

2024. 8. 8



▲ 금융

Analyst 조아해

02. 6454-4870

like.cho@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 8,500 원**현재주가 (8.8)** 7,500 원**상승여력** 13.3%

KOSPI 2,556.73pt

시가총액 44,649 억원

발행주식수 59,532 만주

유동주식비율 44.58%

외국인비중 13.69%

52주 최고/최저가 9,020 원/6,020 원

평균거래대금 47.3 억원

주요주주(%)

미래에셋캐피탈 외 15 인 30.77

네이버 7.96

국민연금공단 5.09

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -1.3 -13.3 6.1

상대주가 10.3 -11.1 6.8

주가그래프**미래에셋증권 006800****2Q24 Review: 우려는 축소되었으나...**

- ✓ 2Q24 지배주주순이익 1,987억원(+50.0% YoY, +20.6% QoQ): 컨센서스 상회
- ✓ 위탁매매 수수료 +16.7% YoY (별도): 해외주식 위탁자산 +32.6% YoY
- ✓ 기업금융수수료 -22.7% YoY: 리스크 관리 지속
- ✓ 운용손익 +121.9% YoY vs. 해외 상업용 부동산 관련 손실 500억원
- ✓ 적정주가 8,500원으로 상향하나 투자의견 Hold 유지

2Q24 지배주주순이익 1,987억원: 컨센서스 상회

미래에셋증권 2Q 지배주주순이익은 1,987억원(+50.0% YoY, +20.6% QoQ)으로 컨센서스를 12.9% 상회했다. 해외 상업용 부동산 관련 손실 500억원을 인식했으나, 큰 폭으로 회복된 운용손익이 실적을 견인했다.

[위탁매매 수수료] 전년동기대비 16.7% 증가했다(별도 기준). 1) 국내 일평균 거래대금 증가 및 2) 해외주식 수수료 수익 확대에 기인한다 (해외주식 위탁자산 30.9조 원; +32.6% YoY).

[기업금융수수료] 전년동기대비 22.7% 감소하며 여전히 부진하다. 신규 딜을 수행하기 보다는 리스크 관리에 집중하고 있는 것으로 판단된다 (PF/자문 -37.4%, 채무보증 -58.3% YoY).

[운용손익] 파생운용 실적 호조, 비시장성 자산 공정가치 평가손익 회복으로 큰 폭으로 회복되었다 (+121.9% YoY).

[주주환원정책] 3개년 주주환원정책(주주환원율 35%)의 일환으로 전일 1,000만주의 자사주 매입(687억원) 및 소각(797억원)을 공시했다.

본질적 ROE 개선 확인 필요

동사에 대해 적정주가를 8,500원(12m Fwd BPS 18,398원에 Target PBR 0.5배 적용)으로 상향하나, 투자의견은 Hold를 유지한다. 1) 운용손익 기반 해외 부동산 관련 손실 상쇄, 2) 하반기 중 인식될 일회성 이익 (홍콩법인 감자에 따른 환차익, 사옥 매각이익 등), 3) 적극적인 주주환원정책은 긍정적이다. 다만 본질적으로 기업금융 수익 회복 및 투자목적 자산 평가손익 회복 기반 ROE 개선 확인이 필요하다.

(십억원)	순영업수익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	2,176	836	686	869	(40.5)	17,532	7.0	0.3	0.6	6.4	3.3
2023	1,887	521	327	414	(52.3)	17,697	18.4	0.4	0.3	3.0	2.0
2024E	2,503	990	732	927	123.8	18,398	8.1	0.4	0.5	6.5	3.6
2025E	2,455	1,027	765	969	4.5	19,322	7.7	0.4	0.5	6.5	3.9
2026E	2,549	1,114	834	1,057	9.0	20,654	7.1	0.4	0.5	6.7	4.1

표1 미래에셋증권 2Q24 실적 요약

(십억원)	2Q24P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순영업수익	699	43.1	3.2				
영업이익	273	74.4	1.0				
지배주주순이익	199	50.0	20.6	167	18.7	176	12.9

자료: 미래에셋증권, 메리츠증권 리서치센터

표2 미래에셋증권 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
당기순이익	732	765	673	739	8.7	3.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 미래에셋증권 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	2024E	2025E	2026E
순수수료수익	205	227	245	236	191	257	248	973	1,051	1,119
수탁수수료	97	128	134	140	99	162	152	582	606	616
수익증권취급수수료	14	16	17	16	14	16	18	67	68	69
렘어카운트수수료	13	12	15	14	15	16	19	67	67	70
인수및주선수수료	16	10	16	15	12	10	11	40	54	68
기타수수료수익	65	61	63	59	52	53	49	216	256	297
순이자수익	93	83	86	96	100	102	114	446	475	495
순상품운용수익	(0)	268	104	94	(69)	252	198	705	555	548
기타이익	114	63	53	121	13	67	140	379	373	387
순영업수익	412	640	489	548	235	678	699	2,503	2,455	2,549
판매비와관리비	332	358	332	350	326	407	426	1,512	1,427	1,434
영업이익	80	282	157	198	(90)	270	273	990	1,027	1,114
영업외이익	(34)	13	16	(109)	(62)	(38)	3	35	45	53
법인세차감전순이익	45	295	172	89	(152)	232	277	1,026	1,073	1,168
법인세	(49)	56	31	(12)	(34)	62	76	279	295	321
당기순이익	95	238	141	77	(118)	171	201	746	778	847
지배주주 순이익	90	237	133	77	(120)	165	199	732	765	834

자료: 미래에셋증권, 메리츠증권 리서치센터

표4 적정주가 변경내역

	New	Old	차이 (%)	현재가 (8/8)	Upside Potential
미래에셋증권	8,500	8,000	6.3	7,500	13.3

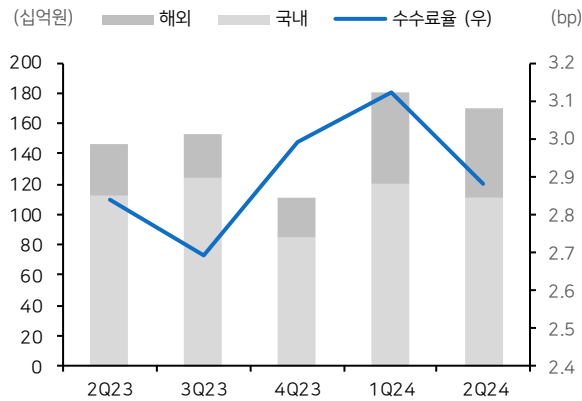
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 미래에셋증권 적정주가 산출

	단위	미래에셋증권
3개년 평균 ROE [A]	%	6.5
Cost of Equity [B]	%	8.3
할증폭 [C]	%	5.9
조정 COE [E=B+C]	%	14.2
Eternal Growth [D]	%	0
Adj. Fair PBR (이론적 PBR) [F=(A-D)/(E-D)]	배	0.5
Premium/Discount [G]	%	0
Target PBR [H=F*(1+G)]	배	0.5
12M Fwd BPS [I]	원	18,398
적정주가 [J=H*I]	원	8,500
현재가 (8/8) [K]	원	7,500
Upside Potential [L=(J-K)/K]	%	13.3

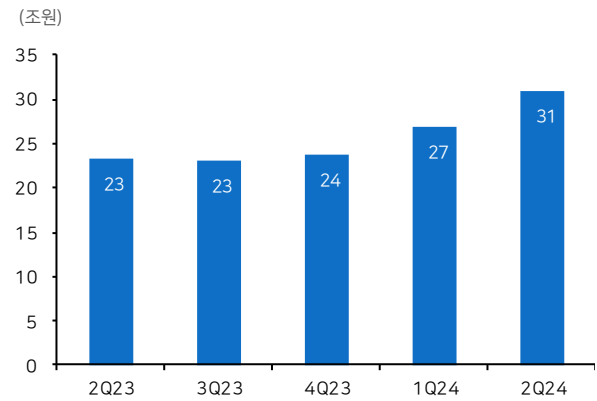
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 위탁매매 수수료 수익 및 수수료율 추이



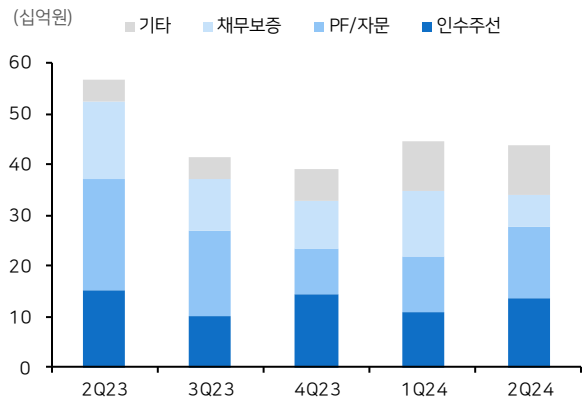
자료: 미래에셋증권, 메리츠증권 리서치센터

그림2 해외주식 위탁자산 규모



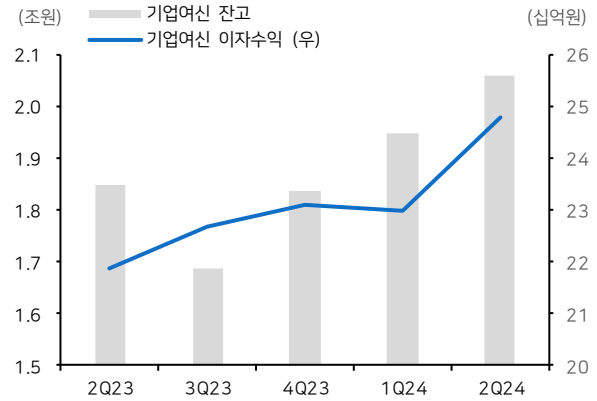
자료: 미래에셋증권, 메리츠증권 리서치센터

그림3 기업금융 수수료 수익 추이



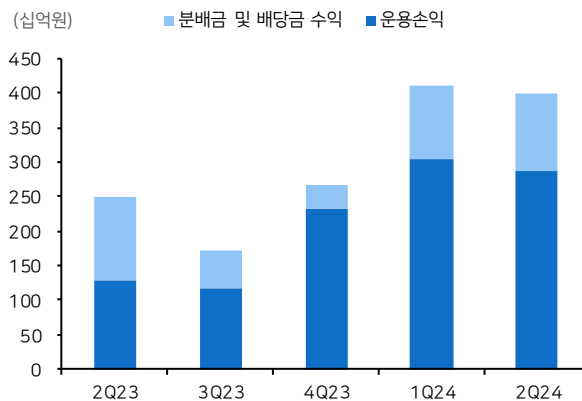
자료: 미래에셋증권, 메리츠증권 리서치센터

그림4 기업여신 잔고 및 이자수익 추이



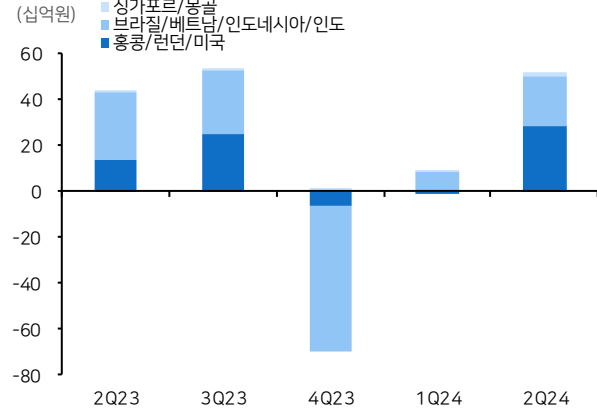
자료: 미래에셋증권, 메리츠증권 리서치센터

그림5 운용손익 추이



자료: 미래에셋증권, 메리츠증권 리서치센터

그림6 해외법인 현황



자료: 미래에셋증권, 메리츠증권 리서치센터

미래에셋증권(006800)

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	16,569	14,760	19,107	19,883	20,690
현금및현금성자산	2,848	1,751	1,941	2,020	2,102
예치금	13,721	13,009	17,165	17,862	18,588
유가증권	49,035	55,040	58,512	60,888	63,360
단기매매증권	27,999	35,390	38,505	40,069	41,696
매도가능증권	15,913	16,088	15,927	16,573	17,246
파생상품	2	0	0	0	0
기타유가증권	5,121	3,562	4,080	4,246	4,418
대출채권	29,084	40,519	48,652	50,628	52,684
유형자산	537	519	543	569	595
무형자산	82	88	94	98	103
기타자산	11,646	17,253	18,740	27,943	41,840
자산총계	106,952	128,177	145,649	160,009	179,272
예수부채	9,651	10,927	12,942	13,467	14,014
차입부채	75,524	89,346	102,439	106,598	110,926
차입금	18,961	24,190	27,231	28,337	29,487
환매조건부채권매	32,729	43,349	51,735	53,836	56,022
매도신종증권	10,468	9,424	9,055	9,423	9,805
사채	8,695	6,987	7,304	7,600	7,909
기타차입부채	4,671	5,395	7,114	7,403	7,703
기타부채	8,629	15,160	18,555	27,650	41,203
미지급금	4,865	11,077	14,253	21,240	31,651
미지급비용	646	672	691	1,029	1,533
제세예수금	68	63	66	98	146
임대보증금	66	66	74	110	164
이연법인세부채	23	27	30	45	67
기타	2,929	3,223	3,404	5,073	7,559
부채총계	93,873	115,460	133,962	147,743	166,172
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,160	2,158	2,154	2,154	2,154
기타자본	(372)	(359)	(344)	(344)	(344)
기타포괄이익누계	337	360	405	405	405
이익잉여금	4,750	4,821	5,202	5,781	6,615
비지배주주지분	122	158	168	168	168
자본총계	11,099	11,239	11,687	12,266	13,100

Key Financial Data I

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
수익성					
자기자본회전율	172.6	181.1	216.0	209.8	200.3
ROA	0.6	0.3	0.5	0.5	0.5
ROE	6.4	3.0	6.5	6.5	6.7
총자산영업이익률	1.1	0.6	0.6	0.7	0.6

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순수수료수익	952	900	973	1,051	1,119
수탁수수료	479	503	582	606	616
수익증권취급수수료	68	64	67	68	69
캡여카운트수수료	59	57	67	67	70
인수및주선수수료	73	48	40	54	68
기타수수료수익	273	228	216	256	297
순이자수익	500	365	446	475	495
순상품운용수익	581	398	705	555	548
기타이익	144	225	379	373	387
순영업수익	2,176	1,887	2,503	2,455	2,549
판매비와관리비	1,340	1,366	1,512	1,427	1,434
영업이익	836	521	990	1,027	1,114
영업외이익	14	(142)	35	45	53
법인세차감전순이익	849	379	1,026	1,073	1,168
법인세	143	41	279	295	321
당기순이익	706	338	746	778	847
지배주주 순이익	686	327	732	765	834

Key Financial Data II

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
배당 및 주당지표					
BPS (원)	17,532	17,697	18,398	19,322	20,654
EPS (원)	869	414	927	969	1,057
DPS (보통주, 원)	200	150	270	290	310
PBR (배)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
PER (배)	7.0	18.4	8.1	7.7	7.1
배당성향 (%)	18.0	27.5	23.6	24.3	23.8
배당수익률 (보통주 현금배당, %)	3.3	2.0	3.6	3.9	4.1
효율성 (%)					
판관비율	160.4	262.2	152.7	138.9	128.7
영업수지율	112.8	110.2	110.9	110.5	110.8
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	(33.7)	13.2	18.4	4.1	4.1
총자산증가율	(1.6)	19.8	13.6	9.9	12.0
자기자본증가율	4.6	1.3	4.0	5.0	6.8
순영업이익증가율	(26.9)	(13.3)	32.6	(1.9)	3.8
순이익증가율	(40.5)	(52.3)	123.8	4.5	9.0
EPS 증가율	(40.5)	(52.3)	123.8	4.5	9.0
BPS 증가율	4.5	0.9	4.0	5.0	6.9

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	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

미래에셋증권 (006800) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

