

미래에셋증권 (006800)

증권

정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com



투자의견	BUY (M)
목표주가	10,000원 (D)
현재주가 (1/27)	8,080원
상승여력	24%

시가총액	58,015억원
총발행주식수	769,392,158주
60일 평균 거래대금	103억원
60일 평균 거래량	1,167,560주
52주 고	10,800원
52주 저	8,080원
외인지분율	13.01%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 18인 25.37%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.7)	(8.8)	(17.9)
상대	(12.8)	(13.6)	(16.3)
절대(달러환산)	(9.9)	(11.3)	(24.6)

주주환원 정책은 긍정적

투자의견 BUY 유지, 목표주가 10,000원으로 하향

4분기 별도 이익은 63억원으로 당사 추정치 1,553억원을 크게 하회. 반기 자산 재평가에 따른 손상차손과 디디에추싱 관련 손실이 영업외비용에 반영되었기 때문. 이는 2020년 4분기와 유사하지만, 2021년 2분기에는 기록적인 증시 상승으로 손상차손이 대부분 평가이익으로 돌아온 반면 올해 2분기는 그런 수혜를 기대하기 어려운 전망이라는 점은 다름. 또한 1월에 나타난 증시 부진이 연간 트레이딩 및 상품손익에 부담요인으로 작용할 전망이다 가운데 두 차례의 반기 자산 재평가 시 추가 손상이 반영될 수 있기 때문에 올해 이익 추정치를 9.0% 하향하며 목표주가를 기존 11,000원에서 10,000원으로 조정.

연결 이익은 1,808억원으로 당사 추정치 1,471억원보다는 양호했으나 컨센서스 2,078억원은 하회. 안방보험 소송 승소에 따라 이자손익과 판관비가 추정치를 상회했기 때문.

주주환원 정책을 강화한 점은 긍정적. 1) 자사주 1,000만주 매입과(약 836억원) 2) 자사주 2,000만주 소각(약 1,740억원), 3) 현금배당 주당 300원(보통주 기준)을 결정하였으며, 과거 증시가 부진했을 때 자사주 매입을 통해 주가를 지지했던 경험이 있기 때문에 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 예상.

순수수료이익 연결 -0.9% YoY, -11.9% QoQ, 별도 -5.9% YoY, -17.2% QoQ로 추정치 하회. 위탁매매와 자산관리는 추정치 부합했으나 IB수수료가 부진했기 때문.

이자손익 연결 +57.0% YoY, +36.3% QoQ, 별도 +4.2% YoY, -11.9% QoQ로 연결은 추정치 상회, 별도는 추정치 하회. 연결 이자손익 추정치 상회는 안방보험 소송 승소 영향.

트레이딩 및 상품손익 연결 653억원, 별도 348억원의 이익이 발생하며 추정치를 상회. 연결에는 그랩 관련 이익과 디디에추싱 관련 손실이 혼재되어 반영.

기타손익 연결 적자전환, 별도 +249.9% YoY, +115.0% QoQ로 연결은 추정치 하회, 별도는 추정치 상회. 별도 추정치 상회는 분배금이 크게 증가한 점이 주효.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	589	-12.1	-21.6	571	3.1
영업이익	235	-17.4	-40.8	237	-0.8
세전이익	281	9.8	-41.7	297	-5.3
연결순이익	194	10.3	-42.9	223	-12.9
지배주주순이익	181	7.8	-47.0	208	-13.0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022E
순영업이익	1,979	2,480	2,979	2,668
영업이익	727	1,105	1,486	1,086
지배순이익	658	805	1,156	799
PER (배)	8.7	6.9	4.6	6.7
PBR (배)	0.63	0.60	0.50	0.46
ROE (%)	7.5	8.7	11.6	7.2
ROA (%)	0.52	0.61	0.96	0.68

자료: 유안타증권

[표 1] 4 분기 별도 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	517	651	분배금 증가
순수수료이익	286	257	
이자손익	172	141	
트레이딩 및 상품손익	-8	35	
기타손익	67	218	
판매비와관리비	310	308	디디에추싱 등 자산 재평가에 따른 손상차손 반영
영업이익	207	343	
영업외수익	9	54	
영업외비용	2	377	
세전이익	214	20	
법인세비용	59	14	
당기순이익	155	6	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 4 분기 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	579	589	안방보험 소송 승소에 따른 이자 자산 그랩 관련 이익 vs. 디디에추싱 관련 손실
순수수료이익	306	291	
이자손익	187	242	
트레이딩 및 상품손익	8	65	
기타손익	78	-10	
판매비와관리비	381	353	안방보험 소송 승소에 따른 비용 환입
영업이익	198	235	
영업외수익	27	91	
영업외비용	22	45	
세전이익	203	281	
법인세비용	56	87	
연결당기순이익	147	194	
지배주주순이익	147	181	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E
순영업수익	796	843	751	589	2,480	2,979	2,668
영업이익	419	434	397	235	1,105	1,486	1,086
세전이익	399	480	482	281	1,128	1,643	1,104
연결당기순이익	297	356	340	194	818	1,187	800
지배주주순이익	291	344	341	181	805	1,156	799

자료: 유안타증권 리서치센터

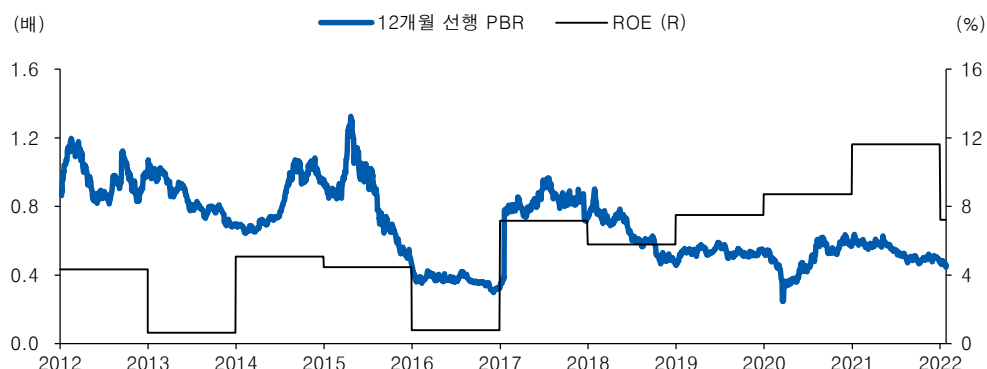
[표 4] 목표주가 산출

(단위: 억원)

기존		신규	
2021E BPS	16,418	2021P BPS	16,652
2022E ROE	8.2	2022E ROE	7.2
COE	12.2	COE	12.1
목표주가	11,000	목표주가	10,000

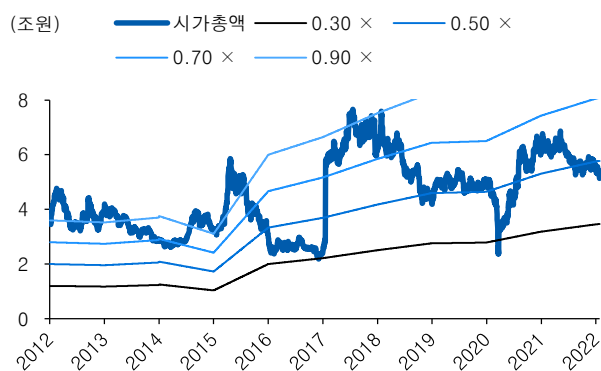
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] ROE vs. PBR



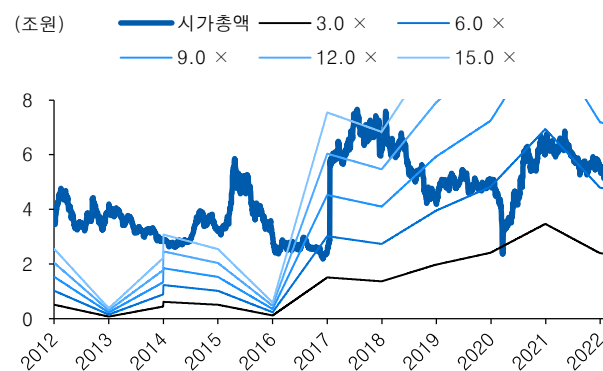
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

미래에셋증권 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021P	2022E	2023E
순영업수익	1,620	2,175	2,795	2,476	2,355
순수수료이익	784	1,090	1,231	1,088	1,172
수수료수익	949	1,249	1,439	1,281	1,381
위탁매매	343	753	812	659	732
자산관리	165	186	248	259	270
IB 및 기타	440	311	379	363	379
수수료비용	165	160	208	193	209
이자손익	440	456	597	547	576
트레이딩 및 상품손익	113	345	451	293	36
기타손익	284	285	517	548	571
판매비와 관리비	1,019	1,083	1,238	1,299	1,238
영업이익	602	1,092	1,557	1,177	1,117
영업외수익	44	27	63	10	10
영업외비용	16	311	444	107	107
세전이익	630	807	1,176	1,079	1,019
법인세비용	181	230	352	297	280
당기순이익	448	578	824	783	739

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2019	2020	2021P	2022E	2023E
자산	69,198	83,486	84,196	91,866	97,452
현금 및 예치금	5,417	7,337	7,637	8,333	8,839
유가증권	37,576	45,334	45,720	49,885	52,918
대출채권	4,636	7,067	8,148	8,678	9,211
유형자산	201	178	176	192	203
무형자산	613	579	492	537	570
투자부동산	242	251	247	269	286
기타자산	20,514	22,741	21,776	23,973	25,425
부채	60,501	74,528	74,616	81,413	86,363
예수부채	5,935	12,247	14,354	15,562	16,523
차입부채	46,594	46,631	48,418	52,929	56,132
기타충당부채	20	60	18	20	21
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	7,951	15,590	11,825	12,902	13,687
자본	8,698	8,959	9,580	10,453	11,089
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	3,329	4,112	4,748
기타자본	63	-7	-10	80	80

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2019	2020	2021P	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	48.4	50.1	44.0	43.9	49.8
수수료수익	58.5	57.4	51.5	51.7	58.6
위탁매매	21.2	34.6	29.1	26.6	31.1
자산관리	10.2	8.5	8.9	10.4	11.5
IB 및 기타	27.2	14.3	13.5	14.7	16.1
이자손익	27.2	21.0	21.4	22.1	24.5
트레이딩 및 상품손익	7.0	15.8	16.1	11.8	1.5
기타손익	17.5	13.1	18.5	22.1	24.2
자산회전율					
순수수료이익	1.13	1.31	1.46	1.18	1.20
수수료수익	1.37	1.50	1.71	1.39	1.42
위탁매매	0.50	0.90	0.96	0.72	0.75
자산관리	0.24	0.22	0.29	0.28	0.28
IB 및 기타	0.64	0.37	0.45	0.40	0.39
이자손익	0.64	0.55	0.71	0.60	0.59
트레이딩 및 상품손익	0.16	0.41	0.54	0.32	0.04
기타손익	0.41	0.34	0.61	0.60	0.59

자료: Company data, 유안타증권

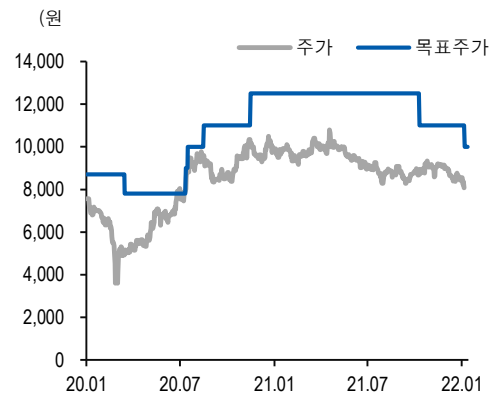
연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021P	2022E	2023E
순영업수익	1,979	2,480	2,979	2,668	2,520
순수수료이익	770	1,142	1,335	1,182	1,256
이자손익	557	602	767	692	774
트레이딩 및 상품손익	233	440	579	361	90
기타손익	419	296	298	432	398
판매비와 관리비	1,252	1,375	1,493	1,582	1,521
영업이익	727	1,105	1,486	1,086	998
영업외수익	250	102	268	195	195
영업외비용	84	78	111	176	176
세전이익	893	1,128	1,643	1,104	1,017
법인세비용	229	310	455	304	280
연결당기순이익	664	818	1,187	800	737
지배주주순이익	658	805	1,156	799	737
비지배주주순이익	5	14	31	1	0
자산	133,194	132,451	109,041	125,458	142,969
부채	124,001	123,166	98,427	113,953	130,831
자본	9,193	9,286	10,614	11,504	12,138

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2019	2020	2021P	2022E	2023E
Valuation					
P/B	0.63	0.60	0.50	0.46	0.44
P/E	8.7	6.9	4.6	6.7	7.3
배당수익률	3.1	2.4	3.6	2.9	2.6
주당지표					
BPS	13,238	13,902	16,652	18,063	19,067
EPS	956	1,219	1,804	1,250	1,153
DPS	260	200	300	240	220
성장성					
BPS 성장률	11.2	5.0	19.8	8.5	5.6
EPS 성장률	44.8	27.5	48.0	-30.7	-7.7
수익성					
ROE	7.5	8.7	11.6	7.2	6.2
ROA	0.52	0.61	0.96	0.68	0.55
비용/수익비율	62.9	49.8	44.3	52.5	52.6
영업이익률	36.8	44.6	49.9	40.7	39.6
세전이익률	45.1	45.5	55.1	41.4	40.4
순이익률	33.3	32.4	38.8	30.0	29.3
재무레버리지 (별도)	8.0	9.3	8.8	8.8	8.8

연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2019	2020	2021P	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	38.9	46.0	44.8	44.3	49.9
이자손익	28.2	24.3	25.7	26.0	30.7
트레이딩 및 상품손익	11.8	17.8	19.4	13.5	3.6
기타손익	21.2	11.9	10.0	16.2	15.8
자산회전율					
순수수료이익	0.58	0.86	1.22	0.94	0.88
이자손익	0.42	0.45	0.70	0.55	0.54
트레이딩 및 상품손익	0.17	0.33	0.53	0.29	0.06
기타손익	0.31	0.22	0.27	0.34	0.28

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2019	2020	2021P	2022E	2023E
기말발행주식수	812,392	799,392	789,392	789,392	789,392
보통주	658,316	645,316	615,316	595,316	595,316
우선주	154,076	154,076	154,076	154,076	154,076
배당성향	32.7	16.2	16.3	16.6	17.0
보통주배당성향	26.0	12.4	12.4	12.9	12.8
우선주배당성향	6.7	3.7	3.8	3.7	4.2

미래에셋증권 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-28	BUY	10,000	1년		
2021-11-01	BUY	11,000	1년	-19.61	-15.09
2020-12-07	BUY	12,500	1년	-24.27	-13.60
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.7
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-25

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	5위(43개 기업 중)
Total ESG 점수	+10점
E (Environment)	+4점
S (Social)	+1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+6점

ESG 평가 기업	미래에셋증권
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	006800 KS
Industry	은행
Analyst	정태준
Analyst Contact	taejeon.jeong@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
미래에셋증권	4	1	-1	4
NH 투자증권	4	-1	3	6
한국금융지주	-1	-1	-1	-3
삼성증권	4	1	1	6
메리츠증권	0	0	-1	-1
키움증권	0	-1	-1	-2
대신증권	3	-1	1	3
한화투자증권	0	-1	-3	-4
평균	1	2	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 미래에셋증권 포함 43개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

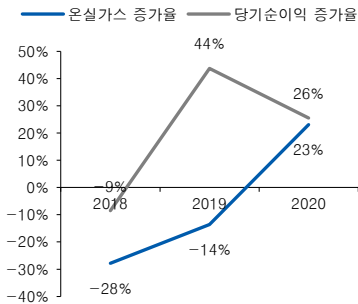
+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	S&P: DJSI World 9년 연속, DJSI Asia Pacific 11년 연속, DJSI Korea 11년 연속 편입
+2	한국기업지배구조원: 2020년 ESG 등급 A, 서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A
+1	한국경영인협회: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	2025년까지 지속가능금융 10조원 달성 목표
	2020년 지속가능경영 보고서 발간

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 적정내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율

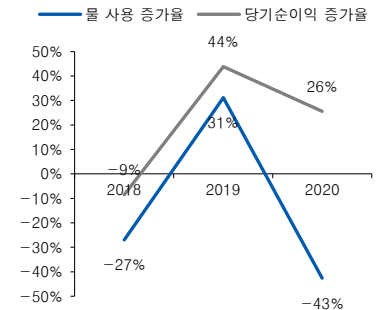


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 당기순이익 증가율 < 온실가스 증가율 = +2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율

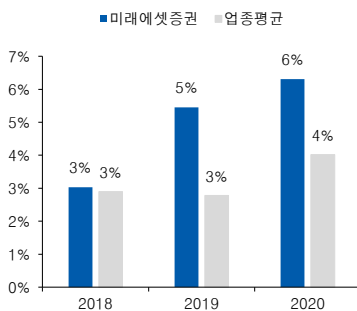


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 당기순이익 증가율 = +2점

Social

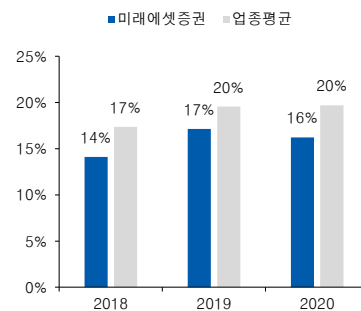
ESG

여성임원비율 vs. 업종 평균



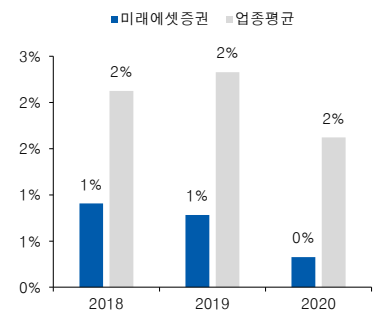
주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

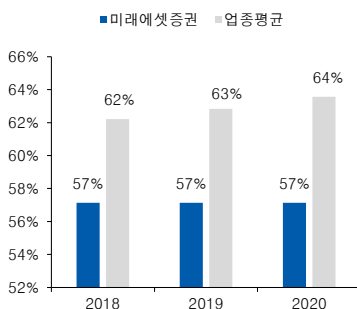


주: 업종평균에는 금융 업종 43 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익의 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

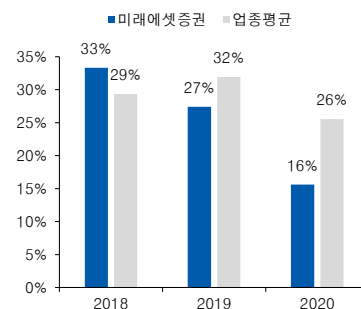
ESG

사외이사 비율 vs. 업종 평균



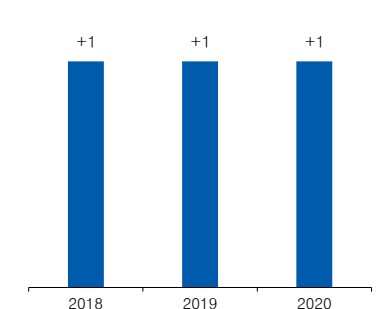
주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 43 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사 의장 겸직 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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.