

**BUY**

목표주가(12M) 9,000원
현재주가(11.9) 7,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,427.08
52주 최고/최저(원)	7,560/5,980
시가총액(십억원)	4,539.9
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	605,316.4
60일 평균 거래량(천주)	759.7
60일 평균 거래대금(십억원)	5.1
외국인지분율(%)	12.99
주요주주 지분율(%)	
미래에셋캐피탈 외 17 인	30.33
네이버	7.83

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	18,857	
영업이익(십억원)	801	
순이익(십억원)	664	
EPS(원)	844	
BPS(원)	18,557	

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
순영업수익	2,794.7	1,537.3	1,789.1	1,873.8
영업이익	1,558.7	548.3	773.4	834.6
세전이익	1,178.0	553.2	552.6	692.5
당기순이익	1,183.4	659.7	697.8	772.1
P/E	7.2	6.5	5.5	5.4
P/B	0.5	0.3	0.4	0.4
ROA	0.7	0.4	0.4	0.4
ROE	11.9	6.3	6.5	6.8
DPS	300	200	200	250
배당수익률	2.31	4.93	2.85	3.56



Analyst 안영준 yjahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 10일 | 기업분석

미래에셋증권(006800)**3Q23 Re: 부진한 수익성****브로커리지 제외 부진한 실적**

미래에셋증권에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 9,000원을 유지한다. 3분기 실적은 거래대금 증가에 힘입어 브로커리지 손익은 양호했으나, IB부문 수수료수익은 기업금융과 대체투자 모두 부진했다. 추가적으로 우려하던 보유자산 평가손실이 반영되면서 부진한 모습이었다.

3분기 순이익은 774억원(-42% (QoQ), -25% (YoY)) 기록

3분기 지배주주순이익은 774억원(-42% (QoQ), -25% (YoY))으로 시장 컨센서스인 1,252억원을 38% 하회했고, 당사 추정치인 1,300억원을 40% 하회했다. 해외주식 수수료 이벤트로 해외주식 수수료수익은 감소했지만 국내 중시 거래대금 증가에 힘입어 브로커리지 수수료 손익은 3% (QoQ) 증가했다. IB 수수료수익은 34% (QoQ) 감소했는데, 인수및주선수수료와 채무보증수수료가 각각 35%/33% (QoQ) 감소했다. 이자손익은 금리 상승에 힘입어 상반기 대비로는 양호한 모습이었으나, 상대적으로 높은 조달비용으로 과거 경상적인 수준에는 못 미치는 모습이었다. 운용 및 기타 손익에는 CJ CGV 전환사채를 포함한 투자자산들의 평가 손실이 반영되며 36% (QoQ) 감소했으며, 1,181억원의 손상차손이 별도 기준 영업외비용으로 반영되었다.

아직은 짊어진 짐의 부담이 크다

고금리 및 부동산 업황 악화 등 부정적인 외부 환경이 이어지면서 실적에도 악영향을 끼치고 있는 모습이다. 자기자본 규모를 고려하면 건전성이 우려되지는 않으나 상대적으로 낮은 수익성을 보이고 있는 점은 밸류에이션 디스카운트 요인으로 작용할 수밖에 없다. 현재의 이익 훼손 요인은 대체투자자산을 포함한 보유자산의 평가손실이기 때문에 단기간의 실적 회복은 어려울 것으로 보인다. 주주환원 정책 확대는 긍정적이며 추가에도 좋은 영향을 주고 있는 것으로 보이나, 추가적인 밸류에이션 확대를 위해서는 실적에 대한 우려를 완화시키는 것이 요구될 것으로 판단한다. 다만 경쟁사 대비 차별화된 글로벌 비즈니스 모델을 갖추고 있다는 점은 긍정적이며, 상대적으로 높은 중장기 성장률을 기대해볼만한 요인이다.

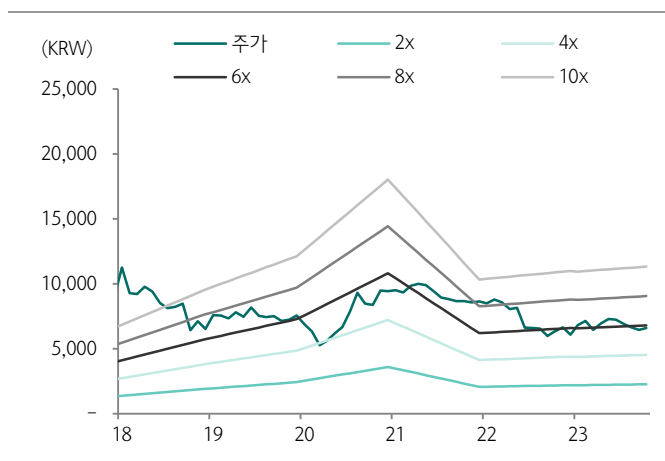
도표 1. 미래에셋증권의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
순영업수익	575.3	412.9	283.5	265.6	578.2	367.3	332.1	473.5	1,537.4	1,751.2
수수료손익	271.4	239.0	196.1	189.1	218.7	232.4	219.2	239.3	895.6	909.5
브로커리지	132.0	118.5	108.5	90.2	125.5	128.4	132.1	140.1	449.1	526.0
IB	43.4	49.7	19.6	24.9	36.1	30.2	20.1	25.9	137.7	112.3
자산관리 및 기타	96.0	70.8	68.0	74.0	57.0	73.9	67.0	73.3	308.8	271.2
이자손익	104.6	110.6	100.7	63.6	42.8	49.8	58.0	54.4	379.5	205.1
이자수익	254.3	290.7	345.8	417.4	430.5	455.2	512.0	473.9	1,308.1	1,871.7
이자수익률(%)	2.8	3.1	3.7	4.7	4.5	4.4	5.0	4.6	3.7	5.1
이자비용	149.7	180.1	245.1	353.8	387.7	405.4	454.0	419.5	928.7	1,666.6
조달금리(%)	1.2	1.6	2.2	3.1	3.4	3.5	3.6	3.3	1.9	3.5
운용 및 기타	199.3	63.4	(13.3)	12.9	316.7	85.1	54.9	179.8	262.3	636.5
판매비및관리비	248.7	294.6	205.0	240.7	265.1	235.8	245.6	263.8	989.0	1,010.3
인건비	145.6	188.8	98.7	133.2	171.9	134.7	145.5	155.8	566.2	608.0
인건비 외	103.2	105.8	106.3	107.5	93.2	101.2	100.0	108.0	422.8	402.4
영업이익	326.6	118.3	78.6	24.9	313.1	131.5	86.6	209.7	548.4	740.8
영업외손익	(67.5)	33.7	(11.5)	50.2	(87.7)	(74.1)	(124.0)	(58.9)	4.8	(344.7)
세전이익	259.1	152.0	67.0	75.1	225.4	57.4	(37.5)	150.8	553.2	396.1
법인세비용	72.6	42.8	20.3	20.0	49.3	4.4	(33.4)	33.0	155.6	53.1
당기순이익	186.5	109.3	46.7	55.1	176.1	53.1	(4.0)	117.8	397.6	343.0
연결당기순이익	197.1	263.5	104.4	94.5	238.2	140.9	76.9	176.2	659.7	632.2
지배주주순이익	191.8	253.7	103.6	90.4	236.7	132.5	77.4	171.9	639.5	618.6

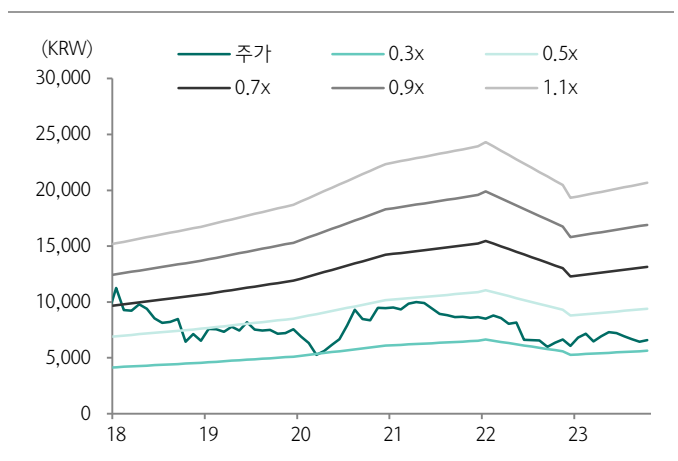
자료: 미래에셋증권, 하나증권

도표 2. 미래에셋증권 12M Fwd PER 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 미래에셋증권 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서				(단위: 십억원)	
	2020	2021	2022	2023E	2024E
순영업수익	2,175.2	2,794.7	1,537.4	1,751.2	1,859.2
수수료손익	1,089.7	1,230.6	895.6	909.5	955.0
브로커리지	690.6	725.3	449.1	526.0	553.9
IB	135.6	141.3	137.7	112.3	116.0
자산관리 및 기타	263.6	364.0	308.8	271.2	285.1
이자손익	456.0	596.7	379.5	205.1	277.8
운용 및 기타	629.4	967.5	262.3	636.5	626.4
판매비및관리비	1,065.0	1,236.0	989.0	1,010.3	1,034.2
인건비	706.0	787.5	566.2	608.0	610.3
인건비 외	359.1	448.5	422.8	402.4	423.9
영업이익	1,110.1	1,558.7	548.4	740.8	825.0
영업외손익	(284.5)	(380.8)	4.8	(344.7)	(255.2)
세전이익	825.7	1,178.0	553.2	396.1	569.8
법인세비용	235.0	352.8	155.6	53.1	124.5
당기순이익	590.7	825.2	397.6	343.0	445.3
연결당기순이익	834.3	1,183.4	659.7	632.2	698.0
지배주주순이익	821.8	1,152.7	639.5	618.6	681.7
부문별 손익비중 (%)					
수수료손익	50.1	44.0	58.3	51.9	51.4
브로커리지	31.7	26.0	29.2	30.0	29.8
IB	6.2	5.1	9.0	6.4	6.2
자산관리 및 기타	24.2	29.6	34.5	29.8	29.9
이자손익	21.0	21.4	24.7	11.7	14.9
운용 및 기타	28.9	34.6	17.1	36.4	33.7
이자손익					
이자수익률	2.2	2.4	3.7	5.1	4.5
조달금리	2.0	1.0	1.9	3.5	3.2
판매비 및 관리비					
판매비율	49.0	44.2	64.3	57.7	55.6
인건비	32.5	28.2	36.8	34.7	32.8
인건비 외	16.5	16.0	27.5	23.0	22.8

투자지표 I						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	
성장률 (%)						
자산	(1.7)	(17.0)	(2.2)	14.1	5.4	
부채	(1.9)	(19.4)	(2.2)	14.8	5.6	
자본	1.7	13.5	(2.4)	8.1	3.2	
순영업수익	34.2	28.5	(45.0)	13.9	6.2	
수수료손익	39.0	12.9	(27.2)	1.6	5.0	
이자손익	3.6	30.8	(36.4)	(46.0)	35.5	
운용 및 기타	58.7	53.7	(72.9)	142.7	(1.6)	
판매비및관리비	4.6	16.1	(20.0)	2.2	2.4	
영업이익	84.3	40.4	(64.8)	35.1	11.4	
당기순이익	31.6	39.7	(51.8)	(13.7)	29.8	
자본적정성지표 (%)						
신NCR	393	104	(178)	(126)	(63)	
구NCR	113	103	94	96	98	

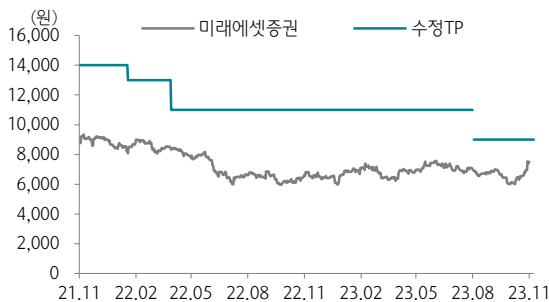
자료: 하나증권

연결재무상태표		(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022	2023E	2024E	
현금및현금성자산	1,691	3,797	2,848	2,533	2,572	
FVPL 금융자산	29,898	42,567	39,179	41,565	43,430	
지분상품자산	0	40,083	35,214	37,987	39,849	
채무증권	0	1,482	1,334	1,320	1,339	
FVOCI 금융자산	11,171	13,306	15,913	16,686	17,382	
채무상품	0	13,306	15,913	16,686	17,382	
AC 금융자산	69,130	41,549	40,412	52,181	55,810	
예치금	16,120	6,633	6,506	6,446	6,592	
대출채권	53,010	26,841	27,648	34,350	36,863	
종속및관계기업투자지분	1,576	1,888	1,711	2,083	2,203	
유형자산	412	435	537	546	561	
투자부동산	2,463	4,001	3,910	3,964	4,068	
무형자산	189	500	480	502	521	
기타	14,418	599	1,223	1,173	1,196	
자산총계	130,947	108,642	106,213	121,233	127,744	
FVPL금융부채	0	12,556	14,964	15,403	15,853	
매도파생결합증권	14,093	10,534	10,468	10,378	10,564	
예수부채	12,336	14,551	9,651	10,172	10,571	
차입부채	14,041	50,330	52,059	60,644	64,616	
발행사채	7,965	7,911	8,686	7,771	7,844	
기타	87,259	12,684	10,493	16,041	17,296	
부채총계	121,601	98,032	95,853	110,031	116,180	
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102	
자본잉여금	2,160	2,159	2,160	2,158	2,158	
자본조정	0	(441)	(372)	(289)	(289)	
기타포괄손익누계액	(2)	404	(212)	215	304	
이익잉여금	3,327	4,283	4,561	5,017	5,289	
이익준비금	155	168	187	199	209	
대손준비금	71	120	110	69	72	
임의적립금	0	0	0	0	0	
미처분이익잉여금	3,095	2,832	3,624	4,748	5,008	
자본총계	9,346	10,610	10,360	11,203	11,564	

투자지표 II		(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022	2023E	2024E	
자산별 비중 (%)						
FVPL	22.8	39.2	36.9	34.3	34.0	
FVOCI	8.5	12.2	15.0	13.8	13.6	
AC	52.8	38.2	38.0	43.0	43.7	
투자지표 (% 배)						
ROA	0.4	0.7	0.4	0.3	0.4	
ROE	9.0	11.9	6.3	5.9	6.1	
P/E	10.1	7.2	6.5	5.5	5.4	
P/B	0.6	0.5	0.3	0.4	0.4	
배당지표						
DPS	200	300	200	200	250	
증가율(YoY, %)						
배당성장률 (%)	12.0	12.1	14.2	14.8	16.8	
배당수익률 (%)	2.75	2.31	4.93	2.67	3.33	

투자조건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

미래에셋증권



날짜	투자조건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.8.11	BUY	9,000		
22.4.7	BUY	11,000	-37.41%	-23.18%
22.1.27	BUY	13,000	-33.89%	-30.69%
21.5.6	BUY	14,000	-35.23%	-22.86%

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 2023년 11월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2023년 11월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 투자조건 비율공시

- 투자건의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 07일