

미래에셋증권 (006800)

시장의 기대에 부응하는 주주환원 정책 필요

투자의견 HOLD, 목표주가 8,000원 유지

4분기 지배주주순손실은 1,598억원으로 당사 추정치 247억원 손실, 컨센서스 275억원 손실 하회. 별도 손실도 135억원으로 당사 추정치 14억원 손실을 크게 하회하는 어닝 쇼크 기록. 다만 최근 동사가 보이고 있는 적극적인 자사주 매입 행보에 따라 주가를 통해 나타나는 시장의 기대치는 지속적으로 상승. 동사는 최근 자사주 취득 공시를 통해 오는 이사회(2월 22일)에서 자기주식 소각 및 배당 결의를 계획하고 있다고 밝힌 바 있으며, 타사 대비 높은 PER을 정당화하기 위해서는 시장의 기대에 부응할 만한 적극적인 주주환원 정책이 필요하다고 판단. 투자의견 HOLD와 목표주가 8,000원 유지.

순수수료이익 연결 -6.6% YoY, -19.0% QoQ, 별도 -7.8% YoY, -20.5% QoQ로 추정치 하회. 위탁매매 수수료수익은 예상보다 높았으나 자산관리와 IB 및 기타 수수료수익은 추정치를 하회.

이자손익 연결 +12.7% YoY, +8.7% QoQ, 별도 -3.0% YoY, +6.3% QoQ로 연결은 추정치 상회, 별도는 추정치 하회. 증권 별도 기준 유가증권 이자수익률은 상승했으나 대출채권 이자수익률이 크게 하락했고 이자비용률은 재차 상승.

트레이딩 및 상품손익 연결 997억원 손실, 별도 120억원 손실로 추정치 하회. 해외 부동산을 비롯한 다양한 자산의 가격 하락으로 FVPL 평가손실과 FVOCI 손상차손이 확대되었기 때문.

기타손익 대손상각비 및 충당금 전입액 증가로 악화.

영업외손익 연결, 별도 모두 추정치 상회. 예상보다 지분법 평가손실과 투자자산 손상차손이 적었고 기타영업외손익이 증가했기 때문.



정태준 보험/증권/은행/CFA
taejeon.jeong@yuantakorea.com

HOLD (M)

목표주가 **8,000원 (M)**

현재주가 (2/08) **8,650원**

상승여력 **-8%**

시가총액	58,615억원
총발행주식수	759,392,158주
60일 평균 거래대금	57억원
60일 평균 거래량	744,264주
52주 고/저	8,660원 / 6,020원
외인지분율	13.50%
배당수익률	3.30%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 17 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	22.9	16.6	21.5
상대	20.4	7.7	15.2
절대 (달러환산)	21.7	15.0	15.3

Quarterly earning Forecasts

(십억 원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	231	-44.0	-56.0	412	-44.0
영업이익	-100	N/A	N/A	73	N/A
세전이익	-161	N/A	N/A	-9	N/A
연결순이익	-158	N/A	N/A	-11	N/A
지배주주순이익	-160	N/A	N/A	-28	N/A

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억 원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024E
순영업수익	2,977	2,176	1,883	1,717
영업이익	1,485	836	511	535
지배순이익	1,153	639	287	529
PER (배)	4.8	5.9	16.4	9.9
PBR (배)	0.52	0.37	0.43	0.46
ROE (%)	11.6	6.0	2.6	4.6
ROA (%)	0.95	0.59	0.24	0.41

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 4 분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	349	199	
순수수료이익	185	174	위탁매매 상회, 자산관리 및 IB 하회
이자손익	68	62	
트레이딩 및 상품손익	67	-12	FVPL 평가손실, FVOCI 손상차손 확대
기타손익	29	-25	대손상각비 및 총당금 전입액 증가
판매비와관리비	227	225	경비율(113.0%)은 추정치(65.0%) 상회
영업이익	122	-26	
영업외수익	1	71	
영업외비용	125	59	
세전이익	-2	-14	
법인세비용	0	-1	
당기순이익	-1	-14	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 4 분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	500	231	
순수수료이익	202	191	
이자손익	98	105	
트레이딩 및 상품손익	58	-100	FVPL 평가손실, FVOCI 손상차손 확대
기타손익	142	34	대손상각비 및 총당금 전입액 증가
판매비와관리비	332	331	
영업이익	168	-100	
영업외수익	-21	-65	지분법 평가손실 확대
영업외비용	180	-4	
세전이익	-33	-161	
법인세비용	-9	-3	
연결당기순이익	-24	-158	
지배주주순이익	-25	-160	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	2024E
순영업수익	640	489	524	231	2,176	1,883	1,717
영업이익	282	157	173	-100	836	511	535
세전이익	295	172	64	-161	826	370	716
연결당기순이익	238	141	77	-158	660	298	527
지배주주순이익	237	133	77	-160	639	287	529

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋증권 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억 원)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	2,795	1,537	1,477	1,290	1,234
순수수료이익	1,231	896	845	703	669
수수료수익	1,439	1,103	1,034	866	825
위탁매매	812	509	552	452	411
자산관리	248	232	229	224	218
IB 및 기타	379	361	253	191	196
수수료비용	208	207	190	163	156
이자손익	597	379	212	256	223
트레이딩 및 상품손익	449	4	136	38	40
기타손익	519	258	284	292	302
판매비와 관리비	1,236	989	971	782	807
영업이익	1,559	548	505	508	427
영업외수익	63	121	76	76	121
영업외비용	444	116	350	116	116
세전이익	1,178	553	231	468	431
법인세비용	353	156	19	123	114
당기순이익	825	398	212	344	318

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
자산	84,196	77,578	85,939	88,861	90,896
현금 및 예치금	7,637	7,668	6,482	6,702	6,856
유가증권	45,720	42,126	46,666	48,253	49,358
대출채권	8,148	6,244	7,066	6,822	6,955
유형자산	176	228	212	219	224
무형자산	492	473	475	491	502
투자부동산	247	243	238	246	252
기타자산	21,776	20,597	24,801	26,128	26,749
부채	74,616	68,446	76,497	79,098	80,909
예수부채	14,354	9,484	10,699	10,710	10,896
차입부채	48,418	42,302	43,872	45,716	46,822
기타충당부채	18	28	72	75	77
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	11,825	16,632	21,854	22,597	23,114
자본	9,580	9,132	9,442	9,763	9,987
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,159	2,159	2,159	2,159	2,159
이익잉여금	3,329	3,374	3,367	3,688	3,912
기타자본	-10	-503	-187	-186	-186

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익 구성					
순수수료이익	44.0	58.3	57.2	54.5	54.2
수수료수익	51.5	71.7	70.0	67.2	66.9
위탁매매	29.1	33.1	37.4	35.0	33.3
자산관리	8.9	15.1	15.5	17.4	17.6
IB 및 기타	13.5	23.5	17.1	14.8	15.9
이자손익	21.4	24.7	14.4	19.9	18.1
트레이딩 및 상품손익	16.1	0.3	9.2	3.0	3.2
기타손익	18.6	16.8	19.2	22.6	24.5
자산회전율					
순수수료이익	1.46	1.15	0.98	0.79	0.74
수수료수익	1.71	1.42	1.20	0.97	0.91
위탁매매	0.96	0.66	0.64	0.51	0.45
자산관리	0.29	0.30	0.27	0.25	0.24
IB 및 기타	0.45	0.47	0.29	0.21	0.22
이자손익	0.71	0.49	0.25	0.29	0.25
트레이딩 및 상품손익	0.53	0.01	0.16	0.04	0.04
기타손익	0.62	0.33	0.33	0.33	0.33

자료: Company data, 유안타증권

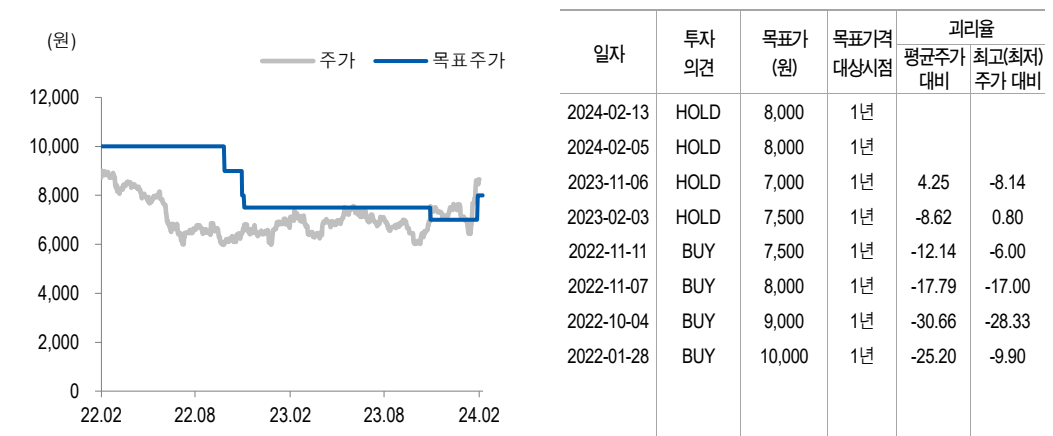
연결 재무제표	(단위: 십억 원)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	2,977	2,176	1,883	1,717	1,937
순수수료이익	1,333	952	899	758	724
이자손익	768	500	370	435	409
트레이딩 및 상품손익	577	315	172	75	351
기타손익	299	410	441	449	454
판매비와 관리비	1,491	1,340	1,372	1,182	1,207
영업이익	1,485	836	511	535	730
영업외수익	270	232	67	212	257
영업외비용	113	241	208	31	31
세전이익	1,642	826	370	716	955
법인세비용	459	167	72	189	252
연결당기순이익	1,183	660	298	527	703
지배주주순이익	1,153	639	287	529	708
비지배주주순이익	31	20	11	-2	-5
자산	109,041	106,793	128,153	132,900	137,030
부채	98,427	96,166	116,950	121,193	124,714
자본	10,614	10,627	11,203	11,706	12,316

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Valuation					
PBR	0.52	0.37	0.43	0.46	0.43
PER	4.8	5.9	16.4	9.9	7.3
배당수익률	3.5	3.3	0.7	2.3	3.5
주당지표					
BPS	16,780	16,617	17,929	18,960	20,221
EPS	1,804	1,033	465	871	1,181
DPS	300	200	50	200	300
성장성					
BPS 성장률	17.6	-1.0	7.9	5.8	6.6
EPS 성장률	48.0	-42.7	-55.0	87.3	35.6
수익성					
ROE	11.6	6.0	2.6	4.6	5.9
ROA	0.95	0.59	0.24	0.41	0.52
비용/수익비율	44.2	64.3	65.8	60.6	65.4
영업이익률	49.9	38.4	27.1	31.1	37.7
세전이익률	55.2	38.0	19.7	41.7	49.3
순이익률	38.7	29.4	15.2	30.8	36.6
재무레버리지 (별도)	8.8	8.5	9.1	9.1	9.1

연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익 구성					
순수수료이익	44.8	43.7	47.8	44.2	37.4
이자손익	25.8	23.0	19.6	25.3	21.1
트레이딩 및 상품손익	19.4	14.5	9.2	4.4	18.1
기타손익	10.0	18.8	23.4	26.2	23.4
자산회전율					
순수수료이익	1.22	0.89	0.70	0.57	0.53
이자손익	0.70	0.47	0.29	0.33	0.30
트레이딩 및 상품손익	0.53	0.29	0.13	0.06	0.26
기타손익	0.27	0.38	0.34	0.34	0.33

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
기말발행주식수	789,392	769,392	759,392	752,441	744,600
보통주	635,316	615,316	605,316	598,365	590,524
우선주	154,076	154,076	154,076	154,076	154,076
배당성향	16.3	19.3	11.8	23.8	26.5
보통주배당성향	12.5	14.7	8.2	17.7	19.9
우선주배당성향	3.8	4.6	3.6	6.1	6.6

미래에셋증권 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.1
Hold(중립)	11.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-08

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.