

미래에셋증권 (006800)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

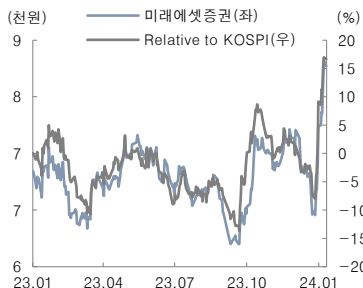
6개월
목표주가8,000
유지현재주가
(24.02.06)

8,480

증권업종

KOSPI	2,591.31
시가총액	5,778십억원
시가총액비중	0.30%
자본금(보통주)	3,332십억원
52주 최고/최저	8,620원 / 6,020원
120일 평균거래대금	52억원
외국인지분율	13.52%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 18인 30.28% 네이버 7.83%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.0	22.9	20.3	22.7
상대수익률	19.4	12.3	20.8	17.5



해외부동산 대규모 손실 반영 ‘24년 부담 완화 전망

- 해외 상업용부동산 손실, 국내 부동산 PF/태영건설 총당금 반영
- 조달비용 부담 완화, 감소하던 이자이익 반등
- 2019년부터 트레이딩 수익은 독보적, 불확실성 해소되길 기대

투자의견 시장수익률, 목표주가 8,000원 유지

해외 상업용 부동산 관련 4분기 보수적, 대규모 손실 인식하며 바닥은 찍었다는 판단. 금리 안정화 될 때까지 모니터링 필요한 부분이나 ‘24년 부담은 완화될 것으로 예상. 쉽지 않은 환경이나 해외 투자는 지속되고 있는데 지난 12월 인도 세어칸 증권사 지분 100% 4,873억원에 인수. 인도 내 8위권 종합 라이선스 보유한 증권사로 지난 3분기까지 누적 순이익 240억원대로 파악

기 공시한 자사주 1,000만주 지난 1월 26일부터 매입 중이며 전일 기준 120만주 가량 매수 중. 유통주식수가 4.7억주나 되기 때문에 주식수 감소+주주환원 정책의 일환. 전술한 1,000만주 매입 후 추가 매입할 계획. 일간 15만주 가량 매수하는 수준으로 최근 주가 급등에도 수급에 의한 하방은 지지될 것으로 예상. 조달 부담 완화, 수익성 가시화되면 투자의견 및 목표주가 상향 계획

4Q23 지배주주 순손실 -1,598억원(QoQ 적전 YoY 적전) 기록

4분기 실적은 예상대로 대규모 손실 발생. 국내 뿐만 아니라 해외법인이 보유한 각종 투자목적자산에서 대규모 손상차손 발생하였고 금융당국 권고로 보수적 부동산 PF 총당금 적립 및 태영건설 관련 총당금 적립에 기인

동사 보유한 전체 투자목적자산 7.5조원 가운데 당 분기 3,500억원의 평가손실 반영. 대부분 해외 상업용 부동산으로 2023년 12월말 기준 해외 상업용 부동산 익스포저 2조원이며 주로 미국, 유럽, 홍콩에서 큰 규모의 손실 발생. 3분기에도 손실 인식한 프랑스 마중가 타워는 당 분기에도 추가 인식. 국내 부동산 PF 및 태영건설 관련 총당금은 1,000억원 가량 반영

레버리지 투자 특성상 조달비용이 부담인데 4분기 금리 하락하며 2022년 2분기부터 감소하던 이자이익이 소폭 반등. 전술한 각종 평가손실 및 총당금 제외하면 증권 별도 실적은 -135억원으로 S&T 및 수수료부문은 양호하였음

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	잠정치	4Q23P			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순영업수익	396.9	523.4	311	230.5	-41.3%	-55.7%	411.7	459.6	-28.9%	99.4%
영업이익	90.2	173.1	-25	-100.4	적전	적전	72.8	138.8	흑전	흑전
순이익	52.2	77.4	-121.5	-159.8	적전	적전	-27.5	131.5	흑전	흑전

자료: 미래에셋증권, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

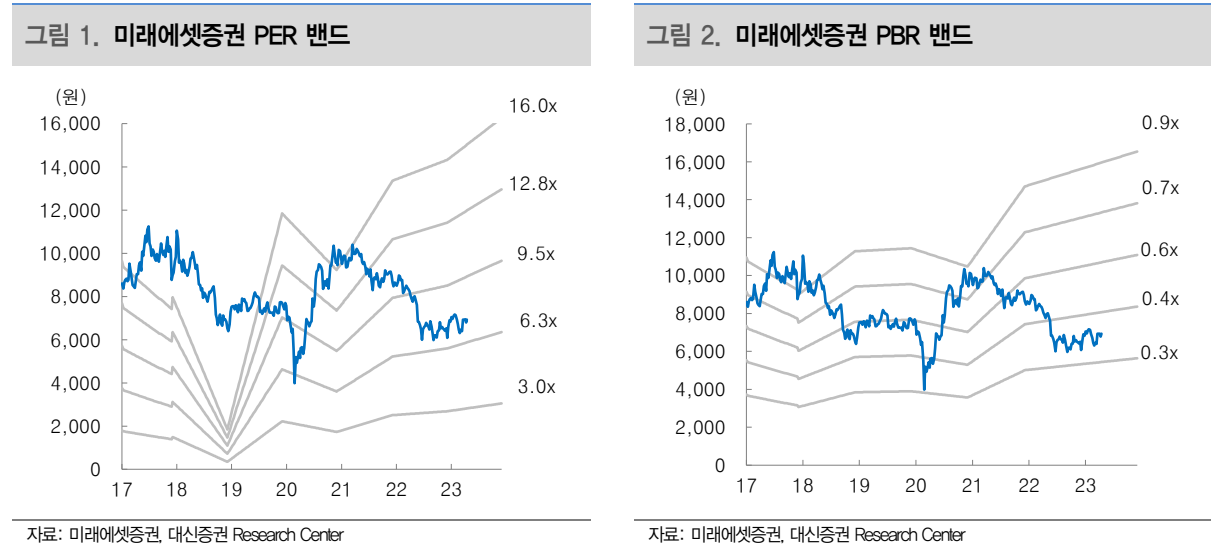
	2021	2022	2023P	2024F	2024F
순영업수익	2,823	2,160	1,882	1,982	2,147
영업이익	1,486	846	511	643	805
당기순이익	1,156	601	287	589	705
YoY	43.7%	-48.0%	-52.3%	105.4%	19.6%
EPS	2,230	1,213	579	1,189	1,422
BPS	20,462	21,242	22,392	22,715	24,124
PER	2.91	6.84	14.33	6.97	5.83
PBR	0.32	0.39	0.37	0.36	0.34
ROE	10.90	5.71	2.58	5.23	5.89

표 1. 미래에셋증권 분기실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	QoQ	YoY
순영업수익	396.9	639.7	488.6	523.4	230.5	-52.8%	-48.9%
수수료순수익	184.6	226.7	245.1	236.0	191.1	-22.0%	-9.3%
브로커리지	116.8	163.9	162.7	184.5	133.8	-17.8%	-9.0%
자산관리	53.8	54.2	59.0	63.2	56.2	-4.7%	-4.3%
IB 관련	25.2	32.7	32.6	20.4	22.0	-32.6%	47.7%
기타	59.8	39.5	43.2	40.9	37.2	-13.8%	-26.0%
수수료비용	71.1	63.8	52.3	73.0	58.1	11.0%	-3.6%
순이자수익	85.1	82.7	85.9	96.5	104.8	22.1%	-20.9%
상품운용손익	127.1	330.3	157.6	191.0	-65.5	적전	적전
판관비	306.8	358.2	332.2	350.5	330.9	-0.4%	9.8%
인건비	158.4	161.5	159.0	158.7	160.0	0.6%	1.8%
영업이익	90.2	281.7	156.7	173.1	-100.4	적전	적전
영업외이익	52.7	55.7	67.7	9.3	-65.4	적전	적전
영업외비용	79.8	42.8	52.0	117.9	-4.5	적전	적전
당기순이익	54.3	238.2	140.9	76.9	-157.9	적전	적전
당기순이익(지배주주)	52.2	236.7	132.5	77.4	-159.8	적전	적전

자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center



미래에셋증권 기업개요

기업 및 경영진 현황

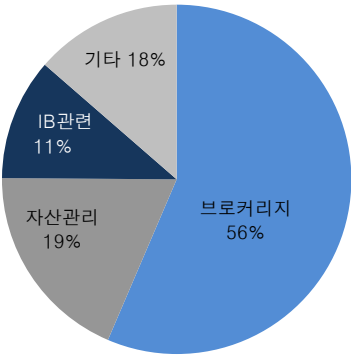
- 금융투자업을 영위하며 상품제조, 트레이딩 역량 등 다양한 부분에서 경쟁력을 갖춘 증권사
- 동사의 주요 사업분야는 자산관리업무, 위탁매매업무, 트레이딩업무, 투자은행업무, 연금사업 및 해외사업으로 나누어짐.
- 현재 78개 국내점포, 3개 해외사무소, 10개 주요 현지법인을 운영
- 최현만 대표: 미래에셋증권 대표 역임
- 자산 123.7조, 부채 112.6조, 자본 11.1조(2023년 3월 말 기준)
(발행주식 수: 605,316,408주/ 자사주: 136,092,909주)

주가 변동요인

- 거래대금
- 시장금리
- 주가지수

자료: 미래에셋증권, Dataguide, 대신증권 Research Center

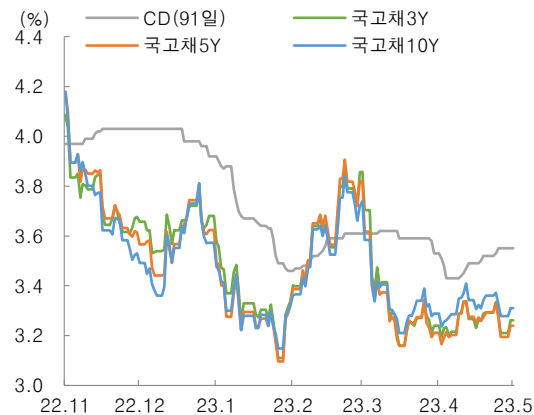
매출 비중



주: 2023년 1분기 매출 기준
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

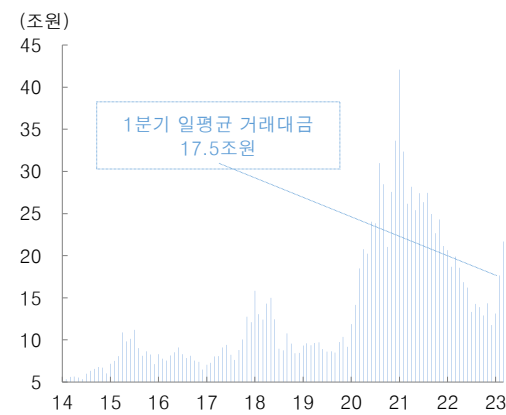
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPH+KOSDAQ)



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,823	2,160	1,882	1,982	2,147
수수료순수익	1,334	931	899	945	1,095
브로커리지	979	601	645	628	751
자산관리	255	234	233	268	290
IB관련	190	125	108	133	135
기타	215	241	161	163	166
수수료비용	224	271	247	247	247
순이자수익	767	492	370	385	400
상품운용손익	722	738	613	652	652
판관비	1,493	1,315	1,372	1,339	1,342
인건비	666	633	639	710	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	643	805
영업외이익	270	272	67	181	181
영업외비용	113	274	208	0	0
법인세차감전 순이익	1,643	844	370	824	986
법인세비용	455	224	72	235	281
당기순이익	1,187	619	298	589	705
당기순이익(지배주주)	1,156	601	287	589	705

Valuation Index	(단위: 원, 배, %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
BPS	20,462	21,242	22,392	22,715	24,124
EPS	2,230	1,213	579	1,189	1,422
PBR	0.32	0.39	0.37	0.36	0.34
PER	2.91	6.84	14.33	6.97	5.83
DPS	300	200	300	340	360
배당성향	16.6	20.5	64.0	36.7	32.5

* 배당성향은 현금배당, 보통주 기준

Growth Rate	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
총자산증가율	-21.7	-2.1	20.0	38.4	6.1
자기자본증가율	9.8	-0.8	5.4	1.4	6.2
순영업수익증가율	13.8	-23.5	-12.9	5.3	8.3
순수수료수익증가율	16.9	-30.2	-3.4	5.2	15.8
판관비증가율	8.6	-11.9	4.3	-2.4	0.2
순이익증가율	43.7	-48.0	-52.3	105.4	19.6

자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	10,435	9,697	8,194	8,869	9,600
유가증권	42,787	39,291	112,019	119,380	127,272
FVPL	0	0	44,784	46,603	48,495
FVOCI	1,145	1,239	16,088	17,414	18,849
FVAC	1,745	1,888	51,147	55,364	59,927
기타유가증권	49,032	51,023	0	0	0
대출채권	26,837	27,773	39,078	40,665	42,316
유형자산	435	532	519	519	519
기타자산	28,982	30,032	7,421	7,876	8,359
자산총계	109,041	106,793	128,153	177,309	188,066
예수부채	14,551	9,697	10,927	11,597	12,309
차입부채	50,331	52,221	67,875	2,154	2,332
기타부채	33,546	34,247	38,149	152,193	161,356
부채총계	98,427	96,166	116,950	165,944	175,996
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,159	2,160	2,158	2,158	2,158
자본조정	-441	-353	-359	-359	-359
기타포괄손익누계액	404	76	356	356	356
이익잉여금	4,287	4,523	4,788	5,108	5,813
자본총계	10,614	10,627	11,203	11,365	12,070
지배주주지분	10,614	10,530	11,100	11,260	11,958
부채및자본총계	109,041	106,793	128,153	177,309	188,066

Financial Ratio	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익증가율	13.8	-23.5	-12.9	5.3	8.3
영업이익증가율	34.5	-43.1	-39.6	25.9	25.1
순이익증가율	43.7	-48.0	-52.3	105.4	19.6
ROE	10.90	5.71	2.58	5.23	5.89
ROA	0.93	0.56	0.24	0.39	0.39
자기자본회전율	0.27	0.20	0.17	0.17	0.18

순영업수익구성비율	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
브로커리지	34.7	27.8	34.3	31.7	35.0
자산관리	9.0	10.8	12.4	13.5	13.5
IB관련	6.7	5.8	5.7	6.7	6.3
기타수수료	7.6	11.2	8.5	8.2	7.7
순이자수익	27.2	22.8	19.7	19.4	18.6
상품운용손익	25.6	34.1	32.6	32.9	30.4

[Compliance Notice]

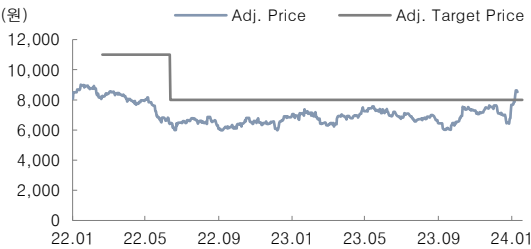
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진, 임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

미래에셋증권(006800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.02.07	24.02.02	23.12.02	23.11.06	23.10.20	23.09.14
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Buy	Marketperfor	Marketperfor
목표주가	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
과리율(평균%)		(8.63)	(8.99)	(8.32)	(18.78)	(19.97)
과리율(최대/최소%)		(19.63)	7.75	(6.00)	(5.63)	(12.63)

제시일자	23.08.10	23.07.12	23.07.04	23.06.15	23.05.12	23.05.11
투자의견	Buy	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor
목표주가	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
과리율(평균%)	(15.53)	(10.60)	(9.53)	(9.08)	(9.18)	(16.23)
과리율(최대/최소%)	(12.50)	(5.50)	(5.50)	(5.50)	(5.50)	(7.75)

제시일자	23.04.09	23.02.07	23.02.03	23.01.22	22.11.11	22.11.09
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Buy
목표주가	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
과리율(평균%)	(16.26)	(16.67)	(17.52)	(17.63)	(18.23)	(17.75)
과리율(최대/최소%)	(7.75)	(7.75)	(11.88)	(11.88)	(13.50)	(17.75)

제시일자	22.11.05	22.10.18	22.08.18	22.08.09	22.07.26	22.07.08
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor
목표주가	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
과리율(평균%)	(19.88)	(19.91)	(19.59)	(19.00)	(19.80)	(21.02)
과리율(최대/최소%)	(14.25)	(14.25)	(14.25)	(15.25)	(16.88)	(18.75)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2024.02.07)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상