

미래에셋증권 (006800)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	10,000원 (M)
현재주가 (5/12)	7,670원
상승여력	30%

시가총액	53,933억원
총발행주식수	769,392,158주
60일 평균 거래대금	78억원
60일 평균 거래량	929,045주
52주 고	10,250원
52주 저	7,670원
외인지분율	13.92%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 19인 26.20%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.3)	(14.5)	(24.8)
상대	(4.4)	(7.2)	(19.3)
절대(달러환산)	(11.1)	(19.7)	(33.7)

PF와 자산 평가이익 호조로 실적 방어

투자의견 BUY, 목표주가 10,000원 유지

1분기 연결 이익은 1,918억원으로 당사 추정치 1,722억원은 상회, 컨센서스 2,084억원은 하회. IB 수수료와 유가증권 평가이익이 크게 증가했기 때문. 이자손익은 이자비용 상승으로 추정치를 하회했고 기타손익은 전년동기대비 배당금 수익이 감소하고 대손상각비가 증가해 추정치를 하회. 다만 순영업수익이 추정치를 상회했음에도 판관비는 예상보다 낮아 경비율은 추정치보다 양호한 43.2% 기록. 투자의견 BUY와 목표주가 10,000원 유지.

순수수료이익 연결 -23.6% YoY, +0.6% QoQ, 별도 -23.0% YoY, +5.5% QoQ로 추정치 상회. 위탁매매와 자산관리는 추정치 부합했으나 IB 및 기타 수수료수익이 추정치를 크게 상회했기 때문. 특히 그 중에서도 PF 관련 수수료수익이 크게 증가했는데, 이는 브로커리지와 트레이딩에서의 업황 둔화에 대응하기 위한 전략 변화가 반영된 것으로 판단.

이자손익 연결 -24.5% YoY, -44.7% QoQ, 별도 -26.8% YoY, -57.4% QoQ로 추정치를 크게 하회, 이자비용이 급등했기 때문으로, 부채항목 중 금리가 낮은 투자자예수금과 환매조건부매도는 감소한 반면 금리가 높은 차임금과 사채는 증가한 점에 기인. 다만 각 항목은 조달의 여러 수단이기 때문에 특정 항목의 증감이 특별한 시사점을 가지지는 않는 것으로 판단.

트레이딩 및 상품손익 연결 971억원, 별도 1,066억원의 이익이 발생하며 추정치 상회. 증권이 보유한 자산에 대한 재평가로 유가증권 평가이익이 증가했기 때문. 자산 재평가는 1년에 2회 진행하기 때문에 꼭 2분기와 4분기에만 진행해야 할 필요는 없음.

기타손익 연결, 별도 모두 추정치 하회. 전년동기대비 배당금 수익이 감소했고 대손상각비가 증가했기 때문.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	612	-23.1	4.0	633	-3.2
영업이익	285	-32.1	21.0	296	-3.8
세전이익	273	-31.8	-3.0	317	-14.1
연결순이익	197	-33.6	1.5	213	-7.5
지배주주순이익	192	-34.1	6.1	208	-8.0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022E	2023E
순영업수익	2,480	2,979	2,614	2,803
영업이익	1,105	1,486	1,236	1,328
지배순이익	805	1,156	803	841
PER (배)	6.3	4.3	6.1	5.8
PBR (배)	0.55	0.46	0.43	0.40
ROE (%)	8.7	11.6	7.4	7.3
ROA (%)	0.61	0.96	0.69	0.61

자료: 유안타증권

[표 1] 1분기 별도 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	524	575	
순수수료이익	249	271	위탁매매, 자산관리 부합, IB 수수료 상회
이자손익	135	105	이자비용 상승
트레이딩 및 상품손익	6	107	자산 재평가 이익 증가
기타손익	133	93	배당금 수익 감소, 대손상각비 증가
판매비와관리비	288	249	경비율(43.2%)은 추정치(55.0%)보다 양호
영업이익	236	327	
영업외수익	2	0	
영업외비용	5	68	
세전이익	233	259	
법인세비용	64	73	
당기순이익	169	187	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 1분기 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	591	612	
순수수료이익	277	293	
이자손익	165	134	
트레이딩 및 상품손익	36	97	
기타손익	113	89	
판매비와관리비	356	328	
영업이익	235	285	
영업외수익	42	36	
영업외비용	39	48	
세전이익	238	273	
법인세비용	65	75	
연결당기순이익	172	197	
지배주주순이익	172	192	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
순영업수익	612	676	611	716	2,979	2,614	2,803
영업이익	285	346	263	342	1,486	1,236	1,328
세전이익	273	354	315	346	1,643	1,287	1,379
연결당기순이익	197	255	227	250	1,187	929	995
지배주주순이익	192	206	211	194	1,156	803	841

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋증권 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	2,175	2,795	2,192	2,304	2,243
순수수료이익	1,090	1,231	1,088	1,149	1,141
수수료수익	1,249	1,439	1,302	1,373	1,363
위탁매매	753	812	597	640	612
자산관리	186	248	247	256	251
IB 및 기타	311	379	458	478	500
수수료비용	160	208	214	224	222
이자손익	456	597	489	607	581
트레이딩 및 상품손익	345	451	264	181	136
기타손익	285	517	351	367	385
판매비와 관리비	1,083	1,238	1,084	1,180	1,149
영업이익	1,092	1,557	1,108	1,124	1,093
영업외수익	27	63	8	8	8
영업외비용	311	444	170	170	170
세전이익	807	1,176	945	961	931
법인세비용	230	352	265	269	261
당기순이익	578	824	680	692	670

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	2,480	2,979	2,614	2,803	2,859
순수수료이익	1,142	1,335	1,176	1,237	1,229
이자손익	602	767	627	821	913
트레이딩 및 상품손익	440	579	385	302	257
기타손익	296	298	428	443	461
판매비와 관리비	1,375	1,493	1,379	1,475	1,444
영업이익	1,105	1,486	1,236	1,328	1,416
영업외수익	102	268	184	184	184
영업외비용	78	111	133	133	133
세전이익	1,128	1,643	1,287	1,379	1,466
법인세비용	310	455	358	384	408
연결당기순이익	818	1,187	929	995	1,058
지배주주순이익	805	1,156	803	841	861
비지배주주순이익	14	31	126	154	197
자산	132,451	109,041	124,477	150,288	187,136
부채	123,166	98,427	113,347	138,262	174,156
자본	9,286	10,614	11,130	12,025	12,980

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	83,486	84,196	86,275	91,469	96,436
현금 및 예치금	7,337	7,637	7,719	8,184	8,628
유가증권	45,334	45,720	46,849	49,669	52,366
대출채권	7,067	8,148	8,591	8,971	8,870
유형자산	178	176	175	186	196
무형자산	579	492	510	541	570
투자부동산	251	247	259	274	289
기타자산	22,741	21,776	22,173	23,645	25,517
부채	74,528	74,616	76,431	81,033	85,433
예수부채	12,247	14,354	13,598	14,431	15,222
차입부채	46,631	48,418	46,064	48,823	51,467
기타충당부채	60	18	25	26	28
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	15,590	11,825	16,744	17,752	18,716
자본	8,959	9,580	9,844	10,436	11,003
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,159	2,159	2,159	2,159	2,159
이익잉여금	2,705	3,329	3,649	4,242	4,809
기타자본	-7	-10	-66	-67	-67

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
P/B	0.55	0.46	0.43	0.40	0.37
P/E	6.3	4.3	6.1	5.8	5.7
배당수익률	2.6	3.9	2.9	3.0	3.0
주당지표					
BPS	13,902	16,725	17,914	19,369	20,921
EPS	1,219	1,804	1,257	1,317	1,348
DPS	200	300	220	230	230
성장성					
BPS 성장률	5.0	20.3	7.1	8.1	8.0
EPS 성장률	27.5	48.0	-30.3	4.8	2.4
수익성					
ROE	8.7	11.6	7.4	7.3	6.9
ROA	0.61	0.96	0.69	0.61	0.51
비용/수익비율	49.8	44.3	49.5	51.2	51.2
영업이익률	44.6	49.9	47.3	47.4	49.5
세전이익률	45.5	55.1	49.2	49.2	51.3
순이익률	32.4	38.8	30.7	30.0	30.1
재무레버리지 (별도)	9.3	8.8	8.8	8.8	8.8

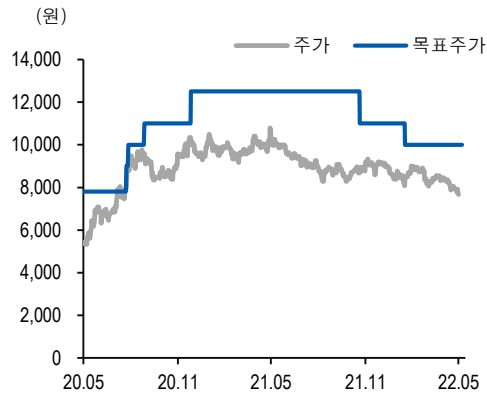
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	50.1	44.0	49.6	49.9	50.9
수수료수익	57.4	51.5	59.4	59.6	60.8
위탁매매	34.6	29.1	27.3	27.8	27.3
자산관리	8.5	8.9	11.3	11.1	11.2
IB 및 기타	14.3	13.5	20.9	20.8	22.3
이자손익	21.0	21.4	22.3	26.3	25.9
트레이딩 및 상품손익	15.8	16.1	12.0	7.9	6.1
기타손익	13.1	18.5	16.0	15.9	17.1
자산회전율					
순수수료이익	1.31	1.46	1.26	1.26	1.18
수수료수익	1.50	1.71	1.51	1.50	1.41
위탁매매	0.90	0.96	0.69	0.70	0.63
자산관리	0.22	0.29	0.29	0.28	0.26
IB 및 기타	0.37	0.45	0.53	0.52	0.52
이자손익	0.55	0.71	0.57	0.66	0.60
트레이딩 및 상품손익	0.41	0.54	0.31	0.20	0.14
기타손익	0.34	0.61	0.41	0.40	0.40

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	46.0	44.8	45.0	44.1	43.0
이자손익	24.3	25.7	24.0	29.3	31.9
트레이딩 및 상품손익	17.8	19.4	14.7	10.8	9.0
기타손익	11.9	10.0	16.4	15.8	16.1
자산회전율					
순수수료이익	0.86	1.22	0.94	0.82	0.66
이자손익	0.45	0.70	0.50	0.55	0.49
트레이딩 및 상품손익	0.33	0.53	0.31	0.20	0.14
기타손익	0.22	0.27	0.34	0.29	0.25

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
기말발행주식수	799,392	789,392	789,392	789,392	789,392
보통주	645,316	635,316	615,316	615,316	615,316
우선주	154,076	154,076	154,076	154,076	154,076
배당성향	16.2	16.3	16.7	16.6	16.3
보통주배당성향	12.4	12.4	12.3	12.3	12.0
우선주배당성향	3.7	3.8	4.4	4.4	4.3

자료: Company data, 유안타증권

미래에셋증권 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-13	BUY	10,000	1년		
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

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)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-10

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	9위(41개 기업 중)
Total ESG 점수	+9점
E (Environment)	+4점
S (Social)	+1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+5점

ESG 평가 기업	미래에셋증권
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
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	1	6
한국금융지주	-1	-1	-1	-3
삼성증권	4	1	3	8
메리츠증권	0	-2	-1	-3
키움증권	0	-3	-1	-4
한양증권	0	-1	-1	-2
평균	1	1	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 미래에셋증권 포함 41개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	S&P: DJSI Korea 12년연속, Asia Pacific 12년 연속, World 10년 연속 편입
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 A
+1	한국경영인증권(2021): 국내 100대 ESG 경영 우수기업 선정
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	2025년까지 지속가능금융 10조원 달성 목표
+1	2021년 지속가능경영 보고서 발간

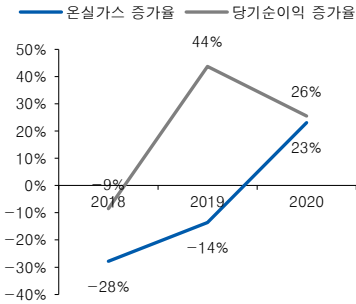
유안타 ESG Scoring 기준

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, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment



온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율

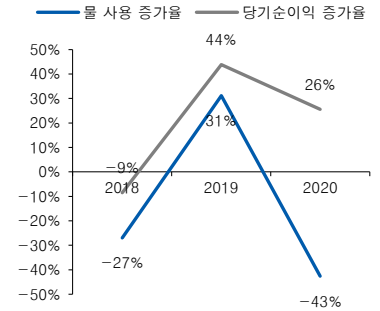


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 당기순이익 증가율 < 온실가스 증가율 = +2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율

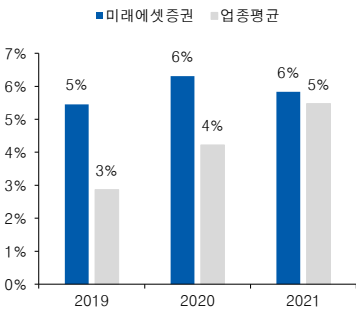


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 당기순이익 증가율 = +2점

Social

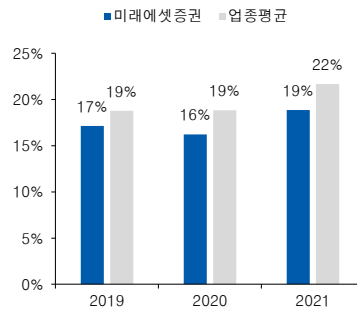


여성임원비율 vs. 업종 평균



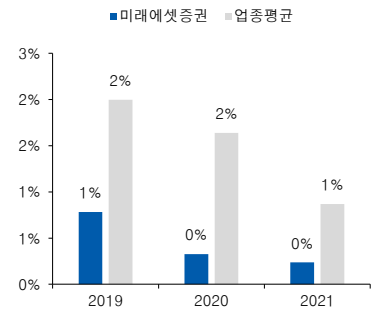
주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

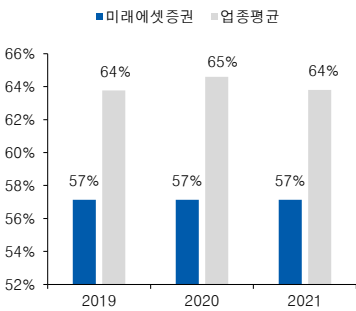


주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

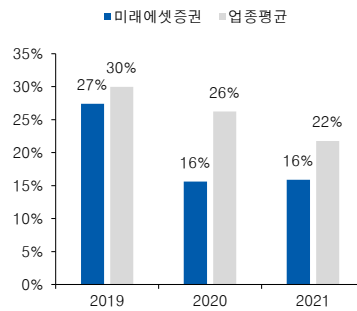


사외이사 비율 vs. 업종 평균



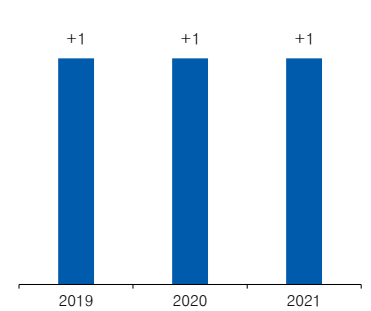
주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 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
 ▶ 대표이사와 이사회 의장 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.