

# 미래에셋증권 (006800)

## 2025년 ROE 개선 기대

### 4Q24 순이익 컨센서스 부합

미래에셋증권의 4Q24 지배주주순이익은 2,349억원으로 컨센서스에 부합하였다. 4분기 일회성 이익 및 비용은 사옥매각차익 2,100억원과 해외대체투자 관련 평가손실 1,600억원이다. 해외대체투자 관련 평가손실은 2024년 약 3,000억원 (1분기 800억원, 3분기 600억원, 4분기 1,600억원)수준이 반영되었으며 이는 2023년 5,000억원 대비 2,000억원 감소한 수준이다. 2025년에는 해외대체투자 자산의 평가가치가 낮아졌다는 점에서 평가손실이 전년 대비 축소될 것으로 예상되며 2024년 3분기 발생했던 홍콩법인 차익 1,300억원을 상쇄할 것으로 생각된다. 또한 1.9조원 수준의 혁신기업투자 자산의 평가이익이 기대됨에 따라 2025년 이익 수준은 전년 대비 증가도 가능할 것으로 생각된다.

### 쉐어칸 인수 완료, 해외법인 이익 증가 기대

인도의 쉐어칸 증권사 인수가 마무리되면서 2025년 해외법인 실적은 기존 대비 증가할 것으로 기대된다. 현재 해외법인 이익은 매분기 세전 500억원 수준인데 쉐어칸 이익이 추가로 매분기 250~300억원 기대되는 상황이다. (2024년 1,661억원 vs 2025E 3,000억원) 글로벌 자기자본 4.4조원을 감안 시 해외 기준 2024년 ROE는 3.8% 수준이며 (지배주주순이익 기준 ROE 7.7%)상당히 낮은 모습이다. 미래에셋증권은 기업가치 제고 계획에서 ROE 목표를 10%로 잡고 있으며 2025년에는 해외법인 이익이 증가하며 ROE는 개선될 수 있을 것으로 판단된다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 10,800원 유지

2025년 이익 전망은 긍정적으로 평가되나 목표주가는 기존의 10,800원을 유지한다. 이유는 1) 해외대체투자 관련 평가손실은 감소가 예상되나 그 규모가 불확실하며, 2) 해외법인의 이익 역시 매크로 불확실성이 높아 실적 확인이 필요하다 판단되기 때문이다.



우도형 금융  
dohyeong.woo@yuantakorea.com

**BUY (M)**

**목표주가 10,800원 (M)**

직전 목표주가 **10,800원**

현재주가 (2/7) **8,270원**

상승여력 **31%**

시가총액	48,406억원
총발행주식수	739,392,158주
60일 평균 거래대금	53억원
60일 평균 거래량	624,460주
52주 고/저	9,230원 / 6,660원
외인지분율	13.41%
배당수익률	18.80%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 16 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.8	(6.4)	(4.5)
상대	0.6	(4.9)	(1.2)
절대 (달러환산)	2.2	(9.8)	(12.4)

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	693	194.9	-9.3	530	30.7
판관비	449	37.9	14.1	380	18.0
영업이익	244	-370.5	-34.1	150	62.9
세전이익	319	-309.3	-10.7	313	1.7
연결순이익	232	-296.3	-20.1	249	-7.0
순이익(지배주주)	234.9	-296.3	-19.3	234.8	0.0

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
순영업수익	1,887	2,835	2,733	2,843
영업이익	521	1,159	1,168	1,233
지배순이익	327	889	869	916
PER(배)	14.1	5.3	5.6	5.1
PBR(배)	0.42	0.39	0.40	0.37
ROE(%)	3.07	7.68	7.23	7.45
ROA(%)	0.3	0.7	0.6	0.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] 4분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	4Q24P	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	4Q23	3Q24
순영업수익	693	530	30.7	194.9	-9.3	235	764
영업이익	244	150	62.9	흑전	-34.1	-90	371
지배주주순이익	234.9	234.8	0.0	흑전	-19.3	-120	291.2

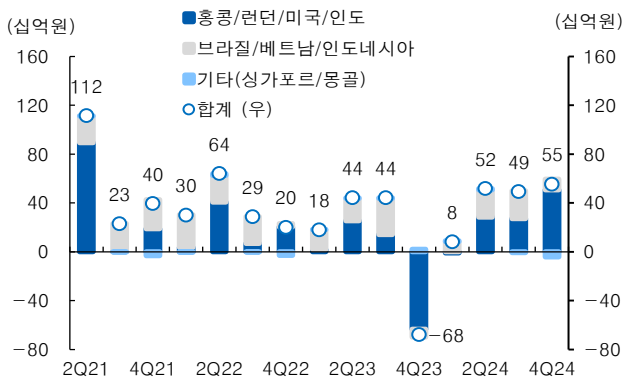
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	YoY	QoQ	2023	2024	YoY
순영업수익	201	549	551	573	397	97.9	-30.7	1,477	2,070	40.1
수수료손익	174	242	240	249	239	37.4	-3.7	844	970	15.0
위탁매매	96	161	152	155	163	71.1	5.8	479	631	31.7
자산관리	55	62	69	68	67	21.3	-1.1	229	265	15.7
IB 및 기타	23	20	20	26	9	-62.7	-66.6	136	75	-44.9
B 관련이자수지	102	109	118	110	92	-9.8	-16.4	421	428	1.7
트레이딩 및 상품손익	116	185	178	213	64	-44.7	-70.0	392	640	63.2
배당&분배금	33	108	113	72	79	138.8	8.8	347	372	7.3
트레이딩 처분 및 평가	55	55	41	130	-43	적전	적전	-6	183	흑전
T 및 상품관련 이자	28	22	23	11	29	1.8	166.3	52	85	64.0
기타영업이익	-191	13	15	1	2	흑전	50.2	-179	31	흑전
판관비	225	278	309	283	307	36.5	8.3	971	1,177	21.1
영업이익	-24	271	242	289	90	흑전	-68.9	506	893	76.5
영업외손익	12	-28	-21	43	10	-16.6	-77.6	-274	4	흑전
세전이익	-13	244	221	332	100	흑전	-70.0	232	897	286.8
별도순이익	13	175	169	265	67.4	430.2	-74.6	237	676	185.2
연결순이익(지배주주)	-120	165	199	291	234.9	흑전	-19.3	327	889.5	172.0
ROE (연결)	-4.3	5.9	7.1	10.3	8.0	12.3	-2.2	3.1	7.7	4.6
ROA (연결)	-0.4	0.5	0.6	0.8	0.7	1.1	-0.2	0.3	0.7	0.4
자본총계 (연결)	11,081	11,128	11,359	11,291	12,067	8.9	6.9	11,081	12,067	8.9
자산총계 (연결)	128,177	136,542	139,859	135,390	137,192	7.0	1.3	128,177	137,192	7.0

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 해외법인 실적 (2024년 세전이익 1,661억원)



자료: 미래에셋증권, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 2024년 해외 자본 기준 ROE



자료: 유안타증권 리서치센터

## 미래에셋증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표 (연결) (단위: 십억원)					
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
현금 및 예금	2,848	1,751	1,867	1,872	1,892
당기손익금융자산	37,844	43,496	53,576	49,178	50,148
매도가능금융자산	17,247	17,374	19,249	17,496	17,886
종속및관계기업투자	1,711	2,022	1,614	2,157	2,320
대여금및 수취채권	34,154	45,542	44,269	47,395	47,747
신용공여금	11,411	14,225	15,135	15,848	15,988
대출금	757	1,145	1,069	1,130	1,130
유/무형/기타자산	12,410	17,992	16,617	18,108	18,477
자산총계	106,213	128,177	137,192	136,206	138,470
예수부채	9,651	10,291	12,230	10,135	10,145
당기손익금융부채	14,964	14,229	11,915	12,688	12,879
매도파생결합증권	10,468	9,618	6,559	7,229	7,375
차입부채	52,059	67,600	77,119	76,439	77,876
차입금	8,663	10,625	11,114	10,502	10,502
발행어음(초대행 IB)	6,150	6,449	7,930	8,166	8,597
발행사채	8,686	7,512	7,744	8,101	8,101
후순위사채	1,000	1,000	1,370	1,370	1,370
기타부채	10,493	17,306	15,953	16,691	16,691
부채총계	95,853	116,938	124,961	124,055	125,691
지배주주지분	10,239	11,081	12,067	11,985	12,613
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,160	2,158	2,157	2,157	2,157
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,561	4,821	5,439	5,731	6,269
기타자본	-584	1	369	-282	-282
비지배주주지분	122	158	164	167	167
자본총계	10,360	11,239	12,231	12,152	12,780

손익계산서 (연결) (단위: 십억원)					
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
영업수익	19,161	20,359	22,269	22,723	22,308
수수료수익	1,217	1,138	1,311	1,337	1,352
위탁매매	613	636	802	821	815
자산관리	235	233	269	275	282
IB+기타	369	269	240	242	255
이자수익	2,172	4,314	5,806	6,159	6,190
금융상품관련수익	15,368	14,396	14,509	14,523	14,064
기타수익	405	512	642	704	702
영업비용	18,326	19,838	21,110	21,555	21,075
수수료비용	265	238	269	253	253
이자비용	1,672	3,949	5,421	5,737	5,719
금융상품관련비용	14,780	13,951	13,434	13,972	13,463
기타비용	268	334	310	498	497
판관비	1,340	1,366	1,676	1,564	1,610
영업이익	836	521	1,159	1,168	1,233
영업외손익	-9	-142	26	68	68
법인세차감전순이익	826	379	1,184	1,236	1,301
당기순이익	660	338	894	881	928
지배주주순이익	639	327	889	869	916

자본적정성 (단위: %)					
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
자산/순자산비율	10.3	11.4	11.2	11.2	10.8
신 NCR	1,871	2,132	2,403	2,390	2,685
구 NCR	146	151	154	154	159

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

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

손익계산서 (별도) (단위: 십억원)					
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
순영업수익	1,548	1,477	2,070	2,044	2,157
수수료손익	895	844	970	1,011	1,024
위탁매매	446	479	631	634	628
자산관리	232	229	265	271	278
IB+기타	217	136	75	106	118
위탁매매관련 이자수지	406	421	428	429	434
트레이딩 및 상품손익	231	392	532	580	674
배당/분배금	261	347	372	337	347
처분/평가손익	-169	-6	183	130	170
Trading 이자수지	139	52	85	113	157
기타수익	16	-179	29	20	20
판관비	994	971	1,177	1,095	1,144
영업이익	553	506	893	948	1,013
법인세차감전순이익	558	232	897	956	1,021
당기순이익	401	237	676	699	746

성장성 지표 (단위: %)					
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
자산총계	-2.6	20.7	7.0	-0.7	1.7
부채총계	-2.6	22.0	6.9	-0.7	1.3
자본총계	-2.4	8.5	8.8	-0.7	5.2
지배주주자본	-2.6	8.2	8.9	-0.7	5.2
순영업수익	-26.9	-13.3	50.2	-3.6	4.0
판관비	-10.2	1.9	22.6	-6.6	2.9
영업이익	-43.8	-37.6	122.4	0.8	5.5
법인세차감전순이익	-49.7	-54.1	212.5	4.4	5.2
당기순이익	-44.4	-48.8	164.5	-1.4	5.4

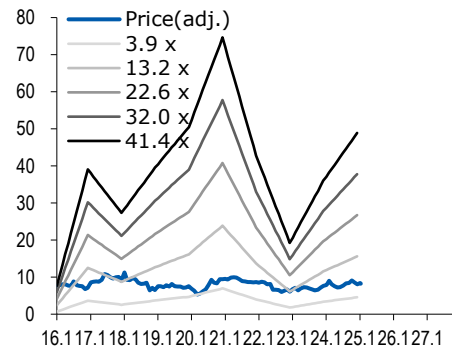
수익기여도 (별도) (단위: %)					
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
위탁매매/관련이자수익	55.1	60.9	51.2	52.0	49.2
자산관리	15.0	15.5	12.8	13.3	12.9
인수/주선/기타	14.0	9.2	3.6	5.2	5.5
트레이딩 손익(이자포함)	14.9	26.5	25.7	28.4	31.3
기타	1.0	-12.1	1.4	1.0	0.9
영업비용률	64.3	65.7	56.9	53.6	53.0

주요지표가정 (단위: 조원, %)					
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
KOSPI market cap	1,977	1,982	2,146	2,145	2,184
일평균거래대금	9.0	9.6	10.7	10.6	10.6
KOSDAQ market cap	365	401	390	403	437
일평균거래대금	6.9	10.0	8.4	9.1	9.1
시장일평균거래대금	15.9	19.6	19.1	19.6	19.7
회전율	167	202	184	192	187

투자지표(연결) (단위: 원, 배, %)					
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
ROE	6.2	3.1	7.7	7.2	7.5
ROA	0.6	0.3	0.7	0.6	0.7
EPS	1,038	540	1,519	1,484	1,606
BVPS	16,617	18,281	20,610	20,470	22,109
DPS	200	150	0	345	350
P/E	5.9	14.1	5.3	5.6	5.1
P/B	0.37	0.42	0.39	0.40	0.37

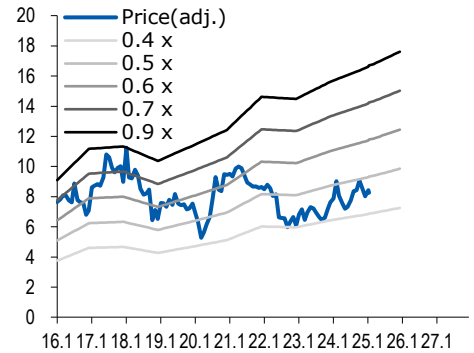
P/E band chart

(천원)

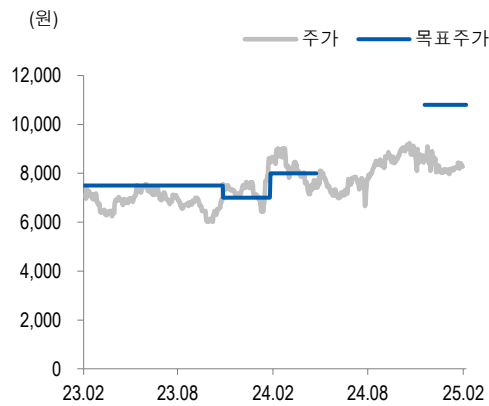


P/B band chart

(천원)



미래에셋증권 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-02-10	BUY	10,800	1년		
2024-11-28	BUY	10,800	1년		
	담당자변경				
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	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-02-10

※ 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 투자사결정은 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.