

2024. 2. 7



▲ 금융

Analyst 조아해

02. 6454-4870

like.cho@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 7,000 원

현재주가 (2.6) 8,460 원

상승여력 -17.3%

KOSPI 2,576.20pt

시가총액 51,210억원

발행주식수 60,532만주

유동주식비율 45.31%

외국인비중 13.51%

52주 최고/최저가 8,620원/6,020원

평균거래대금 54.5억원

주요주주(%)

미래에셋캐피탈 외 17 인 30.28

네이버 7.83

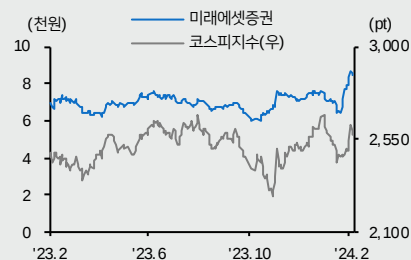
국민연금공단 5.01

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 19.0 19.3 25.5

상대주가 19.1 20.6 18.8

주가그래프



미래에셋증권 006800

4Q23 Review: 지속되는 우려

- ✓ 4Q23 지배주주순손실 1,598억원(적전 YoY, 적전 QoQ): 컨센서스 큰 폭 하회
- ✓ 순수탁수수료 -27.1% QoQ: 4Q 일평균 거래대금 16.5조원 (-28.6% QoQ)
- ✓ 기업금융수수료 -5.8% QoQ: 리스크 관리 집중 지속
- ✓ 해외 상업용 부동산 관련 손실 3,500억원, 부동산PF 총당금 1,000억원 인식
- ✓ 투자의견 Hold, 적정주가 7,000원 유지

4Q23 지배주주순손실 1,598억원: 컨센서스 큰 폭 하회

미래에셋증권 4Q 지배주주순손실은 1,598억원(적전 YoY, 적전 QoQ)으로 어닝쇼크를 기록했다. 이는 해외 상업용 부동산 관련 손실 3,500억원, 부동산PF 총당금 1,000억원 등에 기인한다.

[순수탁수수료] 1,111억원(+8.0% YoY, -27.1% QoQ)으로 부진했다(별도 기준). 4Q 일평균 거래대금이 16.5조원으로 전분기대비 28.6% 감소했기 때문이다. **[기업금융수수료]** 390억원(-43.2% YoY, -5.8% QoQ)으로 부진했다. 부문별로 1) 인수주선 143억원 (-28.1% YoY, +43.0% QoQ), 2) PF/자문 89억원 (-73.4% YoY, -47.3% QoQ), 3) 채무보증 96억원 (-5.9% YoY, -5.0% QoQ)이다. 리스크 관리 집중이 지속되고 있다. **[운용손익 및 기타]** 운용손익은 2,102억원(+125.1% YoY, +81.4% QoQ)으로 업권 공동인 금리 하락에 따른 평가이익을 인식하였다. 다만 1) 전분기(1,000억원)에 이어 해외 상업용 부동산 관련 손실 3,500억원에 이어, 2) 국내 부동산PF 관련 총당금 1,000억원도 인식하였다. **[주주환원정책]** 연간 이익 감소(-55.1% YoY)에도 불구하고, 지난 1월 25일 자사주 매입 679억원(보통주)을 결정하는 등 적극적인 주주환원정책을 시행함에 따라 2023년 주주환원성향은 약 50%(+7%p YoY)로 추정된다.

우려와 기대의 공존

동사에 대해 투자의견 Hold, 적정주가 7,000원을 유지한다. 1) 낮은 ROE를 보유하고 있는 가운데, 2) 해외 대체투자 관련 우려(자본대비 해외 투자 비중 40%대 vs. 업권 평균 20%)가 여전히 잔존하고 있다. 다만 업종 내 적극적인 주주환원정책을 펼치고 있는 점은 긍정적이다. 향후 발표될 주주환원정책에 주목할 필요가 있다.

(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	10.4	0.5	0.6	6.2	2.4
2023P	1,883	511	287	363	(55.1)	17,639	23.3	0.5	0.2	2.7	1.8
2024E	2,286	882	640	810	123.0	18,664	10.4	0.5	0.5	5.6	2.4
2025E	2,398	981	711	901	11.2	19,544	9.4	0.4	0.5	5.9	3.0

표1 미래에셋증권 4Q23 실적 요약

(십억원)	4Q23P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순영업수익	231	(44.0)	(56.0)				
영업이익	(100)	적전	적전				
지배주주순이익	(160)	적전	적전	(161)	n/a	(28)	n/a

자료: 미래에셋증권, 메리츠증권 리서치센터

표2 미래에셋증권 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
당기순이익	640	711	637	708	0.4	0.4

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 미래에셋증권 4Q23 일회성 요인

(십억원)	4Q23
해외대체투자 손상차손	(350.0)
국내 부동산PF 총당금	(100.0)
합계	(450.0)

자료: 미래에셋증권, 메리츠증권 리서치센터

표4 미래에셋증권 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2023P	2024E	2025E
순수수료수익	293	243	211	205	227	245	236	191	899	942	1,034
수탁수수료	154	115	114	97	128	134	141	109	512	474	503
수익증권취급수수료	19	18	16	14	16	17	16	17	66	69	71
랩어카운트수수료	17	14	15	13	12	15	16	16	59	67	71
인수및주선수수료	25	27	5	16	10	16	10	10	46	77	97
기타수수료수익	78	69	60	65	61	63	53	55	231	255	292
순이자수익	134	140	133	93	83	86	96	105	370	437	456
순상품운용수익	184	345	52	(0)	268	104	95	(100)	367	628	602
기타이익	2	(28)	55	114	63	53	96	34	246	279	307
순영업수익	612	701	451	412	640	489	524	231	1,883	2,286	2,398
판매비와관리비	328	379	301	332	358	332	350	331	1,372	1,404	1,417
영업이익	285	321	150	80	282	157	173	(100)	511	882	981
영업외이익	(12)	33	4	(34)	13	16	(109)	(61)	(141)	0	0
법인세차감전순이익	273	354	154	45	295	172	64	(161)	370	882	981
법인세	75	91	50	(49)	56	31	(12)	3	79	243	270
당기순이익	197	264	104	95	238	141	77	(162)	294	640	711
지배주주 순이익	192	254	104	90	237	133	77	(160)	287	640	711

자료: 메리츠증권 리서치센터

미래에셋증권(006800)

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
현금및예치금	20,956	16,569	16,983	18,025	18,757
현금및현금성자산	3,797	2,848	2,672	2,836	2,951
예치금	17,159	13,721	14,311	15,189	15,805
유가증권	45,753	48,255	55,199	58,583	60,962
단기매매증권	29,557	27,999	33,033	35,058	36,482
매도가능증권	13,306	15,913	17,824	18,917	19,685
파생상품	0	2	0	0	0
기타유가증권	2,890	4,341	4,342	4,608	4,795
대출채권	28,390	29,084	39,078	41,474	43,158
유형자산	435	537	527	527	527
무형자산	102	82	83	83	83
기타자산	13,006	11,687	16,282	17,041	17,219
자산총계	108,642	106,213	128,153	135,733	140,706
예수부채	14,551	9,651	10,927	11,597	12,067
차입부채	72,046	75,524	91,642	97,260	101,210
차입금	16,001	18,961	24,820	26,342	27,412
환매조건부채권매	34,064	32,729	43,760	46,443	48,329
매도신증증권	10,534	10,468	9,810	10,412	10,834
사채	7,922	8,695	6,656	7,064	7,351
기타차입부채	3,525	4,671	6,596	7,000	7,284
기타부채	10,531	8,629	15,005	15,005	15,005
미지급금	6,998	4,865	11,058	11,058	11,058
미지급비용	663	646	645	645	645
제세예수금	62	68	56	56	56
임대보증금	62	66	66	66	66
이연법인세부채	8	23	27	27	27
기타	2,695	2,929	3,122	3,122	3,122
부채총계	97,566	93,873	117,599	123,889	128,310
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,159	2,160	2,158	2,155	2,155
기타자본	(441)	(372)	(359)	(289)	(289)
기타포괄이익누계	404	(212)	356	419	419
이익잉여금	4,283	4,561	4,788	5,299	5,850
비지배주주지분	103	122	158	158	158
자본총계	10,610	10,360	11,203	11,845	12,396

Key Financial Data I

(%)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
수익성					
자기자본회전율	123.9	184.9	179.5	163.0	159.5
ROA	1.0	0.6	0.2	0.5	0.5
ROE	11.7	6.2	2.7	5.6	5.9
총자산영업이익률	1.1	1.1	0.6	0.5	0.7

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순수수료수익	1,333	952	899	942	1,034
수탁수수료	802	479	512	474	503
수익증권취급수수료	79	68	66	69	71
캡여카운트수수료	79	59	59	67	71
인수및주선수수료	95	73	46	77	97
기타수수료수익	279	273	231	255	292
순이자수익	768	500	370	437	456
순상품운용수익	897	581	367	628	602
기타이익	(21)	144	246	279	307
순영업이익	2,977	2,176	1,883	2,286	2,398
판매비와관리비	1,491	1,340	1,372	1,404	1,417
영업이익	1,485	836	511	882	981
영업외이익	157	(9)	(141)	0	0
법인세차감전순이익	1,642	826	370	882	981
법인세	459	167	79	243	270
지배주주 순이익	1,153	639	287	640	711

Key Financial Data II

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
배당 및 주당지표					
BPS (원)	16,780	16,352	17,639	18,664	19,544
EPS (원)	1,460	810	363	810	901
DPS (보통주, 원)	300	200	150	200	250
PBR (배)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
PER (배)	5.9	7.5	23.3	10.4	9.4
배당성향 (%)	16.3	19.3	33.5	20.0	22.5
배당수익률 (보통주 현금배당, %)	3.5	3.3	1.8	2.4	3.0
효율성 (%)					
판관비율	100.4	160.4	268.4	159.1	144.5
영업수지율	129.3	112.8	111.6	113.4	113.8
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	18.0	(33.7)	13.2	6.1	4.1
총자산증가율	(17.0)	(2.2)	20.7	5.9	3.7
자기자본증가율	13.5	(2.4)	8.1	5.7	4.7
순영업이익증가율	20.3	(26.9)	(13.5)	21.4	4.9
순이익증가율	40.3	(44.5)	(55.1)	123.0	11.2
EPS 증가율	42.0	(44.5)	(55.1)	123.0	11.2
BPS 증가율	17.6	(2.6)	7.9	5.8	4.7

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)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

미래에셋증권 (006800) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

