

미래에셋증권 (006800)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	12,500원 (M)
현재주가 (8/5)	9,030원
상승여력	38%

시가총액	64,731억원		
총발행주식수	789,392,158주		
60일 평균 거래대금	150억원		
60일 평균 거래량	1,566,108주		
52주 고	10,800원		
52주 저	8,350원		
외인지분율	13.87%		
주요주주	미래에셋캐피탈 외 22인 24.55%		

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.3)	(6.7)	0.8
상대	(0.5)	4.1	41.7
절대(달려환산)	(5.3)	(8.4)	4.8

분기 최대 실적 달성

투자의견 BUY, 목표주가 12,500원 유지

2분기 연결 이익은 3,437억원으로 당사 추정치 3,106억원과 컨센서스 2,841억원 상회하며 분기 최대 실적 달성. 추정치를 상회한 것은 1) 기업금융 및 PF 딜 증가로 IB 수수료가 기대 이상의 성과를 보였고 2) pre-IPO 주식 등 보유 자산 회수에 따라 트레이딩 및 상품손익이 예상보다 높았기 때문. 동사는 오랜 기간 적극적인 투자 활동으로 보유한 자산이 타사보다 월등히 많기 때문에 하반기에도 지속적인 회수가 이루어진다면 차별화된 실적이 이어질 수 있을 것으로 기대. 투자의견 BUY와 목표주가 12,500원 유지.

순수수료이익 연결 +22.4% YoY, -13.5% QoQ, 별도 +19.9% YoY, -12.0% QoQ로 추정치 상회. 위탁매매와 자산관리 수수료는 추정치에 부합, IB 수수료는 추정치를 크게 상회하는 실적 달성. PF 관련 규제 강화로 업황이 부진한 가운데 동사는 기업금융과 PF가 공히 성장하며 IB 수수료가 비약적으로 증가한 점이 고무적.

이자손익 연결 +17.8% YoY, -3.7% QoQ, 별도 +47.2% YoY, +7.5% QoQ로 연결은 추정치 하회, 별도는 추정치 부합. 연결 이자손익이 추정치를 하회한 것은 연결 자회사 이자부자산이 감소했기 때문.

트레이딩 및 상품손익 연결 2,948억원, 별도 789억원의 이익이 발생하며 추정치를 크게 상회. 연결 부문이 크게 증가한 것은 지난 4분기 발생한 자산 재평가 손실에 대한 환입이 영업외수익이 아닌 트레이딩 및 상품손익 계정에서 인식되었기 때문. 별도에서 추정치를 상회한 것은 pre-IPO 주식 등 보유 자산 회수에 따른 이익 발생에 기인.

기타손익 연결 -27.6% YoY, -55.8% QoQ, 별도 +2.3% YoY, -44.0% QoQ로 연결은 추정치 하회, 별도는 추정치 부합. 배당금 및 분배금 수익은 건조한 수준을 유지.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	843	15.3	5.9	635	32.8
영업이익	434	12.2	3.6	329	32.2
세전이익	480	15.5	20.0	372	29.1
연결순이익	356	17.2	20.1	265	34.3
지배주주순이익	344	14.3	18.0	284	21.0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업수익	1,979	2,480	2,828	2,543
영업이익	727	1,105	1,335	1,123
지배순이익	658	805	982	822
PER (배)	9.4	7.4	5.9	7.1
PBR (배)	0.68	0.65	0.55	0.52
ROE (%)	7.5	8.7	9.9	7.6
ROA (%)	0.52	0.61	0.79	0.70

자료: 유안타증권

[표 1] 2분기 별도 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	537	614	
순수수료이익	290	310	IB 수수료 추정치 상회
이자손익	153	154	
트레이딩 및 상품손익	22	79	Pre-IPO 주식 등 보유 자산 회수에 따른 이익 증가
기타손익	71	71	
판매비와관리비	268	341	
영업이익	268	272	
영업외수익	11	6	
영업외비용	1	5	
세전이익	279	273	
법인세비용	77	82	
당기순이익	202	191	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 2분기 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	626	843	
순수수료이익	302	331	
이자손익	186	170	연결 자회사 이자부자산 감소
트레이딩 및 상품손익	52	295	4분기 자산 재평가 손실 환입
기타손익	85	47	
판매비와관리비	341	409	
영업이익	284	434	
영업외수익	181	51	재평가 손실 환입이 트레이딩 및 상품손익 계정에 반영
영업외비용	17	6	
세전이익	448	480	
법인세비용	123	123	
연결당기순이익	325	356	
지배주주순이익	311	344	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	796	843	585	603	2,480	2,828	2,543
영업이익	419	434	243	239	1,105	1,335	1,123
세전이익	399	480	242	241	1,128	1,362	1,154
연결당기순이익	297	356	175	175	818	1,004	837
지배주주순이익	291	344	174	173	805	982	822

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋증권 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,620	2,175	2,305	2,024	2,059
순수수료이익	784	1,090	1,195	1,007	1,002
수수료수익	949	1,249	1,371	1,153	1,146
위탁매매	343	753	819	653	634
자산관리	165	186	234	228	232
IB 및 기타	440	311	318	272	281
수수료비용	165	160	176	146	144
이자손익	440	456	586	610	636
트레이딩 및 상품손익	113	345	210	79	82
기타손익	284	285	314	328	339
판매비와 관리비	1,019	1,083	1,211	1,138	1,157
영업이익	602	1,092	1,095	886	902
영업외수익	44	27	19	19	19
영업외비용	16	311	73	19	19
세전이익	630	807	1,040	887	902
법인세비용	181	230	299	244	248
당기순이익	448	578	741	643	654

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,979	2,480	2,828	2,543	2,567
순수수료이익	770	1,142	1,278	1,091	1,087
이자손익	557	602	670	676	702
트레이딩 및 상품손익	233	440	596	464	461
기타손익	419	296	284	311	318
판매비와 관리비	1,252	1,375	1,493	1,419	1,439
영업이익	727	1,105	1,335	1,123	1,128
영업외수익	250	102	142	123	123
영업외비용	84	78	115	92	92
세전이익	893	1,128	1,362	1,154	1,159
법인세비용	229	310	359	317	319
연결당기순이익	664	818	1,004	837	840
지배주주순이익	658	805	982	822	826
비지배주주순이익	5	14	22	15	14
자산	133,194	132,451	115,303	120,206	125,375
부채	124,001	123,166	104,813	108,999	113,428
자본	9,193	9,286	10,490	11,207	11,947

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	69,198	83,486	87,215	91,925	96,907
현금 및 예치금	5,417	7,337	7,879	8,304	8,754
유가증권	37,576	45,334	47,359	49,917	52,622
대출채권	4,636	7,067	7,278	7,852	7,846
유형자산	201	178	180	189	199
무형자산	613	579	520	548	578
투자부동산	242	251	257	271	286
기타자산	20,514	22,741	23,743	24,844	26,622
부채	60,501	74,528	77,525	81,711	86,140
예수부채	5,935	12,247	13,193	13,891	14,634
차입부채	46,594	46,631	49,950	52,662	55,526
기타충당부채	20	60	22	23	25
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	7,951	15,590	14,360	15,135	15,955
자본	8,698	8,959	9,691	10,214	10,767
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	3,246	3,769	4,323
기타자본	63	-7	184	184	183

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
P/B	0.68	0.65	0.55	0.52	0.48
P/E	9.4	7.4	5.9	7.1	7.1
배당수익률	2.9	2.2	2.7	2.2	2.2
주당지표					
BPS	13,238	13,902	16,368	17,497	18,662
EPS	956	1,219	1,520	1,273	1,279
DPS	260	200	240	200	200
성장성					
BPS 성장률	11.2	5.0	17.7	6.9	6.7
EPS 성장률	44.8	27.5	24.7	-16.3	0.5
수익성					
ROE	7.5	8.7	9.9	7.6	7.1
ROA	0.52	0.61	0.79	0.70	0.67
비용/수익비율	62.9	49.8	52.5	56.2	56.2
영업이익률	36.8	44.6	47.2	44.2	44.0
세전이익률	45.1	45.5	48.2	45.4	45.1
순이익률	33.3	32.4	34.7	32.3	32.2
재무레버리지 (별도)	8.0	9.3	9.0	9.0	9.0

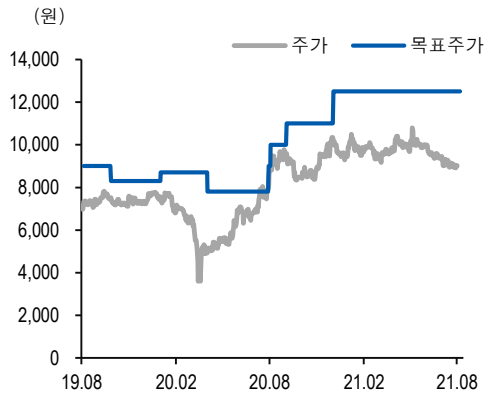
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	48.4	50.1	51.9	49.8	48.7
수수료수익	58.5	57.4	59.5	57.0	55.7
위탁매매	21.2	34.6	35.5	32.3	30.8
자산관리	10.2	8.5	10.2	11.3	11.3
IB 및 기타	27.2	14.3	13.8	13.4	13.6
이자손익	27.2	21.0	25.4	30.1	30.9
트레이딩 및 상품손익	7.0	15.8	9.1	3.9	4.0
기타손익	17.5	13.1	13.6	16.2	16.5
자산회전을					
순수수료이익	1.13	1.31	1.37	1.10	1.03
수수료수익	1.37	1.50	1.57	1.25	1.18
위탁매매	0.50	0.90	0.94	0.71	0.65
자산관리	0.24	0.22	0.27	0.25	0.24
IB 및 기타	0.64	0.37	0.36	0.30	0.29
이자손익	0.64	0.55	0.67	0.66	0.66
트레이딩 및 상품손익	0.16	0.41	0.24	0.09	0.08
기타손익	0.41	0.34	0.36	0.36	0.35

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	38.9	46.0	45.2	42.9	42.3
이자손익	28.2	24.3	23.7	26.6	27.4
트레이딩 및 상품손익	11.8	17.8	21.1	18.3	17.9
기타손익	21.2	11.9	10.0	12.2	12.4
자산회전을					
순수수료이익	0.58	0.86	1.11	0.91	0.87
이자손익	0.42	0.45	0.58	0.56	0.56
트레이딩 및 상품손익	0.17	0.33	0.52	0.39	0.37
기타손익	0.31	0.22	0.25	0.26	0.25

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
기말발행주식수	812,392	799,392	789,392	789,392	789,392
보통주	658,316	645,316	635,316	635,316	635,316
우선주	154,076	154,076	154,076	154,076	154,076
배당성향	32.7	16.2	16.3	16.3	16.2
보통주배당성향	26.0	12.4	12.2	12.2	12.1
우선주배당성향	6.7	3.7	4.1	4.1	4.1

자료: Company data, 유안타증권

미래에셋증권 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-06	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

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 2021-08-03

※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.