

# 미래에셋증권 (006800)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

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

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

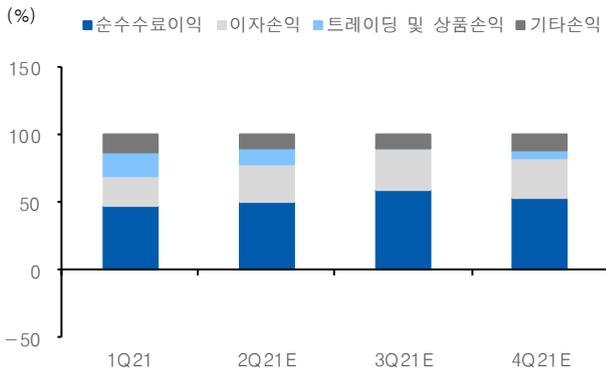
[표 1] 분기별 연결 실적 전망

(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

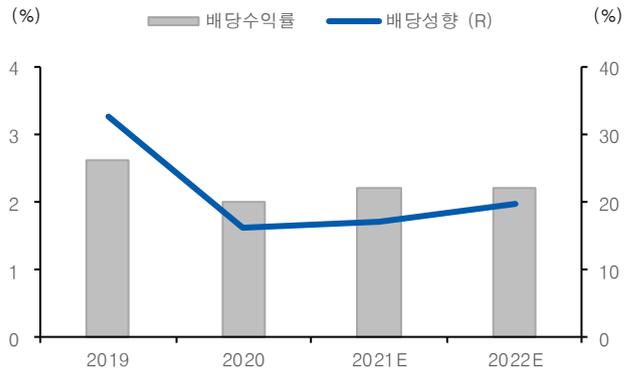
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 순영업수익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

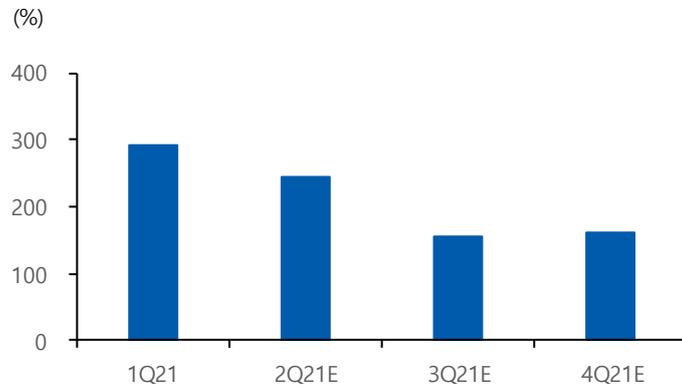
[그림 2] 배당수익률 vs. 배당성향 추이



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

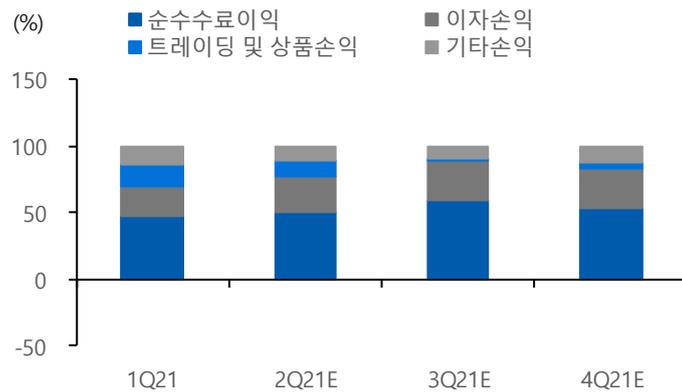
## Key Chart

분기별 연결 실적 전망



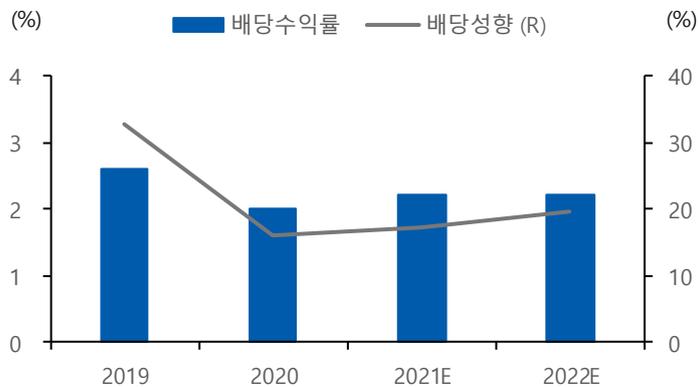
자료: 유안타증권 리서치센터

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

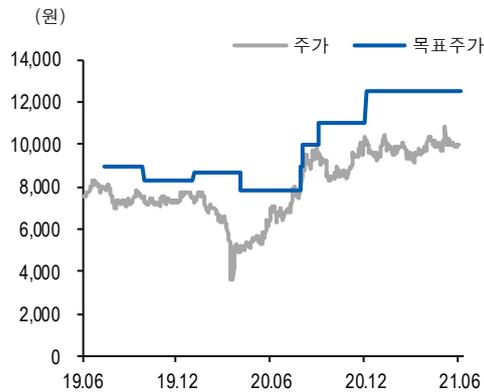
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,979	2,480	2,513	2,262	2,251
순수수료이익	770	1,142	1,311	1,194	1,197
이자손익	557	602	676	675	685
트레이딩 및 상품손익	233	440	238	92	58
기타손익	419	296	288	301	311
판매비와 관리비	1,252	1,375	1,355	1,270	1,274
영업이익	727	1,105	1,158	991	976
영업외수익	250	102	139	139	139
영업외비용	84	78	126	103	103
세전이익	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 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.