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 (2014/7/1~2015/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	182	91.92%
중립	16	8.08%
매도	0	0.00%