

# 미래에셋증권 (006800)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월

목표주가

10,000

유지

현재주가

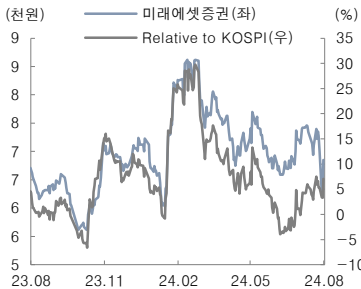
(24.08.07)

7,250

증권업종

KOSPI	2568.41
시가총액	4,893십억원
시가총액비중	0.21%
자본금(보통주)	3,332십억원
52주 최고/최저	9,020원 / 6,020원
120일 평균거래대금	58억원
외국인지분율	13.66%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 15인 30.77% 네이버 7.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	-5.0	-16.3	2.0
상대수익률	6.2	1.2	-14.9	2.5



## 조금씩 완화되는 부담

- 강점인 트레이딩 수익 부각, 손실금액 축소, 평가이익 증가에 기인
- 조달 비용 부담 존재하나 이자수익 조금씩 증가
- 하반기 수익성은 금리 향방에, 자사주 매입으로 하방 지지

투자의견 Buy, 목표주가 10,000원 유지

지난해까지 발목을 잡았던 해외 부동산 관련 손실이 어느 정도 마무리 되는 것으로 보임. 또한 급격한 금리 상승에 따른 이자 부담도 완화되고 있음. 8월 7일 1,000만주, 687억원 자사주 매입 발표하였는데, 같은 규모의 소각도 발표, 올해 1월에도 1,000만주 매입 발표한 바 있음. 동사는 2020년부터 꾸준히 자사주 취득 중에 있는데 총 매입 규모는 1.1억주, 소각 규모는 7,300만주로 사실 적지 않은 금액임. 그럼에도 주식수가 4.4억주나 되기 때문에 자본정책을 비롯하여 주식수 감축은 지속될 것으로 예상. 동사 수익성은 전적으로 금리 방향성에 달려있기 때문에 자사주 매입과 더불어 하반기 수익성 개선으로 주가 상승 기대해 볼만

2Q24 지배주주 순이익 1,987억원(QoQ +20.6 YoY +50%) 기록

2분기 순이익은 우리 추정에 거의 부합, 컨센서스 +14.9% 상회. 동사 강점인 트레이딩수익이 다시 부각, 지난해까지 자산 평가 손실/손상 처리 금액이 더 컸으나 올해부터 손실금액은 축소되고 평가이익은 늘어나고 있음. 마중가 타워를 비롯한 해외 부동산 펀드에서 손상차손 500억원 가량 반영되었으나 Pre-IPO 평가이익이 크게 발생한 것으로 추정되고 태영건설 관련 총당금 100억원 환입되었으며 분배금 및 배당금이 증가하였음. 사측 설명에 따르면 해외 법인(뉴욕)의 트레이딩 수익이 개선되고 있는데 관련 영향도 어느 정도 반영되는 것으로 보임. 트레이딩수익 3,378억원(QoQ +5.9%, YoY +114.3%) 전성기 수준(2Q21, 3,415억원) 만큼 회복

‘22년 4분기부터 금리 급등에 따른 조달비용 증가로 이자이익이 크게 감소하였는데 ‘23년 4분기부터 소폭 증가하여 3개 분기 연속 증가세. 비용 부담은 여전히 존재하지만 신용대출을 비롯한 이자수익이 증가하기 때문. 평균 수수료를 하락하여 브로커리지 수수료수익은 1분기 대비 소폭 감소

(단위: 십억원, %)

구분	2023	1Q24	직전추정	2Q24P				3Q24		
				참정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순영업수익	488.6	677.4	-	699.2	43.1%	3.2%	-	603.0	15.21%	-13.76%
영업이익	156.7	270.5	-	273.3	74.4%	1.0%	-	321.6	85.84%	17.68%
순이익	132.5	164.7	201.0	198.7	50.0%	20.6%	172.9	243.8	214.76%	22.67%

자료: 미래에셋증권, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,823	2,160	1,882	2,478	2,391
영업이익	1,486	846	511	967	1,049
당기순이익	1,156	601	287	731	879
YoY	43.7%	-48.0%	-52.3%	154.7%	20.4%
EPS	2,230	1,213	861	2,332	2,641
BPS	16,122	16,574	23,657	25,295	26,619
PER	3.54	6.28	8.85	3.27	2.89
PBR	0.49	0.46	0.32	0.30	0.29

ROE	10.90	5.71	2.58	6.29	7.04
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center					

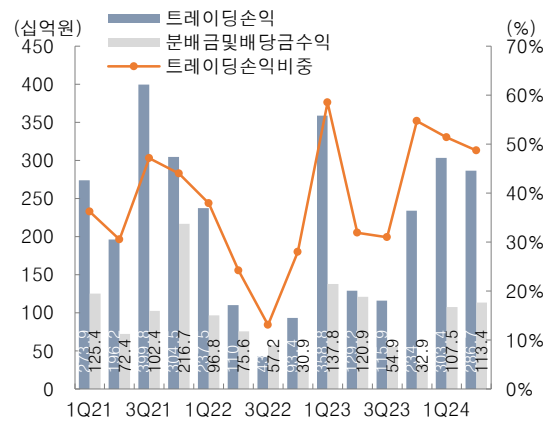
표 1. 미래에셋증권 분기실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
순영업수익	488.6	523.4	230.5	677.4	699.2	3.2%	43.1%
수수료순수익	245.1	236.0	191.1	256.7	247.8	-3.5%	1.1%
브로커리지	162.7	184.5	133.8	205.9	195.6	-5.0%	20.2%
자산관리	59.0	63.2	56.2	62.3	69.4	11.5%	17.7%
IB 관련	32.6	20.4	22.0	22.5	19.2	-15.0%	-41.2%
기타	43.2	40.9	37.2	35.7	33.8	-5.4%	-21.8%
수수료비용	52.3	73.0	58.1	69.7	70.1	0.6%	33.9%
순이자수익	85.9	96.5	104.8	101.9	113.6	11.6%	32.3%
상품운용손익	157.6	191.0	-65.5	318.9	337.8	5.9%	114.3%
판관비	332.2	350.5	330.9	407.1	426.0	4.7%	28.3%
인건비	159.0	158.7	160.0	163.1	160.6	-1.5%	1.0%
영업이익	156.7	173.1	-100.4	270.5	273.3	1.0%	74.4%
영업외이익	67.7	9.3	-65.4	14.7	33.1	124.8%	-51.1%
영업외비용	52.0	117.9	-4.5	52.9	29.7	-43.8%	-42.9%
당기순이익	140.9	76.9	-157.9	170.5	201.2	18.0%	42.8%
당기순이익(지배주주)	132.5	77.4	-159.8	164.7	198.7	20.6%	50.0%

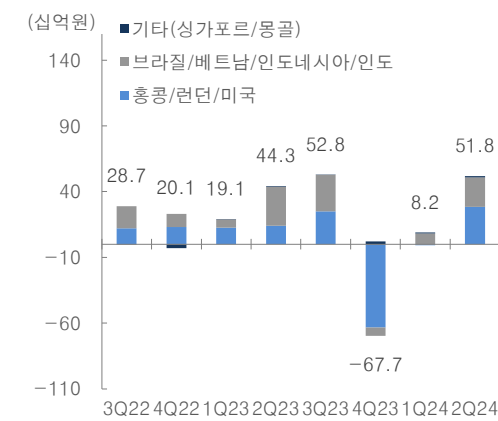
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 1. 미래에셋증권 트레이딩 손익



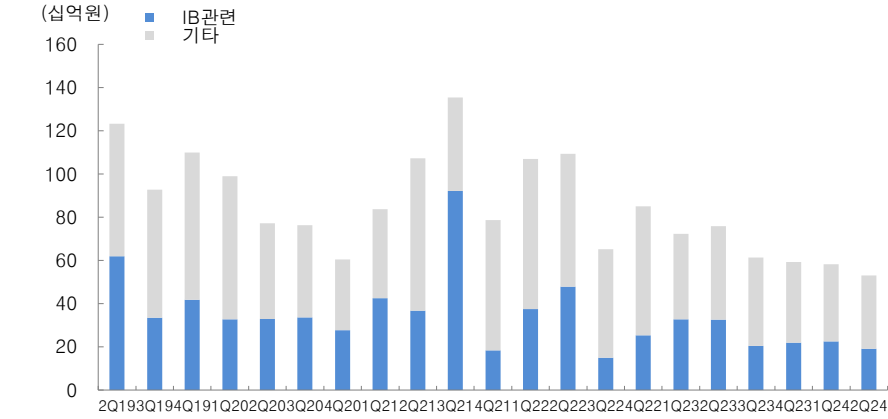
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 2. 미래에셋증권 해외법인 현황 (세전이익 기준)



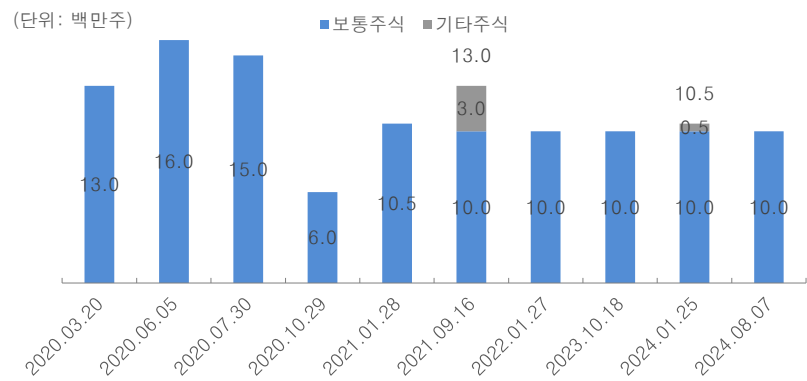
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 3. 미래에셋증권 IB 수수료 수익 추이



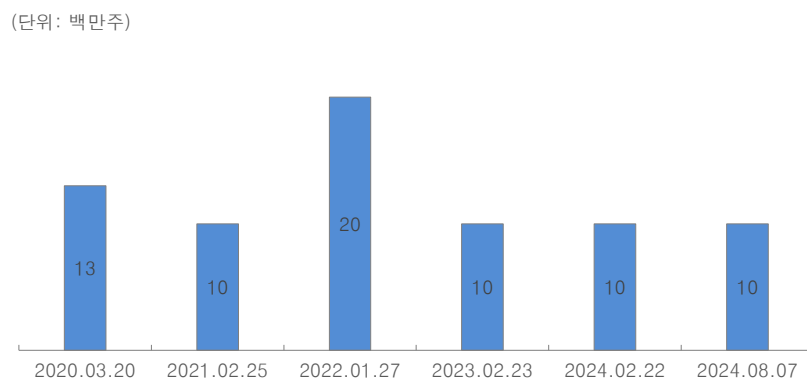
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 4. 미래에셋증권 자사주 매입 규모



자료: Dart, 대신증권 Research Center

그림 5. 미래에셋증권 자사주 소각 규모



자료: Dart, 대신증권 Research Center

표 2. 미래에셋증권 주요 IB 딜 Sourcing History

(단위: 억원, USD mn)

연도	프로젝트명	딜 규모	Deal 내용
2016년	아마존 시애틀 사옥 인수	2,900	인수대금 2,900억원 중 미래에셋자산운용 컨소시엄이 1,300억여원 규모로 투자하고 나머지는 미국 현지에서 담보대출 형태로 조달
	미국 하와이 하이엇 리젠시 와이키키 호텔 매입	9,000	7억 8,000만 달러 중 3억 8,000만 달러는 계열사 및 한국 펀드 투자자로부터 확보, 나머지 금액은 미국에서 융자 조달
2017년	독일 뒤셀도르프 보다폰 본사 오피스 빌딩 매입	3,500	19층, 8층 규모 건물 두 동과 주차빌딩 한 동, 자기자본 투자와 현지 선순위 대출
	판교 알파돔시티 부동산 사업	5,000	알파돔시티 6-1, 6-2 구역에 투자하는 두 개 부동산펀드에 각각 2102억원, 2138억원 출자, 미래에셋운용 알파돔시티 오피스빌딩 인수금용 주선사로 500~1,000억 투자 예정
2018년	런던 캐논브리지하우스 인수 (NH 투자증권과 공동 인수)	3,800	양사가 900억씩 투자했으며 1,800억은 대출로 조달. 향후 지분 900억 중 500억은 국내 기관투자자에게 매각하고 400억원은 계속 보유 예정
	뉴욕 타임스퀘어 랜드마크 조성 사업 투자	4,200	뉴욕 타임스퀘어 랜드마크 조성사업에 3억 7500만달러 투자
	ING 생명 리파이낸싱	3,433	인수금용 총액 1조2500억원 건에 3,433억원 주관
2019년	두산공작기계 리파이낸싱	3,250	인수금용 총액 1조 1500억원 건에 3,250억원 주관
	프랑스 마중가 타워 인수	10,830	프랑스 자산운용사 아문디의 자회사와 미래에셋이 4460억원을 공동 투자하고, 나머지 자금은 현지 대출로 조달
	홍콩 오피스빌딩 메자닌 대출 투자	2,800	홍콩 구룡반도 랜드마크 오피스 빌딩 '골드파이낸셜홀딩스'의 중순위 대출에 2800억원 가량 투자
	미국 라스베이거스 복합 리조트 PF	4,000	NH 투자증권과 공동으로 라스베이거스 복합리조트인 '더 드루 라이베이거스' PF 참여, 4000억 달러 규모를 절반씩 참여 예정. 전체 사업비가 3조 4천억원에 달할 것으로 예상되는 대규모 개발사업
	칠레 분산형 태양광 발전소 PF	2,055	동서발전과 대림에너지가 공동으로 총 사업비 1억 7800만달러를 내고 미래에셋증권이 PF 주관
	전주타워 복합 개발사업 PF	2,430	전주타워 복합개발사업 자금조달 주관
	아시아나항공 F 참여	25,000	미래에셋증권이 투자목적으로 진행 또는 참여한 딜 자체의 <b>전체</b> 규모
	홈플러스 인수금용 리파이낸싱	21,500	
	US TEP 인수금용	USD 1,058	
	스페인 CEPSA 인수금용	USD 625	
	KCFT Holdco 인수금용	5,300	
	호주 시드니 Opera Residential 개발사업	USD 300	
	CJ CGV 중간지주사 CGI 홀딩스 인수금용	USD 286	
	US 시애틀 하얏트 호텔 담보대출	USD 130	
	군포시 당동 복합개발 B/L	1,500	
	청량리역 오피스텔 개발사업 PF	1,350	
2020년	쉐라톤 서울 티큐브시티 호텔 담보대출	990	
	미국 발전기업 Granite Energy 선순위 대출	USD 1,400	미래에셋증권이 투자목적으로 진행 또는 참여한 딜 자체의 <b>전체</b> 규모
	네이버파이낸셜 전략적 지분투자	8,000	
	레본 IPO	3,000	
	펜실베이니아주 Reading Alloys 선순위 인수금용	250	
	청량리 성바오로병원부지 오피스텔 개발사업 PF	2,100	
	마포구 주상복합 개발사업 PF	730	
	포항 민간공원조성 특례사업 담보대출	720	
	LG CNS 소수지분 인수금용	5,200	
	SK 브로드밴드 인수금용	3,891	
	베트남 랜드마크72 인수금용	2,415	
	대구 남구 대명동 주상복합 신축사업 PF 대출	1,800	
	현대오일뱅크 신종자본증권 유통화	505	
	HMM 컨테이너선 선박금용	8,257	
	휴젤 인수금용 리파이낸싱	5,750	
	대구 북구 고성동 주상복합 개발사업 PF 대출	1,300	
	광주 봉산근린공원 공동주택 신축사업 PF 대출	1,100	
	장안동 오피스텔 신축사업 PF 대출	1,000	

	(주)파라다이스세가사미 리파이낸싱	1,000	
	현대캐피탈 CP 매입약정	1,000	
	바디프랜드 리파이낸싱	3,355	
	신한금융지주 보통주 담보대출	3,200	
	태화그룹 자동차 사업부문 인수금융	3,200	
	미국 FedEx Ground Hub 물류시설 지분투자	2,220	
	성경식품 인수금융 리파이낸싱	1,500	
	SK 해운(주)인수금융 리파이낸싱	4,500	
	신한금융지주 보통주 담보대출	3,200	
	(주)대림 가산동 데이터센터 개발사업	1,020	
	잡코리아 인수금융	9,207	
	원주 테크노밸리 제2일반산업단지 조성산업 PF	2,300	
	SSG.COM 소수지분 인수금융	1,975	
2021년	SK 루브리컨츠 인수금융 선순위대출	5,500	미래에셋증권이 투자목적으로 진행 또는 참여한 딜 자체의 <b>전체</b> 규모
	홈플러스 임차보증금 일시대출	4,000	
	전진건설로봇 인수금융	1,100	
	이베이코리아 인수목적 이마트 대출	10,000	
	GS 파워 소수지분 인수금융 선순위대출	5,630	
	하이브 사모 전환사채 인수	4,000	
	일진머티리얼즈 사모 전환사채 인수	1,500	
	대우건설 인수금융 대출	12,000	
	SK 에코플랜트 인수금융 대출	3,200	
	대구 동구 신천동 공동주택 개발사업 PF 대출	3,100	
	대전 도마변동1구역 재개발사업	1,840	
	두산중공업 주식담보대출 유동화	800	
	IFC 서울 수익증권 투자	41,000	
2022년	제주시 오등봉공원 민간특례개발사업 PF 대출	3,400	미래에셋증권이 투자목적으로 진행 또는 참여한 딜 자체의 <b>전체</b> 규모
	여수부생수소 연료전지 발전소 개발사업대출	1,000	
	신반포22차 재건축 현대엔지니어링 매입약정	885	
	양양 낙산 생활형숙박시설 개발사업 PF 대출	740	
	현인마을 도시개발사업 토지담보대출	5,950	
	울산 신정동 주상복합 개발사업 PF	2,000	
	위례 오피스텔 개발사업 PF 대출	1,800	
	천안 불당동 오피스텔 개발사업 PF 대출	1,550	
	롯데케미칼 인수금융 대출	13,000	
	현대커머셜 신종자본증권 유동화	1,000	
2023년	천안 업성지구 도시개발사업 금융자문 및 주선	800	미래에셋증권이 투자목적으로 진행 또는 참여한 딜 자체의 <b>전체</b> 규모
	김포 운양 자원시설용지 개발사업 중도금 대출	624	
	롯데건설 마곡 MICE 공사대금 대출	500	

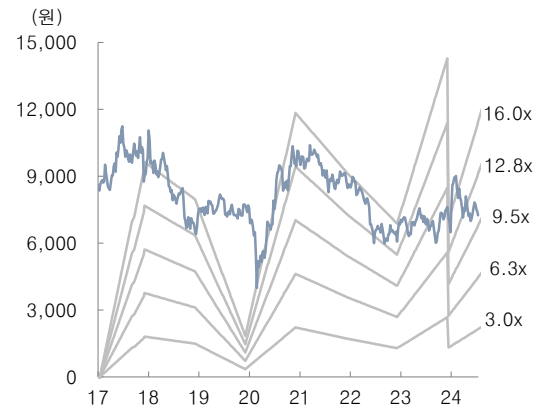
자료: 언론보도, 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

표 3. 미래에셋증권 주요 지분투자자산 현황

오피스빌딩		인프라	
2006	중국 상하이 푸둥 오피스 타워		미국 뉴저지 가스복합발전소(Linden Cogen)
2013	미국 시카고 225 웨스트워커 빌딩	2018	베트남 하노이 물류창고
2014	미국 워싱턴 DC 1801K 스트리스 빌딩		미국 애틀랜타 아마존 물류센터
	미국 Novo Nordisk North America HQ	2019	미국 Blue Racer Midstream
2016	베트남 램드마크72		폴란드 브로츠와프&코닌 물류센터
	미국 델라스 스테이트팜 중부분사	Pre-IPO	
	미국 시애틀 아마존 본사		중국 차량공유서비스 디디추싱
	호주 캔버라 연방정부 교육부 청사	2018	중국 드론 제조업체 DJI
	독일 프랑크 푸르트 T8 오피스 빌딩 (처분)		동남아 차량공유서비스 그랩
2017	독일 뒤셀도르프 Vodafone 본사		인도네시아 온라인 마켓플레이스 부갈라팍
	핀교 알파돔시티	2019	인도 E-커머스 식품업체 빅바스켓
	미국 애틀랜타 스테이트팜 동부분사		인도 차량공유서비스 올라
2018	오스트리아 비엔나 Office Provider 빌딩		인도네시아 식품품 배달업체 해피프레시
	일본 도쿄 아오야마 빌딩	2020	네이버 파이낸셜
	프랑스 마중가타워	호텔&리조트	
2019	스테이트 남산 오피스타워	2013	호주 시드니 포시즌스 호텔
	목동 KT 전산센터 (개발사업)	2015	미국 샌프란시스코 페어몬트 호텔
		2016	미국 와이키키 하얏트 리젠시 호텔&스파
		2017	미국 라스베이거스 코스모폴리탄 호텔
			베트남 푸쿠옥 리조트
		2018	미국 페어몬트 오크드 하와이 호텔

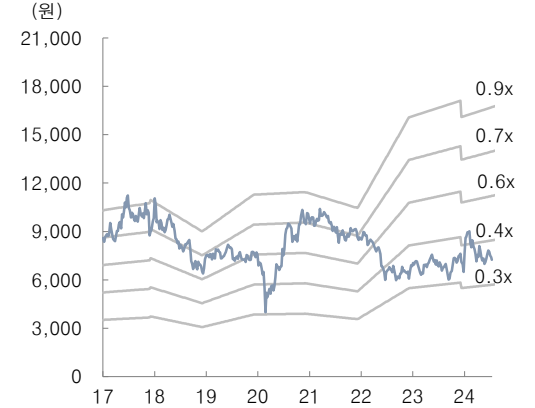
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 6. 미래에셋증권 PER 밴드



자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 7. 미래에셋증권 PBR 밴드



자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

미래에셋증권 기업개요

기업 및 경영진 현황

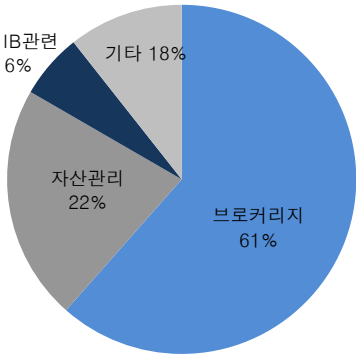
- 금융투자업을 영위하며 상품제조, 트레이딩 역량 등 다양한 부분에서 경쟁력을 갖춘 증권사
- 동사의 주요 사업분야는 자산관리업무, 위탁매매업무, 트레이딩업무, 투자은행업무, 연금사업 및 해외사업으로 나누어짐.
- 현재 78개 국내점포, 3개 해외사무소, 10개 주요 현지법인을 운영
- 최현만 대표: 미래에셋증권 대표 역임
- 자산 123.7조, 부채 112.6조, 자본 11.1조(2023년 3월 말 기준)  
(발행주식 수: 605,316,408주/ 자사주: 136,092,909주)

주가 변동요인

- 거래대금
- 시장금리
- 주가지수

자료: 미래에셋증권, Dataguide, 대신증권 Research Center

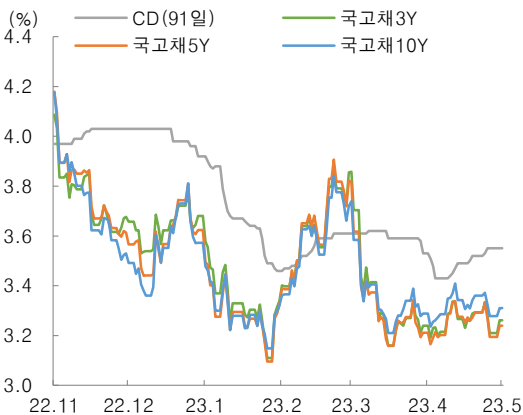
매출 비중



주: 2024년 2분기 매출 기준  
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

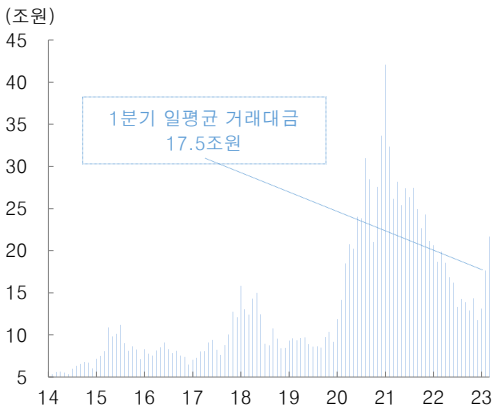
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	2,823	2,160	1,882	2,478	2,391
수수료순수익	1,334	931	899	1,095	1,062
브로커리지	979	601	645	850	756
자산관리	255	234	233	268	290
IB관련	190	125	108	98	135
기타	215	241	161	149	151
수수료비용	224	271	247	271	271
순이자수익	767	492	370	425	442
상품운용손익	722	738	613	958	888
판관비	1,493	1,315	1,372	1,511	1,342
인건비	666	633	639	678	717
전산운용비	57	54	51	48	46
광고선전비	38	36	34	33	31
임차료	23	23	23	23	23
유무형자산감가상각비	167	167	167	167	167
그외	278	278	278	278	278
영업이익	1,486	846	511	967	1,049
영업외이익	270	272	67	138	181
영업외비용	113	274	208	83	0
법인세차감전 순이익	1,643	844	370	1,022	1,230
법인세비용	455	224	72	284	351
당기순이익	1,187	619	298	739	879
당기순이익(지배주주)	1,156	601	287	731	879

Valuation Index	(단위: 원, 배, %)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
BPS	16,122	16,574	23,657	25,295	26,619
EPS	2,230	1,213	861	2,332	2,641
PBR	0.49	0.46	0.32	0.30	0.29
PER	3.54	6.28	8.85	3.27	2.89
DPS	300	200	150	300	330
배당성향	16.6	20.5	23.6	18.6	17.6

\* 배당성향은 현금배당, 보통주 기준

Growth Rate	(단위: %)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
총자산증가율	-21.7	-2.1	20.0	50.5	6.0
자기자본증가율	9.8	-0.8	5.4	4.7	7.5
순영업수익증가율	13.8	-23.5	-12.9	31.6	-3.5
순수수료수익증가율	16.9	-30.2	-3.4	21.8	-3.0
판관비증가율	8.6	-11.9	4.3	10.2	-11.2
순이익증가율	43.7	-48.0	-52.3	154.7	20.4

자료: 미래에셋증권 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
현금및예치금	10,435	9,697	8,194	9,321	10,089
유가증권	42,787	39,291	112,019	127,092	135,533
단기매매증권	0	0	44,784	48,652	50,628
매도가능증권	1,145	1,239	16,088	16,424	17,778
지분법주식	1,745	1,888	51,147	62,015	67,128
기타유가증권	49,032	51,023	0	0	0
대출채권	26,837	27,773	39,078	48,400	50,365
유형자산	435	532	519	458	458
기타자산	28,982	30,032	7,421	7,578	8,043
자산총계	109,041	106,793	128,153	192,847	204,487
예수부채	14,551	9,697	10,927	11,538	12,246
차입부채	50,331	52,221	67,875	926	1,002
기타부채	33,546	34,247	38,149	168,657	178,633
부채총계	98,427	96,166	116,950	181,121	191,882
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,159	2,160	2,158	2,157	2,157
자본조정	-441	-353	-359	-357	-357
기타포괄손익누계액	404	76	356	450	450
이익잉여금	4,287	4,523	4,788	5,374	6,253
자본총계	10,614	10,627	11,203	11,726	12,605
지배주주지분	10,614	10,530	11,100	11,618	12,489
부채및자본총계	109,041	106,793	128,153	192,847	204,487

Financial Ratio	(단위: %)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익증가율	13.8	-23.5	-12.9	31.6	-3.5
영업이익증가율	34.5	-43.1	-39.6	89.2	8.5
순이익증가율	43.7	-48.0	-52.3	154.7	20.4
ROE	10.90	5.71	2.58	6.29	7.04
ROA	0.93	0.56	0.24	0.46	0.44
자기자본회전율	0.27	0.20	0.17	0.21	0.19

순영업수익구성비율	(단위: %)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
브로커리지	34.7	27.8	34.3	34.3	31.6
자산관리	9.0	10.8	12.4	10.8	12.1
IB관련	6.7	5.8	5.7	4.0	5.6
기타수수료	7.6	11.2	8.5	6.0	6.3
순이자수익	27.2	22.8	19.7	17.1	18.5
상품운용손익	25.6	34.1	32.6	38.7	37.1

