

Hold 유지

목표주가 하향 43,000원

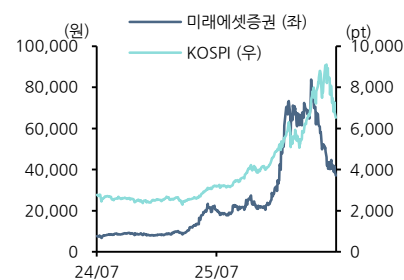
종가(26.07.21) 37,250원

상승여력 15.4%

Stock Data

KOSPI(05/11)	6,748.0pt
시가총액	208,439억원
액면가	5,000원
52주 최고가	83,800원
52주 최저가	17,713원
외국인지분율	9.8%
90일 일평균거래대금	2,105억원
주요주주지분율	
미래에셋캐피탈 (외 18인)	34.1%
유동주식비율	75.7%

Stock Price



사상 최대 이익 뒤에 남은 변동성

2분기 지배순이익 2.58조원 전망, SpaceX 평가이익이 실적을 압도

미래에셋증권의 2분기 연결 지배순이익은 2조 5,820억원으로 YoY +540.3%, QoQ +159.2% 증가하며 사상 최대 실적을 기록할 것으로 전망한다. 1분기에는 SpaceX 기업가치 8,000억달러를 기준으로 약 6,000억원의 평가이익이 반영됐으나, 2분기에는 1.75조달러 가치로 상장된 이후 6월 말 기준 약 2.25조달러까지 상승했으며, 이를 기준으로 미래에셋증권의 보유 지분가치는 약 5.4조원으로 추정된다. 기존 장부가치 대비 약 3조원의 추가 평가차익이 연결 손익에 반영되면서 2분기 순이익이 본업 실적을 크게 상회할 전망이다.

별도 본업도 성장, 거래대금 확대의 수혜 지속

대규모 연결 평가이익을 제외하더라도 별도 기준 영업수익은 견조한 증가세를 이어갈 전망이다. 2분기 별도 브로커리지 수익은 5,360억원으로 QoQ +30.1% 증가하고, WM 수익도 1,080억원으로 높은 수준을 유지할 것으로 예상된다. 국내 주식과 ETF 거래대금 확대가 브로커리지를 견인하는 가운데 금융상품과 연금자산 증가가 WM 수익을 지지하고, 신용공여 확대에 따라 이자손익도 개선될 전망이다.

목표주가 43,000원으로 하향, 3분기 변동성 해소가 관건

투자의견 Hold를 유지하고 목표주가를 43,000원으로 하향한다. SpaceX 주가는 6월 말 고점 이후 7월 21일 기준 기업가치 1.58조달러 미만으로 하락한 만큼, 2분기에 인식한 평가이익의 상당 부분이 3분기 평가손실로 되돌려질 가능성이 높다. 이에 따라 3분기 연결 지배순이익은 적자로 전환될 가능성이 높으며, 단일 투자자산의 가격 변동이 분기 손익과 ROE를 크게 좌우한다는 점은 여전히 할인 요인이다. 다만 밸류에이션 부담은 상당 부분 완화됐고, 본업의 이익 체력도 개선되고 있다. 향후 SpaceX 관련 손익 변동성이 안정화되고 정상화된 자본과 이익 수준을 확인할 수 있다면 투자의견을 BUY로 상향할 여지는 충분하다고 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	300	1.3
2026E	7,108	4,008	2,954	5,331	27,715	7.0	1.3	600	1.6
2027E	5,301	2,021	1,495	2,724	29,487	13.7	1.3	700	1.9
2028E	5,572	2,021	1,508	2,775	31,234	13.4	1.2	800	2.1

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권

더 많은 리포트 찾아보기

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	1,126	1,044	908	2,512	4,002	3,868
수수료손익	253	273	334	442	518	647	622	569	1,303	2,356	2,308
브로커리지	181	198	240	299	412	536	491	449	918	1,889	1,784
WM	74	72	87	89	106	108	110	112	322	436	463
IB 및 기타	-1	4	8	53	0	2	20	8	63	31	61
이자손익	70	80	104	106	112	122	127	135	360	497	584
운용 및 기타	216	361	157	116	295	353	290	201	849	1,139	962
판매비및관리비	311	343	390	337	498	562	597	544	1,381	2,202	2,132
영업이익	228	371	205	327	427	560	442	361	1,131	1,789	1,722
영업외손익	-104	-56	-116	-68	-28	-28	-28	-28	-345	-112	-110
세전이익	124	315	89	259	399	531	414	333	787	1,677	1,611
법인세비용	33	81	18	61	112	149	116	93	193	470	452
당기순이익	91	234	71	198	287	382	298	240	593	1,207	1,160
연결당기순이익	258	406	344	586	1,002	2,608	-953	322	1,594	2,979	1,509
지배주주순이익	259	403	340	577	996	2,582	-944	319	1,580	2,954	1,495

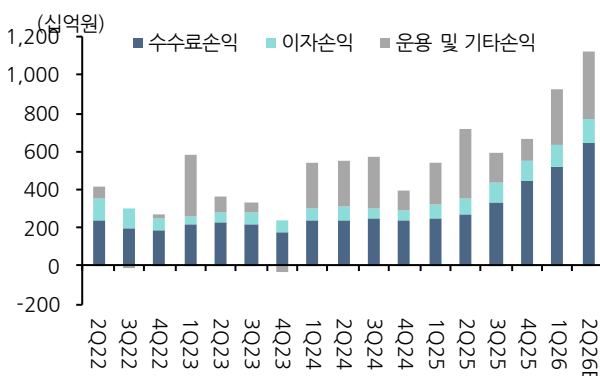
자료: 상상인증권

표 1. 미래에셋증권 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	13.74	종목 조정 +2.0%
Risk-free rate	3.87	국고채(3년물) 수익률
Market risk premium	7.13	시장 기대수익률 - 국고채(3년물) 수익률
Beta	1.10	미래에셋증권 52주 베타
ROE (B)	21.02	2026E ROE
Growth Rate (C)	1.00	
Target P/B (E)	1.57	$E = [(B-C)/(A-C)]$
BPS (원)	27,715	2026E BPS
Target Price (원)	43,000	
현 주가 (원)	37,250	
상승여력 (%)	15.4	

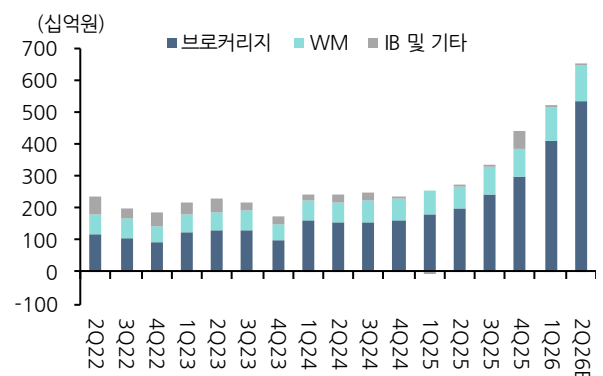
자료: 상상인증권

그림 5. 미래에셋증권 순영업수익 추이 및 전망



자료: 상상인증권

그림 6. 미래에셋증권 수수료손익 추이 및 전망



자료: 상상인증권

별도손익계산서

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,068	2,512	4,002	3,868	4,031
수수료손익	971	1,303	2,356	2,308	2,336
브로커리지	634	918	1,889	1,784	1,756
WM	262	322	436	463	491
IB 및 기타	75	63	31	61	89
이자손익	233	360	497	584	667
운용 및 기타	864	849	1,139	962	1,014
판매비및관리비	1,143	1,381	2,202	2,132	2,221
영업이익	924	1,131	1,789	1,722	1,796
영업외손익	4	-345	-112	-110	-108
세전이익	928	787	1,677	1,611	1,688
법인세비용	229	193	470	452	473
당기순이익	699	593	1,207	1,160	1,215

연결손익계산서

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,832	3,910	7,108	5,301	5,572
수수료손익	1,042	1,298	1,905	1,914	1,936
이자손익	385	580	759	861	943
운용 및 기타	1,405	2,032	4,444	2,526	2,694
판매비및관리비	1,643	1,995	3,100	3,280	3,551
영업이익	1,188	1,915	4,008	2,021	2,021
영업외손익	41	165	-40	-15	4
세전이익	1,229	2,080	3,968	2,006	2,025
법인세비용	299	486	988	497	503
당기순이익	930	1,594	2,979	1,509	1,522
지배주주순이익	926	1,580	2,954	1,495	1,508

재무상태표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금및예치금	10,518	9,907	9,850	10,416	11,015
유가증권	108,433	118,972	136,670	142,213	147,898
FVPL 금융자산	53,564	66,033	79,113	82,318	85,572
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	175,833	183,172	190,744
예수부채	12,230	17,546	22,421	23,331	24,278
차입부채	78,716	77,089	85,531	89,004	92,618
한매조건부채권	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	8,812	9,737	10,625
비배주주지분	163	175	242	251	262
자본총계	12,264	13,488	15,601	16,435	17,236
지배주주지분	12,100	13,313	15,359	16,183	16,974

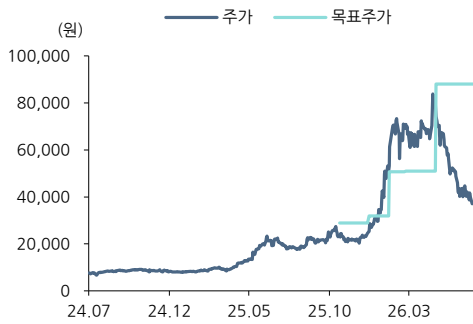
주요 재무지표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 지표 (%)					
순영업수익	50.0	38.1	81.8	-25.4	5.1
판매비	20.3	21.4	55.4	5.8	8.3
영업이익	128.0	61.2	109.3	-49.6	0.0
당기순이익	179.0	71.4	87.0	-49.3	0.9
별도 영업이익 비중 (%)					
수수료손익	47.0	51.9	58.9	59.7	58.0
브로커리지	30.7	36.5	47.2	46.1	43.6
WM	12.7	12.8	10.9	12.0	12.2
IB 및 기타	3.6	2.5	0.8	1.6	2.2
이자손익	11.3	14.3	12.4	15.1	16.5
운용 및 기타손익	41.8	33.8	28.5	24.9	25.1
판매비율	55.3	55.0	55.0	55.1	55.1

주요 투자지표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
수익성 지표 (%)					
ROE	8.3	12.8	21.0	9.7	9.4
ROA	0.70	1.10	1.81	0.83	0.81
주당지표 (원)					
EPS	1,581	2,845	5,331	2,724	2,775
BPS	20,673	23,974	27,715	29,487	31,234
DPS	250	300	600	700	800
투자지표 (배)					
P/E	5.1	8.2	7.0	13.7	13.4
P/B	0.4	1.0	1.3	1.3	1.2
배당성향 (%)	15.8	10.5	11.3	25.7	28.8
총주주환원율 (%)	34.4	15.1	18.0	39.1	42.1
배당수익률 (%)	3.1	1.3	1.6	1.9	2.1

미래에셋증권 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율(%)	
				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	Hold	88,000	1년	-40.7	-15.6
2026-07-22	Hold	43,000	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 당사에 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 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		