

미래에셋증권 (006800)

박혜진

권용수RA

hyejin.park@daishin.com

yongsukwon@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월

목표주가

53,000

상향

현재주가

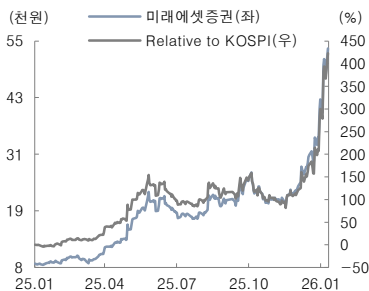
(26.02.09)

53,400

증권업종

KOSPI	5,298.04
시가총액	32,868십억원
시가총액비중	0.99%
자본금(보통주)	3,332십억원
52주 최고/최저	53,400원 / 8,140원
120일 평균거래대금	1,364억원
외국인지분율	10.99%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 17인 33.23% 네이버 8.36%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	97.0	131.2	182.5	545.7
상대수익률	70.6	72.5	71.2	207.4



All about Space X

- xAI 평가의 5,000억원 반영, 순이익 컨센서스 큰 폭 상회
- 신용잔고 증가함에 따라 이자이익도 정상화, 트레이딩 사상 최대 경신
- 브로커리지 점유율 1위, 트레이딩수익 규모 1위, 적정 PBR 2.0x 판단

목표주가 53,000원으로 상향하나 투자의견 Marketperform 유지

미래에셋그룹이 Space X 및 xAI에 투자한 금액은 언론보도상 8,000억원으로 추산됨. 그 중 증권의 익스포저는 Space X 2,000억원 내외, xAI 4,000억원으로 추정. Space X의 기업가치는 6,000억달러, xAI는 2,300억달러 밸류까지 반영된 것으로 추정. 양사는 지난 2월 3일 합병을 완료한 바 기업가치는 1.25조달러로 평가받은 것으로 파악. 따라서 추가 평가의 버퍼는 현재까지 반영한 가치의 50.6%, 4,200억원으로 추정. 전일 진행된 컨퍼런스콜에서, 사측은 동 기업의 가치가 지속적으로 상승할 것이라고 전망하는 바 현재로서 매각할 계획이 없음을 피력. 최근 동사의 주가는 Space X 기업가치에 대한 기대감에 연동. 다만 그것이 동사의 Valuation을 Re-rating시킬 만큼의 파급이 있는지에 대해서는 의문

다만 우리는 키움증권 리뷰에서도 언급했지만, 최근 거래대금 급증에 따라 '26년 거래대금 전망을 수정한 바 동사의 순이익을 기존 1.50조원에서 2.5조원으로 66.2% 상향함. 동사는 국내 브로커리지 점유율 1위권사로 거래대금 증가로 '26년 BK수수료수익은 2.2조원을 상회할 전망. 뿐만 아니라 11조원에 이르는 투자목적자산에서 발생하는 분배금/배당금, 그리고 평가이익으로 국내 증권사 가운데 상품운용수익이 가장 높은 증권사임. 이에 대한 프리미엄은 분명히 부여할 수 있으며 ROE를 감안한 동사의 적정 PBR은 1.8x, 프리미엄 부여 시 2.0x로 판단함. 이를 적용한 동사의 목표주가를 53,000원으로 상향하나 전술한 요인으로 투자의견은 Marketperform을 유지함

목표주가를 지속적으로 올리면서 Marketperform 의견을 유지하는 것이 무의미해 보일 수 있음. 다만 우리가 지난 1월 9일 동사의 목표주가를 상향했을 당시 1) 거래대금이 이 정도까지 폭증할지 예측하지 못했고, 2) 사모펀드 특성상 xAI의 투자금을 정확히 알 수 없었음(당시 1,000억원 미만으로 추정). 따라서 전술한 요인들의 상황이 변했기 때문에 금번 목표주가를 한차례 더 상향조정함

4Q25 지배주주 순이익 5,773억원(QoQ +69.6% YoY +146%) 기록

4분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스를 46.5%, 35.6% 상회. xAI를 비롯한 투자자산 평가이익 3,300억원 반영되어 예상을 상회하는 실적을 달성. 국내 주식 중개 수수료율이 전 분기 대비 0.8bp 하락하여 BK수수료수익은 4,070억원(QoQ +19.7%, YoY +106%)으로 시장 전체 거래대금 증가를 대비로는 다소 부진. 그러나 강점인 상품운용손익이 7,245억원(QoQ +163%, YoY 56.7%) 기록하며 사상 최대 실적을 달성. 전체 평가이익은 5,000억원 수준으로 파악되며 부동산 관련 손상차손 1,500억원 반영되어 합산 평가의 3,300억원 반영된 데 기인. 또한 리테일 신용잔고가 증가하여 관련 이자이익 및 채권이자 수익 증가하여 이자이익이 2,110억원(QoQ +46.5%, YoY 133%)으로 크게 증가한 것도 실적 개선에 기여. 해외법인 세전이익 1,991억원(QoQ +166%) 기록하여 사상 최대 실적 달성

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
순영업수익	1,882	2,960	3,910	5,250	4,324
영업이익	511	1,159	1,915	3,239	2,634
당기순이익	287	889	1,580	2,496	2,055
YoY	-52.3%	210.1%	77.6%	58.0%	-17.7%
EPS	466	1,467	2,698	4,263	3,509
BPS	18,018	19,993	22,823	26,095	29,076
PER	16.39	5.38	15.85	12.53	15.22
PBR	0.42	0.40	1.87	2.05	1.84
ROE	2.58	7.34	11.82	16.34	12.07

자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

표 1. 미래에셋증권 분기실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	QoQ	YoY
순영업수익	818.8	812.8	1,003.7	760.7	1,332.4	75.2%	62.7%
수수료순수익	265.6	240.3	320.2	340.5	396.8	16.5%	49.4%
브로커리지	197.2	260.9	287.1	340.1	407.0	19.7%	106.3%
자산관리	68.8	78.6	78.0	94.3	97.0	2.8%	40.8%
IB 관련	23.3	19.4	30.5	17.7	33.2	87.7%	42.3%
기타	43.9	32.2	47.7	64.5	62.8	-2.7%	43.0%
수수료비용	67.7	150.8	123.1	176.0	203.0	15.3%	200.0%
순이자수익	90.7	102.4	122.0	144.1	211.0	46.5%	132.7%
상품운용손익	462.5	470.1	561.5	276.1	724.5	162.5%	56.7%
판관비	449.0	466.8	503.4	538.0	487.0	-9.5%	8.5%
인건비	161.6	164.7	162.2	161.9	163.2	0.8%	1.0%
영업이익	244.4	346.2	500.4	222.8	845.6	279.5%	245.9%
영업외이익	205.8	14.5	24.6	378.9	11.3	-97.0%	-94.5%
영업외비용	131.5	14.6	4.8	154.5	90.4	-41.5%	-31.3%
당기순이익	231.9	258.2	405.9	343.8	585.7	70.4%	152.6%
당기순이익(지배주주)	234.9	258.7	403.3	340.4	577.3	69.6%	145.8%

자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

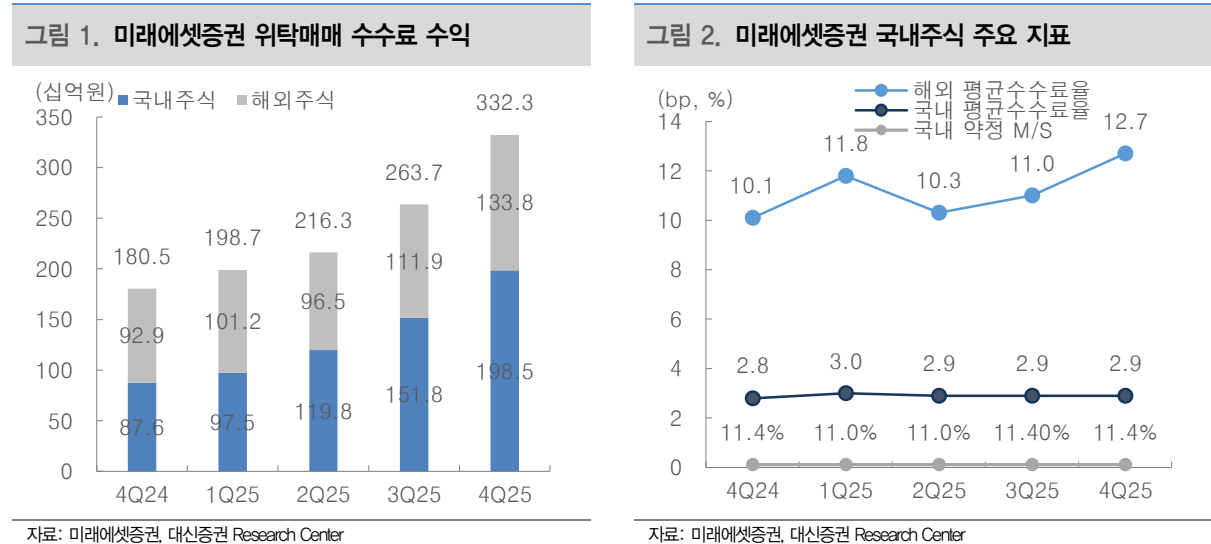
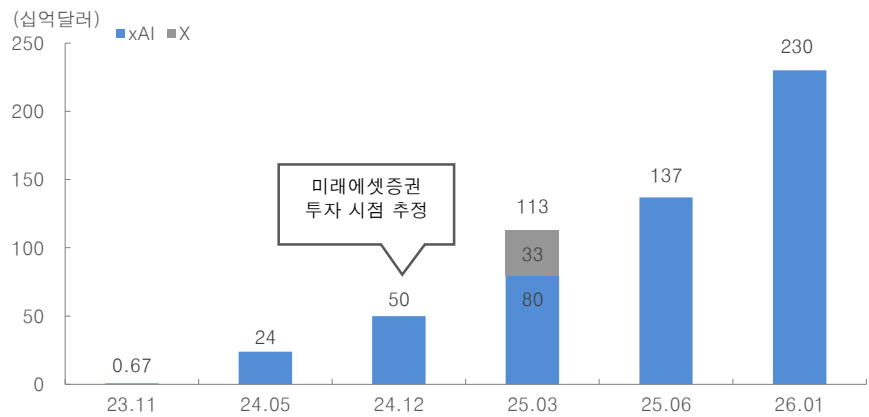
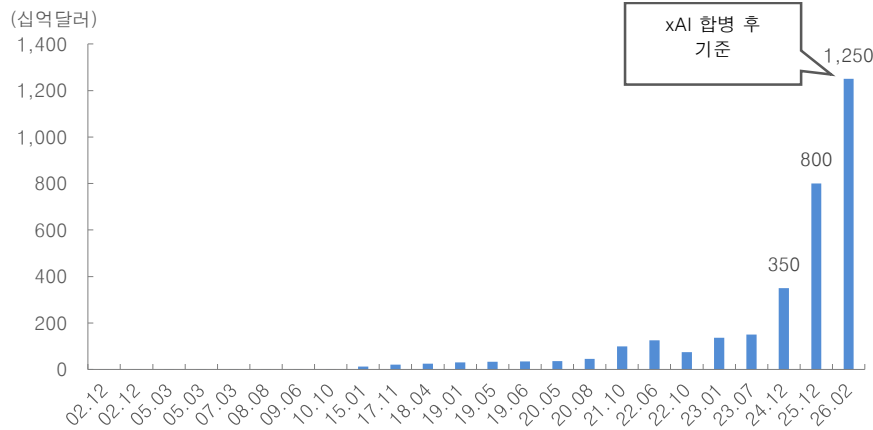


그림 1. xAI 기업가치 추정



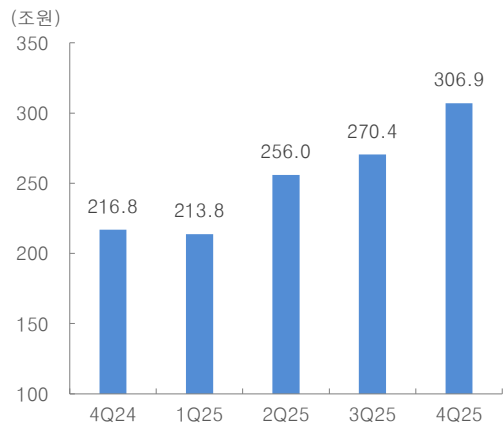
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 2. 스페이스 X 기업가치 추정



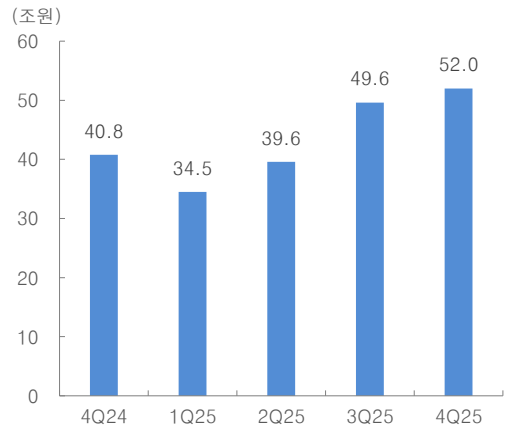
자료: 언론보도, Forgeglobal, 대신증권 Research Center
*미래에셋증권 2,000억 달러 밸류에 투자 추정

그림 3. 미래에셋증권 총 주식 예탁잔고



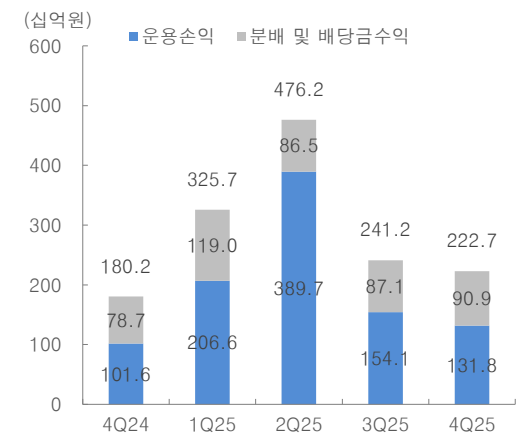
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 4. 미래에셋증권 해외주식 예탁잔고



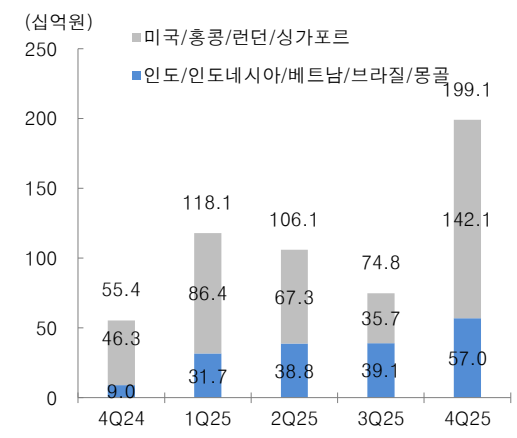
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 5. 미래에셋증권 운용손익



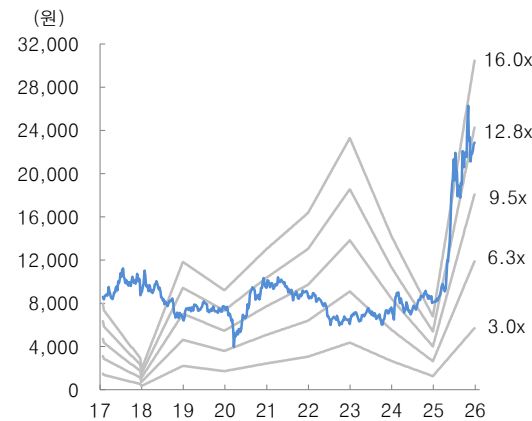
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 6. 미래에셋증권 해외법인 세전이익



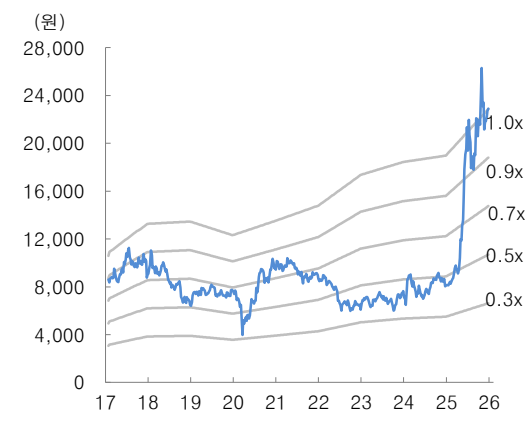
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 7. 미래에셋증권 PER 밴드



자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 8. 미래에셋증권 PBR 밴드



자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

미래에셋증권 기업개요

기업 및 경영진 현황

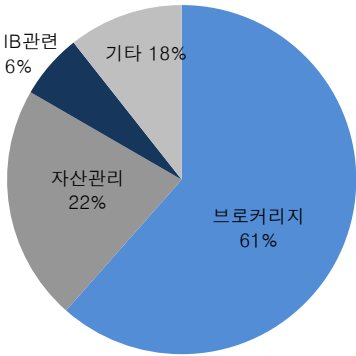
- 금융투자업을 영위하며 상품제조, 트레이딩 역량 등 다양한 부분에서 경쟁력을 갖춘 증권사
- 동사의 주요 사업분야는 자산관리업무, 위탁매매업무, 트레이딩업무, 투자은행업무, 연금사업 및 해외사업으로 나누어짐.
- 현재 78개 국내점포, 3개 해외사무소, 10개 주요 현지법인을 운영
- 최현만 대표: 미래에셋증권 대표 역임
- 자산 123.7조, 부채 112.6조, 자본 11.1조(2023년 3월 말 기준)
(발행주식 수: 605,316,408주/ 자사주: 136,092,909주)

주가 변동요인

- 거래대금
- 시장금리
- 주가지수

자료: 미래에셋증권, Datalyze, 대신증권 Research Center

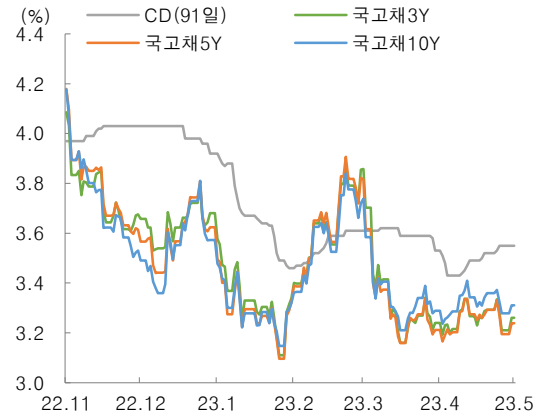
매출 비중



주: 2024년 2분기 매출 기준
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

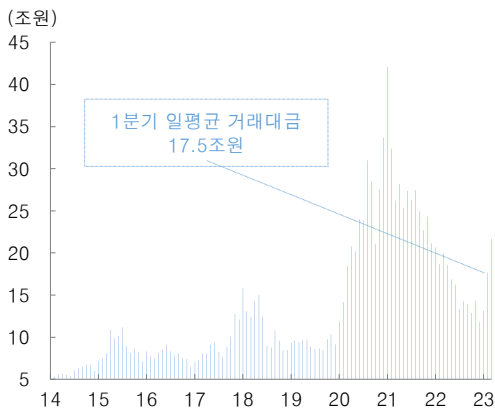
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: Datalyze, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: Datalyze, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025P	2026E	2027E	
순영업수익	1,882	2,960	3,910	5,250	4,324	
수수료순수익	899	1,042	1,298	2,168	1,890	
브로커리지	645	802	1,295	2,231	1,915	
자산관리	233	269	348	314	340	
IB관련	108	95	101	100	110	
기타	161	145	207	210	213	
수수료비용	247	269	653	688	688	
순이자수익	370	385	580	865	901	
상품운용손익	613	1,533	2,032	2,217	1,533	
판관비	1,372	1,676	1,995	2,011	1,690	
인건비	639	646	652	725	732	
전산운용비	51	48	46	44	41	
광고선전비	34	33	31	29	28	
임차료	23	23	23	23	23	
유무형자산감가상각비	167	167	167	167	167	
그외	278	278	278	540	550	
영업이익	511	1,159	1,915	3,239	2,634	
영업외이익	67	266	429	181	181	
영업외비용	208	241	264	0	0	
법인세차감전 순이익	370	1,184	2,080	3,419	2,815	
법인세비용	72	291	486	923	760	
당기순이익	298	894	1,594	2,496	2,055	
당기순이익(지배주주)	287	889	1,580	2,496	2,055	

Valuation Index	(단위: 원, 배, %)				
	2023	2024	2025P	2026E	2027E
BPS	18,018	19,993	22,823	26,095	29,076
EPS	466	1,467	2,698	4,263	3,509
PBR	0.42	0.40	1.87	2.05	1.84
PER	16.39	5.38	15.85	12.53	15.22
DPS	150	300	330	660	500
배당성향	24.5	15.5	9.2	11.6	10.7

* 배당성향은 현금배당, 보통주 기준

Growth Rate	(단위: %)				
	2023	2024	2025P	2026E	2027E
총자산증가율	20.0	7.1	9.5	32.3	5.9
자기자본증가율	5.4	9.2	10.3	14.3	11.4
순영업수익증가율	-12.9	57.2	32.1	34.3	-17.6
순수수료수익증가율	-3.4	15.9	24.6	67.0	-12.8
판관비증가율	4.3	22.2	19.1	0.8	-16.0
순이익증가율	-52.3	210.1	77.6	58.0	-17.7

자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025P	2026E	2027E
현금및예치금	8,194	10,518	9,907	10,724	11,608
유가증권	112,019	118,902	134,201	142,444	151,253
단기매매증권	44,784	55,246	67,398	70,135	72,982
매도가능증권	16,088	17,578	14,016	15,172	16,422
지분법주식	51,147	46,077	52,787	57,138	61,848
기타유가증권	0	0	0	0	0
대출채권	39,078	35,618	37,558	39,083	40,670
유형자산	519	534	573	573	573
기타자산	7,421	7,237	5,596	5,939	6,303
자산총계	128,153	137,192	150,277	198,763	210,407
예수부채	10,927	12,230	17,546	18,623	19,766
차입부채	67,875	77,119	77,089	51,705	55,967
기타부채	38,149	35,612	42,153	113,013	117,490
부채총계	116,950	124,961	136,789	183,341	193,223
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,158	2,157	2,157	2,157	2,157
자본조정	-359	-360	-246	-246	-246
기타포괄손익누계액	356	729	571	571	571
이익잉여금	4,788	5,439	6,729	8,838	10,600
자본총계	11,203	12,231	13,488	15,422	17,184
지배주주지분	11,100	12,118	13,364	15,280	17,026
부채및자본총계	128,153	137,192	150,277	198,763	210,407

Financial Ratio	(단위: %)				
	2023	2024	2025P	2026E	2027E
순영업수익증가율	-12.9	57.2	32.1	34.3	-17.6
영업이익증가율	-39.6	126.8	65.2	69.1	-18.7
순이익증가율	-52.3	210.1	77.6	58.0	-17.7
ROE	2.58	7.34	11.82	16.34	12.07
ROA	0.24	0.67	1.10	1.43	1.00
자기자본회전율	0.17	0.24	0.29	0.34	0.25

순영업수익구성비율	(단위: %)				
	2023	2024	2025P	2026E	2027E
브로커리지	34.3	27.1	33.1	42.5	44.3
자산관리	12.4	9.1	8.9	6.0	7.9
IB관련	5.7	3.2	2.6	1.9	2.5
기타수수료	8.5	4.9	5.3	4.0	4.9
순이자수익	19.7	13.0	14.8	16.5	20.8
상품운용손익	32.6	51.8	52.0	42.2	35.5

[Compliance Notice]

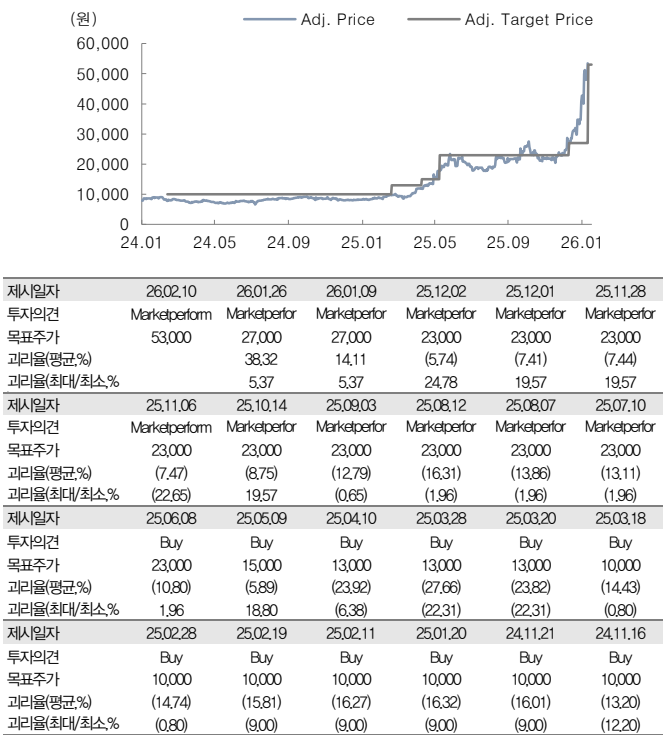
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진, 권용수)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

미래에셋증권(006800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2026.02.07)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.5%	10.5%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상