

Company Update

Analyst 우도형

02) 6915-5651

Woo.dohyeong@ibks.com

Trading Buy (유지)

목표주가 7,600원

현재가 (1/10) 7,060원

KOSPI (1/10)	2,541.98pt
시가총액	4,837십억원
발행주식수	759,392천주
액면가	5,000원
52주 최고가	7,640원
52주 최저가	6,020원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	13.3%
배당수익률 (2022.12월)	3.3%

주주구성		
미래에셋캐피탈 외	17	30.28%
네이버		7.83%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	1%	-2%
절대기준	-1%	2%	6%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	Trading	유지
목표주가	7,600	7,600	유지
EPS(23)	565	876	▼
EPS(24)	1,061	906	▲

미래에셋증권 추가추이



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)

4Q23 Preview: 예상보다 큰 해외부동산 손실

4분기 실적 적자 전망

4분기 미래에셋증권의 지배주주순이익은 -1,041억원으로 적자를 기록할 것으로 전망된다. 이유는 1) 지속적인 해외 부동산 경기 악화에 따른 해외 부동산 손상차손 인식과 2) 연말 비시가성자산의 재평가로 인한 연결손익 부진, 마지막으로 3) 태영건설 관련하여 충당금이 발생할 것으로 예상되기 때문이다.

경상이익은 양호한 흐름

위탁매매 수수료는 4분기 일평균거래대금이 3분기 대비 감소함에 따라 전분기 대비 30.9% 감소할 것으로 예상된다. IB 및 기타손익은 3분기 부진의 기저효과로 전분기 대비 32.5% 증가할 것으로 생각된다. 트레이딩 및 기타 손익은 금리가 하락하면서 양호한 채권평가이익을 실현할 것으로 예상되나 태영건설 관련 충당금 전입으로 증가 폭은 크지 않을 것으로 전망된다. 태영건설에 대한 미래에셋증권의 익스포저는 1,700억원으로 직간접 대출의 비중은 반반이며 4분기 500억원 수준의 충당금 적립이 예상된다.

투자의견 Trading Buy, 목표주가 7,600원 유지

미래에셋증권에 대해 투자의견 Trading Buy와 목표주가 7,600원을 유지한다. 이유는 4분기 적자 실현에 따른 ROE 하락에도 무위험 수익률과 베타가 하락하며 COE가 동반 하락하였기 때문이다. 미래에셋증권은 타사 대비 큰 해외대체투자 익스포저로 Valuation 상승에 대한 부담은 존재하는 상황이다. 다만 최근 인도 증권사 웨어칸 인수 등 부진한 영업환경 속에서도 적극적으로 사업 다각화를 추진하고 있다는 점은 타사와의 차별점으로 생각된다. 또한 2024년 상반기 중 기존 30% 주주환원을 대비 개선된 주주환원 정책이 제시될 것으로 예상되어 향후 부진한 주가 회복에 긍정적 요인으로 작용할 전망이다.

(단위:십억원, 배, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,979	2,161	2,093	2,224	2,170
영업이익	1,486	846	695	803	797
지배주주순이익	1,156	601	343	643	760
EPS	1,847	976	565	1,061	1,254
증감률	49.1	-47.2	-42.1	87.7	18.2
P/E	4.7	6.2	13.5	6.7	5.6
BVPS	16,786	17,054	18,637	19,168	19,564
P/B	0.52	0.36	0.41	0.37	0.36
ROA	1.0	0.6	0.3	0.5	0.5
ROE	11.7	5.7	3.1	5.6	6.5
배당수익률	3.5	3.3	1.8	3.3	3.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 4분기 실적 전망 (연결기준)

(십억원, %)	4Q23E	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	4Q22	3Q23
순영업수익	440	529	-16.7	10.9	-15.9	397	524
영업이익	84	186	-55.0	-6.9	-51.5	90	173
지배주주순이익	-104.1	113	적전	적전	적전	52	77

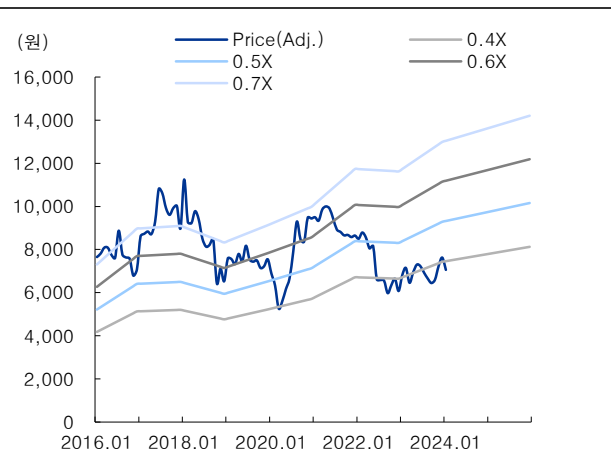
자료: IBK투자증권

표 2. 미래에셋증권 실적추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	YoY	QoQ	4Q22누적	4Q23누적	YoY
순영업수익	413	283	277	578	367	332	328	18.5	-1.3	1,548	1,604	3.7
수수료손익	239	196	189	218	232	219	184	-2.9	-16.1	895	853	-4.7
위탁매매	118	108	90	125	127	131	91	1.2	-30.9	446	474	6.3
자산관리	60	58	53	54	58	62	59	9.9	-5.0	232	233	0.2
IB 및 기타	61	30	46	40	46	26	34	-25.8	32.5	217	146	-32.5
B관련이자수지	108	101	91	91	115	113	110.2	21.7	-2.6	406	430	5.7
트레이딩 및 기타	66	-13	-3	269	20	0	34	흑전	흑전	246	322	30.6
판관비	295	205	246	233	268	246	264	7.1	7.3	994	1,010	1.6
영업이익	118	78	30	345	99	86	64	110.4	-25.8	553	594	7.4
영업외손익	34	-12	50	-88	-74	-124	-138	적전	N/A	5	-424	적전
세전이익	152	67	81	257	25	-38	-74	적전	N/A	558	170	-69.5
별도순이익	109	46	59	199	29	-4	-54	적전	N/A	401	170	-57.6
연결순이익 (지배주주)	254	104	52	237	133	77	-104.1	적전	적전	601	343	-43.0
ROE (연결)	9.8	3.9	2.0	8.8	4.8	2.8	-3.7	-5.6	-6.4	3.1	5.6	2.5
ROA (연결)	0.9	0.4	0.2	0.8	0.4	0.2	-0.3	-0.5	-0.6	0.6	0.3	-0.3
자본총계 (연결)	10,503	10,873	10,508	11,034	11,153	11,337	11,295	7.5	-0.4	10,508	11,295	7.5
자산총계 (연결)	107,128	116,392	106,793	118,653	121,748	128,810	130,721	22.4	1.5	106,793	130,721	22.4

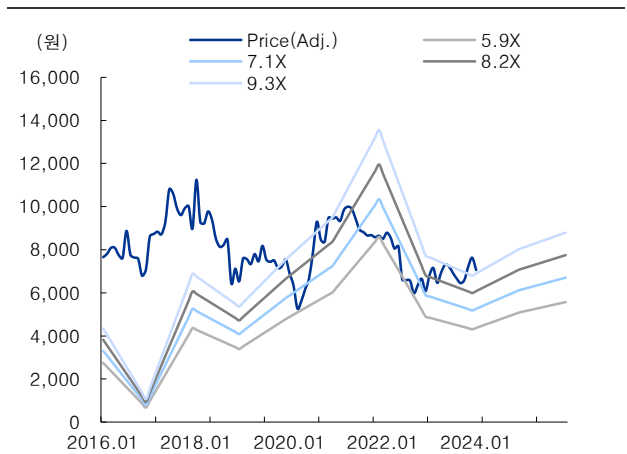
자료: IBK투자증권

그림 1. PBR 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. PER 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

미래에셋증권 (006800)

재무상태표 (연결)

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금 및 예금	3,661	3,184	2,647	2,746	2,879
당기손익금융자산	41,503	37,923	43,267	46,108	49,918
매도가능금융자산	14,590	17,272	19,044	20,422	22,270
종속및관계기업투자	1,888	1,717	2,296	2,871	3,642
대여금 및 수취채권	33,611	34,286	45,092	46,152	47,574
신용공여금	13,712	11,516	14,256	14,725	15,353
대출금	1,084	756	1,092	1,092	1,092
유/무형/기타자산	13,787	12,412	18,375	19,392	20,757
자산총계	109,041	106,793	130,721	137,691	147,039
예수부채	14,551	9,697	11,060	12,611	13,460
당기손익금융부채	12,552	14,928	14,825	14,573	14,269
매도파생결합증권	10,534	10,468	9,388	9,184	8,939
차입부채	58,241	60,907	76,582	81,931	90,493
차입금	9,074	8,829	10,625	10,625	10,625
발행어음(초대형B)	437	6,150	8,535	13,463	21,798
발행사채	7,911	8,686	7,512	7,512	7,512
후순위사채	1,919	1,000	1,000	1,000	1,000
기타부채	5,172	1,948	9,292	9,292	9,292
부채총계	98,427	96,166	119,271	125,918	135,026
지배주주지분	10,510	10,508	11,295	11,617	11,857
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	4,894	5,225	5,464
기타자본	-38	-277	141	132	133
비지배주주지분	103	120	156	156	156
자본총계	10,614	10,627	11,451	11,773	12,013

손익계산서 (연결)

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업수익	13,157	19,505	18,693	19,291	20,131
수수료수익	1,594	1,203	1,161	1,134	1,157
Brokerage	958	601	644	604	618
자산관리	251	233	235	246	252
IB+기타	384	369	283	285	287
이자수익	1,322	2,172	4,157	4,387	4,389
금융상품관련수익	10,020	15,730	12,873	13,176	13,993
기타수익	221	400	502	595	592
영업비용	11,671	18,659	17,998	18,488	19,334
수수료비용	259	271	253	263	263
이자비용	556	1,680	3,749	3,742	3,678
금융상품관련비용	9,127	15,125	12,300	12,823	13,777
기타비용	237	267	392	611	612
판관비	1,493	1,315	1,397	1,421	1,373
영업이익	1,486	846	695	803	797
영업외손익	157	-2	-238	90	256
법인세차감전순이익	1,643	844	457	893	1,053
당기순이익	1,187	619	352	643	760
지배주주순이익	1,156	601	343	643	760

자본적정성 지표

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산/순자산비율	10.3	10.0	11.4	11.7	12.2
신NCR	2,133	1,871	1,763	1,685	1,466
구NCR	150	146	138	135	128

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

손익계산서 (별도)

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,794	1,548	1,604	1,772	1,721
수수료손익	1,230	895	853	803	823
Brokerage	720	446	474	419	434
자산관리	248	232	233	243	249
IB+기타	262	217	146	141	139
Bro_ 이자수지	464	406	430	466	460
트레이딩 및 상품손익	1,019	231	368	451	386
배당/분배금	517	261	345	273	281
처분/평가손익	289	-169	-36	-9	-154
Trading 이자수지	214	139	56	179	250
기타수익	81	16	-46	52	52
판관비	1,256	994	1,010	1,049	1,003
영업이익	1,539	553	594	723	717
법인세차감전순이익	1,158	558	170	573	733
당기순이익	806	401	170	419	536

성장성지표 (연결)

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산총계	-17.7	-2.1	22.4	5.3	6.8
부채총계	-20.1	-2.3	24.0	5.6	7.2
자본총계	14.3	0.1	7.7	2.8	2.0
지배주주자본	43.7	-48.0	-43.0	87.7	18.2
순영업수익	20.1	-27.4	-3.2	6.3	-2.4
판관비	8.6	-11.9	6.2	1.7	-3.3
영업이익	34.5	-43.1	-17.8	15.5	-0.8
법인세차감전순이익	45.6	-48.6	-45.8	95.3	17.9
지배주주순이익	45.1	-47.8	-43.2	82.7	18.2

수익기여도 (별도)

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Brokerage/관련이자수익	42.4	55.1	56.3	50.0	52.0
자산관리	8.9	15.0	14.5	13.7	14.5
인수/주선/기타	9.4	14.0	9.1	7.9	8.1
트레이딩 손익(이자포함)	36.5	14.9	22.9	25.5	22.4
기타	2.9	1.0	-2.9	2.9	3.0
영업비용률	44.9	64.3	63.0	59.2	58.3

주요지표가정

(조원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
KOSPI market cap	2,207	1,977	1,982	2,037	2,148
일평균거래대금	15.4	9.0	9.6	9.3	9.7
KOSDAQ market cap	415	365	401	435	450
일평균거래대금	11.9	6.9	10.0	8.9	9.2
시장일평균거래대금	27.3	15.9	19.6	18.3	18.9
회전율	258	167	202	183	181

투자지표 (연결)

(원, x, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
ROE	11.7	5.7	3.1	5.6	6.5
ROA	1.0	0.6	0.3	0.5	0.5
EPS	1,847	976	565	1,061	1,254
BVPS	16,786	17,054	18,637	19,168	19,564
DPS	300	200	140	230	250
P/E	4.7	6.2	13.5	6.7	5.6
P/B	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4

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
-----	-----	-----------------------------	--------------	--------------	-------------	--------------	-----	-------------	-------------	-----------

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 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
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	-7.97	0.53					
	2024.01.11	Trading Buy	7,600							