



BUY

목표주가(12M) 9,500원(상향)
현재주가(2.6) 8,460원

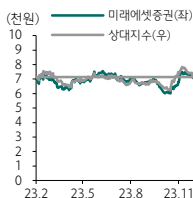
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,576.20
52주 최고/최저(원)	8,620/6,020
시가총액(십억원)	5,121.0
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	605,316.4
60일 평균 거래량(천주)	724.3
60일 평균 거래대금(십억원)	5.5
외국인지분율(%)	13.51
주요주주 지분율(%)	
미래에셋증권 외 17 인	30.28
네이버	7.83

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	19,039	
영업이익(십억원)	685	
순이익(십억원)	467	
EPS(원)	584	
BPS(원)	18,472	

Stock Price



Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
순영업수익	2,794.7	1,537.4	1,476.6	1,573.1
영업이익	1,558.7	548.4	505.2	581.8
세전이익	1,178.0	553.2	231.0	527.3
당기순이익	1,183.4	659.7	298.0	619.3
P/E	7.2	6.5	5.5	5.4
P/B	0.5	0.3	0.4	0.4
ROA	0.7	0.4	0.2	0.3
ROE	11.9	6.3	2.8	5.6
DPS	300	200	200	250
배당수익률	2.31	4.93	2.36	2.96



Analyst 안영준 yjahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 2월 7일 | 기업분석

미래에셋증권(006800)

4Q23 Re: 대규모 비용 반영으로 적자 시현

기업 밸류업 프로그램에 대한 기대감을 반영하여 목표주가 상향

미래에셋증권에 대한 투자 의견 BUY를 유지하고 기업 밸류업 프로그램에 따른 주주환원 확대 기대감 등을 반영하여 목표 PBR을 기존 0.47배에서 0.52배로 상향조정하여 목표주가는 기존 9,000원에서 9,500원으로 상향한다. 4분기 실적은 투자자산에 대한 총당금과 자회사의 지분법 평가손실이 반영되며 부진했으며 이에 따라 2016년 이후 가장 저조한 연간 실적으로 기록했다.

4분기 순이익은 -1,598억원(적자전환) 기록

4분기 지배주주순이익은 전년과 전분기 대비 모두 적자전환한 -1,598억원으로 당사 추정치인 -1,168억원을 37% 하회했다. 4분기 국내 증시의 일평균거래대금은 30% (QoQ) 감소하며 브로커리지 실적은 27% (QoQ) 감소하였으나 두산로보틱스, 예코프로머티리얼즈 등의 상장 주관 및 인수금융 등 기업금융 딜 수행 등으로 IB 수수료수익은 19% (QoQ) 증가했다. 이자손익은 조달비용의 증가세는 이어갔으나 채권이자 증가 등에 힘입어 6% (QoQ) 증가하였으며, 운용 및 기타 손익은 시중금리 하락에 따른 채권평가이익이 일부 발생하였음에도 불구하고 투자자산의 가치 하락 및 총당금 적립 등으로 인해 부진했다.

주주환원 확대 예상, 금리 하락 가정 시에는 실적 턴어라운드도 기대

브로커리지와 IB 부문의 실적은 양호한 흐름을 이어가고 있으나, 투자자산에서 발생하는 손실이 전체 실적의 발목을 잡고 있는 상황이 이어지고 있다. 4분기 및 연간 실적은 대규모 비용 반영으로 부진하였으나, 2021년 금리 상승이 시작된 이후 주가는 꾸준히 하락해온 바 실적 부진에 대한 우려는 주가에 충분히 반영된 것으로 판단한다. 현재 주가는 PBR 0.4배 수준으로 여전히 낮은 밸류에이션을 적용 받고 있는데, 향후 시중금리의 하락을 가정했을 경우 추가적인 투자자산 가치 하락은 제한적일 것으로 예상되며 이에 따른 ROE 회복 및 PBR 밸류에이션 확대를 기대해볼 수 있다. 근시일 내로 2024년부터의 3개년 주주환원정책을 발표할 예정인데, 이전보다 더욱 향상된 주주환원정책을 발표할 것으로 기대되는 바 최근 시장에서의 관심도가 높은 기업 밸류업 프로그램의 수혜를 받을 것으로 예상된다. 또한 1월 26일부터 4월 25일까지 보통주 1,000만주와 우선주(미래에셋증권2우B) 50만주에 대한 자기주식 취득이 진행되고 있는 바 유리한 수급 환경이 조성된 상황이라는 점도 고려할 필요가 있다.

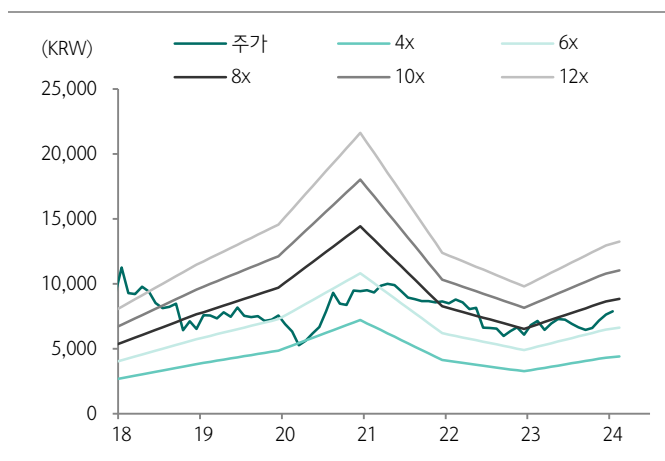
도표 1. 미래에셋증권의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P
순영업수익	575.3	412.9	283.5	265.6	578.2	367.3	332.1	198.9	1,537.4	1,476.6
수수료손익	271.4	239.0	196.1	189.1	218.7	232.4	219.2	174.3	895.6	844.6
브로커리지	132.0	118.5	108.5	90.2	125.5	128.4	132.1	96.4	449.1	482.3
IB	43.4	49.7	19.6	24.9	36.1	30.2	20.1	23.9	137.7	110.3
자산관리 및 기타	96.0	70.8	68.0	74.0	57.0	73.9	67.0	54.0	308.8	251.9
이자손익	104.6	110.6	100.7	63.6	42.8	49.8	58.0	61.7	379.5	212.4
이자수익	254.3	290.7	345.8	417.4	430.5	455.2	512.0	527.6	1,308.1	1,925.3
이자수익률(%)	2.8	3.1	3.7	4.7	4.5	4.4	5.0	5.2	3.7	5.2
이자비용	149.7	180.1	245.1	353.8	387.7	405.4	454.0	465.9	928.7	1,713.0
조달금리(%)	1.2	1.6	2.2	3.1	3.4	3.5	3.6	3.7	1.9	3.5
운용 및 기타	199.3	63.4	(13.3)	12.9	316.7	85.1	54.9	(37.1)	262.3	419.7
판매비및관리비	248.7	294.6	205.0	240.7	265.1	235.8	245.6	224.9	989.0	971.4
인건비	145.6	188.8	98.7	133.2	171.9	134.7	145.5	116.8	566.2	568.9
인건비 외	103.2	105.8	106.3	107.5	93.2	101.2	100.0	108.1	422.8	402.5
영업이익	326.6	118.3	78.6	24.9	313.1	131.5	86.6	(25.9)	548.4	505.2
영업외손익	(67.5)	33.7	(11.5)	50.2	(87.7)	(74.1)	(124.0)	11.6	4.8	(274.2)
세전이익	259.1	152.0	67.0	75.1	225.4	57.4	(37.5)	(14.4)	553.2	231.0
법인세비용	72.6	42.8	20.3	20.0	49.3	4.4	(33.4)	(0.9)	155.6	19.3
당기순이익	186.5	109.3	46.7	55.1	176.1	53.1	(4.0)	(13.5)	397.6	211.6
연결당기순이익	197.1	263.5	104.4	94.5	238.2	140.9	76.9	(157.9)	659.7	298.0
지배주주순이익	191.8	253.7	103.6	90.4	236.7	132.5	77.4	(159.8)	639.5	286.9

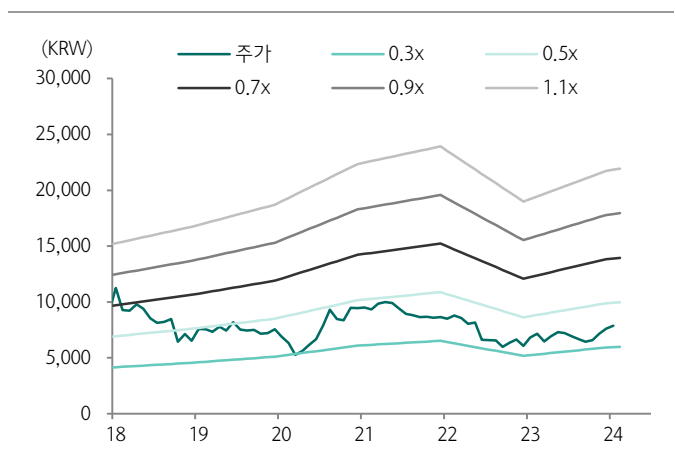
자료: 미래에셋증권, 하나증권

도표 2. 미래에셋증권 12M Fwd PER 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 미래에셋증권 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서				(단위: 십억원)	
	2020	2021	2022	2023E	2024E
순영업수익	2,175.2	2,794.7	1,537.4	1,476.6	1,573.1
수수료손익	1,089.7	1,230.6	895.6	844.6	862.0
브로커리지	690.6	725.3	449.1	482.3	478.0
IB	135.6	141.3	137.7	110.3	113.8
자산관리 및 기타	263.6	364.0	308.8	251.9	270.2
이자손익	456.0	596.7	379.5	212.4	313.3
운용 및 기타	629.4	967.5	262.3	419.7	397.7
판매비및관리비	1,065.0	1,236.0	989.0	971.4	991.3
인건비	706.0	787.5	566.2	568.9	567.3
인건비 외	359.1	448.5	422.8	402.5	424.0
영업이익	1,110.1	1,558.7	548.4	505.2	581.8
영업외손익	(284.5)	(380.8)	4.8	(274.2)	(54.5)
세전이익	825.7	1,178.0	553.2	231.0	527.3
법인세비용	235.0	352.8	155.6	19.3	131.8
당기순이익	590.7	825.2	397.6	211.6	395.5
연결당기순이익	834.3	1,183.4	659.7	298.0	619.3
지배주주순이익	821.8	1,152.7	639.5	286.9	568.9
부문별 손익비중 (%)					
수수료손익	50.1	44.0	58.3	57.2	54.8
브로커리지	31.7	26.0	29.2	32.7	30.4
IB	6.2	5.1	9.0	7.5	7.2
자산관리 및 기타	24.2	29.6	34.5	29.8	31.3
이자손익	21.0	21.4	24.7	14.4	19.9
운용 및 기타	28.9	34.6	17.1	28.4	25.3
이자손익					
이자수익률	2.2	2.4	3.7	5.2	5.3
조달금리	2.0	1.0	1.9	3.5	3.6
판매비 및 관리비					
판매비율	49.0	44.2	64.3	65.8	63.0
인건비	32.5	28.2	36.8	38.5	36.1
인건비 외	16.5	16.0	27.5	27.3	27.0

투자지표 I					
	2020	2021	2022	2023E	2024E
성장률 (%)					
자산	(1.7)	(17.0)	(2.2)	20.7	2.4
부채	(1.9)	(19.4)	(2.2)	22.0	2.7
자본	1.7	13.5	(2.4)	8.1	(1.0)
순영업수익	34.2	28.5	(45.0)	(4.0)	6.5
수수료손익	39.0	12.9	(27.2)	(5.7)	2.1
이자손익	3.6	30.8	(36.4)	(44.0)	47.5
운용 및 기타	58.7	53.7	(72.9)	60.0	(5.2)
판매비및관리비	4.6	16.1	(20.0)	(1.8)	2.0
영업이익	84.3	40.4	(64.8)	(7.9)	15.2
당기순이익	31.6	39.7	(51.8)	(46.8)	86.9
자본적정성지표 (%)					
신NCR	393	104	(178)	(124)	(62)
구NCR	113	103	94	96	98

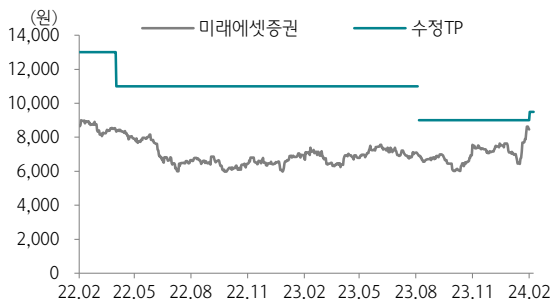
자료: 하나증권

연결재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022	2023E	2024E
현금및현금성자산	1,691	3,797	2,848	1,751	2,178
FVPL 금융자산	29,898	42,567	39,179	44,784	45,053
지분상품자산	0	40,083	35,214	41,926	41,834
채무증권	0	1,482	1,334	1,311	1,335
FVOCI 금융자산	11,171	13,306	15,913	16,088	17,081
채무상품	0	13,306	15,913	16,088	17,081
AC 금융자산	69,130	41,549	40,412	57,590	58,537
예치금	16,120	6,633	6,506	6,443	6,590
대출채권	53,010	26,841	27,648	39,078	39,246
종속및관계기업투자지분	1,576	1,888	1,711	2,029	2,177
유형자산	412	435	537	519	547
투자부동산	2,463	4,001	3,910	3,725	3,947
무형자산	189	500	480	507	524
기타	14,418	599	1,223	1,160	1,190
자산총계	130,947	108,642	106,213	128,153	131,231
FVPL금융부채	0	12,556	14,964	14,158	15,225
매도파생결합증권	14,093	10,534	10,468	9,424	10,083
예수부채	12,336	14,551	9,651	10,927	10,951
차입부채	14,041	50,330	52,059	67,875	68,261
발행사채	7,965	7,911	8,686	6,976	7,444
기타	87,259	12,684	10,493	17,015	18,260
부채총계	121,601	98,032	95,853	116,950	120,141
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,160	2,159	2,160	2,158	2,158
자본조정	0	(441)	(372)	(359)	(359)
기타포괄손익누계액	(2)	404	(212)	356	375
이익잉여금	3,327	4,283	4,561	4,788	4,815
이익준비금	155	168	187	199	209
대손준비금	71	120	110	69	72
임의적립금	0	0	0	0	0
미처분이익잉여금	3,095	2,832	3,624	4,130	4,534
자본총계	9,346	10,610	10,360	11,203	11,091

투자지표 II		(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022	2023E	2024E	
자산별 비중 (%)						
FVPL	22.8	39.2	36.9	34.9	34.3	
FVOCI	8.5	12.2	15.0	12.6	13.0	
AC	52.8	38.2	38.0	44.9	44.6	
투자지표 (% 배)						
ROA	0.4	0.7	0.4	0.1	0.3	
ROE	9.0	11.9	6.3	3.1	5.2	
P/E	10.1	7.2	6.5	5.5	5.4	
P/B	0.6	0.5	0.3	0.4	0.4	
배당지표						
DPS	200	300	200	200	250	
증가율(YoY, %)						
배당성장 (%)	12.0	12.1	14.2	31.5	18.9	
배당수익률 (%)	2.75	2.31	4.93	2.36	2.96	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

미래에셋증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.7	BUY	9,500	-	-
23.8.11	BUY	9,000	-22.28%	-4.22%
22.4.7	BUY	11,000	-37.41%	-23.18%
22.1.27	BUY	13,000	-33.89%	-30.69%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 2월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2024년 2월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.52%	6.02%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 02월 04일