

# 미래에셋증권 (006800)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	<b>HOLD (D)</b>
목표주가	<b>7,500원 (M)</b>
현재주가 (2/2)	<b>6,950원</b>
상승여력	<b>8%</b>

시가총액	48,593억원		
총발행주식수	769,392,158주		
60일 평균 거래대금	51억원		
60일 평균 거래량	767,521주		
52주 고	9,010원		
52주 저	5,980원		
외인지분율	13.00%		
주요주주	미래에셋캐피탈 외 19인 28.10%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.2	8.6	(18.2)
상대	10.9	5.6	(7.3)
절대(달러환산)	21.2	26.1	(19.2)

## 자산 재평가발 호조 종료

### 목표주가 7,500원 유지, 투자의견 HOLD로 하향

4분기 연결 이익은 522억원으로 당사 추정치 843억원과 컨센서스 1,458억원을 크게 하회. 별도 이익은 636억원으로 당사 추정치 487억원을 상회. 연말 자산 재평가 시기임에도 불구하고 연결 이익이 별도 이익을 하회한 것은 해외 부동산과 pre-IPO 자산 등 보유 자산들에 대한 평가 손실이 커졌기 때문으로 추정. 당사는 지난 수년 간 연결 평가이익에 힘입어 수익성을 개선시켜왔으나 이제 반대의 상황에 돌입한 것으로 판단. 부동산 시장은 회복에 오랜 시간이 걸린다는 점을 감안할 때 단기적으로 수익성 개선이 나타나기는 어려울 것으로 예상. 목표주가 7,500원은 유지하되 투자의견은 기존 BUY에서 HOLD로 하향.

순수수료이익 연결 -36.5% YoY, -12.4% QoQ, 별도 -26.5% YoY, -3.6% QoQ로 연결은 추정치 하회, 별도는 추정치 부합. 위탁매매와 자산관리는 하회한 반면 IB는 예상보다 양호.

이자손익 연결 -64.8% YoY, -35.8% QoQ, 별도 -54.7% YoY, -36.9% QoQ로 추정치 하회. 환매조건부채권(RP) 매도, 사채, 발행어음 등 조달 수단에서의 이자비용이 크게 상승했기 때문. 이자수익도 상승하기는 했으나 자금경색의 영향이 상대적으로 더 컸던 것으로 추정.

트레이딩 및 상품손익 연결 137억원, 별도 48억원 손실로 연결은 추정치를 크게 하회, 별도는 부합. 지난 수년 간 4분기는 연결 자산 재평가 이익이 크게 발생하는 시기였으나 이번에는 부진했다는 점은 그 동안 이어져왔던 자산 재평가발 호재가 종료되었음을 의미.

기타손익 연결은 추정치 상회했으나 별도는 하회. 별도에서 추정치를 하회한 것은 대손비용이 증가했기 때문. 연결에서 상회한 것은 '기타수익의기타' 항목이 증가하고 '기타비용의기타' 항목이 감소한 점에 기인하기 때문에 유의미하지 않다고 판단.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	397	-32.5	-12.0	493	-19.5
영업이익	90	-61.7	-39.8	188	-52.0
세전이익	63	-77.6	-59.0	199	-68.3
연결순이익	54	-72.0	-48.0	135	-59.7
지배주주순이익	52	-71.1	-49.6	146	-64.2

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022P	2023E
순영업이익	2,480	2,979	2,161	1,497
영업이익	1,105	1,486	846	578
지배순이익	805	1,156	601	559
PER (배)	7.7	4.8	6.3	7.7
PBR (배)	0.68	0.52	0.35	0.39
ROE (%)	8.7	11.6	5.7	5.1
ROA (%)	0.61	0.96	0.56	0.51

자료: 유안타증권

[표 1] 4 분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	333	276	
순수수료이익	189	189	위탁매매, 자산관리 하회, IB 상회
이자손익	100	64	RP, 사채, 발행여음 이자비용 상승
트레이딩 및 상품손익	-12	-5	
기타손익	56	29	대손비용 증가
판매비와관리비	217	246	경비율(89.0%)은 추정치(65.0%) 상회
영업이익	117	30	
영업외수익	0	75	
영업외비용	50	24	
세전이익	67	81	
법인세비용	18	17	
당기순이익	49	64	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 4 분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	480	397	
순수수료이익	204	185	
이자손익	132	85	
트레이딩 및 상품손익	138	-14	자산 재평가 손실 발생
기타손익	6	141	'기타영업수익의기타' 항목 증가, '기타영업비요이기타' 항목 감소
판매비와관리비	313	307	
영업이익	167	90	
영업외수익	95	53	
영업외비용	145	80	
세전이익	117	63	
법인세비용	32	9	
연결당기순이익	85	54	
지배주주순이익	84	52	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023E
순영업수익	612	701	451	397	2,979	2,161	1,497
영업이익	285	321	150	90	1,486	846	578
세전이익	273	354	154	63	1,643	844	697
연결당기순이익	197	264	104	54	1,187	619	545
지배주주순이익	192	254	104	52	1,156	601	559

자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋증권 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
순영업수익	2,175	2,795	1,548	1,229	1,231
순수수료이익	1,090	1,231	896	787	782
수수료수익	1,249	1,439	1,103	976	972
위탁매매	753	812	509	469	456
자산관리	186	248	232	216	214
IB 및 기타	311	379	361	291	302
수수료비용	160	208	207	190	189
이자손익	456	597	379	246	242
트레이딩 및 상품손익	345	451	22	-58	-53
기타손익	285	517	252	254	260
판매비와 관리비	1,083	1,238	994	676	677
영업이익	1,092	1,557	554	553	554
영업외수익	27	63	121	121	121
영업외비용	311	444	116	60	60
세전이익	807	1,176	559	613	614
법인세비용	230	352	153	129	129
당기순이익	578	824	406	484	485

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
자산	83,486	84,196	77,578	81,046	84,596
현금 및 예치금	7,337	7,637	7,668	8,010	8,361
유가증권	45,334	45,720	42,126	44,009	45,937
대출채권	7,067	8,148	6,244	6,304	6,426
유형자산	178	176	228	238	249
무형자산	579	492	473	494	515
투자부동산	251	247	243	254	265
기타자산	22,741	21,776	20,597	21,737	22,843
부채	74,528	74,616	68,446	71,506	74,638
예수부채	12,247	14,354	9,484	10,645	11,210
차입부채	46,631	48,418	42,302	43,455	45,261
기타충당부채	60	18	28	30	31
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	15,590	11,825	16,632	17,375	18,136
자본	8,959	9,580	9,132	9,541	9,959
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	3,374	3,782	4,200
기타자본	-7	-10	-503	-503	-503

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	50.1	44.0	57.8	64.0	63.5
수수료수익	57.4	51.5	71.2	79.4	78.9
위탁매매	34.6	29.1	32.9	38.2	37.1
자산관리	8.5	8.9	15.0	17.6	17.3
IB 및 기타	14.3	13.5	23.3	23.7	24.5
이자손익	21.0	21.4	24.5	20.0	19.6
트레이딩 및 상품손익	15.8	16.1	1.4	-4.7	-4.3
기타손익	13.1	18.5	16.3	20.7	21.1
자산회전율					
순수수료이익	1.31	1.46	1.15	0.97	0.92
수수료수익	1.50	1.71	1.42	1.20	1.15
위탁매매	0.90	0.96	0.66	0.58	0.54
자산관리	0.22	0.29	0.30	0.27	0.25
IB 및 기타	0.37	0.45	0.47	0.36	0.36
이자손익	0.55	0.71	0.49	0.30	0.29
트레이딩 및 상품손익	0.41	0.54	0.03	-0.07	-0.06
기타손익	0.34	0.61	0.32	0.31	0.31

자료: Company data, 유안타증권

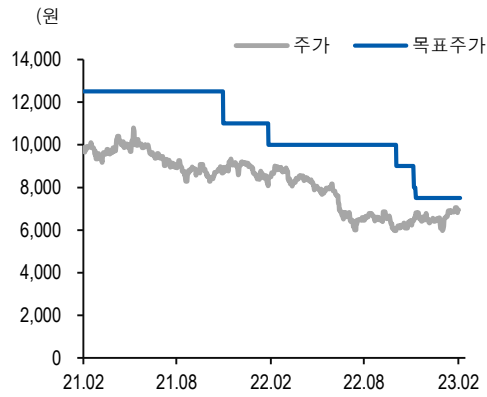
	2020	2021	2022P	2023E	2024E
순영업수익	2,480	2,979	2,161	1,497	1,503
순수수료이익	1,142	1,335	932	807	802
이자손익	602	767	492	334	334
트레이딩 및 상품손익	440	579	344	-98	-93
기타손익	296	298	393	454	460
판매비와 관리비	1,375	1,493	1,315	919	920
영업이익	1,105	1,486	846	578	583
영업외수익	102	268	272	336	336
영업외비용	78	111	274	218	218
세전이익	1,128	1,643	844	697	701
법인세비용	310	455	224	152	153
연결당기순이익	818	1,187	619	545	548
지배주주순이익	805	1,156	601	559	563
비지배주주순이익	14	31	18	-14	-15
자산	132,451	109,041	106,793	111,447	116,230
부채	123,166	98,427	96,166	100,351	104,654
자본	9,286	10,614	10,627	11,096	11,577

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
Valuation					
P/B	0.68	0.52	0.35	0.39	0.37
P/E	7.7	4.8	6.3	7.7	7.7
배당수익률	2.1	3.5	2.8	2.1	2.1
주당지표					
BPS	13,902	16,725	17,261	18,031	18,821
EPS	1,219	1,804	971	906	913
DPS	200	300	170	150	150
성장성					
BPS 성장률	5.0	20.3	3.2	4.5	4.4
EPS 성장률	27.5	48.0	-46.2	-6.6	0.7
수익성					
ROE	8.7	11.6	5.7	5.1	5.0
ROA	0.61	0.96	0.56	0.51	0.49
비용/수익비율	49.8	44.3	64.2	55.0	55.0
영업이익률	44.6	49.9	39.1	38.6	38.8
세전이익률	45.5	55.1	39.1	46.5	46.6
순이익률	32.4	38.8	27.8	37.3	37.4
재무레버리지 (별도)	9.3	8.8	8.5	8.5	8.5

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	46.0	44.8	43.1	53.9	53.4
이자손익	24.3	25.7	22.8	22.3	22.2
트레이딩 및 상품손익	17.8	19.4	15.9	-6.5	-6.2
기타손익	11.9	10.0	18.2	30.3	30.6
자산회전율					
순수수료이익	0.86	1.22	0.87	0.72	0.69
이자손익	0.45	0.70	0.46	0.30	0.29
트레이딩 및 상품손익	0.33	0.53	0.32	-0.09	-0.08
기타손익	0.22	0.27	0.37	0.41	0.40

	2020	2021	2022P	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	17.3	16.5	16.4
보통주배당성향	12.4	12.4	12.7	12.1	12.0
우선주배당성향	3.7	3.8	4.6	4.5	4.4

미래에셋증권 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-02-03	HOLD	7,500	1년		
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

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)	93.8
Hold(중립)	5.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-01-31

※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	<b>미래에셋증권</b>
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	006800 KS
Industry	은행
Analyst	정태준
Analyst Contact	taejuon.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

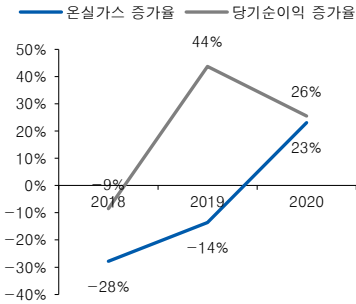
유안타 ESG Scoring 기준

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

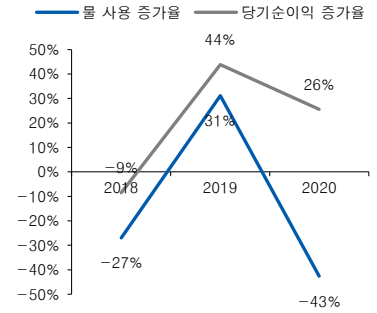


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 2년 연속 당기순이익 증가율 < 온실가스 증가율 = +2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율

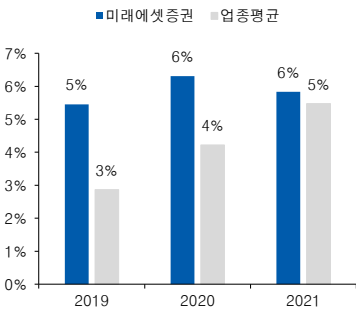


주: 국내 취수량 기준  
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 당기순이익 증가율 = +2점

Social

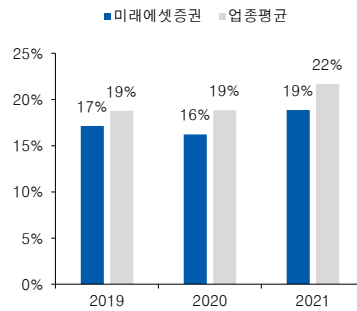


여성임원비율 vs. 업종 평균



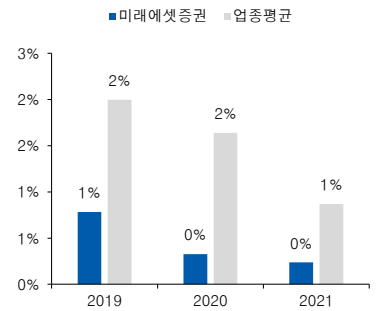
주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영  
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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

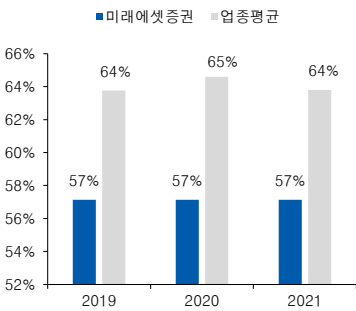


주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

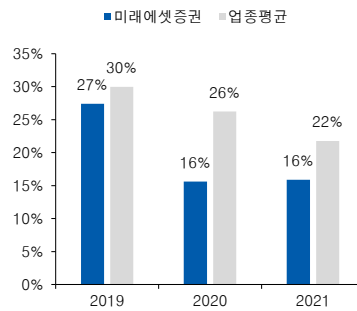


사외이사 비율 vs. 업종 평균



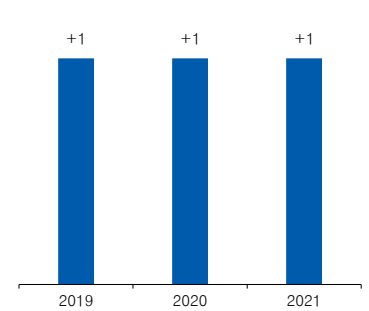
주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

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.