

# 미래에셋증권 (006800/KS)

정상화된 이익 예상되나 다소 과도한 기대감

SK증권 리서치센터

표

## 중립(하향)

목표주가: 18,000 원(상향)

현재주가: 19,380 원

상승여력: -7.1%

## 목표주가 18,000 원으로 상향, 투자 의견 중립으로 조정

미래에셋증권의 목표주가를 1) 무위험수익률, 2) 실적 추정치 조정 및 3) 할인율 조정 등을 반영하여 18,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 17,788 원에 Target PBR 0.99 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 실적의 높은 변동성, 대형사 중 상대적으로 낮은 ROE 레벨 등을 제시한다. 목표주가 상향에도 최근 가파른 주가 상승 등 영향으로 투자 의견 중립을 제시한다.

## 완화된 해외 부동산 관련 우려는 긍정적이나 다소 과도한 기대감은 우려

지속적으로 동사 실적에 불확실성으로 작용해왔던 해외 부동산 관련 우려는 이전보다 완화될 전망이다. 코로나 19 이전 대비 높아진 불확실성이 지속되고 있는 만큼 일부 손실이 지속적으로 발생할 수 있겠지만 전반적인 부담 자체는 낮아질 전망이다. 해외 부동산 관련 손실로 눌러있던 이익체력이 정상화될 것으로 기대되는 점은 긍정적이나 최근 상법 개정 등 지배구조 이슈, 스테이블코인 상표권 출원 등 다소 막연한 기대감 영향으로 최근 동사 주가가 다소 가파른 상승세를 기록한 점을 감안했을 때 실질적인 이익체력 개선 추정치를 상회하는 과도한 기대감이 반영되고 있다고 판단한다. 주주환원 정책의 경우 기 발표한 밸류업 공시 내용이 지속될 것으로 예상하며 추가적인 소각 등에 대한 기대감은 제한적이라고 판단한다. 미래에셋증권의 25E PER은 연간 약 1조원 내외의 이익 기준 약 11.4 배 수준으로 다른 대형 증권사 5.4~8.3 배 수준 대비 높은 프리미엄이 적용된 가격으로 거래되고 있으나 현재 밸류에이션이 정당화되기 위해서는 상대적으로 낮은 ROE 등 자본 활용의 효율성 측면의 제고가 필요하다고 판단한다.



Analyst  
설용진

s.dragon@sk.com  
3773-8610

### Company Data

발행주식수	57,032 만주
시가총액	11,053 십억원
주요주주	
미래에셋캐피탈(외17)	32.37%
자사주	22.98%

### Stock Data

주가(25/07/04)	19,380 원
KOSPI	3,054.28 pt
52주 최고가	23,450 원
52주 최저가	6,660 원
60일 평균 거래대금	56 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 2Q25 지배순이익 2,789 억원(+40.3% YoY) 예상

미래에셋증권의 2Q25 지배순이익은 2,789 억원(+40.3% YoY)로 컨센서스를 상회할 전망이다. 최근 거래대금 증가 등 양호한 유가증권 시장 환경으로 브로커리지/WM 수수료 개선을 전망하며 트레이딩도 대체로 양호할 것으로 예상된다. IB 도 PF 수익 회복 등 영향으로 전분기 대비 개선되는 모습을 기대한다. 2Q25 기준 ROE는 연율화 기준 약 9.1%를 전망한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	2,176	1,887	2,832	3,131	3,370	3,515
영업이익	십억원	836	521	1,188	1,325	1,500	1,574
순이익(지배주주)	십억원	639	327	922	1,013	1,143	1,198
EPS(계속사업)	원	991	504	1,512	1,699	1,914	2,023
PER	배	6.1	15.1	5.3	11.4	10.1	9.6
PBR	배	0.46	0.52	0.49	1.09	1.02	0.96
배당성향	%	19.3	27.4	15.9	17.4	18.0	14.7
ROE	%	6.4	3.2	8.0	8.1	8.6	8.5

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	8.4%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	초대형 IB 라이선스 및 밸류업 공시 등 바탕으로 디스카운트 부여. 낮아진 CoE 감안하여 추가 하향 조정	10%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.99
목표주가	2025F BPS 17,797 원에 Target PBR 적용	18,000
현재가		19,380
Upside / Downside		-7.1%
투자의견		Hold

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		19%
Sustainable ROE	해외 투자자산 관련 평가처분손익 개선, 트레이딩 등 호조	9.9%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	0.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.30
목표주가(Bull case)	2025F BPS 17,797 원에 Target PBR 적용	23,100
Downside case		-33%
Sustainable ROE	해외 부동산 손실 가중, 트레이딩 등 부진	6.9%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 관련 손실 악화	-20.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.72
목표주가(Bear case)	2025F BPS 17,797 원에 Target PBR 적용	12,900

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 조정

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	수정 후	2,832	3,131	3,370	3,515
	수정 전		3,023	3,210	3,334
	증감률(%)		3.6	5.0	5.4
영업이익	수정 후	1,188	1,325	1,500	1,574
	수정 전		1,226	1,354	1,409
	증감률(%)		8.0	10.8	11.7
세전이익	수정 후	1,224	1,369	1,550	1,625
	수정 전		1,224	1,349	1,405
	증감률(%)		11.8	14.9	15.6
지배지분 순이익	수정 후	922	1,013	1,143	1,198
	수정 전		906	994	1,035
	증감률(%)		11.8	15.0	15.8

자료: SK 증권 추정

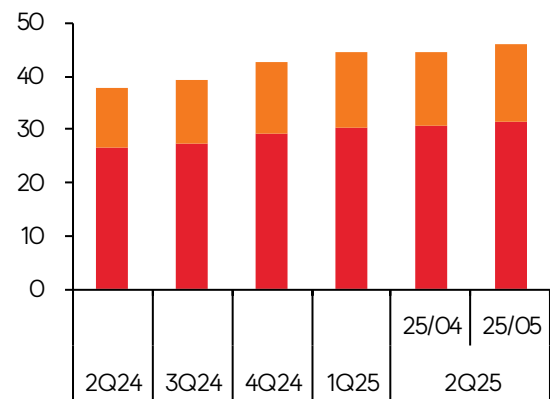
미래에셋증권 - 연결 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	699.3	764.4	690.3	812.9	803.6	776.6	-1.1	14.9
수수료손익	247.9	271.9	265.4	240.4	365.0	362.2	51.8	47.2
Brokerage	175.2	182.9	178.2	239.6	258.9	263.0	8.0	47.7
WM	61.6	60.2	59.2	71.7	73.1	73.8	2.0	18.7
IB	19.2	29.9	20.3	19.4	28.0	20.6	44.5	46.2
기타	-8.0	-1.1	7.6	-90.3	5.0	4.9	흑전	흑전
이자손익	113.6	78.5	90.7	102.4	76.8	107.5	-25.0	-32.4
트레이딩 및 기타	337.8	414.0	334.2	470.1	361.8	306.8	-23.0	7.1
판매관리비	426.0	393.6	416.7	466.8	446.6	422.8	-4.3	4.8
영업이익	273.3	370.8	273.6	346.2	357.0	353.8	3.1	30.6
세전이익	276.7	356.8	358.7	346.1	378.1	362.3	9.3	36.7
당기순이익	201.2	290.1	263.7	258.2	279.8	268.1	8.4	39.1
지배지분순이익	198.7	291.2	267.0	258.7	278.9	267.2	7.8	40.3
자산	139,859	135,390	137,192	132,775	137,628	138,273	3.7	-1.6
부채	128,333	123,932	124,961	120,441	125,015	125,473	3.8	-2.6
자본	11,526	11,458	12,231	12,334	12,613	12,800	2.3	9.4
ROE(%)	7.2	10.2	9.0	8.5	9.1	8.5	0.6	1.9

자료: 미래에셋증권, SK 증권 추정

미래에셋증권 - 연금자산 적립금 지속적으로 증가 추세

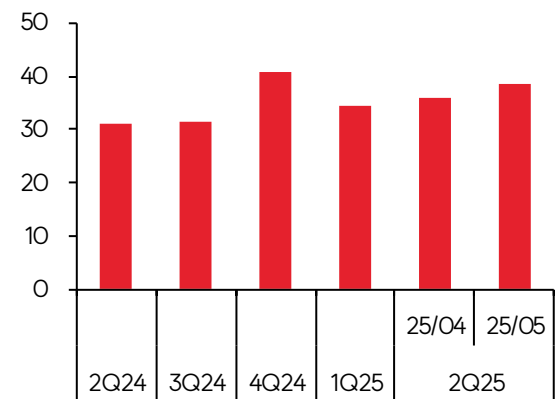
(조원) ■ 퇴직연금 ■ 개인연금



자료: 미래에셋증권, SK 증권

미래에셋증권 - 해외주식 잔고 양호한 흐름 지속

(조원) ■ 해외주식 잔고



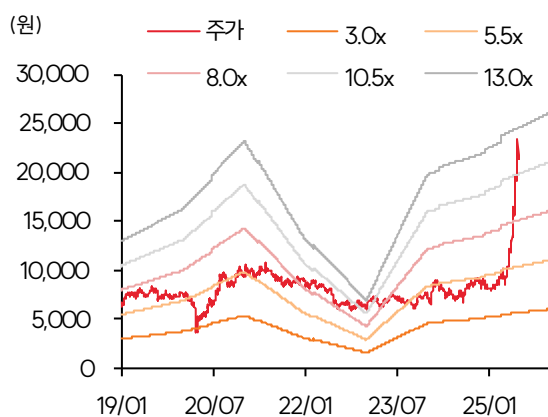
자료: 미래에셋증권, SK 증권

미래에셋증권 - 별도 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	555.3	572.8	393.9	539.3	599.3	567.9	11.1	7.9
수수료손익	240.6	248.7	239.0	253.0	296.4	291.9	17.2	23.2
Brokerage	153.0	155.6	164.1	180.8	195.3	198.4	8.0	27.7
WM	67.8	67.1	66.2	73.7	75.1	75.9	2.0	10.8
IB	19.9	31.1	22.4	21.4	30.9	22.7	44.5	55.3
기타	0.0	-5.1	-13.7	-22.9	-5.0	-5.1	적지	적전
이자손익	68.1	49.0	55.6	70.2	72.8	82.9	3.7	6.8
트레이딩 및 기타	246.5	275.1	99.3	216.2	230.2	193.1	6.5	-6.6
판매관리비	290.1	283.2	273.5	311.4	309.6	308.1	-0.6	6.7
영업이익	265.2	289.6	120.4	227.9	289.7	259.8	27.1	9.2
세전이익	245.0	332.6	130.0	123.6	292.4	259.0	136.5	19.3
당기순이익	179.9	265.1	89.7	90.6	216.4	191.6	138.8	20.3
자산	88,866	92,131	95,177	91,232	93,839	94,253	2.9	5.6
부채	79,335	82,340	85,287	81,374	83,765	84,067	2.9	5.6
자본	9,530	9,791	9,890	9,858	10,074	10,186	2.2	5.7
ROE(%)	7.6	11.0	3.6	3.7	8.7	7.6	5.0	1.1

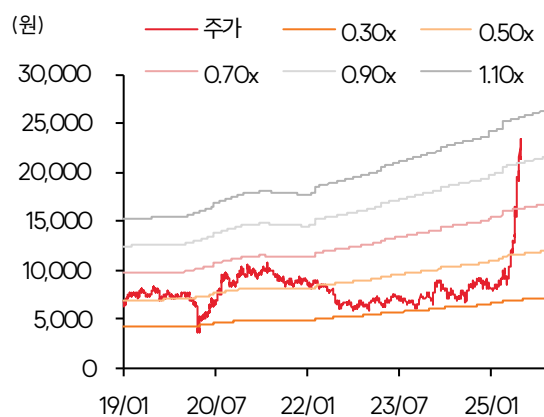
자료: 미래에셋증권, SK 증권 추정

미래에셋증권 - PER 밴드 차트



자료: 미래에셋증권, SK 증권 추정

미래에셋증권 - PBR 밴드 차트



자료: 미래에셋증권, SK 증권 추정

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금 및 현금성자산	8,194	10,518	16,669	15,611	14,483
FVPL 금융자산	44,783	55,246	56,980	58,942	60,972
FVOCI 금융자산	16,088	17,578	16,020	16,378	16,744
AC 금융자산	51,175	46,077	45,251	46,824	48,457
중속/관계기업투자지분	2,022	1,614	1,845	1,845	1,845
기타자산	5,916	6,158	6,214	6,214	6,214
<b>자산총계</b>	<b>128,177</b>	<b>137,192</b>	<b>142,979</b>	<b>145,813</b>	<b>148,715</b>
투자자예탁금	10,926	12,222	12,482	12,532	12,582
발행어음	6,449	7,473	7,818	7,976	8,137
매도파생결합증권	9,424	6,559	6,924	7,063	7,206
차입금/사채	68,422	77,390	81,931	83,615	85,333
기타부채	21,717	21,317	20,816	20,732	20,650
<b>부채총계</b>	<b>116,938</b>	<b>124,961</b>	<b>129,970</b>	<b>131,918</b>	<b>133,907</b>
지배주주지분	11,081	12,067	12,847	13,735	14,647
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,158	2,157	2,157	2,157	2,157
이익잉여금	2,250	2,250	2,250	2,250	2,250
기타지분	2,571	3,558	4,338	5,225	6,138
비지배주주지분	158	164	161	161	161
<b>자본총계</b>	<b>11,239</b>	<b>12,231</b>	<b>13,008</b>	<b>13,895</b>	<b>14,808</b>

## 증권 별도 재무제표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>순영업수익</b>	<b>1,478</b>	<b>2,068</b>	<b>2,274</b>	<b>2,417</b>	<b>2,487</b>
수수료손익	845	971	1,135	1,195	1,233
Brokerage	482	634	773	808	828
WM	227	262	301	314	327
IB	110	97	98	93	98
기타	25	-22	-38	-21	-21
이자손익	212	233	305	359	372
트레이딩 및 기타	421	864	834	863	882
판매관리비	971	1,143	1,270	1,319	1,367
판매비율(%)	65.7	55.3	55.9	54.6	55.0
<b>영업이익</b>	<b>507</b>	<b>924</b>	<b>1,004</b>	<b>1,098</b>	<b>1,120</b>
영업외손익	-274	4	-101	1	1
세전이익	233	928	902	1,100	1,122
법인세	-5	229	235	286	292
법인세율(%)	-2.2	24.7	26.1	26.0	26.0
<b>당기순이익</b>	<b>238</b>	<b>699</b>	<b>667</b>	<b>814</b>	<b>830</b>
연결당기순이익 대비 비중(%)	70.4	75.5	65.7	70.9	69.0
<b>자산총계</b>	<b>85,965</b>	<b>95,177</b>	<b>96,725</b>	<b>98,557</b>	<b>100,40</b>
연결 자산총계 대비 비중(%)	67.1	69.4	67.6	67.6	67.5
<b>부채총계</b>	<b>76,496</b>	<b>85,287</b>	<b>86,371</b>	<b>87,645</b>	<b>88,948</b>
연결 부채총계 대비 비중(%)	65.4	68.3	66.5	66.4	66.4
<b>자본총계</b>	<b>9,468</b>	<b>9,890</b>	<b>10,354</b>	<b>10,912</b>	<b>11,456</b>
연결 자본총계 대비 비중(%)	84.2	80.9	79.6	78.5	77.4
별도 ROE(%)	2.6	7.2	6.6	7.7	7.4
별도 ROA(%)	0.3	0.8	0.7	0.8	0.8

자료: 미래에셋증권, SK증권 추정

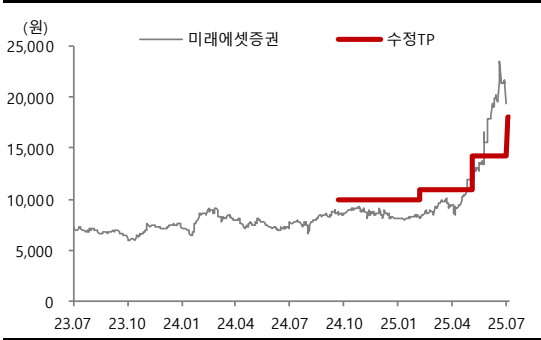
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>순영업수익</b>	<b>1,887</b>	<b>2,832</b>	<b>3,131</b>	<b>3,370</b>	<b>3,515</b>
수수료손익	900	1,042	1,332	1,521	1,606
Brokerage	557	721	1,025	1,112	1,179
WM	211	236	293	306	318
IB	108	92	89	85	89
기타	24	-7	-76	19	19
이자손익	365	385	352	387	417
트레이딩 및 기타	623	1,405	1,448	1,462	1,493
판매관리비	1,366	1,643	1,807	1,871	1,941
판매비율(%)	72.4	58.0	57.7	55.5	55.2
<b>영업이익</b>	<b>521</b>	<b>1,188</b>	<b>1,325</b>	<b>1,500</b>	<b>1,574</b>
영업외손익	-142	36	44	50	51
<b>세전이익</b>	<b>379</b>	<b>1,224</b>	<b>1,369</b>	<b>1,550</b>	<b>1,625</b>
법인세	41	299	354	403	422
법인세율(%)	10.9	24.4	25.8	26.0	26.0
<b>당기순이익</b>	<b>338</b>	<b>925</b>	<b>1,015</b>	<b>1,147</b>	<b>1,202</b>
지배주주순이익	327	922	1,013	1,143	1,198
비지배주주순이익	11	4	2	4	4

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>성장성(%)</b>					
자산	20.7	7.0	4.2	2.0	2.0
자본(지배주주지분)	8.2	8.9	6.5	6.9	6.6
순영업수익	-13.3	50.0	10.6	7.6	4.3
지배순이익	-48.9	181.8	9.9	12.8	4.8
EPS	-49.2	200.1	12.4	12.7	5.7
BPS	9.7	11.8	9.0	6.9	6.6
DPS	-25.0	66.7	20.0	16.7	-14.3
<b>수익성(%)</b>					
ROE	3.2	8.0	8.1	8.6	8.5
ROA	0.3	0.7	0.7	0.8	0.8
<b>밸류에이션(배)</b>					
PER	15.1	5.3	11.4	10.1	9.6
PBR	0.5	0.5	1.1	1.0	1.0
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	504	1,512	1,699	1,914	2,023
BPS	14,592	16,321	17,797	19,026	20,290
보통주 DPS	150	250	300	350	300
<b>주주환원(%)</b>					
전체 배당성향	27.4	15.9	17.4	18.0	14.7
총주주환원율	52.6	39.8	56.8	52.9	48.0
보통주 배당수익률	2.0	3.1	1.5	1.8	1.5
<b>자본적정성(%)</b>					
구 NCR	151.1	165.6	162.6	158.9	154.9
신 NCR	2,142.4	2,857.8	2,918.8	3,001.7	3,059.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.07.07	중립	18,000원	6개월		
2025.05.09	매수	14,200원	6개월	23.00%	65.14%
2025.02.10	매수	11,000원	6개월	-13.87%	10.64%
2024.09.24	매수	10,000원	6개월	-14.46%	-7.70%



Compliance Notice

작성자(설용진)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 07월 07일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------