

미래에셋증권 (006800)

펀더멘탈 정상화 궤도 진입, 자사주 매입으로 수급 27% 개선!

2024년 8월 9일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	11,000 원 (상향)
✓ 상승여력	46.7%	✓ 현재주가 (8월 8일)	7,500 원

신한생각 2Q24P 실적 기대치 부합, 앞으로 더 좋아질 여지 큰 상황

금리 하락 덕분에 펀더멘탈 정상화 궤도 국면. 밸류업 차원에서 자사주 정책 공시. 8/8~11/7 자사주 1,000만주(발행주식수 대비 1.7%, 687억원)) 매입/소각 예정, 이에 따른 수급 개선 효과 27% 추정. 실적 추정치 상향 조정 반영해 목표주가 11,000원으로 상향, 관심주 제시

2Q24P Review: 지배순이익 1,987억원(+20.6% QoQ), 기대치 부합

[BK수수료] -4.9%(이하 QoQ). 국내주식 -8.3%, 해외주식 +0.2%. 해외 주식잔고 30.9조원으로 업계 1위 달성

[WM수수료] +12%. 금융상품판매잔고 194조원(+3%), 연금잔고 2조원

[IB수수료] +16%. 이노스페이스 IPO, 두산해외자회사 Loan 주관 및 직접 대출, 신한지주 보통주 담보대출, 엠에스오토텍 교환사채 등 수행

[트레이딩 및 기타] 마켓메이킹 등 S&T 운용과 파생운용 호조. 마중가타워 등 해외 상업용 부동산 공정가치 평가손실 약 500억원 추정되나, 리조트 및 비상장 등 기타 대체자산 평가이익이 이를 모두 상쇄 추정

[해외] 해외법인 손익 518억원, 전체 세전이익 대비 18.7%까지 회복

Valuation & Risk

해외 상업용 부동산 관련 추가 평가손실 인식 또는 충당금 적립 시 손익 변동성 확대 개연성 존재. 단, 금리 하락에 힘입어 손실 폭은 개선될 여지 크며, 기타 대체자산에서도 평가이익이 발생하고 있어 실질적인 영향은 제한적일 전망. 빠르면 3분기 여의도 건물 처분이익, 홍콩법인 감자 환차익 인식 등 기대

	12월 결산 순영업수익 (십억원)	수수료손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	2,176.0	951.5	835.6	685.9	4.2	6.2	0.3	3.6
2023	1,887.4	899.6	521.0	327.0	10.7	3.0	0.4	2.4
2024F	2,569.9	971.3	1,071.1	930.5	3.7	8.0	0.4	5.3
2025F	2,659.8	992.5	1,195.9	877.4	3.9	7.1	0.4	5.5
2026F	2,840.2	1,019.2	1,484.0	1,029.5	3.3	7.8	0.3	5.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[증권]

임희연 수석연구원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원

✉ minjongkim@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	상향

시가총액	4,464.9십억원
발행주식수(유동비율)	595.3백만주 (44.6%)
52주 최고가/최저가	9,020 원/6,020 원
일평균 거래액 (60 일)	4,726백만원
외국인 지분율	13.7%

주요주주 (%)

미래에셋캐피탈 외 15인	30.8
네이버	8.0

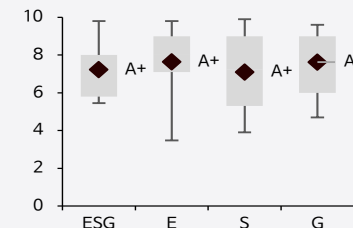
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(1.3)	(4.0)	6.1	(0.3)
상대	10.3	3.1	(11.1)	4.1

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



2Q24P 미래에셋증권 실적 요약

(십억원, %)	2Q24P	1Q24	2Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
순영업수익	699.3	677.5	488.8	3.2	43.1			604.8	15.6
수수료손익	247.9	256.8	245.3	(3.5)	1.1			255.5	(3.0)
영업이익	273.3	270.5	156.7	1.0	74.4	241.3	13.3	250.5	9.1
지배주주순이익	198.7	164.7	132.5	20.6	50.0	176.0	12.9	206.5	(3.8)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순영업수익	2,293.8	2,446.0	2,569.9	2,659.8	12.0	8.7
영업이익	921.4	1,089.7	1,071.1	1,195.9	16.3	9.7
지배주주순이익	604.1	683.4	930.5	877.4	54.0	28.4

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률
순영업수익	639.9	488.8	523.5	235.1	677.5	699.3	725.8	467.2	1,887.4	2,569.9	36.2
수수료손익	226.9	245.3	236.0	191.3	256.8	247.9	246.2	220.4	899.6	971.3	8.0
수탁수수료	163.9	162.7	184.5	124.5	205.6	195.6	213.4	175.3	635.6	789.9	24.3
WM수수료	53.9	58.6	62.9	55.8	61.8	69.3	67.7	61.1	231.2	259.9	12.4
IB수수료	32.7	32.5	25.2	21.7	31.7	36.9	17.7	14.5	112.2	100.8	(10.1)
기타수수료	40.1	43.9	36.5	38.2	27.0	44.3	45.3	44.1	158.7	160.7	1.3
수수료비용	63.8	52.3	73.0	48.9	69.3	98.0	97.9	74.7	238.0	339.9	42.8
이자손익	82.7	85.9	96.5	99.6	101.9	113.6	110.2	102.6	364.7	428.2	17.4
트레이딩및기타손익	330.3	157.6	191.0	(55.9)	318.9	337.8	369.5	144.2	623.0	1,170.3	87.8
판관비	358.2	332.2	350.5	325.5	407.1	426.0	370.1	295.5	1,366.3	1,498.7	9.7
영업이익	281.7	156.7	173.1	(90.4)	270.5	273.3	355.7	171.7	521.0	1,071.1	105.6
세전이익	294.6	172.3	64.5	(152.3)	232.3	276.7	571.7	220.9	379.0	1,301.6	243.4
지배주주순이익	236.7	132.5	77.4	(119.7)	164.7	198.7	408.5	158.6	327.0	930.5	184.5
ROA	0.8	0.4	0.2	(0.4)	0.5	0.6	1.2	0.5	0.3	0.7	0.4
ROE	8.6	4.8	2.7	(4.3)	5.9	7.0	13.7	5.4	3.0	8.0	5.0

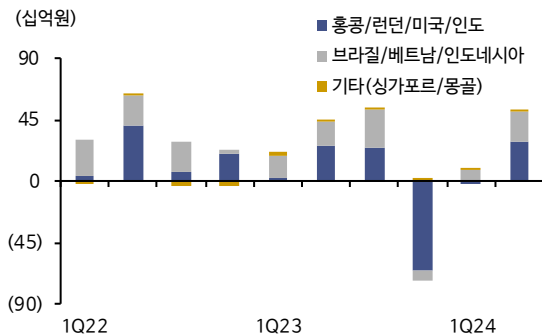
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

목표주가 산출 테이블

(%, 배, 원)		
Sustainable ROE	(a)	8.0
Cost of capital	(b)	8.0
Risk free rate	국고 5년 금리	3.2
Beta	종목베타	0.6
Market return	시장프리미엄	8.1
Long-term growth	(c)	0.0
Fair P/ B	(d=[a-c]/[b-c])	1.0
Discount/Premium		(40.0)
Adj. Fair P/B	(g)	0.6
Forward BPS	(h)	19,282
Target Price	(i=g*h)	11,000
상승 여력		46.7

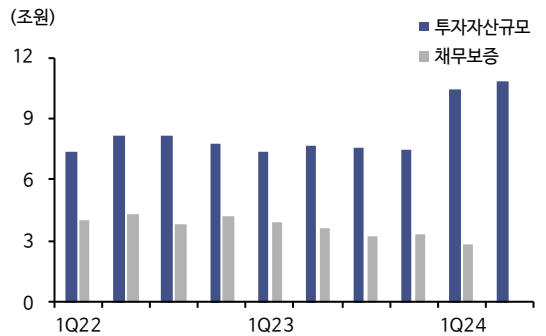
자료: 신한투자증권 추정

해외법인 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자자산규모 및 채무보증



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

미래에셋증권 자사주 매입/소각 공시 요약

자사주 매입 수량 (만주)	1,000
자사주 매입 금액 (십억원)	68.7
거래일 (일)	2024.08.08~2024.11.07 (60 영업일)

자료: Dart, 신한투자증권

미래에셋증권 자사주 매입에 따른 수급 개선 효과 추정

(만주, 십억원)	거래량	일평균 거래대금
최근 3개월 평균	61.9	4.6
향후 3개월 자사주 평균	16.7	1.1
수급 개선 효과	26.9%	24.8%

자료: 신한투자증권 추정

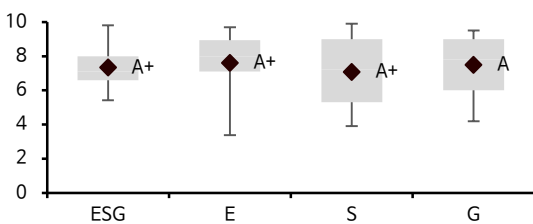
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ E: RE100 로드맵 이행을 위하여 재생에너지 기업들과 REC(재생에너지공급인증서) 계약 등 협업
- ◆ S: 급변하는 비즈니스 트렌드 속 임직원들이 제 역량을 발휘할 수 있도록 다양한 인재육성 및 지원 프로그램 진행
- ◆ G: 주주환원성향 30% 이상 유지하며 주주가치 제고를 위한 노력 진행 중

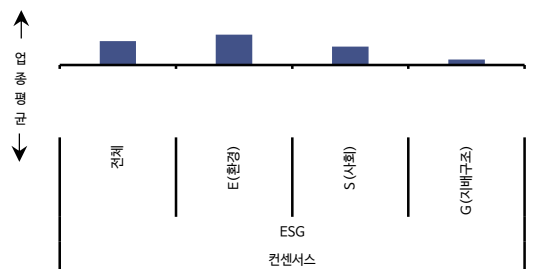
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

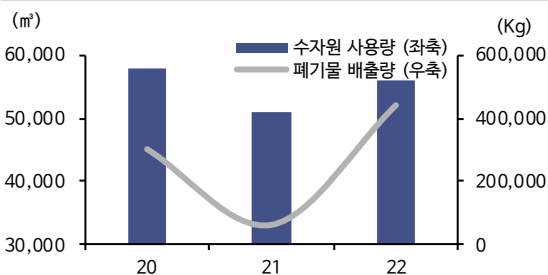
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

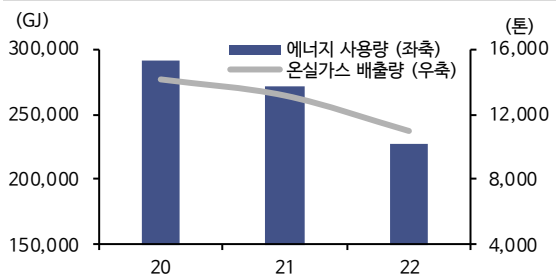
Key Chart

수자원 및 폐기물 배출량 추이



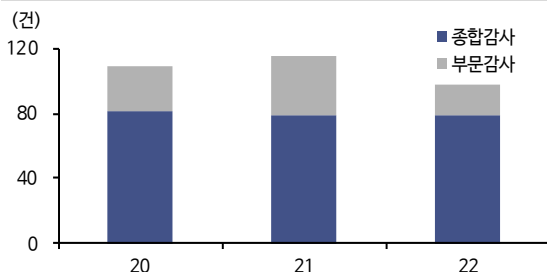
자료: 회사 자료, 신한투자증권

에너지 사용량 및 온실가스 배출량 추이



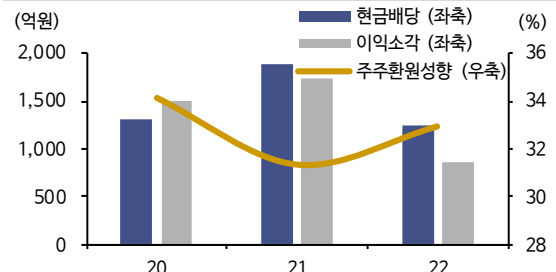
자료: 회사 자료, 신한투자증권

내부감사 실시 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주환원 실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	106,952.2	128,177.3	135,367.0	139,548.1	144,259.6
현금및예치금	16,568.6	14,759.7	16,955.0	17,699.6	18,411.3
유가증권	2,275.9	1,275.1	1,595.6	1,691.1	1,766.3
중속기업및관계기업투자	2,491.1	2,021.6	2,365.6	2,573.2	2,828.3
대출채권	29,083.6	40,518.5	41,671.6	42,491.3	43,364.5
유형자산	536.7	518.7	532.5	545.3	559.8
투자부동산	4,268.0	4,229.7	4,304.5	4,375.3	4,448.9
무형자산	82.2	87.7	93.1	96.3	100.0
기타자산	51,646.0	64,766.3	67,849.1	70,076.0	72,780.5
부채총계	95,852.9	116,938.4	123,519.2	126,982.6	130,869.8
예수부채	9,651.0	10,926.7	12,204.4	12,621.3	13,098.4
당기손익인식금융부채	10,468.5	9,424.5	8,596.1	8,892.9	9,232.9
차입부채	62,518.1	76,646.1	79,782.3	81,812.0	84,064.5
발행사채	8,695.1	6,987.3	8,007.3	8,271.6	8,573.3
기타부채	4,520.3	12,953.9	14,929.2	15,384.8	15,900.7
자본총계	11,099.3	11,238.9	11,847.8	12,565.5	13,389.8
자본금	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0
자본잉여금	2,159.7	2,157.9	2,157.9	2,157.9	2,157.9
기타자본	(372.0)	(359.1)	(349.2)	(349.2)	(349.2)
기타포괄이익누계액	337.3	359.6	281.8	281.8	281.8
이익잉여금	4,750.5	4,820.6	5,612.1	6,520.4	7,586.2
자배주주지분	10,977.5	11,081.0	11,687.5	12,402.8	13,224.6
비자배주주지분	121.8	157.9	160.3	162.7	165.1

Financial Ratio

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 구성 (%)					
수탁수수료	28.2	33.7	30.7	31.0	29.4
WM수수료	10.7	12.2	10.1	10.1	9.8
B수수료	4.8	5.9	3.9	3.4	3.4
이자손익	23.0	19.3	16.7	19.9	22.2
트레이딩및기타손익	33.3	33.0	45.5	42.8	41.9
성장률 (%)					
총자산 증감률	-1.6	19.8	5.6	3.1	3.4
자기자본 증감률	4.6	1.3	5.4	6.1	6.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익	2,176.0	1,887.4	2,569.9	2,659.8	2,840.2
증감률	(26.9)	(13.3)	36.2	3.5	6.8
수수료손익	951.5	899.6	971.3	992.5	1,019.2
수탁수수료	613.1	635.6	789.9	824.4	833.9
WM수수료	233.3	231.2	259.9	268.8	278.2
B수수료	105.3	112.2	100.8	90.2	95.9
기타수수료	265.1	158.7	160.7	155.8	146.8
이자손익	499.7	364.7	428.2	530.1	630.0
트레이딩및기타손익	724.8	623.0	1,170.3	1,137.2	1,190.9
판관비	1,340.5	1,366.3	1,498.7	1,463.9	1,356.2
증감률	(10.1)	1.9	9.7	(2.3)	(7.4)
판관비율	50.1	61.6	72.4	58.3	55.0
인건비율	30.4	31.8	37.4	31.7	31.8
영업이익	835.6	521.0	1,071.1	1,195.9	1,484.0
증감률	(43.8)	(37.6)	105.6	11.6	24.1
영업외손익	13.7	(142.0)	230.5	48.1	(37.2)
세전이익	849.2	379.0	1,301.6	1,243.9	1,446.8
법인세비용	143.1	41.2	342.8	335.6	381.0
당기순이익	706.1	337.9	958.8	908.3	1,065.8
증감률	(40.3)	(52.2)	183.8	(5.3)	17.3
순이익률	32.5	17.9	37.3	34.1	37.5
지배주주순이익	685.9	327.0	930.5	877.4	1,029.5
비지배순이익	20.2	10.8	8.3	0.0	0.0

Valuation Indicator

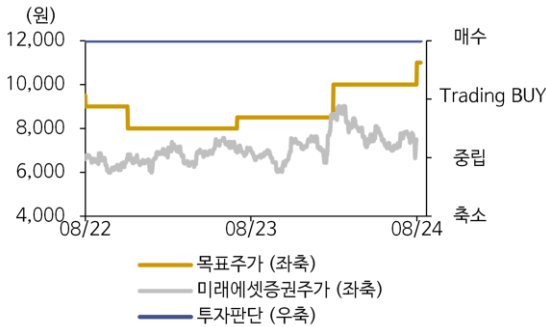
12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	1,462	712	2,026	1,910	2,242
BPS (원)	17,817	18,281	19,282	20,462	21,818
DPS (원)	220	185	400	410	410
PER (배)	4.2	10.7	3.7	3.9	3.3
PBR (배)	0.34	0.42	0.39	0.37	0.34
ROE (%)	6.2	3.0	8.0	7.1	7.8
ROA (%)	0.6	0.3	0.7	0.6	0.7
배당성향 (%)	20.0	34.8	26.4	28.7	24.5
배당수익률 (%)	3.6	2.4	5.3	5.5	5.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

미래에셋증권(006800)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 15일	매수	9,500	(24.0)	(12.0)
2022년 08월 10일	매수	9,000	(28.8)	(23.8)
2022년 11월 11일	매수	8,000	(16.2)	(7.8)
2023년 05월 12일		6개월경과	(9.4)	(5.5)
2023년 07월 10일	매수	8,500	(18.4)	(10.1)
2024년 01월 11일		6개월경과	(13.5)	1.4
2024년 02월 07일	매수	10,000	(22.3)	(9.8)
2024년 08월 08일		6개월경과	(25.0)	(25.0)
2024년 08월 09일	매수	11,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연, 김민중)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 07일 기준)

매수 (매수)	93.39%	Trading BUY (중립)	5.06%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------