

미래에셋증권 006800

Analyst 김현수 | 금융

02-3779-3969, hyunsoo.kim@sangsanginib.com

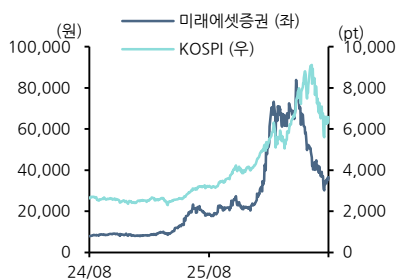
Hold 유지

목표주가 유지	43,000원
증가(26.08.13)	38,050원
상승여력	13.0%

Stock Data

KOSPI(08/13)	6,813.3pt
시가총액	212,915억원
액면가	5,000원
52 주 최고가	83,800원
52 주 최저가	17,713원
외국인지분율	10.8%
90 일 일평균거래대금	1,353억원
주요주주지분율	
미래에셋캐피탈 (외 17인)	34.1%
유동주식비율	43.5%

Stock Price



스페이스X를 건너내도 남는 것

2분기 지배순익 1조 8,959억원, 스페이스X 제외 세전이익도 9,044억원

2분기 연결 지배순익은 1조 8,959억원으로 QoQ +90.3% 증가하며 컨센서스를 상회했다. 연결 PI 평가이익 중 스페이스X 관련이 1조 6,242억원으로, 6월말 종가 170.86달러가 반영된 결과다. 주목할 점은 이를 제외한 연결 세전이익도 1분기 대비 117.5% 증가했다는 점이다. 별도 운영업순익은 1조 5,016억원으로 브로커리지 6,256억원, WM 1,310억원, Trading·기타금융손익 8,369억원 모두 분기 최대치를 기록했다. 교육세 670억원과 성과보수로 판관비가 6,704억원까지 늘었음에도 판관비율은 44.6%로 9.2%p 하락했다.

5조원의 익스포저, 관건은 규모가 아니라 관리 방식

회사는 2분기 말 연결 기준 스페이스X 보유 평가규모를 약 5조원으로 제시했다. 코너스톤 배정분 3,000억원은 헤지 완료 후 FVOCI로 분류했으나, 나머지는 펀드 투자분으로 초기 투자자 전체가 락업 상태여서 일괄 헤지는 어렵다는 설명이다. 결국 PL 노출 익스포저는 4.6조원이며 주가 1달러당 분기 손익이 약 270억원 움직인다. 락업 해제에 맞춘 추가 헤지의 실제 이행 여부가 이익 변동성 축소의 핵심 변수다.

투자의견 Hold, 목표주가 43,000원 유지

투자의견 Hold와 목표주가 43,000원을 유지한다. 목표주가는 2026년 추정 BPS 28,320원에 Target P/B 1.54배를 적용했다. 3분기 평가손실 반영으로 2026년 연결 지배순익은 3조 3,130억원으로 소폭 하향했으나, 별도 이익 체력은 상향했다. 총 고객자산 693조원, 현금자산 80.8조원, 해외법인 스페이스X 제외 세전이익 1,089억원 등 반복 가능한 수익 기반이 두터워지고 있기 때문이다. 다만 단일 자산이 분기 손익을 좌우하는 구조가 유지되는 한 프리미엄을 인정하기는 이르다. 3분기 공개될 3개년 주주환원정책에서 자본배분 원칙이 제시되고 손익 안정화가 확인된다면 투자의견 상향을 검토한다.



QR코드로 간편하게

상상인증권

더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

	운영업순익 (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	7,276	4,414	3,313	5,976	28,320	6.4	1.3	600	1.6
2027E	5,104	2,089	1,588	2,891	30,306	13.2	1.3	700	1.8
2028E	5,443	2,288	1,735	3,190	32,522	11.9	1.2	800	2.1

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 미래에셋증권 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
순영업수익	539	714	595	664	925	1,502	1,127	1,056	2,512	4,610	4,273
수수료손익	253	273	334	442	518	680	637	585	1,303	2,420	2,381
브로커리지	181	198	240	299	412	565	498	457	918	1,932	1,823
WM	74	72	87	89	106	121	124	126	322	476	521
IB 및 기타	-1	4	8	53	0	-6	15	2	63	12	37
이자손익	70	80	104	106	112	109	129	134	360	484	578
운용 및 기타	216	361	157	116	295	712	356	333	849	1,696	1,293
판매비및관리비	311	343	390	337	498	670	504	526	1,381	2,199	2,211
영업이익	228	371	205	327	427	831	617	526	1,131	2,401	2,041
영업외손익	-104	-56	-116	-68	-28	-43	-43	-44	-345	-158	-179
세전이익	124	315	89	259	399	788	573	482	787	2,243	1,863
법인세비용	33	81	18	61	112	221	161	135	193	629	522
당기순이익	91	234	71	198	287	567	413	347	593	1,614	1,341
연결당기순이익	258	406	344	586	1,002	1,905	-11	434	1,594	3,330	1,598
지배주주순이익	259	403	340	577	996	1,896	-10	431	1,580	3,313	1,588

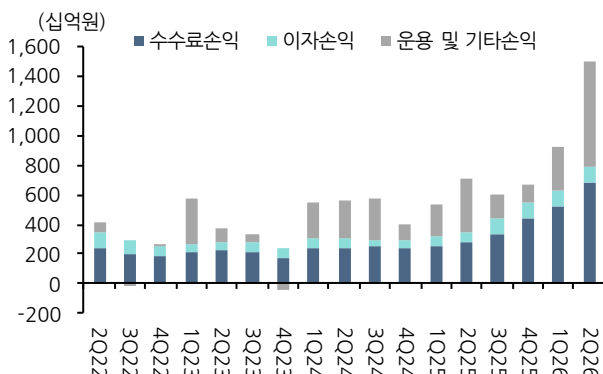
자료: 상상인증권

표 2. 미래에셋증권 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	15.57	종목 조정 +4.2%
Risk-free rate	3.8	국고채(3년물) 수익률
Market risk premium	7.2	시장 기대수익률 - 국고채(3년물) 수익률
Beta	1.05	미래에셋증권 52주 베타
ROE (B)	23.51	2026E ROE
Growth Rate (C)	1.00	
Target P/B (E)	1.54	$E = [(B-C)/(A-C)]$
BPS (원)	28,320	2026E BPS
Target Price (원)	43,000	
현 주가 (원)	38,050	
상승여력 (%)	13.0	

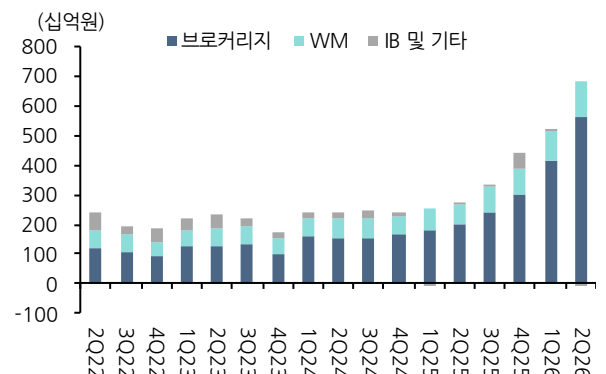
자료: 상상인증권

그림 1. 미래에셋증권 순영업수익 추이



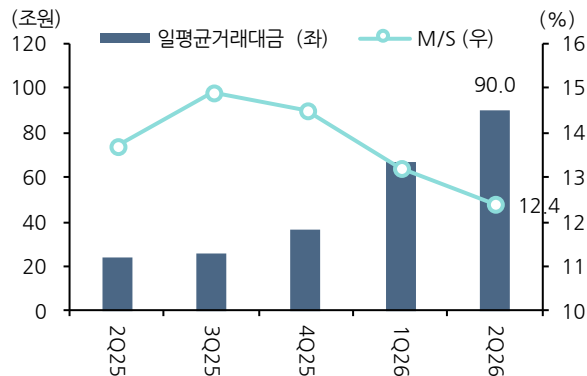
자료: 상상인증권

그림 2. 미래에셋증권 수수료손익 추이



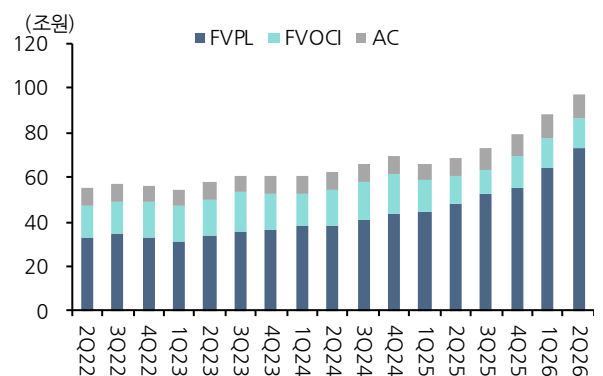
자료: 상상인증권

그림 3. 시장 일평균거래대금 및 미래에셋증권 M/S 추이



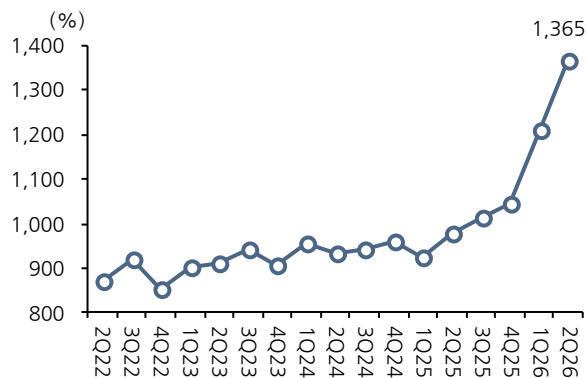
자료: 상상인증권

그림 4. 미래에셋증권 유가증권 규모 추이



자료: 상상인증권

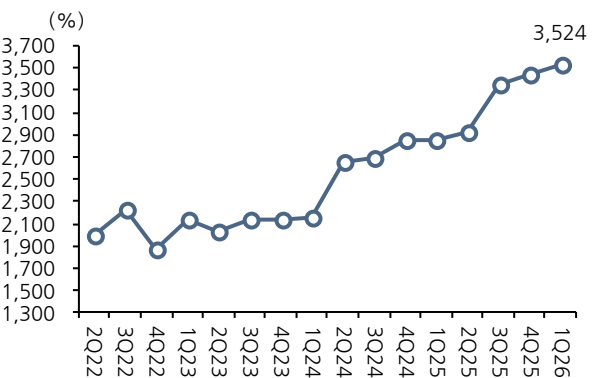
그림 5. 미래에셋증권 레버리지율 추이



주: 규제비율 1,100%

자료: 상상인증권

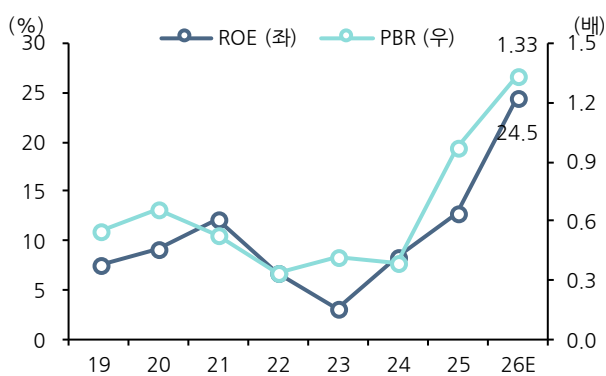
그림 6. 미래에셋증권 NCR비율 추이



주: 新기준, 최소규제비율 100%

자료: 상상인증권

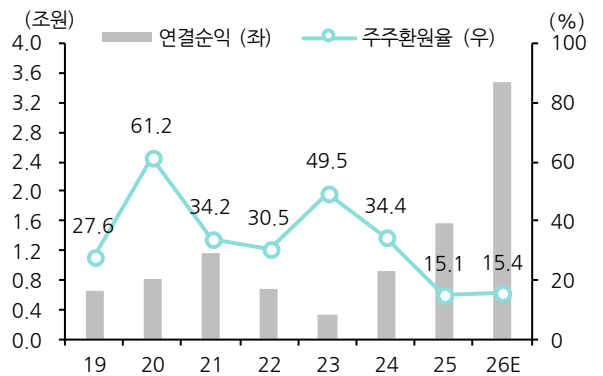
그림 7. 미래에셋증권 ROE 및 PBR 추이 및 전망



주: PBR은 2026년 8월 13일 종가기준

자료: 상상인증권

그림 8. 미래에셋증권 연결순익 및 총주주환원율 추이 및 전망



자료: 상상인증권

별도손익계산서

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,068	2,512	4,610	4,273	4,484
수수료손익	971	1,303	2,420	2,381	2,414
브로커리지	634	918	1,932	1,823	1,794
WM	262	322	476	521	552
IB 및 기타	75	63	12	37	68
이자손익	233	360	484	578	669
운용 및 기타	864	849	1,696	1,293	1,380
판매비및관리비	1,143	1,381	2,199	2,211	2,240
영업이익	924	1,131	2,401	2,041	2,223
영업외손익	4	-345	-158	-179	-185
세전이익	928	787	2,243	1,863	2,039
법인세비용	229	193	629	522	571
당기순이익	699	593	1,614	1,341	1,467

연결손익계산서

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,832	3,910	7,276	5,104	5,443
수수료손익	1,042	1,298	1,442	1,375	1,423
이자손익	385	580	761	871	961
운용 및 기타	1,405	2,032	5,074	2,858	3,060
판매비및관리비	1,643	1,995	2,862	3,016	3,155
영업이익	1,188	1,915	4,414	2,089	2,288
영업외손익	41	165	38	42	40
세전이익	1,229	2,080	4,452	2,130	2,328
법인세비용	299	486	1,122	532	582
당기순이익	930	1,594	3,330	1,598	1,746
지배주주순이익	926	1,580	3,313	1,588	1,735

재무상태표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금및예치금	10,518	9,907	11,492	12,138	12,821
유가증권	108,433	118,972	148,342	154,448	160,851
FVPL 금융자산	53,564	66,033	89,275	92,983	96,891
FVOCI 금융자산	17,578	14,016	14,808	15,409	16,035
AC 금융자산	37,290	38,923	44,259	46,056	47,926
관계기업투자지분	1,626	1,786	1,917	2,075	2,246
유형자산	4,214	2,374	2,472	2,534	2,598
기타자산	12,389	17,237	34,680	36,088	37,553
무형자산	761	742	766	798	830
자산총계	137,177	150,277	198,903	207,283	216,069
예수부채	12,230	17,546	25,544	26,582	27,661
차입부채	78,716	77,089	86,674	90,194	93,856
한매조건부채권	47,975	45,927	49,298	52,323	55,533
발행사채	7,744	9,757	16,580	17,253	17,954
매도증권	5,347	4,830	6,367	6,626	6,895
매도파생결합증권	6,559	7,292	7,626	7,935	8,258
기타부채	14,317	20,274	40,168	41,799	43,497
부채총계	124,913	136,789	182,960	190,389	198,120
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	-468	-618	-768
자기주식	-391	-296	-533	-683	-833
기타포괄손익누계액	730	571	1,060	1,148	1,242
이익잉여금	5,472	6,729	9,060	10,074	11,185
비지배주주지분	163	175	244	254	264
자본총계	12,264	13,488	15,942	16,894	17,950
지배주주지분	12,100	13,313	15,698	16,640	17,685

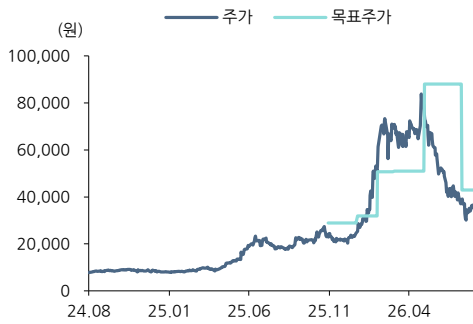
주요 재무지표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 지표 (%)					
순영업수익	50.0	38.1	86.1	-29.9	6.7
판매비	20.3	21.4	43.4	5.4	4.6
영업이익	128.0	61.2	130.5	-52.7	9.6
당기순이익	179.0	71.4	109.0	-52.0	9.3
별도 영업이익 비중 (%)					
수수료손익	47.0	51.9	52.5	55.7	53.8
브로커리지	30.7	36.5	41.9	42.7	40.0
WM	12.7	12.8	10.3	12.2	12.3
IB 및 기타	3.6	2.5	0.3	0.9	1.5
이자손익	11.3	14.3	10.5	13.5	14.9
운용 및 기타손익	41.8	33.8	36.8	30.3	30.8
판매비율	55.3	55.0	47.7	51.7	49.9

주요 투자지표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
수익성 지표 (%)					
ROE	8.3	12.8	23.5	10.2	10.6
ROA	0.70	1.10	1.90	0.78	0.82
주당지표 (원)					
EPS	1,581	2,845	5,976	2,891	3,190
BPS	20,673	23,974	28,320	30,306	32,522
DPS	250	300	600	700	800
투자지표 (배)					
P/E	5.1	8.2	6.4	13.2	11.9
P/B	0.4	1.0	1.3	1.3	1.2
배당성향 (%)	15.8	10.5	10.0	24.2	25.1
총주주환원율 (%)	34.4	15.1	16.1	36.8	36.6
배당수익률 (%)	3.1	1.3	1.6	1.8	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
2026-07-21	Hold	43,000	1년	-18.5	-8.8
2026-08-13	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	투자등급 기준 및 기간	투자등급	투자등급 비율	비고	구분	투자등급 기준 및 기간	투자등급	투자등급 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%		