미래에셋증권 (006800)

Analyst 장영임 yijang123@hmsec.com

2Q25 Preview: 이익은 Good. 기대감에는 쉼표가 필요해

M.PERFORM **TP 19,000원**

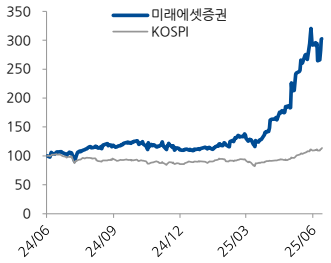
현재주가 (7/10)	22,150원
상승여력	-14.2%
시가총액	12,633십억원
발행주식수	570,316천주
자본금/액면가	4,102십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	23,450원/6,660원
일평균 거래대금 (60일)	63십억원
외국인 지분율	12.32%
주요주주 지분율	
미래에셋캐피탈외 17인	32.61%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	21.9	139.2	171.8
상대주가(%p)	10.0	83.7	114.8

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	1,588	1,614	14,000
After	1,799	1,954	19,000
Consensus	1,369	1,476	19,250
Cons. 차이	31.4%	32.4%	-1.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 미래에셋증권의 목표주가를 19,000원으로 상향하나, 투자의견은 M.PERFORM으로 하향. 목표주가는 12MF BPS 22,556원에 Target P/B 0.83배를 적용하여 19,000원 도출. 목표주가를 상향하였음에도 최근 가파른 주가 상승으로 투자의견은 하향
- 최근 동사의 주가는 매우 가파르게 상승하였는데, 그 배경에는 1) 증시 상승으로 브로커리지 경쟁력, 2) 상법 개정에 따른 지배구조 개편에 대한 기대감, 3) 자사주 소각 의무화를 논의함에 따라 증권업 내 높은 자사주 비중에 주목, 4) 계열사의 스테이블 코인 상표권 출원 등 여러가지 기대감들이 과도하게 반영된 결과
- 현재 2025F P/B 1배에 거래되며 커버리지 내 가장 높은 밸류에이션을 받고 있으나, ROE는 8.5%로 전망되며 경쟁사 대비 낮은 ROE를 감안 시 펀더멘털 측면에서 Target P/B를 높게 부여하기 어려움
- 또한, 펀더멘털 외에 Multiple 상향의 배경이 될 수 있는 지배구조 개편은 당장 가시화되고 있는 것이 없다는 점에서 기대감만으로 추가 상승 여력은 현 시점에서 제한적이라고 판단. 자사주 소각의 경우, 합병으로 취득한 자사주는 소각 시 상법상 원칙적으로 자본금 감소를 수반하고 주주총회 특별 결의가 필요하다는 점을 고려해야 하며, 스테이블 코인 관련 사업 역시 초기 단계라는 점을 고려해야 함

주요이슈 및 실적전망

- 2Q25 지배주주순이익은 2,804억원(YoY +41.1%, QoQ +8.4%)으로 컨센서스 9.9% 상회 전망. 증시 거래대금 호조로 브로커리지 손익이 이익 성장을 견인할 것
- 또한, 전분기에 1,000억원 인식된 해외 부동산 평가손실이 축소되며 영업외손익이 개선될 것으로 예상되며, 전분기에 이어 투자목적자산의 공정가치 평가손익이 양호하여 운용손익과 연결 손익에 기여할 것으로 전망
- IB부문은 IPO 부진에도 부동산PF 관련 수수료가 늘어나며 전분기 대비 성장할 것으로 예상되며, 운용손익은 1분기와 유사한 수준을 시현할 것으로 전망

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	2,955	1,238	1,438	1,053	1,799	14.3	12.3	1.0	8.5	0.7	1.3
2026F	3,151	1,377	1,531	1,144	1,954	8.6	11.3	1.0	8.8	0.8	1.4
2027F	3,225	1,341	1,515	1,132	1,934	-1.0	11.5	0.9	8.2	0.7	1.4

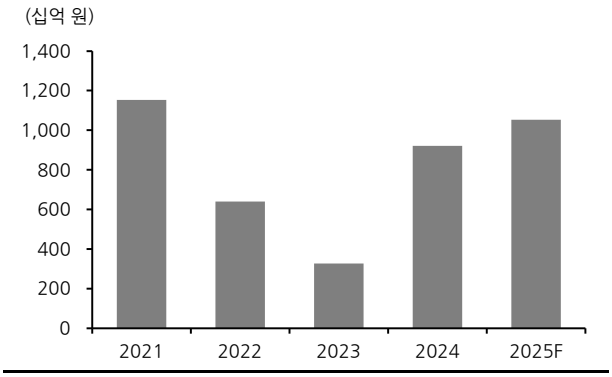
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 미래에셋증권 별도 기준 주요 실적 추정 (단위: 십억 원)

	2Q25F	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	2025F	2024	YoY
순영업수익	595	555	7.1%	539	10.3%	2,247	2,068	8.7%
수수료손익	293	241	21.9%	253	15.9%	1,138	971	17.2%
수수료수익	356	292	21.8%	317	12.2%	1,389	1,193	16.4%
위탁매매	225	170	32.1%	199	13.4%	879	705	24.6%
자산관리	76	69	9.9%	75	1.3%	303	266	13.7%
IB 및기타	55	53	4.0%	44	26.0%	207	222	-6.5%
수수료비용	63	52	21.4%	64	-2.3%	250	222	12.8%
이자손익	78	68	13.9%	70	10.6%	313	233	34.3%
운용손익	223	245	-8.9%	218	2.0%	795	857	-7.2%
기타손익	1	1.8	-36.0%	-2	흑자전환	0	6	-94.8%
판매및관리비	331	290	14.0%	311	6.2%	1,224	1,143	7.0%
영업이익	264	265	-0.4%	228	15.9%	1,023	924	10.7%
영업외손익	3	-20	흑자전환	-104	흑자전환	-66	4	적자전환
세전이익	267	245	9.0%	124	116.1%	957	928	3.1%
법인세비용	71	65	9.5%	33	116.1%	255	229	11.6%
별도 당기순이익	196	180	8.9%	91	116.1%	701	699	0.3%
연결 당기순이익	281	201	39.7%	258	8.8%	1,052	925	13.7%
지배주주순이익	280	199	41.1%	259	8.4%	1,053	922	14.3%

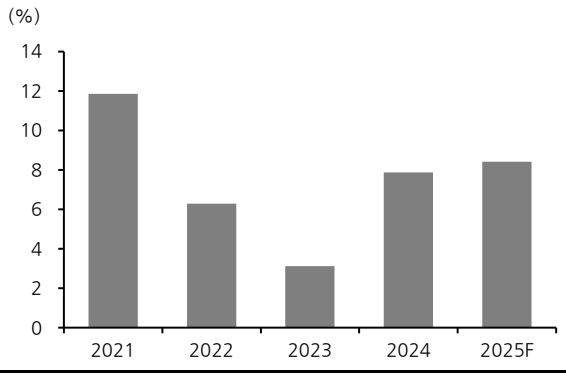
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

〈그림1〉 연간 연결 지배주주순이익 추정



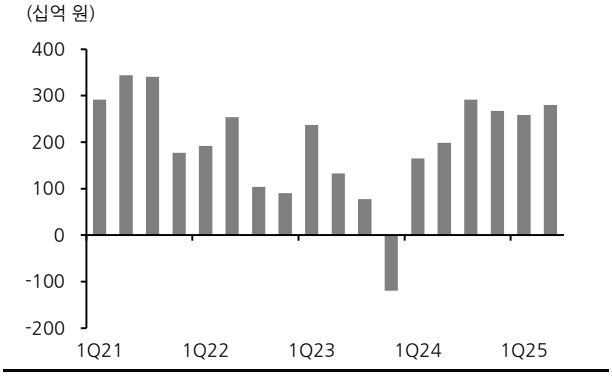
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

〈그림2〉 연간 ROE 추정



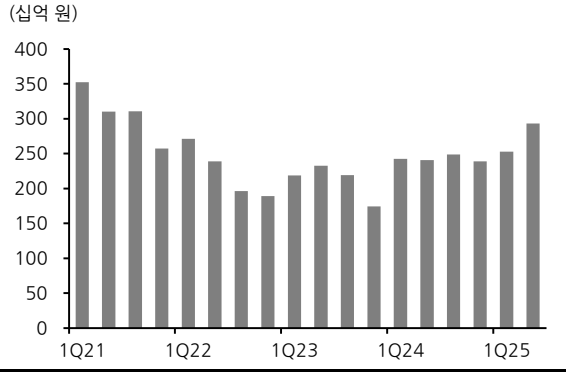
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

〈그림3〉 분기별 연결 지배주주순이익 추정



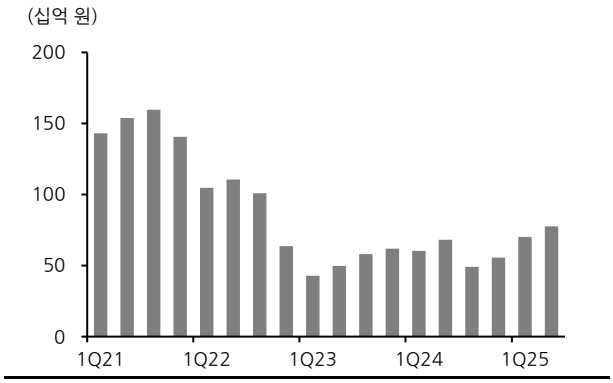
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

〈그림4〉 분기별 수수료손익 추정



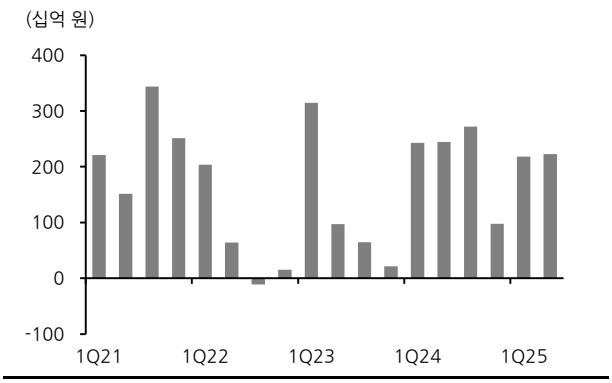
자료: 미래에셋증권, 현대차증권

<그림5> 분기별 이자손익 추정



자료: 미래에셋증권, 현대차증권

<그림6> 분기별 운용손익 추정



자료: 미래에셋증권, 현대차증권

<표2> 미래에셋증권 목표주가 산정

	내용	비고
Sustainable ROE(%)	8.4	2025F~2027F ROE 평균
자기자본비용(COE)(%)	7.0	무위험수익률 2.4%, 리스크 프리미엄 5.0%, 베타 0.9 적용
영구성장률(g)(%)	0.0	보수적으로 0% 가정
적정 P/B(배)	1.19	P/B = (ROE-g) / (COE-g)
Discount(%)	30.0	
Target P/B(배)	0.83	
12M Forward BPS(원)	22,556	
적정 주가(원)	18,799	
목표 주가(원)	**19,000**	
전일 종가(원)	22,150	2025.07.10
상승여력(%)	-14.2	
투자의견	**M.PERFORM**	

자료: Fnguide, 현대차증권

(단위: 십억 원)

손익계산서(별도)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,478	2,068	2,247	2,464	2,565
수수료손익	845	971	1,138	1,227	1,271
수수료수익	1,034	1,193	1,389	1,473	1,522
위탁매매	552	705	879	950	974
자산관리	231	266	303	307	322
IB및기타	252	222	207	217	226
수수료비용	190	222	250	246	251
이자손익	212	233	313	356	369
운용손익	498	857	795	880	924
기타손익	-77	6	0	2	2
판매및관리비	971	1,143	1,224	1,288	1,367
영업이익	507	924	1,023	1,176	1,199
영업외손익	-274	4	-66	-32	-27
세전이익	233	928	957	1,145	1,171
법인세비용	-5	229	255	306	313
당기순이익	238	699	701	839	859

(단위: 십억 원)

손익계산서(연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,887	2,832	2,955	3,151	3,225
수수료손익	900	1,042	1,158	1,257	1,302
수수료수익	1,138	1,308	1,593	1,664	1,711
위탁매매	636	801	1,047	1,105	1,127
자산관리	233	270	313	316	331
IB및기타	269	237	234	243	252
수수료비용	238	266	435	406	409
이자손익	365	385	459	501	513
운용손익	446	1,080	979	1,018	1,034
기타손익	177	325	359	375	376
판매및관리비	1,366	1,643	1,717	1,774	1,884
영업이익	521	1,188	1,238	1,377	1,341
영업외손익	-142	36	200	153	174
세전이익	379	1,224	1,438	1,531	1,515
법인세비용	41	299	386	388	384
당기순이익	338	925	1,052	1,142	1,130
지배순이익	327	922	1,053	1,144	1,132

(단위: %)

전년 대비 성장성(연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	-13.3	50.0	4.3	6.7	2.3
수수료손익	-5.5	15.8	11.1	8.6	3.6
이자손익	-27.0	5.5	19.3	9.2	2.3
운용손익	-24.2	142.4	-9.4	4.1	1.5
판매및관리비	1.9	20.3	4.5	3.3	6.2
영업이익	-37.6	128.0	4.2	11.3	-2.7
당기순이익	-48.8	173.9	13.7	8.5	-1.0
지배순이익	-48.9	181.8	14.3	8.6	-1.0
자산총계	20.7	7.0	6.2	3.6	2.3
부채총계	22.0	6.8	6.5	3.3	2.0
자본총계	8.5	9.1	4.0	7.0	5.6

(단위: 십억 원)

재무상태표(연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	128,177	137,177	145,748	151,064	154,511
현금 및 예치금	8,194	10,518	11,520	11,655	11,780
FVPL 금융자산	44,783	55,235	60,226	62,822	64,484
FVOCI 금융자산	16,088	17,578	16,060	16,927	17,456
AC 금융자산	51,175	46,073	49,535	50,619	51,388
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	2,051	2,672	3,039
부채총계	116,938	124,913	132,988	137,404	140,092
예수부채	10,927	12,230	15,630	16,131	16,520
차입부채	67,895	77,117	80,692	83,861	85,453
사채	6,976	7,744	8,076	8,414	8,817
FVPL 금융부채	14,151	11,906	12,206	12,657	12,945
매도파생결합증권	9,424	6,559	6,985	7,331	7,637
기타부채	16,989	15,916	16,384	16,341	16,356
자본총계	11,239	12,264	12,760	13,659	14,419
지배주주지분	11,081	12,100	12,597	13,496	14,256
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	6,102	6,935	7,736
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%	50.7%	49.8%	49.5%
Brokerage	32.6%	30.7%	35.3%	34.8%	34.2%
WM	15.3%	12.7%	13.3%	12.3%	12.4%
IB및기타	9.2%	3.6%	2.1%	2.8%	2.9%
이자손익	14.4%	11.3%	13.9%	14.4%	14.4%
운용손익	33.7%	41.5%	35.4%	35.7%	36.0%
기타손익	-5.2%	0.3%	0.0%	0.1%	0.1%

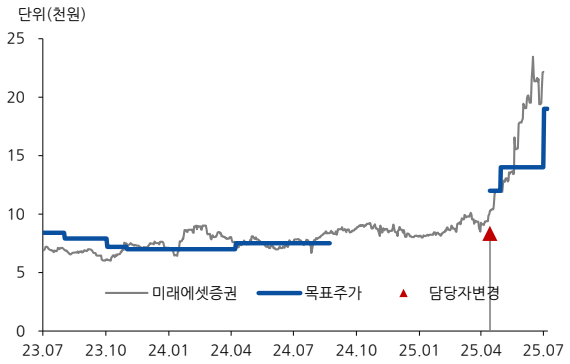
주요 지표(연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
수익성(%)					
ROE(지배)	3.1	8.0	8.5	8.8	8.2
ROA(지배)	0.3	0.7	0.7	0.8	0.7
판관비용률	72.4	58.0	58.1	56.3	58.4
투자지표(원)					
EPS(지배)	540	1,574	1,799	1,954	1,934
BPS(지배)	18,281	20,662	21,509	23,045	24,342
DPS(보통주)	150	250	280	300	320
Valuation					
P/E(X)	14.1	5.1	12.3	11.3	11.5
P/B(X)	0.4	0.4	1.0	1.0	0.9
배당성향(%)	27.6	16.2	15.9	15.6	16.8
배당수익률(%)	2.0	3.1	1.3	1.4	1.4

** K-IFRS 별도 및 연결기준*

▶ 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	27.23	67.50
2025.07.11	M.PERFORM	19,000		

▶ 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 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	91.5%
보유	14건	8.5%
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.