미래에셋증권(006800)

매수(유지)

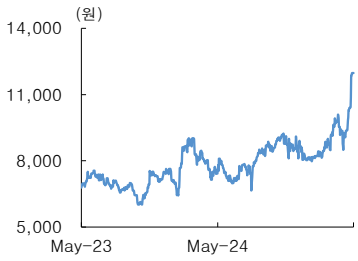
목표주가: 14,000원(상향)

Stock Data		
KOSPI(5/7)		2,574
주가(5/7)		11,980
시가총액(십억원)		6,832
발행주식수(백만)		570
52주 최고/최저가(원)		11,980/6,660
일평균거래대금(6개월, 백만원)		7,122
유동주식비율/외국인지분율(%)		44.8/14.5
주요주주(%)	미래에셋캐피탈 외 17 인	32.1
	네이버	8.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	36.6	35.5	57.0
KOSPI 대비(%p)	26.1	35.2	62.9

주가추이



자료: FnGuide

1Q25 Review: 실적 호조에 리레이팅 요인 추가

순이익 2,587억원으로 컨센서스 6% 상회

1분기 지배순이익은 2,587억원으로 우리 추정치에 부합했고, 컨센서스는 6% 상회했다. 다만 예상치 못했던 해외 상업용 부동산 관련 손실이 약 1,000억원 발생한 점을 고려하면, 실제 경상 이익은 당초 추정치 대비 더 견조했다. 부문별로 보면, 브로커리지 수수료는 1,987억원으로 전분기대비 10% 증가했다. 특히 어려운 시장 여건에도 불구하고, 해외주식 수익이 동기간 9% 증가한 것이 고무적이다. 해외주식 무료수수료 이벤트 종료에도 불구하고, 고객 락인이 이뤄진 결과다.

트레이딩 관련 손익 크게 개선. WM 수익도 양호

트레이딩 손익은 3,257억원으로 전분기대비 81%, 전년동기대비 7% 증가했다. 분배금/배당금수익이 1,190억원으로 전분기대비 51% 증가했고, 운용손익도 2,067억원으로 동기간 104% 확대된 덕분이다. 운용손익은 채권운용이 양호했고, 해외 AI 관련 혁신기업에 대한 지분가치 상승도 발생했다. 이로 인해 투자목적자산의 공정가치평가 손익은 해외 상업용부동산 손실에도 불구하고, 900억원을 기록해 마침내 흑자전환했다. WM 수수료는 784억원으로 전분기대비 11% 증가했다. 랩어카운트와 펀드 위주 수익 확대 영향이다. 한편 해외법인 세전이익은 1,196억원으로 전분기대비 116% 증가했다. 선진시장 실적 증가와 혁신기업 지분가치 상승 덕분이다.

목표주가를 14,000원으로 상향. 트레이딩과 브로커리지 호조 반영

매수의견을 유지하고 목표주가를 11,000원에서 14,000원으로 27% 상향 조정한다. 1분기 BPS에 목표 PBR 0.58배를 적용했다. 투자목적자산 손익 턴어라운드에 주목한다. 2023~2024년에는 큰 폭의 손실을 기록한 부문이나, 올해는 부동산 관련 손실이 크게 축소되는 가운데, 프리IPO 등에서 수익 확대가 이뤄지기 때문이다. 또한 브로커리지 수익성이 개선된 점까지 반영해 2025년 예상 순이익을 기존 대비 7% 상향 조정한다. 한편 내년 IMA 사업 개시 기대감과 지속적인 자사주 매입/소각 실시, 미래에셋캐피탈의 1,000억원 내외 지분 장내매수도 주가 리레이팅 요인이다.

	순영업수익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2023A	1,887	374	322	532	(52.2)	18,330	14.3	0.42	0.27	2.9	2.0
2024A	2,832	1,224	922	1,574	195.9	20,666	5.1	0.39	0.68	8.1	3.1
2025F	3,129	1,280	942	1,582	0.5	21,473	7.6	0.56	0.66	7.6	2.5
2026F	3,310	1,475	1,079	1,812	14.5	22,731	6.6	0.53	0.70	8.2	3.3
2027F	3,528	1,610	1,177	1,977	9.1	24,056	6.1	0.50	0.72	8.5	3.8

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com

안현빈
ahyunbin@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순수익	678	699	764	690	813	17.8	20.0	720
판매관리비	407	426	394	417	467	12.0	14.7	421
판관비용률	60	61	51	60	57	(3.0)	(2.7)	58
영업이익	232	277	357	359	346	(3.5)	48.9	323
당기순이익	165	199	291	267	259	(3.1)	57.1	244

자료: 미래에셋증권, Quantiwise, FnGuide, 한국투자증권

<표 2> 1분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY24		FY25F(변경 전)		FY25(변경 후)					1Q25 리뷰			FY26F
	1Q	연간	1QF	연간	1QP	2QF	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
순영업수익	**678**	**2,832**	**788**	**2,926**	**813**	**767**	**810**	**738**	**3,129**	**3.2**	**20.0**	**17.8**	**3,310**
순수수료이익	257	1,042	285	1,183	240	345	349	340	1,274	(15.5)	(6.4)	(9.4)	1,489
브로커리지	185	721	194	800	240	248	243	238	969	23.6	29.9	34.5	1,069
자산관리	61	263	66	271	78	71	73	73	295	17.9	27.4	16.8	298
인수주선, M&A	12	63	15	71	16	15	23	19	72	4.9	26.6	(6.8)	79
기타	(1)	(5)	10	41	(92)	10	10	11	(61)	적전	적지	적전	43
순이자이익	102	385	102	507	102	112	135	148	498	0.0	0.6	13.0	757
운용 및 기타	319	1,405	401	1,235	470	311	326	250	1,356	17.4	47.4	40.7	1,064
판매관리비	**407**	**1,643**	**430**	**1,678**	**467**	**463**	**435**	**440**	**1,805**	**8.4**	**14.7**	**12.0**	**1,901**
인건비	240	871	260	891	260	253	243	207	963	0.0	8.4	33.4	1,042
영업이익	270	1,188	357	1,247	346	304	375	299	1,323	(3.1)	28.0	26.6	1,409
영업외손익	(38)	36	(8)	(60)	(0)	10	(3)	(50)	(43)	적지	적지	적전	66
세전이익	232	1,224	350	1,187	346	314	372	249	1,280	(1.0)	48.9	(3.5)	1,475
당기순이익	171	925	255	867	258	229	271	181	940	1.2	51.4	(2.1)	1,077
지배순이익	**165**	**922**	**258**	**877**	**259**	**230**	**272**	**182**	**942**	**0.1**	**57.1**	**(3.1)**	**1,079**
대차대조표													
총자산	136,542	137,177	148,548	155,265	132,775	145,175	147,329	149,518	149,518	(10.6)	(2.8)	(3.2)	158,640
유가증권	52,205	63,732	64,829	68,234	67,933	69,104	70,295	71,506	71,506	4.8	30.1	6.6	76,566
총부채	125,248	124,913	136,280	142,416	120,441	132,716	134,590	136,679	136,679	(11.6)	(3.8)	(3.6)	145,049
자기자본	11,293	12,264	12,268	12,849	12,334	12,459	12,739	12,838	12,838	0.5	9.2	0.6	13,590
지배자기자본	11,128	12,100	12,219	12,798	12,173	12,410	12,689	12,788	12,788	(0.4)	9.4	0.6	13,537
주요지표(KIS 기준)													
주식 약정대금	293,361	1,046,158	230,923	953,114	230,923	245,929	240,809	235,454	953,114	0.0	(21.3)	8.8	1,057894
판관비용률	60.1	58.0	54.6	57.4	57.4	60.4	53.8	59.6	57.7	2.8	(2.7)	(3.0)	57.4
ROE	6.0	8.1	8.6	7.0	8.6	7.5	8.6	5.7	7.6	0.0	2.7	(0.4)	8.2
ROA	0.50	0.68	0.73	0.59	0.78	0.66	0.74	0.49	0.66	0.04	0.28	(0.00)	0.70
레버리지비율(배)	11.9	11.9	11.7	12.0	11.1	11.3	11.7	11.7	11.5	(0.6)	(0.8)	(0.5)	11.8

자료: 미래에셋증권, Quantiwise, 한국투자증권

<표 3> 1분기 실적 Review

(단위: 십억원)

	1Q25					QoQ		YoY	
	Review	기존추정	차이	컨센서스	차이	4Q24	증감률	1Q24	증감률
순영업수익	**813**	**788**	**3.2%**	**720**	**12.9%**	**690**	**17.8%**	**678**	**20.0%**
순수수료이익	240	285	(15.5%)	-	-	265	(9.4%)	257	(6.4%)
브로커리지	240	194	23.6%	-	-	178	34.5%	185	29.9%
자산관리	78	66	17.9%	-	-	66	16.8%	61	27.4%
인수주선/M&A	16	15	4.9%	-	-	17	(6.8%)	12	26.6%
기타	(92)	10	적전	-	-	4	적전	(1)	적지
순이자이익	102	102	0.0%	-	-	91	13.0%	102	0.6%
운용 및 기타	470	401	17.4%	-	-	334	40.7%	319	47.4%
판관비	**467**	**430**	**8.4%**	**421**	**10.8%**	**417**	**12.0%**	**407**	**14.7%**
영업이익	346	357	(3.1%)	310	11.8%	274	26.6%	270	28.0%
영업외이익	(0)	(8)	적지	13	적전	85	적전	(38)	적지
세전이익	346	350	(1.0%)	323	7.2%	359	(3.5%)	232	48.9%
당기순이익	258	255	1.2%	236	9.5%	264	(2.1%)	171	51.4%
지배순이익	**259**	**258**	**0.1%**	**244**	**5.9%**	**267**	**(3.1%)**	**165**	**57.1%**

자료: 미래에셋증권, Quantiwise, FnGuide, 한국투자증권

<표 4> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
순영업수익	3,129	3,310	3,528	2,926	3,153	3,276	6.9%	5.0%	7.7%
순수수료이익	1,274	1,489	1,574	1,183	1,292	1,365	7.7%	15.3%	15.3%
순이자이익	498	757	903	507	783	844	(1.8%)	(3.3%)	7.0%
운용 및 기타	1,356	1,064	1,050	1,235	1,079	1,066	9.8%	(1.4%)	(1.5%)
세전이익	1,280	1,475	1,610	1,187	1,438	1,510	7.9%	2.5%	6.6%
지배순이익	942	1,079	1,177	877	1,063	1,116	7.4%	1.5%	5.5%
EPS(원)	1,582	1,812	1,977	1,474	1,785	1,874	7.4%	1.5%	5.5%
BPS(원)	21,473	22,731	24,056	21,491	22,815	24,101	(0.1%)	(0.4%)	(0.2%)
ROE(%)	7.6	8.2	8.5	7.0	8.1	8.0	0.5%p	0.1%p	0.5%p

자료: 미래에셋증권, Quantiwise, 한국투자증권

<표 5> 미래에셋증권 목표주가 산정내역

항목	산식	내용
ROE	A	7.9%
자기자본비용	B	12.3%
영구성장률	C	2.0%
목표 PBR(배)	D=(A-C)/(B-C)	0.67
1Q25P BPS(원)	E	20,791
합산 목표주가(원)	F=DxE	12,051
전체 유통주식수(천 주)	G	585,508
합산 가치(십억원)	H=FxG	7,056
우선주 가치(십억원)	I	911
보통주 가치(십억원)	J=H-I	6,145
보통주 유통주식수(천 주)	K	439,152
목표주가(원)	J/K	14,000

자료: Quantiwise, Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

미래에셋증권의 전신인 대우증권은 1970년 설립됐으며, 증권의 투자매매업·투자중개업, 장내파생상품의 투자매매업·투자중개업, 투자자문업, 투자일임업 등을 영위하는 금융투자업자. 2000년 산업은행이 대주주로 있다가 2016년 미래에셋그룹이 인수했으며, 이후 미래에셋증권과 합병.

- 브로커리지: 주식, 선물, 옵션 관련 위탁거래를 중개하는 사업부문
- IB: Investment Bank의 약자. 주로 직접금융 시장에서 효율적 자금중개를 수행하는 투자은행을 가리킴
- ECM: Equity Capital Market의 약자. IPO, 유상증자 등 주식 관련 IB 업무
- DCM: Debt Capital Market의 약자. 채권 관련 IB 업무
- WM: Wealth Management의 약자. 자산관리(AM, Asset Management)와 혼용해서 쓰임
- S&T: Sales & Trading의 약자. 자기자금 및 타인자금을 활용한 ELS, 프랍 등 다양한 트레이딩 업무를 포괄
- 발행어음: 증권사가 자기신용으로 발행하는 1년 이내 단기어음. 주로 기업금융을 수행하기 위한 자금조달 수단
- PI: Principal Investment의 약자. 자기자본의 직접투자

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총자산	128,207	137,177	149,518	158,640	168,377
현금 및 예치금	14,760	17,929	11,857	12,507	13,202
유가증권	53,018	63,732	71,506	76,566	81,984
대출채권	40,386	37,287	37,758	39,965	42,309
관계기업투자	2,053	1,626	1,845	1,845	1,845
유형자산	519	534	546	546	546
기타자산	17,471	16,069	26,006	27,211	28,491
총부채	116,938	124,913	136,679	145,049	153,995
예수부채	10,927	12,230	13,226	14,469	15,801
당기손익인식금융부채	11,810	8,905	9,752	10,349	10,995
차입부채	76,646	86,460	84,570	90,469	96,780
기타부채	17,555	17,318	29,131	29,762	30,419
자기자본	11,269	12,264	12,838	13,590	14,382
지배주주지분	11,111	12,100	12,788	13,537	14,325
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,158	2,157	2,157	2,157	2,157
자본조정	(359)	(360)	(313)	(313)	(313)
기타포괄손익누계액	360	730	712	741	771
이익잉여금	4,850	5,472	6,130	6,850	7,609

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,887	2,832	3,129	3,310	3,528
순수수료이익	900	1,042	1,274	1,489	1,574
브로커리지 수수료	557	721	969	1,069	1,131
자산관리 수수료	228	263	295	298	311
인수주선, M&A 수수료	60	63	72	79	87
기타 수수료	55	(5)	(61)	43	46
순이자이익	365	385	498	757	903
운용 및 기타	623	1,405	1,356	1,064	1,050
판매관리비	1,366	1,643	1,805	1,901	1,987
인건비	705	871	963	1,042	1,111
기타 판관비	661	772	842	859	876
영업이익	521	1,188	1,323	1,409	1,541
영업외이익	(147)	36	(43)	66	69
법인세비용차감전계속사업이익	374	1,224	1,280	1,475	1,610
법인세비용	41	299	340	398	435
계속사업이익	333	925	940	1,077	1,175
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	333	925	940	1,077	1,175
지배당기순이익	322	922	942	1,079	1,177

주요 재무지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업 기초여건					
임직원수(명)	3,563	3,441	3,441	3,441	3,441
주식 약정대금(조원)	1,043	1,046	953	1,058	1,120
예수유가증권(조원)	330	315	328	341	355
채무보증(십억원)	1,980	1,254	1,313	1,389	1,470
자본적정성					
NCR(%)	2,142	2,858	2,710	2,753	2,785
단순 레버리지(배)	11.4	11.2	11.6	11.7	11.7
실질 레버리지(배)	10.5	10.2	11.6	11.7	11.7
성장성(%)					
총자산 증가율	19.9	7.0	9.0	6.1	6.1
자기자본 증가율	1.2	8.9	5.7	5.9	5.8
순영업수익 증가율	(13.3)	50.0	10.5	5.8	6.6
당기순이익 증가율	(53.0)	185.8	2.2	14.5	9.1

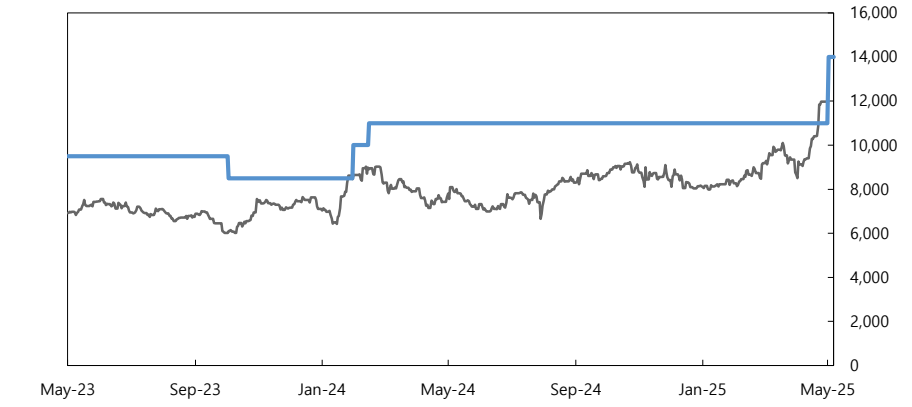
Valuation

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당 지표(원)					
BPS	18,330	20,666	21,473	22,731	24,056
EPS	532	1,574	1,582	1,812	1,977
DPS	150	250	300	400	460
주가 지표(배)					
PBR	0.42	0.39	0.56	0.53	0.50
PER	14.3	5.1	7.6	6.6	6.1
배당수익률(%)	2.0	3.1	2.5	3.3	3.8
배당성향(%)	21.0	11.9	14.3	16.7	17.5
수익성(%)					
ROE	2.9	8.1	7.6	8.2	8.5
ROA	0.27	0.68	0.66	0.70	0.72
위탁수수료율(bp)	5.3	6.9	10.2	10.1	10.1
판관비용률	72.4	58.0	57.7	57.4	56.3

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
미래에셋증권 (006800)	2023.04.11	매수	9,500원	-26.7	-20.4
	2023.10.10	매수	8,500원	-16.1	1.4
	2024.02.07	매수	10,000원	-12.7	-9.8
	2024.02.22	매수	11,000원	-26.2	-16.1
	2025.02.22	1년경과		-12.8	8.9
	2025.05.08	매수	14,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 5월 8일 현재 미래에셋증권 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.8%	21.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.