미래에셋증권 (006800)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 증권 | 2025. 11. 07

향상된 경상이익력. 주가 상승여력은 축소

운용이익 둔화

3분기 순이익은 3,404억원을 기록해 시장예상을 소폭 상회. 최대실적을 기록한 전분기에 비해 이익규모는 감소했으나 10% 수준의 ROE 유지. 수수료이익과 이자이익 증가에도 운용이익이 2분기에 비해 3,000억원 가량 감소했는데, 이는 채권 및 외환관련 손익 둔화, IB 미매각 자산의 평가손실 영향. 특이요인으로는 판교 부동산펀드 매각관련 수익 인식으로 영업외수익이 급증했으며, 타 출자지분에 대한 수익인식분 차감은 영업비용으로 처리

평가이익 축소에도 향상된 경상이익력 유지

브로커리지와 자산관리 수익은 사상최대 실적을 달성. 4분기에도 국내 거래대금이 대폭 증가하고, 미국 주식 주간거래가 재개되면서 브로커리지 수익의 추가확대가 예상됨. 자산관리 역시 퇴직연금의 가파른 성장세가 이어지는 가운데 우호적 증시환경 하에서 금융상품 수요가 지속 확대되고 있어 전망이 긍정적. 운용이익의 경우 해외 투자자산에서 일부 손실이 발생했으나, 배당금 및 분배금 수익확대와 견조한 혁신기업군 투자성과가 지속되고 있음. 해외법인 실적 역시 일부 투자손실 인식에도 플로우 트레이딩을 중심으로 양호한 흐름을 이어감. 전반적으로 2분기 대비 평가이익 축소로 이익모멘텀은 둔화되었으나, 리테일 영역의 호조세가 지속되는 가운데 향상된 경상이익 체력이 유지되고 있는 상태로 평가

목표주가 14% 상향하나 보유의견으로 하향

실적추정치 상향을 반영해 목표주가를 26,000원으로 18% 상향하나 제한적 상승여력을 감안해 투자의견은 Hold로 하향. 향후에도 이익전망은 긍정적이나 PBR이 1배를 상회하면서 예상수익성 대비 저평가 구간은 벗어난 것으로 판단. 주주환원과 관련해서도 자사주 매입소각 보다는 점차 배당성향 확대를 고민할 시점

Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

Hold (하향)

목표주가 (상향)	26,000 원
현재주가	23,650 원
상승여력	9.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (11/6)	4,026.45 pt
시가총액	134,880 억원
발행주식수	570,316 천주
52 주 최고가/최저가	27,500 / 7,980 원
90 일 일평균거래대금	729.23 억원
외국인 지분율	11.6%
배당수익률(25.12E)	4,026.45 pt
BPS(25.12E)	134,880 억원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -4.5%
	6 개월 40.3%
	12 개월 102.3%
주주구성	미래에셋캐피탈 (외 19 인) 33.1%
	자사주 (외 1 인) 23.4%
	네이버 (외 1 인) 8.3%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,887	2,835	3,481	3,778	4,145
영업이익	521	1,159	1,484	1,601	1,771
지배주주순이익	327	889	1,306	1,172	1,297
EPS (원)	709	2,019	2,877	2,616	2,934
증감률 (%)	-44.5	184.9	42.5	-9.1	12.1
BPS (원)	18,221	20,606	22,426	24,046	25,904
ROE (%)	3.0	7.8	10.5	8.8	9.1
ROA (%)	0.3	0.7	0.9	0.8	0.8
PER (x)	9.8	4.0	8.2	9.0	8.1
PBR (x)	0.38	0.39	1.05	0.98	0.91

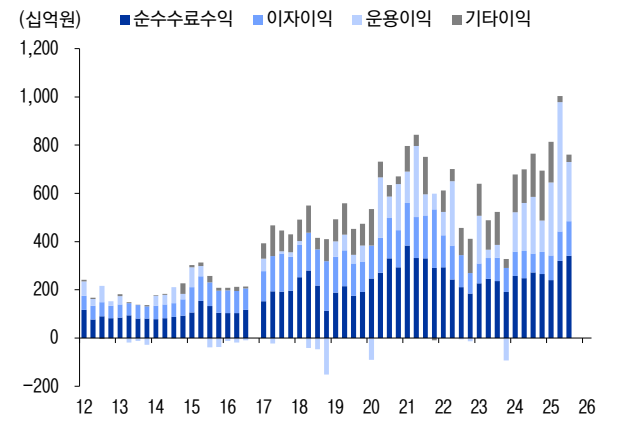
주: IFRS 연결 기준
자료: 미래에셋증권, LS증권 리서치센터

표1 **미래에셋증권 분기실적**

(단위:십억원)	2024			2025E					
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	QoQ(%)	YoY(%)	4QE
순영업수익	699	764	693	813	1,004	761	*-24.2*	*-0.5*	904
순수수료수익	248	272	266	240	320	341	*6.4*	*25.3*	378
수탁수수료	196	203	197	261	287	340	*18.4*	*67.5*	390
자산관리수수료	69	69	69	79	78	94	*20.9*	*36.9*	95
IB/기타수수료	53	62	67	52	78	82	*5.1*	*33.7*	88
(수수료비용)	70	62	68	151	123	176	*43.0*	*185.5*	195
순이자수익	114	78	91	102	122	144	*18.1*	*83.6*	146
상품운용손익	198	234	131	302	535	246	*-54.1*	*4.8*	266
기타영업손익	140	180	206	168	26	31	*16.5*	*-83.0*	113
판관비	426	394	449	467	503	538	*6.9*	*36.7*	489
영업이익	273	371	244	346	500	223	*-55.5*	*-39.9*	414
영업외손익	3	-14	74	-0	20	224	*1,034.5*	*-*	2
세전이익	277	357	319	346	520	447	*-14.0*	*25.3*	416
지배주주순이익	199	291	235	259	403	340	*-15.6*	*16.9*	303

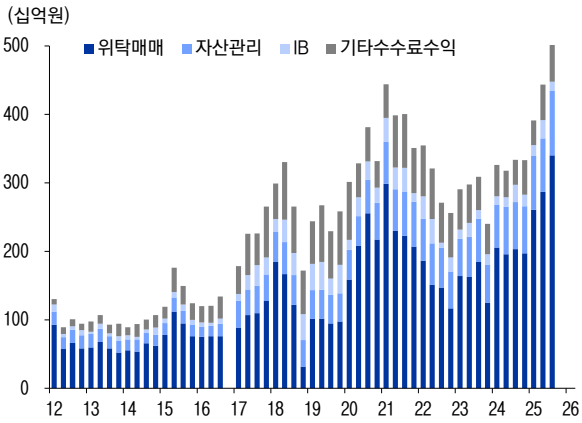
자료: LS증권 리서치센터

그림1 **순영업수익 추이**



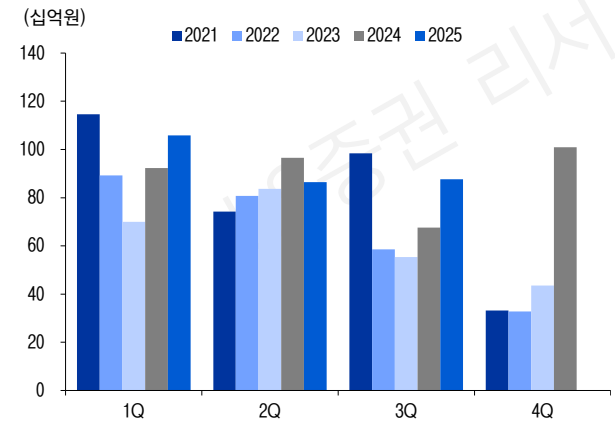
자료: LS증권 리서치센터

그림2 **수수료수익 추이**



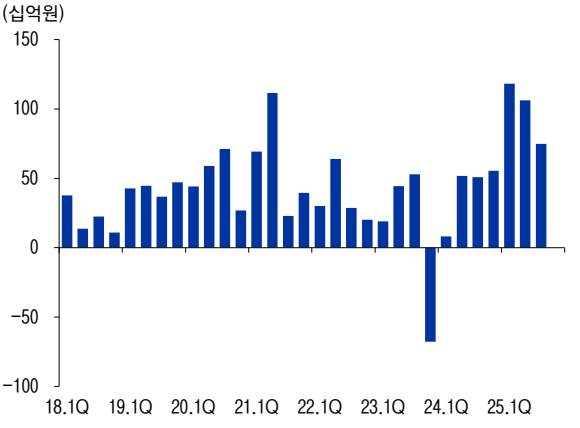
자료: LS증권 리서치센터

그림3 **분기별 분배금 및 배당금 수익**



자료: LS증권 리서치센터

그림4 **해외법인 세전이익 추이**



자료: LS증권 리서치센터

미래에셋증권 (006800)

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	**1,887**	**2,835**	**3,481**	**3,857**	**4,186**
순수수료수익	900	1,042	1,279	1,308	1,380
수탁수수료	636	801	1,278	1,228	1,294
자산관리수수료	233	269	346	391	406
IB업무수수료	61	69	74	76	86
기타수수료	208	171	227	288	306
(수수료비용)	238	269	645	676	713
순이자수익	365	385	515	602	702
상품운용손익	193	725	1,350	1,489	1,622
기타영업손익	430	682	338	458	483
판관비	1,366	1,676	1,998	2,177	2,373
인건비	705	903	1,126	1,228	1,338
물건비	661	772	871	950	1,035
영업이익	**521**	**1,159**	**1,484**	**1,679**	**1,813**
영업외손익	-142	26	246	7	7
세전이익	**379**	**1,184**	**1,730**	**1,686**	**1,820**
법인세	41	291	416	447	482
(유효세율%)	10.9	24.6	24.0	26.5	26.5
당기순이익	338	894	1,314	1,239	1,338
지배주주지분	**327**	**889**	**1,306**	**1,229**	**1,327**
비지배주주지분	11	4	8	10	11

재무상태표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총자산	**128,153**	**137,192**	**145,788**	**154,701**	**164,160**
현금및예치금	8,194	10,518	10,552	11,200	11,887
유가증권	60,872	72,825	76,624	81,326	86,317
FVPL	44,784	55,246	64,964	68,950	73,181
FVOCI	16,088	17,578	11,661	12,376	13,136
기타유가증권	0	0	0	0	0
파생상품	0	0	0	0	0
대출채권	39,078	35,618	36,722	38,975	41,367
유형자산	519	534	523	521	520
기타자산	19,490	17,697	21,367	22,678	24,069
총부채	**116,950**	**124,961**	**132,568**	**140,591**	**149,076**
예수부채	10,927	12,230	15,791	16,760	17,789
차입부채	74,851	84,863	81,372	86,252	91,403
기타부채	31,172	27,868	35,406	37,578	39,884
자본총계	**11,203**	**12,231**	**13,220**	**14,110**	**15,085**
지배주주지분	11,045	12,067	13,047	13,909	14,851
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,158	2,157	2,157	2,157	2,157
이익잉여금	4,788	5,439	6,493	7,457	8,498
기타자본	-3	369	294	193	94
비지배주주지분	158	164	173	201	234

주요투자지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	709	2,019	2,877	2,744	3,002
BPS	18,221	20,606	22,426	24,145	26,038
DPS(보통주)	150	250	490	550	625
Valuation					
PER	9.8	4.0	8.2	8.6	7.9
PBR	0.38	0.39	1.05	0.98	0.91
수익성 및 효율성					
ROE	3.0	7.8	10.5	9.2	9.3
ROA	0.3	0.7	0.9	0.8	0.8
순영업수익/총자산	1.6	2.1	2.5	2.6	2.6
영업이익/자기자본	4.6	10.1	11.8	12.4	12.5
수탁수수료/순영업수익	21.1	18.8	18.2	14.3	13.9
판관비/순영업수익	72.4	59.1	57.4	56.5	56.7

자료: LS증권 리서치센터

주요재무지표

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성(%)					
총자산증가율	20.0	7.1	6.3	6.1	6.1
예수부채증가율	12.7	11.9	29.1	6.1	6.1
자기자본증가율	5.4	9.2	8.1	6.7	6.9
순영업수익증가율	-12.7	50.2	22.8	10.8	8.6
영업이익증가율	-38.4	122.4	28.0	13.2	8.0
순이익증가율	-45.6	172.0	46.8	-5.9	8.0
EPS증가율	-44.5	184.9	42.5	-4.6	9.4
BPS증가율	6.8	13.1	8.8	7.7	7.8
안정성(%)					
부채비율	1,044	1,022	1,003	996	988
자기자본비율	8.7	8.9	9.1	9.1	9.2
재무레버리지	11.4	11.2	11.0	11.0	10.9
배당성향	27.5	16.5	20.4	23.3	24.0

LS증권 리서치센터

미래에셋증권 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.11.11	신규	전배승			
2023.08.11	Buy	8,500	-10.1		-18.7
2024.01.03	Buy	9,300	-7.3		-21.6
2024.02.07	Buy	9,800	-5.8		-18.0
2024.11.08	Buy	10,500	15.9		-15.0
2025.05.09	Buy	14,000	67.5		31.3
2025.08.06	Buy	22,000	25.0		-3.1
2025.11.07	Hold	22,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 10. 01 ~ 2025. 09. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)