미래에셋증권 (006800)

Analyst 장영임 yijang123@hmsec.com

1Q25 Review: 투자목적자산 평가손익 턴어라운드

BUY **TP 14,000원**

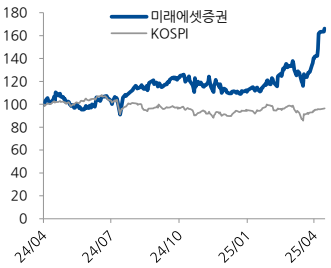
현재주가 (5/8)	12,170원
상승여력	15.0%
시가총액	6,941십억원
발행주식수	570,316천주
자본금/액면가	4,102십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	12,170원/6,660원
일평균 거래대금 (60일)	9십억원
외국인 지분율	14.51%
주요주주 지분율	
미래에셋캐피탈외 17인	32.14%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	40.2	47.2	39.1
상대주가(%p)	26.9	43.9	38.1

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	1,552	1,644	12,000
After	1,588	1,614	14,000
Consensus	1,263	1,372	11,793
Cons. 차이	25.7%	17.6%	18.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 미래에셋증권에 대해 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 14,000원으로 17% 상향
- 2025년 지배주주순이익은 9,297억원(YoY +0.9%)으로 기존 추정치 대비 2.3% 상향 조정. 목표주가는 12MF BPS 21,773원에 Target P/B 0.63배를 적용하여 산출
- 1분기 실적에서 긍정적인 점은 두 가지. 1) 그동안 동사 실적의 큰 우려 포인트였던 투자목적자산 공정가치평가손익이 900억원을 기록하며 흑자전환. 이는 해외 상업용 부동산 관련 평가손실 1,000억원을 인식하였음에도 불구하고 해외 혁신기업 지분 가치가 상승한 영향. 2) 해외법인 세전이익이 1,196억원(QoQ +116%), 연환산 ROE(세전이익 기준) 10.4%를 기록. 해외법인 ROE를 개선해야 하는 회사로서 해외법인 ROE가 2024년 3.8% 대비 크게 개선된 점 긍정적

주요이슈 및 실적전망

- 1Q25 연결 지배주주순이익은 2,587억원(YoY +57.1%, QoQ -3.1%)으로 컨센서스(2,417억원) 대비 7.0% 상회하고, 당사 추정치(2,540억원)와 부합한 실적 기록
- 연결 운용손익이 전년 동기 대비 +60.9% 증가하며 실적 성장을 견인. 기존에 투자했던 해외 혁신기업의 지분가치가 상승하고, 채권운용도 양호한 영향
- 다만, 별도 기준 순이익은 906억원(YoY -44.9%, QoQ +1.0%)으로 당사 추정치 1,870억원 대비 하회하였는데, 이는 이번 분기에도 해외 상업용 부동산 관련 평가손실을 1,000억원을 인식한 데 기인
- 브로커리지와 WM 부문에서 견조한 실적 시현. 브로커리지는 해외주식 중심으로, WM 부문은 집합투자증권과 랩어카운트 중심으로 성장
- 특히, 브로커리지 부문에서는 해외주식 수수료수익이 예상보다 견조하였다는 점이 긍정적. 해외주식 수수료수익이 전분기 대비 +9% 성장하며 분기 최대 실적을 시현하였는데, 이는 미국 증시 하락으로 해외주식 잔고는 전분기 대비 감소하였음에도 불구하고 해외주식 평균 수수료율이 QoQ +1.7bp 증가한 영향

요약 실적 및 Valuation

구분	순영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2023	1,887	521	379	327	540	-48.0	14.1	0.4	3.1	0.3	2.0
2024	2,832	1,188	1,224	922	1,574	191.7	5.1	0.4	8.0	0.7	3.1
2025F	2,938	1,196	1,268	930	1,588	0.9	7.7	0.6	7.6	0.7	2.2
2026F	2,956	1,199	1,263	945	1,614	1.6	7.5	0.5	7.4	0.7	2.4
2027F	3,040	1,225	1,294	968	1,654	2.5	7.4	0.5	7.2	0.7	2.5

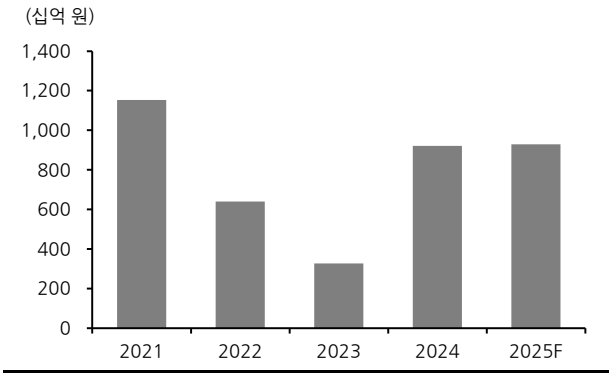
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 미래에셋증권 별도 기준 주요 실적 추정 (단위: 십억 원)

	1Q25P	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	2025F	2024	YoY
순영업수익	539	546	-1.1%	394	36.9%	2,101	2,068	1.6%
수수료손익	253	243	4.2%	239	5.8%	1,012	971	4.3%
수수료수익	317	297	6.9%	300	5.6%	1,247	1,193	4.5%
위탁매매	199	180	10.1%	180	10.1%	740	705	5.0%
자산관리	75	62	20.7%	67	11.2%	295	266	10.7%
IB 및기타	44	54	-19.7%	52	-16.9%	212	222	-4.6%
수수료비용	64	54	18.7%	61	4.9%	234	222	5.5%
이자손익	70	60	16.6%	56	26.2%	261	233	12.1%
운용손익	218	243	-10.1%	97	124.2%	828	857	-3.4%
기타손익	-2	-0.4	적자지속	2	적자전환	0	6	-94.8%
판매및관리비	311	297	5.0%	274	13.9%	1,171	1,143	2.4%
영업이익	228	249	-8.5%	120	89.3%	931	924	0.7%
영업외손익	-104	-29	적자지속	10	적자전환	-98	4	적자전환
세전이익	124	220	-43.9%	130	-4.9%	833	928	-10.2%
법인세비용	33	56	-40.9%	40	-18.2%	222	229	-2.8%
별도 당기순이익	91	165	-44.9%	90	1.0%	611	699	-12.7%
연결 당기순이익	258	171	51.4%	264	-2.1%	929	925	0.3%
지배주주순이익	259	165	57.1%	267	-3.1%	930	922	0.9%

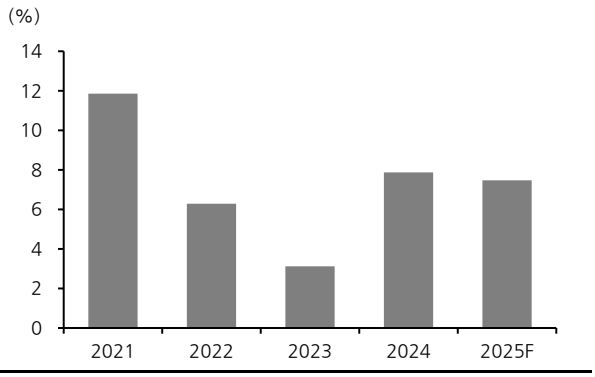
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

〈그림1〉 연간 연결 지배주주순이익 추정



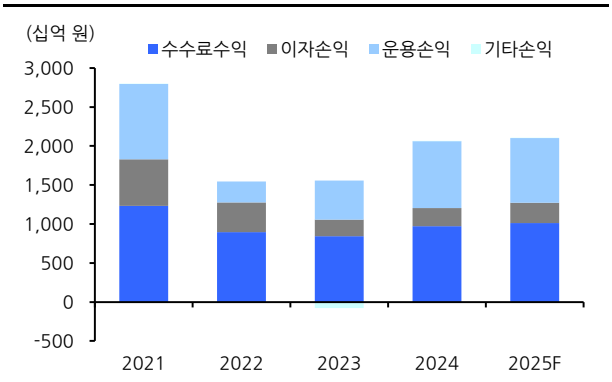
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

〈그림2〉 연간 ROE 추정



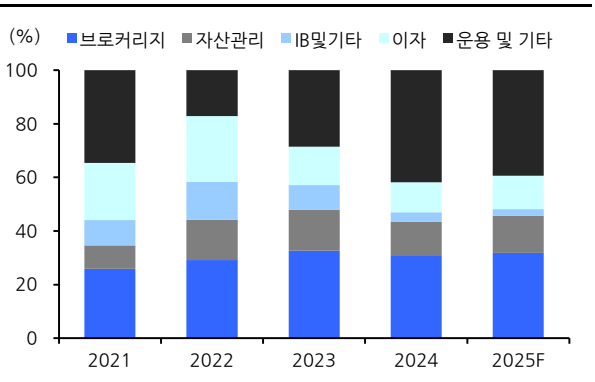
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

〈그림3〉 연간 순영업수익 추정



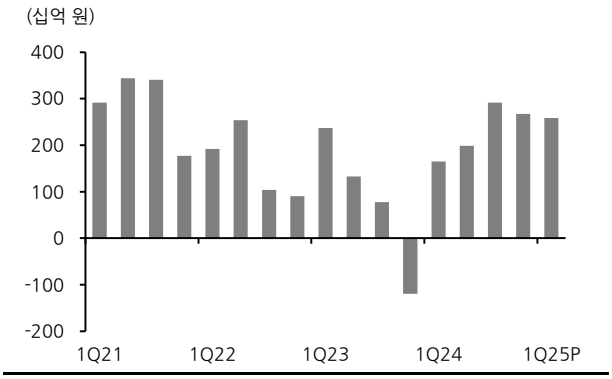
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

〈그림4〉 순영업수익 내 부문별 비중



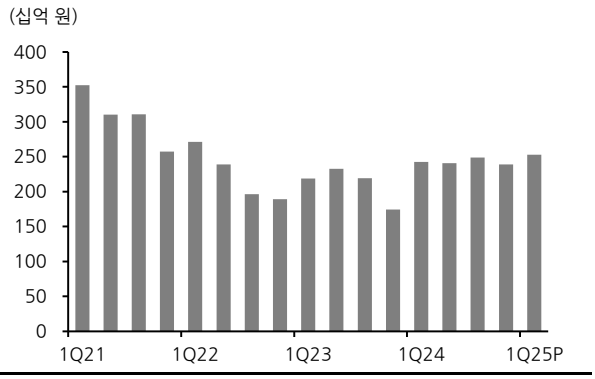
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

<그림5> 분기별 연결 지배주주순이익 추이



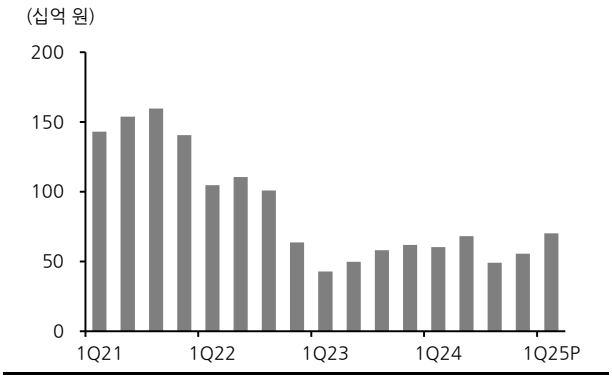
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

<그림6> 분기별 수수료손익 추이



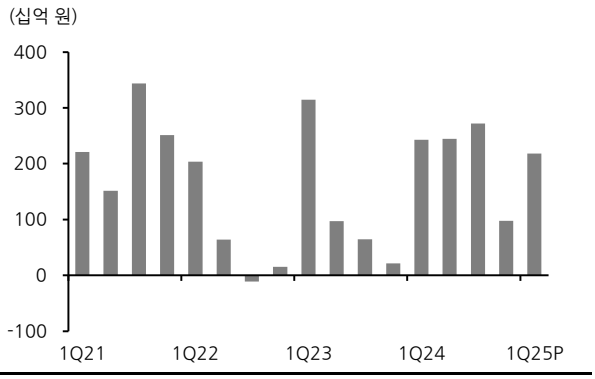
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

<그림7> 분기별 이자손익 추이



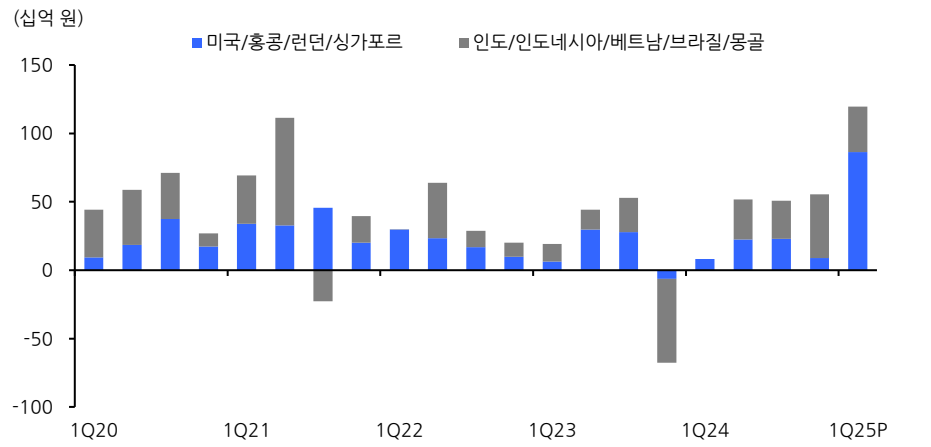
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

<그림8> 분기별 운용손익 추정



자료: 미래에셋증권, 현대차증권

<그림9> 해외법인 세전이익 추이



자료: 미래에셋증권, 현대차증권

(단위: 십억 원)

손익계산서(별도)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,478	2,068	2,101	2,146	2,230
수수료손익	845	971	1,012	996	1,026
수수료수익	1,034	1,193	1,247	1,215	1,250
위탁매매	552	705	740	699	716
자산관리	231	266	295	292	298
IB및기타	252	222	212	224	235
수수료비용	190	222	234	220	224
이자손익	212	233	261	237	229
운용손익	498	857	828	911	973
기타손익	-77	6	0	2	2
판매및관리비	971	1,143	1,171	1,169	1,199
영업이익	507	924	931	977	1,031
영업외손익	-274	4	-98	-62	-59
세전이익	233	928	833	915	972
법인세비용	-5	229	222	244	260
당기순이익	238	699	611	670	713

(단위: 십억 원)

손익계산서(연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,887	2,832	2,938	2,956	3,040
수수료손익	900	1,042	1,032	1,026	1,058
수수료수익	1,138	1,308	1,451	1,406	1,439
위탁매매	636	801	908	854	870
자산관리	233	270	305	301	307
IB및기타	269	237	238	251	262
수수료비용	238	266	419	380	381
이자손익	365	385	402	376	366
운용손익	446	1,080	1,190	1,226	1,286
기타손익	177	325	314	328	330
판매및관리비	1,366	1,643	1,741	1,757	1,815
영업이익	521	1,188	1,196	1,199	1,225
영업외손익	-142	36	72	64	69
세전이익	379	1,224	1,268	1,263	1,294
법인세비용	41	299	339	321	329
당기순이익	338	925	929	943	966
지배순이익	327	922	930	945	968

(단위: %)

전년 대비 성장성(연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	-13.3	50.0	3.8	0.6	2.8
수수료손익	-5.5	15.8	-1.0	-0.5	3.1
이자손익	-27.0	5.5	4.4	-6.3	-2.6
운용손익	-24.2	142.4	10.2	3.0	4.9
판매및관리비	1.9	20.3	6.0	0.9	3.3
영업이익	-37.6	128.0	0.7	0.2	2.2
당기순이익	-48.8	173.9	0.3	1.5	2.5
지배순이익	-48.9	181.8	0.9	1.6	2.5
자산총계	20.7	7.0	3.7	2.6	1.6
부채총계	22.0	6.8	3.7	2.3	1.3
자본총계	8.5	9.1	2.9	5.5	4.5

** K-IFRS 별도 및 연결기준*

(단위: 십억 원)

재무상태표(연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	128,177	137,177	142,199	145,889	148,201
현금 및 예치금	8,194	10,518	10,690	10,799	10,815
FVPL 금융자산	44,783	55,235	59,652	61,174	62,330
FVOCI 금융자산	16,088	17,578	15,876	16,400	16,767
AC 금융자산	51,175	46,073	48,614	49,654	50,365
종속및관계기업투자	2,022	1,626	1,540	1,543	1,539
유형자산	519	534	500	504	504
투자부동산	3,725	3,680	3,666	3,660	3,659
무형자산	507	761	649	661	661
기타자산	1,166	1,171	1,012	1,495	1,561
부채총계	116,938	124,913	129,578	132,569	134,280
예수부채	10,927	12,230	12,918	13,299	13,328
차입부채	67,895	77,117	79,492	81,324	82,187
사채	6,976	7,744	8,076	8,414	8,817
FVPL 금융부채	14,151	11,906	12,709	13,191	13,592
매도파생결합증권	9,424	6,559	7,488	7,864	8,283
기타부채	16,989	15,916	16,384	16,341	16,356
자본총계	11,239	12,264	12,620	13,320	13,922
지배주주지분	11,081	12,100	12,457	13,156	13,758
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,158	2,157	2,157	2,157	2,157
이익잉여금	4,821	5,472	5,963	6,595	7,238
기타자본	1	370	235	302	261
비지배주주지분	158	163	163	163	163

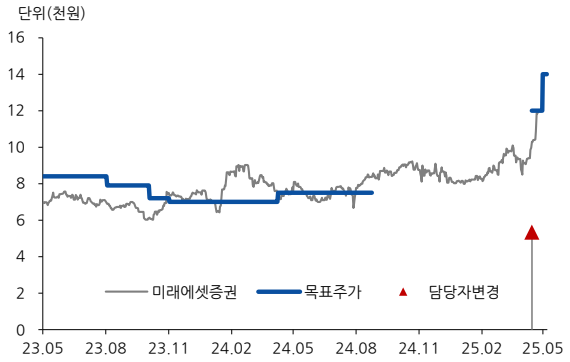
순영업수익 구성(별도)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
수수료손익	57.1%	47.0%	48.2%	46.4%	46.0%
Brokerage	32.6%	30.7%	31.9%	29.5%	29.1%
WM	15.3%	12.7%	13.8%	13.4%	13.2%
IB및기타	9.2%	3.6%	2.5%	3.5%	3.8%
이자손익	14.4%	11.3%	12.4%	11.0%	10.3%
운용손익	33.7%	41.5%	39.4%	42.5%	43.6%
기타손익	-5.2%	0.3%	0.0%	0.1%	0.1%

주요 지표(연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
수익성(%)					
ROE(지배)	3.1	8.0	7.6	7.4	7.2
ROA(지배)	0.3	0.7	0.7	0.7	0.7
판관비용률	72.4	58.0	59.3	59.4	59.7
투자지표(원)					
EPS(지배)	540	1,574	1,588	1,614	1,654
BPS(지배)	18,281	20,666	21,276	22,470	23,498
DPS(보통주)	150	250	270	290	300
Valuation					
P/E(X)	14.1	5.1	7.7	7.5	7.4
P/B(X)	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
배당성향(%)	27.6	16.2	17.1	18.1	18.3
배당수익률(%)	2.0	3.1	2.2	2.4	2.5

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.02.03	BUY	8,400	-17.13	-10.00
2023.08.03	AFTER 6M	8,400	-16.10	-15.36
2023.08.11	M.PERFORM	7,900	-15.71	-11.39
2023.10.12	BUY	7,200	-7.59	4.86
2023.11.10	M.PERFORM	7,000	10.87	-8.14
2024.04.17	M.PERFORM	7,500	1.06	13.47
2024.10.17	AFTER 6M	7,500	17.05	6.40
2025.04.23	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2025.04.23	BUY	12,000	-6.31	1.42
2025.05.09	BUY	14,000		

▶ 최근 2년간 미래에셋증권 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장영임의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	166건	92.7%
보유	13건	7.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.