

# 미래에셋증권

| Bloomberg Code (006800 KS) | Reuters Code (006800.KS)

2023년 12월 28일

## [증권]

임희연 수석연구원

☎ 02-3772-3498

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

## Sharekhan 인수 결정, M&A 기반 사업 포트폴리오 다각화



**매수**  
(유지)



현재주가 (12월 27일)  
**7,400 원**



목표주가  
**8,500 원 (유지)**



상승여력  
**14.9%**

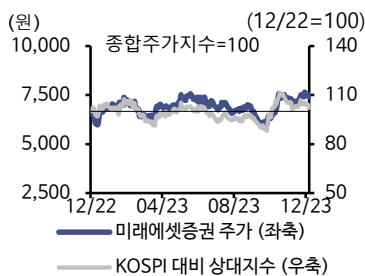
- ◆ 인도 증권사 Sharekhan, 4,873억원에 인수 결정
- ◆ PBR 1.8x, PER 19.8x, ROE 9.1%에 해당
- ◆ 인도 증시 성장 잠재력 감안 시 중장기 신규 수익원 자리매김 기대



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

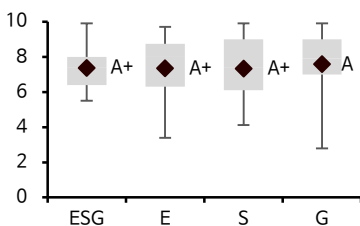
시가총액	4,479.3십억원
발행주식수	605.3백만주
유동주식수	275.1백만주(45.4%)
52 주 최고가/최저가	7,640 원/5,980 원
일평균 거래량 (60 일)	758,911 주
일평균 거래액 (60 일)	5,247 백만원
외국인 지분율	13.00%
<b>주요주주</b>	
미래에셋캐피탈 외 17 인	30.28%
네이버	7.83%
<b>절대수익률</b>	
3개월	14.7%
6개월	1.0%
12개월	12.6%
<b>KOSPI 대비 상대수익률</b>	
3개월	8.2%
6개월	-0.3%
12개월	0.5%

## 주가



## ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 12/12, 인도 증권사 Sharekhan 4,873억원에 인수 결정

지난 12월 12일, 인도 증권사 Sharekhan 인수 결정을 공시했다. 지분 100%, 인수금액 4,873억원이다. 미래에셋증권은 Sharekhan의 지분 27.2%를 보유한 HVDPL의 지분 100%를 취득했으며, 미래에셋 인도 법인이 Sharekhan 잔여지분 72.8%를 취득할 예정이다. 기보유 현금 및 보유 채권 현금화 등으로 인수 여력은 충분하며, 추가적인 자금 조달은 필요하지 않다(2Q23 인도법인 USD 1.5억 증자 완료).

밸류에이션은 PBR 1.8x, PER 19.8x, ROE 9.1%로 다소 높다(22년 자기자본 2,704억원, 순이익 246억원). 단, 1) 최근 타 증권사의 해외 증권사 인수 시도 사례에서도 PBR 2.1x, PER 20.4x의 밸류가 책정되었던 점(Trailing 기준), 2) 인도 증시 성장 잠재력 등 감안 시 해외시장 경쟁력 제고 차원에서 충분히 정당화될 수 있다. 참고로 인도 상위 3개 증권사 평균 밸류에이션은 PBR 2.2x, PER 19.0x, ROE 19.7%다.

## 1) IB 비즈니스 확장 전망, 2) 투자 상품 공급 다양화 기대

Sharekhan은 인도 최초 온라인 증권 BK 서비스를 제공한 종합증권사(BK M/S 2.1%, 8위)로 BK를 비롯해 IB, Trading 관련 다수 라이선스를 보유했다. 지금은 자본 열위로 BK와 WM에 강점을 가지고 있으나, 중장기적으로 증자를 통한 자본 확대와 적극적인 IB 비즈니스 확장이 예상된다. 미래에셋그룹이 인도 시장에서 뛰어난 성과를 나타낸 만큼 계열사 네트워크를 활용한 투자 상품 공급 다양화가 기대된다.

## 인도 증시 잠재력 감안 시 중장기 신규 수익원으로 자리매김 전망

대규모 자본으로 M&A 기반 사업 다각화를 지속하고 있다. 2007년 인도네시아 온라인 증권사 e-Trading 증권 인수(당시 M/S 12위 → 현재 6위), 2007년 베트남 합작 법인 설립 등 동남아 자본시장에서 현지화 전략을 성공적으로 펼치고 있는 점은 업종 내 차별화 요인이다.

인도 경제 고성장에 따른 인도 증시 밸리 기대감과 주식 계좌수 확대 트렌드 등 감안 시 Sharekhan이 중장기 신규 수익원으로 자리잡을 전망이다. 아직 이익 규모가 적은 만큼 단기 실적 개선 보다는 중장기 ROE 제고 기대감이 유효하다. 인도 감독당국의 인수 승인 후 실적 추정치에 반영할 예정이다. ‘매수’ 관점을 유지한다.

12월 결산	순영업이익 (십억원)	수수료순이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	DPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)
2021	2,976.7	1,333.4	1,485.5	1,152.7	2,405	16,780	300	3.6	0.5	11.0
2022	2,176.0	951.5	835.6	639.5	1,363	16,617	220	4.5	0.4	6.2
2023F	1,941.7	922.6	646.6	581.4	1,239	17,329	230	5.8	0.4	5.4
2024F	1,958.0	914.0	809.9	631.5	1,346	18,275	230	5.4	0.4	5.6
2025F	1,811.9	916.4	700.1	628.4	1,339	19,212	230	5.4	0.4	5.3

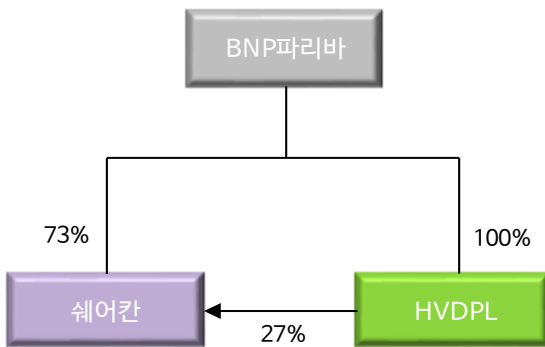
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## Sharekhan 재무 요약

(십억원)	2020	2021	2022
자산총계	650.5	951.2	910.5
부채총계	437.2	695.6	640.1
자본총계	213.3	255.6	270.4
매출액	168.7	207.3	204.5
당기순이익	33.5	41.4	24.6

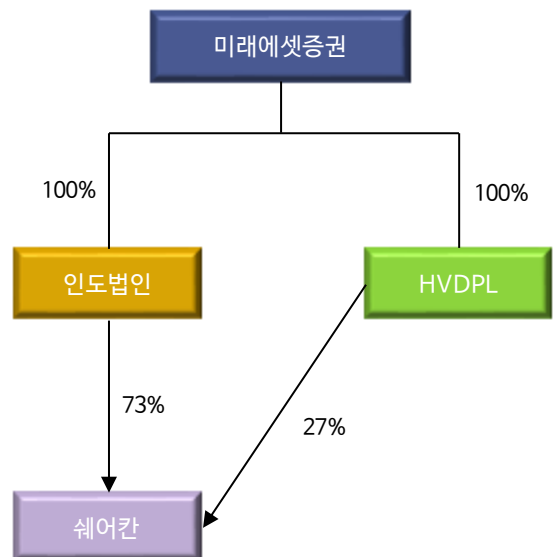
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 인수 전 지분구조



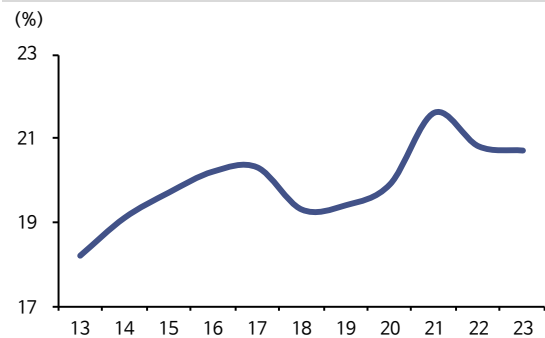
자료: 신한투자증권

## 인수 후 지분구조



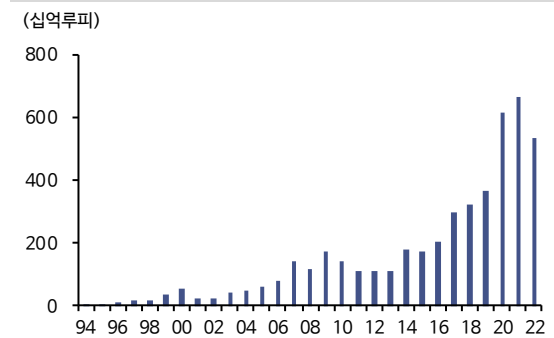
자료: 신한투자증권

## 인도 GDP 대비 금융업 비중



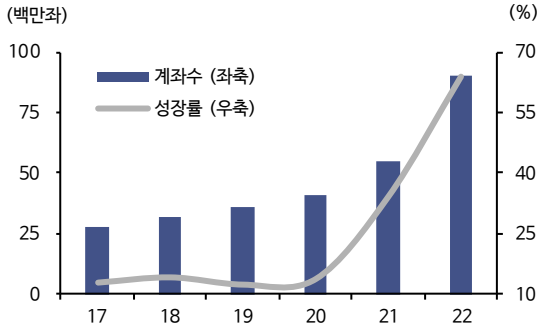
자료: Bloomberg, 신한투자증권

## 인도 증시 일평균 거래대금 추이



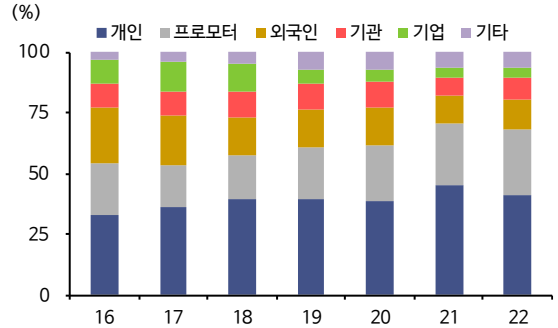
자료: NSE, 신한투자증권

## 인도 개인투자자 계좌 수 추이



자료: 대외경제정책연구원, CDSL, NSDL, 신한투자증권

## 주체별 인도 주식거래 비중 추이



자료: 대외경제정책연구원, NSE, 신한투자증권

주: 프로모터는 대주주 혹은 회사 경영을 통제하는 주체

## 인도 증권업 Peers Valuation

(십억원, x, %)	시가총액	매출액		OPM		NPM		PER		PBR		ROE	
		21	22	21	22	21	22	21	22	21	22	21	22
ICICI Securities	3,645.7	529.0	542.5	61.1	58.3	41.0	33.6	14.5	12.4	8.2	4.8	65.0	42.3
Tata Investment Corp	3,333.8	39.8	45.2	89.9	87.8	84.4	90.8	32.0	35.0	0.3	0.5	1.3	1.3
모틸랄 오스왈 파이낸셜	2,807.1	673.3	681.1	41.8	34.1	30.5	22.3	9.8	9.7	2.3	1.4	25.8	15.6
JM 파이낸셜	1,487.9	535.1	529.5	57.8	46.0	22.6	18.4	8.3	9.5	0.8	0.7	10.5	7.5
Share India Securities	920.5	131.3	177.6	32.0	41.0	24.0	30.2	19.9	10.5	8.9	3.4	55.3	45.3

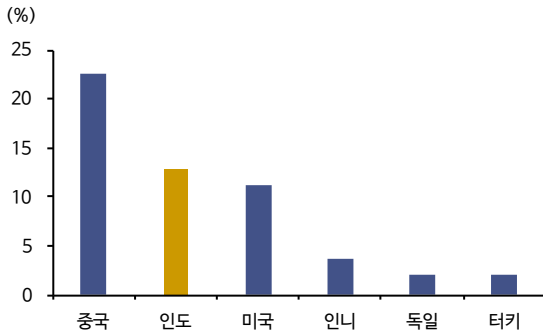
자료: Bloomberg, 신한투자증권

## 인도 증권업 Peers 개요

회사명	개요
ICICI Securities	- ICICI Securities Limited는 투자 서비스를 제공. - 동사는 기업 및 투자 은행, 증권, 자산 관리, 소매 중개, 기업 공개 및 자문 서비스를 제공.
Tata Investment Corp	- Tata Investment Corporation Limited는 토지, 주식 및 사채에 투자. - 동사는 회사의 경영 및 통제를 인수할 수 있는 권한을 부여 받았음.
모틸랄 오스왈 파이낸셜	- 모틸랄 오스왈 파이낸셜(Motilal Oswal Financial Services)는 다각화된 금융 서비스를 제공하는 글로벌 그룹. - 동사는 증권, 상품, 투자은행 및 벤처 캐피털을 포함한 서비스를 제공.
JM 파이낸셜	- JM 파이낸셜(JM Financial Limited)은 모든 주요 금융 서비스에 자회사를 둔 지주 회사. - 동사의 주요 업무에는 투자금융, 기관 및 소매 중개, 자산 관리 (MF & 대체자산), 상품 및 자산 재건 등이 포함.
Share India Securities	- Share India Securities Limited는 중개 회사로 운영. - 회사는 주식 거래, 선물 및 옵션, 통화 및 상품 파생상품, 뮤추얼 펀드, IPO 및 예탁 서비스를 제공.

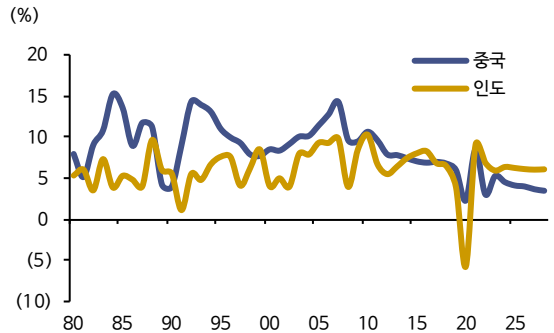
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 향후 5년 글로벌 경제 성장 기여율



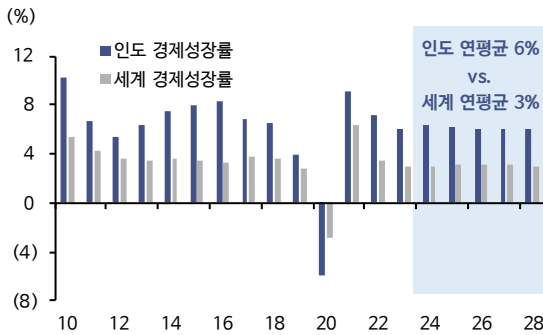
자료: IMF <World Economic Outlook>, 신한투자증권

### 인도 경제 성장률, 중국을 능가



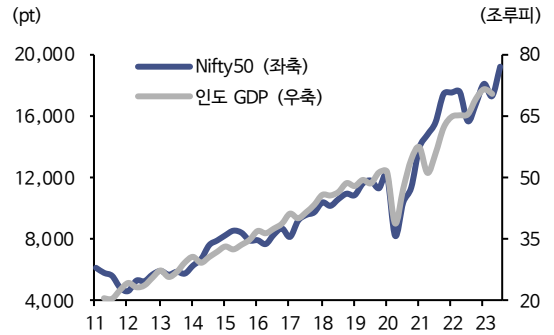
자료: IMF <World Economic Outlook>, 신한투자증권

### 압도적인 경제 성장



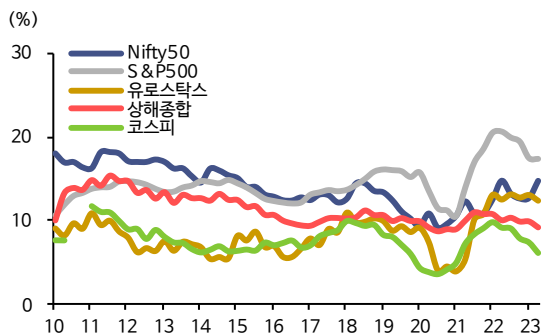
자료: Refinitiv, 신한투자증권

### 경제 성장과 동행하는 증시



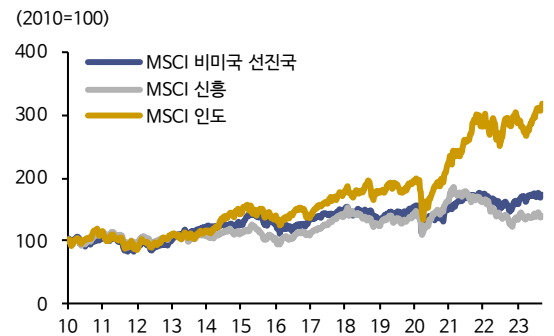
자료: Refinitiv, 신한투자증권

### 인도시장 ROE 15%대로 선진국 수준



자료: Refinitiv, 신한투자증권

### 국가별 주가 지수: 경제 성장을 그대로 누린 증시



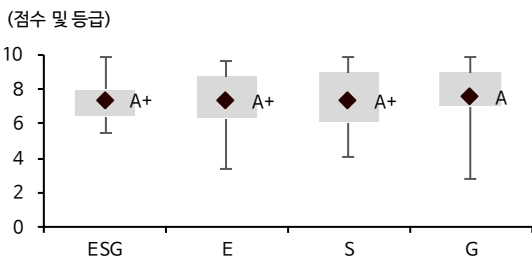
자료: Refinitiv, 신한투자증권  
주: 현지 통화 기준, 환율효과 배제

## ESG Insight

### Analyst Comment

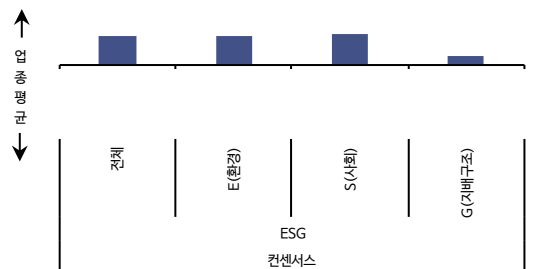
- ◆ E: RE100 로드맵 이행을 위하여 재생에너지 기업들과 REC(재생에너지공급인증서) 계약 등 협업
- ◆ S: 급변하는 비즈니스 트렌드 속 임직원들이 제 역량을 발휘할 수 있도록 다양한 인재육성 및 지원 프로그램 진행
- ◆ G: 주주환원성향 30% 이상 유지하며 주주가치 제고를 위한 노력 진행 중

#### 신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

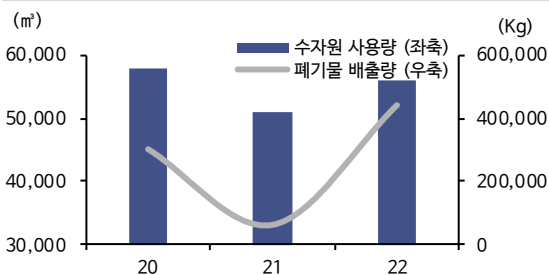
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

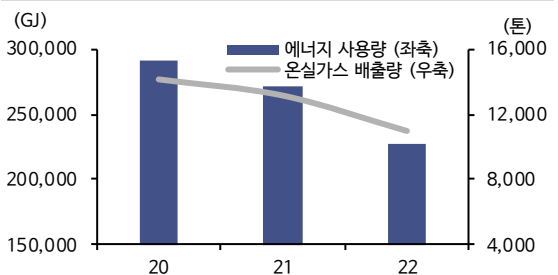
### Key Chart

#### 수자원 및 폐기물 배출량 추이



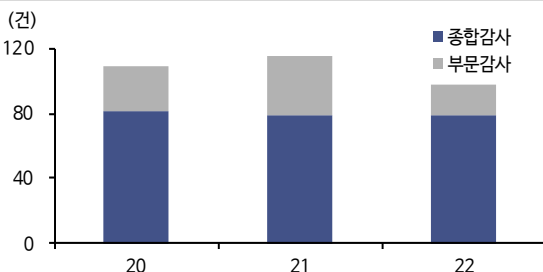
자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 에너지 사용량 및 온실가스 배출량 추이



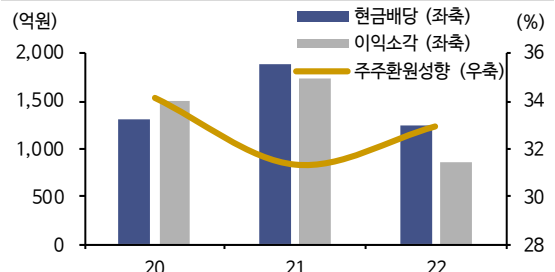
자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 내부감사 실시 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 주주환원 실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>108,641.8</b>	<b>106,213.3</b>	<b>116,647.4</b>	<b>121,786.3</b>	<b>125,480.3</b>
현금및예치금	20,955.6	16,568.6	16,856.4	17,534.3	18,113.0
유가증권	718.5	2,275.9	2,090.4	2,162.9	2,242.3
중속기업및관계기업투자	1,888.5	1,710.9	2,216.4	2,494.1	2,690.3
대출채권	28,390.3	29,083.7	30,471.5	31,270.2	31,917.1
유형자산	434.5	536.7	553.6	568.7	582.1
투자부동산	4,241.5	4,268.0	4,345.7	4,419.4	4,491.5
무형자산	102.3	82.2	86.4	90.1	93.0
기타자산	51,910.6	51,687.2	60,027.2	63,246.6	65,351.0
<b>부채총계</b>	<b>98,031.8</b>	<b>95,852.9</b>	<b>105,871.3</b>	<b>110,426.2</b>	<b>113,541.5</b>
예수부채	14,550.9	9,651.0	10,514.7	11,065.7	11,425.1
당기손익인식금융부채	10,533.7	10,468.5	10,464.2	11,019.0	11,379.9
차입부채	59,947.9	62,518.1	66,362.6	68,899.4	70,690.9
발행사채	7,922.3	8,695.1	7,527.6	7,896.4	8,140.7
기타부채	5,076.9	4,520.3	11,002.2	11,545.7	11,904.9
<b>자본총계</b>	<b>10,610.0</b>	<b>10,360.4</b>	<b>10,776.1</b>	<b>11,360.2</b>	<b>11,938.8</b>
자본금	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0
자본잉여금	2,159.5	2,159.7	2,157.9	2,157.9	2,157.9
기타자본	(441.1)	(372.0)	(289.1)	(289.1)	(289.1)
기타포괄이익누계액	403.7	(212.3)	312.4	312.4	312.4
이익잉여금	4,282.8	4,561.2	5,095.8	5,767.1	6,435.1
<b>자배주주지분</b>	<b>10,506.8</b>	<b>10,238.5</b>	<b>10,675.6</b>	<b>11,258.1</b>	<b>11,835.3</b>
<b>비자배주주지분</b>	<b>103.2</b>	<b>121.8</b>	<b>100.5</b>	<b>102.0</b>	<b>103.5</b>

## Financial Ratio

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>순영업수익 구성 (%)</b>					
수탁수수료	32.2	28.2	35.8	38.3	41.1
WM수수료	8.4	10.7	11.5	11.9	12.9
B수수료	3.8	4.8	4.8	3.5	3.7
이자손익	25.8	23.0	14.8	24.3	11.5
트레이딩및기타손익	29.4	33.3	37.7	29.0	37.9
<b>성장률 (%)</b>					
총자산 증감률	-17.0	-2.2	9.8	4.4	3.0
자기자본 증감률	13.5	-2.4	4.0	5.4	5.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

## 연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>순영업수익</b>	<b>2,976.7</b>	<b>2,176.0</b>	<b>1,941.7</b>	<b>1,958.0</b>	<b>1,811.9</b>
증감률	20.3	(26.9)	(10.8)	0.8	(7.5)
<b>수수료손익</b>	<b>1,333.4</b>	<b>951.5</b>	<b>922.6</b>	<b>914.0</b>	<b>916.4</b>
수탁수수료	958.2	613.1	695.7	749.3	745.0
WM수수료	251.0	233.3	223.2	233.1	234.2
B수수료	112.9	105.3	93.3	68.2	67.0
기타수수료	270.8	265.1	209.6	207.5	199.8
<b>이자손익</b>	<b>767.6</b>	<b>499.7</b>	<b>287.8</b>	<b>476.4</b>	<b>208.4</b>
<b>트레이딩및기타손익</b>	<b>875.7</b>	<b>724.8</b>	<b>731.3</b>	<b>567.6</b>	<b>687.0</b>
<b>판매비</b>	<b>1,491.2</b>	<b>1,340.5</b>	<b>1,295.1</b>	<b>1,148.1</b>	<b>1,111.8</b>
증감률	9.9	(10.1)	(3.4)	(11.4)	(3.2)
판매비용	54.8	50.1	61.6	66.7	58.6
인건비용	32.9	30.4	31.8	37.7	30.6
<b>영업이익</b>	<b>1,485.5</b>	<b>835.6</b>	<b>646.6</b>	<b>809.9</b>	<b>700.1</b>
증감률	33.0	(43.8)	(22.6)	25.3	(13.6)
<b>영업외손익</b>	<b>156.7</b>	<b>(9.3)</b>	<b>155.9</b>	<b>185.7</b>	<b>284.0</b>
<b>세전이익</b>	<b>1,642.2</b>	<b>826.3</b>	<b>802.4</b>	<b>995.6</b>	<b>984.0</b>
법인세비용	458.7	166.6	197.8	324.3	316.0
<b>당기순이익</b>	<b>1,183.4</b>	<b>659.7</b>	<b>604.6</b>	<b>671.3</b>	<b>668.0</b>
증감률	41.8	(44.3)	(8.3)	11.0	(0.5)
순이익률	39.8	30.3	31.1	34.3	36.9
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,152.7</b>	<b>639.5</b>	<b>581.4</b>	<b>631.5</b>	<b>628.4</b>
비지배주주순이익	30.7	20.2	9.9	0.0	0.0

## Valuation Indicator

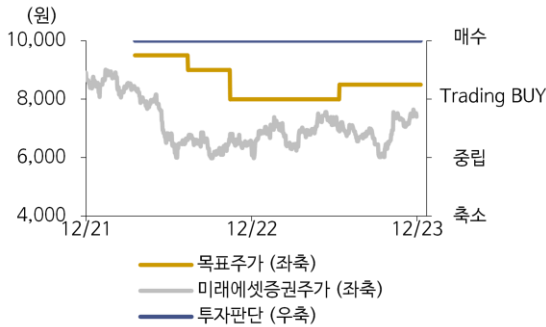
12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (원)	2,405	1,363	1,239	1,346	1,339
BPS (원)	16,780	16,617	17,329	18,275	19,212
DPS (원)	300	220	230	230	230
PER (배)	3.6	4.5	5.8	5.4	5.4
PBR (배)	0.52	0.37	0.42	0.40	0.38
ROE (%)	11.0	6.2	5.4	5.6	5.3
ROA (%)	1.1	0.6	0.5	0.5	0.5
배당성향 (%)	14.9	21.5	24.7	22.7	22.9
배당수익률 (%)	3.5	3.6	3.2	3.2	3.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 미래에셋증권(006800)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 15일	매수	9,500	(24.0)	(12.0)
2022년 08월 10일	매수	9,000	(28.8)	(23.8)
2022년 11월 11일	매수	8,000	(16.2)	(7.8)
2023년 05월 12일		6개월경과	(9.4)	(5.5)
2023년 07월 10일	매수	8,500	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준



## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 12월 26일 기준)

매수 (매수)	93.09%	Trading BUY (중립)	4.88%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------