



Outperform(Maintain)

목표주가: 10,000원

주가(2/6): 8,460원

시가총액: 51,210억원



증권/보험 Analyst 김재철

kjc0724@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(2/6)	2,576.20pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,620 원	6,020원
등락률	-1.86%	40.53%
수익률	절대	상대
1M	20.2%	0.4%
6M	21.7%	-1.2%
1Y	26.6%	6.4%

Company Data

발행주식수	759,392 천주
일평균 거래량(3M)	874천주
외국인 지분율	12.76%
배당수익률(2024F)	1.7%
BPS(2024F)	18,811원
주요 주주	미래에셋캐피탈(주) 외 19인
	30.33%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
순영업수익	2,176	1,883	2,187	2,365
판매비	1,340	1,372	1,431	1,497
영업이익	836	511	756	868
당기순이익	660	298	585	690
ROE(%)	6.1	2.7	5.1	5.9
BPS(원)	16,617	18,207	18,811	19,197
P/B(배)	0.37	0.46	0.45	0.44
P/E(배)	7.3	17.5	8.9	7.5
배당수익률(%)	2.7	0.8	1.7	2.0

Price Trend



실적 Review

미래에셋증권(006800)

시선은 주주환원으로



4Q23 순이익이 적자전환하며 2023년 순이익은 지난 5개년 최저치인 2,980억원을 기록. 예상 대비 투자자산 평가손실과 대손비용 규모가 크게 발생했으나 그동안 모호했던 실적 리스크를 숫자로 확인하는데 의미가 있다고 판단. 주가는 당분간 기업 밸류업 프로그램과 관련한 동사 주주환원행보에 더 높은 민감도를 보일 것으로 전망

>>> 4Q23 분기 당기순이익 적자 전환

동사의 2023년 연결기준 당기순이익은 2,980억원(YoY -54.8%)으로 동사 추정치 3,460억원과 시장 컨센서스 4,669억원을 하회하였다. 주된 요인으로는 1) 대손상각비, 충당부채 전입액 등 1,383억원의 기타영업비용과 2) 해외 투자자산에 대한 약 200억원의 지분법 평가손실 및 440억원 가량의 투자부동산평가손실에 기인한다. 4Q23 분기 연결순이익은 -1,579억원으로 적자전환하였다.

2023년 연간 기준으로는 2022년 대비 위탁수수료를 제외한 전 부문이 소폭 부진한 실적이 나타났다. 하지만 실적에 가장 큰 악영향을 끼친 요인은 투자자산평가손실 및 대손비용이었고 올해 해당 손실 규모가 작년 대비 감소할 것으로 예상, 연간 실적은 지난 해를 기점으로 상승세를 이어갈 것으로 전망한다.

>>> 실적 리스크는 숫자로 확인, 앞으로의 모멘텀은 주주환원

동사의 평가손실 및 충당금 규모를 통한 실적 리스크는 지난 해 꾸준히 주가에 반영되어왔으며 이번 실적을 통해 보이지 않는 위험을 확인한 것으로 판단, 실적보다는 주주환원행보에 더 높은 주가민감도를 보일 것으로 예상한다.

기업 밸류업 프로그램이 처음 언급된 1/17일 이후 주가는 +26.8% 상승하였지만 12m fwd P/B는 0.45배로 여전히 낮은 수준이다. 1/25일 발표한 700억원의 자사주매입 계획은 2/6일 기준 15% 진행된 것으로 파악되며 올해 발표될 3개년 주주환원정책은 과거 대비 더 큰 주가상승 트리거로 작용할 수 있을 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 Outperform, 목표주가 10,000원으로 상향

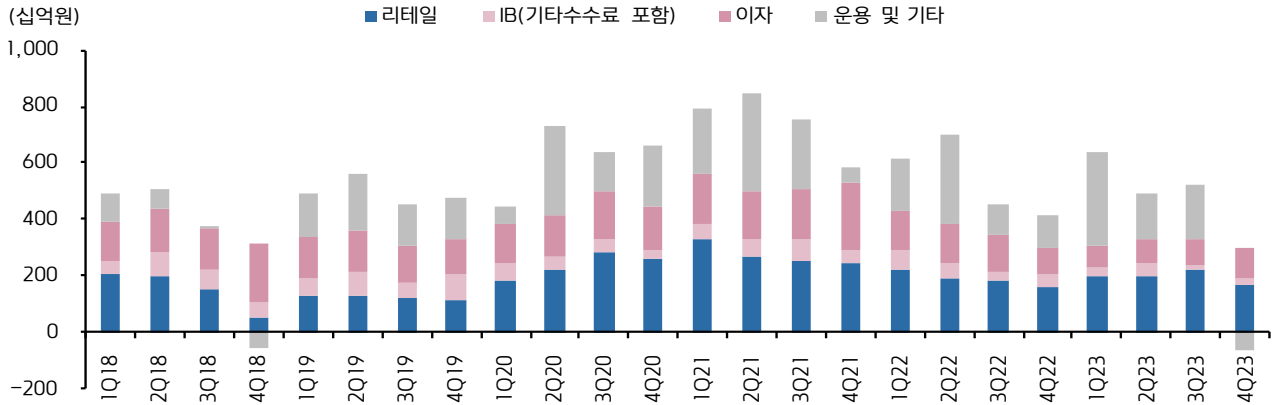
지난 3년간 주주환원을 30% 이상을 달성해온 동사는 주주환원신뢰도가 높은 기업으로 코리아 디스카운트 해소를 위한 정부 정책에 직접 수혜가 예상된다. 이에 목표주가는 10,000원으로 상향하나 상대적으로 저조한 ROE와 보유 투자자산에 대한 평가손실 리스크는 아직 남아있어 투자의견은 Outperform을 유지한다.

미래에셋증권 연결 기준 분기 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
순영업수익	640	489	524	231	510	529	571	577	1,883	2,187	2,365
(QoQ, YoY)		-23.6%	7.1%	-56.0%	121.4%	3.6%	7.8%	1.0%		16.1%	8.2%
리테일	194	197	220	167	218	227	235	223	777	904	937
(QoQ, YoY)		1.6%	11.5%	-24.1%	0	4.1%	3.3%	-5.0%		16.4%	3.6%
IB 및 기타수수료	33	48	16	25	32	39	33	51	122	154	196
(QoQ, YoY)		46.9%	-65.9%	49.4%	0	20.7%	-15.8%	54.2%		26.1%	27.0%
이자수익	83	86	96	105	111	122	125	129	370	487	552
(QoQ, YoY)		3.8%	12.3%	8.7%	0	9.9%	2.3%	3.3%		31.6%	13.3%
운용 및 기타	330	158	191	-66	149	141	178	174	613	641	680
(QoQ, YoY)		-52.3%	21.2%	적전	흑전	-5.4%	26.5%	-2.4%		4.5%	6.1%
판관비	358	332	350	331	384	380	322	346	1,372	1,431	1,497
(QoQ, YoY)		-7.3%	5.5%	-5.6%	0	-1.0%	-15.3%	7.4%		4.3%	4.6%
영업이익	282	157	173	-100	127	149	249	231	511	756	868
(QoQ, YoY)		-44.4%	10.5%	적전	흑전	17.5%	66.7%	-7.1%		47.9%	14.8%
세전이익	295	172	64	-161	138	150	261	212	370	761	899
(QoQ, YoY)		-41.5%	-62.6%	적전	흑전	9.0%	73.2%	-18.4%		105.7%	18.0%
당기순이익	238	141	77	-157.9	106	115	200	163	298	585	690
(QoQ, YoY)		-40.9%	-45.4%	적전	흑전	9.0%	73.2%	-18.4%		96.1%	18.0%

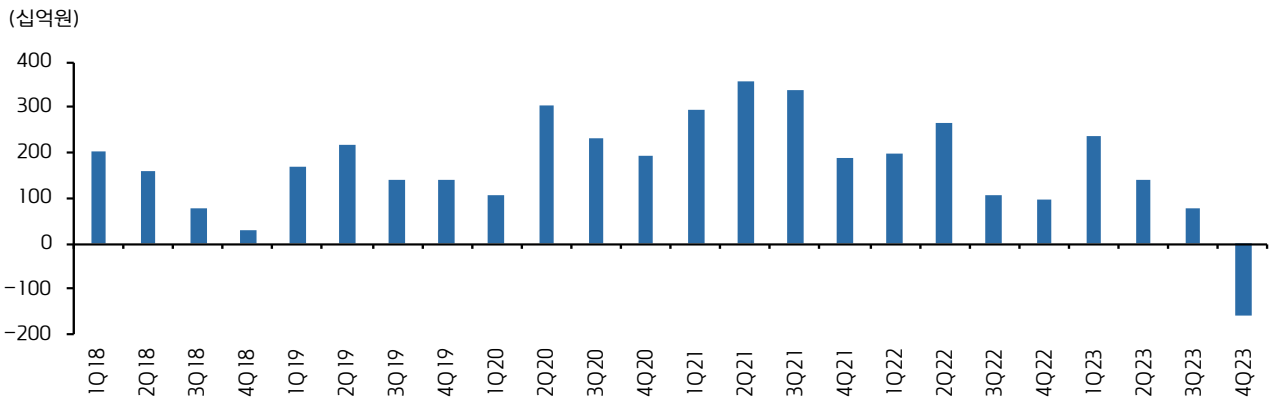
자료: 미래에셋증권, 키움증권 리서치센터.

미래에셋증권 연결 기준 순영업이익 추이



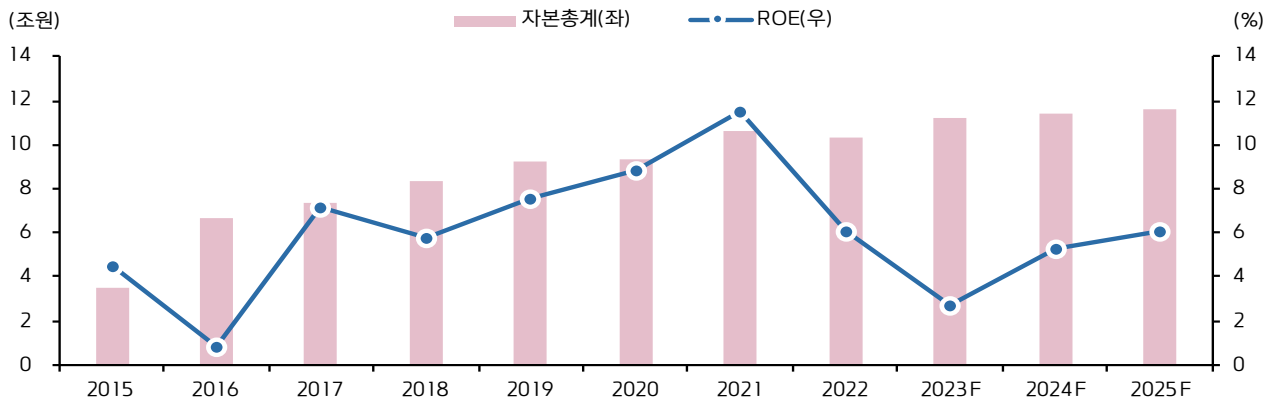
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

미래에셋증권 연결 기준 당기순이익 추이



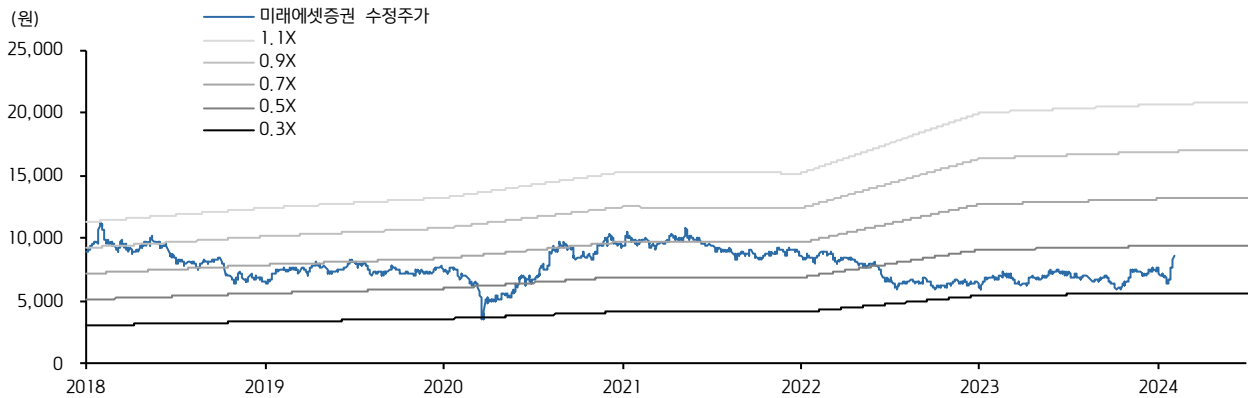
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

미래에셋증권 연결 기준 자본총계 및 ROE 추이



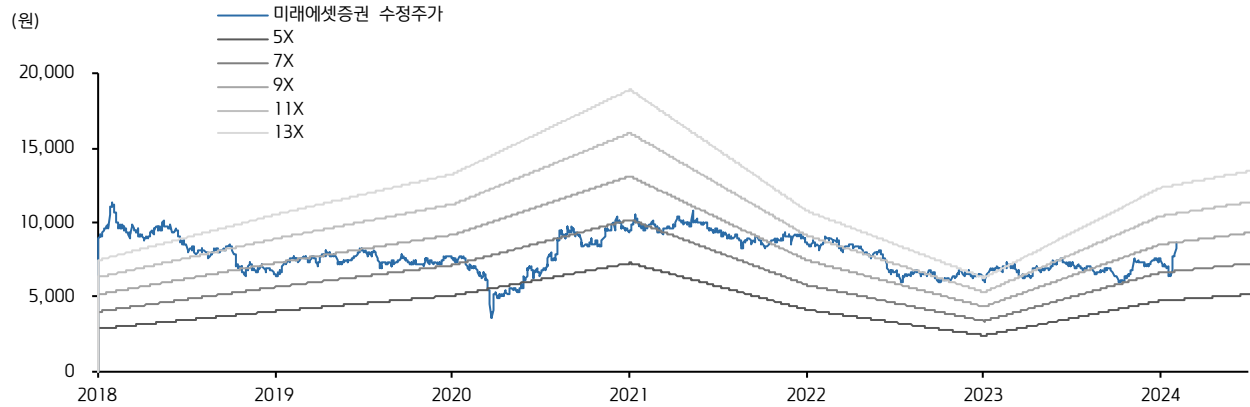
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

미래에셋증권 12M Forward P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

미래에셋증권 12M Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연결 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	108,642	106,213	128,153	138,010	149,204
현금 및 예치금	10,430	9,354	8,194	7,691	7,226
유가증권	55,561	53,192	60,308	69,159	79,232
파생상품자산(매매+헤지)	719	2,277	1,281	1,815	2,581
대출채권	28,323	28,981	40,389	40,868	41,168
신용공여금	13,712	11,411	14,225	14,651	14,896
기타 대출채권	14,611	17,570	26,164	26,217	26,272
유형자산	435	537	519	534	551
기타자산	13,175	11,872	17,461	17,944	18,446
부채총계	98,025	95,853	116,947	126,624	137,583
예수부채	14,551	9,651	10,927	11,468	13,068
차입부채	69,929	73,016	86,661	90,909	93,636
파생상품부채	862	2,693	2,344	3,605	5,618
기타부채	12,684	10,493	17,015	20,642	25,261
자본총계	10,610	10,360	11,203	11,387	11,621
지배주주지분	10,507	10,239	11,045	11,228	11,462
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,159	2,160	2,158	2,158	2,158
이익잉여금	4,283	4,561	4,788	4,979	5,221
기타포괄/자본조정	-37	-584	-3	-11	-19
비지배주주지분	103	122	158	158	158
자본 및 부채총계	108,635	106,213	128,150	138,010	149,204

연결 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
순영업수익	2,977	2,176	1,883	2,187	2,365
리테일	1,093	756	777	904	937
위탁매매	860	543	566	647	671
자산관리	233	214	211	258	266
IB	240	195	122	154	196
인수및주선	113	93	60	90	112
부동산PF	25	33	47	34	31
기타수수료	103	69	15	31	53
이자	768	500	370	487	552
이자수익	1,320	2,172	4,314	4,266	4,598
이자비용	553	1,672	3,944	3,780	4,046
운용 및 기타	876	725	613	641	680
운용수익	408	90	-34	111	169
기타	468	635	648	530	512
판매 및 관리비	1,491	1,340	1,372	1,431	1,497
인건비	904	692	709	785	842
기타	587	648	663	645	655
영업이익	1,485	836	511	756	868
영업외손익	157	-9	-141	5	31
법인세차감전순이익	1,642	826	370	761	899
법인세비용	459	167	72	177	209
당기순이익	1,183	660	298	585	690

별도 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
순영업수익	2,795	1,537	1,477	1,771	1,900
리테일	969	679	709	778	803
위탁매매	725	449	482	546	566
자산관리	244	230	227	232	236
IB	262	217	136	160	194
인수및주선	109	95	51	85	107
부동산PF	32	43	59	40	36
기타수수료	120	79	25	35	52
이자	597	379	212	243	276
이자수익	1,002	1,308	1,925	2,133	2,299
이자비용	406	929	1,713	1,890	2,023
운용 및 기타	967	262	420	590	628
운용수익	280	-221	-70	149	201
기타	688	483	490	442	426
판매 및 관리비	1,236	989	971	961	1,009
인건비	788	566	569	582	624
기타	448	423	402	380	385
영업이익	1,559	548	505	810	891
영업외손익	-381	5	-274	47	-31
법인세차감전순이익	1,178	553	231	857	860
법인세비용	353	156	19	254	228
당기순이익	825	398	212	603	633

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성지표(%)					
자산증가율	-17.0	-2.2	20.7	7.7	8.1
부채증가율	-19.4	-2.2	22.0	8.3	8.7
자본증가율	13.5	-2.4	8.1	1.6	2.1
순영업수익증가율	20.3	-26.9	-13.5	16.1	8.2
리테일	15.3	-30.8	2.8	16.4	3.6
IB	24.1	-18.7	-37.3	26.1	27.0
이자	27.6	-34.9	-26.0	31.6	13.3
운용및기타	20.0	-17.2	-15.4	4.5	6.1
판매비증가율	9.9	-10.1	2.3	4.3	4.6
영업이익증가율	33.0	-43.8	-38.8	47.9	14.8
당기순이익증가율	41.8	-44.3	-54.8	96.1	18.0
주요비율(% , 원, 배)					
ROE	11.6	6.1	2.7	5.1	5.9
ROA	1.0	0.6	0.2	0.4	0.5
EPS	1,457	830	484	950	1,121
BPS	16,480	16,617	18,207	18,811	19,197
P/E	5.9	7.3	17.5	8.9	7.5
P/B	0.52	0.37	0.46	0.45	0.44
DPS	300	200	96	184	239
배당수익률	3.2	2.7	1.0	1.8	2.4
배당성향	16.3	19.3	17.2	17.6	18.0

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 02월 06일 현재 '미래에셋증권(006800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

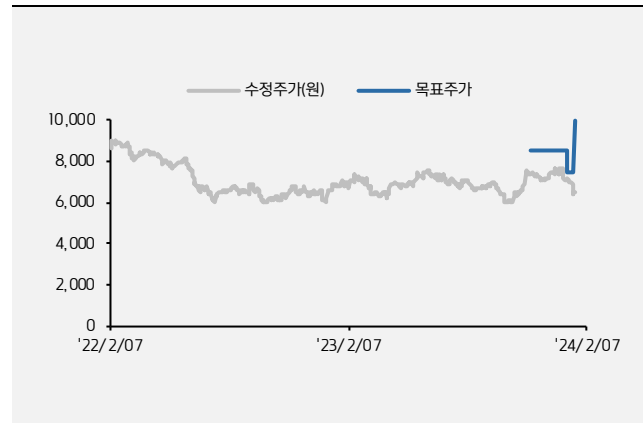
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사원	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
미래에셋증권 (006800)	2023-11-14	Outperform (Initiate)	8,500원	6개월	-14.78	-10.12
	2024-01-22	Outperform (maintain)	7,500원	6개월	-5.64	2.40
	2024-02-07	Outperform (maintain)	10,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

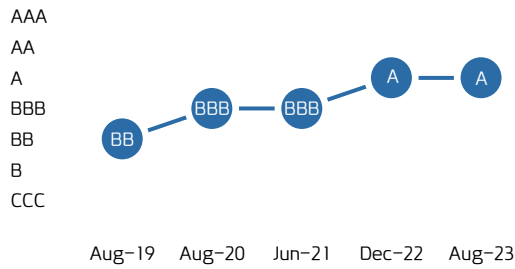
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

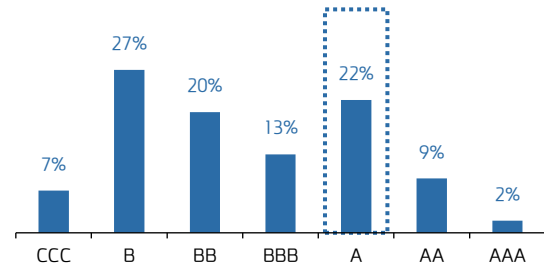
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치, Universe: MSCI ACWI Index constituents, Investment Banking & Brokerage, n=55

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.8	5		
환경	7.4	5.2	15.0%	▼0.1
자금조달 환경 영향	7.4	4.6	15.0%	▼0.1
사회	5.3	3.5	50.0%	▼0.8
인적 자원 개발	4.5	2.3	20.0%	▼0.9
개인정보 보호와 데이터 보안	8.7	5	15.0%	▼0.4
책임 투자	2.8	3.1	15.0%	▼1.1
지배구조	4.2	4.8	35.0%	▲1.4
기업 지배구조	5.7	6.2		▲1.8
기업 활동	3.8	4.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	특이사항 없음

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

피어그룹	자금 조달 환경 영향	인적 자원 개발	개인정보 보호 와 데이터 보안	책임 투자	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
SAMSUNG SECURITIES CO.,LTD	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	AA	▲
MIRAE ASSET SECURITIES CO.,LTD.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	A	◀▶
NH INVESTMENT & SECURITIES CO.,LTD	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	BBB	◀▶
Korea Investment Holdings Co., Ltd	● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	B	◀▶
KIWOOM Securities Co.,Ltd.	● ● ●	●	● ●	● ●	●	● ● ●	B	◀▶
DAOU TECHNOLOGY INC	● ● ●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터