

미래에셋증권

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

2024년 2월 7일

[증권]

임희연 수석연구원

☎ 02-3772-3498

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

실적과 저PBR, 모두 정상화로 가는 길



매수
(유지)



현재주가 (2월 6일)
8,460 원



목표주가
10,000 원 (상향)



상승여력
18.2%

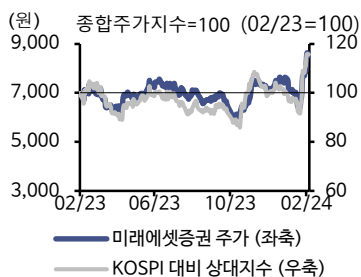
- ◆ 4Q23 지배주주 순손실 1,598억원(적전 QoQ) 기록
- ◆ 2024년 실적 정상화 기대 - 2023년의 기저효과 반영
- ◆ 중장기 주주환원 정책 업그레이드 기대



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

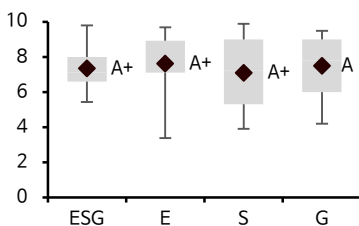
시가총액	5,121.0십억원
발행주식수	605.3백만주
유동주식수	274.3백만주(45.3%)
52 주 최고가/최저가	8,620 원/6,020 원
일평균 거래량 (60 일)	718,349 주
일평균 거래액 (60 일)	5,389 백만원
외국인 지분율	13.52%
주요주주	
미래에셋캐피탈 외 17 인	30.28%
네이버	7.83%
절대수익률	
3개월	12.1%
6개월	20.3%
12개월	21.4%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	8.8%
6개월	22.2%
12개월	15.4%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23P 지배주주 순손실 1,598억원(적전 QoQ) 기록

4Q23P 영업적자 1,004억원(적전, 이하 QoQ), 지배주주 순손실 1,598억원(적전)으로 당사 추정치(순손실 1,700억원)에 부합하는 양호한 실적을 기록했다. 부동산 PF 및 태영건설 관련 약 1,000억원의 충당금 적립과 글로벌 투자목적자산 관련 손실 약 3,500억원이 반영됐다. 이에 해외법인 손익은 715억원 적자로 돌아섰다.

이를 제외한 경상 영업 부문은 양호했다. 해외주식 무료수수료 이벤트로 BK 수수료손익은 다소 감소했으나, 거래대금은 양호한 흐름을 나타냈다. 금융상품판매잔고는 성장세가 꾸준했다. 퇴직연금 잔고도 33조원을 돌파하는 등 전분기 대비 2.5조원 증가했고, IPO 부문도 에코프로머티리얼즈, 두산로보틱스 등 대어급 상장을 주관함에 따라 리그 테이블 1위를 기록했다. 트레이딩 부문은 금리 하락에 힘입어 채권평가이익이 발생했다.

2024년 지배주주 순이익 6,272억원(+118.7% YoY) 전망

2024년 영업이익 8,350억원(+63.4%, 이하 YoY), 지배주주 순이익 6,272억원(+118.7%)이 전망된다. 지난해 투자목적자산 관련 손실 약 4,900억원의 기저효과와 더불어 금리 하락에 따른 채권평가이익 인식이 기대된다. 본격적인 실적 정상화가 예상된다. 금융위의 적극적인 기업 밸류업 프로그램 도입 노력 가운데 국내 증시 활성화가 영업환경 개선으로 이어질 전망이다.

중장기 주주환원 정책 업그레이드 기대감 유효

목표주가를 10,000원으로 상향한다. 주식시장 활성화를 반영해 할인율을 30%→15%로 축소했다. 2021년 발표했던 3개년 주주환원 정책(최소 30% 주주환원 목표)이 2023년을 기점으로 마무리됨에 따라 올해부터 새로운 주주환원 정책이 공개될 것으로 예상된다. 저PBR과 기업 밸류업 프로그램이 부각되고 있는 현 시점에서 기존 대비 주주환원 정책이 업그레이드될 가능성이 높아보인다. 참고로 현재 자사주는 24.1% 보유하고 있으며, 최근 자사주 매입은 전량 소각 목적이다. 실적과 저PBR 모두 정상화로 가는 길목에 있다. 매수 관점을 유지한다.

12월 결산	순영업수익 (십억원)	수수료손익 (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
2023P	1,882.8	899.5	511.0	286.9	611	16,731	185	10.5	0.4	2.8
2024F	1,990.0	884.5	835.0	627.2	1,337	17,560	400	4.8	0.4	5.8
2025F	1,941.4	885.8	801.7	630.9	1,345	18,367	410	4.8	0.4	5.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

4Q23P 미래에셋증권 실적 요약

(십억원, %)	4Q23P	3Q23	4Q22	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
순영업수익	230.6	523.5	412.0	(56.0)	(44.0)			(5.1)	4,651.2
수수료손익	191.2	236.0	204.7	(19.0)	(6.6)			216.2	(11.5)
영업이익	(100.4)	173.1	79.9	적전	적전	72.8	(237.9)	(348.6)	71.2
지배주주순이익	(159.8)	77.4	90.4	적전	적전	(27.5)	(481.2)	(170.0)	6.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023P	2024F	2023P	2024F	2023P	2024F
순영업수익	1,647.2	1,990.0	1,882.8	1,990.0	14.3	0.0
영업이익	262.8	835.0	511.0	835.0	94.4	0.0
지배주주순이익	276.7	627.2	286.9	627.2	3.7	0.0

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	증감률
순영업수익	612.2	700.7	451.1	412.0	639.9	488.8	523.5	230.6	2,176.0	1,882.8	(13.5)
수수료손익	292.6	243.4	210.8	204.7	226.9	245.3	236.0	191.2	951.5	899.5	(5.5)
수탁수수료	186.6	151.1	147.0	128.4	163.9	162.7	184.5	133.8	613.1	644.9	5.2
WM수수료	60.9	60.1	58.4	53.9	53.9	58.6	62.9	53.8	233.3	229.2	(1.8)
IB수수료	29.9	47.9	7.1	20.6	32.7	32.5	25.2	15.2	105.3	105.6	0.3
기타수수료	77.6	62.0	58.6	66.8	40.1	43.9	36.5	46.5	265.1	167.0	(37.0)
수수료비용	62.3	77.7	60.2	65.0	63.8	52.3	73.0	58.1	265.3	247.2	(6.8)
이자손익	133.7	140.3	132.6	93.1	82.7	85.9	96.5	104.8	499.7	369.9	(26.0)
트레이딩및기타손익	185.9	317.0	107.7	114.3	330.3	157.6	191.0	(65.5)	724.8	613.4	(15.4)
판관비	327.5	379.5	301.3	332.2	358.2	332.2	350.5	330.9	1,340.5	1,371.8	2.3
영업이익	284.7	321.3	149.8	79.9	281.7	156.7	173.1	(100.4)	835.6	511.0	(38.8)
세전이익	272.6	354.2	154.0	45.4	294.6	172.3	64.5	(161.2)	826.3	370.1	(55.2)
지배주주순이익	191.8	253.7	103.6	90.4	236.7	132.5	77.4	(159.8)	639.5	286.9	(55.1)
ROA	0.7	0.9	0.4	0.3	0.8	0.4	0.2	(0.5)	0.6	0.2	(0.4)
ROE	7.5	9.7	3.8	3.5	8.6	4.8	2.7	(6.2)	6.2	2.8	(3.5)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

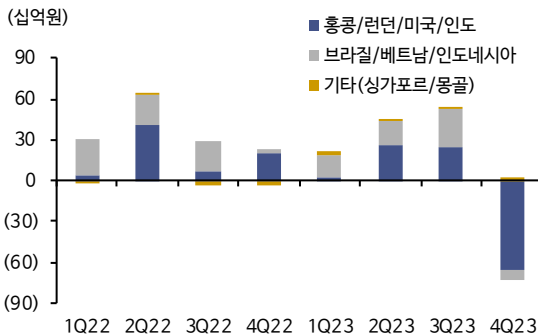
목표주가 산출 테이블

(%, 배, 원)		
Sustainable ROE	(a)	5.8
Cost of capital	(b)	8.4
Risk free rate	국고 5년 금리	4.1
Beta	종목베타	0.5
Market return	시장프리미엄	8.5
Long-term growth	(c)	0.0
Fair P/ B	(d=[a-c]/[b-c])	0.7
Discount/Premium		(15.0)
Adj. Fair P/B	(g)	0.6
Forward BPS	(h)	17,560
Target Price	(i=g*h)	10,000
상승 여력		18.2

자료: 신한투자증권 추정

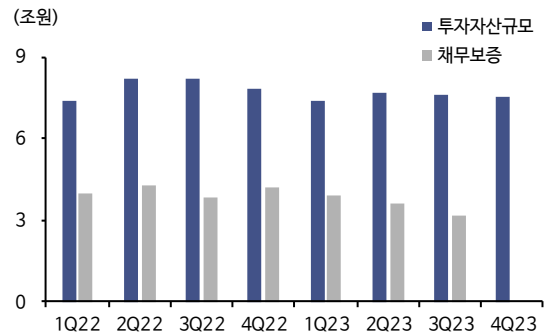
주: 부동산 PF, 국내외 대체투자 관련 불확실성 감안해 커버리지 증권사에 대해 15% 할인 적용

해외법인 현황



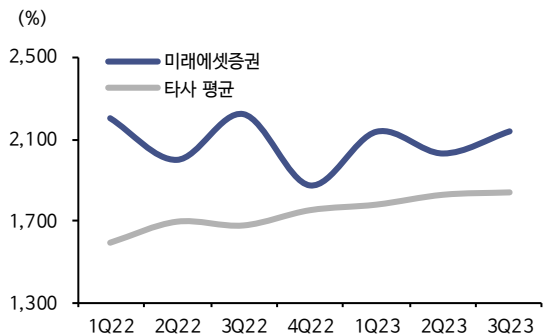
자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자자산규모 및 채무보증



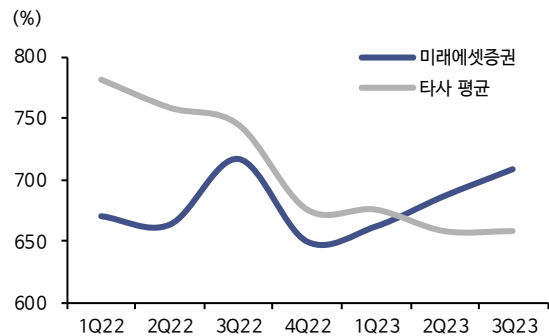
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

순자본비율 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

레버리지 비율 추이



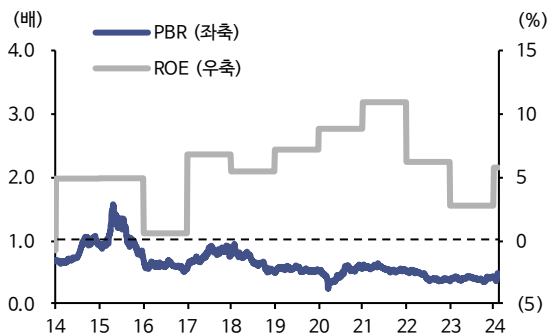
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 지분투자자산 현황

구분	연도	투자자산
오피스	2006	중국 상하이 푸둥 오피스 타워
	2014	미국 워싱턴DC 1801K 스트리트 빌딩
	2016	미국 Novo Nordisk North America HQ
		베트남 랜드마크72
	2017	독일 뒤셀도르프 Vodafone 본사
		판교 알파돔시티
		미국 애틀랜타 스테이트팜 동부본사
		과천 오피스
	2019	일본 도쿄 아오야마 빌딩
		프랑스 마중가타워
호텔 & 리조트		스테이트 남산 오피스타워
	2013	호주 시드니 포시즌스 호텔
	2015	미국 샌프란시스코 페어몬트 호텔
	2016	미국 와이키키 하얏트 리젠시 호텔 & 스파
인프라	2018	미국페어몬트 오크드 하와이 호텔
Pre-IPO	2018	베트남 하노이 물류창고
		미국 애틀랜타 아마존 물류센터
	2019	폴란드 브로츠와프 & 코닌 물류센터
	2018	중국 차량공유서비스 디디추싱
		중국 드론 제조업체 DJI
	2019	인도네시아 온라인 마켓플레이스 부갈라팍(상장)
		인도 E-커머스 식품업체 빅바스켓
		인도 차량공유서비스 올라
	2020	네이버 파이낸셜
		임파서블 푸드

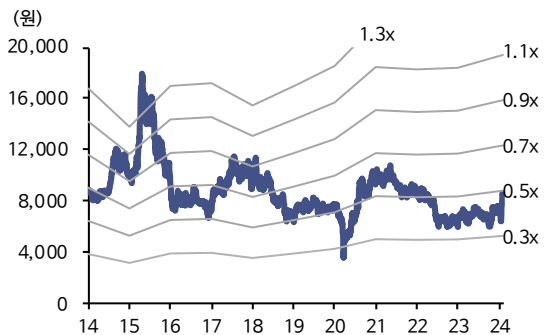
자료: 회사 자료, 신한투자증권

미래에셋증권 PBR, ROE 추이



자료: 신한투자증권 추정

미래에셋증권 1yr fwd PBR 밴드 차트



자료: 신한투자증권 추정

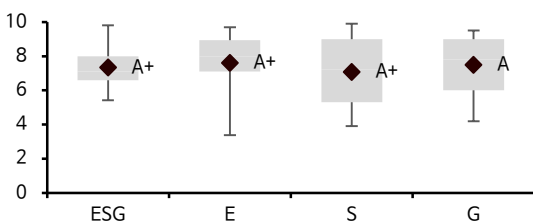
ESG Insight

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

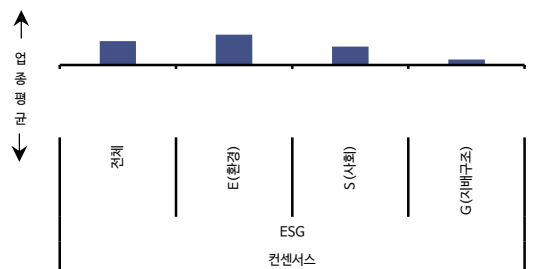
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

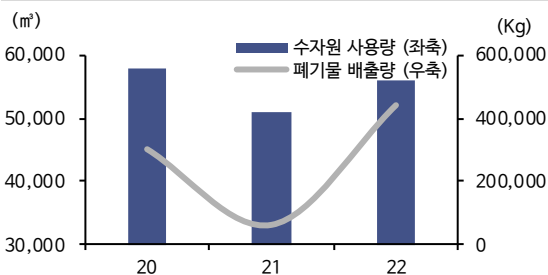
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

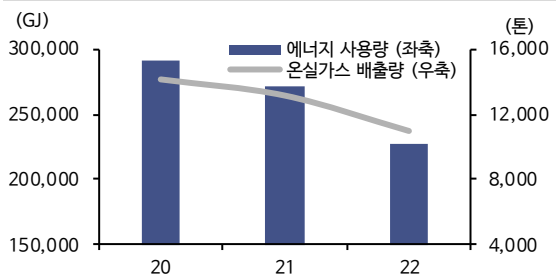
Key Chart

수자원 및 폐기물 배출량 추이



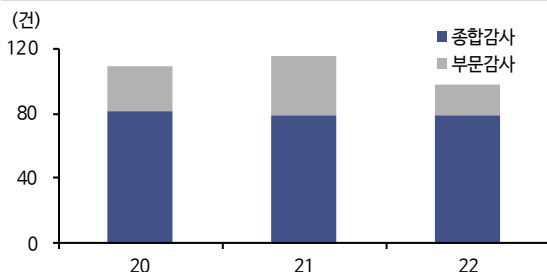
자료: 회사 자료, 신한투자증권

에너지 사용량 및 온실가스 배출량 추이



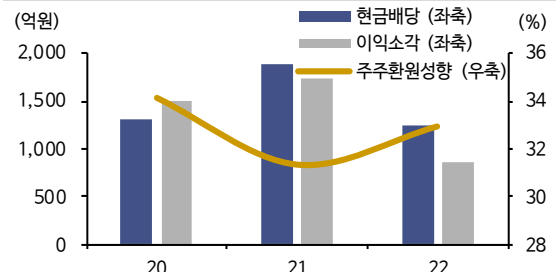
자료: 회사 자료, 신한투자증권

내부감사 실시 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주환원 실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
자산총계	108,641.8	106,213.3	117,382.0	123,053.6	127,183.9
현금및예치금	20,955.6	16,568.6	16,836.7	17,532.8	18,159.3
유가증권	718.5	2,275.9	1,942.2	1,945.0	2,004.2
중속기업및관계기업투자	1,888.5	1,710.9	2,107.1	2,345.6	2,548.7
대출채권	28,390.3	29,083.7	30,419.7	31,208.6	31,874.1
유형자산	434.5	536.7	547.4	559.9	573.0
투자부동산	4,241.5	4,268.0	4,343.4	4,416.6	4,489.2
무형자산	102.3	82.2	86.2	89.9	93.1
기타자산	51,910.6	51,687.2	61,099.4	64,955.1	67,442.2
부채총계	98,031.8	95,852.9	106,982.3	112,141.4	115,773.4
예수부채	14,550.9	9,651.0	10,305.5	10,915.3	11,328.7
당기손익인식금융부채	10,533.7	10,468.5	9,699.8	10,280.9	10,674.1
차입부채	59,947.9	62,518.1	67,168.2	70,032.7	72,101.8
발행사채	7,922.3	8,695.1	7,783.5	8,214.0	8,509.3
기타부채	5,076.9	4,520.3	12,025.3	12,698.6	13,159.5
자본총계	10,610.0	10,360.4	10,399.7	10,912.2	11,410.6
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)	418.8	418.8	418.8
이익잉여금	4,282.8	4,561.2	4,779.0	5,401.6	6,027.8
자배주주지분	10,506.8	10,238.5	10,306.8	10,817.8	11,314.8
비자배주주지분	103.2	121.8	92.9	94.3	95.7

Financial Ratio

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
순영업수익 구성 (%)					
수탁수수료	32.2	28.2	34.3	37.2	37.9
WM수수료	8.4	10.7	12.2	12.0	12.4
B수수료	3.8	4.8	5.6	3.0	3.0
이자손익	25.8	23.0	19.6	26.8	20.4
트레이딩및기타손익	29.4	33.3	32.6	28.7	34.0
성장률 (%)					
총자산 증감률	-17.0	-2.2	10.5	4.8	3.4
자기자본 증감률	13.5	-2.4	0.4	4.9	4.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
순영업수익	2,976.7	2,176.0	1,882.8	1,990.0	1,941.4
증감률	20.3	(26.9)	(13.5)	5.7	(2.4)
수수료손익	1,333.4	951.5	899.5	884.5	885.8
수탁수수료	958.2	613.1	644.9	739.8	735.5
WM수수료	251.0	233.3	229.2	238.4	240.8
B수수료	112.9	105.3	105.6	60.1	58.5
기타수수료	270.8	265.1	167.0	188.2	178.6
이자손익	767.6	499.7	369.9	534.1	395.3
트레이딩및기타손익	875.7	724.8	613.4	571.4	660.2
판관비	1,491.2	1,340.5	1,371.8	1,155.1	1,139.6
증감률	9.9	(10.1)	2.3	(15.8)	(1.3)
판관비용	54.8	50.1	61.6	72.9	58.0
인건비용	32.9	30.4	31.8	43.6	29.4
영업이익	1,485.5	835.6	511.0	835.0	801.7
증감률	33.0	(43.8)	(38.8)	63.4	(4.0)
영업외손익	156.7	(9.3)	(141.0)	130.3	171.3
세전이익	1,642.2	826.3	370.1	965.3	973.0
법인세비용	458.7	166.6	72.0	342.7	346.8
당기순이익	1,183.4	659.7	298.0	622.6	626.2
증감률	41.8	(44.3)	(54.8)	108.9	0.6
순이익률	39.8	30.3	15.8	31.3	32.3
지배주주이익	1,152.7	639.5	286.9	627.2	630.9
비지배주주이익	30.7	20.2	11.2	0.0	0.0

Valuation Indicator

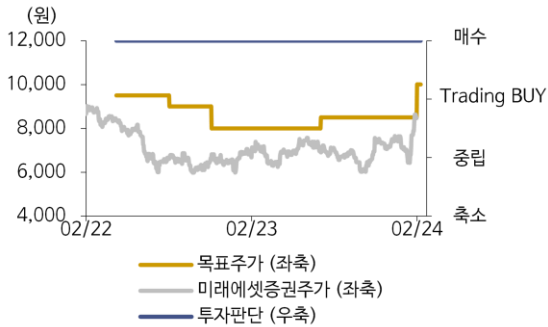
12월 결산	2021	2022	2023P	2024F	2025F
EPS (원)	2,405	1,363	611	1,337	1,345
BPS (원)	16,780	16,617	16,731	17,560	18,367
DPS (원)	300	220	185	400	410
PER (배)	3.6	4.5	10.5	4.8	4.8
PBR (배)	0.52	0.37	0.39	0.37	0.35
ROE (%)	11.0	6.2	2.8	5.8	5.6
ROA (%)	1.1	0.6	0.2	0.5	0.5
배당성향 (%)	14.9	21.5	40.3	39.8	40.6
배당수익률 (%)	3.5	3.6	2.9	6.2	6.4

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	(18.4)	(10.1)
2024년 01월 11일		6개월경과	(13.5)	1.4
2024년 02월 07일	매수	10,000	-	-

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 (2024년 02월 05일 기준)

매수 (매수)	92.28%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------