기업분석 Company Report | 2026.05.12

미래에셋증권 006800

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

비싸지만, 쉽게 꺾이지 않는 이유

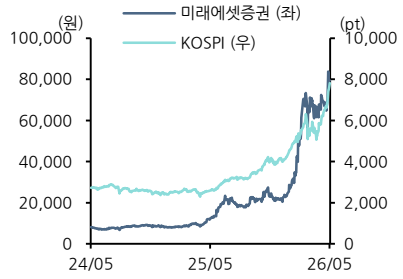
Hold 유지

목표주가 상향	88,000원
종가(26.05.11)	79,400원
상승여력	10.8%

Stock Data

KOSPI(05/11)	7,822.2pt
시가총액	444,296억원
액면가	5,000원
52주 최고가	83,800원
52주 최저가	12,546원
외국인지분율	9.1%
90일 일평균거래대금	3,326억원
주요주주지분율	
미래에셋캐피탈 (외 18인)	33.9%
유동주식비율	44.6%

Stock Price



1Q26 실적은 본업 성장과 해외 ROE 개선을 확인한 분기

미래에셋증권의 1분기 연결 지배순이익은 9,962억원으로 컨센서스에 부합했다. 별도 기준 브로커리지 수수료 수익은 4,594억원, WM 수수료 수익은 1,125억원으로 각각 YoY +131.2%, +43.7% 증가했다. 국내 주식 거래대금 급증과 금융상품 및 연금자산 증가가 본업 실적을 견인했고, 해외법인도 세전이익 2,432억원과 연환산 ROE 14.0%를 기록하며 수익성 개선을 확인했다. 특히 해외법인은 그동안 낮은 ROE가 부담 요인으로 작용해왔던 만큼, 이번 분기의 수익성 개선은 긍정적으로 판단한다.

보유 SpaceX 지분가치는 약 3조원 규모, 상장 시 1.2조원 추가 인식 가능성

SpaceX 관련 핵심은 현재 보유 지분가치와 향후 추가 평가익 인식 가능성이다. 1분기 혁신기업 평가이익 약 8,040억원은 주로 2025년 말 SpaceX의 8,000억 달러 Tender Offer 가치가 반영된 결과로, 1분기 말 동사의 SpaceX 지분가치는 약 1.6조원, xAI는 약 8,000억원으로 추정된다. **아직 SpaceX와 xAI의 합병가치 1.25조 달러는 반영되지 않은 것으로 판단되며, 반영 시 보유 지분가치는 SpaceX 2조원, xAI 1조원으로 합병 기준 약 3조원 규모다.** 이후 1.75조 달러 가치로 상장될 경우 통합 지분가치는 약 4.2조원까지 상승할 수 있으며, **약 1.2조원의 추가 평가익 인식이 가능**하다. 다만 관련 평가익은 인식 시차를 감안해 내년 1분기 반영 가능성이 높다.

목표주가 88,000원으로 상향, 투자의견 Hold 유지

투자의견 Hold를 유지하고 목표주가를 88,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026년 추정 BPS 26,520원에 Target P/B 3.28배를 적용해 조정했다. **Target P/B 상향은 가계자금 유입에 따른 ETF 중심 거래 확대와, 업종 대표주로서 미래에셋증권에 수급이 집중될 가능성을 반영한 조정**이다. 미래에셋증권은 증권업종 내 최대 시가총액 종목이자 SpaceX 성장자산 옵션을 보유하고 있어, Valuation 부담에도 높은 Multiple이 당분간 유지될 수 있다고 판단한다.

Financial Data

	순영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2024	2,832	1,188	926	1,581	20,673	5.1	0.4	250	3.1
2025	3,910	1,915	1,580	2,845	23,974	8.2	1.0	600	2.6
2026E	6,257	3,198	2,342	4,204	26,520	18.9	3.0	900	1.1
2027E	6,350	3,106	2,305	4,156	30,005	19.1	2.6	1,000	1.3
2028E	6,259	2,744	2,046	3,707	32,982	21.4	2.4	1,200	1.5

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

상상인증권

투자의견 Hold 유지, 목표주가는 88,000원으로 상향

미래에셋증권에 대해 투자의견 Hold를 유지하고 목표주가를 88,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026년 추정 BPS 26,520원에 Target P/B 3.28배를 적용했다. 2026년 연결 지배주주순이익은 2.34조원, ROE는 17.0%로 추정하며, 2027년 연결 지배주주순이익은 2.30조원, ROE는 15.0%로 전망한다. 미래에셋증권의 현재 주가는 SpaceX와 xAI 등 비상장 성장자산의 평가이익 기대를 상당 부분 반영하고 있으며, PBR은 대형 증권사 평균을 크게 상회한다. 금융회사의 Valuation은 결국 자기자본 대비 이익창출력, 즉 ROE와 PBR의 관계로 설명되어야 한다. 이 기준에서 보면 미래에셋증권의 현재 Multiple은 업종 내에서 가장 공격적인 기대를 반영하고 있다.

당사의 핵심 판단은 여전히 같다. 미래에셋증권은 SpaceX를 보유한 성장 테마주인 동시에, 본질적으로는 자기자본을 조달·운용·배분해 ROE를 창출하는 증권사다. 따라서 장기 적정가치는 SpaceX 평가익 자체보다 반복 가능한 본업 ROE와 자본배분의 질로 판단해야 한다. 이전 리포트에서 강조했던 "미래에셋은 증권이다"라는 판단은 유지한다.

변한 것은 기업의 본질에 대한 판단이 아니라 주가가 형성되는 환경이다. 최근 국내 증시는 가계 유동성 유입과 ETF 거래대금 확대가 동시에 나타나고 있다. 이 과정에서 개별 종목의 주가는 펀더멘털보다 시가총액, ETF 편입비중, 업종 대표성에 더 민감하게 반응할 수 있다. 미래에셋증권은 증권업종 내 최대 시가총액 종목이며, ETF 내 핵심 편입 종목이다. 이 점에서 높은 PBR은 부담이지만, 동시에 ETF 장세에서 수급 프리미엄이 붙을 수 있는 근거이기도 하다.

따라서 이번 Target P/B 3.28배는 SpaceX 평가익에 따른 BPS 확대, 해외법인 ROE 개선, 본업 수익 증가, 그리고 ETF 중심 유동성 장세에서의 대표주 프리미엄을 목표주가 산정에 반영한 것이다. **현재 Multiple은 장기 정상화 Multiple이라기보다, 강한 수급환경과 자산가치 옵션이 결합된 국면 프리미엄으로 해석하는 것이 타당하다.**

표 1. 미래에셋증권 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	**5.88**	가중치 6.0% 적용
Risk-free rate	3.59	국고채(3년물) 수익률
Market risk premium	7.41	시장 기대수익률 - 국고채(3년물) 수익률
Beta	1.46	미래에셋증권 52주 베타
ROE (B)	**17.01**	2026E ROE
Growth Rate (C)	1.00	
Target P/B (E)	3.28	E = [(B-C)/(A-C)]
BPS (원)	26,520	2026E BPS
Target Price (원)	88,000	
현 주가 (원)	79,400	
상승여력 (%)	10.8	

자료: 상상인증권

1Q26 Review: 본업 성장과 해외법인 수익성 개선 확인

1Q26 실적은 양호했다. 연결 지배주주순이익은 9,962억원, 연결 당기순이익은 1조 19억원을 기록했고, 연결 세전이익은 1조 3,576억원으로 확대되었다. 사업부문별로는 브로커리지와 WM이 모두 증가했고, 해외법인 실적도 개선되었다. 국내 주식 거래대금 확대, 금융상품 및 연금자산 증가, 해외법인 수익성 개선이 동시에 반영된 실적이다.

브로커리지 수수료 수익은 4,594억원으로 전분기 대비 38% 증가했다. 국내 주식 수수료 수익은 3,408억원으로 전분기 대비 72% 증가했고, 해외 주식 수수료 수익은 1,186억원을 기록했다. 1분기 국내 주식시장 일평균 거래대금이 66.7조원까지 확대되면서 국내 브로커리지 실적이 큰 폭으로 개선되었다. WM 수수료 수익은 1,125억원으로 전분기 대비 17% 증가했다. 금융상품 고객자산은 224조원, 금융상품 고객자산과 주식 위탁자산을 합산한 총 고객자산은 581.7조원으로 확대되었다. 연금자산도 64.3조원을 기록하며 증가세를 이어갔다. 브로커리지가 거래대금 확대의 수혜를 직접 반영했다면, WM과 연금자산 증가는 고객자산 기반의 반복 수익 확대라는 점에서 긍정적이다.

해외법인 실적 개선도 주목할 만하다. 1분기 해외법인 세전이익은 2,432억원으로 증가했고, 순이익 기준 연환산 ROE는 14.0%를 기록했다. 선진국 법인은 Trading·PI 중심으로, 이머징 법인은 WM·브로커리지 중심으로 실적에 기여했다. 별도 기준 Trading·기타금융손익도 4,050억원으로 전분기 대비 증가했다. 분배 및 배당금 수익 1,115억원과 운용 및 기타금융손익 2,935억원이 반영되었고, 혁신기업 투자자산 평가이익도 연결 실적에 크게 기여했다. 반면 IB 수수료 수익은 260억원으로 전분기 대비 감소했다. 1분기에는 시장 변동성 확대와 딜 감소 영향이 반영되었으나, 전체 실적은 브로커리지, WM, 해외법인, PI 성과가 견인했다.

표 2. 미래에셋증권 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
순영업수익	539	714	595	664	925	1,121	1,016	789	2,512	3,851	4,463
수수료손익	253	273	334	442	518	549	571	542	1,303	2,180	2,263
브로커리지	181	198	240	299	412	419	421	409	918	1,661	1,653
WM	74	72	87	89	106	108	110	112	322	436	463
IB 및 기타	-1	4	8	53	0	22	40	21	63	83	147
이자손익	70	80	104	106	112	109	114	121	360	455	524
운용 및 기타	216	361	157	116	295	460	327	124	849	1,205	1,662
판매비및관리비	311	343	390	337	498	560	581	473	1,381	2,112	2,461
영업이익	228	371	205	327	427	557	430	314	1,131	1,728	1,988
영업외손익	-104	-56	-116	-68	-28	-28	-28	-28	-345	-112	-110
세전이익	124	315	89	259	399	529	402	286	787	1,616	1,877
법인세비용	33	81	18	61	112	148	113	80	193	453	526
당기순이익	91	234	71	198	287	381	289	206	593	1,163	1,351
연결당기순이익	258	406	344	586	1,002	802	315	242	1,594	2,361	2,326
지배주주순이익	259	403	340	577	996	794	312	240	1,580	2,342	2,305

자료: 상상인증권

거래대금 확대와 ETF 바스켓 장세, 대표주 프리미엄의 근거

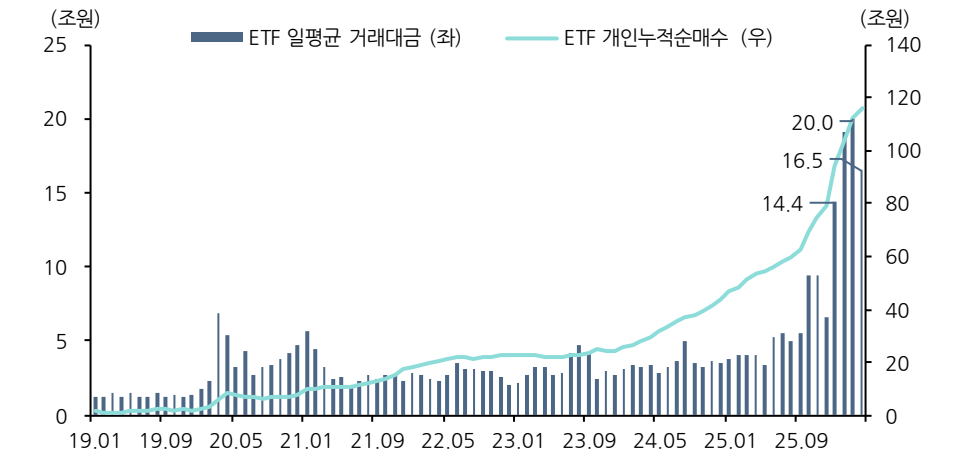
중요하게 봐야 할 변화는 거래대금의 양뿐만 아니라 거래대금의 성격이다. 1분기 국내 주식시장 일평균 거래대금은 66.7조원으로 전분기 대비 80.7% 증가했고, NXT 거래대금도 22.8조원으로 확대되며 전체 시장 회전율을 높였다. 미래에셋증권의 브로커리지 수수료 수익이 4,594억원으로 사상 최대 수준을 기록한 것은 이러한 거래대금 확대가 실적에 반영된 결과다.

거래 구조 변화를 가장 직접적으로 보여주는 변수는 ETF 거래대금이다. ETF 일평균 거래대금은 3월 말 월간 기준 20조원을 돌파했고, 1분기 평균도 17.9조원을 기록했다. 이는 신규 자금과 재진입 자금이 개별 종목을 먼저 선택하기보다 지수 및 섹터 바스켓을 우선 매수하는 방식으로 시장에 유입되고 있음을 시사한다. ETF 중심의 자금 유입이 강화되면 단기 주가를 설명하는 방식도 달라진다. 직접투자 비중이 높을 때는 종목별 실적과 개별 이벤트가 가격에 상대적으로 강하게 반영되지만, ETF 비중이 커질수록 매수·매도의 단위는 종목이 아니라 바스켓이 된다. 이 경우 개별 기업의 펀더멘털 변화보다 자금이 어떤 ETF와 어떤 섹터로 배분되는지가 단기 가격에 더 큰 영향을 미칠 수 있다.

ETF는 편입 비중대로 기계적인 매수가 발생한다. 따라서 ETF 내 비중이 큰 대형주, 특히 지수 및 섹터 ETF에서 대표성이 높은 종목은 추가 자금 유입의 직접 수혜를 받기 쉽다. 미래에셋증권은 증권업종 내 최대 시가총액 종목이며, 증권 및 금융 ETF에서 가장 직관적인 대표주다. 이러한 ETF 바스켓 장세에서는 단순히 "싸다"는 점보다 "크고 대표성이 높다"는 점이 더 중요해질 수 있다.

결국 미래에셋증권의 높은 시가총액은 Valuation 부담인 동시에 수급 프리미엄의 근거다. 여기에 SpaceX라는 개별 성장 스토리까지 결합되어 있어, 증권업종 수급과 성장자산 테마 수급을 동시에 받을 수 있는 위치에 있다. 이 점이 Target P/B를 기존 대비 상향한 핵심 배경이다.

그림 1. ETF 일평균 거래대금 및 개인누적순매수 추이



자료: KRX, 상상인증권

SpaceX 평가익 인식, 핵심은 현재 지분가치와 남은 평가익

미래에셋증권의 주가 프리미엄을 만든 핵심은 여전히 SpaceX다. 동사는 2022년 7월 글로벌 금리 인상기에도 SpaceX에 선제적으로 투자했으며, 국내 모펀드와 미국 현지 자펀드인 Mars Fund를 연결하는 구조를 활용했다. 2022년 초기 진입을 담당한 Mars Fund 1과 2023년 추가 출자한 Mars Fund 3가 주축이다. Mars Fund 1의 자산총액은 2022년 말 1,267억원에서 2024년 말 2,352억원으로 증가했고, Mars Fund 3 역시 2023년 말 1,486억원에서 2024년 말 1,925억원으로 증가했다. 이는 2024년 말 기준 SpaceX의 기업가치가 약 2,100억 달러 수준까지 상승한 효과가 장부에 반영된 결과로 판단한다. 여기에 2025년 말 기준 Mars Fund 1 자산총액은 4,350억원, Mars Fund 3 자산총액은 3,560억원으로 각각 전년 말 대비 약 85% 증가했다. 따라서 2025년 말 장부에 반영된 SpaceX 기업가치는 약 4,000억 달러 수준으로 추정되며, 이 기준에서 미래에셋증권의 SpaceX 지분가치는 약 8,000억원으로 판단된다.

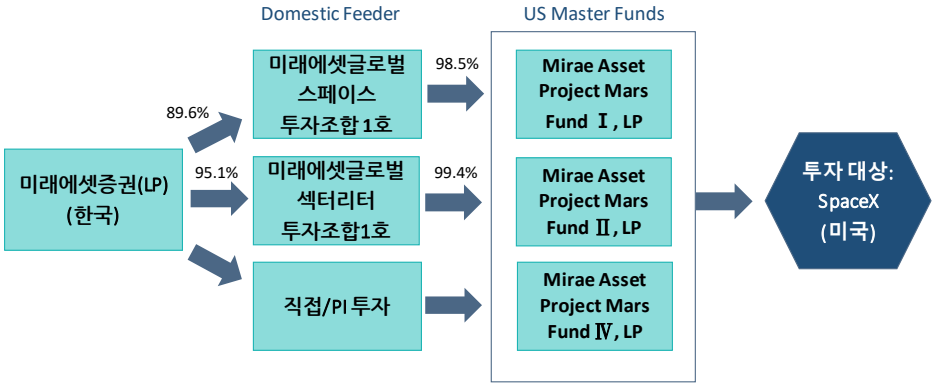
이번 1분기 실적에서 연결 기준 혁신기업 평가이익 약 8,040억원이 반영된 점은 중요한 확인점이다. 2025년 말 장부상 SpaceX 가치가 약 4,000억 달러 수준이었다면, **1분기 평가익은 2025년 12월 Tender Offer를 통해 확인된 8,000억 달러 가치가 반영된 결과로 판단된다.** 즉, SpaceX 기업가치가 4,000억 달러에서 8,000억 달러로 상승하면서 미래에셋증권의 SpaceX 지분가치도 약 8,000억원에서 1.6조원 수준으로 확대된 것으로 추정한다. 지금까지 2024년 말 가치 상승분은 2025년 1분기에, 2025년 말 가치 상승분은 2026년 1분기에 반영된 것으로 보여 평가익 인식에는 약 1개 분기의 시차가 존재하는 것으로 판단된다.

표 3. 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	a16z 가 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)	Starship 의 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 → 1Q26 평가익 인식 추정

자료: 언론보도, Bloomberg, 상상인증권

그림 2. 미래에셋증권 스페이스X 추정 투자 구조



자료: 상상인증권

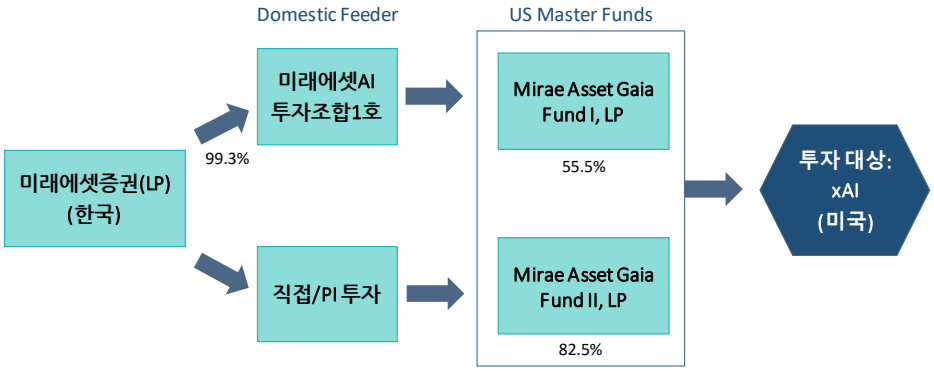
xAI 역시 별도로 봐야 한다. 미래에셋증권은 2024년 5월 xAI 투자를 위해 Mirae Asset Gaia Fund I을 결성한 것으로 추정된다. 국내에서는 미래에셋AI투자조합1호가 모펀드 역할을 수행하고, 미국 현지 Gaia Fund를 통해 실제 xAI 지분을 취득하는 구조로 판단된다. Gaia Fund I은 xAI Series B 라운드와 맞물려 결성되었고, 당시 진입 밸류에이션은 약 240억 달러 수준이었다. 이후 2024년 11월 결성된 Gaia Fund II는 Series C 라운드와 연결되는 것으로 보이며, 당시 xAI 가치는 약 500억 달러 수준이었다. 이후 X와의 합병, Series D를 거치며 xAI 가치는 2025년 말 약 2,000억 달러까지 상승했고, 이 과정에서 **2025년 4분기 약 6,000억원 규모의 평가익이 상당 부분 반영된 것으로 판단한다.**

따라서 **1분기 말 기준 미래에셋증권의 SpaceX 지분가치는 약 1.6조원, xAI 지분가치는 약 8,000억원으로 추정된다.** 다만 이는 아직 SpaceX와 xAI의 합병가치 1.25조 달러를 반영한 수준은 아니다. 합병가치가 2분기에 반영될 경우 SpaceX는 8,000억 달러에서 1조 달러로, xAI는 2,000억 달러에서 2,500억 달러로 재평가된다. 이에 따라 미래에셋증권의 SpaceX 지분가치는 약 2조원, xAI 지분가치는 약 1조원으로 확대될 수 있으며, **동사의 합병 SpaceX 보유지분가치는 약 3조원, 2분기 추가 혁신기업 평가익은 약 6,000억원 수준으로 추정된다.**

다음 관전 포인트는 상장가치다. 합병 SpaceX의 지분가치를 2분기 말 약 3조원으로 가정하면, IPO 시 기업가치가 1.25조 달러에서 1.75조 달러로 상승할 경우 약 40%의 추가 지분가치 상승이 가능하다. 이 경우 미래에셋증권의 통합 SpaceX 지분가치는 약 4.2조원까지 확대될 수 있으며, **약 1.2조원의 추가 평가익 인식 여지가 남아 있다.** 다만 평가익 인식 시차를 감안하면, IPO 관련 이익은 실제 상장 이후 다음 분기, 즉 내년 1분기에 반영될 가능성이 높다.

결국 SpaceX·xAI 관련 투자 포인트는 명확하다. 1분기 말 기준 보유 지분가치는 SpaceX 약 1.6조원, xAI 약 8,000억원이며, 2분기 합병가치 반영 시 약 6,000억원의 추가 평가익이 가능하다. 이후 1.75조 달러 가치로 상장될 경우 약 1.2조원의 추가 평가익 여지도 남아 있다. 다만 이는 미래에셋증권의 BPS와 자본여력을 높이는 요인이지, 지속가능이익은 아니다. 따라서 장기적으로는 확대된 자본을 어떻게 운용하고 배분해 ROE를 유지할 것인지가 더 중요하다.

그림 3. 미래에셋증권 xAI 추정 투자 구조



자료: 상상인증권

표 4. 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 5. 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	

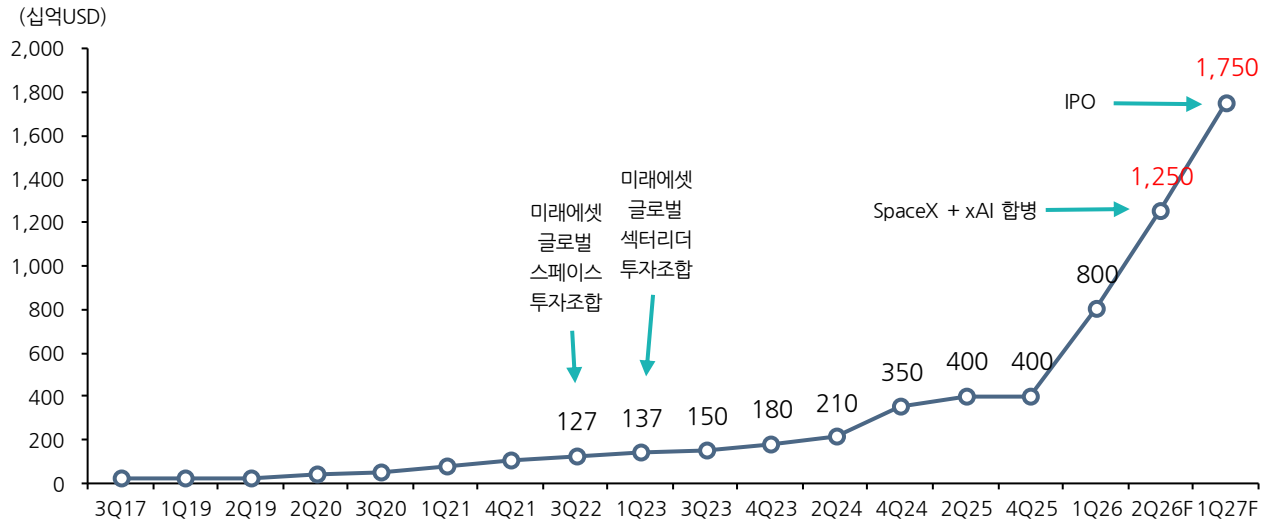
자료: Dart, 상상인증권

표 6. 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 → 4Q25 평가익 인식 추정 (약 6,000억원)
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

그림 4. 스페이스X 기업가치 변동 추이 및 전망



자료: 언론보도, Bloomberg, 상상인증권

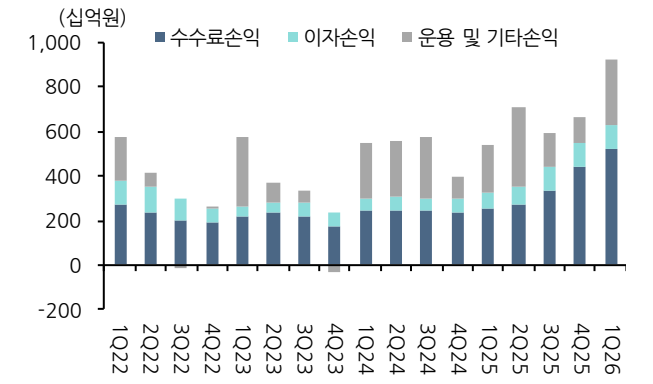
주주환원 측면에서는 DPS를 900원으로 상향 조정한다. 배당성향을 최소 전년과 유사한 수준으로 유지한다고 가정하면, 배당총액은 상당폭 증가할 전망이다. 1분기 실적 호조와 연간 이익 추정 상향, 그리고 자본배분 신뢰를 감안한 조정이다. 다만 주가 상승폭이 컸던 만큼 DPS를 900원으로 상향하더라도 배당수익률은 1%대 초반에 머물 것으로 예상된다. 이번 DPS 상향은 높아진 이익과 자본규모에 맞춰 주주환원 기조를 유지한다는 의미가 크다.

보다 중요한 것은 배당 자체보다 자본배분의 방향이다. SpaceX 평가익이 반영될수록 자기자본은 커지고, 같은 ROE를 유지하기 위해 필요한 순이익 규모도 함께 커진다. 평가익이 단순히 자본 증가로만 끝날 경우 장기적으로 ROE 하락 압력이 커질 수 있다. 따라서 자사주 소각, 배당 확대, IMA 및 글로벌 사업 확장, 혁신기업 재투자 간 균형이 중요하다. 특히 높은 자사주 비율을 감안하면, 향후 자사주 소각이 가시화될 경우 ROE 하락 압력을 완화하고 자본배분 신뢰를 높이는 요인으로 작용할 수 있다.

현재 주가는 SpaceX 평가익과 성장자산 옵션, 증권업종 대표주 프리미엄을 상당 부분 반영하고 있다. ROE-PBR 기준으로는 Valuation 부담이 여전히 크기 때문에 투자의견을 상향하기는 어렵다. 그러나 1분기 실적에서 본업 성장과 해외법인 ROE 개선이 확인되었고, SpaceX 평가익 인식은 기존 가치 추정의 신뢰도를 높였다. 여기에 가계자금의 ETF 유입이 확대되면서 업종 대표 대형주에 수급이 집중될 수 있는 환경도 형성되고 있다.

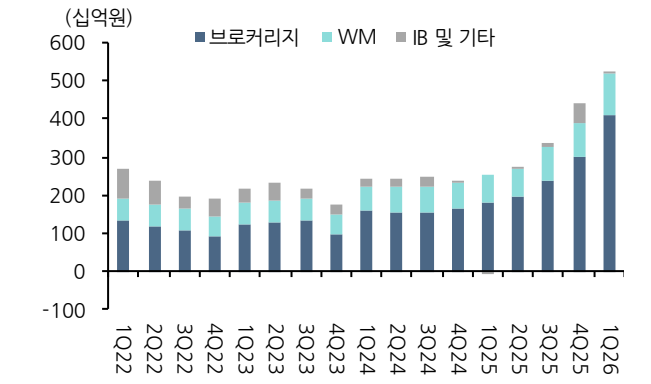
결론적으로 장기 적정가치에 대한 신중한 판단은 유지하되, 단기 주가 경로를 움직이는 수급 변수는 새롭게 반영할 필요가 있다. 미래에셋증권은 여전히 반복 가능한 ROE와 자본배분의 질로 평가받아야 하는 증권사다. 다만 현재의 ETF 중심 유동성 장세에서는 업종 대표주 프리미엄이 높은 Multiple을 일정 기간 정당화할 수 있다. 이에 투자의견 Hold를 유지하되, 목표주가를 88,000원으로 상향한다.

그림 5. 미래에셋증권 순영업수익 추이



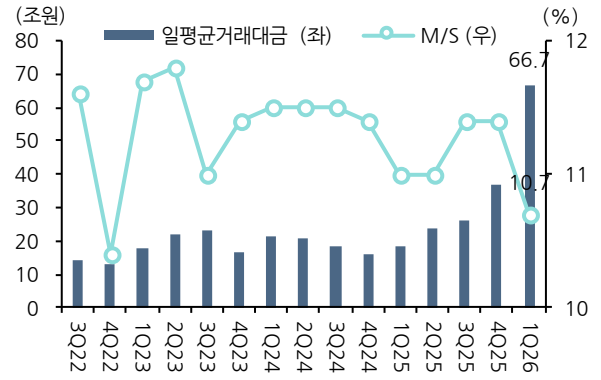
자료: 상상인증권

그림 6. 미래에셋증권 수수료손익 추이



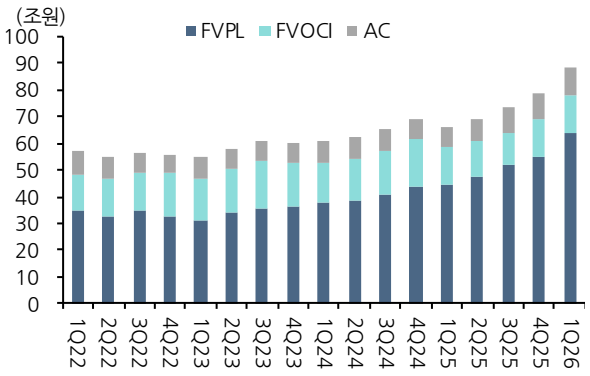
자료: 상상인증권

그림 7. 시장 일평균거래대금 및 미래에셋증권 M/S 추이



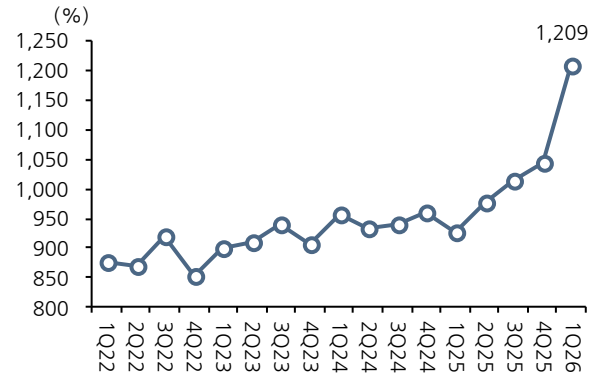
자료: 상상인증권

그림 8. 미래에셋증권 유가증권 규모 추이



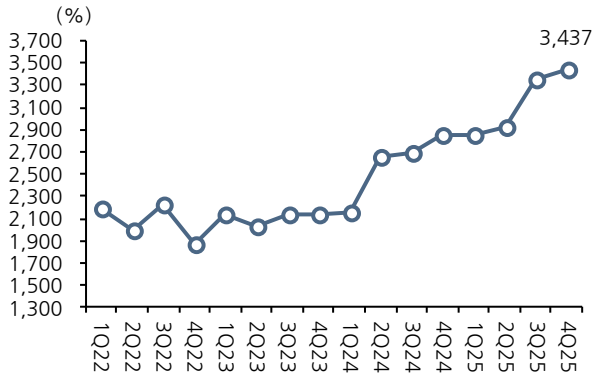
자료: 상상인증권

그림 9. 미래에셋증권 레버리지율 추이



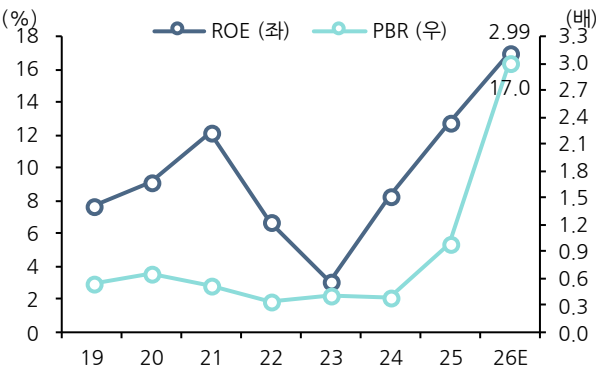
주: 규제비율 1,100%
자료: 상상인증권

그림 10. 미래에셋증권 NCR비율 추이



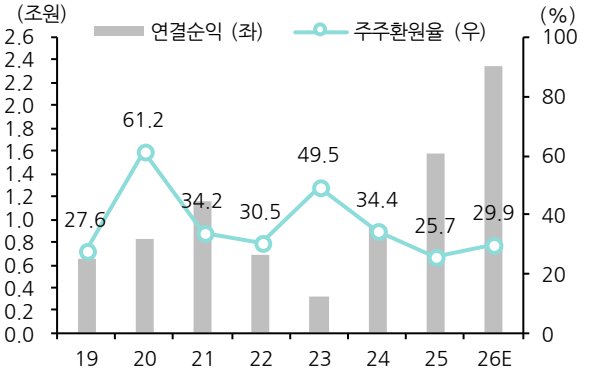
주: 新기준, 최소규제비율 100%
자료: 상상인증권

그림 11. 미래에셋증권 ROE 및 PBR 추이 및 전망



주: PBR은 2026년 5월 11일 종가기준
자료: 상상인증권

그림 12. 미래에셋증권 연결순익 및 총주주환원율 추이 및 전망



자료: 상상인증권

별도손익계산서

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	**2,068**	**2,512**	**3,851**	**4,463**	**5,384**
수수료손익	971	1,303	2,180	2,263	2,333
브로커리지	634	918	1,661	1,653	1,646
WM	262	322	436	463	491
IB 및 기타	75	63	83	147	196
이자손익	233	360	455	524	603
운용 및 기타	864	849	1,205	1,662	2,433
판매비및관리비	1,143	1,381	2,112	2,461	2,959
영업이익	**924**	**1,131**	**1,728**	**1,988**	**2,410**
영업외손익	4	-345	-112	-110	-108
세전이익	928	787	1,616	1,877	2,303
법인세비용	229	193	453	526	646
당기순이익	**699**	**593**	**1,163**	**1,351**	**1,657**

연결손익계산서

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	**2,832**	**3,910**	**6,257**	**6,350**	**6,259**
수수료손익	1,042	1,298	1,729	1,869	1,933
이자손익	385	580	717	801	879
운용 및 기타	1,405	2,032	3,810	3,680	3,448
판매비및관리비	1,643	1,995	3,059	3,243	3,516
영업이익	**1,188**	**1,915**	**3,198**	**3,106**	**2,744**
영업외손익	41	165	-40	-15	4
세전이익	1,229	2,080	3,158	3,091	2,747
법인세비용	299	486	797	765	682
당기순이익	**930**	**1,594**	**2,361**	**2,326**	**2,066**
지배주주순이익	**926**	**1,580**	**2,342**	**2,305**	**2,046**

재무상태표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금및예치금	10,518	9,907	9,850	10,416	11,015
유가증권	108,433	118,972	136,083	142,668	149,130
FVPL 금융자산	53,564	66,033	78,526	82,773	86,804
FVOCI 금융자산	17,578	14,016	14,461	15,048	15,659
AC 금융자산	37,290	38,923	43,096	44,846	46,667
관계기업투자지분	1,626	1,786	1,893	2,049	2,218
유형자산	4,214	2,374	2,475	2,537	2,600
기타자산	12,389	17,237	24,945	25,958	27,012
무형자산	761	742	774	806	838
자산총계	**137,177**	**150,277**	**175,246**	**183,627**	**191,976**
예수부채	12,230	17,546	22,421	23,331	24,278
차입부채	78,716	77,089	85,531	89,004	92,618
환매조건부채권	47,975	45,927	51,913	55,098	58,479
발행사채	7,744	9,757	11,502	11,969	12,456
매도증권	5,347	4,830	5,082	5,289	5,504
매도파생결합증권	6,559	7,292	7,613	7,922	8,243
기타부채	14,317	20,274	28,082	29,223	30,409
부채총계	**124,913**	**136,789**	**160,232**	**166,738**	**173,508**
자본금	4,102	4,102	4,123	4,123	4,123
보통주자본금	3,332	3,332	3,353	3,353	3,353
자본잉여금	2,157	2,157	2,167	2,167	2,167
자본조정	-360	-246	-215	-365	-515
자기주식	-391	-296	-260	-410	-560
기타포괄손익누계액	730	571	713	772	835
이익잉여금	5,472	6,729	7,984	9,941	11,595
비지배주주지분	163	175	242	251	262
자본총계	**12,264**	**13,488**	**15,014**	**16,890**	**18,468**
지배주주지분	**12,100**	**13,313**	**14,773**	**16,638**	**18,206**

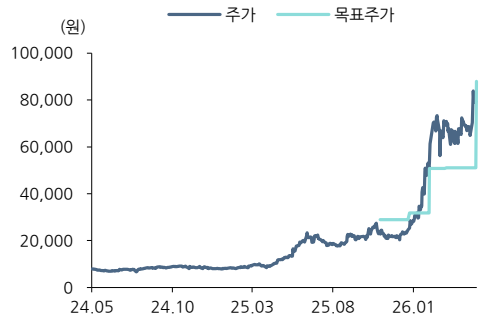
주요 재무지표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 지표 (%)					
순영업수익	50.0	38.1	60.0	1.5	-1.4
판관비	20.3	21.4	53.3	6.0	8.4
영업이익	128.0	61.2	67.0	-2.9	-11.7
당기순이익	179.0	71.4	48.1	-1.5	-11.2
별도 영업이익 비중 (%)					
수수료손익	47.0	51.9	56.6	50.7	43.3
브로커리지	30.7	36.5	43.1	37.0	30.6
WM	12.7	12.8	11.3	10.4	9.1
IB 및 기타	3.6	2.5	2.2	3.3	3.6
이자손익	11.3	14.3	11.8	11.7	11.2
운용 및 기타손익	41.8	33.8	31.3	37.2	45.2
판관비율	55.3	55.0	54.8	55.1	55.0

주요 투자지표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
수익성 지표 (%)					
ROE	8.3	12.8	17.0	15.0	12.1
ROA	0.70	1.10	1.44	1.28	1.09
주당지표 (원)					
EPS	1,581	2,845	4,204	4,156	3,707
BPS	20,673	23,974	26,520	30,005	32,982
DPS	250	600	900	1,000	1,200
투자지표 (배)					
P/E	5.1	8.2	18.9	19.1	21.4
P/B	0.4	1.0	3.0	2.6	2.4
배당성향 (%)	15.8	21.1	21.4	24.1	32.4
총주주환원율 (%)	34.4	25.7	29.9	32.7	42.1
배당수익률 (%)	3.1	2.6	1.1	1.3	1.5

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
2026-02-11	Hold	51,000	1년	32.9	0.6
2026-05-12	Buy	88,000	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)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	