

2023. 11. 10



Company Analysis | 증권

Analyst 전배승

02 3779 8978 _ bsjun@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	8,500 원
현재주가	7,500 원
상승여력	13.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (11/9)	2,427.08 pt
시가총액	45,399 억원
발행주식수	605,316 천주
52 주 최고가/최저가	7,560 / 5,980 원
90 일 일평균거래대금	50.36 억원
외국인 지분율	13.0%
배당수익률(23.12E)	2.7%
BPS(23.12E)	18,628 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 23.8%
	6개월 11.5%
	12개월 12.8%
주주구성 미래에셋캐피탈 (외 18인)	30.3%
자사주 (외 1인)	23.2%
네이버 (외 1인)	7.8%

Stock Price



미래에셋증권 (006800)

대규모 평가손실 인식

대규모 평가손실 인식

2023년 3분기 연결순이익은 774억원으로 시장 예상을 하회. 전분기대비 수수료이익과 이자이익, 운용이익 모두 개선되며 순영업이익은 7% 증가했고 영업이익 또한 10% 증가했으나 영업외손실이 -1,086억원을 기록하며 이익규모가 급감. 대규모 영업외손실은 지분법평가손실(-520억원)과 투자부동산손상차손(-516억원)에 기인. 결국 상반기에 이어 해외투자자산에서 추가손실이 발생하면서 실적둔화 양상이 이어지고 있음

리스크 관리 강화 기조 지속

수수료수익 가운데 브로커리지와 자산관리 수익규모는 증가했으나 IB부문은 상반기 대비 감소. PF와 채무보증, 인수주선 전반에 걸쳐 리스크 관리 강화로 IB수익규모가 축소. 대규모 투자자산(7.6조원) 관련 추가손실 인식 가능성이 여전히 실적의 불확실성으로 작용하고 있음. 다만 해외법인은 안정적 이익창출력을 이어가고 있고, 배당금 및 분배금 수익 또한 전년동기 수준을 유지하고 있어 기초 수익기반은 유지. 대규모 해외부동산 익스포저를 보유하고 있어 향후 시장금리 안정 등 관련손실 우려 완화여부가 지속적으로 실적에 주요 변수로 작용할 전망

목표주가 8,500원, 매수의견 유지

동사에 대한 목표주가 8,500원과 매수의견을 유지함. PBR 0.4배 수준의 현 주가는 투자자산 관련 손실인식 가능성과 수익성 둔화를 상당부분 반영한 수준. 최근 600억원 규모의 자사주 매입 발표 등 주주환원 조치 지속

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업이익	2,979	2,161	2,191	2,317	2,509
영업이익	1,486	846	828	886	1,006
지배주주순이익	1,156	601	605	647	734
EPS (원)	2,320	1,218	1,237	1,323	1,502
증감률 (%)	49.7	-47.5	1.6	6.9	13.5
BPS (원, adj.)	16,706	16,975	18,628	19,515	20,527
ROE (%)	11.5	5.7	5.4	5.5	6.0
ROA (%)	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5
PER (x)	4.0	6.0	6.1	5.7	5.0
PBR (x)	0.56	0.43	0.40	0.38	0.37

주: IFRS 연결 기준

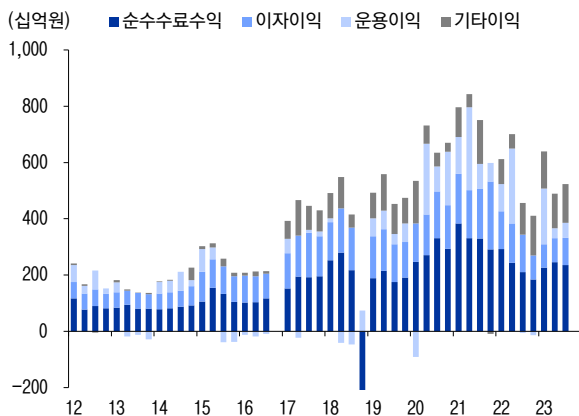
자료: 미래에셋증권, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 미래에셋증권 분기실적

(단위:십억원)	2022			2023E						
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	QoQ(%)	YoY(%)	4QE	
순영업수익	701	451	397	640	489	524	7.1	16.1	539	
순수수료수익	243	211	185	227	245	236	-3.8	12.0	248	
수탁수수료	151	147	117	164	163	185	13.4	25.5	176	
자산관리수수료	60	59	54	54	59	63	7.2	7.6	64	
IB/기타수수료	110	65	85	72	76	61	-19.3	-6.1	78	
(수수료비용)	78	60	71	64	52	73	39.6	21.2	70	
순이자이익	140	133	85	83	86	96	12.3	-27.2	98	
상품운용손익	266	-5	-14	197	35	54	-	-	69	
기타영업손익	51	113	141	133	122	137	12.4	21.8	123	
판관비	379	301	307	358	332	350	5.5	16.3	322	
영업이익	321	150	90	282	157	173	10.5	15.5	217	
영업외손익	33	4	-27	13	16	-109	-	-	0	
세전이익	354	154	63	295	172	64	-62.6	-58.1	217	
지배주주순이익	254	104	52	237	133	77	-41.6	-25.2	158	

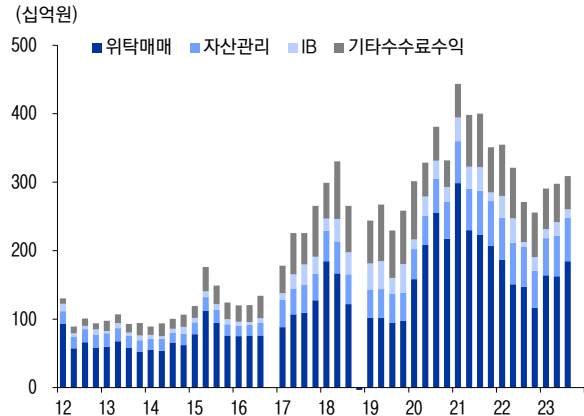
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 순영업수익 추이



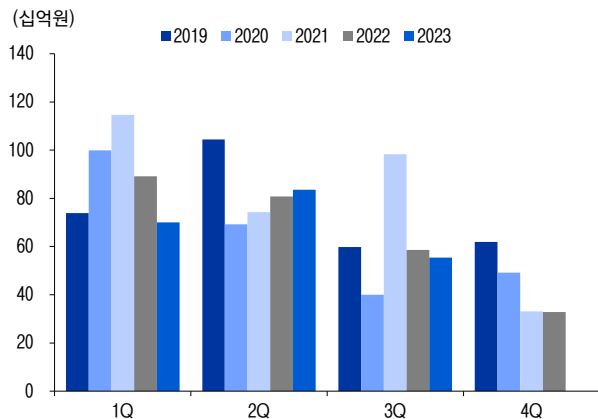
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 수수료수익 추이



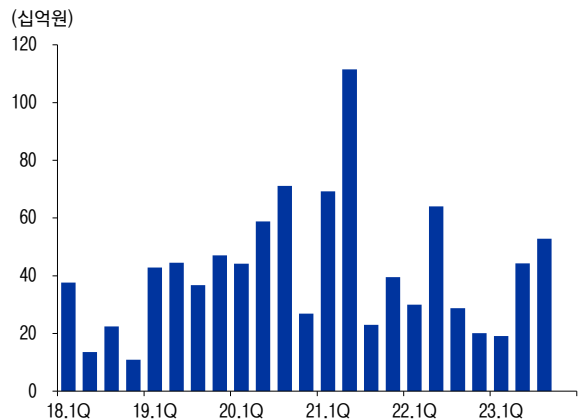
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 분기별 분배금 및 배당금 수익



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 해외법인 세전이익 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

미래에셋증권(006800)

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,979	2,161	2,191	2,317	2,509
순수수료수익	1,335	932	956	1,029	1,092
수탁수수료	958	601	687	739	794
자산관리수수료	252	234	240	257	263
IB업무수수료	113	95	59	59	68
기타수수료	270	272	229	263	274
(수수료비용)	259	271	259	289	307
순이자수익	767	492	363	399	415
상품운용손익	579	344	356	376	457
기타영업손익	298	393	516	513	544
판매비	1,493	1,315	1,363	1,431	1,503
인건비	905	681	725	761	799
물건비	587	634	638	670	704
영업이익	1,486	846	828	886	1,006
영업외손익	157	-2	-80	1	1
세전이익	1,643	844	748	887	1,007
법인세	455	224	133	235	267
(유효세율%)	28	27	18	27	27
당기순이익	1,187	619	615	652	740
지배주주지분	1,156	601	605	647	734
비지배주주지분	31	18	11	5	6

주요투자지표

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	2,320	1,218	1,237	1,323	1,502
BPS	16,706	16,975	18,628	19,515	20,527
DPS(보통주)	300	200	205	225	255
Valuation					
PER	4.0	6.0	6.1	5.7	5.0
PBR	0.56	0.43	0.40	0.38	0.37
수익성 및 효율성					
ROE	11.5	5.7	5.4	5.5	6.0
ROA	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5
순영업수익/총자산	2.5	2.0	1.8	1.7	1.8
영업이익/자기자본	14.7	7.9	7.3	7.4	8.0
수탁수수료/순영업수익	23.5	15.3	19.6	19.4	19.4
판매비/순영업수익	50.1	60.9	62.2	61.8	59.9

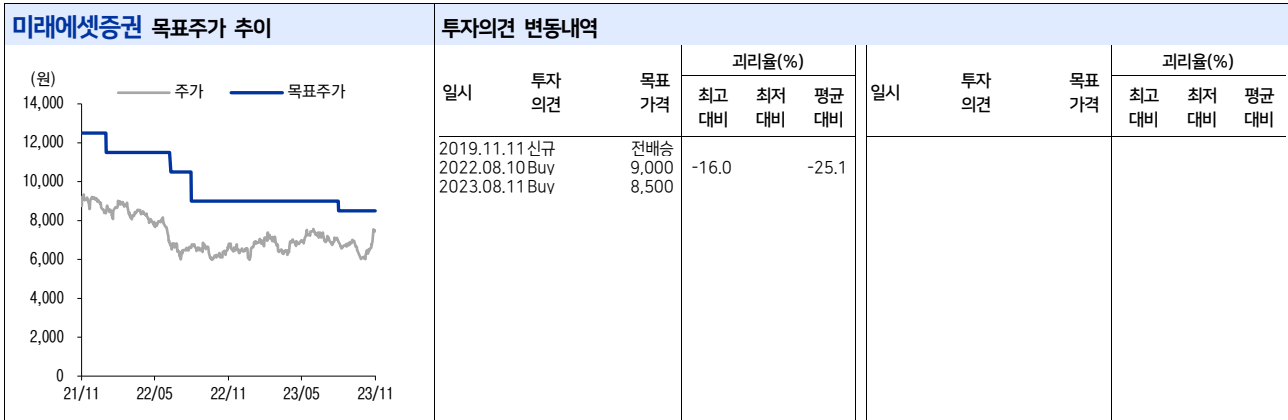
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

재무상태표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총자산	109,041	106,793	130,093	135,353	140,826
현금및예치금	10,435	9,697	8,752	9,107	9,477
유가증권	56,093	55,195	61,766	64,274	66,884
FVPL	42,787	39,289	44,117	45,908	47,772
FVOCI	13,306	15,905	17,650	18,366	19,112
기타유가증권	0	0	0	0	0
파생상품	0	0	0	0	0
대출채권	26,837	27,773	39,143	40,732	42,386
유형자산	435	532	527	526	524
기타자산	15,241	13,597	19,905	20,713	21,554
총부채	98,427	96,166	118,400	123,084	127,900
예수부채	14,551	9,697	10,394	10,816	11,255
차입부채	57,805	60,907	75,773	78,727	81,742
기타부채	26,072	25,562	32,232	33,541	34,903
자본총계	10,614	10,627	11,693	12,269	12,926
지배주주지분	10,510	10,508	11,531	12,080	12,706
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,159	2,160	2,158	2,158	2,158
이익잉여금	4,287	4,523	5,107	5,639	6,248
기타자본	-38	-277	164	181	199
비지배주주지분	103	120	162	189	220

주요재무지표

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성(%)					
총자산증가율	-16.7	-2.1	21.8	4.0	4.0
예수부채증가율	18.0	-33.4	7.2	4.1	4.1
자기자본증가율	13.6	0.1	10.0	4.9	5.4
순영업수익증가율	20.1	-27.4	1.4	5.8	8.3
영업이익증가율	34.5	-43.1	-2.1	7.0	13.5
순이익증가율	43.7	-48.0	0.6	6.9	13.5
EPS증가율	49.7	-47.5	1.6	6.9	13.5
BPS증가율	17.1	1.6	9.7	4.8	5.2
안정성(%)					
부채비율	927	905	1,013	1,003	989
자기자본비율	9.7	10.0	9.0	9.1	9.2
재무레버리지	10.3	10.0	11.1	11.0	10.9
배당성향	16.3	20.5	19.9	20.3	20.3



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.4% 8.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)