미래에셋증권(006800)

실적은 하회가 아닌 상회

#트레이딩 #브로커리지

중립	목표주가	-

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com
안현빈
ahyunbin@koreainvestment.com

순이익 3,404억원으로 컨센서스 13% 상회

- 3분기 지배순이익은 3,404억원으로 우리 추정치를 3%, 컨센서스를 13% 상회. 우리 추정치 대비 소폭 상회한 것은 영업외이익까지 포괄하는 광의의 연결 기준 트레이딩손익이 예상에 부합한 가운데, 브로커리지와 자산관리 수수료가 추정치를 상회한 결과
- (별도)브로커리지 수수료는 2,637억원으로 전분기대비 22% 증가. 해외주식은 수익성도 개선. (별도)WM 수수료는 918억원으로 전분기대비 21% 증가. 펀드와 랩, 퇴직연금 수익 모두 양호
- (별도)트레이딩손익은 2,412억원으로 전분기대비 49% 감소. 시장금리 상승 따른 채권운용 평가익 축소와 IB 캐리 포지션 평가손 발생 때문
- (연결)투자목적자산 순손익은 930억원으로 3분기 연속 흑자 시현. 미국 호텔 평가손에도 불구하고 판교 부동산 매각익과 해외 혁신기업 평가익 덕분. 참고로 영업이익이 2,228억원에 불과하고, 영업외이익이 2,244억원이나 인식된 것은 판교 부동산 관련 매각총이익은 영업외이익으로 인식된 반면 LP 비지배지분 조정 항목은 영업비용으로 분류된 결과. 실질 순손익을 반영한 3분기 세전이익 및 순이익은 양호

밸류에이션 고려해 중립의견 유지

- 중립의견 유지. 밸류에이션 때문. 증권 업종은 자본시장 선도 플레이어로서 관행적으로 자사주 처분이 쉽지 않아 유통주식수 기준으로 밸류에이션을 산출 중. 해당 기준으로 PBR은 현재 1.06배. 지속가능 ROE 11.0% 고려 시 적정 레벨로 판단. 기취득 자사주에 대해서도 신중한 접근 필요
- 다만 투자목적자산 순손익이 흑자전환 기조를 이어간 점과 브로커리지-WM 경쟁력이 강화된 것은 긍정적

실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

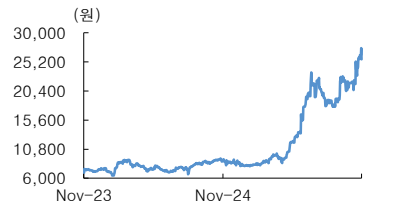
	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순수익	764	690	813	1,004	761	(24.2)	(0.5)	831
판매관리비	394	417	467	503	538	6.9	36.7	447
판관비용률(%)	51	60	57	50	71	20.6	19.2	54
세전이익	357	359	346	520	447	(14.0)	25.3	407
지배순이익	291	267	259	403	340	(15.6)	16.9	302

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순영업수익(십억원)	1,887	2,832	3,496	4,092	4,263
세전이익(십억원)	374	1,224	1,691	1,963	2,063
순이익(십억원)	322	922	1,275	1,436	1,510
EPS(원)	532	1,574	2,197	2,517	2,722
PER(x)	14.3	5.1	10.8	9.4	8.7
PBR(x)	0.42	0.39	1.06	0.96	0.88
ROE(%)	2.9	8.1	10.3	10.6	10.4
ROA(%)	0.27	0.68	0.90	0.92	0.91
DY(%)	2.0	3.1	1.5	1.4	1.4

Stock Data

KOSPI(11/6)	4,026
주가(11/6)	23,650
시가총액(십억원)	13,488
52주 최고/최저가(원)	27,500/7,980
유동주식비율/외국인지분율(%)	43.5/11.7
주요주주(%) 미래에셋캐피탈 외 18 인	33.1
네이버	8.3

주가추이



자료: FnGuide

■ 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 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자결과에 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 리서치센터에서 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.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총자산	128,207	137,177	149,963	160,914	172,473
현금 및 예치금	14,760	17,929	21,530	22,853	24,269
유가증권	53,018	63,732	65,602	70,276	75,221
대출채권	40,386	37,287	39,389	43,324	47,442
관계기업투자	2,053	1,626	1,828	1,828	1,828
유형자산	519	534	523	523	523
기타자산	17,471	16,069	21,091	22,110	23,191
총부채	116,938	124,913	136,847	146,721	157,296
예수부채	10,927	12,230	17,191	18,390	19,673
당기손익인식금융부채	11,810	8,905	9,747	10,310	10,918
차입부채	76,646	86,460	84,060	89,973	96,215
기타부채	17,555	17,318	25,849	28,049	30,490
자기자본	11,269	12,264	13,116	14,193	15,178
지배주주지분	11,111	12,100	12,947	14,009	14,982
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)	(223)	(267)	(267)
기타포괄손익누계액	360	730	546	568	591
이익잉여금	4,850	5,472	6,365	7,449	8,399

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,887	2,832	3,496	4,092	4,263
순수수료이익	900	1,042	1,350	1,859	1,889
브로커리지 수수료	557	721	1,156	1,408	1,413
자산관리 수수료	228	263	325	320	333
인수주선, M&A 수수료	60	63	74	82	91
기타 수수료	55	(5)	(206)	49	52
순이자이익	365	385	529	816	979
운용 및 기타	623	1,405	1,618	1,417	1,396
판매관리비	1,366	1,643	1,989	2,127	2,197
인건비	705	871	1,127	1,248	1,300
기타 판관비	661	772	862	879	897
영업이익	521	1,188	1,507	1,966	2,066
영업외이익	(147)	36	184	(3)	(3)
법인세비용차감전계속사업이익	374	1,224	1,691	1,963	2,063
법인세비용	41	299	408	512	539
계속사업이익	333	925	1,284	1,450	1,525
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	333	925	1,284	1,450	1,525
지배당기순이익	322	922	1,275	1,436	1,510

주요 재무지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업 기초여건					
임직원수(명)	3,563	3,441	3,427	3,427	3,427
주식 약정대금(조원)	1,043	1,046	1,307	1,649	1,656
예수유가증권(조원)	330	315	365	380	396
채무보증(십억원)	1,980	1,254	1,453	1,572	1,681
자본적정성					
NCR(%)	2,142	2,858	2,990	3,175	3,268
단순 레버리지(배)	11.4	11.2	11.4	11.3	11.4
실질 레버리지(배)	10.5	10.2	11.4	11.3	11.4
성장성(%)					
총자산 증가율	19.9	7.0	9.3	7.3	7.2
자기자본 증가율	1.2	8.9	7.0	8.2	6.9
순영업수익 증가율	(13.3)	50.0	23.5	17.1	4.2
당기순이익 증가율	(53.0)	185.8	38.4	12.6	5.1

주: K-IFRS (연결) 기준

Valuation

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당 지표(원)					
BPS	18,330	20,662	22,300	24,554	27,016
EPS	532	1,574	2,197	2,517	2,722
DPS	150	250	360	330	330
주가 지표(배)					
PBR	0.42	0.39	1.06	0.96	0.88
PER	14.3	5.1	10.8	9.4	8.7
배당수익률(%)	2.0	3.1	1.5	1.4	1.4
배당성향(%)	21.0	11.9	12.3	9.8	9.0
수익성(%)					
ROE	2.9	8.1	10.3	10.6	10.4
ROA	0.27	0.68	0.90	0.92	0.91
위탁수수료율(bp)	5.3	6.9	8.8	8.5	8.5
판관비용률	72.4	58.0	56.9	52.0	51.5

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 6일 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.
- 당사는 미래에셋증권 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다

■ 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

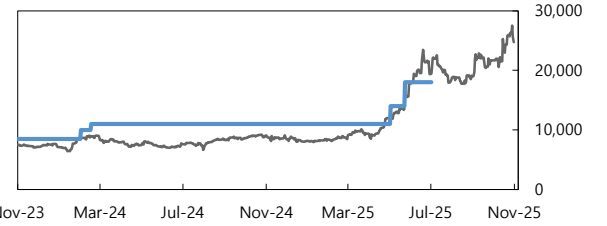
■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	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

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
미래에셋증권 (006800)	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	-	-	-