Company Note
2024. 04. 17

미래에셋증권 (006800)

M.PERFORM
TP 7,500원

빛을 보기에는 다소 이른 시점

Analyst 이홍재
02-3787-2643 leehj612@hmsec.com

RA 장영임
02-6106-2747 yijang123@hmsec.com

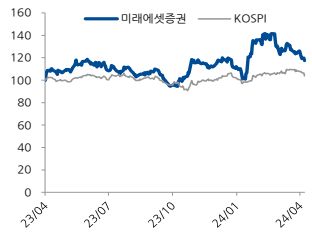
현재주가 (4/16)	7,480원
상승여력	0.3%
시가총액	4,453십억원
발행주식수	595,316천주
자본금/액면가	4,102십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	9,020원/6,020원
일평균 거래대금 (60일)	9십억원
외국인지분율	13.78%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 14인 30.77%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-6.7	9.2	24.3
상대주가(%p)	-4.7	4.5	16.0

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	1,241	1,241	7,000
After	1,447	1,714	7,500
Consensus	1,427	1,748	9,206
Cons. 차이	1.4%	-1.9%	-18.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

불확실성 저점 통과했으나 1분기 손익은 시장 기대치 하회할 전망

- 미래에셋증권에 대한 목표가를 7,500원으로 조정하지만, 현재가와 괴리율 감안하여 투자의견은 중립(M.PERFORM)으로 유지. 목표가 변경은 주로 브로커리지 지표 개선 등 경제적 가정 변경에 따른 연간 순이익 추정치 상향, 새로운 자본정책을 반영한 ROE 추정치 변경 등에 기인
- 1분기 지배주주순이익은 전년 동기 대비 40.5% 감소한 반면 전분기 대비해서는 흑자로 전환한 1,408억원 추정. 손익이 저점을 통과하는 양상이나 컨센서스 대비해서는 12.7% 하회할 전망. Top-Line은 비교적 회복되나 자산 손상 및 판관비 등의 일회성 비용 인식 규모가 크기 때문
- 일평균거래대금이 29.7% 개선되는 영향으로 브로커리지 수수료가 크게 증가하며 수수료손익은 16.9% 개선되고, 조달비용은 소폭 하향되는 동시에 신용공여이자 증가하며 이자손익도 8.2% 증가 예상. 기타손익도 계절적인 배당금/분배금 증가로 전분기 대비 양호할 것으로 추정
- 운용손익도 기저 영향으로 전분기 대비 크게 개선 예상(흑자 전환). 다만, 여전히 투자자산손실 1,000억원 이상 반영 추정. 대표적으로는 미국 임파서블 푸드 지분 평가손실 등이 인식될 전망. 이외에도 프랑스 마중가 타워 관련 충당금(영업외)도 300억원 가량 반영 예상
- 또한, 판관비는 인건비성 충당금 약 200억원 적립에 따라 10.4% 증가할 것으로 추정

장기적으로 기대할 수 있는 부분은 있지만…

- 기공시 된 바와 같이, 동사는 향후 3년간 주주환원정책을; 1) 조정 손익의 35% 이상의 총주주환원율, 2) 매년 최소한 보통주 1,500만주, 2우선주 100만주 이상 소각으로 제시. 대부분의 경쟁사들 대비해서 명확한 주주환원 정책 제시한 점은 긍정적인 요인
- 다만, 아직 동사에 대한 보수적인 접근을 권유하는 점은 실적 불확실성 상존하기 때문
- 제시된 주주환원의 주된 Proxy가 손익인데, 아직은 경상 수준으로의 회복일 뿐 유의미한 실적 개선 구간으로 보기는 어렵다고 판단. 증권사 특성상 손익 변동성이 높은 데다, 특히 동사는 해외 부동산 등 투자목적자산 규모도 커서 변동성에 크게 노출. 비시장성 자산의 재평가가 주로 반기에 이루어지는 점을 감안했을 때 올해도 최소한 상반기까지는 관련 평가손실 불확실성 상존
- 지난 해 기저 영향으로 올해 ROE가 3%p 이상 개선될 것으로 보지만 여전히 경쟁사 대비해서는 낮을 것으로 예상되기에 상대적인 Valuation 매력도 다소 열위로 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	순영업수익 (십억 원)	영업이익 (십억 원)	세전이익 (십억 원)	순이익 (십억 원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (X)	P/B (X)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	2,161	846	844	601	1,255	-46.9	4.8	0.3	0.6	5.7	3.3
2023	1,883	511	370	287	599	-52.3	12.7	0.3	0.2	2.7	2.6
2024F	2,367	968	908	665	1,447	141.6	5.2	0.3	0.5	5.9	2.9
2025F	2,475	1,061	1,068	788	1,714	18.5	4.4	0.3	0.5	6.6	3.2
2026F	2,560	1,124	1,169	863	1,878	9.5	4.0	0.3	0.5	6.9	3.2

** K-IFRS 연결 기준*

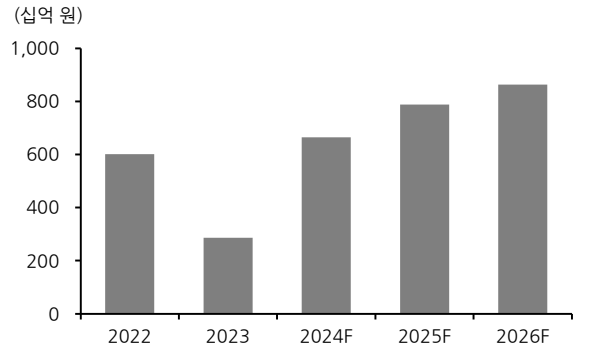
<표1> 미래에셋증권 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24F	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	2024F	2023	YoY
순영업수익	585	640	-8.5%	231	153.8%	2,367	1,883	25.7%
수수료손익	224	227	-1.5%	191	16.9%	877	899	-2.5%
수수료수익	287	291	-1.1%	249	15.3%	1,133	1,147	-1.2%
위탁매매	174	164	5.9%	134	29.7%	649	645	0.6%
자산관리	57	54	4.2%	56	0.6%	237	233	1.8%
IB 및기타	57	72	-20.9%	59	-3.3%	247	269	-8.2%
수수료비용	64	64	0.2%	58	10.0%	256	247	3.4%
이자손익	113	83	37.1%	105	8.2%	437	370	18.0%
운용손익	114	197	-42.1%	-100	N/A	564	187	202.2%
기타손익	134	133	0.8%	34	292.2%	490	427	14.7%
판매및관리비	365	358	2.0%	331	10.4%	1,399	1,372	2.0%
영업이익	220	282	-21.9%	-100	N/A	968	511	89.4%
영업외수익	36	56	-35.4%	-65	N/A	142	67	110.9%
영업외비용	63	43	46.1%	-4	N/A	202	208	-3.3%
세전이익	193	295	-34.4%	-161	N/A	908	370	145.4%
법인세비용	48	56	-14.2%	-3	N/A	227	72	215.2%
연결 순이익	145	238	-39.1%	-158	N/A	681	298	128.6%
비지배순이익	4	2	176.7%	2	119.7%	16	11	46.4%
지배주주순이익	141	237	-40.5%	-160	N/A	665	287	131.8%

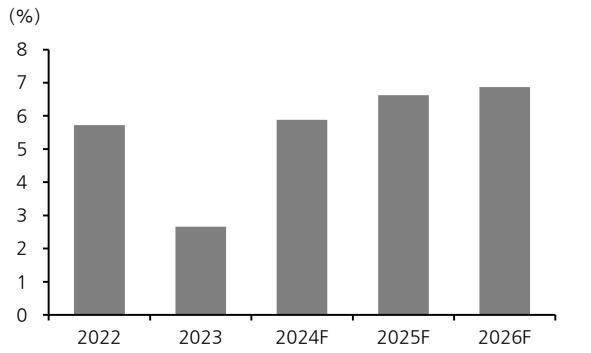
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

<그림1> 연간 순이익 추정



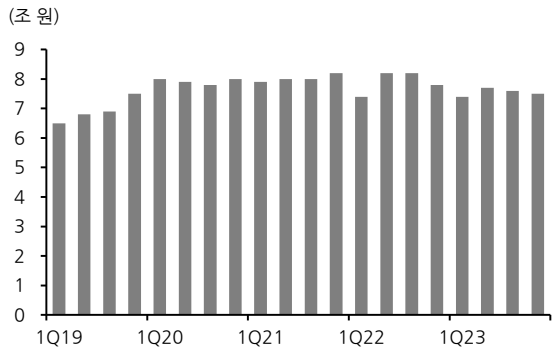
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

<그림2> 연간 ROE 추정



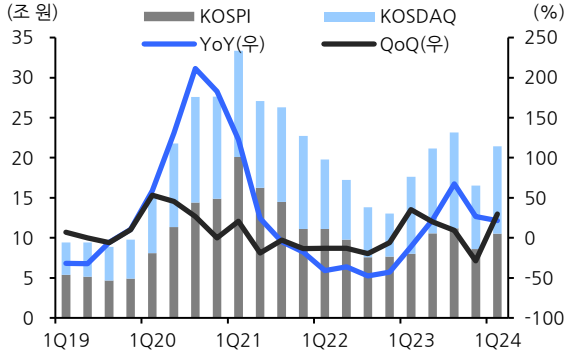
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

<그림3> 투자목적자산 규모



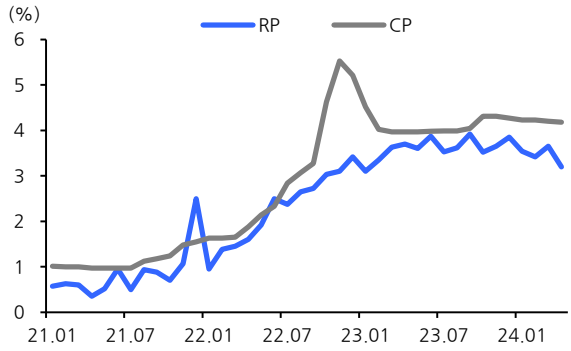
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

<그림4> 일평균 거래대금 추이



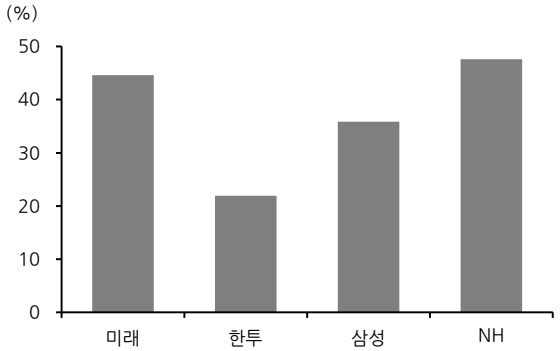
자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림5> RP, CP금리 추이



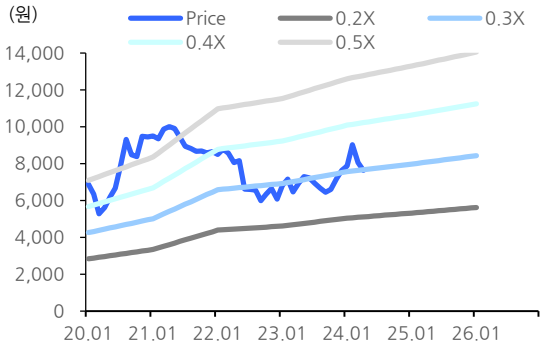
자료: 인포맥스, 현대차증권

<그림6> 커버리지 증권사 2023년 주주환원율 비교



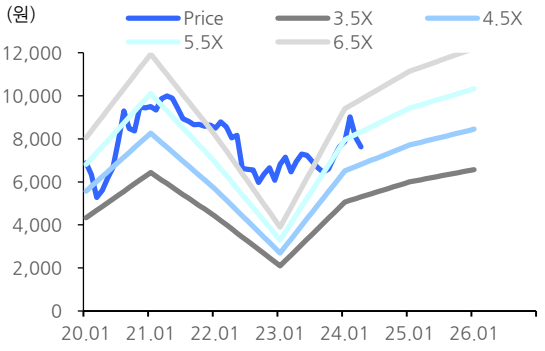
자료: 각 사, 현대차증권

<그림7> P/B Band



자료: Quantiwise, 현대차증권

<그림8> P/E Band



자료: Quantiwise, 현대차증권

(단위: 십억 원)

손익계산서(연결)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익	2,161	1,883	2,367	2,475	2,560
수수료손익	932	899	877	872	871
수수료수익	1,203	1,147	1,133	1,131	1,133
위탁매매	601	645	649	645	613
자산관리	234	233	237	243	250
IB및기타	367	269	247	244	271
수수료비용	271	247	256	259	262
이자손익	492	370	437	509	569
이자수익	2,172	4,314	4,634	4,543	4,349
이자비용	1,680	3,944	4,197	4,035	3,780
운용손익	344	187	564	575	626
기타손익	393	427	490	519	494
판매및관리비	1,315	1,372	1,399	1,415	1,437
영업이익	846	511	968	1,061	1,124
영업외수익	272	67	142	113	103
영업외비용	274	208	202	105	58
세전이익	844	370	908	1,068	1,169
법인세비용	224	72	227	267	292
당기순이익	619	298	681	801	877
비지배순이익	18	11	16	13	14
지배순이익	601	287	665	788	863

(단위: 십억 원)

재무상태표(연결)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	106,793	128,153	135,834	152,326	165,608
현금성자산	3,184	1,751	1,786	1,822	1,859
FVPL 금융자산	39,291	44,784	44,196	44,767	45,479
FVOCI 금융자산	15,905	16,088	16,753	17,107	17,397
AC 금융자산	40,608	57,590	63,965	78,774	90,341
종속및관계기업투자	1,717	2,029	2,111	2,197	2,286
유형자산	532	519	529	540	551
투자부동산	3,911	3,725	4,978	5,578	6,177
무형자산	480	507	492	497	494
기타자산	1,166	1,160	1,023	1,043	1,022
부채총계	96,166	116,950	124,096	139,953	152,540
예수부채	9,697	10,927	10,692	10,721	10,792
차입부채	60,907	74,851	70,090	72,232	69,236
FVPL 금융부채	14,928	14,158	14,733	14,844	14,928
기타부채	10,634	17,015	28,581	42,156	57,584
자본총계	10,627	11,203	11,738	12,373	13,068
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,160	2,158	2,158	2,158	2,158
이익잉여금	4,523	4,788	5,323	5,958	6,653
기타자본	-277	-3	-3	-3	-3
비지배주주지분	120	158	158	158	158

(단위: %)

주요 지표(1)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
성장성					
순영업수익	-27.4	-12.9	25.7	4.6	3.4
수수료손익	-30.2	-3.4	-2.5	-0.5	-0.1
수탁수수료	-37.3	7.2	0.6	-0.6	-5.0
자산관리	-7.1	-0.7	1.8	2.5	3.0
IB 및 기타	-4.1	-26.7	-8.2	-1.4	11.1
이자손익	-35.9	-24.8	18.0	16.5	11.8
운용손익	-40.5	-45.8	202.2	1.9	8.9
기타손익	32.2	8.5	14.7	6.1	-4.8
판매및관리비	-11.9	4.3	2.0	1.1	1.6
당기순이익	-47.8	-51.9	128.6	17.6	9.4
지배순이익	-48.0	-52.3	131.8	18.5	9.5
자산총계	-2.1	20.0	6.0	12.1	8.7
부채총계	-2.3	21.6	6.1	12.8	9.0
자본총계	0.1	5.4	4.8	5.4	5.6

(단위: %)

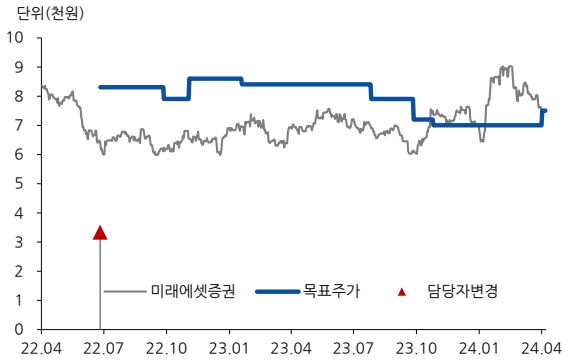
주요 지표(2)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 구성					
Brokerage	51.4	63.2	52.1	49.7	45.7
IB	17.0	14.3	10.4	9.8	10.6
S&T	20.8	10.1	27.4	30.7	34.0
WM	10.8	12.4	10.0	9.8	9.8
투자 지표					
ROA	0.6	0.2	0.5	0.5	0.5
ROE	5.7	2.7	5.9	6.6	6.9
EPS(원)	1,255	599	1,447	1,714	1,878
BPS(원)	21,930	23,054	25,199	26,580	28,093
P/E(X)	4.8	12.7	5.2	4.4	4.0
P/B(X)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
DPS(원)	200	150	280	330	360
배당성향(%)	15.6	24.0	19.0	19.0	19.0
배당수익률(%)	3.3	2.6	2.9	3.2	3.2

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.07.11	BUY	8,300	-22.29	-17.35
2022.10.12	BUY	7,900	-18.93	-13.80
2022.11.18	BUY	8,600	-23.51	-18.02
2023.02.03	BUY	8,400	-17.13	-10.00
2023.08.03	AFTER 6M	8,400	-16.10	-15.36
2023.08.11	M.PERFORM	7,900	-15.71	-11.39
2023.10.12	BUY	7,200	-7.59	4.86
2023.11.10	M.PERFORM	7,000	10.87	-8.14
2024.04.17	M.PERFORM	7,500		

▶ 최근 2년간 미래에셋증권 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이홍재의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	91.3%
보유	14건	8.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.