

미래에셋증권 (006800)

관건은 투자목적자산 및 해외법인 실적

3Q25 순이익 컨센서스 12.7% 상회

미래에셋증권의 3Q25 지배주주순이익은 3,404억원으로 컨센서스를 12.7% 상회하였다. 컨센서스 상회는 1) 국내외 위탁매매 수수료 및 WM 손익 증가, 그리고 2) 양호한 투자목적자산의 평가이익에 기인한다. 위탁매매수수료 및 WM은 각각 전분기 대비 21.3%, 21.5% 증가하며 3분기 시장 일평균거래대금 증가분을 상회했는데 이는 국내 거래대금 M/S가 증가 및 랩어카운트 수수료 수익 증가에 기인한다. IB부문 및 Trading 손익은 전반적으로 전분기 대비 상대적으로 부진했다. 판매관리비는 전년동기 및 전분기 대비 각각 37.7%, 13.8% 증가하였는데 이는 성과급 증가에 따른 급여증가에 기인한다. 영업이익은 컨센서스 대비 감소했는데 이는 건물 매각이익은 영업외손익에 반영됐지만 비지배지분이 영업비용으로 반영됐기 때문이다. 해외법인 실적은 경상이익 기준 분기별 850억원으로 2024년 경상 이익 500억원 대비 증가한 수준이다. 향후 추가적인 개선이 기대된다. (해외법인 혁신기업 평가손익 1분기 +500억원, 2분기 +170억원, 3분기 -115억원)

투자목적자산 순손익 930억원

3분기 투자목적자산 순손익은 930억원으로 해외부동산 손상차손 1,598억원 반영에도 판교 알파돔 매각이익 1,600억원 및 혁신기업 평가이익으로 양호한 수준을 기록했다. 해외부동산 손상차손은 1분기 1,000억원 2분기 630억원으로 지속 발생하고 있으나 투자목적자산 순손익은 1분기 1,130억원, 2분기 1,263억원, 3분기 930억원으로 지속해서 양호한 수준을 보이고 있는 상황이다. 향후 금리가 추가적으로 인하되면서 해외부동산 손상차손은 감소할 것으로 생각되며 투자목적자산 순손익은 기존대비 증가가 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 29,000원으로 상향

투자의견은 Buy를 유지하고 목표주가는 29,000원으로 기존대비 81.3% 상향한다. 실적 개선에 따라 ROE 전망을 상향 조정했으며 3차 상법개정 관련 자사주 의무소각 기대감 반영으로 COE를 하향 조정했기 때문이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	761	-0.5	-24.2	855	-11.0
판관비	538	36.7	6.9	447	20.4
영업이익	223	-39.9	-55.5	408	-45.4
세전이익	447	25.3	-14.0	407	9.8
연결순이익	343.8	18.5	-15.3	303	13.3
순이익(지배주주)	340.4	16.9	-15.6	302.1	12.7

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	2,835	3,364	3,335	3,484
영업이익	1,159	1,374	1,380	1,493
지배순이익	889	1,242	1,185	1,269
PER(배)	5.3	11.6	11.8	10.7
PBR(배)	0.39	1.16	1.11	1.05
ROE(%)	7.68	10.14	9.46	9.91
ROA(%)	0.7	0.9	0.8	0.9

자료: 유안타증권



우도형 금융
dohyeong.woo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 29,000원 (U)

직전 목표주가 16,000원

현재주가 (11/06) 23,650원

상승여력 23%

시가총액 134,880억원

총발행주식수 721,892,158주

60일 평균 거래대금 736억원

60일 평균 거래량 3,303,222주

52주 고/저 27,500원 / 7,980원

외인지분율 11.68%

배당수익률 10.00%

주요주주 미래에셋캐피탈 외 18 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 9.0 26.3 159.3

상대 (3.9) 0.3 65.1

절대 (달러환산) 5.4 21.3 150.1

[표 1] Valuation table

항목	산식	단위	수정 후 (25/05/19)	수정 후 (25/11/07)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	9.7	8.2	
무위험수익률	(a)	%	2.52	2.28	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.07	5.07	
Beta	(c)		0.88	1.26	104주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	2.70	-0.45	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	7.9	9.8	2025~2027년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	2.6	2.8	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$A=(B-D)/(C-D)$	X	0.75	1.30	
12M Fwd BPS	(E)	원	21,013	22,291	
목표주가	$A*E$	원	16,000	29,000	
현주가 (11/06)		원		23,650	
상승여력		%		22.6	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
순영업수익	2,922	3,041	3,364	3,335	15.1	9.7
영업이익	1,244	1,381	1,374	1,380	10.4	0.0
지배주주순이익	934	1,034	1,242	1,185	33.0	14.6

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	3Q25P	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	3Q24	2Q25
순영업이익	761	855	-11.0	-0.5	-24.2	764	1,004
영업이익	223	408	-45.4	-39.9	-55.5	371	500
지배주주순이익	340.4	302.1	12.7	16.9	-15.6	291	403.3

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E
순영업이익	549	551	573	409	539	714	595	518	2,082	2,366
수수료손익	242	240	249	239	253	273	334	263	970	1,123
위탁매매	161	152	155	163	180	197	239	181	631	796
자산관리	62	69	68	67	75	73	88	72	265	308
IB 및 기타	20	20	26	9	-1	4	8	10	75	20
B 관련이자수지	109	118	110	114	113	117	139	119	450	488
트레이딩 및 상품손익	185	178	213	75	196	347	107	160	651	809
배당&분배금	108	113	72	79	119	87	87	81	372	374
트레이딩 처분 및 평가	55	41	130	-16	53	234	-20	45	211	312
T 및 상품관련 이자	22	23	11	12	23	27	40	34	68	123
기타영업이익	13	15	1	-19	-22	-24	14	-23	10	-55
판관비	278	309	283	317	311	343	390	339	1,187	1,383
영업이익	271	242	289	92	228	371	205	179	895	983
영업외손익	-28	-21	43	10	-104	-56	-116	-34	4	-311
세전이익	244	221	332	102	123	314	89	145	899	672
별도순이익	175	169	265	53	90	234	71	107	661	502
연결순이익(지배주주)	165	199	291	235	259	403	340	240	889	1,242.3
ROE (연결)	5.9	7.1	10.3	8.0	8.5	13.2	10.9	7.6	7.7	10.1
ROA (연결)	0.5	0.6	0.8	0.7	0.8	1.2	1.0	0.7	0.7	0.9
자본총계 (연결)	11,128	11,359	11,291	12,067	12,173	12,256	12,735	12,424	12,067	12,424
자산총계 (연결)	136,542	139,859	135,390	137,192	132,775	140,34	144,73	140,384	137,192	140,38

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

미래에셋증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표 (연결) (단위: 십억원)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금 및 예금	1,751	1,867	2,603	2,619	2,648
당기손익금융자산	43,496	53,576	57,720	58,243	59,242
매도가능금융자산	17,374	19,249	14,086	14,487	14,778
종속및관계기업투자	2,022	1,614	1,511	1,331	1,461
대여금및 수취채권	45,542	44,269	42,579	42,737	43,040
신용공여금	14,225	15,135	16,575	16,651	16,795
대출금	1,145	1,069	866	866	866
유/무형/기타자산	17,992	16,617	21,886	22,048	22,446
자산총계	128,177	137,192	140,384	141,464	143,616
예수부채	10,291	12,230	12,693	12,138	12,430
당기손익금융부채	14,229	11,915	12,135	12,305	12,479
매도파생결합증권	9,618	6,559	6,684	6,819	6,956
차입부채	67,600	77,119	74,338	75,595	76,941
차입금	10,625	11,114	10,652	10,652	10,652
발행어음(초대형 IB)	6,449	7,473	8,377	8,556	8,781
발행사채	7,512	7,744	7,974	7,974	7,974
후순위사채	1,000	1,370	875	875	875
기타부채	17,306	15,953	20,658	20,658	20,658
부채총계	116,938	124,961	127,797	128,671	130,483
지배주주지분	11,081	12,067	12,424	12,631	12,970
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	6,150	6,360	6,644
기타자본	1	369	54	68	65
비지배주주지분	158	164	163	163	163
자본총계	11,239	12,231	12,587	12,794	13,133

손익계산서 (연결) (단위: 십억원)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업수익	20,359	22,269	25,528	24,510	24,696
수수료수익	1,138	1,311	1,762	1,642	1,684
위탁매매	636	802	1,158	1,052	1,074
자산관리	233	269	328	315	323
IB+기타	269	240	276	275	288
이자수익	4,314	5,806	6,110	6,047	6,100
금융상품관련수익	14,396	14,509	17,095	16,185	16,276
기타수익	512	642	561	636	635
영업비용	19,838	21,110	24,154	23,130	23,202
수수료비용	238	269	563	446	414
이자비용	3,949	5,421	5,619	5,568	5,609
금융상품관련비용	13,951	13,434	15,585	15,545	15,565
기타비용	334	310	540	197	201
판관비	1,366	1,676	1,991	1,955	1,990
영업이익	521	1,159	1,374	1,380	1,493
영업외손익	-142	26	270	248	248
법인세차감전순이익	379	1,184	1,644	1,628	1,741
당기순이익	338	894	1,244	1,172	1,255
지배주주순이익	327	889	1,242	1,185	1,269

자본적정성 (단위: 십억원, %)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
자산/순자산비율	11.4	11.2	11.2	11.1	10.9
신 NCR	2,142	2,827	2,937	3,028	3,164
구 NCR	151	165	166	167	169

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	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,477	2,082	2,366	2,253	2,406
수수료손익	844	970	1,123	1,075	1,144
위탁매매	479	631	796	693	715
자산관리	229	265	308	296	303
IB+기타	136	75	20	86	126
위탁매매관련 이자수지	421	450	488	475	492
트레이딩 및 상품손익	392	651	809	685	752
배당/분배금	347	372	374	361	372
처분/평가손익	-6	211	312	200	260
Trading 이자수지	52	68	123	124	120
기타수익	-179	10	-55	20	20
판관비	971	1,187	1,383	1,373	1,412
영업이익	506	895	983	880	993
법인세차감전순이익	232	899	672	888	1,001
당기순이익	237	661	502	654	737

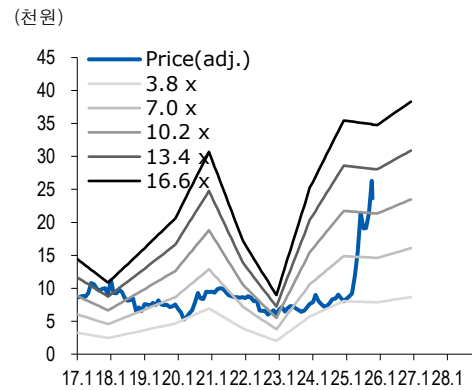
성장성 지표 (단위: %)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
자산총계	20.7	7.0	2.3	0.8	1.5
부채총계	22.0	6.9	2.3	0.7	1.4
자본총계	8.5	8.8	2.9	1.6	2.7
지배주주자본	8.2	8.9	3.0	1.7	2.7
순영업수익	-13.3	50.2	18.7	-0.9	4.5
판관비	1.9	22.6	18.8	-1.8	1.8
영업이익	-37.6	122.4	18.5	0.5	8.2
법인세차감전순이익	-54.1	212.5	38.8	-1.0	7.0
당기순이익	-48.8	164.5	39.2	-5.8	7.1

수익기여도 (별도) (단위: %)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
위탁매매/관련이자수익	60.9	51.9	54.3	51.8	50.1
자산관리	15.5	12.7	13.0	13.1	12.6
인수/주선/기타	9.2	3.6	0.8	3.8	5.2
트레이딩 수익(이자포함)	26.5	31.3	34.2	30.4	31.3
기타	-12.1	0.5	-2.3	0.9	0.8
영업비용률	65.7	57.0	58.5	60.9	58.7

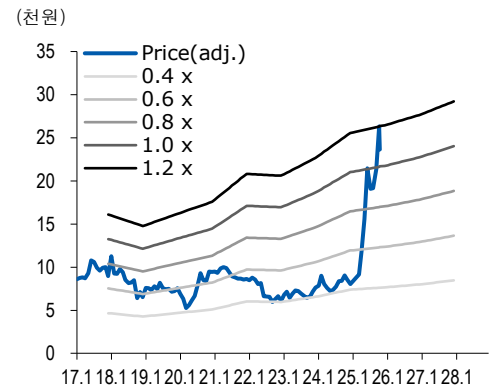
주요지표가정 (단위: 조원, %)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
KOSPI market cap	1,982	2,146	2,396	2,844	2,934
일평균거래대금	9.6	10.7	10.1	7.7	7.9
KOSDAQ market cap	401	390	394	422	450
일평균거래대금	10.0	8.4	6.5	6.8	7.2
시장일평균거래대금	19.6	19.1	16.6	14.5	15.1
회전율	202	184	198	166	164

투자지표(연결) (단위: 원, 배, %)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
ROE	3.1	7.7	10.1	9.5	9.9
ROA	0.3	0.7	0.9	0.8	0.9
EPS	540	1,519	2,132	2,092	2,304
BVPS	18,281	20,606	21,324	22,291	23,555
DPS	150	250	360	370	390
P/E	14.1	5.3	11.6	11.8	10.7
P/B	0.42	0.39	1.16	1.11	1.05

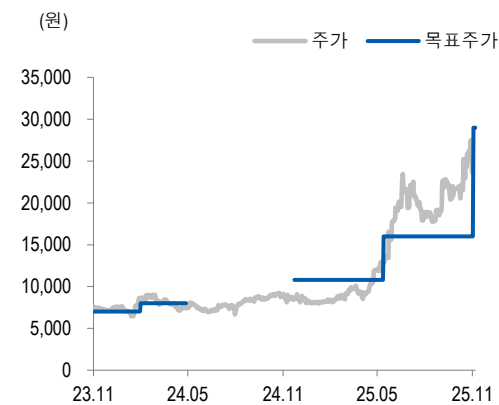
P/E band chart



P/B band chart



미래에셋증권 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-07	BUY	29,000	1년		
2025-05-19	BUY	16,000	1년	26.74	71.88
2024-11-28	BUY	10,800	1년	-15.04	20.93
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)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-06

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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 투자의사결정은 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.