EARNINGS REVIEW

7 Nov. 2025

김지원

금융 I jiwonkim@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

미래에셋증권 (006800)

투자목적자산 운용이 중요

HOLD

	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	유지
적정주가	24,000	23,000	상향
Earnings			상향

Stock Information	
현재가 (11/6)	23,650원
예상 주가상승률	1.5%
시가총액	134,880억원
비중(KOSPI내)	0.41%
발행주식수	570,316천주
52주 최저가 / 최고가	7,980 - 27,500원
3개월 일평균거래대금	729억원
외국인 지분율	11.7%
주요주주지분율(%)	
미래에셋캐피탈 (외 19인)	33.1
자사주 (외 1인)	23.4
네이버 (외 1인)	8.3

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	6.4	11.6	11.8
PBR(배)	0.5	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	3.1	1.4	1.4

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	9.0	97.6	159.3	194.5
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(4.5)	40.3	102.3	126.7

Issue

3Q25 Review

Pitch

투자의견 HOLD 유지, 적정주가 24,000원으로 상향

Rationale

- 3Q25P 연결기준 영업이익 2,228억원(YoY -39.9%, QoQ -55.5%), 지배순이익 3,404억원(YoY +16.9%, QoQ -15.6%)으로, 순이익 기준 컨센서스와 당사 추정치를 각각 +12.7%, +12.0% 상회
- [수수료부문] (1) Brokerage 수수료수익(QoQ +18.4%) 크게 증가. 국내외 수수료수익 증가. 시장 일평균 거래대금 증가 영향. WM 관련 수수료수익(QoQ +20.9%)도 크게 증가. 펀드와 Wrap 중심 판매잔고 증가 영향. (2) IB 관련 및 기타수수료수익(QoQ +5.1%). 전통IB 주관 및 인수 실적 감소에 관련 수익 감소보다, 인수금융 및 아산 탕정 공동주택 조기 리파이낸싱 주관에 따른 채무보증 및 기타 수익 증가 영향으로 해석
- [비수수료부문] 순이자이익(QoQ +18.1%). 예탁금 및 리테일 신용공여 잔고 평잔 증가로 수익 증가. 운용 및 기타손익(QoQ -50.8%) 크게 감소. 분기 중 금리 및 환율 동향상 채권 운용이익 감소와 FX거래손실 발생 영향으로 해석. 또한, 인프라 등 일부 IB관련 보유 투자자산에서 평가손실 반영. 테크원타워 처분익 3,400억 중 비지배지분이 기타영업비용으로 반영된 영향도 존재
- 영업외이익은 앞선 테크원타워 매각익 중 지배지분 약 1,600억원과 연결기준 투자목적자산 평가이익 930억원도 반영. 해외부동산 펀드 손상차손(약 1,598억원 추정) 존재에도 영업외이익은 크게 증가. 금리동향과 상업용부동산 가격 동향상 잔여 해외부동산 매각시 손상차손 규모는 확인 필요
- 적정주가는 상향. 적정 PBR 1.2배. 시장 일평균거래대금 우상향 전망에 선행 ROE 소폭 상향 및 이익잉여금 증가로 선행 BPS 상향 결과. 향후 투자자산 평가 및 처분익 유사 발생가능성 및 동사 순영업수익 내 운용 및 기타부문 높은 기여도(25E 48.9% 추정)를 감안할 때, 추후 동향 확인 필요. 처리 예고된 3차 상법개정안 또한 선행BPS 변수 가능성. 현재 상승여력 감안하여 투자의견은 HOLD 유지

3Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.09(P)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
순영업수익	761					764	0	1,004	-24
영업이익	223	414	-46	408	-45	371	-40	500	-55
지배주주순이익	340	304	12	302	13	291	17	403	-16

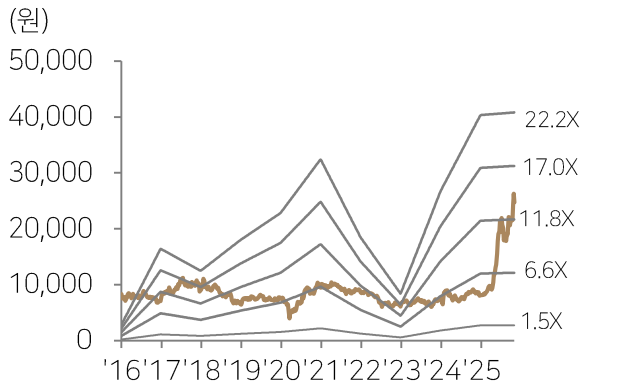
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 미래에셋증권 Valuation (원, 배, %)

	미래에셋증권	비고
Fwd ROE	9.3	3개년 평균 Forward ROE
Growth Rate	1.0	금융및보험업 GDP CAGR
Cost of Equity	10.4	국채 10년물, 3개년 평균 KRX증권 대비, 52주 베타
적정 PBR	1.2	
Fwd BPS	21,057	3개년 평균 Forward BPS
적정주가	24,000	
상승여력	1.5%	11월 6일 종가 기준

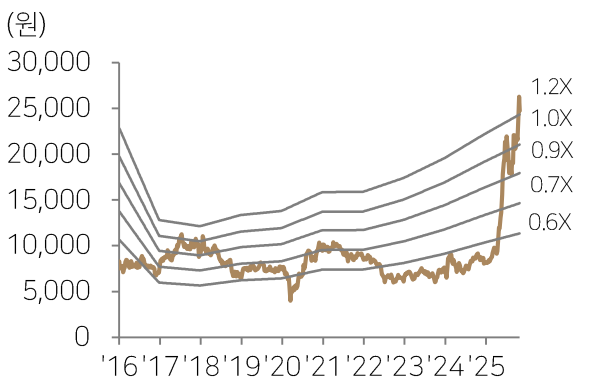
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 미래에셋증권 PER Bandchart



Source: 다올투자증권

Fig. 3: 미래에셋증권 PBR Bandchart



Source: 다올투자증권

Fig. 4: 미래에셋증권 분기 실적 추이 및 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	24	25E	26E
순영업수익	677	699	764	690	813	1,004	761	890	2,831	3,468	3,740
수수료	256	248	272	265	240	320	341	352	1,042	1,253	1,497
이자	102	114	78	91	102	122	144	149	385	517	623
운용및기타	319	338	414	334	470	562	276	390	1,405	1,697	1,620
판관비	407	426	394	417	467	503	538	503	1,643	2,011	2,106
영업이익	270	273	371	274	346	500	223	387	1,188	1,457	1,635
당기순이익	170	201	290	264	258	406	344	299	925	1,307	1,258
지배주주지분	165	199	291	267	259	403	340	296	922	1,298	1,245

Source: 다올투자증권

미래에셋증권 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	8,194	10,518	10,585	11,349	12,177
유가증권	60,872	72,813	76,742	81,604	86,863
관계기업투자	2,029	1,626	1,858	1,976	2,104
대출채권	39,078	35,616	36,778	39,108	41,629
유형자산	519	534	523	523	523
무형및투자부동산	3,725	3,680	1,845	1,845	1,845
기타자산	13,737	12,389	18,654	19,412	20,200
자산총계	128,153	137,177	147,130	156,451	166,535
예수부채	10,927	12,230	15,925	17,411	19,033
차입부채	74,851	84,862	84,047	89,774	95,972
금융부채	14,158	11,906	12,030	12,370	12,720
기타부채	17,015	15,916	21,849	22,468	23,103
부채총계	116,950	124,913	133,851	142,022	150,828
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	2,158	2,157	2,157	2,157	2,157
기타자본	-359	-360	-254	-254	-254
기타포괄이익누계액	356	730	577	719	871
이익잉여금	4,706	5,472	6,530	7,539	8,665
비지배주주지분	158	163	167	167	167
자본총계	11,203	12,264	13,279	14,429	15,707
ROA	0.2	0.7	0.9	0.8	0.8
ROE	2.7	7.9	10.2	9.0	8.9

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,891	2,831	3,468	3,740	3,903
증가율 (Y-Y,%)	-13%	50%	22%	8%	4%
순수수료수익	899	1,042	1,253	1,497	1,578
증가율 (Y-Y,%)	-6%	16%	20%	19%	5%
순이자수익	369	385	517	623	654
증가율 (Y-Y,%)	-26%	4%	34%	20%	5%
운용 및 기타	623	1,405	1,697	1,620	1,671
증가율 (Y-Y,%)	-14%	125%	21%	-5%	3%
판관비	1,372	1,643	2,011	2,106	2,139
증가율 (Y-Y,%)	2%	20%	22%	5%	2%
CIR(%)	73%	58%	58%	56%	55%
영업이익	511.0	1,188	1,457	1,635	1,764
증가율 (Y-Y,%)	-39%	132%	23%	12%	8%
영업외손익	-141	36	263	74	74
세전이익	370	1,224	1,719	1,709	1,838
법인세비용	72	299	413	451	485
당기순이익	298	925	1,307	1,258	1,353
증가율 (Y-Y,%)	-55%	210%	41%	-4%	8%
지배주주순이익	287	922	1,298	1,245	1,339

주요투자지표1

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
수익기여도					
BK	21%	19%	18%	20%	20%
WM	12%	10%	10%	10%	11%
IB	14%	8%	9%	10%	9%
이자	20%	14%	15%	17%	17%
운용	10%	26%	42%	40%	40%
기타	23%	24%	7%	3%	3%
성장성					
자산성장률(Y-Y,%)	21%	7%	7%	6%	6%
부채성장률(Y-Y,%)	22%	7%	7%	6%	6%
자본성장률(Y-Y,%)	8%	9%	8%	9%	9%

주요투자지표2

(단위: 원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	378	1,246	1,843	1,809	1,992
BPS	14,752	16,586	18,851	20,961	23,360
DPS(보통주)	150	250	300	300	300
배당성향(%)	31	16	16	16	16
Multiples(x,%)					
PER	20.2	6.4	11.6	11.8	10.7
PBR	0.5	0.5	1.1	1.0	0.9
재무건전성 (%)					
순자본비율	2142%	2858%	3127%	3813%	4575%
레버리지비율	1044%	1019%	1008%	1008%	1008%

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

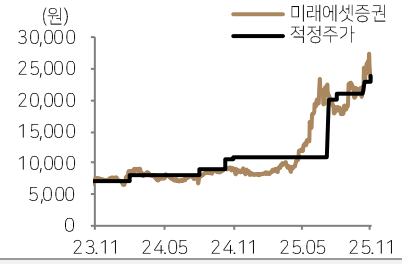
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

미래에셋증권 (006800)



일자	2023.11.10	2024.02.07	2024.08.09	2024.10.15.	2024.11.08	2025.07.17
투자의견	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	HOLD
적정주가	7,000원	8,000원	9,000원	10,500원	11,000원	20,000원
일자	2025.08.08	2025.10.20	2025.11.07			
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD			
적정주가	21,000원	23,000원	24,000원			
일자						
투자의견						
적정주가						

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2023.11.10	7,000원	7,329원	8,620원	4.7	23.1
2024.02.07	8,000원	7,771원	9,020원	-2.9	12.8
2024.08.09	9,000원	8,427원	9,000원	-6.4	0.0
2024.10.15	10,500원	9,030원	9,230원	-14.0	-12.1
2024.11.08	11,000원	11,504원	23,450원	4.6	113.2
2025.07.17	20,000원	19,438원	21,050원	-2.8	5.3
2025.08.08	21,000원	20,238원	22,850원	-3.6	8.8
2025.10.20	23,000원	25,212원	27,500원	9.6	19.6
2025.11.07	24,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2025년 11월 6일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.