



Outperform (Maintain)

목표주가: 10,000 원(하향)

주가(11/7): 8,840 원

시가총액: 52,626 억원



보험/증권 Analyst 안영준

yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

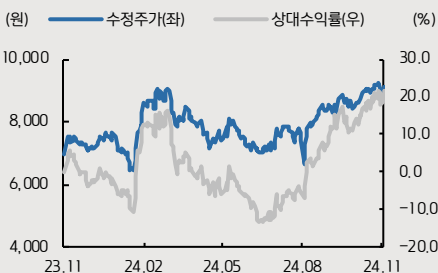
KOSPI (11/7)	2,564.63pt	
시가총액	52,626 억 원	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	9,230 원	6,430 원
최고/최저가대비 등락율	-4.23%	37.48%
수익률	절대	상대
1M	1.1%	-101.1%
6M	12.2%	-112.2%
1Y	20.3%	-120.3%

Company Data

발행주식수	749,392 천주
일평균 거래량(3M)	948 천주
외국인 지분율	12.82%
배당수익률(24E)	3.8%
BPS(24E)	19,092 원
주요 주주	미래에셋캐피탈 외 16 인 30.77%

(십억원, 배)	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	1,537.4	1,476.6	2,130.8	2,319.4
이자이익	548.4	505.2	988.6	1,200.3
비이자이익	553.2	231.0	987.3	1,181.6
영업이익	659.7	298.0	837.3	989.1
연결순이익	639.5	286.9	827.0	979.5
ROE (%)	6.3	2.8	7.4	8.6
ROA (%)	0.6	0.3	0.6	0.7
EPS	1,072	492	1,407	1,661
BPS	16,837	18,507	19,092	19,394
PER	6.5	8.6	8.5	5.5
PBR	0.3	0.4	0.4	0.5
DPS	200	150	350	450
배당수익률 (%)	3.3	2.0	3.8	4.9

Price Trend



미래에셋증권 (006800)

운용손익과 일회성 요인으로 기대치 상회



3 분기 지배순이익은 276% (YoY) 증가한 2,912 억원 기록하며 컨센서스와 추정치를 각각 12%/10% 상회. 브로커리지와 IB 부문 실적은 양호한 업황에 힘입어 견조했으며, 금리 하락에 따른 채권운용수익과 홍콩법인 감자에 따른 환차익이 호실적을 견인. 실적 회복세 및 해외법인 이익 기여도 상승은 긍정적이나, 여전히 ROE 에 대한 확신은 부족한 상황. 투자 의견 Outperform 유지, 자기주식 매입 중단으로 목표주가는 10,000 원으로 소폭 하향 조정

>>> 운용손익 호조와 일회성 요인으로 컨센서스 상회

2024 년 3 분기 지배주순이익은 2,912 억원으로 276% (YoY) 증가했으며, 컨센서스와 추정치를 각각 12%/10% 상회했다. 시중금리 하락에 따른 운용손익 호조와 홍콩법인 감자에 따른 환차익이 약 1,300 억원 반영된 것이 호실적을 견인했다.

>>> 홍콩법인 감자 환차익이 약 1,300 억원 반영

미래에셋증권의 브로커리지 수수료손익은 18% (YoY) 증가했는데, 국내는 17% (YoY) 감소했으나 해외가 148% (YoY) 증가하며 실적 성장을 이끌었다. IB 수수료수익은 55% (YoY) 증가했는데, 산일전기, 전진건설로봇 등 IPO 주관으로 인수및주선수수료가 전년동기대비 약 100 억원 증가한 영향이다. 이자손익은 조달비용 증가 등으로 16% (YoY) 감소했으며, 운용 및 기타 손익은 금리 하락에 채권운용수익과 일회성 요인에 힘입어 401% (YoY) 증가했다. 일회성 요인으로는 홍콩법인 감자에 따른 환차익이 약 1,300 억원 발생했다.

>>> 투자 의견 Outperform, 목표주가 10,000 원으로 하향

미래에셋증권에 대한 투자 의견 Outperform 을 유지하고, 목표주가는 10,000 원으로 9% 하향한다. 목표주가를 하향하는 이유는 최근 주가 상승 모멘텀으로 작용한 자기주식 취득이 11 월 7 일부로 종료되었기 때문이다.

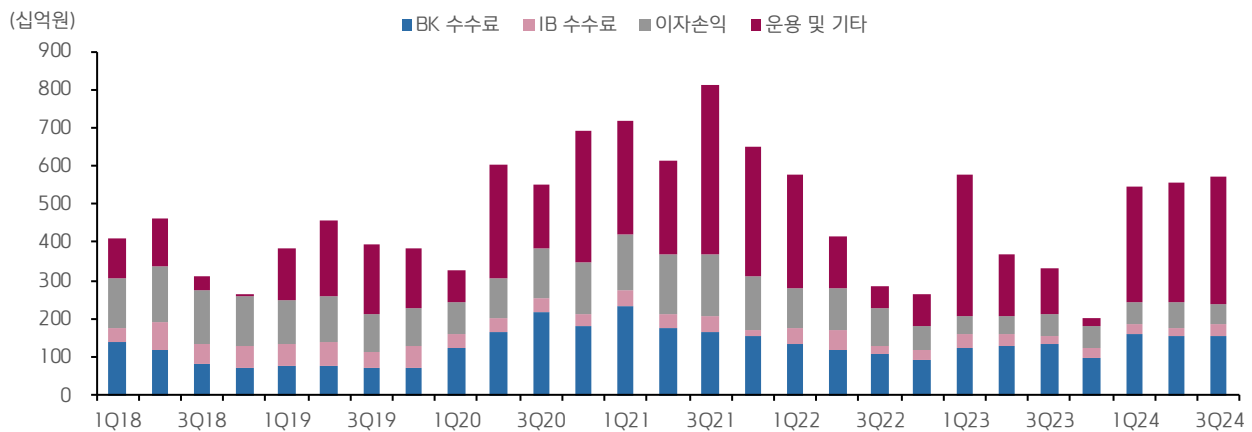
3 분기말 기준 해외부동산 익스포저는 약 1.5 조원이며, 해당 자산에 대해 약 7 천억원의 평가손실이 반영된 상황으로 추가적인 손실 발생 규모는 제한적일 것으로 기대하고 있다. 실적 부진 원인이었던 대체투자 관련 비용이 줄어들고 있고, 해외법인의 실적 기여도도 점차 상승하고 있다. 3 분기 해외법인 기여 세전이익은 508 억원이었으며, 인수한 인도 Sharekhan 의 실적은 내년부터 반영될 예정인데 연간 약 400 억원의 추가 이익 기여가 있을 것으로 예상된다. 전체적인 실적 흐름은 긍정적일 것으로 예상되나 아직 불확실성이 남아있는 바 투자 의견과 목표주가를 유지하며, 향후 멀티플 상향은 경상 ROE 회복 여부가 중요할 것으로 예상된다.

미래에셋증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E
순영업수익	578.2	367.3	332.1	198.9	545.6	555.3	572.8	457.2	1,476.6	2,130.8
(YoY)	0%	-11%	17%	-25%	-6%	51%	72%	130%	-4%	44%
수수료손익	218.7	232.4	219.2	174.3	242.7	240.6	248.7	248.8	844.6	980.7
브로커리지	125.5	128.4	132.1	96.4	161.7	153.0	155.6	156.2	482.3	626.4
IB	36.1	30.2	20.1	23.9	23.6	19.9	31.1	24.7	110.3	99.3
기타	57.0	73.9	67.0	54.0	57.3	67.8	62.0	67.9	251.9	255.0
이자손익	42.8	49.8	58.0	61.7	60.2	68.1	49.0	28.1	212.4	205.4
운용 및 기타	316.7	85.1	54.9	(37.1)	242.7	246.5	275.1	180.3	419.7	944.6
총당금 등	1.6	(32.2)	0.8	(81.1)	(1.0)	(0.8)	0.5	0.0	(110.9)	(1.3)
판관비	265.1	235.8	245.6	224.9	296.5	290.1	283.2	272.4	971.4	1,142.3
인건비	171.9	134.7	145.5	116.8	197.8	184.4	172.4	164.1	568.9	718.8
인건비 외	93.2	101.2	100.0	108.1	98.7	105.6	110.8	108.3	402.5	423.5
영업이익	313.1	131.5	86.6	(25.9)	249.0	265.2	289.6	184.8	505.2	988.6
(YoY)	-4%	11%	10%	적전	-20%	102%	235%	흑전	-8%	96%
영업외손익	(87.7)	(74.1)	(124.0)	11.6	(28.6)	(20.2)	43.0	4.5	(274.2)	(1.3)
세전이익	225.4	57.4	(37.5)	(14.4)	220.4	245.0	332.6	189.3	231.0	987.3
법인세비용	49.3	4.4	(33.4)	(0.9)	55.9	65.2	67.5	38.4	19.3	227.0
당기순이익	176.1	53.1	(4.0)	(13.5)	164.5	179.9	265.1	150.8	211.6	760.3
(YoY)	-6%	-51%	적전	적전	-7%	239%	흑전	흑전	-47%	259%
연결당기순이익	238.2	140.9	76.9	(157.9)	170.5	201.2	290.1	175.5	298.0	837.3
지배주주순이익	236.7	132.5	77.4	(159.8)	164.7	198.7	291.2	172.4	286.9	827.0
(YoY)	23%	-48%	-25%	적전	-30%	50%	276%	흑전	-55%	188%

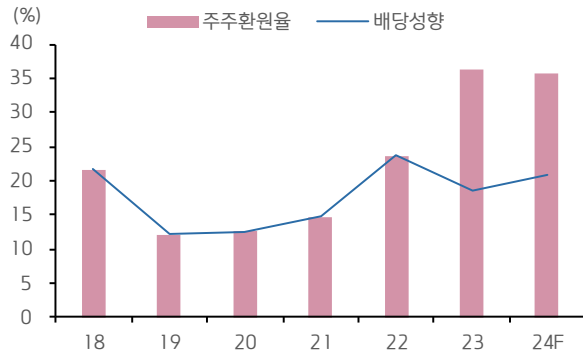
자료: 미래에셋증권, 키움증권 리서치센터

미래에셋증권의 부문별 실적 추이



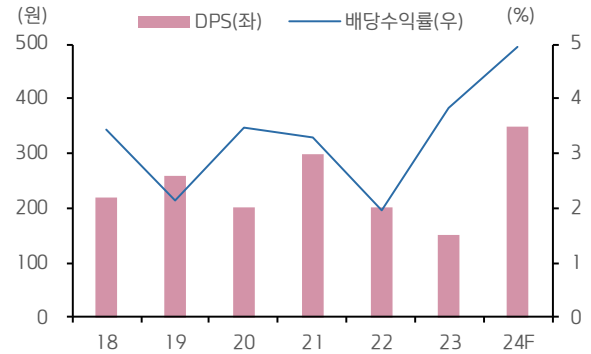
자료: 미래에셋증권, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



자료: 미래에셋증권, 키움증권 리서치센터

DPS 와 배당수익률



자료: 미래에셋증권, 키움증권 리서치센터

미래에셋증권의 기업가치 제고 목표

추진 방향	독보적 글로벌 투자전문회사로 지속 성장 및 주주환원 적극 실행	
단기 목표 (24~26년)	ROE 10% 이상 <ul style="list-style-type: none"> 매년 ROE 10% 이상 안정적 지속 성장 추진 국내외 비즈니스 포트폴리오 분산 성장을 통한 수익구조 안정성 제고 	주주환원성향 35% 이상 <ul style="list-style-type: none"> 일관성 · 예측가능성 높은 주주환원(배당+자기주식 소각) 정책 실행 매년 최소 보통주 1,500만 주 및 우선주 100만 주 이상 소각
중장기 목표 (27~30년)	글로벌 세전이익 5천억 원 이상 <ul style="list-style-type: none"> 인도 등 핵심 성장국가로의 자본 재배분으로 높은 이익 성장 추구 선진국은 Sales & Trading 중심으로 안정적 수익 창출 	발행주식 1억 주 이상 소각 <ul style="list-style-type: none"> 발행주식총수를 감축하여 주당순자산(BPS) 가치 제고 실질 유통주식수 24% 감축

MIRAE ASSET
미래에셋증권

자료: 미래에셋증권, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
순영업수익	2,794.7	1,537.4	1,476.6	2,130.8	2,319.4
수수료손익	1,230.6	895.6	844.6	980.7	1,102.5
브로커리지	725.3	449.1	482.3	626.4	718.9
IB	141.3	137.7	110.3	99.3	105.2
기타	364.0	308.8	251.9	255.0	278.4
이자손익	596.7	379.5	212.4	205.4	217.0
운용 및 기타	967.5	262.3	419.7	944.6	999.9
총당금 등	(1.0)	(26.6)	(110.9)	(1.3)	0.0
판관비	1,236.0	989.0	971.4	1,142.3	1,119.2
인건비	787.5	566.2	568.9	718.8	686.7
인건비 외	448.5	422.8	402.5	423.5	432.4
영업이익	1,558.7	548.4	505.2	988.6	1,200.3
영업외손익	(380.8)	4.8	(274.2)	(1.3)	(18.7)
세전이익	1,178.0	553.2	231.0	987.3	1,181.6
법인세비용	352.8	155.6	19.3	227.0	295.4
당기순이익	825.2	397.6	211.6	760.3	886.2
연결당기순이익	1,183.4	659.7	298.0	837.3	989.1
지배주주순이익	1,152.7	639.5	286.9	827.0	979.5
부문별 손익 비중 (%)					
수수료손익	44	58	57	46	48
브로커리지	26	29	33	29	31
IB	5	9	7	5	5
자산관리 및 기타	13	20	17	12	12
이자손익	21	25	14	10	9
운용 및 기타	35	17	28	44	43
기타 지표 (%)					
이자수익률	2.4	3.7	5.2	5.3	5.5
조달금리	1.0	1.9	3.5	3.6	3.7
스프레드	1.4	1.8	1.7	1.6	1.8
판관비율	44	64	66	54	48
인건비	28	37	39	34	30
인건비 외	16	28	27	20	19

투자지표 (I)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
성장률 (%)					
자산	(17)	(2)	21	7	4
부채	(19)	(2)	22	8	4
자본	14	(2)	8	1	2
순영업수익	28	(45)	(4)	44	9
수수료손익	13	(27)	(6)	16	12
이자손익	31	(36)	(44)	(3)	6
운용 및 기타	54	(73)	60	125	6
판매비및관리비	16	(20)	(2)	18	(2)
영업이익	40	(65)	(8)	96	21
당기순이익	40	(52)	(47)	259	17
연결당기순이익	42	(44)	(55)	181	18
지배주주순이익	40	(45)	(55)	188	18
자본적성장지표 (%)					
신 NCR	104	(178)	(118)	(58)	1
구 NCR	103	94	96	98	100

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
현금및현금성자산	3,797	2,848	1,751	1,927	2,015
FVPL 금융자산	42,567	39,179	44,784	48,313	50,407
지분상품자산	40,083	35,214	41,926	45,180	47,143
채무증권	1,482	1,334	1,311	1,251	1,262
FVOCI 금융자산	13,306	15,913	16,088	16,095	16,638
채무상품	13,306	15,913	16,088	16,095	16,638
AC 금융자산	41,549	40,412	57,590	63,368	65,598
예치금	6,633	6,506	6,443	7,374	7,733
대출채권	26,841	27,648	39,078	43,245	44,814
종속기업및관계기업지분	1,888	1,711	2,029	1,956	1,987
유형자산	435	537	519	494	495
투자부동산	4,001	3,910	3,725	3,745	3,832
무형자산	500	480	507	518	533
기타	599	1,223	1,160	1,270	1,334
자산총계	108,642	106,213	128,153	137,686	142,840
FVPL 금융부채	12,556	14,964	14,158	13,413	13,541
매도파생결합증권	10,534	10,468	9,424	8,187	8,075
예수부채	14,551	9,651	10,927	11,664	12,066
차입부채	50,330	52,059	67,875	75,775	79,275
발행사채	7,911	8,686	6,976	7,738	8,097
기타	12,684	10,493	17,015	17,730	18,316
부채총계	98,032	95,853	116,950	126,320	131,294
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,159	2,160	2,158	2,157	2,157
자본조정	(441)	(372)	(359)	(404)	(404)
기타포괄손익누계액	404	(212)	356	344	333
이익잉여금	4,283	4,561	4,788	5,167	5,358
이익준비금	168	187	199	208	219
대손준비금	120	110	69	111	116
임의적립금	0	0	0	0	0
미처분이익잉여금	2,832	3,624	4,130	4,848	5,024
자본총계	10,610	10,360	11,203	11,366	11,546

투자지표 (II)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산별 비중 (%)					
FVPL	39	37	35	35	35
FVOCI	12	15	13	12	12
AC	38	38	45	46	46
주요비율 (% 배)					
ROA	1.0	0.6	0.3	0.6	0.7
ROE	11.9	6.3	2.8	7.4	8.6
P/E	7.2	6.5	8.6	8.5	5.5
P/B	0.5	0.3	0.4	0.4	0.5
주주환원지표					
DPS (원)	300	200	150	350	450
증가율(YoY, %)	50	(33)	(25)	133	29
배당성향 (%)	12.5	14.7	23.6	18.6	20.9
배당수익률 (%)	3.5	3.3	2.0	3.8	4.9
현금배당액 (십억원)	143.8	93.9	67.7	153.7	204.4
자기주식수 (천주)	156,036	146,036	146,036	156,164	141,164

Compliance Notice

- 당사는 11월 7일 현재 '미래에셋증권(006800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

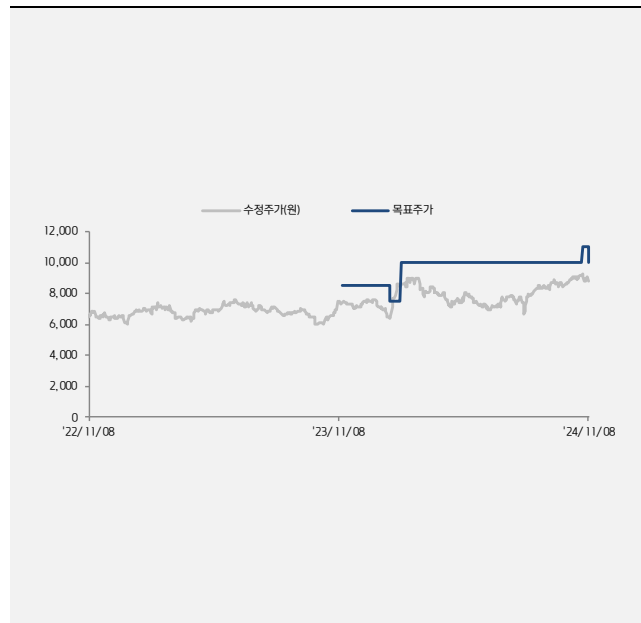
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
미래에셋증권 (006800)	2023-11-14	Outperform (Initiate)	8,500 원	6개월	-14.78	-10.12
	2024-01-22	Outperform (Maintain)	7,500 원	6개월	3.95	14.93
	2024-02-07	Outperform (Maintain)	10,000 원	6개월	-16.24	-9.80
	2024-04-15	Buy(Upgrade)	10,000 원	6개월	-18.72	-9.80
*담당자변경	2024-05-10	Buy(Maintain)	10,000 원	6개월	-21.97	-9.80
	2024-10-30	Outperform (Reinitiate)	11,000 원	6개월	-18.54	-8.50
	2024-11-08	Outperform (Maintain)	10,000 원	6개월		

목표주가추이(2 개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

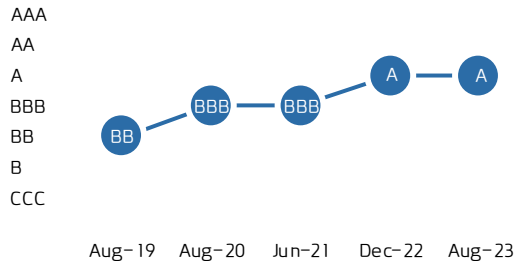
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

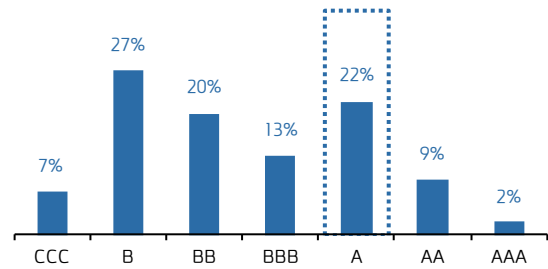
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 내, 55 개 증권사 기준

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.2	4.1		
환경	7.4	5.2	15.0%	▼0.1
자금조달의 환경 영향	7.4	4.6	15.0%	▼0.1
사회	5.3	3.5	50.0%	▼0.8
인적 자원 개발	4.5	2.3	20.0%	▼0.9
책임 투자	8.7	5	15.0%	▼0.4
개인정보 보호와 데이터 보안	2.8	3.1	15.0%	▼1.1
지배구조	4.2	4.8	35.0%	▲1.4
기업 지배구조	5.7	6.2		▲1.8
기업 활동	3.8	4.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 6 개사 (증권)	자금조달의 환경 영향	인적 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
SAMSUNG SECURITIES CO.,LTD	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	AA	▲			
MIRAE ASSET SECURITIES CO.,LTD.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	A	◀▶			
NH INVESTMENT & SECURITIES CO.,LTD	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	BBB	◀▶			
Korea Investment Holdings Co., Ltd	● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	B	◀▶			
KIWOOM Securities Co.,Ltd.	● ● ●	●	● ●	● ●	●	● ● ●	B	◀▶			
DAOU TECHNOLOGY INC	● ● ●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶			

4 분위 등급: 최저 4 분위 ● 최고 4 분위 ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2 등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2 등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터