

미래에셋증권 (006800)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

| | |
|------------|--------------------|
| 투자 의견 | BUY (M) |
| 목표주가 | 12,500원 (M) |
| 현재주가 (6/4) | 9,960원 |
| 상승여력 | 26% |

| | |
|-------------|----------------------|
| 시가총액 | 71,034억원 |
| 총발행주식수 | 789,392,158주 |
| 60일 평균 거래대금 | 204억원 |
| 60일 평균 거래량 | 2,023,616주 |
| 52주 고 | 10,800원 |
| 52주 저 | 6,320원 |
| 외인지분율 | 14.69% |
| 주요주주 | 미래에셋캐피탈 외 22인 24.55% |

| | | | |
|----------|-----|-----|------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
| 절대 | 2.9 | 5.3 | 46.7 |
| 상대 | 2.9 | 6.5 | 50.6 |
| 절대(달러환산) | 3.7 | 6.4 | 60.5 |

공간이 크면 유리하다

투자 의견 BUY, 목표주가 12,500원 유지

동사의 투자포인트는 1) 현재 보유하고 있는 투자자산들을 매각하면서 어려운 업황을 극복할 수 있다는 점과 2) 타사와 차별화된 규모의 자본을 보유하고 있어 장기적으로 자본을 활용하는 사업 확대를 위한 여력이 크다는 점이다. 업황이 호조를 보일 때는 자본이 커서 ROE가 빠르게 오르지 못한다는 점이 할인 요인이었지만 반대로 부진할 때는 어느 부문이든지 확대할 여력이 크다는 점이 유리하다는 판단이다. PBR이나 PER 모두 밴드 하단에서 벗어났기 때문에 역사적으로 저평가된 수준은 아니지만 상승여력은 남아있다고 판단하며 투자 의견 BUY와 목표주가 12,500원을 유지한다.

성공적인 투자 자산 매각이 중요

당사는 증시 부진과 금리 상승, 투기적 ELS 헤지 축소로 업계 전체적으로 트레이딩 부문 실적이 둔화될 것으로 예상하는데, 이는 거래대금 하락과 더불어서 하반기 실적 둔화의 주요 요인이 될 전망이다. 다만 당사는 앞서 언급한 바와 같이 과거 적극적인 자기자본 투자를 통해 보유하고 있는 투자자산들이 많기 때문에 이를 매각하며 실적을 부양할 가능성이 있다. 따라서 하반기 동사 실적의 관련 포인트는 성공적인 투자 자산 매각과 그에 따른 트레이딩 실적 개선 여부가 될 전망이다.

배당 매력은 상대적으로 약함

동사는 연결 기준 약 20% 수준의 배당성향과 2%대의 배당수익률을 보이고 있어 배당 매력은 상대적으로 약하지만 자사주를 적극적으로 매입하는 주주환원 방식을 보여왔다. 이를 통해 빠르게 확대한 자본은 장기적으로 사업 확대를 위한 여력으로 활용할 수 있다는 면에서 긍정적이지만 배당이 확대된다면 꾸준히 제기되는 낮은 ROE와 잉여 자본에 대한 우려를 극복할 수 있을 것으로 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

| | 2Q21E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|---------|-------|--------|-------|------|--------|
| 순영업수익 | 636 | -13.0 | -20.1 | 598 | 6.4 |
| 영업이익 | 308 | -20.3 | -26.4 | 299 | 3.1 |
| 세전이익 | 339 | -18.3 | -15.0 | 299 | 13.5 |
| 연결순이익 | 246 | -19.1 | -17.1 | 219 | 12.2 |
| 지배주주순이익 | 245 | -18.6 | -16.0 | 230 | 6.6 |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | 1,979 | 2,480 | 2,513 | 2,262 |
| 영업이익 | 727 | 1,105 | 1,158 | 991 |
| 지배순이익 | 658 | 805 | 851 | 746 |
| PER (배) | 10.4 | 8.2 | 6.9 | 7.9 |
| PBR (배) | 0.75 | 0.75 | 0.66 | 0.63 |
| ROE (%) | 7.5 | 8.7 | 8.6 | 6.9 |
| ROA (%) | 0.52 | 0.61 | 0.64 | 0.56 |

자료: 유안타증권

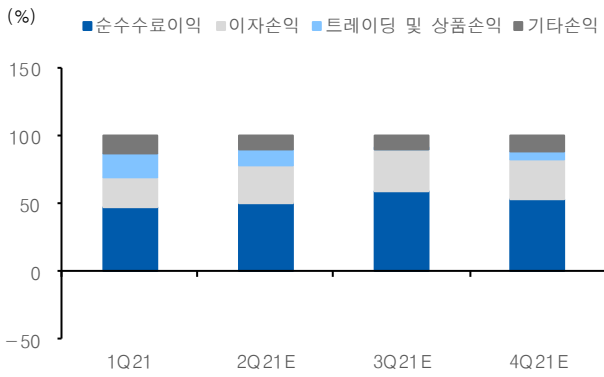
[표 1] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q21 | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2020 | 2021E | 2022E |
|-------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | 796 | 636 | 517 | 563 | 2,480 | 2,513 | 2,262 |
| 순수수료이익 | 383 | 322 | 303 | 303 | 1,142 | 1,311 | 1,194 |
| 이자손익 | 177 | 173 | 161 | 165 | 602 | 676 | 675 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 131 | 74 | 3 | 30 | 440 | 238 | 92 |
| 기타손익 | 106 | 66 | 50 | 66 | 296 | 288 | 301 |
| 판매비와 관리비 | 377 | 328 | 304 | 346 | 1,375 | 1,355 | 1,270 |
| 영업이익 | 419 | 308 | 213 | 217 | 1,105 | 1,158 | 991 |
| 영업외수익 | 42 | 48 | 22 | 27 | 102 | 139 | 139 |
| 영업외비용 | 61 | 17 | 23 | 24 | 78 | 126 | 103 |
| 세전이익 | 399 | 339 | 212 | 220 | 1,128 | 1,171 | 1,027 |
| 법인세비용 | 103 | 93 | 58 | 61 | 310 | 315 | 282 |
| 연결당기순이익 | 297 | 246 | 153 | 160 | 818 | 856 | 745 |
| 지배주주순이익 | 291 | 245 | 155 | 160 | 805 | 851 | 746 |

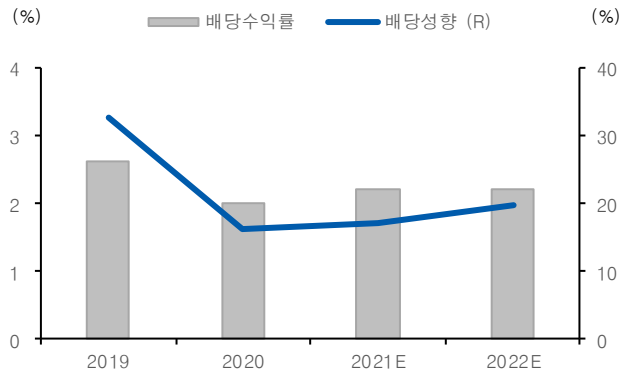
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 순영업수익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

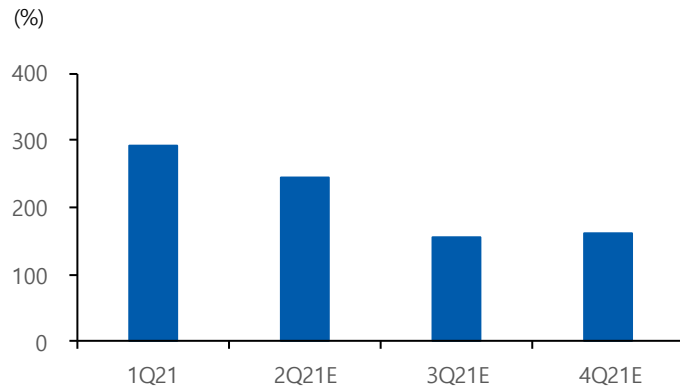
[그림 2] 배당수익률 vs. 배당성향 추이



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

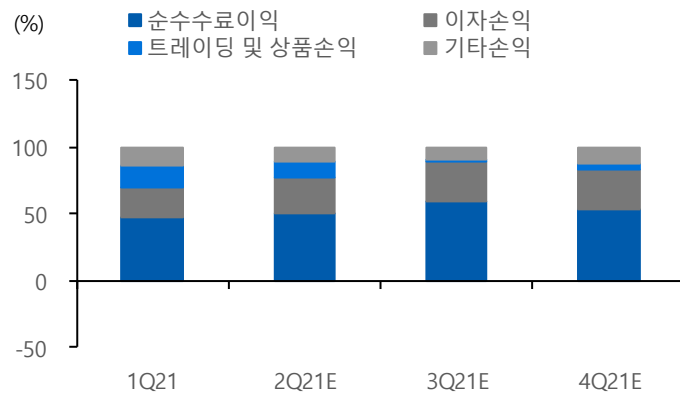
Key Chart

분기별 연결 실적 전망



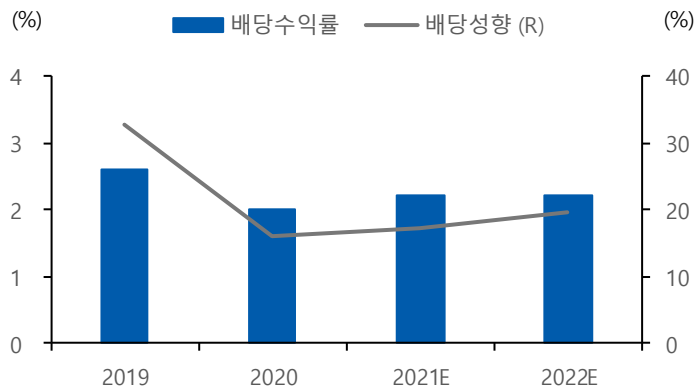
자료: 유안타증권 리서치센터

순영업수익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

배당수익률 vs. 배당성향 추이



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

미래에셋증권 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | 1,620 | 2,175 | 2,241 | 2,021 | 2,027 |
| 순수수료이익 | 784 | 1,090 | 1,238 | 1,120 | 1,122 |
| 수수료수익 | 949 | 1,249 | 1,402 | 1,265 | 1,267 |
| 위탁매매 | 343 | 753 | 851 | 703 | 686 |
| 자산관리 | 165 | 186 | 234 | 233 | 237 |
| IB 및 기타 | 440 | 311 | 317 | 329 | 344 |
| 수수료비용 | 165 | 160 | 164 | 145 | 145 |
| 이자손익 | 440 | 456 | 548 | 565 | 590 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 113 | 345 | 142 | 9 | -21 |
| 기타손익 | 284 | 285 | 314 | 327 | 337 |
| 판매비와 관리비 | 1,019 | 1,083 | 1,068 | 983 | 987 |
| 영업이익 | 602 | 1,092 | 1,174 | 1,038 | 1,041 |
| 영업외수익 | 44 | 27 | 23 | 23 | 23 |
| 영업외비용 | 16 | 311 | 69 | 14 | 14 |
| 세전이익 | 630 | 807 | 1,128 | 1,047 | 1,050 |
| 법인세비용 | 181 | 230 | 317 | 288 | 289 |
| 당기순이익 | 448 | 578 | 811 | 759 | 761 |

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 자산 | 69,198 | 83,486 | 87,256 | 93,102 | 98,967 |
| 현금 및 예치금 | 5,417 | 7,337 | 7,488 | 7,989 | 8,493 |
| 유가증권 | 37,576 | 45,334 | 47,381 | 50,556 | 53,741 |
| 대출채권 | 4,636 | 7,067 | 6,429 | 7,198 | 7,202 |
| 유형자산 | 201 | 178 | 186 | 198 | 211 |
| 무형자산 | 613 | 579 | 544 | 580 | 617 |
| 투자부동산 | 242 | 251 | 265 | 283 | 301 |
| 기타자산 | 20,514 | 22,741 | 24,963 | 26,297 | 28,404 |
| 부채 | 60,501 | 74,528 | 77,561 | 82,757 | 87,971 |
| 예수부채 | 5,935 | 12,247 | 12,758 | 13,465 | 14,282 |
| 차입부채 | 46,594 | 46,631 | 50,771 | 54,320 | 57,773 |
| 기타충당부채 | 20 | 60 | 36 | 39 | 41 |
| 이연법인세부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타부채 | 7,951 | 15,590 | 13,995 | 14,933 | 15,874 |
| 자본 | 8,698 | 8,959 | 9,695 | 10,345 | 10,996 |
| 자본금 | 4,102 | 4,102 | 4,102 | 4,102 | 4,102 |
| 자본잉여금 | 2,156 | 2,159 | 2,159 | 2,159 | 2,159 |
| 이익잉여금 | 2,377 | 2,705 | 3,317 | 3,966 | 4,617 |
| 기타자본 | 63 | -7 | 117 | 118 | 118 |

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 구성 | | | | | |
| 순수수료이익 | 48.4 | 50.1 | 55.2 | 55.4 | 55.3 |
| 수수료수익 | 58.5 | 57.4 | 62.5 | 62.6 | 62.5 |
| 위탁매매 | 21.2 | 34.6 | 37.9 | 34.8 | 33.8 |
| 자산관리 | 10.2 | 8.5 | 10.5 | 11.5 | 11.7 |
| IB 및 기타 | 27.2 | 14.3 | 14.1 | 16.3 | 16.9 |
| 이자손익 | 27.2 | 21.0 | 24.4 | 27.9 | 29.1 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 7.0 | 15.8 | 6.3 | 0.5 | -1.1 |
| 기타손익 | 17.5 | 13.1 | 14.0 | 16.2 | 16.6 |
| 자산회전율 | | | | | |
| 순수수료이익 | 1.13 | 1.31 | 1.42 | 1.20 | 1.13 |
| 수수료수익 | 1.37 | 1.50 | 1.61 | 1.36 | 1.28 |
| 위탁매매 | 0.50 | 0.90 | 0.97 | 0.76 | 0.69 |
| 자산관리 | 0.24 | 0.22 | 0.27 | 0.25 | 0.24 |
| IB 및 기타 | 0.64 | 0.37 | 0.36 | 0.35 | 0.35 |
| 이자손익 | 0.64 | 0.55 | 0.63 | 0.61 | 0.60 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 0.16 | 0.41 | 0.16 | 0.01 | -0.02 |
| 기타손익 | 0.41 | 0.34 | 0.36 | 0.35 | 0.34 |

자료: Company data, 유안타증권

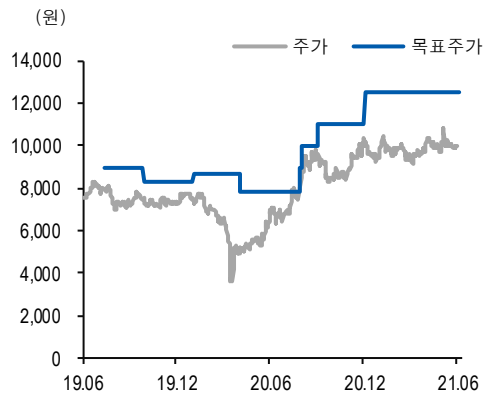
| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 순영업수익 | 1,979 | 2,480 | 2,513 | 2,262 | 2,251 |
| 순수수료이익 | 770 | 1,142 | 1,311 | 1,194 | 1,197 |
| 이자손익 | 557 | 602 | 676 | 675 | 685 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 233 | 440 | 238 | 92 | 58 |
| 기타손익 | 419 | 296 | 288 | 301 | 311 |
| 판매비와 관리비 | 1,252 | 1,375 | 1,355 | 1,270 | 1,274 |
| 영업이익 | 727 | 1,105 | 1,158 | 991 | 976 |
| 영업외수익 | 250 | 102 | 139 | 139 | 139 |
| 영업외비용 | 84 | 78 | 126 | 103 | 103 |
| 세전이익 | 893 | 1,128 | 1,171 | 1,027 | 1,012 |
| 법인세비용 | 229 | 310 | 315 | 282 | 278 |
| 연결당기순이익 | 664 | 818 | 856 | 745 | 734 |
| 지배주주순이익 | 658 | 805 | 851 | 746 | 737 |
| 비지배주주순이익 | 5 | 14 | 5 | -2 | -3 |
| 자산 | 133,194 | 132,451 | 132,822 | 132,254 | 132,607 |
| 부채 | 124,001 | 123,166 | 122,355 | 121,152 | 120,881 |
| 자본 | 9,193 | 9,286 | 10,467 | 11,102 | 11,726 |

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Valuation | | | | | |
| P/B | 0.75 | 0.75 | 0.66 | 0.63 | 0.59 |
| P/E | 10.4 | 8.2 | 6.9 | 7.9 | 8.0 |
| 배당수익률 | 2.6 | 2.0 | 2.2 | 2.2 | 2.2 |
| 주당지표 | | | | | |
| BPS | 13,238 | 13,280 | 14,981 | 15,896 | 16,797 |
| EPS | 956 | 1,219 | 1,440 | 1,263 | 1,248 |
| DPS | 260 | 200 | 220 | 220 | 220 |
| 성장성 | | | | | |
| BPS 성장률 | 11.2 | 0.3 | 12.8 | 6.1 | 5.7 |
| EPS 성장률 | 44.8 | 27.5 | 18.2 | -12.3 | -1.2 |
| 수익성 | | | | | |
| ROE | 7.5 | 8.7 | 8.6 | 6.9 | 6.5 |
| ROA | 0.52 | 0.61 | 0.64 | 0.56 | 0.56 |
| 비용/수익비율 | 62.9 | 49.8 | 47.6 | 48.6 | 48.7 |
| 영업이익률 | 36.8 | 44.6 | 46.1 | 43.8 | 43.4 |
| 세전이익률 | 45.1 | 45.5 | 46.6 | 45.4 | 45.0 |
| 순이익률 | 33.3 | 32.4 | 33.9 | 33.0 | 32.7 |
| 재무레버리지 (별도) | 8.0 | 9.3 | 9.0 | 9.0 | 9.0 |

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 구성 | | | | | |
| 순수수료이익 | 38.9 | 46.0 | 52.2 | 52.8 | 53.2 |
| 이자손익 | 28.2 | 24.3 | 26.9 | 29.8 | 30.4 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 11.8 | 17.8 | 9.5 | 4.1 | 2.6 |
| 기타손익 | 21.2 | 11.9 | 11.5 | 13.3 | 13.8 |
| 자산회전율 | | | | | |
| 순수수료이익 | 0.58 | 0.86 | 0.99 | 0.90 | 0.90 |
| 이자손익 | 0.42 | 0.45 | 0.51 | 0.51 | 0.52 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 0.17 | 0.33 | 0.18 | 0.07 | 0.04 |
| 기타손익 | 0.31 | 0.22 | 0.22 | 0.23 | 0.23 |

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 기말발행주식수 | 812,392 | 799,392 | 799,392 | 799,392 | 799,392 |
| 보통주 | 658,316 | 645,316 | 645,316 | 645,316 | 645,316 |
| 우선주 | 154,076 | 154,076 | 154,076 | 154,076 | 154,076 |
| 배당성향 | 32.7 | 16.2 | 17.3 | 19.7 | 19.9 |
| 보통주배당성향 | 26.0 | 12.4 | 12.9 | 14.7 | 14.9 |
| 우선주배당성향 | 6.7 | 3.7 | 4.3 | 5.0 | 5.0 |

미래에셋증권 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2021-06-07 | BUY | 12,500 | 1년 | | |
| 2020-12-07 | BUY | 12,500 | 1년 | | |
| 2020-09-07 | BUY | 11,000 | 1년 | -17.64 | -5.91 |
| 2020-08-07 | BUY | 10,000 | 1년 | -6.01 | -2.30 |
| 2020-08-03 | BUY | 9,000 | 1년 | -2.44 | -0.44 |
| 2020-04-06 | BUY | 7,800 | 1년 | -18.35 | 3.08 |
| 2020-01-06 | BUY | 8,700 | 1년 | -26.44 | -10.92 |
| 2019-10-01 | BUY | 8,300 | 1년 | -11.03 | -6.27 |
| 2019-07-16 | BUY | 9,000 | 1년 | -16.95 | -10.00 |

담당자변경

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) | 0.0 |
| Buy(매수) | 94.3 |
| Hold(중립) | 5.7 |
| Sell(비중축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2021-06-02

※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 투자사결정은 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.