미래에셋증권 006800

Analyst 김현수 | 금융
02-3779-3969, hyunsoo.kim@sangsanginib.com

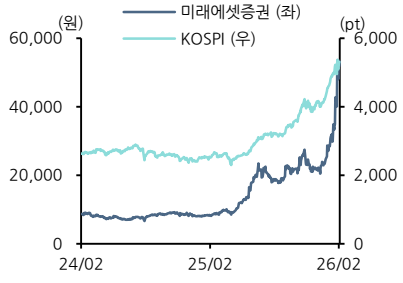
Hold 하향

목표주가 상향	51,000원
종가(26.02.11)	51,300원
상승여력	-0.6%

Stock Data

KOSPI(02/11)	5,354.5pt
시가총액	290,915억원
액면가	5,000원
52주 최고가	53,400원
52주 최저가	8,360원
외국인지분율	10.9%
90일 일평균거래대금	1,917억원
주요주주지분율	
미래에셋캐피탈 (외 18인)	33.2%
유동주식비율	75.2%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

미래에셋은 증권이다

우주를 향한 랠리, SpaceX가 쏘아 올린 초격차 프리미엄

최근 주가는 2월 10일 종가 기준 2025년 말 대비 122.3% 급등하며 증권업종 지수 및 코스피 상승률을 압도적으로 상회하고 있다. 이에 따라 **미래에셋증권의 PBR은 2.21배를 기록, 대형 증권업종 평균 PBR 1배 대비 100% 이상의 프리미엄을 적용받고 있는 상황이다.** 이러한 프리미엄의 근간에는 스페이스X에 대한 성공적인 선제적 투자가 자리 잡고 있다. 최근 xAI와의 합병 발표는 시장이 미래에셋증권을 단순한 금융회사가 아닌 '고성장 테마주'로 인식하게 만드는 기폭제가 되었다.

SpaceX-xAI 합병, New SpaceX 지분가치 3.3조원 전망

4분기 실적은 xAI 가치 상승분이 반영되며 어닝 서프라이즈를 기록했다. 핵심은 2026년 본격화될 스페이스X의 밸류에이션 퀀텀 점프와 xAI와의 합병을 통한 지분 가치 확대다. 당사는 **합병 법인의 상장 시 미래에셋증권의 보유 지분 가치가 약 3.3조원에 달할 것으로 추산하며, 이에 따라 2026년 연간 약 1.8조원 규모의 대규모 평가이익이 인식될 것으로 전망**한다. 이러한 막대한 이익은 실적을 강력하게 견인하겠으나, 주가는 이를 이미 상당 부분 반영하고 있는 것으로 판단된다.

목표주가 51,000원 상향, 투자의견 'HOLD' 하향

스페이스X의 IPO 목표가가 1.5조 달러에 육박함에 따라, 미래에셋증권의 2026년 연간 ROE는 일시적으로 19.1%를 상회할 잠재력을 확보했다. 이를 반영해 2026년 추정 BPS를 27,126원으로 상향 조정하고, Target P/B 1.79배를 적용하여 목표주가를 51,000원으로 상향한다. 다만 막대한 평가익이 단순 자산 증대에 그치지 않고 실질적 주주가치 제고로 연결되려면 효율적 자본배분이 필수적이다. **주주환원 확대를 통한 선순환 구조 구축이 확인되기 전까지는 Multiple 재평가에 신중해야 한다는 판단이다. 이에 투자의견을 'Buy'에서 'Hold'로 하향 조정한다.**

Financial Data

	순영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2023	1,887	521	322	533	18,355	14.3	0.4	150	2.0
2024	2,832	1,188	922	1,575	20,673	5.1	0.4	250	3.1
2025	3,910	1,915	1,580	2,786	23,477	8.4	1.0	600	2.6
2026E	5,806	3,433	2,659	4,722	27,128	10.9	1.9	800	1.6
2027E	4,968	2,477	1,911	3,418	29,694	15.0	1.7	1,000	1.9

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

우주를 향한 랠리, SpaceX가 쏘아 올린 초격차 프리미엄

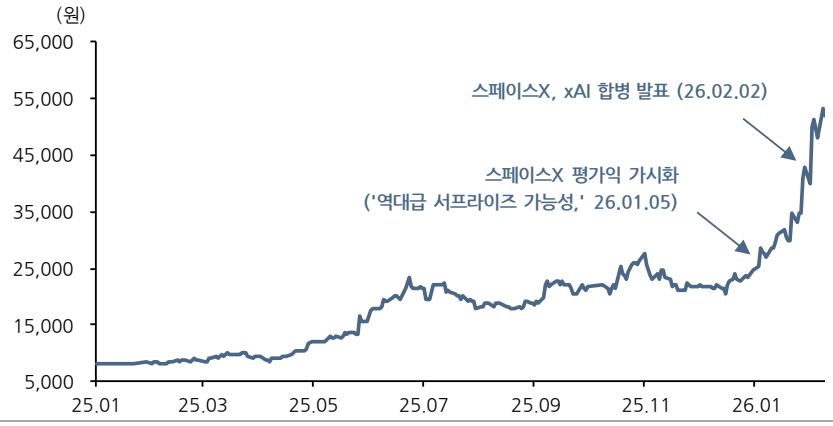
최근 미래에셋증권의 주가는 2026년 2월 10일 종가 기준 2025년 말 대비 무려 122.3% 급등하며 증권업종 지수 및 코스피 상승률을 압도적으로 상회하고 있다. 이에 따라 **미래에셋증권의 PBR은 2.2배를 기록, 대형 증권업종 평균 PBR 1배 대비 100% 이상의 프리미엄을 적용받고 있는 상황이다.**

이러한 프리미엄의 근간에는 스페이스X에 대한 성공적인 선제적 투자가 자리 잡고 있다. 미래에셋증권은 2022년 7월, 글로벌 금리 인상기라는 불확실성 속에서도 스페이스X에 대한 과감한 투자를 단행했다. 이는 국내 모펀드(Feeder)와 미국 현지 자펀드(Mars Fund)를 연결하는 구조로 설계되었으며, 2022년 초기 진입을 담당한 'Mars Fund 1'(미래에셋글로벌스페이스투자조합1호 연결)과 2023년 밸류에이션 상승기에 추가 출자한 'Mars Fund 3'(미래에셋글로벌섹터리더투자조합1호 연결)가 주축이 되어 연초부터 이어진 주가 상승의 타당성을 부여해 왔다.

여기에 더해 지난 2월 2일 xAI와의 합병이 발표되면서 이러한 프리미엄은 한층 더 가속화 됐다. 합병 소식이 전해진 직후 불과 6영업일 동안 주가는 29.6% 추가 상승했다. 이는 미래에셋이 스페이스X뿐만 아니라 xAI와 X(舊 트위터)에도 선제적 투자를 진행해 왔었기 때문이다. 이는 시장이 미래에셋증권을 단순한 금융회사가 아닌, '고성장 테마주'로 인식하고 있음을 방증한다.

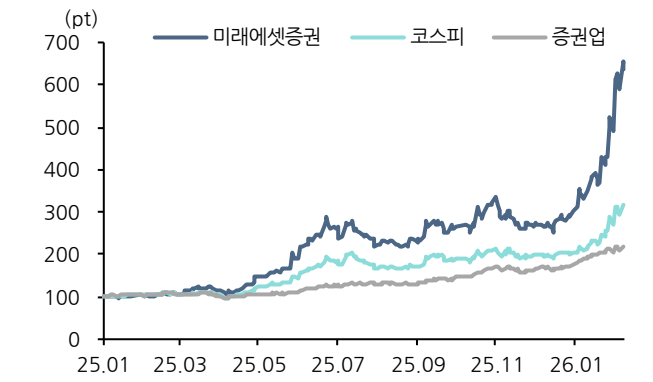
스페이스X 평가익 가시화와 xAI 합병 발표가 맞물리며 주가는 2025년 말 대비 122% 폭등

그림 1. 미래에셋증권 주가 추이



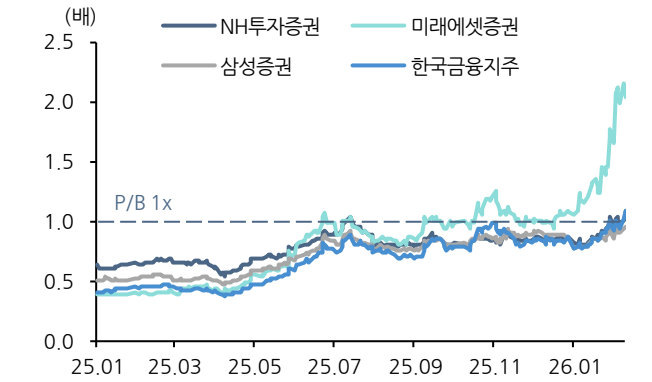
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 2. 코스피, 증권업종 및 미래에셋증권 주가지수 추이



주: 2025년 1월 3일을 100으로한 지수
자료: 상상인증권

그림 3. 커버리지 내 대형증권사별 PBR 추이



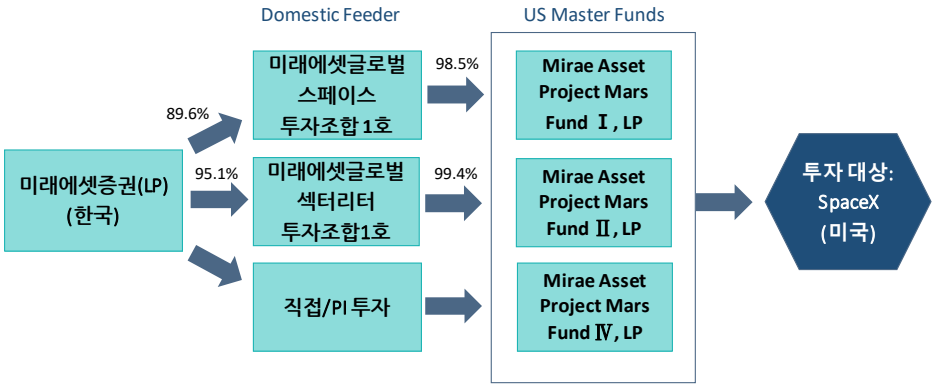
자료: Qauntiwise, 상상인증권

SpaceX 투자의 진화, 단순 지분 보유에서 자산의 핵심축으로

미래에셋증권의 스페이스X 투자는 이제 단순한 '성공한 딜(Deal)'을 넘어 그룹 차원의 자산 가치를 뒤흔드는 태풍의 눈이 되었다. 당초 시장은 2025년 1월에 인식된 2024년 말 내부 주식 거래를 통해 3,500억 달러 수준의 가치를 확인했으나, 이후 가파른 상승세를 보이며 2025년 3분기에는 4,000억 달러, 12월 Tender Offer에서는 두 배가 넘는 8,000억 달러(약 1,120조원) 수준의 거래가 거론되고 있다.

금융감독원 공시에 따르면, 'Mars Fund 1'의 자산총액은 설립 초기인 2022년 말 1,267억원에서 2024년 말 2,352억원으로 약 1.85배 성장했다. 2023년 설정된 'Mars Fund 3' 역시 2023년 말 1,486억원에서 2024년 말 1,925억원으로 증가하며, 스페이스X의 기업가치 상승분을 장부에 충실히 반영해 왔다. 이는 펀드 자산총액의 증가가 단순한 회계적 변동이 아닌, Tender Offer를 통해 확인된 실질적인 공정가치 상승임을 입증한다.

그림 4. 미래에셋증권 스페이스X 추정 투자 구조

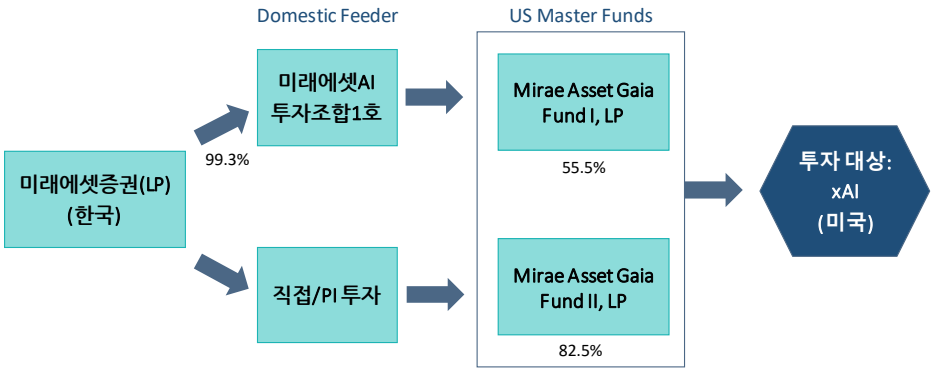


자료: 상상인증권

미래에셋증권은 SpaceX뿐만 아니라, 2024년 5월 xAI에 대한 투자를 위해 'Mirae Asset Gaia Fund I'을 결성한 것으로 추정된다. 비공개 투자 특성상 확정적인 공시는 부재하나, 펀드 구조를 뜯어보면 스페이스X 투자 시 활용한 'Mars Fund'와 동일한 재간접(Fund of Funds) 형태를 띠고 있다. 국내에서는 '미래에셋AI투자조합1호'가 모펀드(Feeder) 역할을 수행하고, 자금은 미국 현지법인이 운용하는 마스터 펀드인 'Gaia Fund'로 흘러 들어가 실제 xAI 지분을 취득하는 구조일 가능성이 높다.

펀드 결성 시기와 xAI의 펀딩 히스토리를 대조해 보면, 이러한 추론은 더욱 힘을 얻는다. 주력인 'Gaia Fund I'(2024년 5월 결성, '24년말 자산총액 약 2,403억원)의 설정 시점은 xAI의 Series B 라운드 시기와 정확히 맞물리며, 당시 진입 밸류에이션은 불과 $24B(약 33조원) 수준이었다. 이어 2024년 11월 결성된 'Gaia Fund II'('24년말 자산총액 약 294억원) 역시 'Colossus' 슈퍼컴퓨터 확장을 위한 Series C 라운드($50B 밸류) 시점에 추가 베팅(Follow-on)하기 위해 조성된 것으로 보인다.

그림 5. 미래에셋증권 xAI 추정 투자 구조



자료: 상상인증권

표 1. X 및 xAI 관련 유력 펀드 개요

구분	펀드명	결성 시기	매칭 이벤트	진입 밸류	추정 투자액
X (Twitter)	Project X Fund I	22.10	X 인수 (Buy out)	$44B	약 724억원
xAI (Main)	Gaia Fund I	24.05	Series B	$24B	약 1,201억원
xAI (Add)	Gaia Fund II	24.11	Series C	$50B	약 294억원

자료: Dart, 상상인증권

표 2. xAI 투자 펀드 투자 원금 추정

펀드명	'24년말 자산총액	실질 지분율	실질 투자 원금	'24년말 인식 밸류
Project X Fund I (X/Twitter)	568억원	99.02% (증권 UK/USA/HK)	약 562억원	$33B
Gaia Fund I (xAI Series B)	2,403억원	51.8% (AI 조합 55.5% × 증권 93.3%)	약 1,245억원	$50B
Gaia Fund II (xAI Series C)	294억원	77.0% (AI 조합 82.5% × 증권 93.3%)	약 226억원	$50B
합계			약 2,033억원	

자료: Dart, 상상인증권

주목할 점은 2025년 4분기 실적에 반영된 것으로 추정되는 약 6,000억원 규모의 평가익이다. 당사는 xAI가 2025년 9월 Series D 라운드를 통해 기업가치를 약 $200B 수준으로 인정받았으며, 이 폭발적인 상승분이 4분기 장부에 반영된 것으로 파악하고 있다. (24년말 $50B → 25년말 $200B, 4배 성장).

그러나 이것이 끝이 아니다. 2026년 1월 xAI가 Series E 라운드를 통해 $20B를 조달하며 기업가치를 $230B 수준으로 높였고, 2월 스페이스X와의 합병 과정에서 최종 $250B(약 350조원)의 가치를 인정받은 것으로 판단되기 때문이다. **즉, xAI 단독 지분에 대한 밸류에이션 점프는 4분기에 상당 부분($50B → $200B) 반영되었으나, Series E 및 합병($200B → $250B)을 앞두고 한 번 더 유의미한 평가익 확장이 대기하고 있는 셈이다.**

표 3. xAI 기업가치 변동 추이

시기	추정 기업가치	구분	내용
2023.07	설립	Seed/Series A	
2024.05	240억 달러	Series B	총 60억 달러 유치 미래에셋증권 투자 유력
2024.12	500억 달러	Series C	총 60억 달러 유치 미래에셋증권 투자 유력
2025.03	1,250억 달러	X (舊 트위터) 합병	xAI 800억 달러, X 330억 달러 가치로 합병
2025.09	2,000억 달러	Series D	10B 유치, '25년말 기준 가치
2026.01	2,300억 달러	Series E	20B 유치
2026.02	2,500억 달러	SpaceX 합병	xAI 2,500억 달러, SpaceX 10,000억 달러 가치로 합병

자료: 언론보도, Bloomberg, 상상인증권

3단계 평가익 브릿지, $4,000억에서 $1.5조까지

투자자들의 핵심 의문인 **"2026년 평가익의 총량"**을 가늠하기 위해서는, xAI와 SpaceX가 결합하여 만들어낼 통합 밸류에이션의 흐름을 3단계 시나리오로 분해해서 살펴볼 필요가 있다.

- **1단계: 1Q26 (SpaceX 본체 퀀텀 점프 & xAI 추가 반영)**
  1분기 실적의 주인공은 단연 SpaceX 본체다. 2025년 12월 Tender Offer 가격인 8,000억 달러가 1분기 장부에 반영되면서, 2025년말 장부가($4,000억, 지분가치 약 7,000억원) 대비 100%의 평가익 급증이 발생한다. 이에 따라 SpaceX 지분 가치는 약 1.4조원으로 수직 상승하며, 약 7,000억원의 평가이익을 발생시킬 전망이다. 여기에 xAI 역시 $200B('25년말)에서 $250B(합병가)로 가치가 25% 상승함에 따라, xAI 보유 지분 가치는 기존 약 8,000억원에서 1조원으로 레벨업 된다. 이 과정에서 발생하는 xAI 추가 평가익은 약 2,000억원이다.
  → [1Q26 합산 효과] 평가익 약 +9,000억원 / 지분가치 합계 약 2.4조원

- **2단계: 2Q26 (합병 및 지분 통합 효과)**
  SpaceX와 xAI의 합병 비율 산정을 위한 Deal Valuation은 SpaceX 1조 달러, xAI 2,500억 달러로 책정되어 통합 법인의 가치는 1.25조 달러가 된다. 이 시점에 미래에셋증권이 투자한 것으로 추정되는 xAI 지분은 'New SpaceX' 주식으로 전환된다. xAI 측면의 가치는 1분기($250B)에 이미 반영되었으나, SpaceX 본체 지분은 1분기 반영분($8,000억) 대비 1조 달러로 재평가되며 약 25%의 추가 상승이 발생한다. 이에 따른 SpaceX 지분 가치는 1.4조원에서 1.75조원으로 증가하며, 약 3,500억원의 추가 평가익을 창출한다.
  → [2Q26 합산 효과] 평가익 약 +3,500억원 / 지분가치 합계 약 2.75조원

- **3단계: 2H26 (IPO Target 1.5조 달러)**
  최종 목적지인 상장 시점의 목표 시가총액은 1.5조 달러다. 이는 합병 법인 가치($1.25조) 대비 약 20%의 추가 상승 여력을 의미한다. 중요한 것은 이 20%가 적용되는 '모수'가 커졌다는 점이다. 기존에는 SpaceX 지분에만 적용되던 성장률이, 이제는 [SpaceX 지분 + 합병된 xAI 지분] 전체 덩어리(약 2.75조원)에 적용되어 평가익의 규모를 키운다. 이에 따라 통합 지분 가치는 2.75조원에서 20% 상승한 **약 3.3조원**에 도달하며, 하반기에 약 **5,500억원** 내외의 평가익이 추가될 전망이다.

결론적으로 미래에셋증권의 2026년 평가익 시나리오는 다음과 같이 요약된다. **기존 SpaceX 지분 가치는 약 2.1조원, xAI 전환 지분 가치는 약 1.2조원으로 성장**하여, 최종적으로 $1.5조 달러 상장 시 미래에셋증권이 보유한 통합 지분 가치는 **약 3.3조원**에 육박할 가능성이 있다. 이는 미래에셋증권의 초기 추정 투자 원금대비 약 8배에 달하는 성과다.

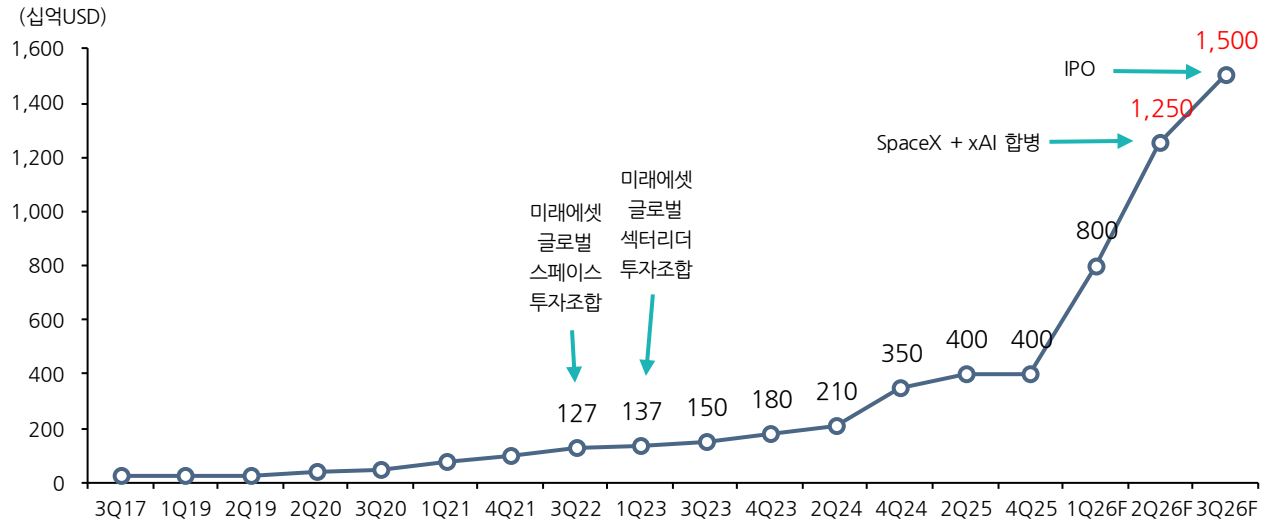
이처럼 'xAI($200B → $250B) + SpaceX($4,000억 → $8,000억) = 합병($1.25조) → IPO($1.5조)'로 이어지는 릴레이 평가익 인식 구조는 **2026년 연간 실적을 전혀 없는 수준(연간 평가익 총합 약 1.8조원 추산)으로 견인할 것이다.**

표 4. SpaceX 기업가치 변동 추이

시기	기업가치 (주당 추정 가격)	구분	내용
2022.07	1,270억 달러 ($70/주)	신규 투자 유치	스타링크 초기 확장을 위한 자본조달 **미래에셋증권 1,160억원 참여**
2023.01	1,370억 달러 ($77/주)	신규 투자 유치	a16z가 주도한 라운드에 추가 참여 **미래에셋증권 930억원 참여**
2023.07	1,500억 달러 ($81/주)	Tender Offer (내부 주식 매각)	내부 주식 거래 스타링크 가입자 증가가 가시화되며 가치 상승.
2023.12	1,800억 달러 ($97/주)	Tender Offer (내부 주식 매각)	연말 내부 주식 매각. 스타링크 매출 성장세가 반영
2024.06	2,100억 달러 ($112/주)	Tender Offer (내부 주식 매각)	내부 주식 거래
2024.12	약 3,500억 달러 (약 $185~/주)	Tender Offer (내부 주식 매각)	Starship의 Mechazilla 회수 성공. 2025년 1월 Deal Closing
2025.07	약 4,000억 달러 (약 $210~/주 추정)	Tender Offer (내부 주식 매각)	기존 주주들의 차익 실현 및 신규 기관 진입 수요
2025.12	**약 8,000억 달러 (약 $420~/주 추정)**	**Tender Offer (내부 주식 매각)**	**스타링크의 글로벌 통신망 독점력과 스타십 상용화 가치를 반영**
2026.02	**약 1.25조 달러 (xAI M&A)**	**Merger Deal**	**합병 비율 산정을 위한 '딜 가격' SpaceX 1조 달러, xAI 2,500억 달러**
2026 中	**약 1.5조 달러**	**IPO Target**	**상장 목표 가격**

자료: 언론보도, Bloomberg, 상상인증권

그림 6. 스페이스X 기업가치 변동 추이 및 전망



자료: 언론보도, Bloomberg, 상상인증권

100% 프리미엄의 정당성, 테마와 본질 사이

2025년 미래에셋증권의 실적은 숫자만 놓고 보면 흠잡을 데 없는 '어닝 서프라이즈'였다. 연결 지배주주 순이익은 SpaceX와 xAI의 평가익 반영 등에 힘입어 전년 대비 **+71.4% 증가한 1.58조원**을 기록했으며, 이에 따른 2025년 BPS(주당순자산가치) 또한 **23,477원**을 달성하며 자산 가치의 레벨업을 증명했다. 그러나 **P/B 2.2배**라는 밸류에이션이 과연 '증권업'이라는 본업의 틀 안에서 설명 가능한 수준인지는 다시 한 번 짚어 볼 필요가 있다.

금융업의 주가 동인은 단순한 '자산의 크기'가 아니라, 투입된 자본 대비 얼마나 효율적으로 이익을 창출하는가 하는 '자본 효율성(ROE)'에 영향을 받는다. 이러한 관점에서 주요 대형 증권사들과 비교해 보면 미래에셋증권의 밸류에이션 괴리는 확연하다.

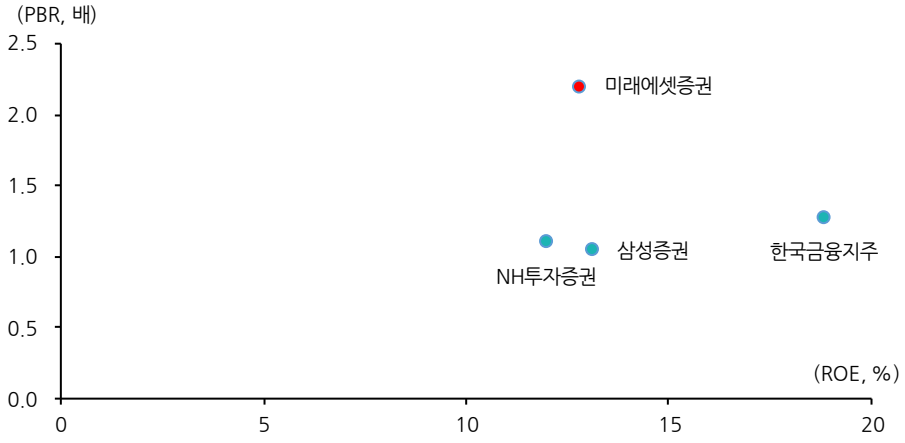
- **NH투자증권**: ROE 12.0% / PBR 1.11배
- **삼성증권**: ROE 13.1% / PBR 1.06배
- **한국금융지주**: ROE 18.8% / PBR 1.28배
- **미래에셋증권**: ROE 12.8% / PBR 2.21배

업계 최고의 자본 효율성을 자랑하는 한국금융지주가 18%대의 ROE를 기록하고도 PBR 1.3배 미만에서 거래되는 반면, 미래에셋증권은 12%대의 ROE로 **PBR 2.2배**를 인정받고 있다. 이는 타 대형사 평균 PBR(약 1배) 대비 **100% 이상의 프리미엄**이 부여된 상태다.

물론 '우주·AI'라는 주도주 프리미엄과 향후 반영될 평가익에 대한 기대감이 멀티플 확장을 이끌었음은 부인할 수 없다. 하지만 자본을 활용해 이익을 내야 하는 금융회사의 본질적 가치 평가에서, ROE 격차를 무시한 2배의 멀티플은 지속 가능성을 담보하기 어렵다.

그림 7. 커버리지 증권업종 ROE-PBR 현황

NH투자: ROE 12.0%, PBR 1.11배
삼성증권: ROE 13.1%, PBR 1.06배
미래에셋: ROE 12.8%, PBR 2.21배
한국금융: ROE 18.8%, PBR 1.28배



주: 2025 연간 ROE 기준. PBR은 2026년 2월 10일 종가 기준
자료: Quantiwise, 상상인증권

목표주가 51,000원으로 상향, 투자의견은 'HOLD'로 하향

그렇다면 시장의 기대대로 2026년 SpaceX와 xAI의 '잭팟'이 터진다면 이 밸류에이션은 정당화될 수 있을까? 당사는 2026년 New SpaceX가 **1.5조 달러**의 가치로 IPO에 성공한다는 낙관적인 가정을 전제로 실적과 멀티플을 재평가해 보았다.

이 시나리오 하에서 미래에셋증권의 2026년 연결 지배주주 순이익은 2.66조원(YoY +68.3%)을 기록할 것으로 전망된다. 이는 창사 이래 최대 실적이며, 이를 토대로 산출한 **2026년 예상 BPS는 27,126원**, 연간 **ROE는 19.1%**에 달할 것으로 추정된다. 그러나 ROE 19.1%라는 수치를 달성한다 해도, 현재의 주가는 이미 미래를 반영하고 있는 상황이다. 우리는 2026년 예상 BPS에 주도주 프리미엄을 최대한 반영한 **Target P/B 1.79배**를 적용하여, **목표주가를 51,000원으로 상향 조정**한다.

결론적으로, 2026년 $1.5조 달러 상장이라는 미래를 현재 가치로 환산해도 적정 주가는 51,000원 수준이다. 현재 주가는 이미 이 목표가에 근접해 있어 추가적인 상승 여력(Upside)은 제한적이라는 판단이다.

미래에셋은 훌륭한 투자를 했지만, 주가는 그 훌륭함을 넘어선 영역에 있다. 19%의 ROE 역시 일회성 평가익에 기인한 'Event-Driven' 성격이 강하므로, 이벤트 종료 후 ROE 회귀 가능성을 고려하면 현재의 멀티플은 오버슈팅(Overshooting) 구간이라 판단된다. 이에 투자의견을 'Hold'로 하향 조정한다.

표 5. 미래에셋증권 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	**10.59**	가중치 6.0% 적용
Risk-free rate	3.26	국고채(3년물) 수익률
Market risk premium	7.74	시장 기대수익률 - 국고채(3년물) 수익률
Beta	1.72	미래에셋증권 52주 베타
ROE (B)	**19.10**	2026F ROE
Growth Rate (C)	1.00	
Target P/B (E)	1.89	E = [(B-C)/(A-C)]
BPS (원)	27,128	2026F BPS
Target Price (원)	51,000	
현 주가 (원)	51,300	
상승여력 (%)	-0.6	

자료: 상상인증권

마지막 퍼즐은 STO와 자사주 의무 소각

마지막으로, 스페이스X 모멘텀과 함께 미래에셋증권의 주가를 부양하고 있는 또 다른 축인 STO와 자사주 소각 이슈에 대해 짚어볼 필요가 있다. 최근 금융당국이 STO 시장의 제도권 편입을 서두르고 있고 관련 규율체계 정비방안들이 구체화되면서 증권업계의 새로운 먹거리로 부상하고 있다. 미래에셋증권은 인프라 선점에 가장 적극적인 행보를 보여왔기에 M/S 선점 효과에 따른 프리미엄 가능성은 분명 존재한다.

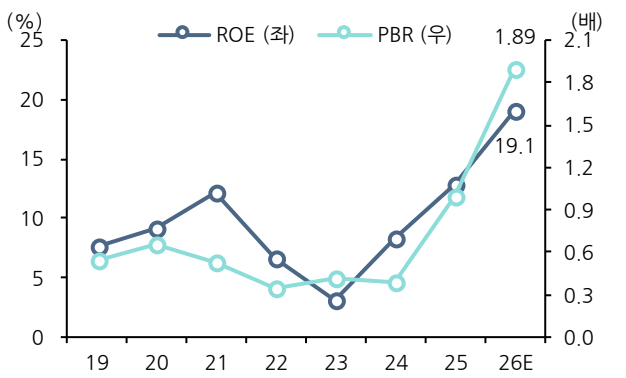
그러나 냉정히 판단할 때, STO는 미래에셋증권만의 독자적인 멀티플 확장 요인이라기보다는 증권업 전체의 밸류에이션을 상향시키는 공통 분모로 보는 것이 타당하다. 아직 법안 통과 및 인프라 구축 단계로 실질적인 수익 기여도를 논하기엔 시기상조일 뿐만 아니라, 경쟁사들 역시 발 빠르게 대응하고 있어 독점적 해자를 구축하기 어렵기 때문이다. 따라서 **STO에 대한 기대감은 유효하나, 이것이 PBR 2.2배를 정당화하는 핵심 근거가 되기는 어렵다.**

오히려 시장이 주목해야 할 실질적인 트리거는 3차 상법개정안과 맞물린 기보유 자사주 소각 이슈다. 현재 미래에셋증권은 발행주식수의 약 23%에 달하는 1.3억 주 이상의 자사주를 보유하고 있는데, 이는 국내 상장사 중 최고 수준의 비율로 이 물량이 전량 소각될 경우 주주가치 제고 효과는 폭발적일 수 있다.

자사주 소각은 약 4,500억원 수준의 자본 감소가 발생하지만, 2025년 말 기준 미래에셋증권의 자본총계가 13조원을 상회함을 고려할 때 재무 건전성에 미치는 영향은 미미하다. 반면 유통주식 수가 23% 급감함에 따라 EPS는 약 30%, BPS는 약 25% 상승하는 레버리지 효과가 발생하여 2026년 추정 BPS는 기존 27,000원대에서 약 34,000원까지 상향될 수 있다.

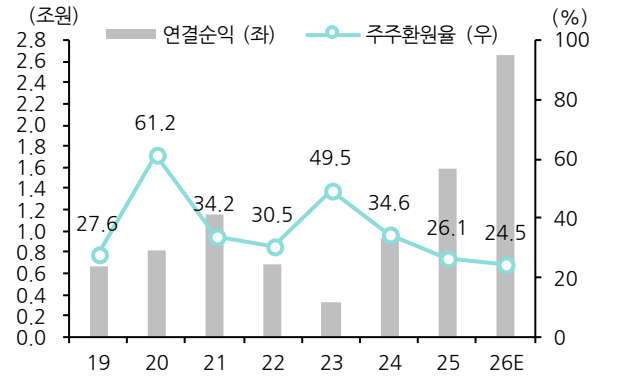
문제는 가격이다. **자사주 전량 소각이라는 파격적인 최상의 시나리오를 적용하더라도 현재 주가는 소각 후 BPS(34,000원) 기준 P/B 1.5배에 거래되고 있다.** 통상적으로 ROE 15~20% 구간의 대형 증권사가 PBR 1.1배 수준에서 평가받는 것을 감안하면, 자사주 전량 소각이라는 호재조차 이미 주가에 선반영되어 있다는 결론에 도달한다. **결국 미래에셋증권은 압도적인 성장 자산을 발굴했고 강력한 주주환원 카드를 쥐고 있지만, 이미 주가에 반영됐다는 결론이다.**

그림 8. 미래에셋증권 ROE 및 PBR 추이 및 전망



주: PBR은 2026년 2월 11일 종가기준
자료: 상상인증권

그림 9. 미래에셋증권 연결순익 및 총주주환원율 추이 및 전망



자료: 상상인증권

4Q25 Review: 부동산 부실을 덮고도 남은 평가익 '잭팟'

미래에셋증권의 2025년 4분기 실적은 단순한 '호실적'을 넘어, 동사가 추구해온 글로벌 투자형 지주사 모델이 본격적인 수확기에 진입했음을 알리는 신호탄이었다. 4분기 연결 지배주주 순이익은 시장 컨센서를 상회한 **5,773억원**을 기록하며 YoY +145.8%, QoQ +69.6% 급증했다.

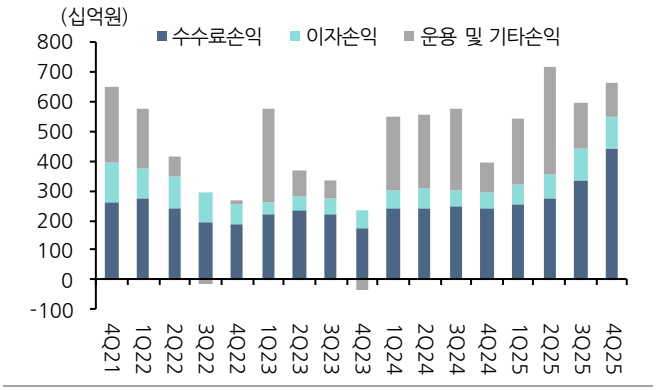
4분기는 통상적으로 증권사들이 충당금 적립이나 자산 재평가 등 비용을 보수적으로 반영하는 시기다. 실제로 미래에셋증권 역시 상업용 부동산 및 대체투자 자산에 대해 약 1,000억원 규모의 손상차손 및 평가손실을 반영했다. 그럼에도 연결 평가익 부문에서 **xAI**의 지분 가치 상승분이 약 **6,000억원** 가량 반영되며 역대급 순이익을 달성했다.

브로커리지 수익은 국내외 주식 시장의 거래대금 급증에 힘입어 가장 괄목할 만한 성장을 기록했다. 별도 기준 순수수료수익은 약 2,970억원으로 전년 동기 대비 **+81.9%** 폭증했다. 특히 해외주식 수수료율 개선(10.4bp → 12.7bp)과 신용융자 이자 수익 증가(+45.4%)가 수익성 개선을 견인했다. 여기에 해외 현지 법인들 또한 세전이익 **1,991억원**을 기록하며 분기 사상 최대 실적을 달성했다. 선진국 시장(미국/유럽)에서의 트레이딩 수익 호조와 인도/베트남의 브로커리지 성장이 동반되며 이익 기여도를 구조적으로 높이고 있다.

실적 발표 이후 진행된 컨퍼런스콜에서 경영진은 투자자들의 관심사인 SpaceX 및 xAI 등 보유 자산의 Exit 시점에 대해서 "성급한 매각은 없다"고 선을 그었다. 해당 기업들의 IPO 모멘텀과 성장 잠재력이 여전히 유효한 만큼, 보유를 통해 이익을 극대화하겠다는 입장이다.

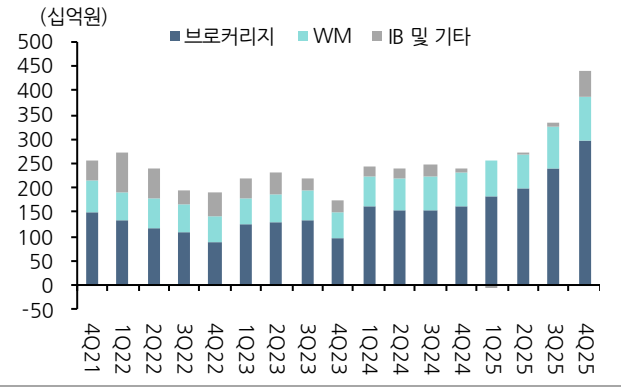
특히 주주환원 정책과 관련하여 현재 PBR 2배를 상회하는 주가 수준에서 기계적인 자사주 매입보다는, 확보된 자본을 또 다른 혁신 산업(디지털 자산, 글로벌 M&A 등)에 재투자하여 ROE를 개선하겠다는 계획을 발표했다. 아울러 그룹 차원에서 추진 중인 가상자산 거래소(코빗) 인수와 STO 플랫폼 구축 계획을 통해, 전통 금융과 디지털 자산을 잇는 새로운 성장 엔진을 장착하겠다는 비전도 구체화했다.

그림 10. 미래에셋증권 순영업수익 추이



자료: 상상인증권

그림 11. 미래에셋증권 수수료손익 추이



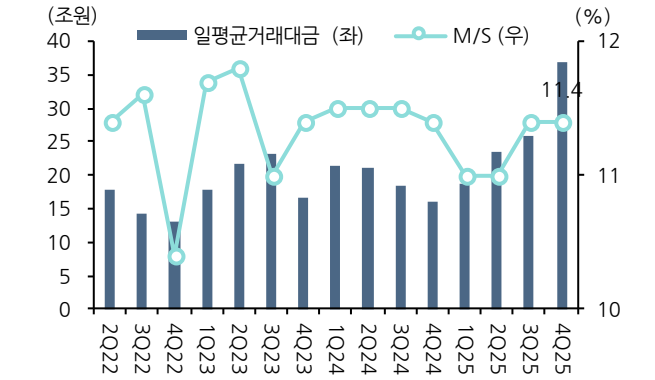
자료: 상상인증권

표 6. 미래에셋증권 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
순영업수익	539	714	595	664	919	895	751	661	2,512	3,227	3,523
수수료손익	253	273	334	442	420	425	439	420	1,303	1,704	1,796
브로커리지	181	198	240	299	312	306	305	302	918	1,224	1,235
WM	74	72	87	89	91	93	94	95	322	374	396
IB 및 기타	-1	4	8	53	16	26	40	23	63	106	165
이자손익	70	80	104	106	114	118	122	127	360	480	552
운용 및 기타	216	361	157	116	381	347	182	107	849	1,017	1,145
판매비및관리비	311	343	390	337	512	446	427	393	1,381	1,778	1,942
영업이익	228	371	205	327	402	443	316	261	1,131	1,422	1,552
영업외손익	-104	-56	-116	-68	-54	-52	-50	-48	-345	-204	-173
세전이익	124	315	89	259	348	391	265	213	787	1,218	1,379
법인세비용	33	81	18	61	82	93	63	50	193	288	326
당기순이익	91	234	71	198	266	299	203	162	593	930	1,053
연결당기순이익	258	406	344	586	1,079	652	556	402	1,594	2,689	1,934
지배주주순이익	259	403	340	577	1,068	644	549	398	1,580	2,659	1,911

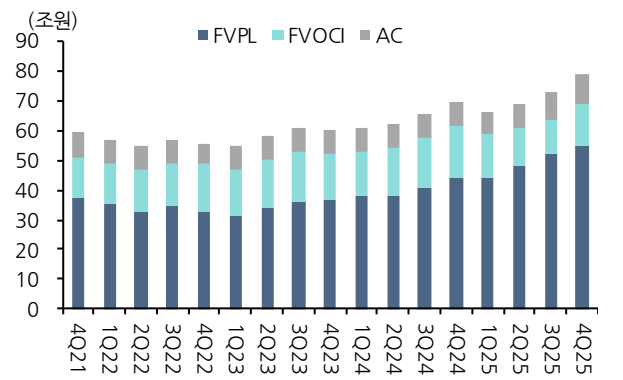
자료: 상상인증권

그림 12. 시장 일평균거래대금 및 미래에셋증권 M/S 추이



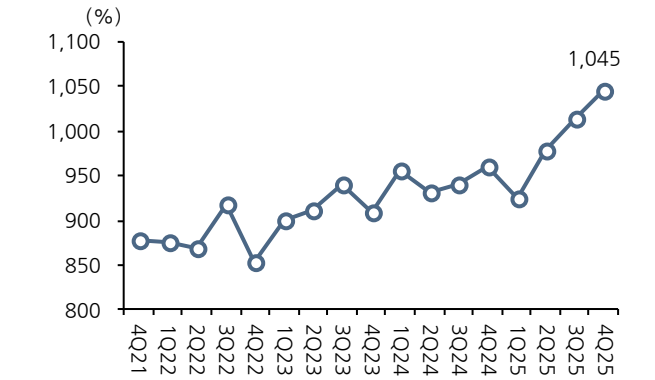
자료: 상상인증권

그림 13. 미래에셋증권 유가증권 규모 추이



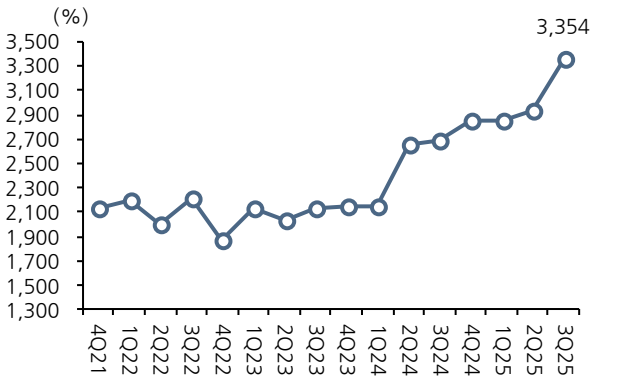
자료: 상상인증권

그림 14. 미래에셋증권 레버리지율 추이



주: 규제비율 1,100%
자료: 상상인증권

그림 15. 미래에셋증권 NCR비율 추이



주: 新기준, 최소규제비율 100%
자료: 상상인증권

별도손익계산서

(단위:십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
순영업수익	**1,478**	**2,068**	**2,512**	**3,227**	**3,523**
수수료손익	845	971	1,303	1,704	1,796
브로커리지	482	634	918	1,224	1,235
WM	227	262	322	374	396
IB 및 기타	136	75	63	106	165
이자손익	212	233	360	480	552
운용 및 기타	421	864	849	1,017	1,145
판매비및관리비	971	1,143	1,381	1,778	1,942
영업이익	**507**	**924**	**1,131**	**1,422**	**1,552**
영업외손익	-274	4	-345	-204	-173
세전이익	233	928	787	1,218	1,379
법인세비용	-5	229	193	288	326
당기순이익	**238**	**699**	**593**	**930**	**1,053**

연결손익계산서

(단위:십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
순영업수익	**1,887**	**2,832**	**3,910**	**5,806**	**4,968**
수수료손익	900	1,042	1,298	1,667	1,745
이자손익	365	385	580	760	844
운용 및 기타	623	1,405	2,032	3,379	2,379
판매비및관리비	1,366	1,643	1,995	2,373	2,490
영업이익	**521**	**1,188**	**1,915**	**3,433**	**2,477**
영업외손익	-147	36	165	62	40
세전이익	374	1,224	2,080	3,495	2,517
법인세비용	41	299	486	806	583
당기순이익	**333**	**925**	**1,594**	**2,689**	**1,934**
지배주주순이익	**322**	**922**	**1,580**	**2,659**	**1,911**

재무상태표

(단위:십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
현금및예치금	8,194	10,518	9,907	10,480	11,086
유가증권	99,970	108,429	118,972	125,019	130,580
FVPL 금융자산	43,496	53,564	66,033	69,930	73,254
FVOCI 금융자산	16,088	17,578	14,016	14,585	15,178
AC 금융자산	40,386	37,287	38,923	40,504	42,148
관계기업투자지분	2,053	1,626	1,786	1,934	2,093
유형자산	4,243	4,214	2,374	2,434	2,495
기타자산	13,747	12,389	17,237	17,937	18,665
무형자산	507	761	742	772	803
자산총계	**128,207**	**137,177**	**150,277**	**157,803**	**164,919**
예수부채	10,927	12,230	17,546	18,259	19,000
차입부채	69,670	78,716	77,089	80,219	83,476
환매조건부채권	43,349	47,975	45,927	48,746	51,737
발행사채	6,976	7,744	9,757	10,153	10,565
매도증권	4,727	5,347	4,830	5,026	5,230
매도파생결합증권	9,424	6,559	7,292	7,588	7,896
기타부채	15,214	14,317	20,274	21,097	21,954
부채총계	**116,938**	**124,913**	**136,789**	**142,343**	**148,122**
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
보통주자본금	3,332	3,332	3,332	3,332	3,332
자본잉여금	2,158	2,157	2,157	2,157	2,157
자본조정	-359	-360	-246	-396	-546
자기주식	-384	-391	-296	-446	-596
기타포괄손익누계액	360	730	571	577	624
이익잉여금	4,850	5,472	6,729	8,839	10,270
비지배주주지분	158	163	175	182	190
자본총계	**11,269**	**12,264**	**13,488**	**15,460**	**16,797**
지배주주지분	**11,111**	**12,100**	**13,313**	**15,278**	**16,607**

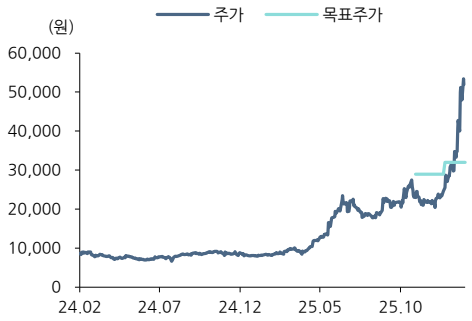
주요 재무지표

(단위:십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
순영업수익	-13.3	50.0	38.1	48.5	-14.4
판관비	1.9	20.3	21.4	18.9	4.9
영업이익	-37.6	128.0	61.2	79.3	-27.8
당기순이익	-52.8	177.7	72.2	68.7	-28.1
별도 영업이익 비중 (%)					
수수료손익	57.1	47.0	51.9	52.8	51.0
브로커리지	32.6	30.7	36.5	37.9	35.0
WM	15.3	12.7	12.8	11.6	11.3
IB 및 기타	9.2	3.6	2.5	3.3	4.7
이자손익	14.4	11.3	14.3	14.9	15.7
운용 및 기타손익	28.5	41.8	33.8	31.5	32.5
판관비율	65.7	55.3	55.0	55.1	55.1

주요 투자지표

(단위:십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
수익성 지표 (%)					
ROE	3.0	8.2	12.8	19.1	12.4
ROA	0.27	0.69	1.10	1.73	1.18
주당지표 (원)					
EPS	533	1,575	2,786	4,722	3,418
BPS	18,355	20,673	23,477	27,128	29,694
DPS	150	250	600	800	1,000
투자지표 (배)					
P/E	14.3	5.1	8.4	10.9	15.0
P/B	0.4	0.4	1.0	1.9	1.7
배당성향 (%)	27.9	15.9	21.5	16.9	29.3
총주주환원율 (%)	49.5	34.6	26.1	24.5	39.7
배당수익률 (%)	2.0	3.1	2.6	1.6	1.9

미래에셋증권 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-11-09	Hold	29,000	1년	-22.7	-15.0
2026-01-05	Buy	32,000	1년	12.6	66.9
2026-02-12	Hold	51,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김현수)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	