

미래에셋증권 (006800)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	7,500원 (D)
현재주가 (11/10)	6,580원
상승여력	14%

시가총액	46,286억원
총발행주식수	769,392,158주
60일 평균 거래대금	51억원
60일 평균 거래량	802,344주
52주 고	9,340원
52주 저	5,980원
외인지분율	12.80%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 19인 27.47%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.1	(0.6)	(25.4)
상대	7.6	(3.2)	(18.0)
절대(달려환산)	9.8	(4.6)	(35.4)

경상적 이익 수준에 대한 고민

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 7,500원으로 하향

3분기 연결 이익은 1,036억원으로 당사 추정치 1,330억원과 컨센서스 1,634억원을 크게 하회. 별도 이익은 467억원으로 당사 추정치 1,142억원을 더 크게 하회. 증권 별도에서 전환사채 관련 평가손실이 발생한 것으로 보이는데, 당사는 투자자산이 워낙 많아 대규모 평가손익이 수시로 발생하다보니 경상적인 이익 수준을 파악하기 힘든 한계 존재. 또한 향후 증시와 부동산 시장에서의 부진이 지속될 가능성이 높은 만큼 이번 분기의 부진을 일회적인 현상으로 보기 어렵다고 판단. 이에 따라 연간 이익 추정치를 8.7% 하향하며 목표주기도 기존 8,000원에서 7,500원으로 하향. 투자 의견 BUY 유지.

순수수료이익 연결 -36.1% YoY, -13.4% QoQ, 별도 -36.9% YoY, -18.0% QoQ로 추정치 부합. 위탁매매는 상회, 자산관리는 부합, IB 및 기타 수수료수익은 추정치를 하회.

이자손익 연결 -25.3% YoY, -5.5% QoQ, 별도 -36.8% YoY, -8.9% QoQ로 추정치 상회. 금리 상승 영향으로 유가증권 이자수익이 증가했기 때문.

트레이딩 및 상품손익 연결은 51억원, 별도는 685억원 손실로 추정치 하회. 증권 별도로는 전환사채 관련 평가손실이 발생했으며, 연결에서는 633억원 가산.

기타손익 연결, 별도 모두 추정치 하회. 배당금과 분배금이 감소했기 때문.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	451	-39.9	-35.6	524	-13.9
영업이익	150	-62.3	-53.4	228	-34.2
세전이익	154	-68.1	-56.5	239	-35.5
연결순이익	104	-69.3	-60.4	159	-34.3
지배주주순이익	104	-69.6	-59.2	163	-36.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022E	2023E
순영업이익	2,480	2,979	2,336	2,129
영업이익	1,105	1,486	969	838
지배순이익	805	1,156	666	626
PER (배)	7.7	4.8	6.1	6.5
PBR (배)	0.68	0.52	0.36	0.34
ROE (%)	8.7	11.6	6.1	5.4
ROA (%)	0.61	0.96	0.58	0.51

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 별도 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	398	284	
순수수료이익	201	196	위탁매매 상회, 자산관리 부합, IB 하회
이자손익	75	101	유가증권 이자수익 증가
트레이딩 및 상품손익	18	-68	전환사채 관련 평가손실 반영
기타손익	104	55	배당금·분배금 감소
판매비와관리비	239	205	경비율(72.3%)은 추정치(60.0%) 상회
영업이익	159	79	
영업외수익	1	0	
영업외비용	2	12	
세전이익	158	67	
법인세비용	43	20	
당기순이익	114	47	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 3분기 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	473	451	
순수수료이익	205	211	
이자손익	105	133	
트레이딩 및 상품손익	8	-5	연결 트레이딩 및 상품손익 633억원 가산
기타손익	154	113	
판매비와관리비	313	301	
영업이익	160	150	
영업외수익	66	43	
영업외비용	40	39	
세전이익	185	154	
법인세비용	51	50	
연결당기순이익	134	104	
지배주주순이익	133	104	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2021	2022E	2023E
순영업수익	612	701	451	572	2,979	2,336	2,129
영업이익	285	321	150	213	1,486	969	838
세전이익	273	354	154	163	1,643	944	868
연결당기순이익	197	264	104	118	1,187	683	629
지배주주순이익	192	254	104	117	1,156	666	626

자료: 유안타증권 리서치센터

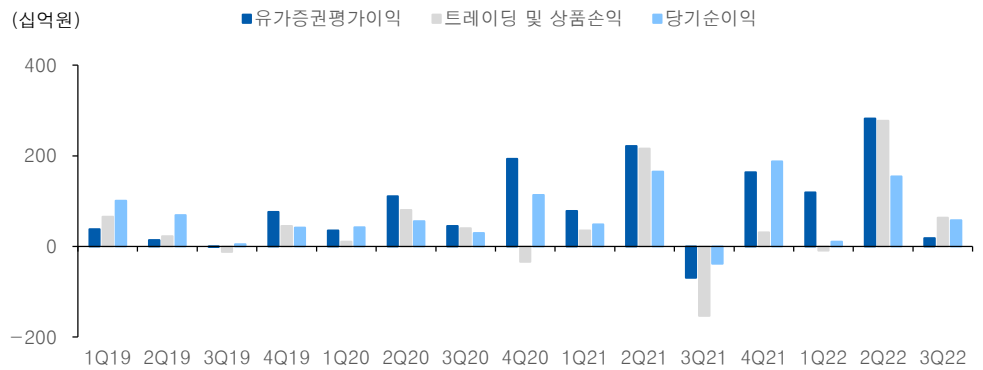
[표 4] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2022E BPS	17,156	18,498
2023E ROE	6.1	5.4
COE	13.3	13.3
목표주가	8,000	7,500

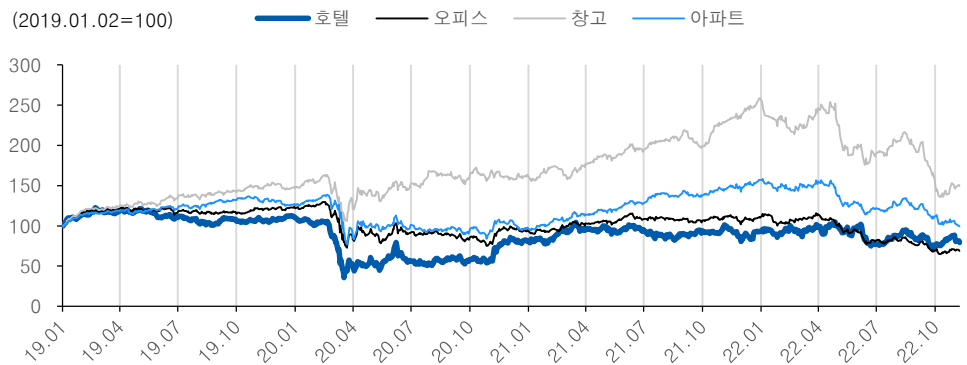
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 유가증권평가이익 · 트레이딩 및 상품손익 · 당기순이익 연결 - 별도 차액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 블룸버그 리츠 지수 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미래에셋증권 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	2,175	2,795	1,647	1,558	1,549
순수수료이익	1,090	1,231	902	804	804
수수료수익	1,249	1,439	1,105	990	989
위탁매매	753	812	523	496	490
자산관리	186	248	238	244	242
IB 및 기타	311	379	344	250	257
수수료비용	160	208	203	185	185
이자손익	456	597	416	423	406
트레이딩 및 상품손익	345	451	50	37	38
기타손익	285	517	279	293	301
판매비와 관리비	1,083	1,238	1,011	935	929
영업이익	1,092	1,557	636	623	620
영업외수익	27	63	46	46	46
영업외비용	311	444	141	86	86
세전이익	807	1,176	541	584	580
법인세비용	230	352	153	161	160
당기순이익	578	824	388	423	421

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	83,486	84,196	85,872	88,981	92,104
현금 및 예치금	7,337	7,637	8,627	8,939	9,253
유가증권	45,334	45,720	46,630	48,318	50,014
대출채권	7,067	8,148	7,167	7,435	7,789
유형자산	178	176	242	251	259
무형자산	579	492	489	507	525
투자부동산	251	247	252	261	270
기타자산	22,741	21,776	22,466	23,271	23,994
부채	74,528	74,616	76,522	79,293	82,076
예수부채	12,247	14,354	11,883	12,101	12,473
차입부채	46,631	48,418	42,855	44,619	46,237
기타충당부채	60	18	27	28	29
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	15,590	11,825	21,757	22,545	23,336
자본	8,959	9,580	9,350	9,688	10,028
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	3,356	3,694	4,034
기타자본	-7	-10	-268	-268	-268

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	50.1	44.0	54.8	51.6	51.9
수수료수익	57.4	51.5	67.1	63.5	63.9
위탁매매	34.6	29.1	31.7	31.8	31.6
자산관리	8.5	8.9	14.5	15.7	15.6
IB 및 기타	14.3	13.5	20.9	16.0	16.6
이자손익	21.0	21.4	25.2	27.2	26.2
트레이딩 및 상품손익	15.8	16.1	3.1	2.4	2.4
기타손익	13.1	18.5	16.9	18.8	19.4
자산회전율					
순수수료이익	1.31	1.46	1.05	0.90	0.87
수수료수익	1.50	1.71	1.29	1.11	1.07
위탁매매	0.90	0.96	0.61	0.56	0.53
자산관리	0.22	0.29	0.28	0.27	0.26
IB 및 기타	0.37	0.45	0.40	0.28	0.28
이자손익	0.55	0.71	0.48	0.48	0.44
트레이딩 및 상품손익	0.41	0.54	0.06	0.04	0.04
기타손익	0.34	0.61	0.33	0.33	0.33

자료: Company data, 유안타증권

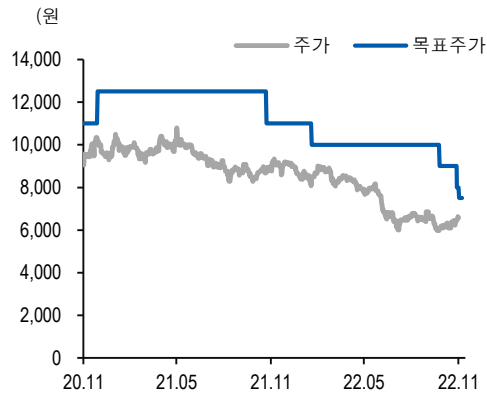
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	2,480	2,979	2,336	2,129	2,125
순수수료이익	1,142	1,335	957	863	863
이자손익	602	767	539	555	543
트레이딩 및 상품손익	440	579	582	417	418
기타손익	296	298	259	293	301
판매비와 관리비	1,375	1,493	1,367	1,291	1,286
영업이익	1,105	1,486	969	838	840
영업외수익	102	268	314	314	314
영업외비용	78	111	339	284	284
세전이익	1,128	1,643	944	868	870
법인세비용	310	455	261	239	239
연결당기순이익	818	1,187	683	629	631
지배주주순이익	805	1,156	666	626	628
비지배주주순이익	14	31	17	3	3
자산	132,451	109,041	119,640	124,243	128,918
부채	123,166	98,427	108,264	112,323	116,447
자본	9,286	10,614	11,375	11,920	12,470

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
P/B	0.68	0.52	0.36	0.34	0.32
P/E	7.7	4.8	6.1	6.5	6.5
배당수익률	2.1	3.5	2.9	2.7	2.7
주당지표					
BPS	13,902	16,725	18,493	19,387	20,291
EPS	1,219	1,804	1,075	1,015	1,017
DPS	200	300	190	180	180
성장성					
BPS 성장률	5.0	20.3	10.6	4.8	4.7
EPS 성장률	27.5	48.0	-40.4	-5.6	0.2
수익성					
ROE	8.7	11.6	6.1	5.4	5.1
ROA	0.61	0.96	0.58	0.51	0.50
비용/수익비율	49.8	44.3	61.4	60.0	60.0
영업이익률	44.6	49.9	41.5	39.4	39.5
세전이익률	45.5	55.1	40.4	40.8	40.9
순이익률	32.4	38.8	28.5	29.4	29.5
재무레버리지 (별도)	9.3	8.8	9.2	9.2	9.2

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	46.0	44.8	41.0	40.6	40.6
이자손익	24.3	25.7	23.1	26.1	25.6
트레이딩 및 상품손익	17.8	19.4	24.9	19.6	19.7
기타손익	11.9	10.0	11.1	13.8	14.2
자산회전율					
순수수료이익	0.86	1.22	0.80	0.69	0.67
이자손익	0.45	0.70	0.45	0.45	0.42
트레이딩 및 상품손익	0.33	0.53	0.49	0.34	0.32
기타손익	0.22	0.27	0.22	0.24	0.23

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
기말발행주식수	799,392	789,392	769,392	769,392	769,392
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	17.4	17.6	17.6
보통주배당성향	12.4	12.4	12.8	12.9	12.9
우선주배당성향	3.7	3.8	4.6	4.7	4.7

미래에셋증권 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-11	BUY	7,500	1년		
2022-11-07	BUY	8,000	1년	-17.79	-17.00
2022-10-04	BUY	9,000	1년	-30.66	-28.33
2022-01-28	BUY	10,000	1년	-25.20	-9.90
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

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)	93.9
Hold(중립)	5.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-08

※해의 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

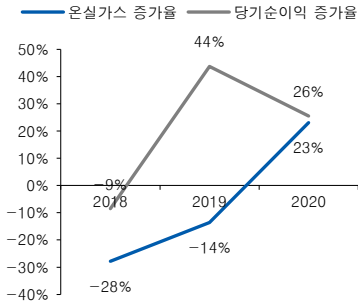
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
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

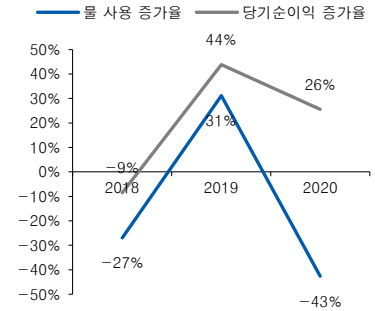


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 당기순이익 증가율 < 온실가스 증가율 = +2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율

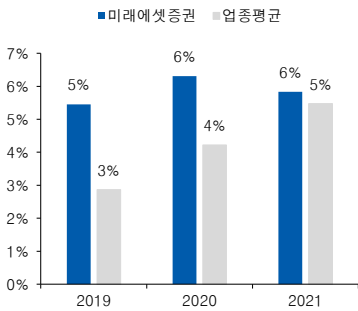


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 당기순이익 증가율 = +2점

Social

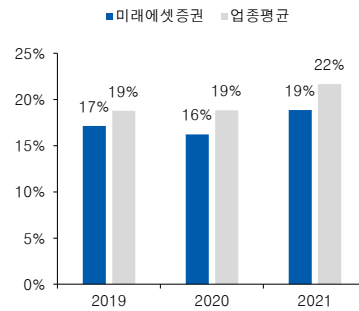


여성임원비율 vs. 업종 평균



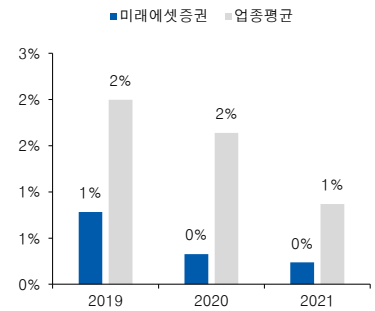
주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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

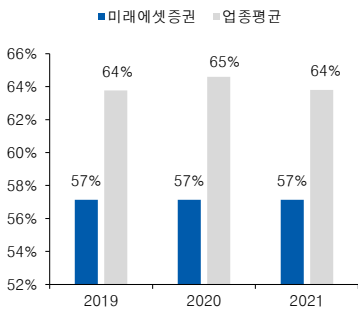


주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

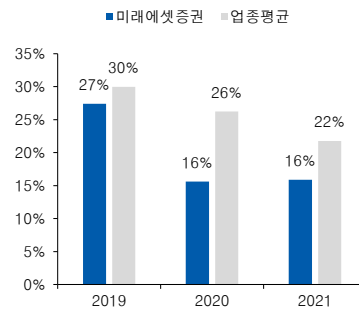


사외이사 비율 vs. 업종 평균



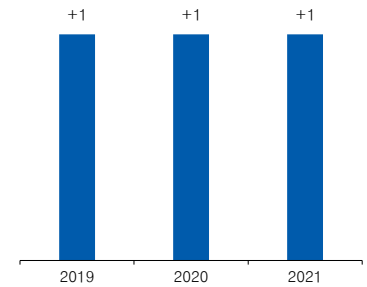
주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

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.