

2023. 11. 10



▲ 금융

Analyst **조아해**
02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

RA **조혜빈**
02. 6454-4905
hevin.cho@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **7,000 원**

현재주가 (11.9) **7,500 원**

상승여력 **-6.7%**

| | |
|------------|---------------|
| KOSPI | 2,427.08pt |
| 시가총액 | 45,399억원 |
| 발행주식수 | 60,532만주 |
| 유동주식비율 | 46.18% |
| 외국인비중 | 12.99% |
| 52주 최고/최저가 | 7,560원/5,980원 |
| 평균거래대금 | 50.6억원 |

주요주주(%)

| | |
|----------------|-------|
| 미래에셋캐피탈 외 17 인 | 30.33 |
| 네이버 | 7.83 |
| 국민연금공단 | 5.96 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|------|------|
| 절대주가 | 24.6 | 8.2 | 13.0 |
| 상대주가 | 23.6 | 11.9 | 12.8 |

주가그래프



미래에셋증권 006800

3Q23 Review: 확인된 우려

- ✓ 3Q23 지배주주순이익 774억원(-25.2% YoY, -41.6% QoQ): 컨센서스 38.1% 하회
- ✓ 순수탁수수료 +9.7% QoQ: 3Q 일평균 거래대금 23.2조원 (+7.2% QoQ)
- ✓ 기업금융수수료 -26.7% QoQ: 리스크 관리 집중 결과
- ✓ CG CGV 전환사채 평가손실 100억원, 해외 상업용 부동산 관련 손실 1,000억원
- ✓ 투자의견 Hold, 적정주가 7,000원 유지

3Q23 당기순이익 774억원: 컨센서스 하회

미래에셋증권 3Q 지배주주순이익은 774억원(-25.2% YoY, -41.6% QoQ)으로 컨센서스를 38.1% 큰 폭으로 하회하였다. 이는 CG CGV 전환사채 평가손실 100억원, 해외 상업용 부동산 관련 손실 1,000억원 등에 기인한다.

[순수탁수수료] 1,238억원(+57.9% YoY, +9.7% QoQ)으로 양호했다(별도). 3Q 일평균 거래대금이 23.2조원으로 전분기대비 7.2% 증가했기 때문이다. **[기업금융수수료]** 414억원(-21.7% YoY, -26.7% QoQ)으로 부진했다. 부문별로 1) 인수주선 100억원 (-33.3% QoQ, +3.1% YoY), 2) PF/자문 169억원 (-23.9% QoQ, -41.1% YoY), 3) 채무보증 101억원 (-33.1% QoQ, +2.0% YoY)이다. 신규 딜을 수행하기 보다는 리스크 관리에 집중하였기 때문이다. **[운용손익]** 1,159억원(-10.3% QoQ)으로 1) 업권 공통인 금리 상승에 따른 평가손실 외 2) CJ CGV 전환사채 평가손실 100억원으로 감소세가 지속되고 있다. **[영업외비용]** 미국 델러스 오피스(매각), 파리 마중가타워 (손상 차손) 등 해외 상업용 부동산 관련 손실 1,000억원을 인식하였다. **[주주환원정책]** 2021년 발표한 3개년 주주환원정책(주주환원율 30%)의 일환으로 1,000만주의 자사주 매입이 진행되고 있다(54% 진행). 이와 같은 기조 고려 시, 내년에도 보다 적극적인 새로운 주주환원정책을 발표할 것으로 기대된다.

잔존하는 불확실성

동사에 대해 투자의견 Hold, 적정주가 7,000원을 유지한다. 업권 내 높은 자본력 기반 균형적인 사업구조(수수료수익 내 브로커리지 50%, IB+WM 50%) 및 적극적인 주주환원 정책은 긍정적이다. 다만 자본대비 해외 투자 비중이 40%대로 업권 평균 20% 대비 높다는 점에서 관련 실적 우려는 지속될 것으로 예상된다.

| (십억원) | 순영업수익 | 영업이익 | 순이익 | EPS (원) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | ROA (%) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| 2021 | 2,977 | 1,485 | 1,153 | 1,460 | 42.0 | 16,780 | 5.9 | 0.5 | 1.0 | 11.7 | 3.5 |
| 2022 | 2,176 | 836 | 639 | 810 | (44.5) | 16,352 | 7.5 | 0.4 | 0.6 | 6.2 | 3.3 |
| 2023E | 2,199 | 825 | 584 | 739 | (8.7) | 18,151 | 10.1 | 0.4 | 0.5 | 5.4 | 2.8 |
| 2024E | 2,339 | 975 | 707 | 895 | 21.1 | 19,280 | 8.4 | 0.4 | 0.6 | 6.0 | 3.3 |
| 2025E | 2,454 | 1,036 | 751 | 951 | 6.3 | 20,479 | 7.9 | 0.4 | 0.6 | 6.0 | 3.7 |

표1 미래에셋증권 3Q23 실적 요약

| (십억원) | 3Q23P | (% YoY) | (% QoQ) | 당사예상치 | (% diff) | 컨센서스 | (% diff) |
|---------|-------|---------|---------|-------|----------|------|----------|
| 순영업수익 | 548 | 21.6 | 12.2 | | | | |
| 영업이익 | 198 | 32.1 | 26.3 | | | | |
| 지배주주순이익 | 77 | (25.2) | (41.6) | 155 | (50.1) | 125 | (38.1) |

자료: 미래에셋증권, 메리츠증권 리서치센터

표2 미래에셋증권 연간이익 전망 변경

| (십억원) | New | | Old | | 차이 | |
|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| | 2023E | 2024E | 2023E | 2024E | 2023E | 2024E |
| 당기순이익 | 584 | 707 | 666 | 730 | (12.4) | (3.2) |

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 미래에셋증권 3Q23 일회성 요인

| (십억원) | 3Q23P |
|--------------|----------------|
| CJ CGV 전환사채 | (10.0) |
| 해외 부동산 관련 손실 | (100.0) |
| 합계 | (110.0) |

자료: 미래에셋증권, 메리츠증권 리서치센터

표4 미래에셋증권 분기 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23P | 2022 | 2023E | 2024E |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| 순수수료수익 | 293 | 243 | 211 | 205 | 227 | 245 | 236 | 952 | 924 | 994 |
| 수탁수수료 | 154 | 115 | 114 | 97 | 128 | 134 | 140 | 479 | 514 | 553 |
| 수익증권취급수수료 | 19 | 18 | 16 | 14 | 16 | 17 | 16 | 68 | 64 | 56 |
| 랩어카운트수수료 | 17 | 14 | 15 | 13 | 12 | 15 | 14 | 59 | 55 | 61 |
| 인수및주선수수료 | 25 | 27 | 5 | 16 | 10 | 16 | 15 | 73 | 57 | 65 |
| 기타수수료수익 | 78 | 69 | 60 | 65 | 61 | 63 | 59 | 273 | 242 | 259 |
| 순이자수익 | 134 | 140 | 133 | 93 | 83 | 86 | 96 | 500 | 360 | 368 |
| 순상품운용수익 | 184 | 345 | 52 | (0) | 268 | 104 | 94 | 581 | 596 | 601 |
| 기타이익 | 2 | (28) | 55 | 114 | 63 | 53 | 121 | 144 | 319 | 376 |
| 순영업수익 | 612 | 701 | 451 | 412 | 640 | 489 | 548 | 2,176 | 2,199 | 2,339 |
| 판매비와관리비 | 328 | 379 | 301 | 332 | 358 | 332 | 350 | 1,340 | 1,374 | 1,364 |
| 영업이익 | 285 | 321 | 150 | 80 | 282 | 157 | 198 | 836 | 825 | 975 |
| 영업외이익 | (12) | 33 | 4 | (34) | 13 | 16 | (109) | (9) | (80) | 0 |
| 법인세차감전순이익 | 273 | 354 | 154 | 45 | 295 | 172 | 89 | 826 | 745 | 975 |
| 법인세 | 75 | 91 | 50 | (49) | 56 | 31 | (12) | 167 | 127 | 268 |
| 당기순이익 | 197 | 264 | 104 | 95 | 238 | 141 | 77 | 660 | 593 | 707 |
| 지배주주 순이익 | 192 | 254 | 104 | 90 | 237 | 133 | 77 | 639 | 584 | 707 |

자료: 미래에셋증권, 메리츠증권 리서치센터

미래에셋증권(006800)

Balance Sheet

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금및예치금 | 20,956 | 16,569 | 15,788 | 15,467 | 16,095 |
| 현금및현금성자산 | 3,797 | 2,848 | 2,269 | 2,222 | 2,313 |
| 예치금 | 17,159 | 13,721 | 13,519 | 13,245 | 13,782 |
| 유가증권 | 45,753 | 48,255 | 49,829 | 48,818 | 50,800 |
| 단기매매증권 | 29,557 | 27,999 | 30,150 | 29,538 | 30,737 |
| 매도가능증권 | 13,306 | 15,913 | 15,744 | 15,425 | 16,051 |
| 파생상품 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유가증권 | 2,890 | 4,341 | 3,935 | 3,855 | 4,012 |
| 대출채권 | 28,390 | 29,084 | 37,980 | 37,210 | 38,720 |
| 유형자산 | 435 | 537 | 537 | 537 | 537 |
| 무형자산 | 102 | 82 | 83 | 83 | 83 |
| 기타자산 | 13,006 | 11,687 | 15,979 | 16,856 | 17,272 |
| 자산총계 | 108,642 | 106,213 | 120,195 | 118,970 | 123,507 |
| 예수부채 | 14,551 | 9,651 | 10,085 | 9,881 | 10,282 |
| 차입부채 | 72,046 | 75,524 | 85,080 | 83,354 | 86,738 |
| 차입금 | 16,001 | 18,961 | 21,986 | 21,540 | 22,415 |
| 환매조건부채권매 | 34,064 | 32,729 | 40,260 | 39,443 | 41,044 |
| 매도신종증권 | 10,534 | 10,468 | 10,124 | 9,919 | 10,322 |
| 사채 | 7,922 | 8,695 | 6,288 | 6,160 | 6,410 |
| 기타차입부채 | 3,525 | 4,671 | 6,422 | 6,292 | 6,547 |
| 기타부채 | 10,531 | 8,629 | 13,491 | 13,491 | 13,491 |
| 미지급금 | 6,998 | 4,865 | 9,555 | 9,555 | 9,555 |
| 미지급비용 | 663 | 646 | 598 | 598 | 598 |
| 제세예수금 | 62 | 68 | 66 | 66 | 66 |
| 임대보증금 | 62 | 66 | 66 | 66 | 66 |
| 이연법인세부채 | 8 | 23 | 29 | 29 | 29 |
| 기타 | 2,695 | 2,929 | 3,146 | 3,146 | 3,146 |
| 부채총계 | 97,566 | 93,873 | 108,674 | 106,743 | 110,529 |
| 자본금 | 4,102 | 4,102 | 4,102 | 4,102 | 4,102 |
| 자본잉여금 | 2,159 | 2,160 | 2,155 | 2,155 | 2,155 |
| 기타자본 | (441) | (372) | (289) | (289) | (289) |
| 기타포괄이익누계 | 404 | (212) | 312 | 312 | 312 |
| 이익잉여금 | 4,283 | 4,561 | 5,085 | 5,791 | 6,542 |
| 비배주주지분 | 103 | 122 | 156 | 156 | 156 |
| 자본총계 | 10,610 | 10,360 | 11,521 | 12,227 | 12,978 |

Key Financial Data I

| (%) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 수익성 | | | | | |
| 자기자본회전율 | 123.9 | 184.9 | 165.8 | 135.4 | 130.4 |
| ROA | 1.0 | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| ROE | 11.7 | 6.2 | 5.4 | 6.0 | 6.0 |
| 총자산영업이익률 | 1.1 | 1.1 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |

Income Statement

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 순수수료수익 | 1,333 | 952 | 924 | 994 | 1,044 |
| 수탁수수료 | 802 | 479 | 514 | 553 | 580 |
| 수익증권취급수수료 | 79 | 68 | 64 | 56 | 47 |
| 캡여카운트수수료 | 79 | 59 | 55 | 61 | 64 |
| 인수및주선수수료 | 95 | 73 | 57 | 65 | 72 |
| 기타수수료수익 | 279 | 273 | 242 | 259 | 281 |
| 순이자수익 | 768 | 500 | 360 | 368 | 380 |
| 순상품운용수익 | 897 | 581 | 596 | 601 | 612 |
| 기타이익 | (21) | 144 | 319 | 376 | 418 |
| 순영업이익 | 2,977 | 2,176 | 2,199 | 2,339 | 2,454 |
| 판매비와관리비 | 1,491 | 1,340 | 1,374 | 1,364 | 1,419 |
| 영업이익 | 1,485 | 836 | 825 | 975 | 1,036 |
| 영업외이익 | 157 | (9) | (80) | 0 | 0 |
| 법인세차감전순이익 | 1,642 | 826 | 745 | 975 | 1,036 |
| 법인세 | 459 | 167 | 127 | 268 | 285 |
| 당기순이익 | 31 | 20 | 9 | 0 | 0 |
| 지배주주 순이익 | 1,153 | 639 | 584 | 707 | 751 |

Key Financial Data II

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 배당 및 주당지표 | | | | | |
| BPS (원) | 16,780 | 16,352 | 18,151 | 19,280 | 20,479 |
| EPS (원) | 1,460 | 810 | 739 | 895 | 951 |
| DPS (보통주, 원) | 300 | 200 | 210 | 250 | 280 |
| PBR (배) | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| PER (배) | 5.9 | 7.5 | 10.1 | 8.4 | 7.9 |
| 배당성향 (%) | 16.3 | 19.3 | 23.1 | 22.7 | 23.9 |
| 배당수익률 (보통주 현금배당, %) | 3.5 | 3.3 | 2.8 | 3.3 | 3.7 |
| 효율성 (%) | | | | | |
| 관관비율 | 100.4 | 160.4 | 166.5 | 140.0 | 137.0 |
| 영업수지율 | 129.3 | 112.8 | 113.3 | 116.4 | 117.0 |
| 성장성 (전년대비 %) | | | | | |
| 예수금증가율 | 18.0 | (33.7) | 4.5 | (2.0) | 4.1 |
| 총자산증가율 | (17.0) | (2.2) | 13.2 | (1.0) | 3.8 |
| 자기자본증가율 | 13.5 | (2.4) | 11.2 | 6.1 | 6.1 |
| 순영업이익증가율 | 20.3 | (26.9) | 1.0 | 6.4 | 4.9 |
| 순이익증가율 | 40.3 | (44.5) | (8.7) | 21.1 | 6.3 |
| EPS 증가율 | 42.0 | (44.5) | (8.7) | 21.1 | 6.3 |
| BPS 증가율 | 17.6 | (2.6) | 11.0 | 6.2 | 6.2 |

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |
|------------------------|--|
| 추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급 | Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만 |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급 | Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소) |

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 86.5% |
| 중립 | 13.5% |
| 매도 | 0.0% |

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

미래에셋증권 (006800) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

