

미래에셋증권 (006800)

내게 '2우B'가 뭐냐고 물어본다면

2024년 11월 8일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	11,000 원 (유지)
✓ 상승여력	24.4%	✓ 현재주가 (11월 7일)	8,440 원

[증권]

임희연 수석연구원
 ✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원
 ✉ minjongkim@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

시가총액	5,262.6십억원
발행주식수(유동비율)	595.3 백만주 (42.9%)
52주 최고가/최저가	9,230 원/6,430 원
일평균 거래액 (60일)	6,586 백만원
외국인 지분율	13.5%

주요주주 (%)	
미래에셋캐피탈 외 15 인	30.8
네이버	8.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	2.8	21.9	18.2	17.6
상대	4.6	22.1	12.6	22.4

신한생각 배당시즌의 슈퍼스타, 미래에셋증권2우B

올해 DPS(주당배당금) 350원 가정 시 미래에셋증권2우B 배당수익률 8.7% 예상, 자사주 100만주 소각분(450억원 추정) 감안 시 총주주환원수익률 9.4%에 해당. 배당시즌 다가올수록 미래에셋증권2우B 관심 필요

3Q24P Review: 지배순이익 2,912억원(+46.5% QoQ), 깜짝 실적

당사 추정치(순이익 2,649억원)와 시장 컨센서스(2,590억원) 크게 상회

[BK/WM수수료] BK수수료 +3.8%. 국내주식 수수료 감소, 해외주식 수수료 19% 증가 / WM수수료 -7%. 금상자산 감소, 고객자산 잔고 416조원

[IB수수료/투자은행] +70%. 기업금융 주요 딜은 산일전기, 전진건설로봇, 미래에셋비전스펙7호 IPO 및 한국 맥도날드 지분 매각 클로징 등. IPO 리그테이블 1위 탈환(M/S 17% 이상). 해운지구 업무시설 개발 사업, 아산 탕정 공동주택 개발사업 등 부동산 PF 주관

[트레이딩 및 기타] +22.6%. 일회성 요인으로 홍콩법인 감자차익 약 1,300억원 및 해외 상업용 부동산 관련 약 850억원 손실 인식

[연결손익] 특이요인 없음. 인도 현지 증권사 제휴간 인수 연말 완료 예정

Valuation & Risk: 2025F ROE 6.9%, PBR 0.4x

연간 목표 ROE 10% 하회 가능성 높으며, TSR(총주주수익률) 훼손에 따른 보통주 주가 하락 개연성 존재. 단, 기보유 자사주를 소각해 TSR 보존 차원에서 ROE 10% 수준에 해당되는 추가적인 주주환원이 이루어진다면 총주주환원수익률 5.4%→6.7%로 상승. 이 경우 이익 변동성에도 예측 가능한 주주환원수익률을 근거로 주가 상승 정당화 가능할 전망

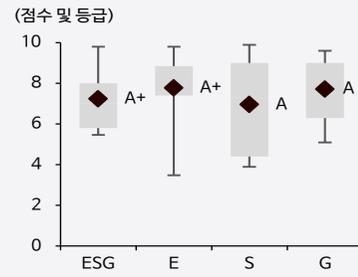
12월 결산 순영업수익	수수료손익	영업이익	지배순이익	PER	ROE	PBR	DY	
(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(배)	(%)	(배)	(%)	
2022	2,176.0	951.5	835.6	5.5	6.2	0.3	3.6	
2023	1,887.4	899.6	521.0	14.1	3.0	0.4	2.0	
2024F	2,639.6	988.9	1,006.9	941.3	5.6	8.2	0.5	4.0
2025F	2,626.6	974.3	977.0	844.5	6.1	6.9	0.4	3.4
2026F	2,938.1	995.1	1,145.9	954.2	5.2	7.3	0.4	4.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주가



ESG 컨센서스



3Q24P 미래에셋증권 실적 요약

(십억원, %)	3Q24P	2Q24	3Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
순영업수익	764.4	699.3	523.5	9.3	46.0			618.3	23.6
수수료손익	271.9	247.9	236.0	9.7	15.2			253.7	7.2
영업이익	370.8	273.3	173.1	35.7	114.2	261.8	41.6	206.5	79.5
지배주주순이익	291.2	198.7	77.4	46.5	275.9	259.0	12.4	264.9	9.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순영업수익	2,463.3	2,621.4	2,639.6	2,626.6	7.2	0.2
영업이익	806.6	931.8	1,006.9	977.0	24.8	4.9
지배주주순이익	745.7	774.6	941.3	844.5	26.2	9.0

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	증감률
순영업수익	639.9	488.8	523.5	235.1	677.5	699.3	764.4	498.3	1,887.4	2,639.6	39.9
수수료손익	226.9	245.3	236.0	191.3	256.8	247.9	271.9	212.3	899.6	988.9	9.9
수탁수수료	163.9	162.7	184.5	124.5	205.6	195.6	203.1	167.3	635.6	771.5	21.4
WM수수료	53.9	58.6	62.9	55.8	61.8	69.0	64.1	59.0	231.2	253.9	9.8
IB수수료	32.7	32.5	25.2	21.7	22.5	18.4	31.1	14.7	112.2	86.6	(22.8)
기타수수료	40.1	43.9	36.5	38.2	36.2	35.1	35.6	41.6	158.7	148.5	(6.4)
수수료비용	63.8	52.3	73.0	48.9	69.3	70.1	62.0	70.2	238.0	271.5	14.1
이자손익	82.7	85.9	96.5	99.6	101.9	113.6	78.5	106.4	364.7	400.4	9.8
트레이딩및기타손익	330.3	157.6	191.0	(55.9)	318.9	337.8	414.0	179.6	623.0	1,250.3	100.7
판관비	358.2	332.2	350.5	325.5	407.1	426.0	393.6	406.0	1,366.3	1,632.7	19.5
영업이익	281.7	156.7	173.1	(90.4)	270.5	273.3	370.8	92.4	521.0	1,006.9	93.2
세전이익	294.6	172.3	64.5	(152.3)	232.3	276.7	356.8	391.4	379.0	1,257.2	231.7
지배주주순이익	236.7	132.5	77.4	(119.7)	164.7	198.7	291.2	286.7	327.0	941.3	187.8
ROA	0.8	0.4	0.2	(0.4)	0.5	0.6	0.9	0.9	0.3	0.7	0.4
ROE	8.6	4.8	2.7	(4.3)	5.9	7.0	10.3	9.9	3.0	8.2	5.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

목표주가 산출 테이블

(%, 배, 원)		
Sustainable ROE	(a)	8.2
Cost of capital	(b)	8.0
Risk free rate	국고 5년 금리	2.9
Beta	종목베타	0.6
Market return	시장프리미엄	8.5
Long-term growth	(c)	0.0
Fair P/ B	(d=[a-c]/[b-c])	1.0
Discount/Premium		(40.0)
Adj. Fair P/B		0.6
Forward BPS	(h)	19,391
Target Price	(i=g*h)	11,000
상승 여력		24.4

자료: 신한투자증권 추정

미래에셋증권 총주주환원수익률 추정

(%, 십억원, 원)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
미래에셋증권						
배당성향	12.5	15.1	21.1	16.3	15.1	16.3
배당금총액	143.8	103.2	68.9	153.7	127.2	155.5
DPS	300	220	150	350	300	380
배당수익률	3.5	3.6	2.0	4.0	3.4	4.3
자사주소각총액	174.0	85.7	82.2	130.0	135.0	135.0
총주주환원수익률	5.8	5.1	3.3	5.4	5.0	5.5
미래에셋증권우						
배당성향	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
배당금총액	4.6	3.4	2.3	5.4	4.6	5.9
DPS	330	242	165	385	330	418
배당수익률	5.8	6.0	4.1	9.0	7.7	9.8
자사주소각총액	-	-	-	-	-	-
총주주환원수익률	5.8	6.0	4.1	9.0	7.7	9.8
미래에셋증권2우B						
배당성향	2.4	4.5	6.4	5.2	5.0	5.6
배당금총액	28.0	30.8	21.0	49.0	42.0	53.2
DPS	200	220	150	350	300	380
배당수익률	4.3	6.1	4.1	8.7	7.5	9.5
자사주소각총액	-	-	-	4.0	4.0	4.0
총주주환원수익률	4.3	6.1	4.1	9.4	8.2	10.2

자료: 신한투자증권 추정

ROE 10%의 TSR 보존을 위해 추가 자사주 소각 시 기대수익률 추정

ROE 10% 가정 시 목표 순이익 규모	1,180
기대 주주환원금액	413
실제 주주환원 금액	342
ROE 10%의 TSR을 보존하기 위한 추가 주주환원 규모	71
기대수익률	1.3%
경상주주환원 기대수익률	5.4%
총기대수익률	6.7%

자료: 신한투자증권 추정

주1: 기대주주환원 금액은 ROE 10% 가정한 순이익에 35% 주주환원을 가정해 산정

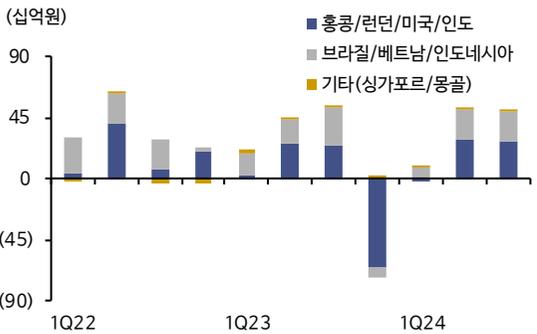
주2: 실제주주환원 금액은 2024F 지배주주 순이익 추정치 9,413억원에 총주주환원을 36.3% 가정

주3: 추가 주주환원을 모두 기보유 보통주 자사주 소각으로 진행하는 것으로 가정

주4: 기보유 자사주의 평단가는 9,000원 가정

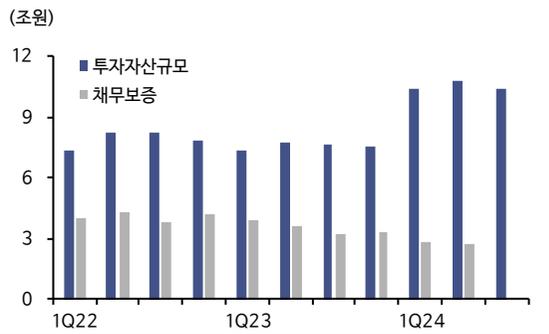
주5: 기대수익률 = 추가주주환원규모/시가총액

해외법인 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자자산규모 및 채무보증



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

3Q24 컨퍼런스콜 요약

실적 Highlights

미래에셋증권은 고객자산 규모 확대, 국내에 다각화 된 각 사업 부문에서 창출되는 정상 수익, 지난 20년간 적극 추진해 오며 넥스트 스텝으로의 도약을 앞두고 있는 글로벌 비즈니스, 그리고 AI 경쟁력 확보를 기반으로 기업가치 제고와 함께 지속 가능한 성장을 이루어 나가고 함

지난 8월에는 매년 ROE 10% 이상 달성, 27년부터 글로벌 세전이익 5천억원 이상 달성, 30년까지 발행 주식 1억주 이상 소각 등 당사 주요 경영 목표를 단기/중장기로 구분하여 명시한 기업가치 제고 계획을 발표했음. 지난 9월에는 한국거래소가 주관하는 코리아 밸류업 지수에 편입되기도 했음

미 연준은 24년 9월 4년 6개월 만에 50bp 인하라는 정책금리 빅컷을 단행했음. 이런 통화정책 전환은 증권업황에 긍정적으로 작용할 것이라는 기대감을 주고 있음. 그러나 우크라이나 전쟁 및 어제 트럼프 대통령 당선에 따른 금융시장의 변동성을 증폭시킬 수 있는 변수들이 여전히 상존하고 있기 때문에 당사는 대내외 환경 변화에 신속히 대응할 수 있는 경계심을 유지하고 있음

해외 주식 잔고는 업계 최초로 31조원을 돌파했고, 연금자산 또한 3분기 말 39조원 대의 적립 규모를 기록했다. 최근 11월 들어서는 40조원 이상을 돌파. 향후 당사 수익성 제고에 큰 보탬이 될 글로벌 비즈니스의 경우 선진시장/이머징 시장에 따른 차별화 된 사업 전략을 추진하며 안정적인 성과를 실현하고 있음. 이번 3분기에는 일회성 수익으로 지난 7월 진행했던 홍콩 법인 감자 차익 약 1,300억원 정도가 반영되었고, 투자자산에 대한 일부 공정가치 평가 손실이 반영되었음

24년 3분기에는 연결 기준으로 세전이익 3,568억원, 순이익 2,901억원 기록. 순이익은 전분기 대비 44%, 전년동기대비 277% 증가했음

사업별 주요 실적

브로커리지

3분기 총 위탁매매 수수료 수익은 전분기 대비 소폭 증가한 1,735억원 기록. 3분기 국내 주식 시장 일평균 거래대금은 전분기대비 약 17% 감소했는데, 이는 국내 주식수수료 수익 감소로 이어졌음. 해외 주식 잔고는 전분기 대비 소폭 증가한 31.45조원을 기록하며 업계 1위 유지. 국내 수수료 수익이 하락했음에도 해외 주식 수수료 수익이 전분기 대비 약 19% 증가한 709억원을 기록함에 따라서 총 위탁매매 부문 실적에도 긍정적으로 작용

이자 손익에 반영되는 대고객 신용공여의 경우 약 627억원의 수익을 창출했음

WM

3분기 금융상품 수수료 수익은 전분기 대비 약 4% 감소한 707억원 기록. 올 초에 H지수 기초자산 ELS 상품 손실 이슈가 불거졌고, 그 여파로 당사 ELS 판매 수수료 수익에도 영향을 미친 결과. 당사 고객이 보유한 금융상품 자산은 3분기 지수 하락의 영향으로 전분기 대비 소폭 하락한 193조원 기록. 위탁 자산을 포함한 당사가 보유한 총 고객자산 잔고는 약 416조원으로 전년동기대비 약 8% 가량 증가했음

미래에셋증권은 투자하는 연금문화 정책을 위해 금융투자회사 중에 가장 일찍부터 노력을 지속해 왔음. 인구 고령화에 따라서 퇴직연금 시장이 결국 성장할 수밖에 없다는 시각을 선제적으로 견지해 왔음. 3분기 기준 39조원, 11월기준으로 올해만 7조원 증가한 40조원 돌파

10월 31일부터 퇴직연금 실물 이전 제도가 시행되었음. 우리나라 연금시장은 아직도 DC 시장이 많이 미흡한 수준. 투자형으로 전환이 돼야 한다는 면에서 ETF 실시간 매매 포트폴리오 서비스 등 연금시장에서 증권사가 가진 장점은 명확함

특히 그간 금융기관 변경에 어려움이 많았던 개인 사업자 중심으로 DC형과 IRP에서 더 높은 수익률을 찾아 증권사로의 머니무브를 기대하고 있음. 당사는 전체 퇴직연금 사업자 42개 회사 중에 원리금 비보장 상품 부문 약 20%의 점유율로 1위를 차지하고 있음

제도 시행과 함께 미래에셋증권의 금융상품 판매 사업 분야에도 큰 성장이 있을 것으로 기대하고 있음. 또한, 당사가 신성장 동력으로 주력하고 있는 AI는 WM 성장 방향을 설명하는 가장 중요한 키워드. 우선 국내 서비스 분야에서는 생성형 AI를 적극 활용하여 국내 투자자의 해외 정보 접근성을 높이고 신속하며 정확한 투자 판단을 지원하고 있음

23년 2월부터 금융권 최초로 AI 기반 해외 뉴스 번역 서비스, 종목 요약 서비스 등을 제공하고 있고, 올 8월에는 범위를 넓혀서 미국, 일본 등 4개 국가의 주식 공시정보를 실시간 번역, 요약하여 고객에게 제공하고 있음. 운용 분야에서는 AI 기반 퇴직연금 로보 어드바이저가 3분기 말 기준으로 2만 3,000여개 계좌와 운용자산 1.7조원을 달성해서 글로벌 우량 자산에 대해 AI를 접목할 분산투자를 진행하고 있음. 새로운 퇴직연금 1인용 로보 어드바이저는 12월 출시 예정. 퇴직연금 로보 어드바이저에서 충분히 검증된 자체 알고리즘을 적용하여 수준 높고, 책임있는 퇴직자산 관리를 지원하며 퇴직연금 시장에서 입지를 더욱 확대해 나갈 예정. 미래에셋그룹은 11월 중에 뉴욕의 AI 알고리즘 투자법인인 '웰스스팟'을 설립할 예정. 미래에셋증권은 웰스스팟과 적극 협력해서 AI를 통한 운용 및 자산 배분 능력을 키우고 고객들을 위해 향후 수수료를 획기적으로 낮추기 위한 노력을 지속할 예정. AI를 통한 투자 대중화와 더불어서 고액 자산가 대상 프라이빗 웰스 매니지먼트 강화에 집중할 계획

IB

IB 수수료 수익은 전분기 대비 약 24% 증가한 541억원 기록. 실적 보고서에 이자손익으로 분류되는 기업여신 수익의 경우, 전분기대비 약 11% 감소한 229억원 기록. 기업 여신 수익과 기업금융 수수료 수익을 합산한 IB 연계 총 수익은 770억원임. IB 기업금융 부문에서 수행한 주요 딜로는 산일전기, 뱅크웨어 글로벌, 전진건설로봇, 미래에셋 비전 스펙 7호 등 IPO딜을 비롯해서 한국 맥도날드 지분 매각 클로징 건 등이 있음. 미래에셋증권은 3분기 기준으로 IPO 주간 점유율 17% 이상으로 리그테이블 1위를 탈환해서 지난해와 더불어 IPO 강자로서 좋은 흐름을 보여주고 있음

부동산 PF의 경우 완전히 해소되지 않은 부동산 시장 경색, 신규 프로젝트 감소 등으로 수익 창출 기회가 축소된 상황이 계속되고 있음. 특히, 최근 금융당국 관리 강화로 전반적인 PF 건전성 지표는 추가적으로 악화되지는 않을 것으로 예상

올해 누적 기준 기투자 포지션의 배당 및 사업이익으로 약 807억원의 수익을 냈음. 3분기에는 해운지구 업무시설 개발 사업, 아산 탕정 공동주택 개발사업 PF 등 주관을 통한 시장 지배력을 유지

현재 리스크가 존재하는 사업장에 대한 지속적인 모니터링과 금융당국의 방향에 맞춰서 대손충당 자산의 재구조화를 통해 충당금 환입을 지속하고 있고, 향후에도 에퀴티 투자를 점진적으로 확대해 나갈 것

트레이딩

트레이딩에는 채권/파생/PI 전통적 트레이딩 비즈니스와 함께 최근 패시브/델타원 등 최근 집중하는 Flow trading 비즈니스 손익이 포함되어있음. 트레이딩 손익은 전분기 대비 약 19%, 540억원 증가한 3,407억원 기록. 9월 미국에서 50bp 기준 금리 인하가 결정됨에 따라 당사 3분기 채권 실적에도 긍정적인 영향을 끼침. 9월 미국에서 50bp 기준 금리 인하가 결정됨에 따라 당사 3분기 채권 실적에도 긍정적인 영향을 끼침. 10월에는 한국에서도 25bp 기준금리가 인하되었는데, 트럼프가 미국 대통령으로 선출된 현재 시점에서 국채금리 추이 등 시장의 흐름에 기반한 운용 전략을 실행해 나갈 예정

파생운용의 경우에 ELS 반영 축소로 인해 ELS 관련 손익 감소가 불가피할 것으로 예상됨. 패시브의 경우 국내외 ETF, LP 신규 계약 체결을 통해서 시장 조성의 본 기능인 유동성 제공을 위해 안정적으로 호가를 제공하고 있고, 해외형 ETF 거래량에서 약 20%의 시장 점유율로 1위의 시장 지위를 유지하고 있음. 특히 국내에서 Flow trading 비즈니스에 대한 노하우를 해외자산과 시장 고객에 적극 적용해서 거래구조를 다변화하고 수익원의 범위를 넓혀가고 있음. 특히 홍콩 SBL 비즈니스 라인 확대 및 영국 GHCO, RFQ 장외 협의매매 시스템 등 해외 현지 협업 구조 확대를 통해 시너지를 제고해 나갈 예정

PI의 경우에 높은 변동성 속에서도 딜소싱, 글로벌 네트워크를 활용한 딜소싱 저변확대를 토해서 안정적 운용 성과를 달성할 계획. PBS 사업에서는 펀드 직접 수

탁 비즈니스를 올해부터 시작을 다시 안정적으로 런칭해서 3분기 말 기준 직접 수탁 잔고 3조원 돌파했으며, 향후 추가 수익원으로서의 초석을 마련하고자 함

해외법인 및 이자손익

전분기대비 유사한 508억원 기록. 이머징 시장 중심으로 WM 사업이 안정적으로 진행되고 있고, 선진국에서의 Flow trading 비즈니스도 점차 자리를 잡아가고 있음. 해외 14개 현지 법인 3개 사무소를 포함해서 국내 증권사 중에 가장 큰 글로벌 네트워크를 보유하고 있음

20년 이상 장기간 축적해온 해외 비즈니스 노하우에 기반해서 국가별 특화 전략을 추진해 나가고 있으며 현재 안정적이고 균형 있는 글로벌 비즈니스의 기틀을 갖추어 나가고 있음. 해외법인에서 수익성이 ROE 전반적인 제고에 큰 탄력이 붙을 예정. 국가별로 뉴욕/런던/홍콩 같은 금융 선진국에서는 각 해외법인 간, SBL, Repo, ETF, LP 등 Flow trading 비즈니스에 기반해서 한 글로벌 크로스 셀링 플랫폼을 구축하고 있고, 향후 수익성 개선을 위한 작업을 점진적으로 추진 중. 베트남/인도네시아/브라질/인도 등 이머징 국가에서는 현지화와 디지털 플랫폼에 기반한 WM 사업의 경쟁력 강화를 통해서 안정적인 수익 기반 확보에 집중하고 있음

특히 미래에셋증권 인도법인의 경우 22년 4월 온라인 트레이딩 플랫폼인 엠스탁 출시 후 8월 기준 현지 온라인 증권사 중 9위, 전체 증권사 중 15위로 급성장하며 인도에서 가장 빠르게 성장하는 증권사로 자리매김 중. 또한, 총 임직원 수 3,500여명 규모의 현지 증권사 쉐어칸 인수가 연말께 완료 예정인데 이후 5년 내 인도 5위 종합증권사로 발돋움하기 위해 노력할 것

규제비용 및 투자지표

자기자본 증가 및 글로벌 사업 확장에 따라 전사에 적용되는 규제비용에 대한 모니터링을 강화하고 선제적 관리를 이행하고 있음

Q&A

Q. 국내 부동산 PF는 타사대비 규모도 작고 금융당국 주도의 사업성 평가 이후에 불확실성 경감된 듯함. 해외부동산의 경우 정보 접근성이 떨어지고 타사 대비 규모가 큰데, 해외부동산 관련 익스포져 규모와 어떻게 관리 하고 있는지? 올해 4분기, 내년 이후 해외부동산이 전사 실적에 어떤 영향을 미칠지?

A. 3분기 말 기준 해외부동산 자산 1.5조원이고 대부분 상업용부동산으로 구성. 최근 지속된 상업용부동산 자산가치 하락에 따라 23년부터 관련 손실을 약 7천억 정도 반영했음. 이중 유럽, 미국 자산에서 가장 큰 5천억대 손실을 반영. 현재 해당 지역의 잔여 익스포져가 약 2천억인 것으로 볼때 향후 추가 발생 손실규모는 매우 제한적일 것으로 전망. 해외부동산 이외에도 AI등 여러 산업전반에 걸쳐 변화를 면밀히 관찰하여 다양한 투자대상을 적극적으로 발굴 중. 미국, 중국, 인도 등 국가별, 섹터별로 우량자산 선별하여 분산투자를 진행하고 있고 최근 금리 하락 추세에 비춰보면 대체적으로 손실이 제한적일뿐만 아니라 그로 인해 이익이 발생해서 해외부동산에서 생길 수 있는 손실도 상당히 상쇄될 것으로 예상. 2분기에는 해외부동산 일부 평가손실이 낮음에도 다른 투자자산의 플러스로 인해서 전체적인 공정가치 평가결과가 플러스를 보여주기도 했음. 이번 3분기에는 상업용 부동산에서 약 850억원 손실 인식 할 것. 최근 정책금리 인하에 따른 실물 자산 시장의 회복이 시간차가 있을 수는 있지만 이미 적지 않은 손실을 선제적으로 반영했기 때문에 향후 자산가치 반등을 비롯해 추가적인 손실은 감소할 것으로 보고있음

Q. 4분기 내년 실적이 금리 하락으로 올라올텐데, 4분기와 내년 실적 가이던스 제공 부탁. 해외 쪽에서 실적이 많이 올라왔는데 해외사업의 향후 실적 기여도가 어느정도 될지? 주주환원 정책 상당히 좋게 발표했는데 향후 밸류업 프로그램 변화 가능성도 있어서 추가적 주주환원 확대나 변경 가능성이 있는지?

A. 4분기 실적은 변동성 심해서 예측이 힘들지만, 기사 상으로 보도된 것처럼 여의도 사옥 매각 이익이 예정되어 있고, 금리 하락 추세가 있다면 나쁘지 않을 것. 25년도에는 11월말 예정된 웨어칸 인수가 완료가 되면 해외 수익이 많이 증가할 것으로 예상되고 선진시장에서 하고있는 Flow trading 비즈니스에서 수익이 증가 되면 지금보다 많은 개선이 있을 것으로 예상

밸류업 프로그램 변경 가능성에 대해서는 8월에 기업가치 제고계획을 발표하여 2030년까지 중장기 주주환원 정책 이행계획과 해외사업 세전이익 목표를 제시했음. 내년 상반기 중 기업가치 제고 이행평가 진행 예정. 시장 쇼크 같이 경영환경이 급변하지 않는 이상, 중장기 주주환원 정책 기초의 변동 가능성은 현재로서는 매우 낮다고 보고있음

Q. 3분기 홍콩법인 감자차익 1,300억원, 4분기 여의도 사옥 매각 반영인데, 연간 주주환원을 35% 목표하고 있는데 일회성 수익들이 재원으로 활용될 수 있을지?

A. 올해 2월 주주환원 정책을 발표했는데, 조정당기순이익의 30% 이상을 주주환원 성향으로 책정하겠다고 명시했음. 조정당기순이익은 연결재무제표 지배순이익을 기준으로 대규모 미실현이익이나 염가매수차익을 제외한 금액을 말함. 이 정의는 상법상 배당 및 자기주식 매입 재원인 배당가능이익 산정기준에 의거해 책정한 기준. 3분기에 발생한 홍콩법인 감자차익이 1,300억원인데 그중 850억원은 실현이익이라 배당가능이익에 포함. 잔여이익에 대해서는 22년, 23년도에도 홍콩법인 감자가 있었는데 당시 감자차익 처리에 있어서 주주환원 재원에 반영했고 그에 준하여 반영할 예정. 4분기 여의도 사옥 매각에 대해서는 실현이익이기 때문에 조정당기순이익 기준에 의해서도 주주환원 재원에 반영이 될 예정

Q. 향후 해외주식 거래대금 증가하면서 국내주식 수수료 대비 비중 증가 예상되는데, 현재 전략과 기대효과, 타사와의 차별점은?

A. 해외주식 점유율 확대를 위해서 AI투자서비스를 기반으로 자체 플랫폼 경쟁력을 강화해 갈 예정. 모바일 플랫폼 M스탁을 통해서 AI 종목 리포트 발간, AI 해외뉴스 번역, 어닝스콜 읽어주는 AI, 웰스테크 서비스 런칭 등 AI를 활용한 서비스를 다양하게 제공 중

또한, 최근 홈 화면을 개편했음. 국내와 미국주식을 한눈에 볼 수 있도록 통합된 UI를 제공하고 별도로 글로벌마켓 페이지를 제공해서 해외주식 투자 시에 활용성이 높은 정보들을 고객들이 쉽게 찾을 수 있도록 개발했음. 이외에도 스타크 마일리지를 통한 해외주식 적립식 투자와 해외주식 실시간 소수점 매매 제공 등 차별화된 서비스를 제공하고 있고 자체 플랫폼 강화를 통해서 해외주식 시장점유율을 지속적을 확대해 나갈 계획

Q. 27년까지 ROE 10%를 제시했는데, 합병 이후 평균 ROE가 7%대, 올해도 실적이 개선됐지만 7% 후반대라서 10% 달성을 위해 국내 비즈니스의 어떤 사업에서 ROE 효율이 높아서 자본배분을 늘린단든지, 해외사업에서도 구체적으로 어떻게 실적이 개선이 돼서 ROE가 높아질 것인지, 이러한 ROE 타킷에 대한 구체적 실현 방안은?

A. 8월 기업가치 제고 계획에 공시한 ROE 목표는 이론적 주주자본비용 10% 이상을 목표로 함. 24년도 ROE는 홍콩 감자차익, 여의도 사옥매각 등 일회성 수익을 고려한 목표. 그런데 해외부동산 회복이 더디면서 초기 예상보다는 평가손이 생기며 일회성 수익에 덜 영향을 준 듯함. 25년도 ROE는 올해보다는 현저하게 공정가치평가손이 매우 제한적일 것으로 예상하며, 상대적 손실이 줄어드는 효과와 무엇보다도 인도의 쉐어칸 인수가 완료되면 연결로 수익 반영될 것이고 미래에셋 브랜드가 쉐어칸과 시너지를 발현시키면 괄목할만한 수익을 낼 것으로 기대. 선진시장에서도 국내에서 성과를 내고 있는 트레이딩 비즈니스 관련된 부분을 접목한다면 선진시장에서도 많은 성장이 있을 것으로 기대. ROE 10% 목표에 대해서는 충분히 달성 가능한 기반이 있다고 생각

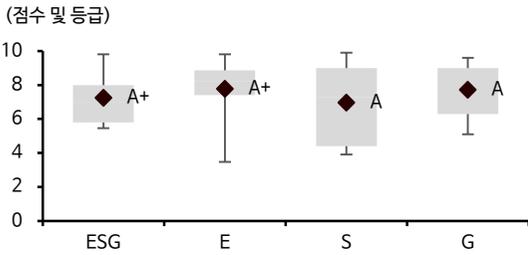
부연 설명하자면, 3분기 말 기준으로 국내 사업부문의 누적 연환산 기준 ROE가 11% 수준. 자기자본 35%가 글로벌 사업에 배분되어 있고 글로벌 부문에서 기대한 대로 이머징 마켓 WM 부문에서 특히, 인도에서 많이 올라오고 선진시장에서는 시작 단계지만 정상 단계 돌입하여 수익이 나오게 되면 충분히 10% 달성 가능할 것

ESG Insight

Analyst Comment

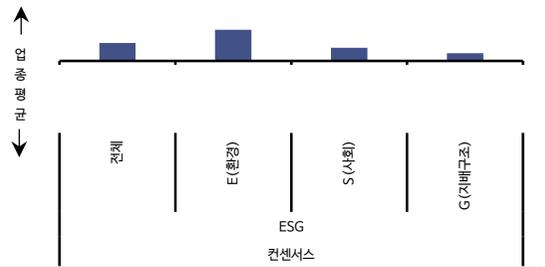
- ◆ E: RE100 로드맵 이행을 위하여 재생에너지 기업들과 REC(재생에너지공급인증서) 계약 등 협업
- ◆ S: 급변하는 비즈니스 트렌드 속 임직원들이 제 역량을 발휘할 수 있도록 다양한 인재육성 및 지원 프로그램 진행
- ◆ G: 주주환원성향 30% 이상 유지하며 주주가치 제고를 위한 노력 진행 중

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

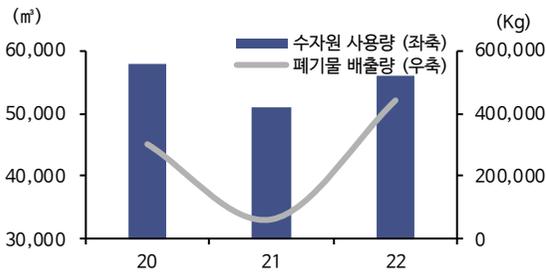
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

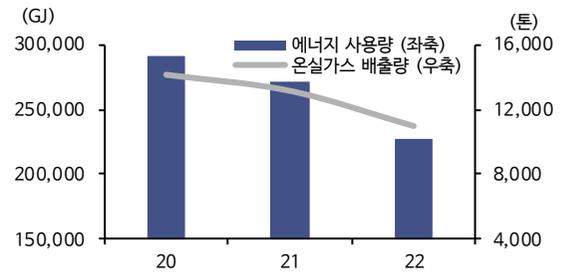
Key Chart

수자원 및 폐기물 배출량 추이



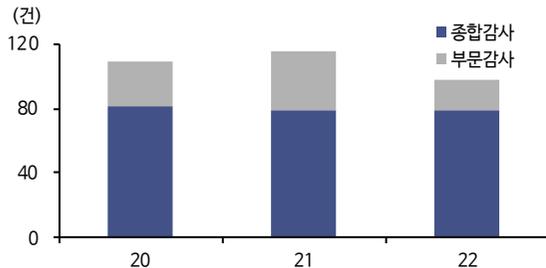
자료: 회사 자료, 신한투자증권

에너지 사용량 및 온실가스 배출량 추이



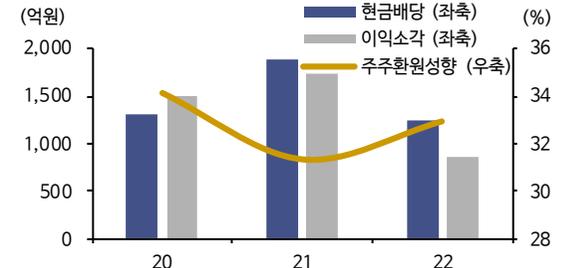
자료: 회사 자료, 신한투자증권

내부감사 실시 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주환원 실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	106,952.2	128,177.3	133,814.2	137,638.0	141,836.0
현금및예치금	16,568.6	14,759.7	16,865.1	17,587.3	18,225.5
유가증권	2,275.9	1,275.1	1,612.9	1,713.4	1,783.3
종속기업및관계기업투자	2,491.1	2,021.6	2,181.7	2,340.1	2,547.0
대출채권	29,083.6	40,518.5	41,675.4	42,498.0	43,335.6
유형자산	536.7	518.7	499.1	502.8	513.5
투자부동산	4,268.0	4,229.7	4,272.3	4,334.2	4,403.9
무형자산	82.2	87.7	91.3	93.9	97.1
기타자산	51,646.0	64,766.3	66,816.3	68,771.3	71,136.1
부채총계	95,852.9	116,938.4	122,127.7	125,206.3	128,548.4
예수부채	9,651.0	10,926.7	11,453.9	11,798.3	12,177.9
당기손익인식금융부채	10,468.5	9,424.5	7,412.3	7,637.5	7,885.9
차입부채	62,518.1	76,646.1	83,543.2	85,509.9	87,630.6
발행사채	8,695.1	6,987.3	7,889.3	8,119.4	8,372.5
기타부채	4,520.3	12,953.9	11,829.0	12,141.2	12,481.5
자본총계	11,099.3	11,238.9	11,686.4	12,431.7	13,287.6
자본금	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0
자본잉여금	2,159.7	2,157.9	2,157.9	2,157.9	2,157.9
기타자본	(372.0)	(359.1)	(362.9)	(362.9)	(362.9)
기타포괄이익누계액	337.3	359.6	253.1	253.1	253.1
이익잉여금	4,750.5	4,820.6	5,600.6	6,455.5	7,421.5
자배주주지분	10,977.5	11,081.0	11,544.0	12,287.1	13,140.8
비자배주주지분	121.8	157.9	142.4	144.6	146.7

Financial Ratio

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업이익 구성 (%)					
수탁수수료	28.2	33.7	29.2	30.1	27.2
WM수수료	10.7	12.2	9.6	9.9	9.1
IB수수료	4.8	5.9	3.3	3.1	2.9
이자손익	23.0	19.3	15.2	22.5	27.1
트레이딩및기타손익	33.3	33.0	47.4	40.4	39.1
성장률 (%)					
총자산 증감률	-1.6	19.8	4.4	2.9	3.1
자기자본 증감률	4.6	1.3	4.0	6.4	6.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권
주: K-IFRS 연결 기준

연결손익보고서

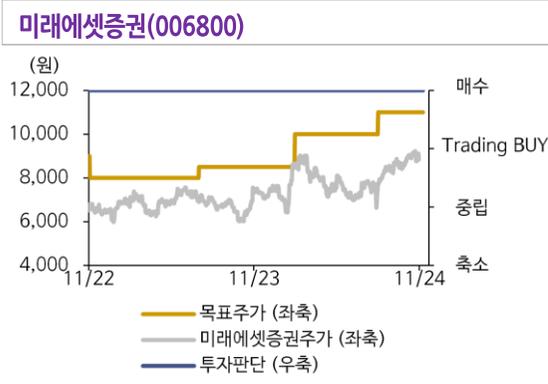
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업이익	2,176.0	1,887.4	2,639.6	2,626.6	2,938.1
증감률	(26.9)	(13.3)	39.9	(0.5)	11.9
수수료손익	951.5	899.6	988.9	974.3	995.1
수탁수수료	613.1	635.6	771.5	789.7	799.3
WM수수료	233.3	231.2	253.9	260.1	267.7
IB수수료	105.3	112.2	86.6	80.5	83.8
기타수수료	265.1	158.7	148.5	154.1	142.3
이자손익	499.7	364.7	400.4	590.9	795.1
트레이딩및기타손익	724.8	623.0	1,250.3	1,061.4	1,147.9
판매비	1,340.5	1,366.3	1,632.7	1,649.6	1,792.2
증감률	(10.1)	1.9	19.5	1.0	8.6
판매비용	50.1	61.6	72.4	61.9	62.8
인건비용	30.4	31.8	37.4	30.2	34.1
영업이익	835.6	521.0	1,006.9	977.0	1,145.9
증감률	(43.8)	(37.6)	93.2	(3.0)	17.3
영업외손익	13.7	(142.0)	250.3	182.3	148.6
세전이익	849.2	379.0	1,257.2	1,159.4	1,294.5
법인세비용	143.1	41.2	305.1	304.4	328.6
당기순이익	706.1	337.9	952.0	854.9	965.9
증감률	(40.3)	(52.2)	181.8	(10.2)	13.0
순이익률	32.5	17.9	36.1	32.5	32.9
지배주주순이익	685.9	327.0	941.3	844.5	954.2
비지배순이익	20.2	10.8	7.2	0.0	0.0

Valuation Indicator

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	1,115	540	1,581	1,455	1,688
BPS (원)	17,840	18,306	19,391	21,173	23,245
DPS (원)	220	150	350	300	380
PER (배)	5.5	14.1	5.6	6.1	5.2
PBR (배)	0.34	0.42	0.46	0.42	0.38
ROE (%)	6.2	3.0	8.2	6.9	7.3
ROA (%)	0.6	0.3	0.7	0.6	0.7
배당성향 (%)	20.0	28.2	22.1	20.6	22.5
배당수익률 (%)	3.6	2.0	4.0	3.4	4.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권
주: K-IFRS 연결 기준

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 08월 10일	매수	9,000	(28.8)	(23.8)
2022년 11월 11일	매수	8,000	(16.2)	(7.8)
2023년 05월 12일		6개월경과	(9.4)	(5.5)
2023년 07월 10일	매수	8,500	(18.4)	(10.1)
2024년 01월 11일		6개월경과	(13.5)	1.4
2024년 02월 07일	매수	10,000	(22.3)	(9.8)
2024년 08월 08일		6개월경과	(25.0)	(25.0)
2024년 08월 09일	매수	11,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연, 김민중)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 06일 기준)

매수 (매수)	93.49%	Trading BUY (중립)	4.60%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------