

미래에셋증권 (006800)

해외수수료, WM, 해외법인 삼박자

1Q25 순이익 컨센서스 상회

미래에셋증권의 1Q25 지배주주순이익은 2,587억원으로 컨센서스를 5.9% 상회하였다. 컨센서스 상회는 1) 해외주식 수수료 및 2) WM 손익, 그리고 3) 해외법인 손익 증가에 기인한다. 위탁매매 수수료는 전분기 및 전년동기 대비 각각 9.9%, 11.8% 개선됐으며 이는 해외주식 수수료 증가에 기인한다. 1분기 위탁매매 수수료 중 해외주식 수수료 비중은 50.9% (YoY +17.9%p, QoQ -0.54%p)이다. WM 손익은 전분기 및 전년동기 대비 각각 11.5%, 21.4% 증가하였으며 랩어카운트 수수료 수익 증가에 기인한다. 해외법인 세전이익은 1,196억원으로 혁신기업투자 평가이익 500억원이 반영되었다. 웨어칸 경상이익은 300억원이 기대되었으나 인도시장이 부진하면서 100억원 수준이 반영됐다. 혁신기업평가이익 500억원을 제외한 해외법인 경상이익은 700억원 수준으로 판단된다.

투자목적자산 이익증가 가시적, 자사주 매입 기대

영업외손익에서 해외부동산 손상차손 1,000억원이 발생했으나 투자목적자산 평가이익 약 2,000억원 발생하며 이를 상쇄했다. 해외대체투자 관련 평가손실 우려는 여전히 존재하는 상황이나 이를 상회하는 투자목적자산의 평가이익이 발생하였다는 점에서 향후 실적 관련 우려는 제한적으로 판단된다. 또한 미래에셋캐피탈이 1,000억원 보통주 장내매수를 결정하면서 수급에도 긍정적인 것으로 생각되며 매수가 끝나는 7/31일 이후 2,100억원 수준의 자사주매입/소각이 예상됨에 따라 하반기 역시 주가 하방은 견고할 것으로 생각된다. 2025년 총주주환원율은 40% 수준이 전망되며 배당 및 자사주 매입 비중은 5:5가 전망된다.

투자의견 Buy, 목표주가 16,000원 48.1% 상향

투자의견은 Buy를 유지하고 목표주가는 16,000원으로 기존대비 48.1% 상향한다. 실적 개선에 따라 ROE 전망을 상향조정했으며 투자목적자산의 평가이익 증가가 실제로 나타나고 있어 해외법인 불확실성 우려가 완화됐다 판단되어 COE를 개선했다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	813	20.0	17.2	731	11.3
판관비	467	14.7	4.0	421	10.8
영업이익	346	28.0	41.6	310	11.8
세전이익	346	48.9	8.6	323	7.2
연결순이익	258.2	51.4	11.4	236	9.5
순이익(지배주주)	258.7	57.1	10.2	244.2	5.9

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025F	2026F	2027F
순영업수익	2,835	2,922	3,041	3,180
영업이익	1,159	1,244	1,381	1,441
지배순이익	889	934	1,034	1,078
PER(배)	5.3	8.2	7.2	6.7
PBR(배)	0.39	0.61	0.57	0.53
ROE(%)	7.68	7.61	8.09	8.06
ROA(%)	0.7	0.7	0.7	0.8

자료: 유안타증권



우도형 금융
dohyeong.woo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 16,000원 (U)

직전 목표주가 10,800원

현재주가 (5/16) 13,060원

상승여력 23%

시가총액 74,483억원

총발행주식수 721,892,158주

60일 평균 거래대금 105억원

60일 평균 거래량 1,015,623주

52주 고/저 13,060원 / 6,660원

외인지분율 14.39%

배당수익률 10.00%

주요주주 미래에셋캐피탈 외 17 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 39.5 54.4 63.0

상대 30.0 52.3 70.9

절대 (달러환산) 43.3 60.4 57.8

[표 1] Valuation table

항목	산식	단위	수정 후 (24/11/28)	수정 후 (25/5/19)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	12.0	9.6	
무위험수익률	(a)	%	2.88	2.54	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.32	5.07	
Beta	(c)		0.96	0.86	52주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	4.00	2.70	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	7.7	7.9	2025~2027년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	2.9	2.6	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$A=(B-D)/(C-D)$	X	0.53	0.76	
12M Fwd BPS	(E)	원	20,503	21,013	
목표주가	$A*E$	원	10,800	16,000	
현주가 (5.16)		원		13,060	
상승여력		%		22.5	

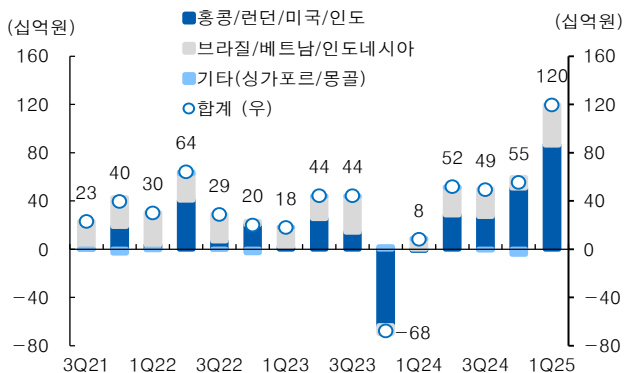
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
순영업수익	2,733	2,843	2,922	3,041	6.9	7.0
영업이익	1,168	1,233	1,244	1,381	6.5	12.0
지배주주순이익	754	916	934	1,034	23.8	12.8

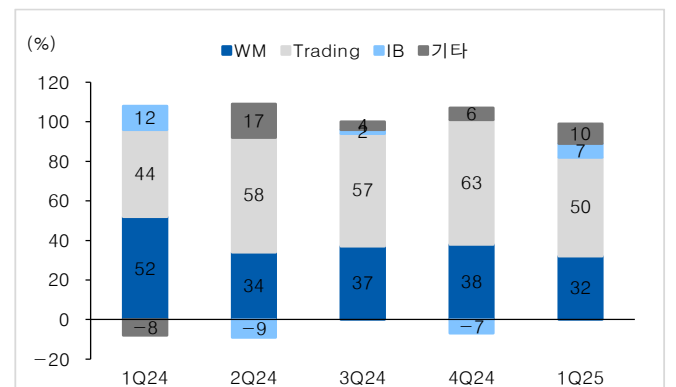
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 해외법인 실적



자료: 미래에셋증권, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 해외법인 수익 비중



자료: 미래에셋증권, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	1Q25P	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	1Q24	4Q24
순영업수익	813	731	11.3	20.0	17.2	678	693
영업이익	346	310	11.8	28.0	41.6	270	244
지배주주순이익	258.7	244.2	5.94	57.1	10.2	165	234.9

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	YoY	QoQ	2024	2025F	YoY
순영업수익	549	551	573	409	539	-1.7	31.8	2,082	2,121	1.9
수수료손익	242	240	249	239	253	4.4	5.8	970	990	2.0
위탁매매	161	152	155	163	180	11.8	9.9	631	641	1.7
자산관리	62	69	68	67	75	21.4	11.5	265	283	6.9
IB 및 기타	20	20	26	9	-1	적전	적전	75	66	-12.0
B 관련이자수지	109	118	110	114	93	-15.2	-18.6	450	460	2.2
트레이딩 및 상품손익	185	178	213	75	196	6.1	160.5	651	658	1.1
배당&분배금	108	113	72	79	119	10.7	51.4	372	391	5.2
트레이딩 처분 및 평가	55	41	130	-16	34	-37.9	흑전	211	125	-41.0
T 및 상품관련 이자	22	23	11	12	43	95.4	251.1	68	142	108.4
기타영업이익	13	15	1	-19	-2	적전	N/A	10	13	23.1
판관비	278	309	283	317	311	12.2	-1.8	1,187	1,160	-2.3
영업이익	271	242	289	92	228	-16.0	147.2	895	961	7.4
영업외손익	-28	-21	43	10	-104	N/A	적전	4	-98	적전
세전이익	244	221	332	102	124	-49.2	21.4	899	863	-4.0
별도순이익	175	169	265	53	91	-48.1	71.6	661	631	-4.6
연결순이익(지배주주)	165	199	291	235	259	57.1	10.2	889	934.1	5.0
ROE (연결)	5.9	7.1	10.3	8.0	8.5	2.6	0.5	7.6	8.1	0.5
ROA (연결)	0.5	0.6	0.8	0.7	0.8	0.3	0.1	0.7	0.7	0.0
자본총계 (연결)	11,128	11,359	11,291	12,067	12,173	9.4	0.9	12,067	12,494	3.5
자산총계 (연결)	136,542	139,859	135,390	137,192	132,775	-2.8	-3.2	137,192	140,053	2.1

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

미래에셋증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표 (연결) (단위: 십억원)					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
현금 및 예금	1,751	1,867	1,872	1,892	1,926
당기손익금융자산	43,496	53,576	49,178	50,148	56,570
매도가능금융자산	17,374	19,249	17,496	17,886	19,899
종속및관계기업투자	2,022	1,614	2,157	2,320	2,639
대여금및 수취채권	45,542	44,269	47,395	47,747	45,292
신용공여금	14,225	15,135	15,848	15,988	15,513
대출금	1,145	1,069	1,130	1,130	1,069
유/무형/기타자산	17,992	16,617	18,108	18,477	17,681
자산총계	128,177	137,192	136,206	138,470	144,007
예수부채	10,291	12,230	10,135	10,145	12,013
당기손익금융부채	14,229	11,915	12,688	12,879	12,475
매도파생결합증권	9,618	6,559	7,229	7,375	6,963
차입부채	67,600	77,119	76,439	77,876	81,987
차입금	10,625	11,114	10,502	10,502	11,114
발행어음(초대형 IB)	6,449	7,930	8,166	8,597	8,931
발행사채	7,512	7,744	8,101	8,101	7,744
후순위사채	1,000	1,370	1,370	1,370	1,370
기타부채	17,306	15,953	16,691	16,691	15,953
부채총계	116,938	124,961	124,055	125,691	130,172
지배주주지분	11,081	12,067	11,985	12,613	13,672
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,158	2,157	2,157	2,157	2,157
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,821	5,439	5,731	6,269	6,757
기타자본	1	369	-282	-282	314
비지배주주지분	158	164	167	167	164
자본총계	11,239	12,231	12,152	12,780	13,835

손익계산서 (연결) (단위: 십억원)					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업수익	20,359	22,269	22,723	22,308	23,794
수수료수익	1,138	1,311	1,337	1,352	1,442
위탁매매	636	802	821	815	829
자산관리	233	269	275	282	297
IB+기타	269	240	242	255	316
이자수익	4,314	5,806	6,159	6,190	6,295
금융상품관련수익	14,396	14,509	14,523	14,064	15,155
기타수익	512	642	704	702	902
영업비용	19,838	21,110	21,555	21,075	22,353
수수료비용	238	269	253	253	253
이자비용	3,949	5,421	5,737	5,719	5,653
금융상품관련비용	13,951	13,434	13,972	13,463	14,458
기타비용	334	310	498	497	733
판관비	1,366	1,676	1,564	1,610	1,739
영업이익	521	1,159	1,168	1,233	1,441
영업외손익	-142	26	68	68	68
법인세차감전순이익	379	1,184	1,236	1,301	1,509
당기순이익	338	894	881	928	1,080
지배주주순이익	327	889	869	916	1,078

자본적정성 (단위: 십억%)					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산/순자산비율	11.4	11.2	11.2	10.8	10.4
신 NCR	2,132	2,403	2,390	2,685	3,588
구 NCR	151	154	154	159	179

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

4

손익계산서 (별도) (단위: 십억원)					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,477	2,070	2,044	2,157	2,477
수수료손익	844	970	1,011	1,024	1,078
위탁매매	479	631	634	628	673
자산관리	229	265	271	278	291
IB+기타	136	75	106	118	114
위탁매매관련 이자수지	421	428	429	434	538
트레이딩 및 상품손익	392	532	580	674	841
배당/분배금	347	372	337	347	406
처분/평가손익	-6	183	130	170	210
Trading 이자수지	52	85	113	157	224
기타수익	-179	29	20	20	20
판관비	971	1,177	1,095	1,144	1,256
영업이익	506	893	948	1,013	1,221
법인세차감전순이익	232	897	956	1,021	1,229
당기순이익	237	676	699	746	898

성장성 지표 (단위: %)					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	20.7	7.0	-0.7	1.7	1.1
부채총계	22.0	6.9	-0.7	1.3	0.7
자본총계	8.5	8.8	-0.7	5.2	4.5
지배주주자본	8.2	8.9	-0.7	5.2	4.5
순영업수익	-13.3	50.2	-3.6	4.0	4.6
판관비	1.9	22.6	-6.6	2.9	4.7
영업이익	-37.6	122.4	0.8	5.5	4.4
법인세차감전순이익	-54.1	212.5	4.4	5.2	4.2
당기순이익	-48.8	164.5	-1.4	5.4	4.3

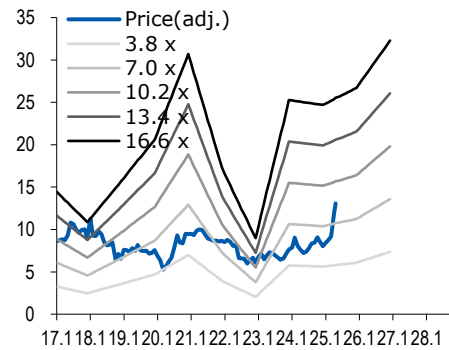
수익기여도 (별도) (단위: %)					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
위탁매매/관련이자수익	60.9	51.2	52.0	49.2	48.9
자산관리	15.5	12.8	13.3	12.9	11.7
인수/주선/기타	9.2	3.6	5.2	5.5	4.6
트레이딩 손익(이자포함)	26.5	25.7	28.4	31.3	34.0
기타	-12.1	1.4	1.0	0.9	0.8
영업비용률	65.7	56.9	53.6	53.0	50.7

주요지표가정 (단위: 조원, %)					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
KOSPI market cap	1,982	2,146	2,145	2,184	2,327
일평균거래대금	9.6	10.7	10.6	10.6	10.9
KOSDAQ market cap	401	390	403	437	464
일평균거래대금	10.0	8.4	9.1	9.1	9.7
시장일평균거래대금	19.6	19.1	19.6	19.7	20.5
회전율	202	184	192	187	183

투자지표(연결) (단위: 원, 배, %)					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ROE	3.1	7.7	7.2	7.5	8.1
ROA	0.3	0.7	0.6	0.7	0.8
EPS	540	1,519	1,484	1,606	1,941
BVPS	18,281	20,610	20,470	22,109	24,605
DPS	150	0	345	350	350
P/E	14.1	5.3	5.6	5.1	6.7
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5

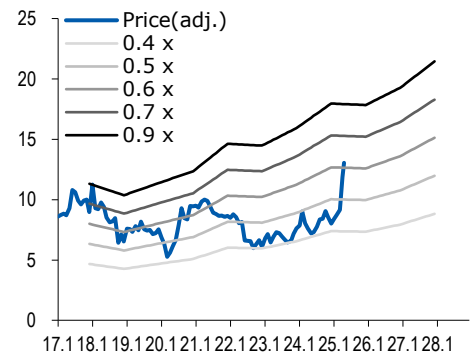
P/E band chart

(천원)



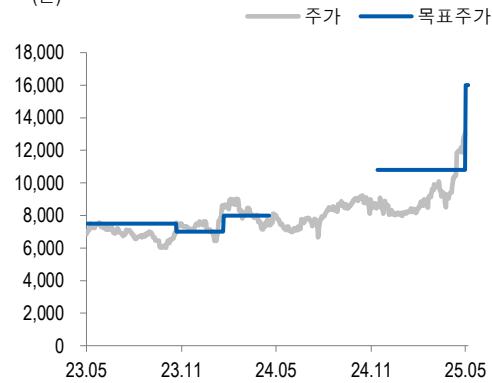
P/B band chart

(천원)



미래에셋증권 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-16	BUY	16,000	1년		
2024-11-28	BUY	10,800	1년	-15.37	18.98
2024-02-05	HOLD	8,000	1년	1.84	-10.63
2023-11-06	HOLD	7,000	1년	4.25	-8.14
2023-02-03	HOLD	7,500	1년	-8.62	0.80

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-16

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

1

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 우도형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.