

Company Update

Analyst 우도형

02) 6915-5651

Woo.dohyeong@ibks.com

Trading Buy (유지)

목표주가 8,700원

현재가 (2/6) 8,460원

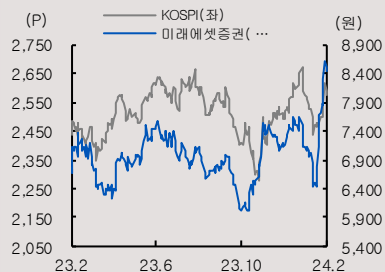
KOSPI (2/6)	2,576.20pt
시가총액	5,733십억원
발행주식수	759,392천주
액면가	5,000원
52주 최고가	7,560원
최저가	5,980원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	13.5%
배당수익률 (2023.12월)	1.8%

주주구성		
미래에셋캐피탈 외	17	30.33%
네이버		7.83%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	19%	21%	19%
절대기준	19%	19%	26%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	Trading	-
목표주가	8,700	7,600	▲
EPS(23)	473	565	▼
EPS(24)	1,062	1,061	▲

미래에셋증권 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

미래에셋증권 (006800)

4Q23 Review: 부진한 실적, 믿을 건 주주환원

4분기 실적 컨센서스 하회

4분기 미래에셋증권의 지배주주순이익은 -1,598억원으로 컨센서스 (-275억원) 및 당사 추정치 (-1,041억원)를 크게 하회하였다. 이는 1) 해외부동산 평가손실, 2) 태영건설 및 부동산PF 관련 보수적 충당금 적립에 기인한다. 2023년 연간 지배주주순이익은 2,869억원으로 전년 대비 52.3% 감소하였다. 이는 주요하게 국내외 부동산 관련 비용인식에 기인하며 2024년는 비용 부담이 완화되겠지만 관련 Risk는 여전히 존재하는 상황이라 판단된다.

예상대로 실적은 부진, 믿을 건 주주환원정책

Brokerage 관련 손익은 거래대금 감소 및 이자비용 증가로 전분기 대비 20.0% 감소하였다. IB 및 기타 수익은 리스크 관리로 인해 전분기 대비 9.7% 감소한 수준을 기록했다. 트레이딩 및 기타손익은 금리하락에 따른 운용손익 증가에도 불구하고 채권 이자비용 증가 및 부동산 관련 충당금 반영으로 부진한 실적을 기록했다. 미래에셋증권은 현행 주주환원율 30%의 주주환원정책을 시행하고 있지만 올해 상반기 중으로 새로운 중기 주주환원정책 (향후 3개년)을 공시할 예정이며 기존 대비 더욱 주주친화적인 주주환원정책이 제시될 전망이다. 배당금 및 배당기준일은 2월 22일 공시할 예정이다.

투자의견 Trading Buy, 목표주가 8,700원으로 14.5% 상향

미래에셋증권에 대해 투자의견 Trading Buy를 유지하지만 목표주가는 8,600원으로 기존 대비 14.5% 상향한다. 목표주가를 상향하는 이유는 1) 기업 밸류업 프로그램 영향에 따른 주주환원정책 기대감 및 2) 2023년 보수적 충당금 적립에 따른 2024년 실적 개선을 반영했기 때문이다. 다만 국내외 부동산 관련 Risk가 여전히 존재하는 상황이며 주주환원정책 또한 경쟁사와 비교 시 차별적 우위를 가져가기 힘들다는 점에서 투자의견을 Trading Buy로 유지한다.

(단위:십억원, 배, %)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	2,979	2,161	1,883	2,224	2,170
영업이익	1,486	846	511	803	797
지배주주순이익	1,156	601	287	643	760
EPS	1,847	976	473	1,062	1,256
증감률	49.1	-47.2	-51.5	124.5	18.2
P/E	4.7	6.2	16.1	8.0	6.7
BVPS	16,786	17,054	18,224	19,197	19,593
P/B	0.52	0.36	0.42	0.44	0.43
ROA	1.0	0.6	0.2	0.5	0.5
ROE	11.7	5.7	2.7	5.7	6.5
배당수익률	3.5	3.3	1.8	2.7	3.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 4분기 실적 Review (연결기준)

(십억원, %)	4Q23P	기존 추정치	Vs추정치	컨센서스	YoY	QoQ	1Q24E	YoY	QoQ
순영업수익	231	440	-47.7	421	-41.9	-56.0	554	-13	140
영업이익	-100	84	적전	73	적전	적전	193	-32	흑전
지배주주순이익	-159.8	-104.1	N/A	-27.5	적전	적전	153	-35	흑전

자료: FnGuide, IBK투자증권

표 2. 미래에셋증권 실적추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	YoY	QoQ	4Q22누적	4Q23누적	YoY
순영업수익	413	283	277	578	367	332	199	-28.1	-40.0	1,548	1,476	-4.6
수수료손익	239	196	189	218	232	219	174	-7.8	-20.4	895	844	-5.7
위탁매매	118	108	90	125	127	131	96	6.7	-27.2	446	479	7.4
자산관리	60	58	53	54	58	62	55	3.7	-10.4	232	229	-1.2
IB 및 기타	61	30	46	40	46	26	23	-49.4	-9.7	217	136	-37.5
B관련이자수지	108	101	91	91	115	113	100	10.2	-11.7	406	419	3.2
트레이딩 및 상품손익	63	-23	-2	252	21	3	-17	N/A	적전	231	259	12.1
배당&분배금	76	57	31	138	121	55	33	6.5	-40.0	261	347	33.0
트레이딩 처분 및 평가	-50	-125	-61	105	-101	-66	-62	N/A	N/A	-169	-123	N/A
T 및 상품관련 이자	38	45	28	9	0	14	12	-57.0	-16.8	139	35	-74.5
기타영업손익	3	9	-1	17	-1	-4	-58	N/A	N/A	16	-46	적전
판관비	295	205	246	233	268	246	225	-8.6	-8.4	994	971	-2.3
영업이익	118	78	30	345	99	86	-26	적전	적전	553	504	-8.8
영업외손익	34	-12	50	-88	-74	-124	12	-76.9	흑전	5	-274	적전
세전이익	152	67	81	257	25	-38	-14	적전	N/A	558	230	-58.8
별도순이익	109	46	59	199	29	-4	-13.5	적전	N/A	401	211	-47.4
연결순이익 (지배주주)	254	104	52	237	133	77	-159.8	적전	적전	601	286.9	-52.3
ROE (연결)	9.8	3.9	2.0	8.8	4.8	2.8	-5.7	-7.7	-8.5	5.7	2.7	-3.1
ROA (연결)	0.9	0.4	0.2	0.8	0.4	0.2	-0.5	-0.7	-0.7	0.6	0.2	-0.3
자본총계 (연결)	10,503	10,873	10,508	11,034	11,153	11,337	11,045	5.1	-2.6	10,508	11,045	5.1
자산총계 (연결)	107,128	116,392	106,793	118,653	121,748	128,810	128,153	20.0	-0.5	106,793	128,153	20.0

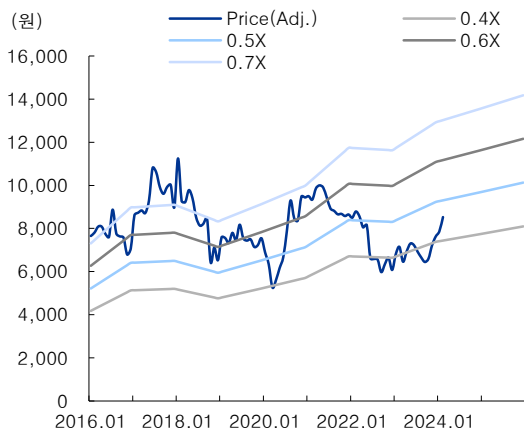
자료: IBK투자증권

표 3. Valuation table

항목	산식	단위	값 (23/9/26)	값 (24/2/7)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	8.2	10.0	
무위험수익률	(a)	%	3.6	3.5	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.8	5.3	다모다란 ERP 적용
Beta	(c)		1.0	1.1	52주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	-1.2	0.7	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	5.6	6.5	2024~2026년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	3.7	3.4	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$A=(B-D)/(C-D)$	X	0.41	0.47	
12M Fwd BPS	(E)	원	18,364	18,400	
목표주가	$A*E$	원	7,600	8,700	
현주가 (2.6)		원		8,460	
상승여력		%		2.8	

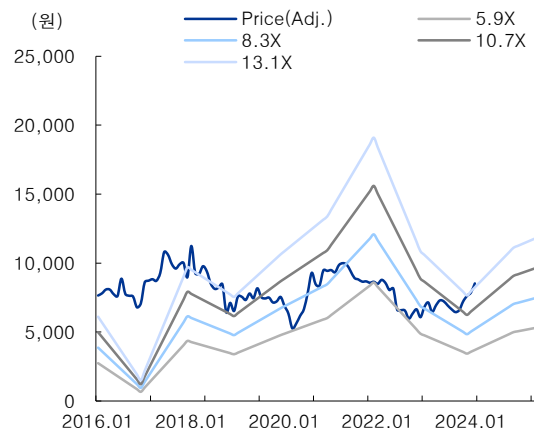
자료: IBK투자증권

그림 1. PBR 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. PER 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

미래에셋증권 (006800)

재무상태표 (연결)

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
현금 및 예금	3,661	3,184	1,751	2,746	2,879
당기손익금융자산	41,503	37,923	43,473	46,108	49,918
매도가능금융자산	14,590	17,272	17,399	20,422	22,270
종속및관계기업투자	1,888	1,717	2,029	2,871	3,642
대여금및 수취채권	33,611	34,286	45,521	46,152	47,574
신용공여금	13,712	11,516	14,225	14,725	15,353
대출금	1,084	756	1,125	1,092	1,092
유/무형/기타자산	13,787	12,412	17,980	19,392	20,757
자산총계	109,041	106,793	128,153	137,691	147,039
예수부채	14,551	9,697	10,927	12,611	13,460
당기손익금융부채	12,552	14,928	14,158	14,573	14,269
매도파생결합증권	10,534	10,468	9,424	9,184	8,939
차입부채	58,241	60,907	74,851	81,931	90,493
차입금	9,074	8,829	10,361	10,625	10,625
발행어음(초대행B)	437	6,150	8,535	13,463	21,798
발행사채	7,911	8,686	6,976	7,512	7,512
후순위사채	1,919	1,000	1,000	1,000	1,000
기타부채	5,172	1,948	10,038	9,292	9,292
부채총계	98,427	96,166	116,950	125,918	135,026
지배주주지분	10,510	10,508	11,045	11,617	11,857
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,159	2,160	2,158	2,158	2,158
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,287	4,523	4,788	5,225	5,464
기타자본	-38	-277	-3	132	133
비지배주주지분	103	120	158	156	156
자본총계	10,614	10,627	11,203	11,773	12,013

손익계산서 (연결)

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업수익	13,157	19,505	20,953	19,291	20,131
수수료수익	1,594	1,203	1,147	1,134	1,157
Brokerage	958	601	645	604	618
자산관리	251	233	231	246	252
IB+기타	384	369	271	285	287
이자수익	1,322	2,172	4,314	4,387	4,389
금융상품관련수익	10,020	15,730	14,982	13,176	13,993
기타수익	221	400	510	595	592
영업비용	11,671	18,659	20,442	18,488	19,334
수수료비용	259	271	247	263	263
이자비용	556	1,680	3,944	3,742	3,678
금융상품관련비용	9,127	15,125	14,544	12,823	13,777
기타비용	237	267	335	611	612
판관비	1,493	1,315	1,372	1,421	1,373
영업이익	1,486	846	511	803	797
영업외손익	157	-2	-141	90	256
법인세차감전순이익	1,643	844	370	893	1,053
당기순이익	1,187	619	298	643	760
지배주주순이익	1,156	601	287	643	760

자본적정성 지표

(%)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
자산/순자산비율	10.3	10.0	11.4	11.7	12.2
신NCR	2,133	1,871	1,715	1,685	1,466
구NCR	150	146	138	135	128

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

손익계산서 (별도)

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	2,794	1,548	1,476	1,772	1,721
수수료손익	1,230	895	844	803	823
Brokerage	720	446	479	419	434
자산관리	248	232	229	243	249
IB+기타	262	217	136	141	139
Bro. 이자수지	464	406	419	466	460
트레이딩 및 상품손익	1,019	231	259	451	386
배당/분배금	517	261	347	273	281
처분/평가손익	289	-169	-123	-9	-154
Trading 이자수지	214	139	35	179	250
기타수익	81	16	-46	52	52
판관비	1,256	994	971	1,049	1,003
영업이익	1,539	553	504	723	717
법인세차감전순이익	1,158	558	230	573	733
당기순이익	806	401	211	419	536

성장성지표 (연결)

(%)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
자산총계	-17.7	-2.1	20.0	7.4	6.8
부채총계	-20.1	-2.3	21.6	7.7	7.2
자본총계	14.3	0.1	5.4	5.1	2.0
지배주주자본	43.7	-48.0	-52.3	124.1	18.2
순영업수익	20.1	-27.4	-12.9	18.1	-2.4
판관비	8.6	-11.9	4.3	3.6	-3.3
영업이익	34.5	-43.1	-39.6	57.2	-0.8
법인세차감전순이익	45.6	-48.6	-56.1	141.3	17.9
지배주주순이익	45.1	-47.8	-51.9	115.7	18.2

수익기여도 (별도)

(%)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Brokerage/판관비이자수익	42.4	55.1	60.9	50.0	52.0
자산관리	8.9	15.0	15.5	13.7	14.5
인수/주선/기타	9.4	14.0	9.2	7.9	8.1
트레이딩 손익(이자포함)	36.5	14.9	17.5	25.5	22.4
기타	2.9	1.0	-3.1	2.9	3.0
영업비용률	44.9	64.3	65.8	59.2	58.3

주요지표가정

(조원, %)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
KOSPI market cap	2,207	1,977	1,982	2,037	2,148
일평균거래대금	15.4	9.0	9.6	9.3	9.7
KOSDAQ market cap	415	365	401	435	450
일평균거래대금	11.9	6.9	10.0	8.9	9.2
시장일평균거래대금	27.3	15.9	19.6	18.3	18.9
회전율	258	167	202	183	181

투자지표 (연결)

(원, x, %)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
ROE	11.7	5.7	2.7	5.7	6.5
ROA	1.0	0.6	0.2	0.5	0.5
EPS	1,847	976	473	1,062	1,256
BVPS	16,786	17,054	18,224	19,197	19,593
DPS	300	200	140	230	250
P/E	4.7	6.2	16.1	8.0	6.7
P/B	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

