

미래에셋증권 (006800)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월
목표주가

15,000

상향

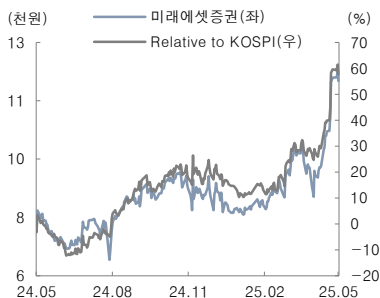
현재주가
(25.05.09)

11,880

증권업종

KOSPI	2,577.27
시가총액	7,508십억원
시가총액비중	0.35%
자본금(보통주)	3,332십억원
52주 최고/최저	12,170원 / 6,660원
120일 평균거래대금	73억원
외국인지분율	14.45%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 17인 32.14 네이버 8.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	39.8	43.7	35.8	57.4
상대수익률	24.4	40.6	34.9	65.6



분기 최대 기록 부문이 많음

- 브로커리지, WM, 상품운용, 해외법인 실적 사상 최대 달성
- 해외부동산 감액손실 1,000억원 반영에도 투자자산 평가이익 900억원
- 1분기와 유사한 이익 흐름 연말까지 이어질 것, 목표주가 상향

투자의견 Buy, 목표주가 15,000원으로 +15.4% 상향

우리는 지난 3월 발간한 프리뷰 자료에서 동사의 목표주가를 +30% 상향한 데 이어 이번에 추가로 +15.4% 상향함. 우리가 강조한 동사의 투자포인트는 1) 트레이딩수익 개선: 해외부동산 감액손실이 완화되고 투자목적자산 평가 이익 증가, 실제로 스페이스X, xAI, 네이버 파이낸셜 등 동사가 투자한 혁신기업 평가이익이 상당부분 반영되고 있는 것으로 추정. 2) 이자 부담 완화: 이자비용 부담 컸으나 금리 하락으로 완화되어 이자이익 증가. 당 분기 우리가 강조한 포인트 뿐만 아니라 브로커리지, WM, 해외법인에서도 사상 최대 실적을 기록하며 약진하는 모습. 1분기 계절적으로 분배금/배당금 유입이 많아 2분기부터 감소할 수 있으나 해외부동산 손상차손 반영이 줄어들어 당 분기와 유사한 이익흐름이 연말까지 이어질 수 있을 것으로 전망

1Q25 지배주주 순이익 2,587억원(QoQ +10.2% YoY +57.1%) 기록

1분기 순이익은 당사 추정에 부합하였으며 컨센서스를 20% 상회. 브로커리지, WM, 상품운용손익, 해외법인 실적이 분기 사상 최대 실적을 경신. 동사는 국내 주식 전체 약정 점유율 11%로 1위, 해외주식은 수수료수익에서 1위를 차지하고 있음. 이에 따라 국내 거래대금 증가 및 해외주식 수수료 무료이벤트 종료함에 따라 수수료율이 상승, 1분기 BK수수료수익이 2,609억원(QoQ +32.3%, YoY +26.7%)으로 사상 최대 실적을 달성, 해외 수수료수익이 국내를 추월함

상품운용수익은 4,701억원(QoQ +1.6%, YoY +47.4%) 마찬가지로 사상 최대 실적 달성. 국내에서 채권 잔고가 가장 많은 증권사이기 때문에 금리 인하에 따른 FVPL 평가익 증가하였고, 최근 지수 상승으로 ETF LP 운용수익도 상당히 양호했던 것으로 파악. 무엇보다 해외부동산 감액손실 1,000억원 반영에도 Pre IPO를 비롯한 국내외 투자 자산 평가이익이 이를 상회하면서 평가손익이 900억원으로 흑자 전환함

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022	2023	2024P	2025E	2026E
순영업수익	2,160	1,882	2,960	3,034	3,147
영업이익	846	511	1,159	1,318	1,540
당기순이익	601	287	889	1,067	1,230
YoY	-48.0%	-52.3%	210.1%	20.0%	15.2%
EPS	1,213	861	2,839	3,640	4,194
BPS	16,574	23,657	26,386	29,280	32,054
PER	7.02	9.88	3.00	3.27	2.83
PBR	0.51	0.36	0.32	0.41	0.37
ROE	5.71	2.58	7.34	8.30	8.74

자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

표 1. 미래에셋증권 분기실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	QoQ	YoY
순영업수익	677.4	699.2	764.3	818.8	812.8	-0.7%	20.0%
수수료순수익	256.7	247.8	271.8	265.6	240.3	-9.5%	-6.4%
브로커리지	205.9	195.6	203.1	197.2	260.9	32.3%	26.7%
자산관리	62.3	69.4	68.9	68.8	78.6	14.2%	26.3%
IB 관련	22.5	19.2	29.9	23.3	19.4	-16.8%	-14.0%
기타	35.7	33.8	31.5	43.9	32.2	-26.6%	-9.8%
수수료비용	69.7	70.1	61.7	67.7	150.8	122.8%	116.4%
순이자수익	101.9	113.6	78.5	90.7	102.4	13.0%	0.6%
상품운용손익	318.9	337.8	414.0	462.5	470.1	1.6%	47.4%
판관비	407.1	426.0	393.6	449.0	466.8	4.0%	14.7%
인건비	163.1	160.6	160.3	161.6	164.7	1.9%	1.0%
영업이익	270.5	273.3	370.8	244.4	346.2	41.6%	28.0%
영업외이익	14.7	33.1	12.7	205.8	14.5	-93.0%	-1.7%
영업외비용	52.9	29.7	26.7	131.5	14.6	-88.9%	-72.4%
당기순이익	170.5	201.2	290.1	231.9	258.2	11.4%	51.4%
당기순이익(지배주주)	164.7	198.7	291.2	234.9	258.7	10.2%	57.1%

자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

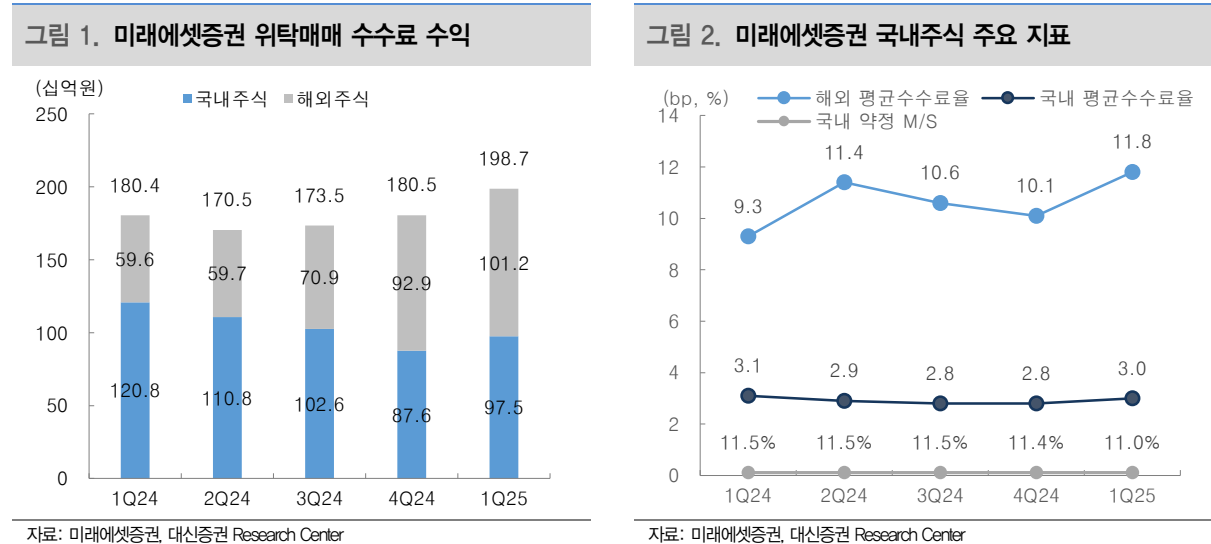
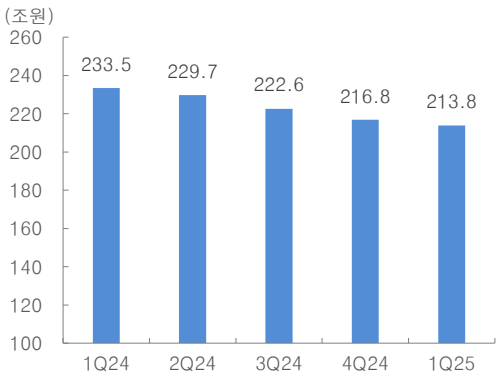
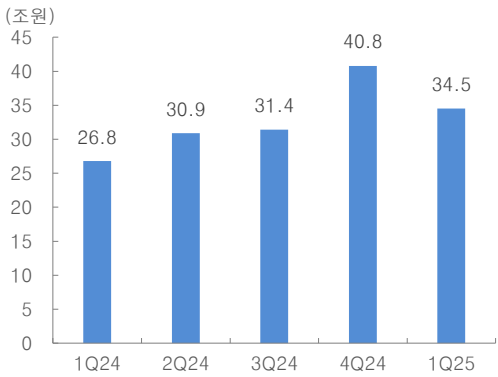


그림 3. 미래에셋증권 총 주식 예약잔고



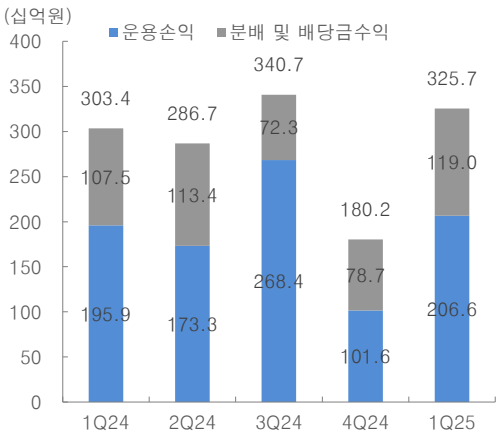
자료: 미래에셋증권 대신증권 Research Center

그림 4. 미래에셋증권 해외주식 예약잔고



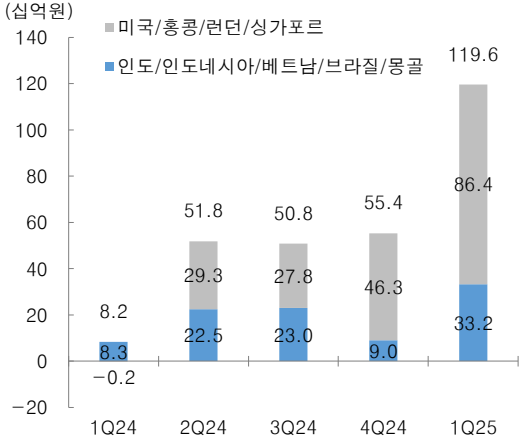
자료: 미래에셋증권 대신증권 Research Center

그림 5. 미래에셋증권 운용손익



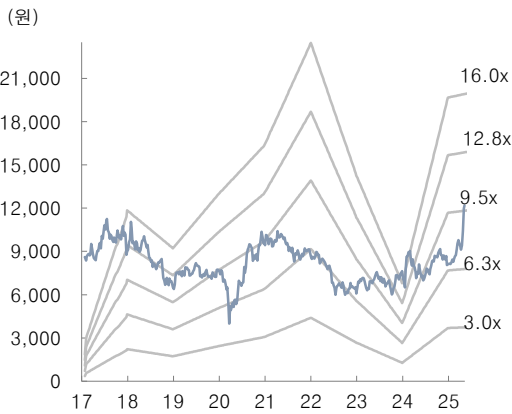
자료: 미래에셋증권 대신증권 Research Center

그림 6. 미래에셋증권 해외법인 세전이익



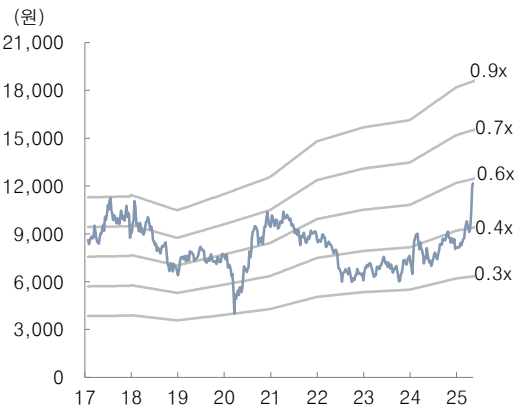
자료: 미래에셋증권 대신증권 Research Center

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

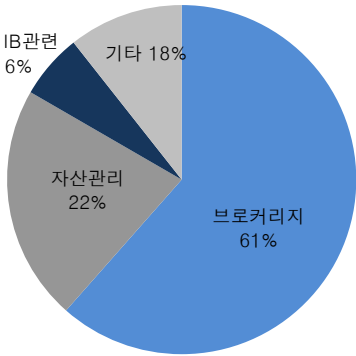
- 금융투자업을 영위하며 상품제조, 트레이딩 역량 등 다양한 부분에서 경쟁력을 갖춘 증권사
- 동사의 주요 사업분야는 자산관리업무, 위탁매매업무, 트레이딩업무, 투자은행업무, 연금사업 및 해외사업으로 나누어짐.
- 현재 78개 국내점포, 3개 해외사무소, 10개 주요 현지법인을 운영
- 최현만 대표: 미래에셋증권 대표 역임
- 자산 123.7조, 부채 112.6조, 자본 11.1조(2023년 3월 말 기준)
(발행주식 수: 605,316,408주/ 자사주: 136,092,909주)

주가 변동요인

- 거래대금
- 시장금리
- 주가지수

자료: 미래에셋증권, Datalyze, 대신증권 Research Center

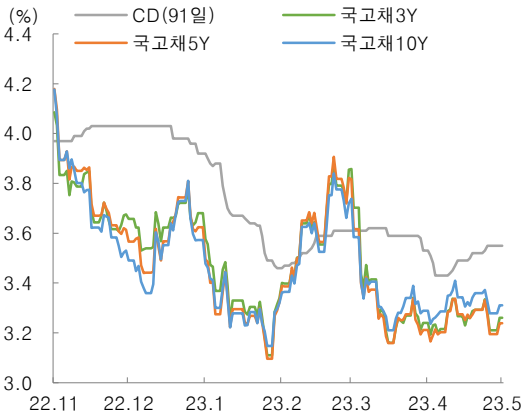
매출 비중



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

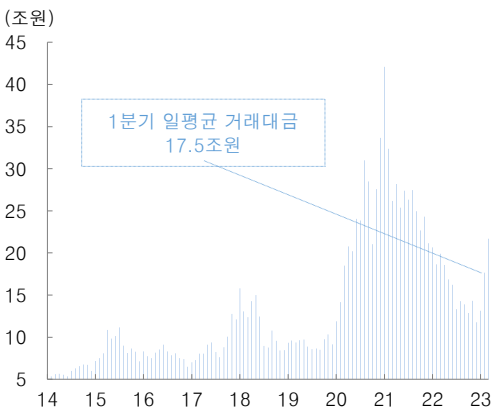
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: Datalyze, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: Datalyze, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E	
순영업수익	2,160	1,882	2,960	3,034	3,147	
수수료순수익	931	899	1,042	1,014	1,065	
브로커리지	601	645	802	832	799	
자산관리	234	233	269	259	314	
IB관련	125	108	95	130	156	
기타	241	161	145	143	145	
수수료비용	271	247	269	350	350	
순이자수익	492	370	385	397	458	
상품운용손익	738	613	1,533	1,624	1,624	
판관비	1,315	1,372	1,676	1,716	1,607	
인건비	633	639	646	701	725	
전산운용비	54	51	48	46	44	
광고선전비	36	34	33	31	29	
임차료	23	23	23	23	23	
유무형자산감가상각비	167	167	167	167	167	
그외	278	278	278	458	540	
영업이익	846	511	1,159	1,318	1,540	
영업외이익	272	67	266	150	181	
영업외비용	274	208	241	15	0	
법인세차감전 순이익	844	370	1,184	1,454	1,720	
법인세비용	224	72	291	387	490	
당기순이익	619	298	894	1,067	1,230	
당기순이익(지배주주)	601	287	889	1,067	1,230	

Valuation Index	(단위: 원, 배, %)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
BPS	16,574	23,657	26,386	29,280	32,054
EPS	1,213	861	2,839	3,640	4,194
PBR	0.51	0.36	0.32	0.41	0.37
PER	7.02	9.88	3.00	3.27	2.83
DPS	200	150	300	330	330
배당성향	21.1	24.5	15.5	13.6	11.8

* 배당성향은 현금배당, 보통주 기준

Growth Rate	(단위: %)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
총자산증가율	-2.1	20.0	7.1	27.6	5.9
자기자본증가율	-0.8	5.4	9.2	6.1	9.5
순영업수익증가율	-23.5	-12.9	57.2	2.5	3.7
순수수료수익증가율	-30.2	-3.4	15.9	-2.7	5.1
판관비증가율	-11.9	4.3	22.2	2.4	-6.3
순이익증가율	-48.0	-52.3	210.1	20.0	15.2

자료: 미래셋증권, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
현금및예치금	9,697	8,194	10,518	11,308	12,241
유가증권	39,291	112,019	118,902	119,324	126,766
단기매매증권	0	44,784	55,246	57,234	59,558
매도가능증권	1,239	16,088	17,578	15,280	16,539
지분법주식	1,888	51,147	46,077	46,810	50,669
기타유가증권	51,023	0	0	0	0
대출채권	27,773	39,078	35,618	35,971	37,431
유형자산	532	519	534	546	546
기타자산	30,032	7,421	7,237	7,856	8,338
자산총계	106,793	128,153	137,192	175,006	185,322
예수부채	9,697	10,927	12,230	12,906	13,698
차입부채	52,221	67,875	77,119	57,205	61,921
기타부채	34,247	38,149	35,612	91,913	95,492
부채총계	96,166	116,950	124,961	162,024	171,111
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,160	2,158	2,157	2,157	2,157
자본조정	-353	-359	-360	-223	-223
기타포괄손익누계액	76	356	729	691	691
이익잉여금	4,523	4,788	5,439	6,255	7,485
자본총계	10,627	11,203	12,231	12,982	14,212
지배주주지분	10,530	11,100	12,118	12,862	14,081
부채및자본총계	106,793	128,153	137,192	175,006	185,322

Financial Ratio	(단위: %)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
순영업수익증가율	-23.5	-12.9	57.2	2.5	3.7
영업이익증가율	-43.1	-39.6	126.8	13.7	16.8
순이익증가율	-48.0	-52.3	210.1	20.0	15.2
ROE	5.71	2.58	7.34	8.30	8.74
ROA	0.56	0.24	0.67	0.68	0.68
자기자본회전율	0.20	0.17	0.24	0.23	0.22

순영업수익구성비율	(단위: %)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
브로커리지	27.8	34.3	27.1	27.4	25.4
자산관리	10.8	12.4	9.1	8.5	10.0
IB관련	5.8	5.7	3.2	4.3	5.0
기타수수료	11.2	8.5	4.9	4.7	4.6
순이자수익	22.8	19.7	13.0	13.1	14.6
상품운용손익	34.1	32.6	51.8	53.5	51.6

[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)

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						
(원) Adj. Price Adj. Target Price 16,000 14,000 12,000 10,000 8,000 6,000 4,000 2,000 0 23.05 23.09 24.01 24.05 24.09 25.01 25.05						
제시일자	25.05.12	25.04.10	25.03.28	25.03.20	25.03.18	25.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	13,000	13,000	13,000	10,000	10,000
과리율(평균%)			(27.73)	(24.28)	(13.60)	(13.80)
과리율(최대/최소%)			(22.31)	(22.31)	(0.80)	(0.80)
제시일자	25.02.19	25.02.11	25.01.20	24.11.21	24.11.16	24.10.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과리율(평균%)	(14.40)	(14.59)	(14.51)	(14.05)	(11.83)	(11.71)
과리율(최대/최소%)	(7.70)	(7.70)	(7.70)	(7.70)	(7.70)	(7.70)
제시일자	24.09.25	24.09.24	24.09.12	24.09.05	24.08.08	24.07.11
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과리율(평균%)	(12.85)		(12.86)	(22.87)	(23.20)	(24.14)
과리율(최대/최소%)	(9.50)		(11.30)	(14.40)	(14.40)	(15.40)
제시일자	24.07.01	24.06.07	24.04.09	24.03.12	24.02.02	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperfor	Marketperfor
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	8,000	8,000
과리율(평균%)	(24.10)	(23.99)	(22.68)	(18.91)	(2.89)	(9.40)
과리율(최대/최소%)	(15.40)	(15.40)	(15.40)	(15.40)	(19.63)	3.63

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2025.05.07)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상