

미래에셋증권 (006800)

원래 명품은 비싸다

2026년 5월 13일

✓ 투자판단	Trading Buy (유지)	✓ 목표주가	74,000 원 (상향)
✓ 상승여력	-0.4%	✓ 현재주가 (5월 12일)	74,300 원

[증권]

임희연 연구위원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

신한생각 높은 밸류에이션은 정당화 가능, 다만...

글로벌 금융회사로서의 압도적 지위, 혁신기업 투자 성과 가시화, 미국 증권사 인수 등은 상대적 고평가를 정당화하는 요인. 다만 증시 변동성 확대 구간에서 높은 밸류에이션은 차익실현 매물 출회에 따른 하방 압력으로 작용 가능. 목표주가는 상향하나, 투자 의견은 'Trading BUY' 유지

1Q26P Review: 지배주주순이익 9,962억원(+75.7% QoQ) 기록

[BK/WM수수료] BK수수료 +104.7%(이하 YoY), WM수수료 +38%. 국내 외 증시 호조에 힘입어 BK 및 WM 수수료손익 사상 최대치 기록. 금융상품고객자산 224조원, 총고객자산 582조원, 연초 대비 각각 6%, 12% 증가

[IB수수료] -30.2%, 인수주선수수료 감소, PF/자문/채무보증수수료 증가

[트레이딩 및 기타] 스페이스X 등 투자자산 공정가치평가이익 약 8,040억 원 인식. 현재 투자자산 포트폴리오는 혁신기업 관련 약 6조원, 대체자산 약 2조원, IB 및 영업 관련 자산 약 4조원으로 구성

Valuation & Risk: 주가 변동성 확대 개연성 존재

보유 스페이스X 지분가치는 약 2.9조원(제비용 기준), 현재 기업가치 1.25조달러(약 1,850조원) 기준 지분율 0.16% 추정. 상장 기업가치 1.75조달러(약 2,600조원) 적용시 추가 반영될 세전이익은 최대 1.3조원. 지분율 희석 및 상장가치 변동 시 실제 반영금액 조정될 개연성 존재

이익 추정치 및 BPS 상향 조정을 반영해 목표주가를 기존 62,000원에서 74,000원으로 19.4% 상향. 다만 현 주가는 스페이스X 지분가치와 본업가치를 상당 부분 선반영한 수준. 해외 투자목적자산 턴어라운드와 업계 1위 프리미엄은 유효하나, 현 시점에서는 변동성 확대 개연성 존재

	12월 결산 순영업이익 (십억원)	수수료손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배주주순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2024	2,831.5	1,042.0	1,188.1	921.6	5.1	7.6	0.4	3.1
2025	3,909.4	1,298.5	1,915.1	1,569.5	8.4	11.8	1.0	2.1
2026F	6,458.3	1,835.7	4,050.5	2,939.8	11.1	20.4	2.3	0.7
2027F	5,278.1	2,202.8	3,025.4	2,199.7	14.3	13.9	2.0	0.7
2028F	5,507.3	2,296.9	3,447.1	2,486.6	12.2	14.4	1.8	0.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

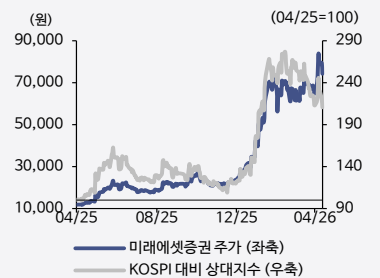
Revision	
실적추정치	상향
Valuation	상향

시가총액	41,575.8십억원
발행주식수(유동비율)	559,6백만주(44.6%)
52주 최고가/최저가	83,800 원/12,546 원
일평균 거래액 (60 일)	335,631.1 백만원
외국인 지분율	9.1%

주요주주 (%)	
미래에셋캐피탈 외 20 인	33.9
네이버	8.5

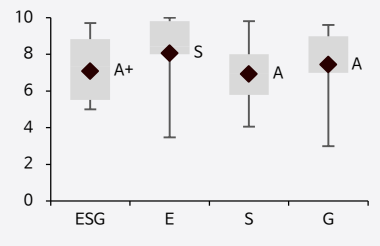
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	11.7	39.7	492.2	202.7
상대	(14.4)	1.0	102.0	70.7

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q26 컨퍼런스콜 요약

1분기 실적 Key Highlights

2026년 1분기 연결 세전이익은 1조 3,576억원(+292% 이하 YoY), 당기순이익은 1조 19억원(+288%), 사상 최대 실적 기록. 2026년 1분기 기준 연결 자기자본은 14.1조원이며 전환산 ROE는 29% 기록

2026년 1분기에도 브로커리지와 WM, 해외법인, PI 투자자산 공정가치 평가에서 지난 분기의 최고 기록을 상회하는 성과 기록. 해외법인에서는 세후 기준 전환산 ROE 14%를 달성하며 최대 실적을 기록. PI 주요 투자자산에 대한 공정가치 평가순이익은 약 840억원 시현

발표에 앞서 당사의 수익 구조와 관련하여 한 가지 덧붙여 설명드리면, 증권업은 투자자산 손익이 실적에 반영되는 방식에서 제조업 등과는 구조적인 차이가 존재. 지분법 손익 및 일부 투자자산 관련 손익은 회계상 영업 외로 분류되지만 실제로는 당사의 핵심 역량이 반영된 경상적인 수익에 해당. 이러한 점을 감안할 때 영업이익만을 기준으로 평가하기보다는 세전이익과 순이익을 통해 당사의 실질적인 펀더멘털을 판단하시는 것이 보다 적절

특히 글로벌 비즈니스와 투자 비중이 높은 당사의 사업 구조를 고려하면 별도 기준보다는 연결 기준 이익으로 당사의 경영 성과를 판단하시는 것이 보다 정확한 방법임을 당부드립니다

당사의 차별화된 사업 구조 및 성장 잠재력

최근 당사 주가 상승과 관련하여 일부에서는 단기 급등이라는 시각도 존재하나, 이는 기존 국내 증권 산업의 문법에 의한 해석에서 비롯된 시각이고 당사의 차별화된 사업 구조를 보다 깊이 이해하신다면 현재의 주가 밸류에이션이 미래의 성장성을 합리적으로 반영한 수준이고 당사의 성장 잠재력을 고려하면 추가 상승 여력도 충분함을 확인하실 수 있을 것

당사의 차별화된 사업 구조 및 성장 잠재력은 1) 단기간에 구축이 어렵고 압도적인 경쟁력을 가진 WM과 연금 사업이 최근 머니무브 흐름 속에서 성장 속도가 가속화되고 있는 점, 2) 국내 금융기관 중에는 유일하게 해외법인 수익이 유의미한 비중을 차지하고 급격한 성장 속도를 보이고 있는 점, 3) 국내외 혁신기업 투자자산 포트폴리오를 균형 있게 구축하여 안정적 수익원으로 자리 잡고 때로는 SpaceX 투자와 같이 괄목할 성과를 달성할 수 있다는 점, 4) 인도, 베트남, 인도네시아 등 이머징 마켓에 이어 홍콩, 미국 등에서도 글로벌 투자 플랫폼을 구축하여 글로벌 WM 비즈니스 전략을 지속적으로 추진하고 있는 점 등임

1. WM과 연금 비즈니스

머니무브 흐름 속에서 당사로의 자금 유입이 뚜렷하게 가속화됨. 미래에셋증권은 WM과 연금을 중심으로 안정적인 수익 구조를 구축해 왔으며 차별화된 수익 기반 위에 성장세가 더해지면서 앞으로도 경쟁력은 더욱 강화될 것으로 전망. 고객 자산 증가는 수익성 확대와 직결되며 당사 수익의 핵심 동력으로 작용하고 있음

해외자산을 포함한 국내외 총 고객 자산은 25년 말 602조원에서 올해 1분기 말 기준 660조원, 현재 기준 776조원으로 작년말 대비 174조원 증가. 이는 25년 한 해 증가액인 약 120조원 및 24년부터 2년간 증가액 약 113조원을 초과 달성

최근 3년간 국내외 총 고객 자산은 연평균 약 18% 수준으로 성장해 왔으며, 수익성 역시 자산 증가에 비례하여 자연스럽게 확대될 것으로 예상. 금융자산별 차이는 있으나 평균 보수율 약 60bp 수준의 수수료 수익이 안정적으로 발생하고 있으며 이러한 성장 흐름이 계속된다면 내년 국내외 WM 및 연금 순영업수익은 작년보다 약 0.6조 증가한 약 4.2조원을 시작으로 2030년에는 약 8.2조원 수준까지 확대될 수 있을 것으로 기대

연금 자산은 지난해 말 57.8조원에서 3월 말 기준 6.5조원 증가한 64.3조원을 기록. 이는 지난 한 해 증가분의 약 43% 수준이고 현재 기준으로는 74조원을 돌파. 1분기 증가분은 당사 연간 순증 금액 목표의 절반을 이미 달성한 수치이기도 하며 특히 고객이 직접 사업자를 선택하는 DC와 IRP 합산 적립금은 1분기 말 기준 36.8조원을 기록하면서 적립금 규모 기준 전 금융권 1위 기록

2. 해외법인

미래에셋증권은 국내 자본시장의 발전을 도모하는 동시에 해외법인에서 창출되는 수익 비중을 지속적으로 확대하는 전략을 추진해 왔음. 26년 1분기 해외법인에서는 세전이익 2,432억원을 기록. 이는 해외법인 사상 최대 실적으로 세후 기준 연환산 ROE는 14% 기록

인도, 베트남, 인도네시아 등 WM 자산은 올해 1분기 말 기준 78조원으로 자산은 물론 수익도 점진적으로 상승하고 있을 뿐만 아니라 뉴욕, 홍콩 등 선진 시장에서는 다각화된 사업 부문에서의 경합 이익과 함께 투자자산 성과 인식이 이어지면서 수익 기반이 더욱 견고해지고 있음

특히 1분기 홍콩 법인의 세전이익은 813억원으로 지난해 홍콩 법인의 연간 세전이익 863억원에 이미 근접한 수준을 기록했으며 뉴욕 법인도 올해 1분기에 최대 실적을 기록한 작년의 약 40% 수준인 830억원 달성. 홍콩 법인은 디지털 자산 리테일 라이선스를 확보했으며 오는 6월에는 국내 증권사 최초로 글로벌 MTS 출시를 준비하고 있음. 이를 통해 글로벌 리테일 고객 접점을 확대하고 기존 이머징 시장 중심의 WM 전략을 홍콩을 포함한 주요 국가로 확장해 나갈 계획. 나아가 가상자산, 한국 주식 투자 토큰 비즈니스를 아우르는 통합 디지털 WM 플랫폼으로 단계적으로 발전시켜 나갈 방침

3. 국내외 혁신기업 투자 포트폴리오

당사는 국내외 혁신기업을 중심으로 포트폴리오를 재편한 결과 과거 대비 보다 균형 잡힌 투자자산을 보유하게 됨. 지난해 PI 공정가치 평가에서는 약 6,020억원의 이익을 반영했는데 올해는 1분기에만 약 8,040억원의 평가이익을 인식. 주로 SpaceX의 대규모 이익 덕분인데 2분기 말 예상되는 IPO에는 큰 폭의 추가 평가이익이 기대되는 상황

나아가 향후 투자 선순환 확대를 위해 최근 새로운 혁신 분야에 대한 투자를 계속적으로 집행 중인데 이에 비상장 주식뿐만 아니라 상장 주식도 다수 포함되어 있고 상장 주식에 의한 평가액은 시가로 반영되어 8,040억원에 포함되어 있지 않음. 당사는 한국 메모리, 미국 반도체 밸류체인, 중국 AI 등 혁신 상장 기업에 대한 투자에서도 3월 지정학적 이슈로 인한 급격한 주가 하락에도 불구하고 상당한 수익을 달성. 또한 미니맥스 등 홍콩 상장 기업의 코너스톤 투자 기회를 확보하여 올 1분기에만 1,558억원의 투자수익을 거둠

홍콩 상장 기업의 코너스톤 투자 기회는 미래에셋그룹이 자산운용사를 필두로 오랜 기간에 걸쳐 글로벌 진출을 꾀한 결과 구축된 글로벌 네트워크의 결과물로서 의미가 있다고 생각하며 계속적으로 괄목할 만한 성과가 나올 수 있도록 더욱 체계화, 고도화해 나갈 예정

4. 글로벌 투자 플랫폼 구축 전략

당사는 기존의 모건스탠리 모델의 자산 관리 중심의 WM 비즈니스에서 더 나아가 로빈후드의 디지털 자산까지를 아우르는 종합 투자 플랫폼 비즈니스 모델을 글로벌하게 구축하는 전략을 꾸준히 추진하고 있음

로빈후드의 1분기 말 기준 자산 규모는 455억달러, 한화로 약 65조원, 당기순이익은 3.5억달러, 약 5,100억원으로 당사 대비 낮은 수준임에도 불구하고 현재 기준 시가총액은 약 100조원, PBR은 약 7.5배에 이르러 당사 시가총액 약 44조원, PBR 약 3.3배 대비 훨씬 높은 밸류에이션을 적용받고 있음

사업 구조 및 영업 지역 등에서 양사 간 직접적인 비교에는 일정한 한계가 있지만 미래에셋증권이 현재 전통 증권사로 평가받고 있는 만큼 향후 글로벌 투자 플랫폼 사업이 본궤도에 오르고 핀테크 플랫폼 기반 증권사로서의 면모가 시장에서 인정받게 될 경우 현재 대비 추가적인 밸류에이션 상승 여력이 충분함을 보여주는 징표

이를 구체화하는 첫번째 이정표로 2026년 6월 홍콩을 시작으로 글로벌 MTS를 순차적으로 출시하여 종합 글로벌 투자 플랫폼으로의 전환을 본격화할 예정. 또한 당사는 현재 미국 시장에서 증권사 인수를 추진하고 있으며 보다 자세한 진행 경과와 인수가 확정되는 대로 추후 시장과 소통할 예정

미국은 리테일 WM AUM이 약 95조달러, 한화 기준 약 8.6경원으로 이 중 1% 수준의 점유율을 확보하면 약 5,900억달러, 약 855조원에 달하는 거대한 시장. 미국 증권사 인수를 통한 WM 시장 진출이 어려운 길이기도 하지만 미국이라는 거대한 시장에서 작은 성과만 내더라도 국내 시장 대비 큰 성과가 될 수 있고 디지털 자산 거래가 확대되고 온라인 거래가 대세가 되는 현재 추세에서는 전혀 불가능한 도전도 아니라는 판단을 하고 있음

최근 외국인 통합 계좌 시행으로 인바운드 글로벌 브로커리지, 즉 한국 증시로의 외인 자금 유입 확대가 가속화될 것이라는 전망이 우세한 가운데 홍콩 MTS 구축 및 미국 현지 증권사 인수는 신규 수익원 확보 측면에서 의미 있는 역할을 할 것으로 기대

미래에셋그룹은 2024년 1월 그룹 내 가장 전문성이 있는 인력을 엄선하여 AI 기반 자산운용 및 로보어드바이저 등 금융 서비스 개발 법인인 Wealth Spot을 설립하여 AI 기반 투자 상품 및 로보어드바이저 등 서비스 개발에 박차를 가하고 있음. Wealth Spot은 국내에서의 AI를 활용한 자산 관리 서비스는 물론 당사가 추진하고 있는 글로벌 투자 플랫폼 구축에 있어 상당한 시너지를 발휘할 것

사업별 주요 실적 - Brokerage

브로커리지 수수료수익은 주식 거래대금 상승에 힘입어 4,594억원(+38% 이하 QoQ)을 기록하며 사상 최대치를 경신. 국내 주식 수수료수익은 3,408억원(+72%), 해외 주식 수수료수익은 1,186억원(+11%) 기록

국내 주식 평균 수수료율은 전분기와 동일한 수준인 2.9bp를 기록했으며 해외 주식 수수료율은 14.9bp(+2.2bp)를 나타냄. 지난 1분기 국내 주식시장 일평균 거래대금은 66.7조원(+80.7%)을 기록하며 개인 투자자 유입 확대에 힘입어 한국 증시 역사상 최고치를 기록. 특히 넥스트레이드에서의 거래대금이 22.8조원(120.6%)을 기록하며 큰 폭으로 증가

국내 및 해외 주식을 포함한 총 주식예탁자산은 357.6조원을 기록. 이 중 해외 주식 자산은 47.5조원(-9%), 국내 주식 자산은 310.1조원(+22%)의 구성을 보임. 고객 신용 잔고는 전분기 대비 유사한 수준인 6.9조원을 기록했으며, 당사 실적 보고서상 이자 손익에 반영되는 신용 손익은 912억원(-1%)을 기록

최근 글로벌 금융시장은 전통 자산과 디지털 자산이 융합되는 전환기를 맞이하고 있음. 2026년에는 당사 MTS 및 M스탁의 주요 서비스를 순차적으로 개편하여 디지털 플랫폼 경쟁력을 한 단계 끌어올리는 M스탁 3.0 전환을 추진하고 있음. 기존 디지털 플랫폼이 고객 점점 확보와 거래 편의성 중심이었다면 앞으로는

거래 시간 연장, 결제 주기 단축 및 신규 디지털 자산 도입 등 시장 변화에 대응하여 고객 유입부터 투자, 거래, 자산 관리, 상품 판매까지 전 과정을 하나의 플랫폼에서 지원할 수 있게 진화시킬 계획

향후 통합 자산 관리 체계로 확장하기 위한 출발점으로 자산 조회 서비스인 마이자산을 리뉴얼하여 고객의 전통 금융자산과 디지털 자산을 보다 유기적으로 연결하고 고도화하는 작업을 수행하고 있음. 토큰증권의 경우 제도화 일정에 맞춰 사업을 본격화할 수 있도록 내부 역량 확보와 외부 협력 활동을 병행하며 사전 준비를 이행하고 있음

또한 AI 챗봇을 리뉴얼하여 연금을 포함한 전반적인 업무 지원과 개인화된 응대를 강화함으로써 고객의 M스탁 이용 시간과 노력을 절감할 계획. 시장 흐름과 개인화된 종목 정보를 한눈에 파악할 수 있도록 AI 데이터 기반 투자 정보 및 콘텐츠를 M스탁 3.0 UI로 새롭게 제공할 예정

당사 M스탁은 지난해 12월부터 올해 3월까지 월간 순 방문자 수(MAU) 1위를 기록하며 국내 증권사 MTS 중 최상위 수준의 고객 접점을 유지하고 있음. 이는 안정적인 플랫폼 운영과 트래픽 대응 역량을 기반으로 한 디지털 전환과 자산 관리 중심 서비스 강화가 실제 고객 유입과 이용 증가로 이어진 결과. M스탁은 향후 당사 비즈니스 성장을 견인하는 핵심 축으로 지속 포지셔닝해 나갈 계획

사업별 주요 실적 - WM

1분기 금융상품 판매 수수료수익은 1,125억원(+17%)을 기록하며 최대 실적 모멘텀을 이어감. 특히 랩어카운트, 집합투자증권, 퇴직연금 판매 관련 수수료수익은 각각 전체 WM 수익의 41%, 29%, 23%를 차지하며 모두 사상 최대를 기록

금융상품 고객 자산은 224조원(+6%)을 기록. 금융상품 고객 자산과 주식 위탁 자산을 합산한 총 고객 자산은 전분기대비 12%, 63.6조원 증가한 581.7조원으로 사상 최대치를 경신

WM 비즈니스는 AI와 빅데이터를 기반으로 한 자산 관리 플랫폼으로 진화하고 있음. 당사는 고객이 언제 어디서나 전문가 수준의 자산 관리 서비스를 이용할 수 있도록 데이터 기반 디지털 자산 관리와 PB 서비스를 결합한 전담 조직을 운영하고 있으며 디지털 PB를 중심으로 비대면 온라인 고객 서비스 기반 또한 강화하고 있음. 또한 AI를 통해 제공되던 주요 국내외 투자 정보의 대상을 기존 주식 보유 고객에서 ETF 투자자까지 확대할 계획. 3월 말 기준 연금 자산은 64.3조원을 기록했으며 현재 기준으로 74조원을 돌파하며 강력한 상승세를 이어가고 있음. DC와 IRP 합산 적립금 규모 기준 전 금융권 1위를 기록

사업별 주요 실적 - Trading 및 기타금융손익

트레이딩 및 기타금융손익은 당사 별도 재무제표 기준으로 주식, 채권, 파생상품 등 전통적인 트레이딩과 S&T, 그리고 별도 PI에서 발생한 손익을 포함. 또한 자기매매를 통해 발생하는 직접적인 수익뿐 아니라 외환 손익 및 IB에서 보유한 자산의 평가 및 처분 손익도 해당 항목에 반영됨

전체 트레이딩 및 기타금융손익은 4,050억원(+83%)을 기록. 이는 분배 및 배당금 수익 1,115억원과 운용 및 기타 금융 손익 2,935억원을 포함한 수치. 채권 잔고는 전분기 대비 2.7조원 증가한 42.3조원을 기록

3월 지정학적 이슈로 인해 인플레이션 리스크가 확대되면서 국내외 채권 금리는 큰 폭으로 상승. 이에 따라 채권 보유 포지션에 대한 헤지 비중을 확대하며 보수적으로 운영했으나 1분기 기대했던 수준의 수익에는 미치지 못함. 향후 높은 불확실성과 변동성이 지속되는 환경에서 안정적인 손익 관리를 위해 보수적인 운용 전략을 유지할 계획

1분기에는 ETF 거래량 증가와 시장 변동성 증대에 적극 대응하고 국내외 신규 스왑 거래 상대방 및 LP 커버리지를 확장함. 또한 홍콩에 신규 상장하는 글로벌 ETF 기관과 홍콩 IPO 차입 거래 등 그룹 네트워크를 활용한 수익원을 발굴. ETF LP 및 트레이딩 알고리즘 고도화를 지속 추진하고 홍콩과 인도 등 해외 네트워크를 기반으로 IPO 및 파생상품 세일즈 기회를 확대해 나가고 있음. 6월 예정인 홍콩 현지 법인에서의 디지털 자산 플랫폼 출시와 함께 연계된 비즈니스 기회 또한 모색하고 있으며, 거래 시간 연장에 대비한 조직 및 시스템 정비 병행

연결 PI 주요 자산 공정가치 평가 결과, 1분기에는 혁신기업 등 공정가치 평가이익으로 약 8,040억원을 반영. 당사의 혁신기업에 대한 PI 투자에는 상장 주식도 다수 포함되어 있고 이는 공정가치 평가 대상이 아니라 시가 평가 대상인 관계로 8,040억원에 포함되어 있지 않음. 당사는 한국 메모리, 미국 반도체 밸류체인, 중국 AI 등 혁신 상장 기업에 대한 투자에서도 3월 지정학적 이슈로 인한 급격한 주가 하락에도 불구하고 상당한 수익을 달성. 또한 미니맥스 등 홍콩 상장 기업의 코너스톤 투자 기회를 통해 올 1분기에 1,558억원의 투자수익을 거둠

사업별 주요 실적 - Investment Banking

IB 수수료수익은 260억원(-39%)을 기록. 1분기에는 지정학적 리스크, 원자재 가격 상승 등 불확실성 확대에 따른 딜 감소 영향으로 전분기대비 실적이 감소. 기업금융에서는 코스닥 상장 2건, 당사가 주관한 상장 주식의 신규 인수권 행사, 회사채 발행 대표 주관 18건 등을 통해 수익을 창출. IPO의 경우 2분기 내에 4건의 코스닥 상장을 목표로 하고 있음

부동산 PF 시장은 부실 정리가 상당 부분 진행되며 단기 유동성 우려는 과거 대비 완화되었으나 구조적 리스크가 잔존하고 있다고 판단됨. 1분기에는 신규 우량 사업장 공급 감소로 인해 딜 소싱 기회가 다소 제한적이었으며 당사는 신중한 기조를 유지하고 있음. 실적 보고서상 이자 손익으로 분류되는 기업여신수익은 272억원(+2.3%)을 기록

당사는 감독 당국이 올해 규정한 모험자본 규제 비율 10%를 상회하는 16.4%를 1분기 내에 조기 달성. 앞으로도 모험자본 공급에 적극 앞장서는 한편 IB 부문이 보유한 영업력을 기반으로 딜 소싱 등 모험자본 공급과 연계한 비즈니스 기회를 최대한 발굴 활용해 나갈 예정

사업별 주요 실적 - 해외법인

해외법인은 세전이익 기준 2,432억원(+22%)을 기록하며 또 한 번의 최대 실적을 달성. 해외법인이 차지하는 전체 연결 세전이익 비중은 약 18%. 1분기 해외법인 순이익 기준 ROE는 14%를 기록하며 사상 처음으로 ROE 두 자릿수를 달성

당사가 지난 수년간 집중해 온 선진국 중심의 플로우 트레이딩 비즈니스 또한 견고한 성장세를 보이며 경상 이익 기반도 더욱 견고해지고 있음. 1분기에는 전체 해외법인 세전이익의 65% 수준인 약 1,570억원의 투자자산 평가이익이 인식됨. 주요 지역별 세전이익 비중은 미국 34%, 홍콩 33%, 인도 10%, 베트남 5%, 기타 18%의 구성을 보임. 플로우 트레이딩 및 PI 투자를 중심으로 하는 미국, 홍콩, 유럽 등 선진국의 세전이익 비중은 79%, 브로커리지 및 WM 중심의 이머징 국가 비중은 21%를 기록

미국 내 플로우 트레이딩 비즈니스 확장을 위해 설립된 Global Trading eXchange는 브로커딜러 라이선스를 취득하며 사업 기반을 강화. 영국의 GTX UK 및 GTX EU는 1분기 동안 전년도 연간 세전이익을 상회하는 성과를 기록. 홍콩에서는 국내 증권사 최초로 6월 글로벌 MTS 출시를 앞두고 있으며 통합 디지털 WM 플랫폼 구축을 점진적으로 진행해 나갈 것

마지막으로 자본 정책 및 주주 환원과 관련하여 27년부터 향후 3개년 적용될 주주 환원 정책과 상법 개정에 따른 자사주 소각 실행 방안은 현재 다각도로 검토 중이며 향후 구체적인 계획이 확정되는 대로 시장과 투명하게 소통할 예정

Q&A

Q1) 투자목적자산 관련 수익성이 작년부터 계속 양호한 모습을 보이고 있는데 서두에서 말씀 주신 SpaceX IPO까지 감안했을 때 연간으로 어느 정도 이익이 예상되는지 궁금함

포트폴리오 다각화나 회수자금 재투자를 통해 중장기적으로 이 부분에서 어느 정도 수익 규모 및 수익성이 나올 수 있을지 궁금하고, 이러한 수익성을 달성하기 위한 사업 전략도 같이 부탁드립니다

A) 투자목적자산 관련 질의에 답변드리기에 앞서 투자목적자산이라고 분류하던 용어에 대한 재정의가 필요하다는 생각이 들어 간단히 먼저 설명드립니다. 과거에는 펀드 형태로 투자를 많이 했고 별도 재무제표에는 포함되지 않으나 연결로만 손익이 잡히는 자산이 있어 이를 자체적으로 투자목적자산이라고 분류했으며 여기에는 부동산 등 대체투자 중심의 공정가치 평가 자산이 주를 이루었음

단 약 4년 전인 2022년경부터 당사 투자자산이 부동산보다는 혁신기업 위주로 구성되기 시작했음. 혁신기업 투자 중 비상장 기업 투자는 부동산과 마찬가지로 펀드 형태로 주로 이루어지는 관계로 공정가치 평가 대상 자산에 포함되지만 최근에는 혁신 상장 기업 투자도 늘어나면서 이제는 상장 기업 포지션과 함께 혁신기업 관련 시장성 있는 투자자산까지 함께 살펴보는 것이 더 적절함

올 1분기 투자자산 공정가치 평가이익으로는 8,040억원이 반영되었으며 그 외에 홍콩 상장 기업 코너스톤 투자를 작년 말부터 시작하여 올 1분기에만 약 1,560억원 수준의 이익이 발생함. 혁신기업의 향후 가치와 관련해서는 현재 가장 큰 비중을 차지하는 것이 SpaceX인데 보도 기준으로는 1.75조달러 수준의 시총으로 상장을 목표로 한다는 내용도 있고 2조달러 얘기도 나오고 있어 저희도 사실 예상할 수는 없지만 만약 1.75조달러 수준으로 6월 말에 상장이 이루어진다면 당사 계산으로는 약 1.3조원의 추가 이익 발생이 예상됨

투자목적자산에 대한 목표 수익률과 관련해서는 혁신기업 투자에 있어 특별히 목표 수익률을 가지고 접근하기보다는 세상의 변화에 주목하면서 예측하여 가장 적합한 투자 기업을 살피고 중장기적으로 성장성이 높다고 기대되는 대상 기업을 선정하여 투자하되, 리스크 관리를 위해 포트폴리오를 다양화하는 전략으로 접근하고 있음. 투자 전략과 관련해서는 국가별로는 미국과 중국이 주로 중심이고 인도도 살펴보고 있으며 산업별로는 AI, 반도체, 우주항공 그리고 구조적 성장 산업 중심으로 투자를 늘리고 있음. 특히 미래에셋 그룹이 자산운용을 필두로 20여 년에 걸쳐 구축한 글로벌 네트워크를 기반으로 오랜 기간 축적해온 트랙 레코드가 점차 선순환 구조를 만들고 있으며, 우수한 성과가 다시 더 좋은 투자 기회로 연결되고 해외 현지 네트워크와 운용사 등 그룹 차원의 글로벌 사업 기 관도 투자 발굴 측면에서 시너지를 내고 있음

Q2) 6월에 홍콩 통합 MTS가 출시 예정인 것으로 알고 있음. 한국 주식뿐만 아니라 디지털 자산 투자도 가능할 것으로 말씀 주셨는데 IBKR과 같은 경쟁사 및 외국인 통합 계좌 대비 어떻게 차별화된 경쟁력을 확보할 수 있을지?

A) 외국인 통합 계좌 제도로 인해 가장 큰 변화는 해외에 계시는 외국인의 국내 주식에 대한 접근성이 크게 개선되었다는 점임. 과거에는 해외 투자자가 국내 증권사에서 직접 계좌를 개설하고 KYC 절차를 거쳐야 했다면 이제는 현지 증권사를 통해 간편하게 한국 주식 투자 접근이 가능해지는 구조로 바뀌게 된 것이 핵심. 현지 투자자 입장에서는 익숙한 현지 플랫폼과 계좌를 통해 한국 주식에 손쉽게 투자할 수 있게 된다는 점도 진입 장벽을 낮추는 효과를 주었다고 생각함

삼성전자, SK하이닉스 등 AI 시대에 주목받는 한국의 메모리 반도체 기업을 포함하여 한국이 중국을 제외하면 세계에서 유일하게 반도체, 조선, 방산, 전력 인프라 등 전 세계적으로 제조 산업 기반 포트폴리오를 다양하게 갖추고 있고 이것이 AI 시대 밸류체인에서 모든 산업을 아우르고 있다고 생각함. 따라서 외국인 입장에서 한국 주식에 대한 투자 매력도가 매우 높고 중국에 대한 접근성 제한을 생각하면 어떻게 보면 유일하다고도 볼 수 있어 인바운드 WM 브로커리지, 즉 외국인의 한국 주식 투자가 국내 증권사들에게 새로운 큰 기회가 될 수 있다고 생각함. 이러한 점에서 당사가 6월부터 예정하고 있는 홍콩 MTS 런칭과 현재 마무리 단계에 있는 미국 증권사 인수 등이 타사와는 차별화되는 당사의 경쟁력이 될 수 있다고 기대하고 있음

Q3) 향후 이익 전망 및 예측 가능성을 위해 투자목적자산에 대한 포트폴리오 구성을 상세하게 말씀해 주시면 감사하겠습니다. 상장 기업과 비상장 기업 비중이 어느 정도 되는지, AI나 반도체 등 성장 산업 외에 다른 산업군 분포가 어느 정도인지도 공유 가능하시다면 말씀 부탁드립니다

A) 시장에서 당사 투자자산 포트폴리오 내용에 대해 궁금해하셔서 질문을 많이 받고 있는데 이 부분을 하나 말씀드리겠습니다. 과거에는 대우증권 인수 후 투자 여력이 상대적으로 제한적이었기 때문에 불가피하게 2010년대 후반 해외 부동산 투자 부분도 있었지만 포트폴리오 내에서 부동산 비중이 높은 구조였음

2023년도까지는 손익에 마이너스 영향이 있었는데, 현재는 자기자본도 확충되고 수익도 늘어나면서 투자 여력이 과거 대비 크게 상승했고, 글로벌 네트워크 또한 그간 많은 확장을 통해 다수의 우량 기업 투자 접근성이 월등히 향상됨

현재 크게는 혁신기업 관련 자산이 약 6조원 수준이고, 대체투자 자산인 부동산·인프라 등 실물 자산이 약 2조원, IB나 영업 관련 자산이 약 4조원 정도로 구성되어 있음. 상장 기업과 비상장 기업과 관련해서는 혁신기업 자산 중 SpaceX의 투자 금액은 국내외 합쳐서 대략 약 8,000억원 정도 했는데, 평가이익이 많이 발생하면서 현재 장부상으로는 국내외 합쳐서 대략 약 3.3조원 정도가 되어 있음

비상장 기업 규모가 대략 약 5조원 정도의 기업 투자 자산 중 약 4조원이 넘는 것으로 보이는데, 그중 SpaceX 평가금액 상승으로 인해 약 3.3조원이 차지하고 있기 때문에 그렇게 보이시는 것으로 이해하시면 됨. 상장 기업의 경우 현재 평가금액 기준으로는 대략 약 6,000억원 수준이라고 말씀드릴 수 있음. 비상장 기업 투자는 대부분 NDA가 되어 있어 오픈하기가 어렵고, AI 반도체 그 외에 미국·중국 등 AI 시대에 맞춰 여러 기업에 골고루 투자가 되어 있다는 점만 말씀드리며, 상세 내용을 이 자리에서 하나씩 말씀드리기는 어렵다는 점 양해 부탁드립니다

Q4) 올해 SpaceX 관련 평가 이외에도 추가적으로 기대되는 해외 지분 투자 평가액 관련 내용이 있는지?

A) 상장 주식에도 골고루 투자가 되어 있음. 역대 혁신기업 투자 중 전체 규모를 보면 SpaceX의 경우 사실 세 회사(SpaceX, xAI, X)에 각각 투자했던 것이 합병되면서 한 회사에 큰 금액이 투자된 것처럼 보이는 구조임. 비상장 기업 평가이익과 관련해서는 기사에도 언급된 바 있는 Perplexity에 투자한 것이 좀 큰 규모

다만 Perplexity는 올해 IPO가 예정되어 있지 않아 평가이익이 특별히 발생한다고 보기는 어려울 것 같음. 현재 분위기라면 상장 주식에 대한 투자 평가이익은 꽤 발생할 것으로 예상되지만 SpaceX 외에 비상장 기업 평가이익으로 올해 특별히 말씀드릴 내용은 없는 것 같음

1Q26P 미래에셋증권 실적 요약

(십억원, %)	1Q26P	4Q25	1Q25	QoQ	YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
순영업수익	2,015.8	1,331.8	812.9	51.4	148.0			1,962.7	2.7
수수료손익	345.9	397.0	240.4	(12.9)	43.9			393.3	(12.1)
영업이익	1,375.0	845.7	346.2	62.6	297.2	1,458.4	(5.7)	1,436.1	(4.3)
지배주주순이익	996.2	567.1	258.7	75.7	285.0	1,073.4	(7.2)	914.8	8.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
순영업수익	5,811.1	5,430.1	6,458.3	5,278.1	11.1	(2.8)
영업이익	3,685.0	3,219.3	4,050.5	3,025.4	9.9	(6.0)
지배주주순이익	2,541.8	2,276.7	2,939.8	2,199.7	15.7	(3.4)

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	증감률
순영업수익	812.9	1,003.8	760.8	1,331.8	2,015.8	2,209.4	1,152.2	1,080.8	3,909.4	6,458.3	65.2
수수료손익	240.4	320.4	340.7	397.0	345.9	547.9	483.0	459.0	1,298.5	1,835.7	41.4
수탁수수료	260.9	287.1	340.1	406.9	534.1	530.1	493.2	516.2	1,295.0	2,073.7	60.1
WM수수료	78.4	77.7	94.0	96.6	108.1	106.0	107.0	109.7	346.8	430.7	24.2
IB수수료	19.3	30.4	17.3	33.2	13.5	33.1	31.2	44.9	100.2	122.6	22.3
기타수수료	32.7	48.2	65.3	63.2	71.0	45.3	53.3	56.5	209.3	226.1	8.0
수수료비용	150.8	123.1	176.0	202.9	380.8	166.6	201.7	268.2	652.9	1,017.3	55.8
이자손익	102.4	122.0	144.1	211.0	167.0	216.4	213.8	207.8	579.5	804.9	38.9
트레이딩및기타손익	470.1	561.5	276.1	723.7	1,503.0	1,445.2	455.4	414.0	2,031.4	3,817.7	87.9
판관비	466.8	503.4	538.0	486.1	640.8	601.5	591.5	574.0	1,994.3	2,407.8	20.7
영업이익	346.2	500.4	222.8	845.7	1,375.0	1,608.0	560.7	506.9	1,915.1	4,050.5	111.5
세전이익	346.1	520.2	447.2	765.9	1,357.6	1,565.1	527.7	504.6	2,079.4	3,955.0	90.2
지배주주순이익	258.7	403.3	340.4	567.1	996.2	1,175.1	396.6	371.9	1,569.5	2,939.8	87.3
ROA	0.8	1.1	0.9	1.5	2.5	3.1	1.0	0.9	1.0	1.9	0.8
ROE	8.5	13.2	10.7	17.1	35.3	36.4	11.6	10.3	11.8	20.4	8.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

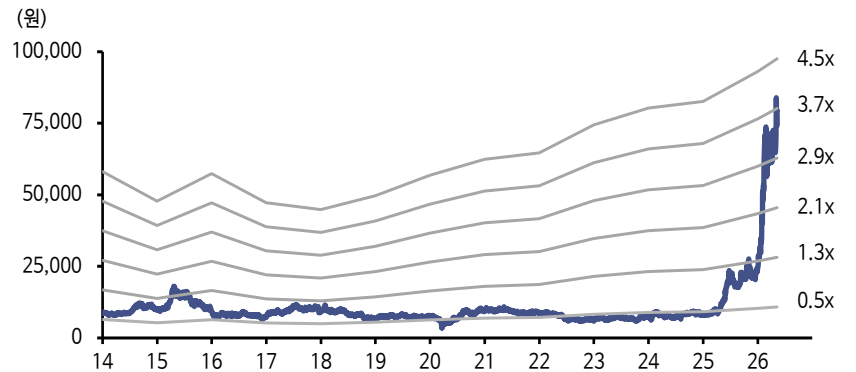
목표주가 산출 테이블

(%, 배, 원)		기존 (3/30)	변경 후
2026FROE	(a)	18.5	20.4
Cost of capital	(b)	14.2	13.5
Risk free rate	국고 5년 금리	3.0	3.0
Beta	종목베타	1.5	1.5
Market return	시장프리미엄	7.5	7.0
Long-term growth	(c)	0.0	0.0
Fair P/ B	(d=[a-c] / [b-c])	1.3	1.5
Discount/Premium		50.0	50.0
Adj. Fair P/B	(g)	1.9	2.3
Forward BPS	(h)	31,516	32,802
Target Price	(i=g*h)	62,000	74,000
상승 여력		(16.6)	(0.4)

자료: 신한투자증권 추정

주: 이익 추정치 상향 조정 및 보유 투자자산의 잠재력에 대한 프리미엄(50%) 반영해 목표주가
를 기존 62,000원에서 74,000원으로 19.4% 상향 조정하나, 상승 여력 고려해 투자의견
'Trading BUY' 제시

12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

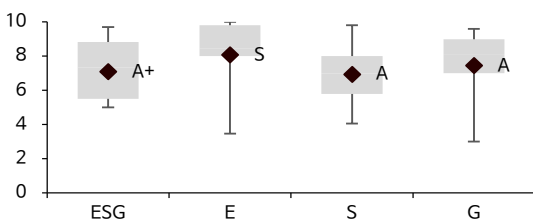
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ E: RE100 로드맵 이행을 위하여 재생에너지 기업들과 REC(재생에너지공급인증서) 계약 등 협업
- ◆ S: 급변하는 비즈니스 트렌드 속 임직원들이 제 역량을 발휘할 수 있도록 다양한 인재육성 및 지원 프로그램 진행
- ◆ G: 주주환원성향 30% 이상 유지하며 주주가치 제고를 위한 노력 중

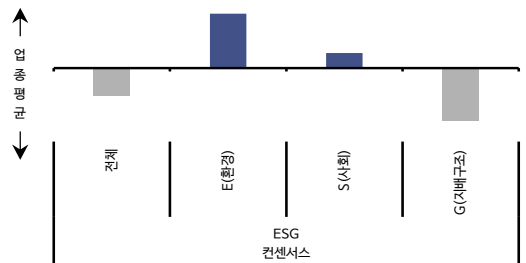
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

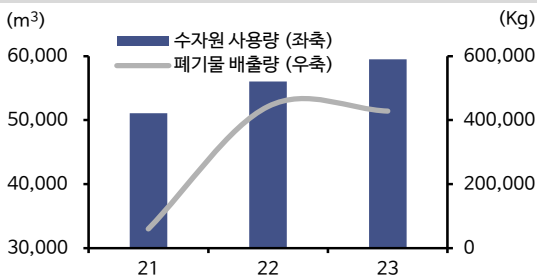
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

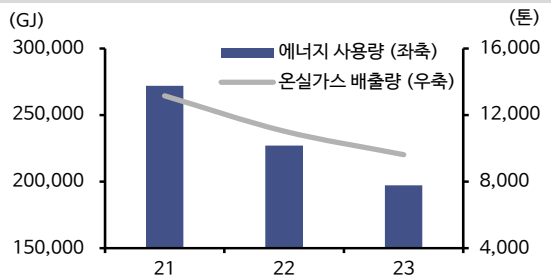
Key Chart

수자원 및 폐기물 배출량 추이



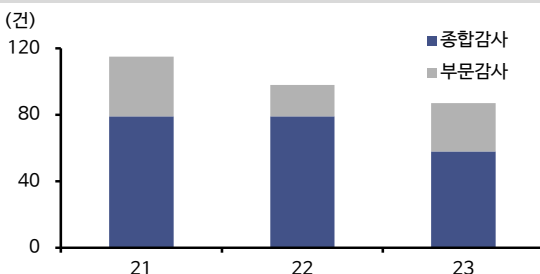
자료: 회사 자료, 신한투자증권

에너지 사용량 및 온실가스 배출량 추이



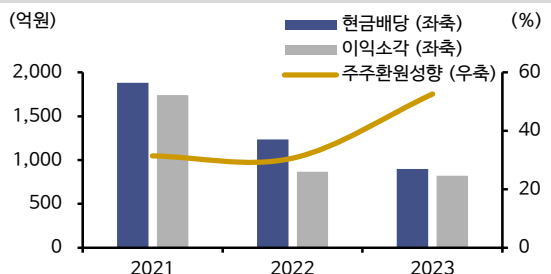
자료: 회사 자료, 신한투자증권

내부감사 실시 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주환원 실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	137,177.0	150,283.9	158,711.9	171,033.4	185,221.2
현금및예치금	17,929.1	21,710.8	23,025.2	25,091.5	27,490.8
유가증권	2,596.3	1,555.5	1,702.0	1,858.9	2,038.7
중속기업및관계기업투자	1,625.8	1,785.6	2,839.5	3,625.0	4,465.9
대출채권	37,416.0	39,079.0	40,031.4	41,503.0	43,163.2
유형자산	534.4	573.0	587.0	607.2	630.3
투자부동산	4,182.8	2,319.2	2,372.9	2,427.4	2,484.8
무형자산	200.3	186.4	197.5	208.3	220.2
기타자산	72,692.3	83,074.5	87,956.5	95,712.1	104,727.3
부채총계	124,913.3	136,805.7	144,122.1	155,069.3	167,737.5
예수부채	12,229.7	17,887.1	19,083.9	20,919.7	23,057.5
당기손익인식금융부채	6,558.7	7,292.2	7,791.8	8,559.9	9,455.0
차입부채	86,460.4	88,336.4	92,521.0	98,680.8	105,778.7
발행채권	7,768.1	9,779.5	10,379.1	11,290.6	12,349.7
기타부채	11,896.4	13,510.4	14,346.3	15,618.3	17,096.6
자본총계	12,263.7	13,478.2	14,589.8	15,964.1	17,483.7
자본금	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0
자본잉여금	2,157.1	2,157.0	2,157.0	2,157.0	2,157.0
기타자본	(360.1)	(246.0)	(246.0)	(246.0)	(246.0)
기타포괄이익누계액	729.9	571.9	571.9	571.9	571.9
이익잉여금	5,471.5	6,718.7	9,691.5	11,922.1	14,443.6
지배주주지분	12,100.4	13,303.6	14,412.6	15,784.3	17,301.1
비지배주주지분	163.4	174.6	177.2	179.9	182.6

Financial Ratio

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익 구성 (%)					
수탁수수료	28.3	33.1	32.1	39.5	36.4
WM수수료	9.5	8.9	6.7	8.7	9.2
B수수료	2.9	2.6	1.9	4.3	6.6
이자손익	13.6	14.8	12.5	18.2	20.6
트레이딩및기타손익	49.6	52.0	59.1	40.0	37.7
성장률 (%)					
총자산 증감률	7.0	9.6	5.6	7.8	8.3
자기자본 증감률	8.8	9.9	8.2	9.4	9.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,831.5	3,909.4	6,458.3	5,278.1	5,507.3
증감률	50.0	38.1	65.2	(18.3)	4.3
수수료손익	1,042.0	1,298.5	1,835.7	2,202.8	2,296.9
수탁수수료	801.5	1,295.0	2,073.7	2,084.4	2,005.5
WM수수료	268.1	346.8	430.7	459.5	508.5
B수수료	82.9	100.2	122.6	226.7	361.7
기타수수료	155.5	209.3	226.1	192.9	193.6
이자손익	384.6	579.5	804.9	962.4	1,133.2
트레이딩및기타손익	1,404.9	2,031.4	3,817.7	2,112.9	2,077.2
판매비	1,643.5	1,994.3	2,407.8	2,252.8	2,060.2
증감률	20.3	21.3	20.7	(6.4)	(8.5)
판매비율	72.4	58.0	51.0	37.3	42.7
인건비율	37.4	30.8	29.0	14.4	18.5
영업이익	1,188.1	1,915.1	4,050.5	3,025.4	3,447.1
증감률	128.0	61.2	111.5	(25.3)	13.9
영업외손익	36.4	164.2	(95.5)	(63.9)	(40.4)
세전이익	1,224.5	2,079.4	3,955.0	2,961.4	3,406.6
법인세비용	299.0	496.4	982.3	730.9	885.1
당기순이익	925.5	1,582.9	2,972.8	2,230.6	2,521.5
증감률	177.7	71.0	87.8	(25.0)	13.0
순이익률	32.7	40.5	46.0	42.3	45.8
지배주주순이익	921.6	1,569.5	2,939.8	2,199.7	2,486.6
비지배순이익	3.9	13.4	5.7	0.0	0.0

Valuation Indicator

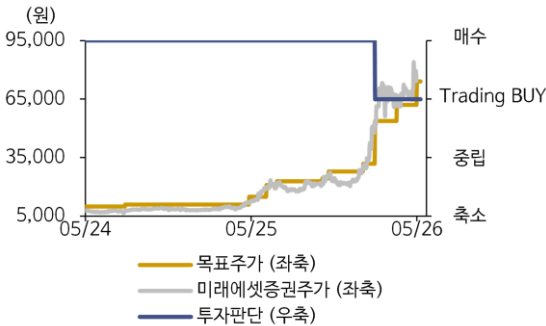
12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	1,575	2,768	6,691	5,183	6,074
BPS (원)	20,673	23,460	32,802	37,193	42,261
DPS (원)	250	500	500	500	500
PER (배)	5.1	8.4	11.1	14.3	12.2
PBR (배)	0.39	1.00	2.27	2.00	1.76
ROE (%)	7.6	11.8	20.4	13.9	14.4
ROA (%)	0.7	1.0	1.9	1.3	1.3
배당성향 (%)	16.1	17.0	9.3	12.0	10.3
배당수익률 (%)	3.1	2.1	0.7	0.7	0.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

투자의견 및 목표주가 추이

미래에셋증권(006800)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 02월 07일	매수	9,957	(22.3)	(9.8)
2024년 08월 08일		6개월경과	(25.0)	(25.0)
2024년 08월 09일	매수	10,953	(22.7)	(16.1)
2025년 02월 10일		6개월경과	(14.1)	10.6
2025년 05월 09일	매수	14,935	0.9	29.6
2025년 06월 16일	매수	20,909	(0.0)	11.7
2025년 07월 09일	매수	22,901	(12.4)	(0.7)
2025년 10월 17일	매수	24,394	1.4	5.9
2025년 10월 31일	매수	27,879	(15.9)	5.4
2026년 01월 15일	매수	31,862	22.6	66.9
2026년 02월 01일	Trading BUY	53,767	23.0	36.3
2026년 03월 25일	Trading BUY	53,767	23.1	24.8
2026년 03월 30일	Trading BUY	62,000	11.6	35.2
2026년 05월 13일	Trading BUY	74,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실제치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터	투자등급		
		매수 (매수)	중립 (중립)	축소 (매도)
- 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 - Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% - 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% - 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	- 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높음 경우 - 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 - 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우			

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 11일 기준)

매수 (매수)	88.12%	Trading BUY (중립)	7.28%	중립 (중립)	4.60%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------