

미래에셋증권 (006800/KS)

양호한 방향성에 축소되는 불확실성

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 11,000 원(유지)

현재주가: 9,550 원

상승여력: 15.2%



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

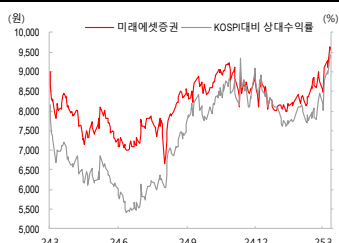
Company Data

발행주식수	57,032 만주
시가총액	5,447 십억원
주요주주	
미래에셋캐피탈(외17)	31.31%
자사주	24.97%

Stock Data

주가(25/03/14)	9,550 원
KOSPI	2,566.36 pt
52주 최고가	9,630 원
52주 최저가	6,660 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



주요 사업부문의 긍정적인 방향성

최근 증권업종에서 성장성/수익성 측면에서 매력이 부각되고 있는 주요 사업부문인 해외주식/퇴직연금 등 사업부문에서 동사가 보유한 높은 경쟁력이 부각되고 있다. 4Q24 기준 전체 증권업종 퇴직연금 적립금 기준 동사의 점유율은 28%(DB/DC/IRP 합산 기준)로 가장 높은 수준을 기록하고 있다. 전체적인 시장이 빠르게 성장하고 있는 만큼 적립금에 기반한 관련 수수료 손익 개선에 따른 경상실적 개선을 기대한다. 해외주식 부문에서도 전반적으로 높은 시장 점유율을 확보하고 있는 가운데 해외 법인을 활용하여 인터브로커 비용 등을 절감할 수 있다는 점에서 상대적으로 높은 마진이 기대된다. 해외주식 잔고는 4Q24 40.8 조원에서 1월 39.6 조원, 2월 35.7 조원으로 최근 미국 장 부진과 함께 다소 위축된 모습을 보이고 있으나 여전히 3Q24 31.4 조원 대비 높은 수준이 이어지고 있는 만큼 견조한 이익이 지속될 것으로 예상한다. 최근 넥스트레이드 출범에 따라 개인투자자 중심으로 거래대금의 추가적인 확대가 예상되는 상황에서 상대적으로 높은 개인 투자자 비중을 보유한 동사의 수혜가 상대적으로 높게 나타날 것으로 전망한다.

해외 부동산 관련 불확실성도 점진적으로 개선될 전망

동사의 24년 말 해외 부동산 익스포저는 약 1.4조원 규모에 달하며 여전히 미국 등 상업용 부동산 시장이 부진한 모습을 보이고 있는 만큼 관련 불확실성에 대한 고려는 필요할 전망이다. 다만 24년까지 보수적으로 손상차손을 인식하며 비용처리를 해왔던 만큼 전반적인 부담 수준은 이전보다 낮아질 것으로 예상하며 인도 쉐어칸 인수 등 경상적인 이익체력 개선 여지를 감안할 때 불확실성은 점진적으로 완화될 전망이다.

25E 지배순이익 8,928억원(+0.4% YoY) 전망

미래에셋증권의 25E 지배순이익은 8,928억원(+0.4% YoY)을 예상한다. 넥스트레이드 출범에 따른 거래대금 증가 수혜가 예상되나 시장 전체적으로 확대될 경우 이전 10개 종목에서 나타났던 30% 수준에는 미치지 못할 것으로 예상되는 만큼 관련 영향을 반영하지 않았으며 실제 데이터 등을 고려하여 실적 추정치를 조정할 계획이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	2,176	1,887	2,835	2,818	3,031	3,174
영업이익	십억원	836	521	1,159	1,091	1,231	1,305
순이익(지배주주)	십억원	639	327	889	893	994	1,048
EPS(계속사업)	원	1,024	522	1,464	1,461	1,622	1,715
PER	배	5.9	14.6	5.5	6.5	5.9	5.6
PBR	배	0.46	0.52	0.49	0.55	0.52	0.50
배당성향	%	19.3	27.4	16.5	19.7	20.7	19.6
ROE	%	6.4	3.2	7.7	7.3	7.6	7.6

미래에셋증권 - 연결 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	677.5	699.3	764.4	693.4	688.9	734.3	-0.7	1.7
수수료손익	256.8	247.9	271.9	265.7	273.7	292.0	3.0	6.6
Brokerage	184.5	175.2	182.9	178.2	184.0	184.8	3.3	-0.2
WM	54.9	61.6	60.2	59.6	64.1	64.8	7.6	16.8
IB	22.5	19.2	29.9	23.3	20.6	37.3	-11.7	-8.7
기타	-5.1	-8.0	-1.1	4.6	5.0	5.1	7.8	흑전
이자손익	101.9	113.6	78.5	90.7	105.3	111.4	16.1	3.4
트레이딩 및 기타	318.9	337.8	414.0	337.0	309.9	330.9	-8.1	-2.8
판매관리비	407.1	426.0	393.6	449.0	403.8	440.4	-10.1	-0.8
영업이익	270.5	273.3	370.8	244.4	285.1	293.9	16.6	5.4
세전이익	232.3	276.7	356.8	318.7	320.3	321.9	0.5	37.9
당기순이익	170.5	201.2	290.1	231.9	237.0	238.2	2.2	39.0
지배지분순이익	164.7	198.7	291.2	234.9	235.2	236.5	0.2	42.8
자산	136,542	139,859	135,390	137,192	138,437	139,052	0.9	1.4
부채	125,248	128,333	123,932	124,961	126,117	126,576	0.9	0.7
자본	11,293	11,526	11,458	12,231	12,320	12,476	0.7	9.1
ROE(%)	6.1	7.2	10.2	7.9	7.8	7.8	-0.1	1.7

자료: 미래에셋증권, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	수정 후	2,835	2,818	3,031	3,174
	수정 전		2,807	3,014	3,156
	증감률(%)		0.4	0.6	0.6
영업이익	수정 후	1,159	1,091	1,231	1,305
	수정 전		1,095	1,230	1,304
	증감률(%)		-0.4	0.1	0.1
세전이익	수정 후	1,184	1,216	1,353	1,426
	수정 전		1,220	1,352	1,425
	증감률(%)		-0.4	0.1	0.1
지배지분 순이익	수정 후	889	893	994	1,048
	수정 전		896	993	1,047
	증감률(%)		-0.4	0.1	0.1

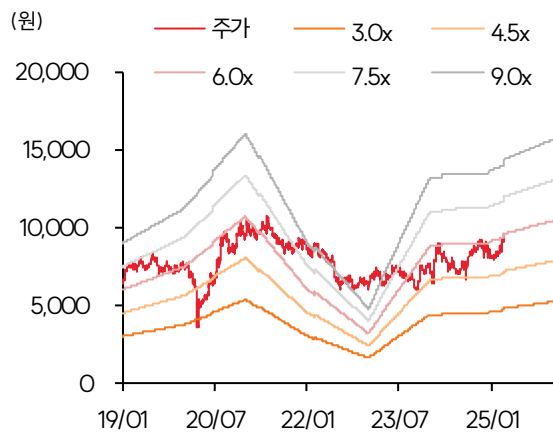
자료: 미래에셋증권, SK 증권 추정

미래에셋증권 - 별도 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	545.6	555.3	572.8	397.0	526.1	563.7	32.5	-3.6
수수료손익	242.7	240.6	248.7	239.4	265.9	283.6	11.1	9.6
Brokerage	161.7	153.0	155.6	164.1	169.5	170.2	3.3	4.8
WM	60.9	67.8	67.1	66.6	71.6	72.3	7.6	17.6
IB	23.6	19.9	31.1	22.4	19.8	35.9	-11.7	-16.2
기타	-3.6	0.0	-5.1	-13.7	5.0	5.1	흑전	흑전
이자손익	60.2	68.1	49.0	55.6	52.5	56.8	-5.6	-12.8
트레이딩 및 기타	242.7	246.5	275.1	102.0	207.7	223.3	103.6	-14.4
판매관리비	296.5	290.1	283.2	306.9	297.1	306.3	-3.2	0.2
영업이익	249.0	265.2	289.6	90.1	229.0	257.3	154.1	-8.0
세전이익	220.4	245.0	332.6	99.8	255.4	275.3	155.9	15.9
당기순이익	164.5	179.9	265.1	67.4	189.0	203.7	180.4	14.9
자산	89,764	88,866	92,131	95,177	96,219	96,653	1.1	7.2
부채	80,371	79,335	82,340	85,287	86,287	86,597	1.2	7.4
자본	9,393	9,530	9,791	9,890	9,933	10,056	0.4	5.7
ROE(%)	7.0	7.6	11.0	2.7	7.6	8.2	4.9	0.6

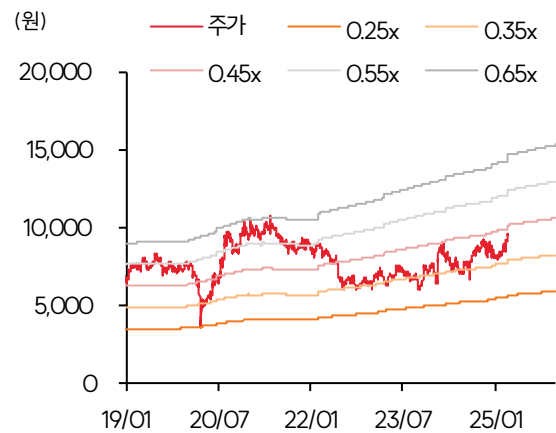
자료: 미래에셋증권, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



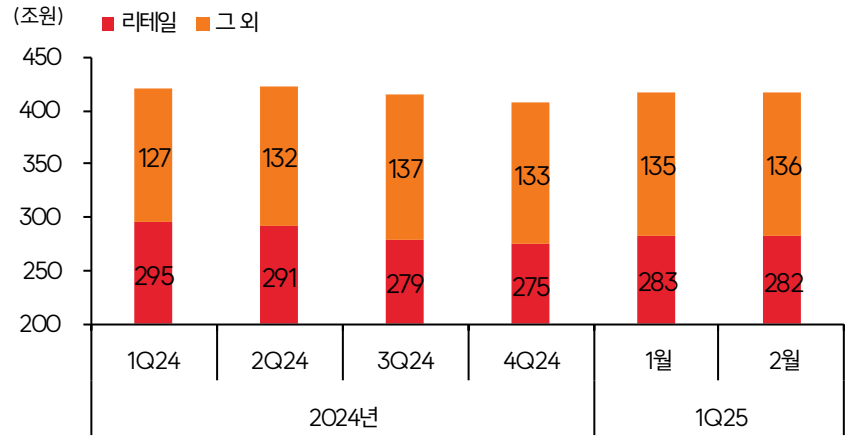
자료: FnGuide, SK 증권 추정

PBR 밴드 차트



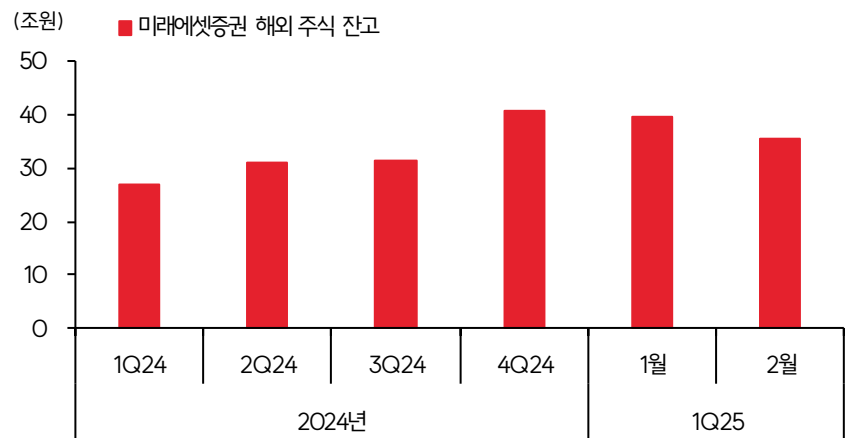
자료: FnGuide, SK 증권 추정

미래에셋증권 - 고객 예탁자산 추이



자료: 미래에셋증권, SK 증권

미래에셋증권 - 해외주식 잔고 추이



자료: 미래에셋증권, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금 및 현금성자산	8,194	10,518	9,860	8,478	7,021
FVPL 금융자산	44,783	55,246	57,149	59,117	61,153
FVOCI 금융자산	16,088	17,578	17,968	18,367	18,775
AC 금융자산	51,175	46,077	47,650	49,282	50,977
중속/관계기업투자지분	2,022	1,614	1,614	1,614	1,614
기타자산	5,916	6,158	6,158	6,158	6,158
자산총계	128,177	137,192	140,398	143,016	145,697
투자자예탁금	10,926	12,222	12,974	13,026	13,078
발행어음	6,449	7,473	7,624	7,778	7,934
매도파생결합증권	9,424	6,559	6,691	6,826	6,963
차입금/사채	68,422	77,390	78,981	80,604	82,262
기타부채	21,717	21,317	21,232	21,147	21,062
부채총계	116,938	124,961	127,501	129,380	131,300
지배주주지분	11,081	12,067	12,734	13,471	14,234
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,158	2,157	2,157	2,157	2,157
이익잉여금	2,250	2,250	2,250	2,250	2,250
기타지분	2,571	3,558	4,225	4,962	5,724
비지배주주지분	158	164	164	164	164
자본총계	11,239	12,231	12,897	13,635	14,397

증권 별도 재무제표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,478	2,071	2,174	2,280	2,355
수수료손익	845	971	1,135	1,164	1,195
Brokerage	482	634	682	690	699
WM	227	262	291	303	315
IB	110	97	142	149	156
기타	25	-22	21	22	24
이자손익	212	233	243	313	324
트레이딩 및 기타	421	866	795	803	836
판매관리비	971	1,177	1,248	1,298	1,345
판매비율(%)	65.7	56.8	57.4	56.9	57.1
영업이익	507	894	925	983	1,009
영업외손익	-274	4	87	83	83
세전이익	233	898	1,012	1,066	1,092
법인세	-5	221	263	277	284
법인세율(%)	-2.2	24.6	26.0	26.0	26.0
당기순이익	238	677	749	789	808
연결당기순이익 대비 비중(%)	70.4	75.7	83.2	78.8	76.6
자산총계	85,965	95,177	97,635	99,441	101,266
연결 자산총계 대비 비중(%)	67.1	69.4	69.5	69.5	69.5
부채총계	76,496	85,287	87,223	88,495	89,797
연결 부채총계 대비 비중(%)	65.4	68.3	68.4	68.4	68.4
자본총계	9,468	9,890	10,412	10,945	11,469
연결 자본총계 대비 비중(%)	84.2	80.9	80.7	80.3	79.7
별도 ROE(%)	2.6	7.0	7.4	7.4	7.2
별도 ROA(%)	0.3	0.7	0.8	0.8	0.8

자료: 미래에셋증권, SK증권 추정

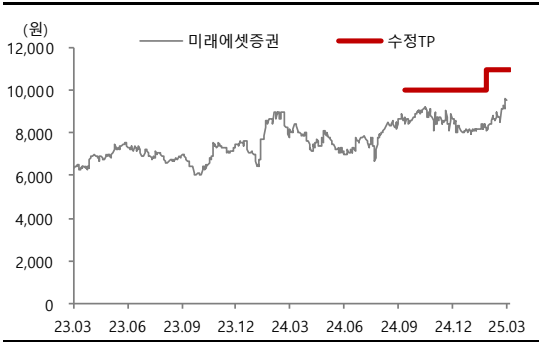
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,887	2,835	2,818	3,031	3,174
수수료손익	900	1,042	1,168	1,238	1,309
Brokerage	557	721	740	790	840
WM	211	236	260	271	282
IB	108	95	147	155	163
기타	24	-10	21	22	24
이자손익	365	385	445	480	513
트레이딩 및 기타	623	1,408	1,204	1,313	1,352
판매관리비	1,366	1,676	1,727	1,800	1,869
판매비율(%)	72.4	59.1	61.3	59.4	58.9
영업이익	521	1,159	1,091	1,231	1,305
영업외손익	-142	26	125	122	122
세전이익	379	1,184	1,216	1,353	1,426
법인세	41	291	316	352	371
법인세율(%)	10.9	24.6	26.0	26.0	26.0
당기순이익	338	894	900	1,001	1,055
지배주주순이익	327	889	893	994	1,048
비지배주주순이익	11	4	7	7	8

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성(%)					
자산	20.7	7.0	2.3	1.9	1.9
자본(지배주주지분)	8.2	8.9	5.5	5.8	5.7
순영업수익	-13.3	50.2	-0.6	7.6	4.7
지배순이익	-48.9	172.0	0.4	11.3	5.4
EPS	-49.1	180.7	-0.2	11.0	5.7
BPS	9.7	11.8	5.5	5.8	5.7
DPS	-25.0	66.7	20.0	16.7	0.0
수익성(%)					
ROE	3.2	7.7	7.3	7.6	7.6
ROA	0.3	0.7	0.6	0.7	0.7
밸류에이션(배)					
PER	14.6	5.5	6.5	5.9	5.6
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
주당지표(원)					
EPS	522	1,464	1,461	1,622	1,715
BPS	14,592	16,321	17,222	18,219	19,250
보통주 DPS	150	250	300	350	350
주주환원(%)					
전체 배당성향	27.4	16.5	19.7	20.7	19.6
총주주환원율	52.6	41.3	46.2	44.4	42.2
보통주 배당수익률	2.0	3.1	3.1	3.7	3.7
자본적정성(%)					
구 NCR	151.1	164.8	167.0	169.6	172.1
신 NCR	2,142.4	2,826.8	3,041.3	3,290.6	3,546.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.02.10	매수	11,000원	6개월		
2024.09.24	매수	10,000원	6개월	-14.46%	-7.70%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 03월 17일 기준)

매수	97.53%	중립	2.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------