미래에셋증권(006800)

중립(하향)

2Q25 Preview: 올랐기에 가능한 결과

순이익 2,991억원으로 컨센서스 25% 상회. 트레이딩 호조

2분기 지배순이익은 2,991억원으로 컨센서스를 25% 상회할 전망이다. 부문별로 보면, 트레이딩 손익은 3,922억원으로 전분기대비 20% 증가할 전망이다. 국내 자본시장 호조와 견조한 투자목적자산 수익 창출력에 기인한다. 특히 공정가치 평가손익은 전분기에 이어 이번 분기에도 양호할 것이다. 해외 프리 IPO 관련 평가이익이 추가로 발생하는 가운데, 해외 상업용부동산 관련 평가손실은 전분기대비 줄어들 것이기 때문이다. 해당 공정가치 평가손익 호조는 트레이딩 손익과 더불어 해외법인 실적에도 긍정적인 영향을 끼치는 구조다.

브로커리지 및 다른 사업부문은 무난

브로커리지 수수료는 2,239억원으로 전분기대비 13% 증가할 것이다. 해외주식 수수료 수익이 3% 감소하나 국내주식 수수료 수익이 29% 늘어난 덕분이다. 이자손익은 -172억원으로 전분기대비 소폭 개선되는데, 이는 잔고 증대에 기반한 신용손익 확대와 조달비용이 경감되는 것에 기인한다. IB 수수료는 381억원으로 전분기대비 11% 개선되며, 주로 자문 및 기타수수료가 반등할 점을 고려했다.

최근의 주가 상승을 감안해 중립의견으로 하향

투자의견을 중립으로 하향 조정한다. 호실적을 감안해 지속가능 ROE를 9.1%에서 9.3%로 상향했으나 현재 PBR이 0.92배인 상황이다. 자본비용을 자사주 소각 관련 정책 기대감을 반영한 11%대로 적용하더라도 주가의 추가 상승여력이 제한적이다. 다만 주가 하방경직성은 견고할 것이다. 올해 EPS 증가율이 23%로 양호하고 국내 증시 관련 정책 모멘텀도 건재하다. 또한 7월 중 캐피탈의 증권 보통주 매입이 마무리된 이후에, 자사주 매입/소각 발표가 예상된다.

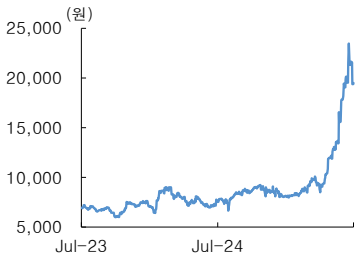
Stock Data

KOSPI(7/8)		3,115
주가(7/8)		20,700
시가총액(십억원)		11,806
발행주식수(백만)		570
52주 최고/최저가(원)		23,450/6,660
일평균거래대금(6개월, 백만원)		32,607
유동주식비율/외국인지분율(%)		44.3/12.4
주요주주(%)	미래에셋캐피탈 외 17 인	32.6
	네이버	8.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	16.2	155.6	172.4
KOSPI 대비(%p)	5.4	132.0	163.4

주가추이



자료: FnGuide

	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	195.8	20,662	5.1	0.39	0.68	8.1	3.1
2025F	3,437	1,519	1,117	1,940	23.3	22,420	10.7	0.92	0.77	8.9	1.2
2026F	3,641	1,702	1,245	2,224	14.6	24,557	9.3	0.84	0.78	9.4	1.7
2027F	3,812	1,805	1,320	2,428	9.2	26,863	8.5	0.77	0.78	9.3	1.9

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> 부문별 순영업수익

(단위: 십억원)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F		
						QoQ	YoY
브로커리지 수수료	171	174	181	199	224	12.7%	31.3%
WM 수수료	74	71	71	78	80	2.0%	8.1%
IB 수수료	44	54	44	34	38	11.3%	(12.9%)
수수료비용 등	(33)	(50)	(68)	(76)	(81)	7.3%	145.6%
트레이딩손익	287	341	195	326	392	20.4%	36.8%
이자손익	13	(16)	(13)	(22)	(17)	적지	적전

주: 별도 기준
자료: 미래에셋증권, Quantiwise, 한국투자증권

<표 2> 2분기 실적 Preview

(단위: 십억원)

	2Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존추정	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
순영업수익	**897**	**826**	**8.6%**	**719**	**24.7%**	**813**	**10.3%**	**699**	**28.3%**
순수수료이익	377	352	6.9%	-	-	240	56.7%	248	51.9%
브로커리지	271	256	5.7%	-	-	240	13.0%	175	54.5%
자산관리	79	71	10.9%	-	-	77	2.1%	68	16.3%
인수주선/M&A	16	15	5.4%	-	-	16	(0.3%)	13	15.9%
기타	11	10	10.9%	-	-	(92)	흑전	(9)	흑전
순이자이익	127	123	3.8%	-	-	102	24.2%	114	12.0%
운용 및 기타	393	351	12.0%	-	-	470	(16.4%)	338	16.4%
판관비	**497**	**474**	**4.8%**	**437**	**13.7%**	**467**	**6.5%**	**426**	**16.7%**
영업이익	400	352	13.8%	309	29.5%	346	15.5%	273	46.3%
영업외이익	9	10	(10.0%)	3	176.9%	(0)	흑전	3	164.7%
세전이익	409	362	13.1%	312	31.1%	346	18.2%	277	47.8%
당기순이익	299	264	13.1%	247	20.9%	258	15.6%	201	48.4%
지배순이익	**299**	**264**	**13.1%**	**240**	**24.8%**	**259**	**15.6%**	**199**	**50.5%**

자료: 미래에셋증권, Quantiwise, FnGuide, 한국투자증권

<표 3> 미래에셋증권 분기실적

(단위: 십억원, %)

	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY24A	FY25F		FY26F	
											YoY		YoY
순영업수익	**813**	**897**	**902**	**825**	**889**	**905**	**951**	**897**	**2,832**	**3,437**	**21.4**	**3,641**	**6.0**
순수수료이익	240	377	409	383	392	402	408	414	1,042	1,409	35.2	1,617	14.7
순이자이익	102	127	148	161	172	189	220	237	385	538	39.9	819	52.1
운용 및 기타	470	393	346	281	324	313	323	246	1,405	1,489	6.0	1,206	(19.0)
판관비	467	497	454	456	495	504	482	525	1,643	1,873	14.0	2,005	7.0
영업이익	346	400	448	369	393	401	469	372	1,188	1,563	31.6	1,636	4.7
영업외이익	(0)	9	(3)	(50)	13	16	18	19	36	(44)	(220.7)	66	(249.3)
세전이익	**346**	**409**	**445**	**319**	**406**	**417**	**487**	**391**	**1,224**	**1,519**	**24.1**	**1,702**	**12.0**
당기순이익	258	299	325	233	297	304	356	285	925	1,115	20.4	1,242	11.4
지배순이익	**259**	**299**	**326**	**234**	**297**	**305**	**357**	**286**	**922**	**1,117**	**21.2**	**1,245**	**11.4**

자료: 미래에셋증권, Quantiwise, 한국투자증권

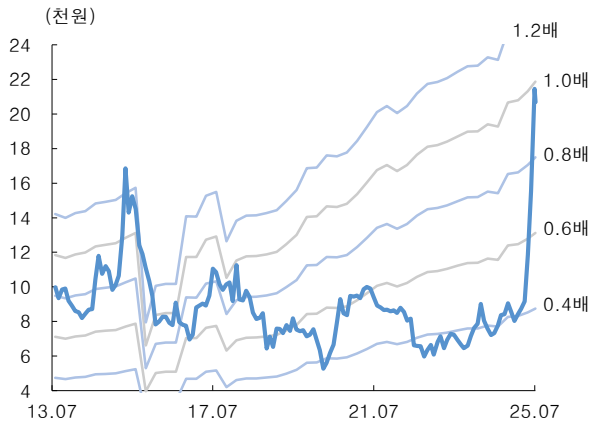
<표 4> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
순영업수익	3,437	3,641	3,812	3,360	3,598	3,772	2.3%	1.2%	1.1%
순수수료이익	1,409	1,617	1,646	1,362	1,577	1,608	3.5%	2.5%	2.3%
순이자이익	538	819	976	524	798	954	2.8%	2.6%	2.3%
운용 및 기타	1,489	1,206	1,190	1,475	1,223	1,209	1.0%	(1.4%)	(1.6%)
세전이익	1,519	1,702	1,805	1,468	1,672	1,777	3.5%	1.8%	1.6%
지배순이익	1,117	1,245	1,320	1,079	1,223	1,299	3.5%	1.8%	1.6%
EPS(원)	1,940	2,224	2,428	1,812	2,053	2,182	7.1%	8.3%	11.3%
BPS(원)	22,420	24,557	26,863	21,681	23,113	24,586	3.4%	6.2%	9.3%
ROE(%)	8.9	9.4	9.3	8.6	9.2	9.2	0.3%p	0.2%p	0.2%p

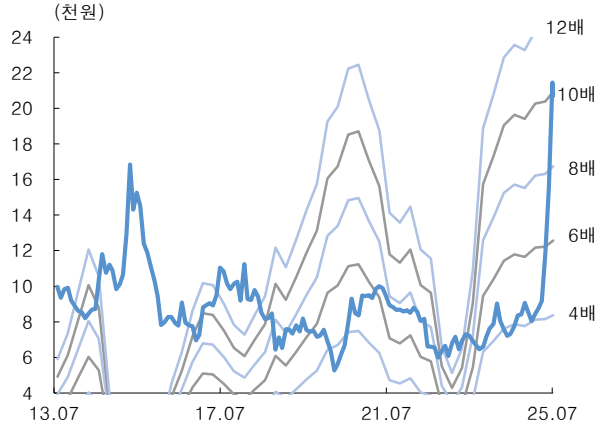
자료: 미래에셋증권, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 1] 미래에셋증권 PBR 밴드



주: 유통주식수 기준(trailing 기준)
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 미래에셋증권 PER 밴드



주: 유통주식수 기준(12MF 기준)
자료: Quantiwise, 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	153,994	163,391	173,422
현금 및 예치금	14,760	17,929	20,972	22,258	23,634
유가증권	53,018	63,732	63,602	68,102	72,920
대출채권	40,386	37,287	39,221	41,518	43,957
관계기업투자	2,053	1,626	1,845	1,845	1,845
유형자산	519	534	546	546	546
기타자산	17,471	16,069	27,807	29,123	30,520
총부채	116,938	124,913	141,036	149,594	158,760
예수부채	10,927	12,230	14,144	15,451	16,852
당기손익인식금융부채	11,810	8,905	9,752	10,349	10,995
차입부채	76,646	86,460	86,096	92,102	98,526
기타부채	17,555	17,318	31,044	31,693	32,387
자기자본	11,269	12,264	12,957	13,797	14,662
지배주주지분	11,111	12,100	12,906	13,743	14,604
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)	(369)	(369)	(369)
기타포괄손익누계액	360	730	712	741	771
이익잉여금	4,850	5,472	6,304	7,112	7,943

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,887	2,832	3,437	3,641	3,812
순수수료이익	900	1,042	1,409	1,617	1,646
브로커리지 수수료	557	721	1,076	1,157	1,162
자산관리 수수료	228	263	318	331	344
인수주선, M&A 수수료	60	63	73	80	88
기타 수수료	55	(5)	(57)	49	52
순이자이익	365	385	538	819	976
운용 및 기타	623	1,405	1,489	1,206	1,190
판매관리비	1,366	1,643	1,873	2,005	2,077
인건비	705	871	1,031	1,146	1,200
기타 판관비	661	772	842	859	876
영업이익	521	1,188	1,563	1,636	1,736
영업외이익	(147)	36	(44)	66	69
법인세비용차감전계속사업이익	374	1,224	1,519	1,702	1,805
법인세비용	41	299	405	459	487
계속사업이익	333	925	1,115	1,242	1,317
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	333	925	1,115	1,242	1,317
지배당기순이익	322	922	1,117	1,245	1,320

주요 재무지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업 기초여건					
임직원수(명)	3,563	3,441	3,411	3,411	3,411
주식 약정대금(조원)	1,043	1,046	1,231	1,432	1,438
예수유가증권(조원)	330	315	322	335	349
채무보증(십억원)	1,980	1,254	1,465	1,560	1,658
자본적정성					
NCR(%)	2,142	2,858	2,438	2,503	2,545
단순 레버리지(배)	11.4	11.2	11.9	11.8	11.8
실질 레버리지(배)	10.5	10.2	11.9	11.8	11.8
성장성(%)					
총자산 증가율	19.9	7.0	12.3	6.1	6.1
자기자본 증가율	1.2	8.9	6.7	6.5	6.3
순영업수익 증가율	(13.3)	50.0	21.4	6.0	4.7
당기순이익 증가율	(53.0)	185.8	21.2	11.4	6.1

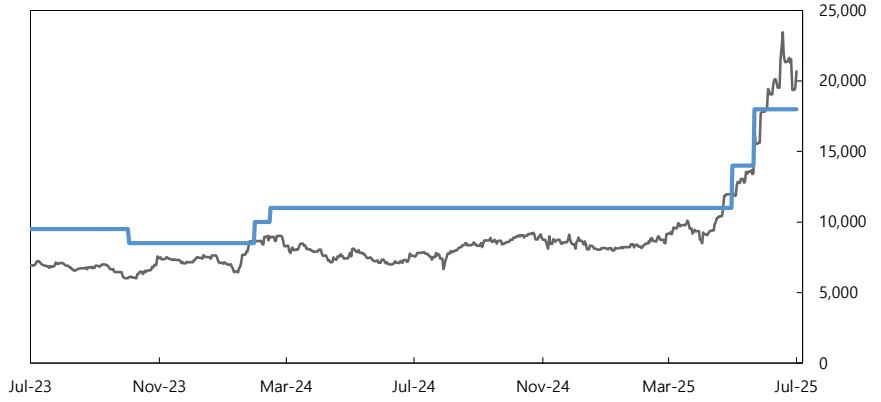
Valuation

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당 지표(원)					
BPS	18,330	20,662	22,420	24,557	26,863
EPS	532	1,574	1,940	2,224	2,428
DPS	150	250	250	350	390
주가 지표(배)					
PBR	0.42	0.39	0.92	0.84	0.77
PER	14.3	5.1	10.7	9.3	8.5
배당수익률(%)	2.0	3.1	1.2	1.7	1.9
배당성향(%)	21.0	11.9	9.6	11.7	11.8
수익성(%)					
ROE	2.9	8.1	8.9	9.4	9.3
ROA	0.27	0.68	0.77	0.78	0.78
위탁수수료율(bp)	5.3	6.9	8.7	8.1	8.1
판관비용률	72.4	58.0	54.5	55.1	54.5

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	-6.8	-2.4
	2025.05.29	매수	18,000원	10.2	30.3
	2025.07.08	중립	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 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.