

# 미래에셋증권 (006800)

## 개선될 일만 남았다

### 2025년 순이익 7.0% 감소 전망

미래에셋증권의 2025년 지배주주순이익은 전년 대비 7.0% 감소한 8,507억원이 전망된다. 이는 2024년 홍콩법인 감자차익 1,300억원 및 빌딩 매각익 약 2,200억원 (매각가 3,700, 장부가 1,500억원)의 일회성요인 발생에 기인한다. 수수료손익은 Brokerage, WM의 고른 성장 및 IB부문의 수익 회복으로 전년 대비 7.4% 증가할 것으로 전망된다. Trading 및 상품손익이 전년 대비 15.2% 감소가 전망된다. 이유는 2024년 시중금리 인하로 양호한 채권 평가이익 실현 기저효과 및 보수적 추정에 기인한다. 2025년 연결순이익과 별도순이익의 차이는 1,648억원을 전망하는데 이는 해외 투자목적 자산평가이익 개선 및 해외법인 수익성 회복, 마지막으로 쉐어칸 연결이익 반영을 보수적으로 가정한 수치이다.

### 이익체력은 개선 중

미래에셋증권의 경우 해외대체투자 관련 평가손실이 주요한 실적 부진 이유로 자리잡고 있다. 2분기 전체 평가이익이 플러스로 전환 (해외부동산 평가손 600억원, Pre ipo 평가익 650억원) 했지만 3분기 해외부동산 평가손 850억원 발생 및 Pre ipo 평가익 250억원으로 600억원의 손실이 발생했다. 4분기 역시 해외부동산 관련 평가손 발생 우려는 존재하나 Pre ipo 평가익이 점차 증가하며 이를 상쇄할 것으로 생각된다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 10,800원으로 커버리지 개시

투자의견을 Buy로 제시하는 이유는 1) WM 및 IB부문의 실적 개선 및 2) 해외투자목적자산의 평가이익이 증가하며 향후 양호한 수익성이 예상되기 때문이다. 이에 따라 주주환원 금액도 안정적인 증가가 예상되며 주가 상승에 긍정적으로 판단된다.



우도형 금융  
dohyeong.woo@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 10,800원 (I)

현재주가 (11/27) 8,560원

상승여력 26%

시가총액 57,192억원

총발행주식수 739,392,158주

60일 평균 거래대금 67억원

60일 평균 거래량 771,187주

52주 고/저 9,230원 / 6,430원

외인지분율 13.22%

배당수익률 3.30%

주요주주 미래에셋캐피탈 외 15 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (6.6) 0.9 17.3

상대 (3.6) 8.5 16.9

절대 (달러환산) (7.1) (3.8) 9.4

#### Quarterly earning Forecasts

(원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	555	136.1	-27.4	557	-0.4
판관비	379	16.5	-3.6	378	0.3
총당금전입액	176	-294.5	-52.6	179	-1.9
영업이익	361	-336.9	1.1	347	4.0
연결순이익	261	-320.9	-10.1	248	5.2
순이익(지배주주)	259.9	-317.2	-10.7	250.7	3.7

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
순영업수익	2,176	1,887	2,696	2,719
영업이익	836	521	1,090	1,154
지배순이익	639	327	914	851
PER(배)	5.9	14.1	5.3	5.6
PBR(배)	0.37	0.42	0.42	0.40
ROE(%)	6.16	3.07	8.10	7.30
ROA(%)	0.6	0.3	0.7	0.6

자료: 유안타증권

[표 1] Valuation table

항목	산식	단위	수정 전 (-)	수정 후 (24/11/28)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%		12.0	
무위험수익률	(a)	%		2.88	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%		5.32	
Beta	(c)			0.96	104주 조정베타 사용
Ri	(d)	%		4.00	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%		7.7	2024~2026년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%		2.9	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$A=(B-D)/(C-D)$	X		0.53	
12M Fwd BPS	(E)	원		20,503	
목표주가	$A*E$	원		<b>10,800</b>	
현주가 (11.27)		원		8,560	
상승여력		%		26.2	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
순영업수익	-	-	2,696	2,719	0.0	0.0
영업이익	-	-	1,090	1,154	0.0	0.0
지배주주순이익	-	-	914	851	0.0	0.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 4분기 실적 전망 (연결기준)

(십억원, %)	4Q24E	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	4Q23	3Q24
순영업수익	555	557	-0.4	136.1	-27.4	235	764
영업이익	176	179	-1.9	흑전	-52.6	-90	371
지배주주순이익	259.9	250.7	3.7	흑전	-10.7	-120	291.2

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 실적 전망 (연결기준)

(십억원, %, %p)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	YoY	QoQ	2024E	2025E	YoY
순영업수익	201	549	551	573	420	109.4	-26.7	2,093	2,050	-2.1
수수료손익	174	242	240	249	224	28.5	-9.9	955	1,026	7.4
위탁매매	96	161	152	155	141	47.4	-8.9	608	639	5.1
자산관리	55	62	69	68	64	15.1	-6.2	262	269	2.7
IB 및 기타	23	20	20	26	19	-17.1	-25.6	85	119	38.8
B 관련이자수지	102	109	118	110	100	-1.9	-9.0	436	427	-2.2
트레이딩 및 상품손익	116	185	178	213	110	-5.4	-48.6	685	581	-15.2
배당&분배금	33	108	113	72	34	3.0	-53.1	327	337	3.0
트레이딩 처분 및 평가	55	55	41	130	63	16.0	-51.3	290	130	-55.1
T 및 상품관련 이자	28	22	23	11	12	-56.3	14.4	69	114	66.1
기타영업이익	-191	13	15	1	-15	N/A	적전	14	12	-15.7
판관비	225	278	309	283	264	17.5	-6.7	1,134	1,095	-3.4
영업이익	-24	271	242	289	156	흑전	-46.2	959	954	-0.5
영업외손익	12	-28	-21	43	170	1,369.5	295.0	164	-16	적전
세전이익	-13	244	221	332	326	흑전	-2.0	1,123	938	-16.4
별도순이익	13	175	169	265	238	1,773.4	-10.1	847	686	-19.0
연결순이익(지배주주)	-120	165	199	291	260	흑전	-10.7	914	851	-7.0
ROE (연결)	-4.3	5.9	7.1	10.3	9.1	13.4	-1.2	7.3	7.7	0.4
ROA (연결)	-0.4	0.5	0.6	0.8	0.8	1.1	-0.1	0.7	0.6	-0.1
자본총계 (연결)	11,081	11,128	11,359	11,291	11,511	3.9	1.9	11,511	11,800	2.5
자산총계 (연결)	128,177	136,542	139,859	135,390	135,221	5.5	-0.1	135,221	136,356	0.8

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

미래에셋증권 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표 (연결)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금 및 예금	2,848	1,751	1,865	1,876	1,896
당기손익금융자산	37,844	43,496	48,862	49,368	50,343
매도가능금융자산	17,247	17,374	17,427	17,571	17,963
종속및관계기업투자	1,711	2,022	2,046	2,190	2,355
대여금 및 수취채권	34,154	45,542	47,280	47,464	47,818
신용공여금	11,411	14,225	15,802	15,875	16,016
대출금	757	1,145	1,130	1,130	1,130
유/무형/기타자산	12,410	17,992	17,740	17,886	18,167
자산총계	106,213	128,177	135,221	136,356	138,542
예수부채	9,651	10,291	10,934	10,396	10,374
당기손익금융부채	14,964	14,229	12,502	12,688	12,879
매도파생결합증권	10,468	9,618	7,086	7,229	7,375
차입부채	52,059	67,600	75,316	76,513	77,968
차입금	8,663	10,625	10,502	10,502	10,502
발행어음(초대형 IB)	6,150	6,449	8,008	8,240	8,690
발행사채	8,686	7,512	8,101	8,101	8,101
후순위사채	1,000	1,000	1,370	1,370	1,370
기타부채	10,493	17,306	16,691	16,691	16,691
부채총계	95,853	116,938	123,543	124,389	126,013
지배주주지분	10,239	11,081	11,511	11,800	12,363
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,160	2,158	2,157	2,157	2,157
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,561	4,821	5,536	5,823	6,386
기타자본	-584	1	-284	-282	-282
비지배주주지분	122	158	167	167	167
자본총계	10,360	11,239	11,677	11,966	12,530

손익계산서 (연결)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	19,161	20,359	20,451	22,713	22,317
수수료수익	1,217	1,138	1,282	1,353	1,387
위탁매매	613	636	791	826	832
자산관리	235	233	265	272	279
IB+기타	369	269	226	254	276
이자수익	2,172	4,314	5,859	6,141	6,172
금융상품관련수익	15,368	14,396	12,701	14,523	14,064
기타수익	405	512	609	696	694
영업비용	18,326	19,838	19,360	21,559	21,076
수수료비용	265	238	265	253	253
이자비용	1,672	3,949	5,483	5,721	5,700
금융상품관련비용	14,780	13,951	11,743	13,972	13,463
기타비용	268	334	378	518	517
판관비	1,340	1,366	1,606	1,564	1,610
영업이익	836	521	1,090	1,154	1,241
영업외손익	-9	-142	136	44	68
법인세차감전순이익	826	379	1,227	1,198	1,309
당기순이익	660	338	923	855	936
지배주주순이익	639	327	914	851	932

자본적정성					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
자산/순자산비율	10.3	11.4	11.6	11.4	11.1
신 NCR	1,871	2,132	2,141	2,274	2,533
구 NCR	146	151	148	151	156

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

4

손익계산서 (별도)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	1,548	1,477	2,093	2,050	2,185
수수료손익	895	844	955	1,026	1,059
위탁매매	446	479	608	639	645
자산관리	232	229	262	269	275
IB+기타	217	136	85	119	139
위탁매매관련 이자수지	406	421	436	427	432
트레이딩 및 상품손익	231	392	685	581	677
배당/분배금	261	347	327	337	347
처분/평가손익	-169	-6	290	130	170
Trading 이자수지	139	52	69	114	160
기타수익	16	-179	14	12	12
판관비	994	971	1,134	1,095	1,144
영업이익	553	506	959	954	1,041
법인세차감전순이익	558	232	1,123	938	1,049
당기순이익	401	237	847	686	767

성장성 지표					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
자산총계	-2.6	20.7	5.5	0.8	1.6
부채총계	-2.6	22.0	5.6	0.7	1.3
자본총계	-2.4	8.5	3.9	2.5	4.7
지배주주자본	-2.6	8.2	3.9	2.5	4.8
순영업수익	-26.9	-13.3	42.9	0.8	4.9
판관비	-10.2	1.9	17.5	-2.6	2.9
영업이익	-43.8	-37.6	109.3	5.9	7.5
법인세차감전순이익	-49.7	-54.1	223.6	-2.3	9.2
당기순이익	-44.4	-48.8	173.1	-7.3	9.5

수익기여도 (별도)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
위탁매매/관련이자수익	55.1	60.9	49.9	52.0	49.3
자산관리	15.0	15.5	12.5	13.1	12.6
인수/주선/기타	14.0	9.2	4.1	5.8	6.4
트레이딩 손익(이자포함)	14.9	26.5	32.8	28.3	31.0
기타	1.0	-12.1	0.7	0.6	0.5
영업비용률	64.3	65.7	54.2	53.4	52.3

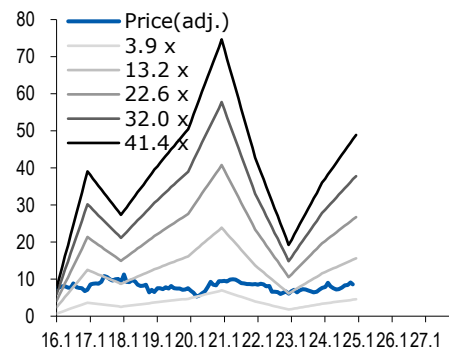
주요지표가정					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
KOSPI market cap	1,977	1,982	2,158	2,142	2,217
일평균거래대금	9.0	9.6	11.0	10.6	10.7
KOSDAQ market cap	365	401	393	407	443
일평균거래대금	6.9	10.0	8.5	8.9	9.2
시장일평균거래대금	15.9	19.6	19.5	19.6	20.0
회전율	167	202	185	191	187

투자지표(연결)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
ROE	6.2	3.1	8.1	7.3	7.7
ROA	0.6	0.3	0.7	0.6	0.7
EPS	1,038	540	1,589	1,518	1,708
BVPS	16,617	18,281	20,001	21,052	22,663
DPS	200	150	340	345	350
P/E	5.9	14.1	5.3	5.6	4.9
P/B	0.37	0.42	0.42	0.40	0.37

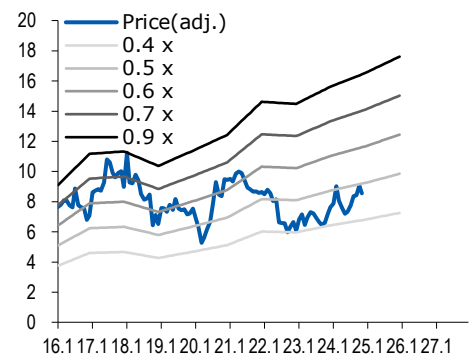
P/E band chart

(천 원)



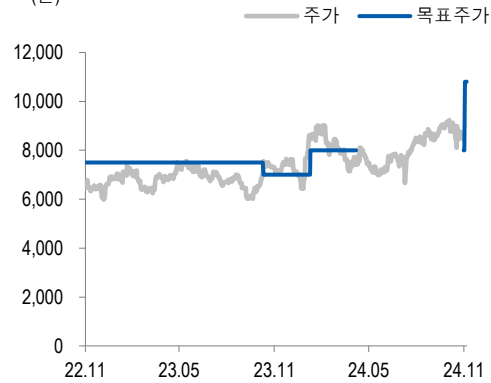
P/B band chart

(천 원)



미래에셋증권 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-28	BUY	10,800	1년		
	담당자변경				
2024-02-05	HOLD	8,000	1년	1.84	-10.63
2023-11-06	HOLD	7,000	1년	4.25	-8.14
2023-02-03	HOLD	7,500	1년	-8.62	0.80
2022-11-11	BUY	7,500	1년	-12.14	-6.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-27

※ 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 : **우도형**)
- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 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 투자사결정은 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.