2026-08-13

EARNINGS REVIEW

미래에셋증권 (006800/KS)

2Q26 Review: 역대급 실적. 하반기 변동성 관리가 필요

증권. 장영임 / yijang123@sks.co.kr / 02-3773-8424

매수(유지)

목표주가: 42,000 원(하향)
현재주가: 36,500 원
상승여력: 15.1%

Signal: 2 분기 지배주주순이익은 컨센서스 25.9% 상회
Key: 1.6 조원의 대규모 투자목적자산 평가이익이 실적 견인
Step: 하반기 이익 변동성 높아지는 점은 리스크. 변동성 완화가 관건

STOCK DATA

주가(26/08/12)	36,500 원
KOSPI	6,579.04 pt
52 주 최고가	83,800 원
60 일 평균 거래대금	십억원

COMPANY DATA

발행주식수	54,302 만주
시가총액	20,424 십억원
주요주주	
미래에셋캐피탈(외 16)	34.13%
자사주	22.29%
외국인 지분율	10.77%

주가 및 상대수익률

2 분기 지배주주순이익은 컨센서스 25.9% 상회

2Q26 지배주주순이익은 1 조 8,959 억원(YoY +370.1%, QoQ +90.3%)으로 컨센서스 25.9% 상회하였다. 전분기에 이어 스페이스 X 평가이익이 호실적을 견인하였다. 2 분기 연결 세전이익은 2 조 5,287 억원이며, 이 중 스페이스 X 평가이익은 1 조 6,242 억원으로 이를 제외한 연결 세전이익은 9,044 억원 수준이다. 1 분기 스페이스 X 평가이익 제외한 연결 세전이익 4,159 억원 대비 117.5% 성장하였다.

투자목적자산 평가이익이 실적 견인

연결 투자목적자산 공정가치 평가손익은 1 조 6,407 억원으로 사상 최대치를 기록하였다. 스페이스 X 평가이익이 1 조 6,242 억원(성과보수 차감 후)으로 대부분을 차지하였다.

본업 자체도 전분기 대비 개선된 모습

[BK/WM/IB] 증시 호조로 브로커리지 수수료수익은 전분기 대비 36.2% 증가하였으며, 자산관리 수수료수익 역시 랩어카운트/펀드 판매 및 퇴직연금 부문이 모두 성장하며 전분기 대비 14.1% 증가하였다. IB 및기타 수수료수익도 인수금융 딜, M&A 자문, 부동산 PF 등이 기여하며 전분기 대비 37.5% 증가하며 선전하였다.

[운용] 스페이스 X 영향이 없는 별도 운용손익도 전분기 대비 170.1% 증가하며 성장세가 가팔랐다. 대략적으로 운용손익 내 주식운용이 3,300 억원, S&T 2,200 억원, IMA/발행어음 500 억원, 채권 430 억원, 기타 720 억원인 것으로 추정한다. 결국, 주식시장 강세가 별도 운용손익을 견인하였다. (후술)

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 2 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
순영업수익(십억원)	3,315	2,553	29.8	N/A		7,196	6,902	4.3	N/A	
영업이익(십억원)	2,490	1,989	25.2	1,910	30.4	4,651	4,621	0.6	4,213	10.4
세전이익(십억원)	2,529	2,019	25.3	1,860	36.0	4,749	4,710	0.8	4,265	11.3
지배주주순이익(십억원)	1,896	1,486	27.6	1,505	25.9	3,530	3,457	2.1	3,274	7.8

자료: SK 증권
주: 연결 기준

교육세와 성과 중심으로 비용 증가

별도 판매관리비는 6,704 억원으로 전분기 대비 34.6% 증가하였다. 호실적에 따른 성과급 증가와 교육세율 인상에 따라 교육세 부담이 확대된 영향이다. 2 분기에 교육세가 670 억원 가량 발생한 것으로 파악된다. 또한, 스페이스 X 관련 성과보수 지급으로 연결 기타 수수료비용이 전분기 대비 63.1% 증가하였다.

하반기 관건은 스페이스 X 주가와 변동성 완화 여부

2 분기에 2 조원에 달하는 호실적에도 불구하고, 2026F 연결 지배주주순이익은 3 조 5,298 억원으로 2.1%만 상향하였다. 최근 스페이스 X 의 주가가 $130 대로 6 월 말 주가 $170 대비 20% 정도 하락하였다는 점을 고려하여, 3 분기 추정치를 하향 조정한 영향이다. 당사는 스페이스 X 의 주가가 $1 변동할 때마다 관련 평가이익이 290 억원 정도 변화할 것으로 추정한다(환 영향은 고려하지 않은 수치). 아직 3 분기의 절반만 온 시점이기 때문에, 3 분기 예상 평가손실을 50% 정도만 추정하여 반영하였으며(향후 3 분기 프리뷰에서 스페이스 X 주가를 정확히 반영할 계획), 향후 스페이스 X 주가의 향방이 3 분기 실적 분위기를 결정할 것으로 판단한다.

투자의견 '매수' 유지하나, 목표주가는 42,000 원으로 하향

미래에셋증권에 대해 투자의견 '매수' 유지한다. 1) ETF 및 퇴직연금 중심으로 고객자산 확대를 통한 안정적인 수익 기반 마련, 2) 해외법인의 스페이스 X 평가이익을 제외한 경상이익이 1,000 억원을 상회하며 이익 체력 개선세, 3) 홍콩 법인 글로벌 MTS 출시하는 등 글로벌 플랫폼 강화, 4) 미국과 일본 현지 증권사 인수를 추진하는 등 미래 성장 동력을 확보하기 위한 전략이 긍정적이기 때문이다.

다만, 단기적으로는 스페이스 X 관련 이익 변동성이 크게 나타날 수 있다는 점이 동사 주가에 부담 요인으로 작용할 것이다. 이에 리스크 프리미엄 확대에 따른 COE 상향 조정으로 목표주가는 42,000 원으로 17.6% 하향한다.

물론, 동사는 스페이스 X 에 따른 이익 변동성을 최소화하기 위한 방안을 마련 중이라고 소통하였다. 상장 때 추가적으로 코너스톤 투자한 3,000 억원을 FVOCI 로 분류한 점은 긍정적이나, 여전히 FVPL 익스포저가 크기 때문에 변동성 완화 조치 마련이 필요하다. 또한, 단기 실적 뿐 아니라 배당에 대한 예측 가능성도 떨어진다. 3 분기 실적발표 때 발표할 향후 3 개년 주주환원정책을 지켜볼 필요가 있겠다.

미래에셋증권 2Q26 Review 주요 실적 요약 (단위: 십억원)

	2Q26P	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	2026F	2025	YoY
순영업수익	1,502	714	110.4%	925	62.3%	4,190	2,512	66.8%
수수료손익	680	273	148.9%	518	31.3%	2,379	1,303	82.6%
수수료수익	831	360	130.6%	627	32.5%	2,865	1,605	78.5%
위탁매매	626	216	189.2%	459	36.2%	2,139	1,011	111.6%
자산관리	123	73	69.4%	108	14.1%	445	327	35.9%
IB 및기타	82	71	15.1%	60	37.5%	282	267	5.4%
수수료비용	151	87	73.1%	109	38.2%	487	303	60.8%
이자손익	109	80	36.7%	112	-2.8%	393	360	9.2%
운용손익	771	369	108.9%	285	170.1%	1,458	826	76.5%
기타손익	-58	-8	적자지속	10	적자전환	-40	23	적자전환
판매및관리비	670	343	95.6%	498	34.6%	1,997	1,381	44.6%
영업이익	831	371	124.0%	427	94.6%	2,193	1,131	93.9%
영업외손익	-43	-56	적자지속	-28	적자지속	-89	-345	적자지속
세전이익	788	315	150.4%	399	97.6%	2,104	787	167.5%
법인세비용	221	81	174.0%	112	97.6%	590	193	205.4%
별도 당기순이익	567	234	142.3%	287	97.6%	1,514	593	155.2%
당기순이익	1,905	406	369.4%	1,002	90.2%	3,557	1,594	123.2%
지배주주순이익	1,896	403	370.1%	996	90.3%	3,530	1,580	123.4%

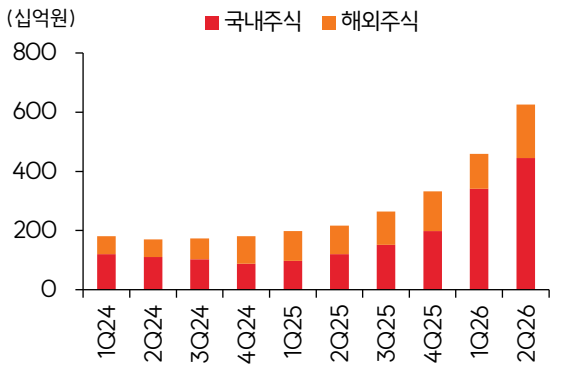
자료: 미래에셋증권, SK 증권

미래에셋증권 목표주가 산출

구분	내용
Sustainable ROE(%)	14.5
자기자본비용(COE)(%)	10.2
영구성장률(g)(%)	2.0
Target P/B(배)	1.37
12M Forward BPS(원)	30,763
적정 주가(원)	42,299
목표 주가(원)	42,000
전일 종가(원)	36,500
상승여력(%)	15.1%
투자의견	BUY

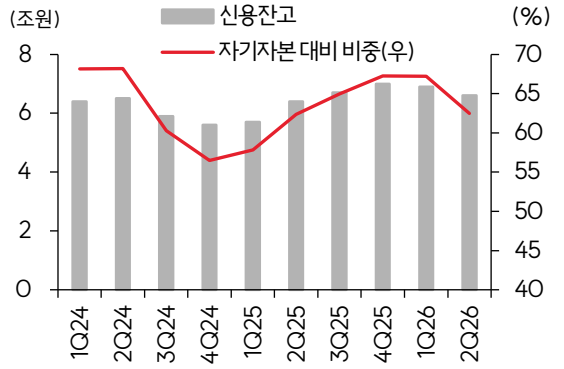
자료: SK 증권

브로커리지 수수료수익 추이



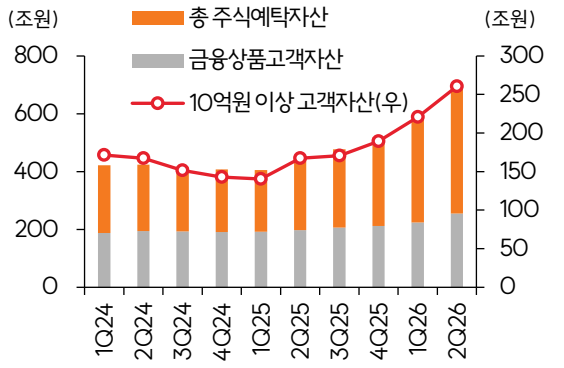
자료: 미래에셋증권, SK 증권

대고객 신용잔고 추이



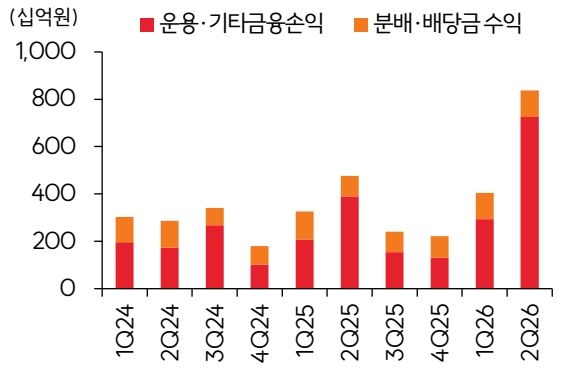
자료: 미래에셋증권, SK 증권

총 고객자산 추이



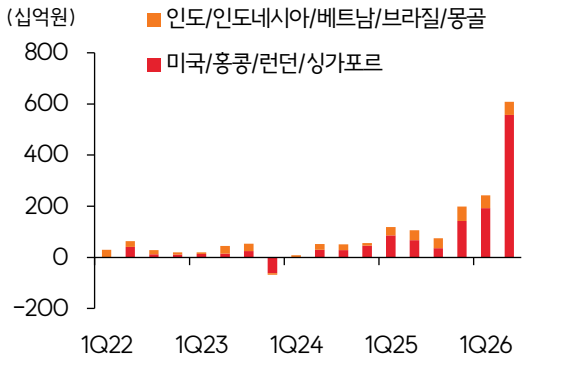
자료: 미래에셋증권, SK 증권

별도 트레이딩 및 기타금융 손익 추이



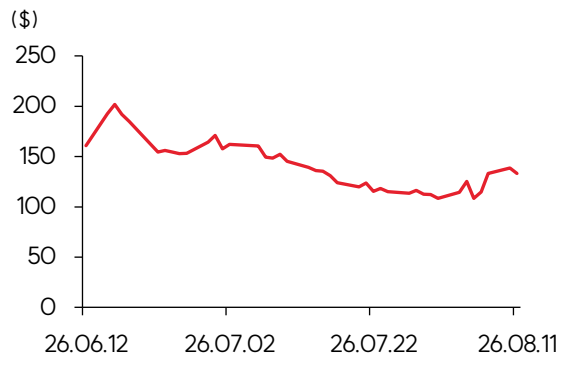
자료: 미래에셋증권, SK 증권

해외법인 세전이익 추이



자료: 미래에셋증권, SK 증권

스페이스 X 주가 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

손익계산서(별도)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,068	2,512	4,190	3,315	3,472
수수료손익	971	1,303	2,379	1,916	1,995
수수료수익	1,193	1,605	2,865	2,347	2,433
위탁매매	705	1,011	2,139	1,619	1,682
자산관리	266	327	445	449	465
IB및기타	222	267	282	279	286
수수료비용	222	303	487	431	438
이자손익	233	360	393	407	423
운용손익	857	826	1,458	1,011	1,074
기타손익	6	23	-40	-19	-20
판매및관리비	1,143	1,381	1,997	1,800	1,887
영업이익	924	1,131	2,193	1,515	1,586
영업외손익	4	-345	-89	-117	-111
세전이익	928	787	2,104	1,398	1,474
법인세비용	229	193	590	392	413
당기순이익	699	593	1,514	1,006	1,061

손익계산서(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,832	3,910	7,196	4,507	4,737
수수료손익	1,042	1,298	1,851	1,518	1,656
수수료수익	1,308	1,951	3,232	2,732	2,832
위탁매매	801	1,295	2,432	1,925	2,002
자산관리	270	348	472	479	497
IB및기타	237	308	327	326	331
수수료비용	266	653	1,381	1,214	1,176
이자손익	385	580	621	636	658
운용손익	1,080	2,353	5,675	3,366	3,439
기타손익	325	-321	-951	-1,013	-1,016
판매및관리비	1,643	1,995	2,559	2,359	2,436
영업이익	1,188	1,915	4,651	2,148	2,301
영업외손익	36	165	98	-5	-29
세전이익	1,224	2,080	4,749	2,143	2,272
법인세비용	299	486	1,192	528	560
당기순이익	925	1,594	3,557	1,615	1,712
지배순이익	922	1,580	3,530	1,587	1,684

전년 대비 성장성 (연결, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	50.0	38.1	84.0	-37.4	5.1
수수료손익	15.8	24.6	42.6	-18.0	9.1
이자손익	5.5	50.7	7.2	2.4	3.5
운용손익	142.4	117.8	141.2	-40.7	2.2
판매및관리비	20.3	21.4	28.3	-7.8	3.3
영업이익	128.0	61.2	142.9	-53.8	7.1
당기순이익	173.9	72.2	123.2	-54.6	6.0
지배순이익	181.8	71.4	123.4	-55.0	6.1
자산총계	7.0	9.5	16.9	4.5	2.9
부채총계	6.8	9.5	16.6	4.4	2.7
자본총계	9.1	10.0	20.0	5.3	5.1

자료: 미래에셋증권, SK증권 추정

재무상태표(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	137,177	150,277	175,711	183,558	188,898
현금 및 예치금	10,518	9,907	10,901	10,889	11,370
FVPL 금융자산	55,235	67,398	80,044	86,401	88,784
FVOCI 금융자산	17,578	14,016	12,590	13,809	14,275
AC 금융자산	46,073	52,787	64,206	64,525	66,172
종속관계기업투자자산	1,626	1,786	2,084	2,853	2,950
유형자산	534	573	575	583	594
투자부동산	3,680	1,801	1,839	1,855	1,892
무형자산	761	742	754	771	787
기타자산	1,171	1,267	2,719	1,873	2,074
부채총계	124,913	136,789	159,520	166,508	170,974
예수부채	12,230	17,546	22,123	21,087	22,651
차입부채	77,117	77,089	82,863	88,531	89,597
사채	7,744	9,757	12,402	13,214	13,651
FVPL 금융부채	11,906	12,122	13,729	14,533	15,281
매도파생결합증권	6,559	7,197	8,112	8,476	8,871
기타부채	15,916	20,274	28,404	29,143	29,794
자본총계	12,264	13,488	16,190	17,051	17,924
지배주주지분	12,100	13,313	15,977	16,833	17,706
자본금	4,102	4,102	4,123	4,123	4,123
자본잉여금	2,157	2,157	2,167	2,167	2,167
이익잉여금	5,472	6,729	9,507	10,331	11,220
기타자본	370	325	180	211	195
비지배주주지분	163	175	213	218	218

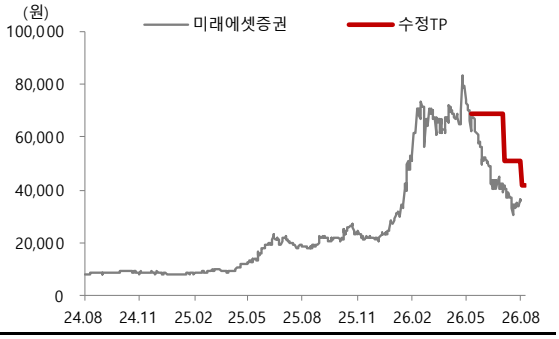
순영업수익 구성(별도, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수수료손익	47.0%	51.9%	56.8%	57.8%	57.5%
Brokerage	30.7%	36.5%	46.0%	44.0%	43.6%
WM	12.7%	12.8%	10.4%	13.3%	13.2%
IB및기타	3.6%	2.5%	0.4%	0.5%	0.7%
이자손익	11.3%	14.3%	9.4%	12.3%	12.2%
운용손익	41.5%	32.9%	34.8%	30.5%	30.9%
기타손익	0.3%	0.9%	-0.9%	-0.6%	-0.6%

주요지표(연결)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수익성(%)					
ROE(지배)	8.0	12.4	24.1	9.7	9.8
ROA(지배)	0.7	1.1	2.2	0.9	0.9
판관비용률	58.0	51.0	35.6	52.3	51.4
투자지표(원)					
EPS(지배)	1,574	2,716	6,477	2,912	3,090
BPS(지배)	20,662	22,891	29,320	30,890	32,492
DPS(보통주)	250	300	650	700	750
Valuation					
P/E(x)	5.1	8.6	5.6	12.5	11.8
P/B(x)	0.4	1.0	1.2	1.2	1.1
배당성향(%)	15.8	11.0	10.0	23.8	24.1
배당수익률(보통주, %)	3.1	1.3	1.8	1.9	2.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.08.13	매수	42,000원	6개월		
2026.07.15	매수	51,000원	6개월	-30.55%	-21.47%
2026.05.21	중립	69,000원	6개월	-28.35%	-2.17%
2026.03.03	중립		6개월		
2025.07.07	중립	17,922원	6개월	49.08%	-1.17%
2025.05.09	매수	14,139원	6개월	23.00%	65.14%
2025.02.10	매수	10,953원	6개월	-13.87%	10.64%
2024.09.24	매수	9,957원	6개월	-14.46%	-7.70%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(장영임)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 13 일 기준)	매수	93.84%	중립	6.16%	매도	0.00%