



2021년 5월 7일 | Equity Research

미래에셋증권 (006800)

일회성 비용에도 준수한 실적 기록

1분기 손익 컨센서스와 당사 추정치 소폭 상회

미래에셋증권의 2021년 1분기 지배주주순이익은 2,912억원 (YoY +177.1%, QoQ +68.6%)으로 컨센서스와 당사 추정치를 소폭 상회하였다. 기존 예상보다 좋은 부분은; 1) 역대급 일평균거래대금에 힘입은 브로커리지 수수료(YoY +88.3%) 외에도 WM 및 IB 수수료수입 또한 호조를 보인 덕에 수수료손익이 전년 대비 +54.9%, 전분기 대비 +30.4% 개선되었으며, 2) 1분기 시장금리 변동성 확대에도 선제적인 헤지 포지션을 통해 운용손익이 양호하게 방어된 동시에 3) 배당금수익이 전분기 대비는 물론 전년 대비해서도 +26.7% 개선된 점이다. 한편, 비용 측면도 다소 확대되었는데, 성과급 지급 등으로 판매및관리비가 확대되었고, 사명 변경(미래에셋대우 → 미래에셋증권)에 따른 일회성 비용이 영업외비용으로 약 560억원 인식되었다. 해당 비용 제외 시 당기 실적은 창사 이래 최대 실적이다.

2분기부터 단기금융업 진출 가능할 듯

지연되던 동사의 단기금융업(발행어음) 인가가 최근 증권선물위원회를 통과했는데, 높은 확률로 5월 중 금융당국의 최종 승인을 받고 사업이 시작될 예정이다. 발행어음은 자기자본의 최대 200%까지 조달할 수 있으며, 이를 통해 동사는 약 18조원 수준의 자금조달이 가능하게 된다. 다만, 현재 타사들의 발행어음 약정 수익률이 약 2% 수준인 점에서 동사가 역마진을 감내하지 않는 이상 단기간 확장은 어렵다고 생각되며 현재 조달 구조에 큰 변화가 예상되지는 않는다.

목표가 14,000원으로 상향

미래에셋증권에 대해 투자의견 매수 유지하며 목표 주가는 추정 손익 상향 등으로 +16.7% 상향한 14,000원으로 제시한다. 목표가는 Sustainable ROE 9.0%, BVPS 16,400원을 적용한 Target P/B 0.9x로 산출하였다. 투자자산 손상 인식 이슈 등의 리스크는 지난 해 부로 해소되었고, 오히려 올해는 Pre-IPO 단계의 해외 투자자산들에서 수익이 인식될 가능성이 높으며, 中 안방보험과의 소송에서 승소함에 따라 투자자금 회수도 이루어질 전망이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 14,000원(상향) | CP(5월6일): 10,100원

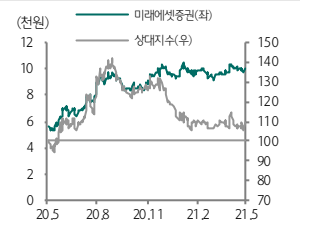
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,178.74
52주 최고/최저(원)	10,500/5,330
시가총액(십억원)	6,416.7
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	635,316.4
60일 평균 거래량(천주)	1,909.0
60일 평균 거래대금(십억원)	18.8
20년 배당금(예상, 원)	240
20년 배당수익률(예상, %)	2.38
외국인지분율(%)	14.79
주요주주 지분율(%)	
미래에셋캐피탈 외 21 인	24.54
국민연금공단	8.02
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.5 13.7 80.0
상대	(1.1) (13.5) 9.2

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	15,745	15,415
영업이익(십억원)	1,135	1,053
순이익(십억원)	871	835
EPS(원)	1,115	1,074
BPS(원)	15,620	16,488

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순영업수익	십억원	1,979	2,480	2,583	2,472	2,442
영업이익	십억원	728	1,105	1,177	1,166	1,123
세전이익	십억원	894	1,128	1,217	1,206	1,156
당기순이익	십억원	659	805	888	879	841
EPS	원	942	1,239	1,390	1,375	1,316
(증감률)	%	44.4	31.5	12.2	-1.1	-4.3
P/E	배	8.0	7.6	7.3	7.3	7.7
P/B	배	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
ROA	%	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	%	7.6	8.8	9.2	8.4	7.6
BPS	원	13,050	14,173	15,751	16,869	17,938
DPS	원	260	200	240	250	240
배당수익률	%	3.4	2.1	2.4	2.5	2.4



Analyst 이홍재
02-3771-7515
leehj612@hanafn.com

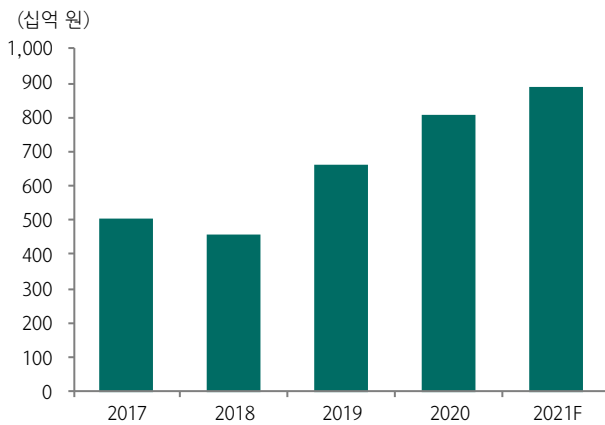
표 5. 미래에셋증권 분기별 주요 실적 추정 (연결)

(단위: 십억 원)

	1Q21F	1Q20	YoY%	4Q20	QoQ%	2021F	2020	YoY%
순영업수익	796	444	79.4%	670	18.9%	2,514	2,583	4.2%
수수료손익	383	247	54.9%	294	30.4%	1,210	1,321	15.7%
수수료수익	444	301	47.2%	332	33.8%	1,398	1,525	13.5%
위탁매매	299	159	88.3%	217	37.5%	939	943	12.3%
자산관리	61	44	39.8%	54	13.6%	181	214	13.0%
IB및기타	84	99	-15.3%	61	38.4%	278	367	17.1%
수수료비용	61	54	12.4%	38	59.5%	189	204	1.3%
이자손익	177	136	29.7%	154	14.8%	532	651	8.1%
운용손익	131	-91	흑자전환	190	-31.1%	427	225	-49.0%
기타손익	106	151	-30.1%	32	232.1%	345	387	30.7%
판매및관리비	377	305	23.6%	385	-2.0%	1,431	1,462	6.3%
영업이익	419	139	202.2%	285	47.2%	1,152	1,177	6.5%
영업외수익	42	51	-17.8%	-0	흑자전환	177	171	68.1%
영업외비용	61	39	58.3%	28	117.2%	143	131	67.7%
세전이익	399	151	165.2%	256	56.0%	1,187	1,217	7.9%
법인세비용	103	44	135.9%	80	28.3%	309	315	1.7%
연결 순이익	297	107	177.1%	176	68.6%	878	902	10.2%
비지배순이익	6	-1	N/M	8	N/M	9	14	-0.5%
지배주주순이익	291	108	170.1%	168	73.6%	869	888	10.4%

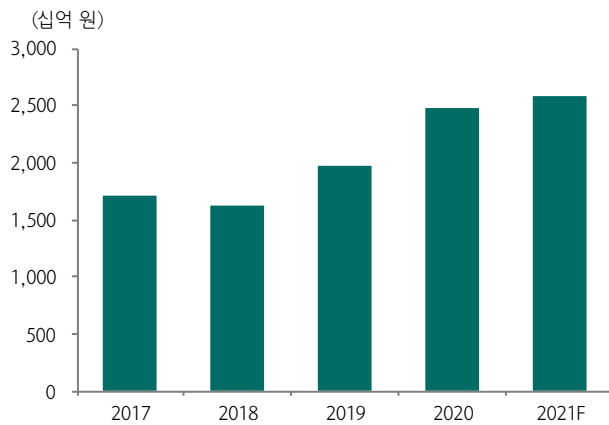
자료: 미래에셋증권, 하나금융투자

그림 1. 연간 지배주주순이익 추정



자료: 미래에셋증권, 하나금융투자

그림 2. 연간 순영업수익 추정



자료: 미래에셋증권, 하나금융투자

추정 재무제표

연결 손익계산서

(단위: 십억 원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순영업수익	1,979	2,480	2,583	2,472	2,442
수수료손익	783	1,142	1,321	1,192	1,183
수수료수익	998	1,343	1,525	1,375	1,367
위탁매매	395	840	943	697	662
자산관리	167	190	214	225	227
IB및기타	436	313	367	453	478
수수료비용	215	201	204	183	184
이자손익	557	602	651	695	644
이자수익	3,135	1,548	1,435	1,588	1,479
이자비용	2,578	947	784	893	835
운용손익	219	440	225	195	259
기타손익	419	296	387	390	356
판매및관리비	1,251	1,375	1,462	1,389	1,402
영업이익	728	1,105	1,177	1,166	1,123
영업외수익	246	102	171	141	142
영업외비용	80	78	131	101	109
세전이익	894	1,128	1,217	1,206	1,156
법인세비용	229	310	315	313	301
당기순이익	664	818	902	892	855
비지배순이익	5	14	14	13	14
지배주주순이익	659	805	888	879	841

주요 지표 (1)

(단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
전년 대비 성장성 (%)					
순영업수익	21.6	25.3	4.2	-4.3	-1.2
수수료손익	-9.2	45.7	15.7	-9.7	-0.7
수탁수수료	-21.6	112.5	12.3	-26.1	-5.0
자산관리	-3.6	13.3	13.0	5.0	1.0
IB및기타	12.0	-28.1	17.1	23.5	5.5
이자손익	-14.0	8.0	8.1	6.8	-7.4
운용손익	-197.1	101.3	-49.0	-13.1	32.4
기타손익	22.8	-29.4	30.7	0.8	-8.7
판매및관리비	12.1	9.9	6.3	-5.0	1.0
당기순이익	44.0	23.2	10.2	-1.1	-4.1
지배순이익	44.6	22.1	10.4	-1.1	-4.3
자산총계	13.0	-0.5	29.4	-10.4	14.1
부채총계	13.3	-0.6	30.9	-11.5	14.7
자본총계	10.1	1.0	9.3	7.0	6.3

자료: 하나금융투자

연결 재무상태표

(단위: 십억 원)

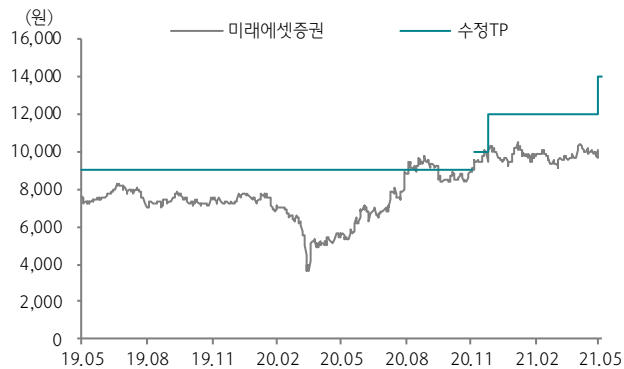
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
자산총계	133,150	132,451	171,391	153,606	175,216
현금성자산	2,092	1,691	2,147	2,190	2,234
FVPL 금융자산	40,896	41,997	42,787	43,380	44,048
FVOCI 금융자산	9,566	11,171	10,995	11,087	11,250
AC 금융자산	75,276	72,301	109,268	90,180	110,246
종속및관계기업투자	1,489	1,536	1,642	1,708	1,778
유형자산	456	412	428	437	445
투자부동산	2,167	2,306	3,030	3,587	4,143
무형자산	621	587	601	590	596
기타자산	586	453	493	448	476
부채총계	123,956	123,166	161,244	142,744	163,671
예수부채	5,956	12,336	12,351	12,608	12,984
차입부채	92,668	78,469	108,626	75,443	77,363
FVPL 금융부채	16,916	16,597	16,256	16,322	16,374
기타부채	8,416	15,763	24,010	38,371	56,950
자본총계	9,194	9,286	10,147	10,862	11,546
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,157	2,160	2,160	2,160	2,160
이익잉여금	2,755	3,310	3,857	4,571	5,255
기타자본	113	-365	-52	-52	-52
비지배주주자본	66	79	81	81	81

주요 지표 (2)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순영업수익 구성 (%)					
Brokerage	33.9	46.7	55.4	43.8	41.8
IB	22.0	12.6	14.2	18.3	19.6
S&T	35.6	33.1	22.1	28.7	29.3
Asset Management	8.5	7.6	8.3	9.1	9.3
투자 지표					
ROA	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	7.6	8.8	9.2	8.4	7.6
EPS(원)	942	1,239	1,390	1,375	1,316
BPS(원)	13,050	14,173	15,751	16,869	17,938
P/E(X)	8.0	7.6	7.3	7.3	7.7
P/B(X)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
DPS(원)	260	200	240	250	240
배당성향(%)	21.7	12.4	13.0	14.0	14.0
배당수익률(%)	3.4	2.1	2.4	2.5	2.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

미래에셋증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.6	BUY	14,000		
20.12.1	BUY	12,000	-18.21%	-12.50%
20.11.10	Neutral	10,000	-3.74%	0.50%
18.11.14	BUY	9,000	-18.62%	8.56%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.68%	5.32%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 03일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이흥재)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 2021년 5월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 2021년 5월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.