

Company Update

Analyst 우도형

02) 6915-5651

Woo.dohyeong@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 7,600원

현재가 (11/9) 7,500원

KOSPI (11/9)	2,427.08pt
시가총액	5,091십억원
발행주식수	759,392천주
액면가	5,000원
52주 최고가	7,560원
최저가	5,980원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	13.0%
배당수익률 (2022.12월)	3.3%

주주구성	
미래에셋캐피탈 외	17
네이버	30.33%
	7.83%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	24%	12%	13%
절대기준	25%	8%	13%

	현재	직전	변동
투자 의견	Trading	유지	-
목표주가	7,600	7,600	-
EPS(21)	887	1,006	▼
EPS(22)	778	791	▼

미래에셋증권 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

미래에셋증권 (006800)

3Q23 Review: 경상이익 부진, 일회성 비용까지

3분기 실적 컨센서스 하회

3분기 미래에셋증권의 지배주주순이익은 774억원 (-41.6% QoQ, -25.2% YoY)으로 컨센서스 및 당사 추정치 대비 각각 38.1%, 50.5% 하회하였다. 별도 순이익은 40억원 적자를 기록했다. 이는 부진한 경상이익과 일회성 비용 증가에 기인한다. 일회성 비용은 1) 미국 델러스 스테이트팜 매각 손실 600억원, 2) 프랑스 마중가 타워 손상 차손 500억원, 3) CJ CGV 평가손실 100억원으로 총 1,200억원이 반영됐다.

부진한 경상이익

위탁매매 수수료는 전분기 대비 2.9% 증가하였다. 국내주식 수수료는 증가하였지만 해외주식 수수료는 무료 수수료 이벤트로 인해 전분기 대비 13.9% 감소했다. Brokerage 관련 이자수익은 신용융자 잔고 감소 및 이자비용 증가로 전분기 대비 0.7% 감소했다. IB 및 기타 수익은 리스크 관리로 인해 전분기 대비 44.2% 감소했다. 트레이딩 및 상품손익 또한 채권 이자 수익이 감소하며 전분기 대비 61.0% 감소했다. 기타영업손익 및 영업외손익은 일회성 비용 반영으로 전분기 대비 부진한 실적을 기록하였다.

투자의견 Trading Buy, 목표주가 7,600원 유지

미래에셋증권에 대해 투자의견 Trading Buy를 유지한다. 이유는 1) 해외 대체투자 관련 일회성 비용이 지속적으로 반영되고 있으며 그 규모가 커지고 있어 리스크 관리에 대한 우려가 존재하며, 2) 업황에 비해 경상이익이 상대적으로 부진하였기 때문이다. 목표주가는 일회성 비용을 반영함에도 주주친화적인 주주환원 정책 수립 기대에 따라 기존 7,600원을 유지한다. 미래에셋증권은 내년 초 새로운 중장기 주주환원 정책을 발표할 예정이며 이는 주가에 긍정적 요인으로 작용할 전망이다.

(단위:십억원, 배, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,979	2,161	2,235	2,137	2,198
영업이익	1,486	846	835	727	839
지배주주순이익	1,156	601	542	591	617
EPS	1,847	976	887	778	813
증감률	49.1	-47.2	-9.1	-12.4	4.5
P/E	4.7	6.2	8.5	9.6	9.2
BVPS	16,786	17,054	18,384	14,948	15,074
P/B	0.52	0.36	0.41	0.50	0.50
ROA	1.0	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	11.7	5.7	5.0	5.2	5.4
배당수익률	3.5	3.3	3.1	3.1	3.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 3분기 실적 Review (연결기준)

(십억원, %)	3Q23P	기존 추정치	Vs추정치	컨센서스	YoY	QoQ	4Q23E	YoY	QoQ
순영업수익	524	510	2.6	480	16.1	7.1	582	46.7	11.2
영업이익	173	175	-1.1	153	15.5	10.5	223	147.7	29.1
지배주주순이익	77.4	156.3	-50.5	125	-25.2	-41.6	95	82.5	23.0

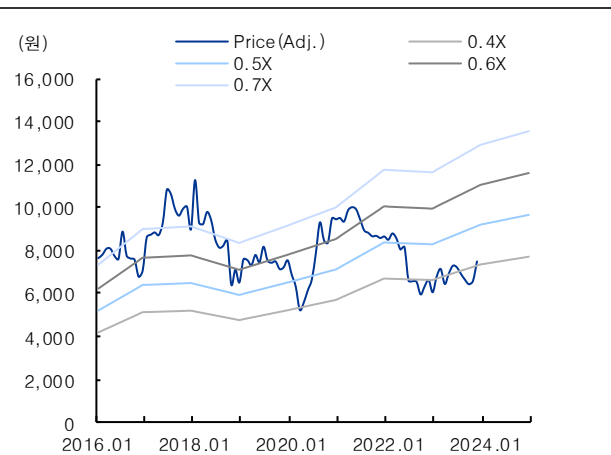
자료: FnGuide, IBK투자증권

표 2. 미래에셋증권 실적추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	YoY	QoQ	3Q22누적	3Q23누적	YoY
순영업수익	575	413	283	277	578	367	332	17.2	-9.5	1,271	1,277	0.5
수수료손익	271	239	196	189	218	232	219	11.9	-5.6	706	670	-5.1
위탁매매	131	118	108	90	125	127	131	21.8	2.9	356	383	7.5
자산관리	61	60	58	53	54	58	62	6.6	6.7	179	174	-2.5
IB 및 기타	79	61	30	46	40	46	26	-13.3	-44.2	171	112	-34.3
B관련이자수지	107	108	101	91	91	115	114	13.5	-0.7	316	321	1.5
트레이딩 및 상품손익	193	63	-23	-2	252	21	8	흑전	-61.0	233	281	20.4
배당&분배금	97	76	57	31	138	121	55	-4.1	-54.6	230	314	36.5
트레이딩 처분 및 평가	68	-50	-125	-61	105	-101	-40	N/A	N/A	-108	-36	N/A
T 및 상품관련 이자	28	38	45	28	9	0	-6	적전	적전	111	3	-97.4
기타영업손익	5	3	9	-1	17	-1	-10	적전	N/A	16	6	-63.6
판관비	249	295	205	246	233	268	246	19.8	-8.3	748	747	-0.2
영업이익	326	118	78	30	345	99	87	10.5	-12.7	523	531	1.5
영업외손익	-67	34	-12	50	-88	-74	-124	N/A	N/A	-45	-286	N/A
세전이익	259	152	67	81	257	25	-37	적전	적전	477	245	-48.7
별도순이익	186	109	46	59	199	29	-4.0	적전	적전	342	225	-34.3
연결순이익 (지배주주)	192	254	104	52	237	133	77.4	-25.2	-41.6	549	446.7	-18.6
ROE (연결)	7.4	9.8	3.9	2.0	8.8	4.8	2.8	-1.1	-2.0	6.8	5.5	-1.4
ROA (연결)	0.7	0.9	0.4	0.2	0.8	0.4	0.2	-0.1	-0.2	0.6	0.5	-0.1
자본총계 (연결)	10,291	10,503	10,873	10,508	11,034	11,153	11,337	4.3	1.6	10,873	11,337	4.3
자산총계 (연결)	109,564	107,128	116,392	106,793	118,653	121,748	128,810	10.7	5.8	116,392	128,810	10.7

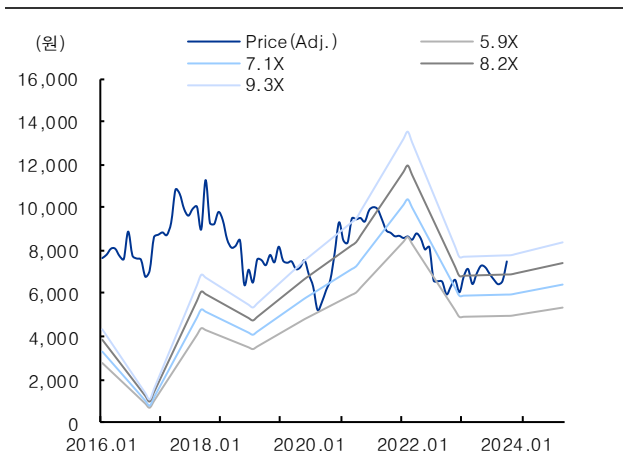
자료: 키움증권, IBK투자증권

그림 1. PBR 밴드 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. PER 밴드 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

미래에셋증권 (006800)

재무상태표 (연결)

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금 및 예금	3,661	3,184	2,253	2,292	2,319
당기손익금융자산	41,503	37,923	39,728	41,062	41,952
매도가능금융자산	14,590	17,272	17,425	18,063	18,489
종속및관계기업투자	1,888	1,717	2,074	2,362	2,554
대여금및 수취채권	33,611	34,286	41,854	42,406	42,775
신용공여금	13,712	11,516	13,441	13,687	13,851
대출금	1,084	756	927	927	927
유/무형/기타자산	13,787	12,412	17,039	17,514	17,831
자산총계	109,041	106,793	120,373	123,700	125,920
예수부채	14,551	9,697	8,214	9,821	10,478
당기손익금융부채	12,552	14,928	14,608	15,013	15,389
매도파생결합증권	10,534	10,468	9,844	10,186	10,505
차입부채	58,241	60,907	70,856	72,047	73,139
차입금	9,074	8,829	10,371	10,371	10,371
발행여음(초대형B)	437	6,150	6,220	6,367	6,545
발행사채	7,911	8,686	7,282	7,282	7,282
후순위사채	1,919	1,000	1,000	1,000	1,000
기타부채	5,172	1,948	8,030	8,030	8,030
부채총계	98,427	96,166	108,990	112,193	114,318
지배주주지분	10,510	10,508	11,227	11,352	11,447
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,159	2,160	2,158	2,158	2,158
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,287	4,523	4,929	5,068	5,162
기타자본	-38	-277	38	24	25
비지배주주지분	103	120	156	156	156
자본총계	10,614	10,627	11,383	11,507	11,602

손익계산서 (연결)

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업수익	13,157	19,505	18,695	18,761	19,816
수수료수익	1,594	1,203	1,185	1,211	1,246
Brokerage	958	601	660	653	678
자산관리	251	233	233	234	239
IB+기타	384	369	292	324	329
이자수익	1,322	2,172	4,067	4,042	4,080
금융상품관련수익	10,020	15,730	12,900	12,907	13,885
기타수익	221	400	543	600	604
영업비용	11,671	18,659	17,860	18,034	18,977
수수료비용	259	271	248	233	233
이자비용	556	1,680	3,689	3,434	3,405
금융상품관련비용	9,127	15,125	12,246	12,666	13,670
기타비용	237	267	370	636	649
판관비	1,493	1,315	1,400	1,410	1,360
영업이익	1,486	846	835	727	839
영업외손익	1,375	572	311	100	20
법인세차감전순이익	1,643	844	667	827	858
당기순이익	1,187	619	551	591	617
지배주주순이익	1,156	601	542	591	617

자본적정성 지표

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산/순자산비율	10.3	10.0	10.6	10.7	10.9
신NCR	2,133	1,871	2,124	2,069	2,040
구NCR	150	146	150	148	146

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

손익계산서 (별도)

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,794	1,548	1,746	1,711	1,778
수수료손익	1,230	895	883	912	942
Brokerage	720	446	498	512	537
자산관리	248	232	231	233	238
IB+기타	262	217	154	167	167
Bro_ 이자수지	464	406	437	459	470
트레이딩 및 상품손익	1,019	231	417	310	340
배당/분배금	517	261	345	277	285
처분/평가손익	289	-169	69	-129	-164
Trading 이자수지	214	139	-1	149	205
기타수익	81	16	9	31	27
판관비	1,256	994	1,012	1,064	1,020
영업이익	1,539	553	734	647	759
법인세차감전순이익	1,158	558	260	387	538
당기순이익	806	401	236	283	393

성장성지표 (연결)

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산총계	-17.7	-2.1	12.7	2.8	1.8
부채총계	-20.1	-2.3	13.3	2.9	1.9
자본총계	14.3	0.1	7.1	1.1	0.8
지배주주자본	43.7	-48.0	-9.9	9.0	4.5
순영업수익	20.1	-27.4	3.4	-4.4	2.9
판관비	8.6	-11.9	6.4	0.7	-3.6
영업이익	34.5	-43.1	-1.3	-12.9	15.3
법인세차감전순이익	45.6	-48.6	-21.0	24.0	3.8
지배주주순이익	45.1	-47.8	-11.0	7.2	4.5

수익기여도 (별도)

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Brokerage/관련이자수익	42.4	55.1	53.5	56.7	56.6
자산관리	8.9	15.0	13.2	13.6	13.4
인수/주선/기타	9.4	14.0	8.8	9.8	9.4
트레이딩 손익(이자포함)	36.5	14.9	23.9	18.1	19.1
기타	2.9	1.0	0.5	1.8	1.5
영업비용률	44.9	64.3	58.0	62.2	57.3

주요지표가정

(조원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
KOSPI market cap	2,207	1,977	1,973	1,979	2,107
일평균거래대금	15	9	9	10	11
KOSDAQ market cap	415	365	397	410	433
일평균거래대금	12	7	10	9	10
시장일평균거래대금	27	16	20	20	21
회전율	258	167	204	203	202

투자지표 (연결)

(원, x, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
ROE	11.7	5.7	5.0	5.2	5.4
ROA	1.0	0.6	0.5	0.5	0.5
EPS	1,847	976	887	778	813
BVPS	16,786	17,054	18,384	14,948	15,074
DPS	300	200	230	230	250
P/E	4.7	6.2	8.5	9.6	9.2
P/B	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부 수량 취득가 취득일	1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
해당 사항 없음										

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

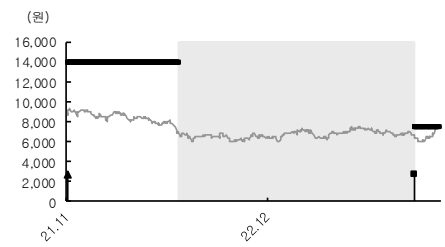
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

미래에셋증권	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.01.15	매수	14,000	-33.51	-22.86					
	2022.01.15	1년경과	14,000	-48.51	-35.64					
	2023.01.15	1년경과	14,000	-50.51	-46.00					
	2023.09.25	담당자변경	-	-	-					
	2023.09.25	Trading Buy	7,600	-14.23	-0.66					
	2023.11.10	Trading Buy	7,600							