



미래에셋증권 (006800)

BUY | CP(11.6) 23,650원 | TP 26,000원

2025.11.6 | 기업분석_2025년 3분기 컨퍼런스 콜

Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

영업상황 및 경영목표

<2025년 3분기 실적 요약>

- 별도 기준 3분기 영업이익 2,050억원 (YoY -29.2%, QoQ -44.8%)
- 별도 기준 3분기 당기순이익 708억원 (YoY -73.3%, QoQ -69.8%)
- 별도 기준 3분기 자본총계 10.3조원 (YoY +5.3%, QoQ +0.5%)
- 별도 기준 3분기 연환산 ROE 2.7% (YoY -8.1%p, QoQ -6.4%p)
- 연결 기준 3분기 영업이익 2,228억원 (YoY -39.9%, QoQ -55.5%)
- 연결 기준 3분기 지배주주순이익 4,033억원 (YoY +16.9%, QoQ -15.6%)
- 연결 기준 3분기 지배주주지분 12.9조원 (YoY +12.6%, QoQ +3.9%)
- 연결 기준 3분기 연환산 ROE 10.7% (YoY +0.4%p, QoQ -2.5%p)

<요약>

- 2분기 연속 연환산 ROE 10% 이상 달성
- 브로커리지 실적은 2,637억원으로 전분기대비 22% 증가하며 국내/해외 모두 분기 최대치 달성
- WM 실적 역시 분기 최대인 918억원 기록
- 3분기 해외법인에서 견조한 경상이익 시현했으나, 투자자산 가치평가 손실 반영되며 전분기대비 3%p 감소한 718억원의 세전이익 기록
- 투자목적자산은 1~3분기 모두 흑자 기록, 3분기 930억원 순이익 시현

<위탁매매 수수료수익>

- 3분기 위탁매매 수수료수익 2,637억원(QoQ +22%) 기록
- 국내외 증시 거래대금 증가하며, 국내/해외주식 모두 역대 최고 분기 실적 달성
- 국내주식 수수료수익 1,518억원(QoQ +27%), 해외주식 수수료수익 1,119억원(QoQ +16%) 기록
- 국내주식 평균 수수료율은 전분기와 동일한 2.9bp 수준. 해외주식은 오프라인 거래비중 증가하며 11bp 기록
- 국내와 해외주식 포함한 총주식 위탁잔고는 270.4조원, 이 중 해외주식 잔고는 49.6조원(QoQ +25%) 기록. 현재 50조원 넘어서며 역대 최고치 경신
- 국내주식 거래대금 증가에 따라 대고객 신용잔고는 7.2조원(QoQ +4%) 기록. 이자손익에 반영되는 신용손익은 872억원(QoQ +24%)

<WM>

- 3분기 금융상품 수수료수익 918억원 기록(QoQ +21%), 분기 최고 실적 달성
- 랩, 집합투자증권, 퇴직연금, 신탁 등 전 금융상품에서 강한 증가세를 보임
- 특히 랩관련 수익은 전분기대비 35% 증가한 330억원, 집합투자증권수익은 전분기대비 18% 증가한 286억원 기록
- 3분기 금융상품 판매 잔고는 206.4조원(QoQ +5%) 기록
- 위탁자산 270.4조원을 포함한 총고객자산 476.8조원(QoQ +5%)으로 역대 최고 기록 재경신
- 장기 주력상품인 연금자산은 52.2조원(QoQ +10%) 기록하며 처음으로 50조원 돌파
- 퇴직연금 적립금 잔고 34.9조원, 개인연금 17.2조원 기록. 퇴직연금, 개인연금 모두 증가액 기준으로 금융업 42개 사업자 중 1위 차지
- 3분기 동안 퇴직연금 전체 적립금이 13.8조원 증가. 이 중 20%에 해당하는 2.8조원이 미래에셋증권으로 유입
- 평균점유율 약 2.4% 수준에 불과한 시장 구조를 고려할 때, 단일 사업자로서 20% 차지한 성과는 의미있는 결과
- 3분기 퇴직연금 수익은 223억원(QoQ +8%) 기록
- 단순한 외형확대 넘어서 자산 성장 속도가 수익 성장을 가속하는 스노우볼 효과가 본격화되고 있음. 연금 비즈의 선순환 성장 구조가 점차 확대될 것으로 기대

<트레이딩>

- 별도 재무제표 기준 주식, 채권, 파생 등 전통적 트레이딩과 S&T, 별도 PI에서 창출된 손익을 포괄
- 자기매매에서 창출된 직접적 수익 이외에도 외환손익, IB 캐리 포지션 손익 등도 해당 트레이딩 손익에 반영되고 있음
- 3분기 분배 및 배당금 손익은 871억원(QoQ +1%)으로 전분기와 유사한 수준 기록. 다만 전체 트레이딩 손익은 2,412억원(QoQ -49%) 기록
- 전분기대비 크게 감소한 배경에는 채권운용이익 축소, IB 캐리 포지션 중 대체투자자산에서 발생한 평가손실 등
- 운용측면에서 보면 시장금리가 9월중 약세로 전환되면서 채권운용환경에는 다소 부담, flow trading 부문은 꾸준한 수익 창출
- 트레이딩 부문은 균형 잡힌 포트폴리오를 기반으로 지속가능한 수익 구조를 유지, 전사 수익의 30% 이상을 꾸준히 기여하고 있음
- 채권 잔고는 전분기대비 약 5,000억원 증가한 37.5조원 기록
- 4분기 채권운용전략은 미국 물가상승 압력과 국내 국채발행 규모 확대 등 변동요인 고려해 시장환경 변화에 유연하게 대처할 것
- S&T 영역은 AI 활용 시스템 고도화에 지속 집중, ETF LP 확대 등 통해 수익기반 강화 목표
- **[연결 투자목적자산 포트폴리오 실적]** 2분기말 기준 연결 투자목적자산 평가금액은 총 10.5조원 기록
- 주요 손익으로는 해외부동산 관련 호텔 자산에서 1,598억원 평가손실, 국내 부동산 자산군에서는 판교 테크원타워 매각 등을 통해 1,593억원 매각이익 반영
- 혁신기업군 자산의 우수한 성과가 3분기에도 이어지면서 전체 투자자산 포트폴리오 순손익은 약 930억원 기록하면서 지속적인 흑자기조를 유지
- 분산투자를 통한 포트폴리오 다각화 전략을 기반으로 꾸준한 수익성 성과를 추구
- 안정적 수익창출 통해 확보한 자금을 우량자산에 재투자, 자본의 선순환 구조를 구축하는 것을 목표
- 지난 수년간 해외부동산 자산으로부터의 손실이 인식되기도 했지만, 혁신 기업 포함한 우량 자산에 꾸준히 분산투자한 결과 올해 3분기 연속 분기별 1,000억원 가량 순손익 수준 유지

<IB>

- 3분기 IB 수수료수익 407억원(QoQ -18%) 기록
- 두 건 IPO 딜 진행, 부동산 리파이낸싱 및 금융자문주선 수수료, 수익증권 배당 등 통해 수익 창출
- 현재까지도 정부가 기업 및 가계의 과도한 부동산 투자에 대한 경계 기조 유지함에 따라 정부 정책 방향에 부합하도록 부동산 금융 영역에서 신중하고 보수적 기조 지속 중
- 실적 보고서상 이자손익으로 분류되는 기업여신 수익 217억원(QoQ -7%) 기록
- 4분기 IPO 파이프라인의 경우 소노인터내셔널, 더핑크퐁 컴퍼니, 리브스메드 등이 예정

<해외법인 실적>

- 3분기 해외법인 세전이익 748억원(QoQ -30%) 기록, 3분기 해외법인 연환산 ROE 세후 6.8% 기록
- 다만 3분기 누적기준 세전이익 2,099억원으로 역대 최고 실적 달성
- 3분기 견조한 경상이익 시현했으나 해외법인의 투자자산 포트폴리오에서 약 115억원의 손실 반영. 투자자산손실 제외한 경상이익 863억원 수준
- 뉴욕법인의 레포, SBL, 클리어링 등 flow trading 비즈 및 베트남, 인도네시아, 인도 등의 WM 비즈 확장 기반으로 4분기 실적 확대 예상
- 수익기준 비중은 WM 43%, PI 포함한 트레이딩 53%, IB 3% 구성
- flow trading 비즈 중심으로 사업 다변화 추진하고 있는 미국, 홍콩, 유럽 등 지역별 세전이익 비중은 선진지역 48%, 이머징 52% 수준
- 3분기 기준 지역별 세전이익 비중은 홍콩 39%, 베트남 22%, 인도 15%, 미국 13% 등

<디지털사업>

- 최근 디지털 혁신을 본격화하기 위한 미래에셋 3.0 비전을 선포
- 기술경쟁력을 확보하고자 Tech & AI 전담 부서 신설
- 올해 신규 인력 중 51%를 테크 전문인력으로 채용
- 토큰증권, 스테이블코인 등 가상자산 비즈니스 부문에서의 속도를 높일 예정

<주주환원>

- 25년 11월 5일 기준 보통주 자사주 취득 공시
- 25년 11월 5일 기준 보통주 총 400만주 중 234만주, 2우선주 100만주 중 59만주 취득 완료. 완료율은 각각 59%
- 11월 중 자사주 취득 완료되면 모두 소각할 계획
- 주주환원정책에서 명시했던 잔여보통주 소각 수량에 대해서는 내년 2월경 현금배당 공시 시점에 맞춰 추가 발표할 예정
- 향후 자사주 의무소각과 관련된 정책은 상법개정 추이에 맞춰 검토할 계획

Q&A

1) AI 관련 투자자산 및 해외상업용 부동산 등 종합적으로 고려해봤을 때 투자목적자산 공정가치평가손익 향후 어느정도?

- 투자목적자산 포트폴리오는 크게 대체투자자산과 혁신기업군 자산으로 분류
- 대체투자자산의 경우 현재 거의 대부분 손실 이미 반영. 향후 금리 인하가 진행될 경우 자산가치 회복 가능성도 있음
- 혁신기업군 자산은 미국, 인도, 중국 등 국가별로 분산투자되어있음.
- 산업별로도 AI, 항공우주, 로봇 등 미래 성장 산업군에 분산 투자
- 이들 자산 또한 금리 인하 환경에서는 보다 긍정적 성과가 있을 것으로 기대

2) 해외주식 주간거래가 11월초부터 재개, 내년에는 미국 정규 거래소도 거래시간 확대가 예상. 해외주식 비즈니스 준비상황 및 예상 영향

- 11월 4일부터 미국 주식 거래 재개돼서 시작. 내년에는 미국에서도 정규장 나스닥 포함해서 24시간 거래 확대 추진 중
- 이에 대비해서 결제, 정산 등 관련 전산 시스템 준비작업 완료
- 내년 미국장 24시간 거래가 도입될 경우 현지 정책 및 제도 변화를 철저히 follow up할 것
- 운영 측면에서는 이미 데이/애프터마켓 거래 서비스 안정적 제공 중. 거래시간 확대에 따른 운영 차질은 없을 것으로 판단
- 국내 해외주식 주간거래 재개, 내년 미국 정규장 거래시간 확대 모두 거래량 증가 요인. 해외주식 브로커리지 강점 있는 미래에셋 입장에서는 호재
- 특히 시차로 인해서 아시아 투자자는 미국 대체 거래소 중심으로 거래를 하고 있음. 제한된 종목 위주로 거래 이뤄짐
- 미국 정규장이 24시간 확대될 경우, 모든 종목에 대한 거래가 정규장으로 가능, 해외주식 거래가 더욱 활성화 될 것
- 거래량 확대되는 것은 해외주식 브로커리지 비즈니스에 하는 모든 증권사 수익 측면에서 긍정적. 특히 국내 주간 거래 재개는 오프라인 브로커리지에 상대적으로 강점이 있는 미래에셋 입장에서 타사대비 더욱 유리하게 작용할 것으로 기대

3) 네이버파이낸셜 지분을 25.5% 보유. 네이버파이낸셜과 두나무 합병 추진 중, 이와 관련해 합병으로 예상되는 사업적 측면/재무적 측면에서의 영향

- 디지털 자산 비즈에서 만반의 준비하는 중
- 해당 분야 선도할 수 있는 잠재력 있는 두 회사의 결합이 성사된다면, 주요 주주 지위에 있는 미래에셋도 양 회사와 사업적 측면에서 시너지를 낼 수 있고, 협력 가능성이 있는 분야를 모색해야 될 것
- 다만 현재는 양사 결합이 아직 확정되지 않은 단계. 구체적으로 정해진 내용 없음
- 재무적 측면에서도 시너지가 기대되는 양사 결합이 이뤄지면 향후 보유지분 가치 상승도 기대되고, 무엇보다도 IPO에 따른 엑시트 가능성도 높아질 것으로 예상

4) 해외 실적이 전분기대비 감소. 향후 전망 및 BM 설명

- 3분기는 지난 1~2분기 대비 해외법인 세전이익 748억원으로 다소 감소
- 지난 분기 투자목적자산 상승 있었던 반면, 이번에는 마이너스 영향이 있었음
- 경상이익에서는 큰 차이가 없고, 오히려 홍콩 등 일부 해외법인의 경상이익은 좋아지고 있음
- 향후 BM에 대해서 말하면, 미국법인의 경우 레포, SBL, 클리어링 등 flow trading 비즈 강화 위해서 체계적 기반 다지는 중
- 시장 내에서 인지도도 높아지고 있고, 지난해 대비해서 경상이익 레벨도 점진적으로 올라오고 있음
- 홍콩법인의 경우 지난 3분기 주식과 ETF LP 운용부문에서 좋은 성과 거둬. 미국, 홍콩, 런던간의 flow trading 협업 통해서 비즈 시너지 가시화되기 시작
- 향후 세 선진 시장에서 flow trading 역량 강화해서 과거보다 한층 안정적인 수익 모델 구축해나갈 계획
- 올해 설립한 미국의 글로벌 ETF 마켓메이킹 전문회사 GTX는 미국 내 브로커 딜러 라이선스 신청 완료
- 23년 영국법인에서 인수한 GHCO는 법인명을 GTX UK로 변경. flow trading 비즈 확대를 위한 기반 강화
- 인도 법인과 웨어카은 기능별로 조직 개편, WM 중심의 KPI 재정비. 또한 지점 리모델링 및 이전 PMI 작업 가속화, 현지 경쟁력 강화 적극 추진
- 올 2분기부터는 베트남, 인도네시아 등 이머징 시장 증시가 완연한 회복세를 보이고 있음. 향후 실적 증가로 이어질 가능성이 높다고 기대
- 현재 세계적으로 디지털 자산 규제 정비가 본격화되고 있고, 그에 따라서 WM과 트레이딩 사업 전반에서 디지털 자산과 연계된 새로운 사업 기회가 확대될 것
- 지역에 국한되지 않고, 전통 금융상품과 디지털자산을 아우를 수 있는 통합금융 플랫폼 구축이 목표. 관련해서 홍콩 법인에서는 중국 심천(선전)에 IP 센터 설립 추진 중
- 아시아 시장 전반에서도 디지털 자산 비즈 확장을 위한 준비 단계적으로 진행
- 필요시에는 현지 기업 인수하는 방식 통해서 플랫폼 경쟁력 강화 방안도 적극 검토 중

5) 발행어음/IMA 향후 계획 및 전망

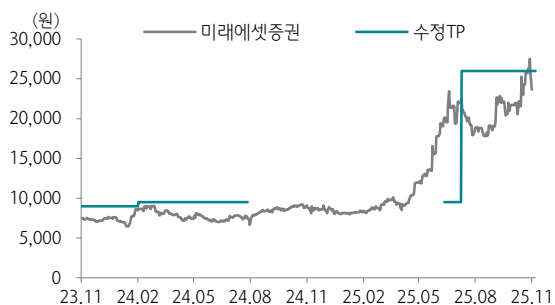
- 발행어음 잔고는 23년 6.5조원, 24년 7.5조원 25년 3분기말 기준 8.3조원 수준으로 매년 1조원 증가 추세
- 발행어음은 무리하지 않고 현재 수준 유지, 점진적으로 과거 추이와 같이 늘려나갈 계획
- 마진은 전년대비 확대 추세를 보이고 있지만 안정적 자산 위주의 운용으로 타사대비 낮은 수준
- IMA는 최근 인가를 위한 감독원 실사 절차 마침. 정부의 모험자본 활성화 정책 기조에 맞춰서 A등급 이하 채권 자산부터 강소기업, VC, 신기사조합 등 모험자본 카테고리에 해당하는 다양한 자산에 대한 투자 비중을 시장 상황에 따라서 단계적으로 늘려나갈 계획
- 상대적으로 수익률 높은 반면 장기 투자성향 강한 만큼 초기부터 과감한 확대보다 시장여건 고려해서 균형있게 운용할 것
- 계열사인 미래에셋벤처투자자와 미래에셋캐피탈이 운용하는 다양한 투자조합에 LP로 참여하고, 이를 리테일 고객들에게 제공한 트랙 레코드 보유. 향후 IMA 운용에 있어서도 강점으로 작용할 것
- 투자대상 자산을 고객 니즈에 맞춰서 저위험, 중위험, 고위험군으로 세분화한 상품 출시도 고려
- 모험자본 투자는 리스크 관리가 매우 중요한 만큼 자산배분 고려한 형태로 상품을 설계할 계획

6) 2분기 어닝 컨콜때 위험손실 가능성 있는 해외자산 3개 정도로 언급. 해외부동산 관련 향후 전망

- 작년 4분기 어닝콜 때 올해 이슈가 될만한 해외부동산 자산 3~4건 더 있을 수 있다고 말함
- 미국 소재 호텔에 대한 손실 이번 분기 인식. 이슈가 될만한 해외부동산 자산에 대한 손실 인식은 마무리했음
- 전체적으로 해외부동산 관련해서 큰 손실인식은 어느정도 마무리 된 것으로 보고있음. 금리 인하 상황이 지속되면 업사이드도 기대하고 있음
- 고무적인 부분은 해외부동산 자산에서 인식한 손실에도 불구하고, 다양한 자산에서 평가이익이 발생
- 올해 들어서는 3분기 연속 분기별 약 1,000억 수준의 순이익 창출 중
- 포트폴리오 전반에서 수익 창출력 빠르게 회복, 대규모 손실분을 점진적으로 만회해나가고 있음

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

미래에셋증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.15	BUY	26,000		
25.6.17	담당자 변경		-	-
24.2.7	BUY	9,500	-6.19%	109.16%
23.8.11	BUY	9,000	-22.28%	-4.22%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 2025년 11월 7일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 07일