

미래에셋증권 (006800.KS)

아직도 부담스러운 해외자산 익스포저

투자자산 평가손실로 인해 아쉬운 첫 실적 기록. 주주환원에서 앞서가고 있으나 당분간 장점이 돋보이기 힘든 구간

Analyst 윤유동
02)768-7563, yd.yoon@nhqv.com

조금 더 시간이 필요

미래에셋증권 목표주가 10,000원으로 하향. 해외투자자산 3.9조원(상업용 부동산 1.7조원)에 대한 불확실성이 남아있어 실적 전망치 조정. 작년으로 마무리될 줄 알았던 공정가치 평가손실이 이번 분기에도 지속

3개년(FY2024~2026) 주주환원정책 '최소 환원율 35% 이상 유지, 매년 보통주 1,500만주 및 2우B 100만주 이상 소각'을 목표하고 있어 기업가치제고 취지에 부합함은 긍정적. 다만 연초 공시한 보통주 1,000만주 매입이 최근 완료되어 수급효과 사라짐. 추가 자사주 매입 계획은 미정

이미 낮아진 눈높이에 부합

1Q24 연결 지배순이익 1,647억원(-30.4% y-y, 흑전 q-q)으로 컨센 부합

브로커리지 손익: 1,845억원(-26.7% y-y, +58.2% q-q) 기록. 미국주식 온라인 매수수료 무료이벤트가 진행되며 해외주식 수수료수익 및 예약잔고 증가

IB 손익: 174억원(-47.0% y-y, -29.2% q-q) 기록. 전년 기저효과 있었으며 타사와 달리 강도높은 리스크관리로 의미있는 부동산 PF 딜 부재. 최근 증권사들의 실적 개선이 IB에서 비롯된 점과 대비

그 외 임금협상액 및 성과급 430억원 및 공정가치평가손실 600억원 반영

미래에셋증권 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P					2Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센 서스	
순영업수익	640	489	524	231	678	5.9	193.9	547	558	615
영업이익	282	157	173	-100	270	-4.0	흑전	220	210	255
세전이익	295	172	64	-161	232	-21.1	흑전	235	219	217
(지배)순이익	237	133	77	-160	165	-30.4	흑전	172	159	158

자료: 미래에셋증권, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가 10,000원 (하향)

현재가 (24/5/9) 7,550원

업종	증권
KOSPI / KOSDAQ	2,712.14 / 870.15
시가총액(보통주)	4,494.6십억원
발행주식수(보통주)	595.3백만주
52주 최고가('24/2/19)	9,020원
최저가('23/10/6)	6,020원
평균거래대금(60일)	7.1십억원
배당수익률(2024E)	3.3%
외국인지분율	13.9%

주요주주	
미래에셋캐피탈 외 14 인	30.8%
네이버	8.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-12.7	0.7	8.9
상대수익률 (%p)	-15.7	-9.9	0.8

	2023	2024E	2025F	2026F
순영업수익	1,883	2,566	2,535	2,668
판관비	1,372	1,543	1,549	1,574
판관비율	72.9	60.1	61.1	59.0
영업이익	511	1,023	986	1,094
지배순이익	287	630	779	860
증감률	-55.1	119.7	23.7	10.4
EPS	469	1,047	1,322	1,501
PER	16.3	7.2	5.7	5.0
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3
ROA	0.2	0.5	0.5	0.6
ROE	2.7	5.6	6.5	6.8
DPS	150	250	250	250
배당성향	31.7	23.7	18.7	16.5

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

미래에셋증권은 1970년 동양증권으로 설립하였으며 대우 계열사 편입 후 1983년 대우증권으로 사명 변경. 2016년 미래에셋증권이 인수함에 따라 미래에셋대우로 사명 변경하였으나 2021년 다시 미래에셋증권으로 사명 변경. 최대주주는 미래에셋캐피탈(지분율 25.4%). 증권사는 미래에셋벤처투자(61.3%), 미래에셋생명(22.0%) 지분 보유

Share price drivers/Earnings Momentum

- 해외 부동산 및 대체투자 활성화
- 해외주식 거래 확대
- 금융당국의 신사업 인가

Downside Risk

- 글로벌 증시 변동성 확대에 따른 지수 하락
- 시장금리 상승
- 투자심리 악화 지속

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
한국금융지주	5.2	5.0	0.4	0.4	8.5	8.2
삼성증권	5.2	4.8	0.5	0.5	9.5	9.6
키움증권	4.7	4.5	0.6	0.6	14.5	13.5
CITIC Securities	13.3	11.9	1.0	0.9	8.1	8.6
JPMorgan Chase	11.8	11.6	1.7	1.6	15.1	14.5

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	5.9	16.3	7.2	5.7	5.0
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
ROA	0.6	0.2	0.5	0.5	0.6
ROE	6.2	2.7	5.6	6.5	6.8
배당성향	19.3	31.7	23.7	18.7	16.5

자료: NH투자증권 리서치본부

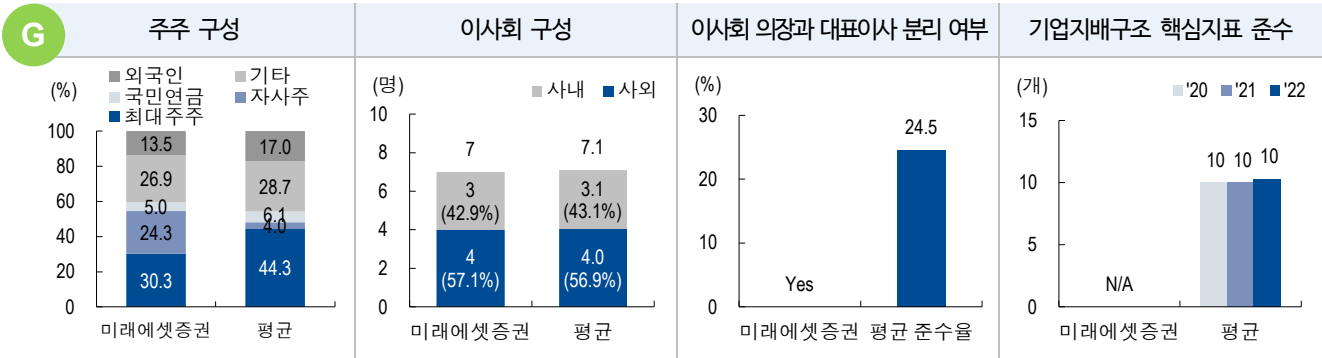
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

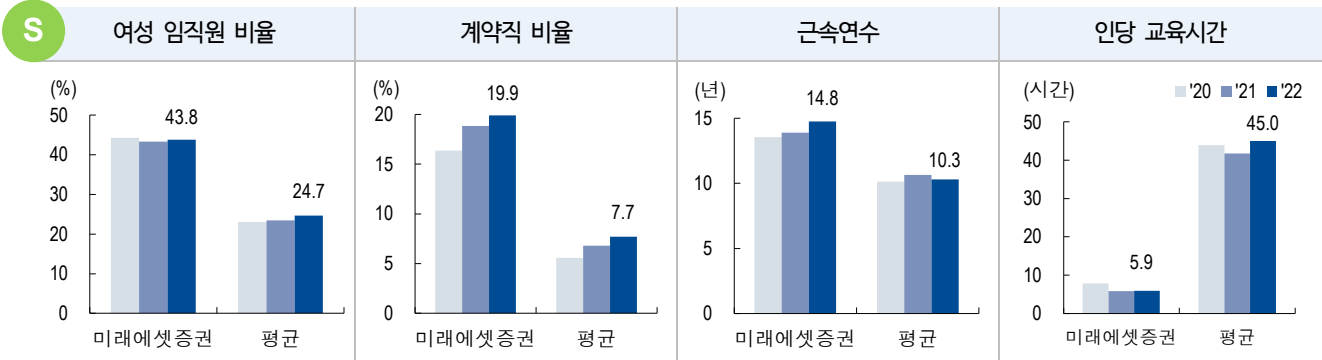
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
순영업수익	477	796	1,712	1,627	1,979	2,480	2,979	2,176	1,883
수수료손익	246	544	734	855	770	1,135	1,329	952	899
이자손익	271	543	571	648	557	602	767	500	370
트레이딩 및 기타	-39	-291	406	116	652	736	877	725	613
판매관리비	328	793	1,084	1,116	1,252	1,375	1,493	1,340	1,372
영업이익	148	3	628	512	727	1,105	1,486	836	511
영업외손익	78	18	37	73	166	24	157	-9	-141
세전이익	226	21	665	584	893	1,128	1,643	826	370
지배순이익	175	16	505	461	664	818	1,187	660	287
EPS(원)	507	92	929	721	942	1,193	1,813	1,029	469
BPS(원)	10,299	12,873	12,048	11,899	13,049	13,669	16,786	16,617	18,224
DPS(원)	330	50	220	220	260	200	300	200	150
ROE (%)	4.5	1.2	7.5	6.0	7.6	8.9	11.9	6.2	2.7
ROA (%)	0.6	0.1	0.7	0.4	0.5	0.6	1.0	0.6	0.2
배당성향(%)	65.4	66	25	34	28	16	16	19	32
배당수익률(%)	3.5	0.7	2.4	3.4	3.4	2.1	3.5	3.3	2.0

자료: 미래에셋증권, NH투자증권 리서치본부

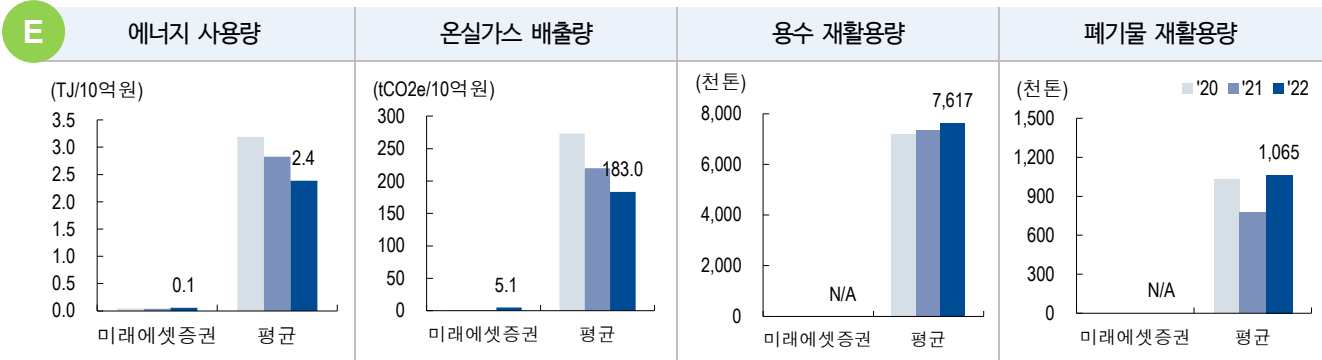
ESG Index & Event



주1: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 191개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 미래에셋증권, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 미래에셋증권, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 미래에셋증권, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	2019.6	- 친환경 건물투자, 중소기업 지원 투자재원 조달 위해 총 3억달러의 그린본드 발행
S	2019.10	- 금감원 종합검사 결과, 일부 자본시장법 위반사례 적발. 과태료 11.7억원, 과징금 3,500만원 부과 및 기관주의 조치
	2020.12	- 미래에셋자산운용, 다자보험과의 미국 호텔 관련 소송에서 1심 승소
G	2020.5	- 공정거래위원회, 미래에셋금융그룹 일감몰아주기 혐의로 미래에셋계열사에 과징금 총 43.9억원 부과
	2020.10	- 미래에셋증권, 일감 몰아주기 관련 공정위 과징금 처분 취소 소송 제기
	2021.9	- 금융감독원, 여수경도 개발사업 불법대출 혐의로 계열사 지경 회피 여부 조사 개시

자료: 미래에셋증권, NH투자증권 리서치본부

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 10,000원으로 하향

**투자의견 Buy 유지:
돌보이는
기업가치제고 노력**

미래에셋증권에 대해 투자의견 Buy를 유지한다. 동사는 이전부터 3개년 주주환원책을 제시해왔으며 FY2021~2023년 평균 주주환원율은 35%에 달한다. FY2024~2026년에는 최소 환원율 35%, 매년 보통주 1,500만주 및 2우B 100만주 이상 소각을 목표로 하고 있다. 대형사 중 주주가치제고에 적극적이며 이를 밸류업 프로그램 발표 전에 명문화했음을 긍정적으로 평가한다.

**목표주가 하향:
실적 전망치 조정**

다만 목표주가는 기존 12,000원에서 10,000원으로 하향한다. 1) 해외투자자산 3.9조원(상업용 부동산 1.7조원)에 대한 불확실성이 지속되어 실적 정상화 시점을 이연하였다. 해외에 오피스, 호텔/리조트, 물류 등 다양한 자산을 보유하고 있어 국내 대비 관리가 쉽지 않다. 2) 추가로 IB 부문의 철저한 리스크관리로 타사 대비 실적 차이가 있을 것으로 예상하여 전망치를 보수적으로 변경하였다.

	2024E	2025F	2026F
BPS	18,224	19,409	21,026
ROE	5.6	6.5	6.8
24Y BPS	18,224	목표주가	10,000
'24~'26년 평균 ROE	6.3	현재주가 (5/9)	7,550
적정 PBR	0.5	상승여력	32%

주: 영구성장률 1.0%, 무위험이자율 3.5%, risk premium 6.0%, 베타 1.03 가정, 할인율 15% 적용
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 미래에셋증권 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
순영업수익	- 수정 후	1,883	2,566	2,535	2,668
	- 수정 전		2,469	2,882	2,962
	- 변동률		3.9	-12.1	-9.9
세전이익	- 수정 후	370	871	1,066	1,174
	- 수정 전		1,055	1,328	1,408
	- 변동률		-17.5	-19.8	-16.6
(지배지분)순이익		287	630	779	860
EPS	- 수정 후	469	1,047	1,322	1,501
	- 수정 전		1,280	1,637	1,786
	- 변동률		-18.2	-19.2	-16.0
PER		16.3	7.2	5.7	5.0
PBR		0.4	0.4	0.4	0.3
ROE		2.7	5.6	6.5	6.8

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 미래에셋증권 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억원, 배, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	2023	2024E	2025F
순영업수익	640	489	524	231	678	615	1,883	2,566	2,535
수수료손익	227	245	236	191	257	247	899	984	1,005
브로커리지	146	142	162	117	184	172	566	698	713
IB	33	48	16	25	17	20	122	68	71
WM	48	55	58	50	55	55	211	218	220
이자손익	83	86	96	105	102	99	370	343	332
트레이딩 및 기타손익	330	158	191	-66	319	270	613	1,239	1,199
판매관리비	358	332	350	331	407	360	1,372	1,543	1,549
영업이익	282	157	173	-100	270	255	511	1,023	986
영업외손익	13	16	-109	-61	-38	-38	-141	-153	80
세전이익	295	172	64	-161	232	217	370	871	1,066
당기순이익	238	141	77	-158	171	162	298	646	794
(지배)순이익	237	133	77	-160	165	158	287	630	779
자산	118,653	121,748	128,810	128,153	136,542	136,248	128,153	137,309	146,387
부채	107,468	110,439	117,317	116,950	125,248	124,795	116,950	125,544	133,982
자본	11,185	11,309	11,494	11,203	11,293	11,453	11,203	11,766	12,405
지배주주	11,034	11,153	11,337	11,045	11,128	11,286	11,045	11,593	12,223
PER	4.2	8.4	12.8	-	7.4	7.1	16.3	7.2	6.9
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	8.9	4.8	2.8	-5.7	5.9	5.6	2.7	5.6	6.5

자료: 미래에셋증권, NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income

(십억원)	2023/12P	2024/12E	2025/12F	2026/12F
순영업수익	1,883	2,566	2,535	2,668
수수료손익	899	984	1,005	1,021
브로커리지	566	698	713	724
IB	122	68	71	75
WM	211	218	220	223
이자손익	370	343	332	281
트레이딩 및 기타손익	613	1,239	1,199	1,366
판매관리비	1,372	1,543	1,549	1,574
영업이익	511	1,023	986	1,094
영업외손익	-141	-153	80	80
세전이익	370	871	1,066	1,174
법인세	72	225	272	299
당기순이익	298	646	794	875
지배순이익	287	630	779	860
비지배지분 순이익	11	16	15	14

Valuations/profitability/stability

	2023/12P	2024/12E	2025/12F	2026/12F
자산총계	128,153	137,309	146,387	166,093
현금 및 예치금	8,194	12,520	13,348	15,145
FVPL	44,784	49,796	53,085	60,231
FVOCI	16,088	19,365	20,641	23,420
AC	51,147	45,903	48,946	55,535
부채총계	116,950	125,544	133,982	152,963
예수부채	10,927	15,751	22,704	32,728
차입부채	74,851	74,659	71,680	75,606
기타부채	31,172	35,133	39,598	44,630
자배주주자본	11,045	11,593	12,223	12,938
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,158	2,157	2,157	2,157
이익잉여금	4,788	5,273	5,903	6,618
자본조정	-359	-344	-344	-344
기타포괄손익누계액	356	405	405	405

Statement of financial position

(%)	2023/12P	2024/12E	2025/12F	2026/12F
순영업수익	-13%	36%	-1%	5%
브로커리지	4%	23%	2%	1%
IB	-37%	-44%	4%	5%
WM	-1%	3%	1%	1%
이자손익	-26%	-7%	-3%	-15%
트레이딩 및 기타	-15%	102%	-3%	14%
지배순이익	-55%	120%	24%	10%
판매비/순영업수익	73%	60%	61%	59%
레버리지비율	960%	980%	991%	1062%

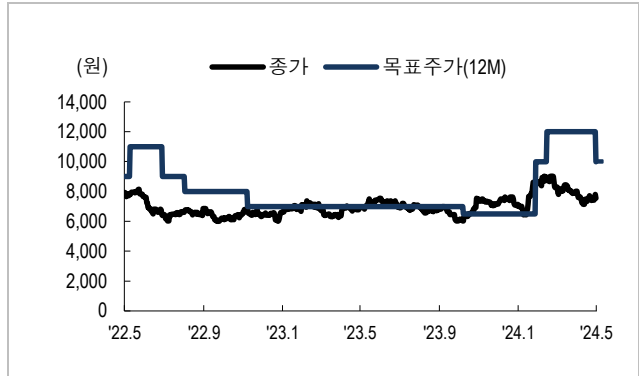
Cash flow statement

	2023/12P	2024/12E	2025/12F	2026/12F
EPS (원)	469	1,047	1,322	1,501
BPS (원)	18,224	19,409	21,026	22,886
DPS (원)	150	250	250	250
PER (배)	16.3	7.2	5.7	5.0
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE (%)	2.7	5.6	6.5	6.8
ROA (%)	0.2	0.5	0.5	0.6
배당성향 (%)	31.7	23.7	18.7	16.5
보통주배당수익률 (%)	2.0	3.3	3.3	3.3

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.05.09	Buy	10,000원(12개월)	-	-
2024.02.23	Buy	12,000원(12개월)	-33.6%	-24.8%
2024.02.06	Buy	10,000원(12개월)	-12.6%	-9.8%
2023.10.17	Hold	6,500원(12개월)	10.6%	-
2022.11.16	Hold	7,000원(12개월)	-2.7%	-
2022.08.11	Buy	8,000원(12개월)	-19.7%	-14.3%
2022.07.07	Buy	9,000원(12개월)	-28.5%	-26.1%
2022.05.18	Buy	11,000원(12개월)	-33.8%	-25.8%

미래에셋증권 (006800.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 3월 31일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.4%	17.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.