



2024년 5월 13일 | 기업분석

## 미래에셋증권(006800)

### 1Q24 Re: 기대치 부합, 그룹의 자회사 지분 확보 지속

BUY

목표주가(12M) 9,500원  
현재주가(5.10) 8,100원

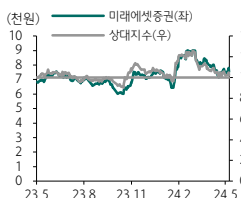
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,727.63
52주 최고/최저(원)	9,020/6,020
시가총액(십억원)	4,822.1
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	595,316.4
60일 평균 거래량(천주)	852.3
60일 평균 거래대금(십억원)	7.1
외국인지분율(%)	13.87
주요주주 지분율(%)	
미래에셋캐피탈 외 17 인	30.77
네이버	7.96

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)		N/A
영업이익(십억원)	884	
순이익(십억원)	663	
EPS(원)	871	
BPS(원)	19,339	

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023F	2024F	2025F
순영업이익	1,537.4	1,476.6	1,839.7	2,043.8
영업이익	548.4	505.2	765.2	981.6
세전이익	553.2	231.0	709.1	946.8
당기순이익	659.7	298.0	598.8	834.7
P/E	6.5	8.6	0.4	0.4
P/B	0.3	0.4	0.4	0.4
ROA	0.4	0.2	0.4	0.5
ROE	6.3	2.8	5.4	7.5
DPS	200	150	200	250
배당수익률	4.93	1.97	2.65	3.31

#### 투자 의견 BUY, 목표주가 9,500원 유지

미래에셋증권에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 9,500원을 유지한다. 1분기 실적은 브로커리지 호조 및 배당금과 분배금 수취에 따른 운용손익 증가 등에 힘입어 시장 기대치에 부합하는 실적을 기록했다.

#### 1분기 순이익은 1,647억원(흑자전환 (QoQ), -30% (YoY)) 기록

1분기 지배주주순이익은 전년동기대비 30% 감소, 전분기대비 흑자전환한 1,647억원으로 컨센서스와 당사 추정치에 부합했다. 브로커리지 수수료손익은 증시 거래대금 증가에 힘입어 39% (QoQ) 증가했는데, 특히 해외 브로커리지 수수료수익은 131% (QoQ) 증가했다. 시장 호조와 더불어 프로모션 진행에 따른 점유율 확보 및 환율 상승의 영향으로 판단한다. IB 수수료수익은 전분기와 유사했으나 신규 PF 대표주관에 힘입어 채무보증수수료는 34% (QoQ) 증가했다. 이자손익은 고객자산 증가에 힘입어 견조한 모습이었으며, 운용 및 기타 손익은 연결 기준 약 923억원의 배당금 및 분배금을 수취하며 양호한 실적을 기록했다. 충당금 등 일회성 비용은 우려보다 양호했던 것으로 보인다.

#### 실적 회복 및 주주환원 확대 예상, 그룹의 전체적인 지분 확보가 이어지는 중

2026년까지 연결 지배주주 조정당기순이익 기준 최소 35% 이상을 주주환원으로 사용할 계획으로 향후 업황 개선에 따른 실적 회복 및 이에 따른 주주환원 확대가 예상된다. 당사 추정치를 기반으로 현재 시가총액 기준 약 4% 초반대의 주주환원율이 예상된다. 자회사에 대한 그룹의 지분 확보가 이어지고 있는 점도 주목할 필요가 있다. 미래에셋그룹은 박현주 회장 → 미래에셋컨설팅 → 미래에셋자산운용 → 미래에셋캐피탈 → 미래에셋증권 → 미래에셋생명/미래에셋벤처투자의 지배구조를 갖고 있는데, 현재 미래에셋생명/미래에셋벤처투자의 최대주주 및 특수관계인 비중은 2023년말 대비 각각 1.45%p/2%p 상승했다. 특히 미래에셋생명의 경우 최대주주 및 특수관계인 비중에 보통주 자기주식 비중 26.29%를 더하면 발행주식의 82.22%에 달하며, 약 3,000억원에 달하는 전환우선주도 자기주식으로 보유 중이다. 그룹 전체적으로 주주환원 확대를 위해 보유지분을 지속적으로 늘리고 있어 향후 안정적인 주가 흐름이 예상된다.



Analyst 안영준 yjahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

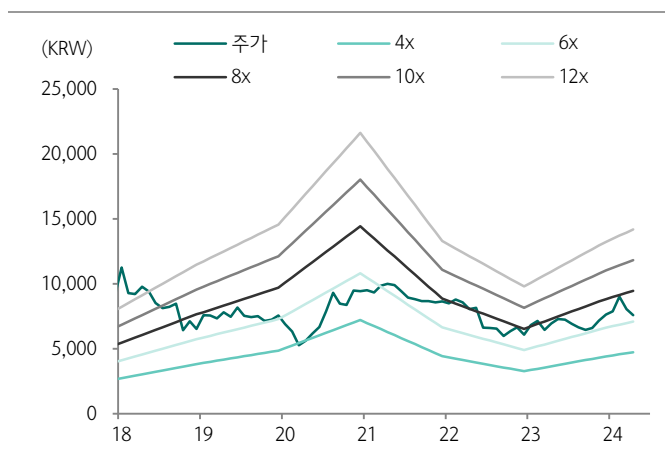
도표 1. 미래에셋증권의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
순영업이익	578.2	367.3	332.1	198.9	545.6	455.2	437.7	401.2	1,476.6	1,839.7
수수료손익	218.7	232.4	219.2	174.3	242.7	235.0	234.4	246.9	844.6	958.9
브로커리지	125.5	128.4	132.1	96.4	161.7	135.6	142.7	149.8	482.3	589.8
IB	36.1	30.2	20.1	23.9	23.6	29.5	23.3	25.1	110.3	101.5
자산관리 및 기타	57.0	73.9	67.0	54.0	57.3	69.9	68.4	72.0	251.9	267.6
이자손익	42.8	49.8	58.0	61.7	60.2	67.6	76.8	77.5	212.4	282.1
이자수익	430.5	455.2	512.0	527.6	512.5	514.5	501.1	494.5	1,925.3	2,022.7
이자수익률(%)	4.5	4.4	5.0	5.2	5.0	4.9	4.8	4.7	5.2	4.9
이자비용	387.7	405.4	454.0	465.9	452.4	446.9	424.3	417.0	1,713.0	1,740.6
조달금리(%)	3.4	3.5	3.6	3.7	3.5	3.4	3.3	3.2	3.5	3.3
운용 및 기타	316.7	85.1	54.9	(37.1)	242.7	152.6	126.5	76.8	419.7	598.6
판매비및관리비	265.1	235.8	245.6	224.9	296.5	264.7	252.3	260.9	971.4	1,074.4
인건비	171.9	134.7	145.5	116.8	197.8	159.9	146.6	153.9	568.9	658.2
인건비 외	93.2	101.2	100.0	108.1	98.7	104.8	105.7	107.1	402.5	416.3
영업이익	313.1	131.5	86.6	(25.9)	249.0	190.6	185.4	140.2	505.2	765.2
영업외손익	(87.7)	(74.1)	(124.0)	11.6	(28.6)	(14.5)	(13.4)	0.4	(274.2)	(56.1)
세전이익	225.4	57.4	(37.5)	(14.4)	220.4	176.0	172.0	140.7	231.0	709.1
법인세비용	49.3	4.4	(33.4)	(0.9)	55.9	44.6	43.6	35.7	19.3	179.8
당기순이익	176.1	53.1	(4.0)	(13.5)	164.5	131.4	128.4	105.0	211.6	529.3
연결당기순이익	238.2	140.9	76.9	(157.9)	170.5	165.1	150.7	112.5	298.0	598.8
지배주주순이익	236.7	132.5	77.4	(159.8)	164.7	154.0	139.9	102.3	286.9	560.9

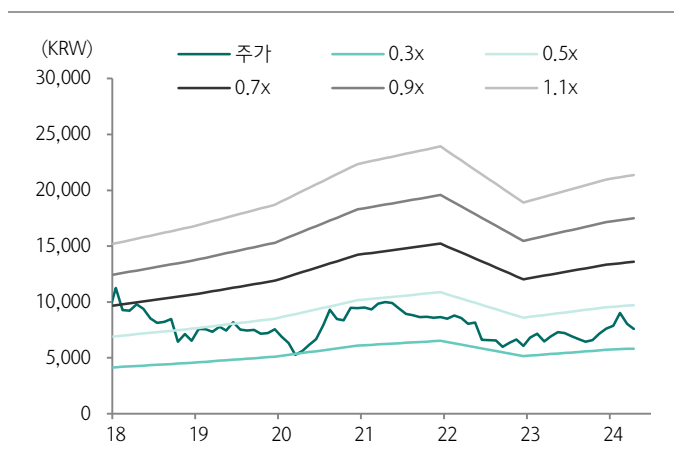
자료: 미래에셋증권, 하나증권

도표 2. 미래에셋증권 12M Fwd PER 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

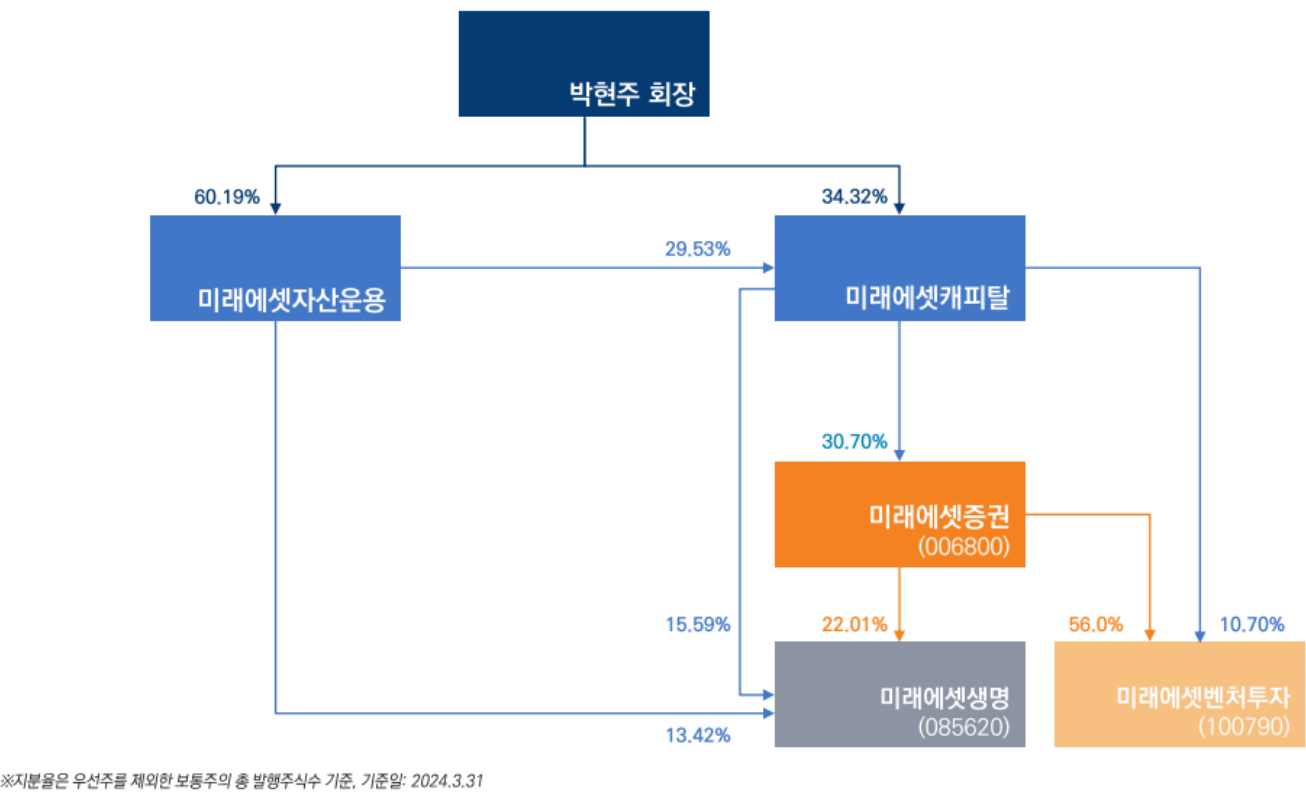
도표 3. 미래에셋증권 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

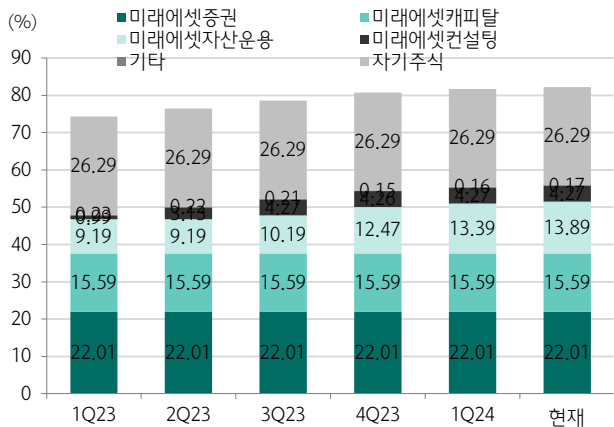
도표 4. 미래에셋증권의 주요 계열사 지배구조

7-2. 주요 계열사 지배구조



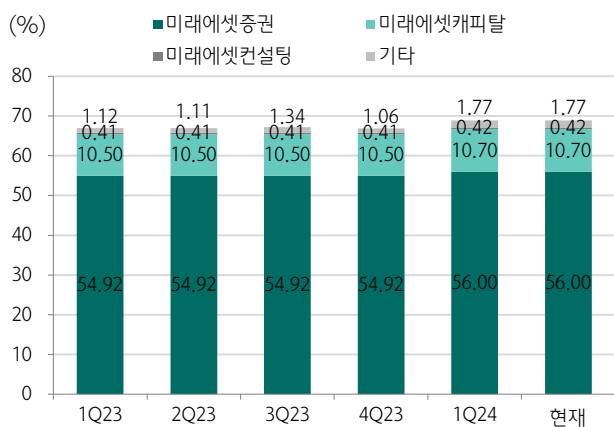
자료: 미래에셋증권

도표 5. 미래에셋생명의 대주주 및 특수관계인 지분 추이



자료: 미래에셋증권, 하나증권

도표 6. 미래에셋벤처투자의 대주주 및 특수관계인 지분 추이



자료: 미래에셋증권, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서			(단위: 십억원)		
	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	2,794.7	1,537.4	1,476.6	1,839.7	2,043.8
수수료손익	1,230.6	895.6	844.6	958.9	1,082.8
브로커리지	725.3	449.1	482.3	589.8	671.7
IB	141.3	137.7	110.3	101.5	104.9
자산관리 및 기타	364.0	308.8	251.9	267.6	306.2
이자손익	596.7	379.5	212.4	282.1	312.2
운용 및 기타	967.5	262.3	419.7	598.6	648.8
판매비및관리비	1,236.0	989.0	971.4	1,074.4	1,062.2
인건비	787.5	566.2	568.9	658.2	636.3
인건비 외	448.5	422.8	402.5	416.3	425.9
영업이익	1,558.7	548.4	505.2	765.2	981.6
영업외손익	(380.8)	4.8	(274.2)	(56.1)	(34.8)
세전이익	1,178.0	553.2	231.0	709.1	946.8
법인세비용	352.8	155.6	19.3	179.8	236.7
당기순이익	825.2	397.6	211.6	529.3	710.1
연결당기순이익	1,183.4	659.7	298.0	598.8	834.7
지배주주순이익	1,152.7	639.5	286.9	560.9	776.6
부문별 손익비중 (%)					
수수료손익	44.0	58.3	57.2	52.1	53.0
브로커리지	26.0	29.2	32.7	32.1	32.9
IB	5.1	9.0	7.5	5.5	5.1
자산관리 및 기타	29.6	34.5	29.8	27.9	28.3
이자손익	21.4	24.7	14.4	15.3	15.3
운용 및 기타	34.6	17.1	28.4	32.5	31.7
이자손익					
이자수익률	2.4	3.7	5.2	4.9	4.7
조달금리	1.0	1.9	3.5	3.3	3.1
판매비 및 관리비					
판매비율	44.2	64.3	65.8	58.4	52.0
인건비	28.2	36.8	38.5	35.8	31.1
인건비 외	16.0	27.5	27.3	22.6	20.8

투자지표 I					
	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장률 (%)					
자산	(17.0)	(2.2)	20.7	5.4	3.3
부채	(19.4)	(2.2)	22.0	6.1	3.5
자본	13.5	(2.4)	8.1	(1.1)	1.1
순영업수익	28.5	(45.0)	(4.0)	24.6	11.1
수수료손익	12.9	(27.2)	(5.7)	13.5	12.9
이자손익	30.8	(36.4)	(44.0)	32.9	10.7
운용 및 기타	53.7	(72.9)	60.0	42.6	8.4
판매비및관리비	16.1	(20.0)	(1.8)	10.6	(1.1)
영업이익	40.4	(64.8)	(7.9)	51.5	28.3
당기순이익	39.7	(51.8)	(46.8)	150.1	34.1
자본적정성지표 (%)					
신NCR	104	(178)	(124)	(61)	1
구NCR	103	94	96	98	100

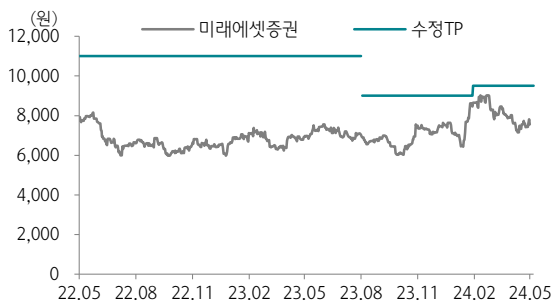
자료: 하나증권

연결재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
현금및현금성자산	3,797	2,848	1,751	1,994	2,113
FVPL 금융자산	42,567	39,179	44,784	46,616	48,062
지분상품자산	40,083	35,214	41,926	43,457	44,766
채무증권	1,482	1,334	1,311	1,330	1,367
FVOCI 금융자산	13,306	15,913	16,088	16,279	16,865
채무상품	13,306	15,913	16,088	16,279	16,865
AC 금융자산	41,549	40,412	57,590	62,029	64,072
예치금	6,633	6,506	6,443	7,126	7,364
대출채권	26,841	27,648	39,078	41,811	43,173
종속및관계기업투자지분	1,888	1,711	2,029	2,082	2,157
유형자산	435	537	519	540	559
투자부동산	4,001	3,910	3,725	3,874	4,009
무형자산	500	480	507	524	542
기타	599	1,223	1,160	1,194	1,231
자산총계	108,642	106,213	128,153	135,133	139,610
FVPL금융부채	12,556	14,964	14,158	14,557	15,087
매도파생결합증권	10,534	10,468	9,424	9,387	9,701
예수부채	14,551	9,651	10,927	11,543	11,895
차입부채	50,330	52,059	67,875	71,773	74,103
발행사채	7,911	8,686	6,976	7,604	7,899
기타	12,684	10,493	17,015	18,581	19,427
부채총계	98,032	95,853	116,950	124,059	128,410
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,159	2,160	2,158	2,157	2,157
자본조정	(441)	(372)	(359)	(344)	(344)
기타포괄손익누계액	404	(212)	356	392	408
이익잉여금	4,283	4,561	4,788	4,766	4,877
이익준비금	168	187	199	208	219
대손준비금	120	110	69	111	116
임의적립금	0	0	0	0	0
미처분이익잉여금	2,832	3,624	4,130	4,447	4,542
자본총계	10,610	10,360	11,203	11,074	11,201

투자지표 II		(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E	
자산별 비중 (%)						
FVPL	39.2	36.9	34.9	34.5	34.4	
FVOCI	12.2	15.0	12.6	12.0	12.1	
AC	38.2	38.0	44.9	45.9	45.9	
투자지표 (% 배)						
ROA	0.7	0.4	0.1	0.4	0.5	
ROE	11.9	6.3	3.1	5.4	7.5	
P/E	7.2	6.5	5.5	7.9	8.0	
P/B	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	
배당지표						
DPS	300	200	150	200	250	
증가율(YoY, %)						
배당성장률 (%)	12.1	14.2	23.6	15.7	14.1	
배당수익률 (%)	2.31	4.93	1.97	2.65	3.31	

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 미래에셋증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.7	BUY	9,500		
23.8.11	BUY	9,000	-22.28%	-4.22%
22.4.7	BUY	11,000	-37.41%	-23.18%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 5월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2024년 5월 13일 현재 해당회사의 유가증권들을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 05월 07일