



BUY

목표주가(12M) 36,000원(상향)
현재주가(01월09일) 27,100원

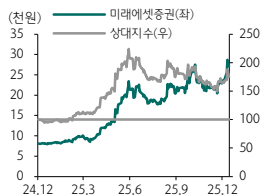
Key Data

KOSPI 지수(pt)	
52주최고/최저(원)	4,586.32
시가총액(십억원)	28,700/7,980
시가총액비중(%)	15,368.0
발행주식수(천주)	0.41
60일 평균거래량(천주)	567,085.7
60일 평균거래대금(십억원)	5,086.9
외국인 지분율(%)	11.39
주요주주 지분율(%)	
미래에셋캐피탈 외 18인	33.23
네이버	8.36

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	25,296	23,649
영업이익(십억원)	1,418	1,588
순이익(십억원)	1,316	1,324
EPS(원)	1,780	1,845
BPS(원)	21,936	23,516

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	1,887.4	2,834.4	3,540.9	4,146.3
영업이익	521.0	1,188.1	1,491.5	2,118.2
세전이익	374.2	1,224.5	1,772.6	2,166.6
지배순이익	322.4	921.6	1,337.0	1,579.0
PER	14.3	5.1	10.2	9.6
PBR	0.4	0.4	1.1	1.1
ROA	0.3	0.7	0.9	1.0
ROE	2.9	7.6	10.4	11.1
DPS	150	250	550	730
배당성향	28.2	15.9	23.9	26.0
배당수익률	2.0	3.1	2.4	2.7



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 01월 12일 | 기업분석_기업분석(Earnings Preview)

미래에셋증권 (006800)

4Q25 Pre: 컨센 또 상회

투자의견 BUY, 목표주가 36,000원으로 29% 상향

미래에셋증권에 대한 투자의견 'BUY' 유지하며, 목표주가는 36,000원으로 29% 상향한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 24,392원에 Target P/B 1.23배를 적용해 산출했다. 전체 기업가치에서 우선주 가치를 차감한 후, 보통주 유통주식수 기준으로 환산했다. 미래에셋증권은 낮은 ROE에도 불구하고 경쟁사 대비 높은 프리미엄을 받고 있는데 이는 1) 트레이딩과 브로커리지 중심의 실적 성장, 2) 주주환원 확대, 3) 가상자산 시장 개화에 따른 밸류체인 확장에 대한 기대감에 기인한다. 특히 주주환원 측면에서 시장은 기보유 자사주 소각에 주목하고 있으나, 자사주 소각뿐만 아니라 실적 성장에 따른 배당 확대 가능성도 상존한다는 점에서 투자매력이 높다는 판단이다(2025년 예상 DPS 550원, 배당수익률 2.4%).

2025년 4분기 실적은 컨센서스 9% 상회 전망

2025년 4분기 연결 지배주주순이익은 3,346억원(YoY +25.3%, QoQ -1.7%)으로 컨센서스를 약 9.1% 상회할 전망이다. (이하 별도 기준) 4분기 국내증시 일평균 거래대금이 전분기 대비 43% 증가함에 따라 브로커리지 수수료수익은 3,027억원(YoY +84.5%, QoQ +26.2%), WM 수수료수익은 875억원(YoY +32.7%, QoQ +0.9%) 기록할 것으로 추정한다. IB 및 기타 부문은 57억원(YoY -38.2%, QoQ -26.9%)으로 4분기 계절적 영향으로 전분기대비 감소하나, 이자손익은 채권금리 상승 및 신용공여잔고 확대에 따라 1,069억원(YoY +92.3%, QoQ +2.8%)으로 증가할 것으로 예상한다. 특히 트레이딩 부문은 연결 기준 4,125억원(YoY +22.4%, QoQ +49.4%)으로 큰 폭 증가할 전망이다. 투자목적자산에 포함된 xAI 기업가치가 지난 3월대비 3배 이상 상승(약 2,300억달러)한 점을 감안 시 최소 1,000억원 이상의 평가이익이 반영될 것으로 추정되며, 해외 CRE 관련 손상차손 부담을 상쇄할 수 있을 것으로 예상된다. 이에 따른 4분기 연결 ROE는 10.4%(YoY +1.6%p, QoQ -0.3%p), 2025년 연간 연결 ROE는 10.4%(YoY +2.8%p) 수준이다.

투자목적자산에서의 평가이익 확대 및 가상자산 시장 개화 기대

2025년 3분기말 기준 미래에셋증권의 투자목적자산은 약 10조원으로, 향후 SpaceX를 비롯한 비상장 투자자산의 평가이익이 본격적으로 반영될 가능성이 높다. 현재 금리 인하 여부에 대한 시장 의견이 분분한 가운데, 금리 인하 여부와 무관하게 해당 자산들의 평가이익이 반영될 수 있다는 점도 긍정적이다. 이에 따라 2026년과 2027년 순이익 추정치를 각각 1.6조원, 1.5조원으로 상향 조정한다. 가상자산 시장의 경우, 규제 불확실성은 리스크 요인이거나 코빗 인수를 통해 가상자산 관련 밸류체인을 선제적으로 확보했다는 점에서 긍정적이며, 중장기적 관점에서는 성장 동력 확보했다는 판단이다.

도표 1. 미래에셋증권 분기별 별도 실적

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025F	2026F
순영업수익	545.6	555.3	572.8	397.0	539.3	713.8	594.9	674.6	2,522.6	2,922.1
수수료손익	242.7	240.6	248.7	239.4	253.0	273.3	334.4	396.0	1,256.7	1,542.3
브로커리지	161.7	153.0	155.6	164.1	180.8	197.7	239.8	302.7	921.0	1,159.9
자산관리	60.5	67.4	66.8	66.0	73.4	71.7	86.8	87.5	319.4	359.3
IB 및 기타	20.5	20.3	26.3	9.3	(1.3)	3.9	7.8	5.7	16.2	23.1
이자손익	60.2	68.1	49.0	55.6	70.2	79.7	104.0	106.9	360.7	487.2
운용 및 기타	242.7	246.5	275.1	102.0	216.2	360.8	156.5	171.7	905.3	892.7
판매비및관리비	296.5	290.1	283.2	273.5	311.4	342.7	390.0	381.4	1,425.5	1,421.2
인건비	197.8	184.4	172.4	138.9	198.5	226.0	269.7	271.2	965.4	962.4
인건비 외	98.7	105.6	110.8	134.6	112.9	116.7	120.3	110.2	460.1	458.8
영업이익	249.0	265.2	289.6	123.5	227.9	371.1	205.0	293.1	1,097.1	1,501.0
영업외손익	(28.6)	(20.2)	43.0	9.7	(104.3)	(56.4)	(116.0)	(67.4)	(344.1)	(156.6)
세전이익	220.4	245.0	332.6	133.1	123.6	314.7	88.9	225.8	753.0	1,344.4
법인세비용	55.9	65.2	67.5	40.4	33.0	80.6	18.1	59.6	191.4	354.9
당기순이익	164.5	179.9	265.1	92.8	90.6	234.1	70.8	166.2	561.7	989.5
연결당기순이익	170.5	201.2	290.1	263.7	258.2	405.9	343.8	337.9	1,345.7	1,594.6
지배주주순이익	164.7	198.7	291.2	267.0	258.7	403.3	340.4	334.6	1,337.0	1,579.0

자료: 미래에셋증권, 하나증권

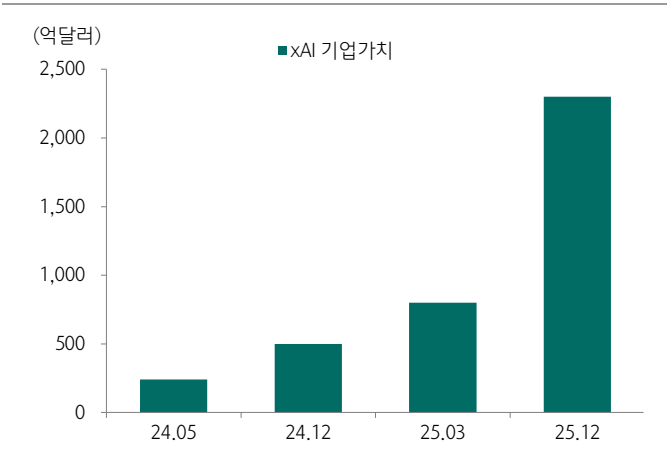
도표 2. 미래에셋증권 2025년 4분기 연결 실적 예상치

(단위: 십억원)

구분	4Q25F	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	1Q26F
순영업수익	963.3	693.1	39.0	760.8	26.6	1,313.2
영업이익	422.0	273.6	54.3	222.8	89.4	817.0
지배주주순이익	334.6	267.0	25.3	340.4	(1.7)	603.6

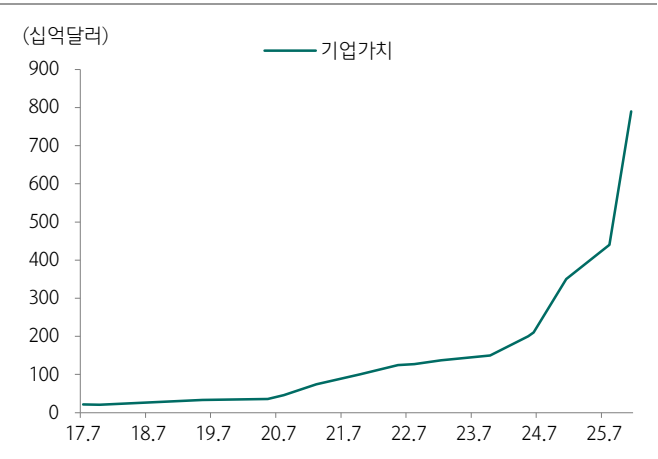
자료: 미래에셋증권, 하나증권

도표 3. xAI 기업가치 추이



자료: 언론 보도, 하나증권

도표 4. SpaceX 기업가치 추이



자료: 언론 보도, 하나증권

추정 재무제표

연결손익계산서

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	2,176.0	1,887.4	2,834.4	3,540.9	4,146.3
수수료손익	951.5	899.6	1,042.0	1,310.5	1,657.1
브로커리지	542.6	556.9	720.8	1,191.2	1,453.9
자산관리	212.2	209.3	234.9	315.1	355.5
IB 및 기타	196.7	133.4	86.3	(195.8)	(152.3)
이자손익	499.7	364.7	384.6	510.3	662.1
운용 및 기타	724.8	623.0	1,407.7	1,720.2	1,887.1
판매비및관리비	1,340.5	1,366.3	1,643.4	2,049.5	2,088.1
인건비	692.2	705.0	871.1	1,220.3	1,254.0
인건비 외	648.3	661.3	772.3	829.2	834.0
영업이익	835.6	521.0	1,188.1	1,491.5	2,118.2
영업외손익	13.7	(146.9)	36.4	281.1	48.4
세전이익	849.2	374.2	1,224.5	1,772.6	2,166.6
법인세비용	143.1	40.9	299.0	426.8	572.0
당기순이익	706.1	333.2	925.5	1,345.7	1,594.6
지배주주당기순이익	685.9	322.4	921.6	1,337.0	1,579.0

별도 순영업수익 구성(%)

수수료손익	58.3	57.1	46.9	49.8	52.8
브로커리지	29.2	32.6	30.6	36.5	39.7
자산관리	14.8	15.2	12.6	12.7	12.3
IB 및 기타	14.2	9.3	3.7	0.6	0.8
이자손익	24.7	14.4	11.2	14.3	16.7
운용 및 기타	17.1	28.5	41.8	35.9	30.5
판매비	64.3	65.7	55.2	56.5	48.6

Valuation I

	2022	2023	2024	2025F	2026F
성장률(%)					
자산총계	(1.6)	19.9	7.0	6.7	4.1
부채총계	(2.2)	22.0	6.8	6.8	3.5
자본총계	4.6	1.5	8.8	6.1	10.5
순영업수익	(26.9)	(13.3)	50.2	24.9	17.1
수수료손익	(28.6)	(5.5)	15.8	25.8	26.4
이자손익	(34.9)	(27.0)	5.5	32.7	29.7
운용 및 기타	(17.2)	(14.0)	125.9	22.2	9.7
판매비및관리비	(10.1)	1.9	20.3	24.7	1.9
영업이익	(43.8)	(37.6)	128.0	25.5	42.0
당기순이익	(40.3)	(52.8)	177.7	45.4	18.5

자본적정성지표(%)

신NCR	1,871.1	2,142.4	2,857.8	3,188.2	3,555.8
구NCR	145.9	151.1	165.6	169.0	172.4

자료: 하나증권

연결재무상태표

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
자산총계	106,952.2	128,206.9	137,177.0	146,408.9	152,450.7
현금및예치금	9,354.3	8,193.8	10,518.3	10,500.4	10,926.7
FVPL 금융자산	39,177.5	44,782.9	55,234.5	64,643.6	67,268.4
FVOCI 금융자산	15,913.0	16,087.7	17,578.4	11,603.4	12,074.6
AC 금융자산	33,906.1	51,147.4	46,077.4	53,449.5	55,712.2
종속및관계기업투자지분	2,491.1	2,052.9	1,625.8	1,846.4	1,921.4
유형자산	536.7	518.7	534.4	528.1	549.6
투자부동산	4,268.0	4,229.7	4,333.8	1,863.9	1,939.6
무형자산	82.2	87.7	200.3	746.5	776.9
기타자산	1,223.3	1,106.1	1,074.1	1,338.4	1,392.7
부채총계	95,852.9	116,938.4	124,913.3	133,436.2	138,114.1
FVPL 금융부채	14,963.6	14,151.4	11,905.8	12,065.4	12,555.4
매도파생결합증권	10,468.5	9,424.5	6,558.7	6,755.1	7,029.4
예수부채	9,651.0	10,926.7	12,229.7	15,713.4	16,351.4
차입부채	52,059.5	67,874.6	77,118.8	75,101.4	78,150.8
발행어음	6,150.3	6,448.6	7,473.3	8,346.0	8,684.9
발행사채	8,685.8	6,976.3	7,744.3	8,355.9	8,695.2
기타부채	10,375.4	16,884.0	15,658.7	30,451.6	30,949.5
자본총계	11,099.3	11,268.5	12,263.7	13,010.5	14,374.4
지배주주지분	10,977.5	11,110.6	12,100.4	12,842.3	14,199.3
자본금	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0
자본잉여금	2,159.7	2,157.9	2,157.1	2,157.1	2,157.1
자본조정	(372.0)	(359.1)	(360.1)	(481.8)	(481.8)
기타포괄손익누계액	337.3	359.8	729.9	540.5	540.5
이익잉여금	4,750.5	4,850.0	5,471.5	6,524.5	7,881.5

Valuation II

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,113	532	1,574	2,299	2,809
BPS	17,817	18,330	20,662	22,084	25,264
DPS	200	150	250	550	730

투자지표(% , 배)

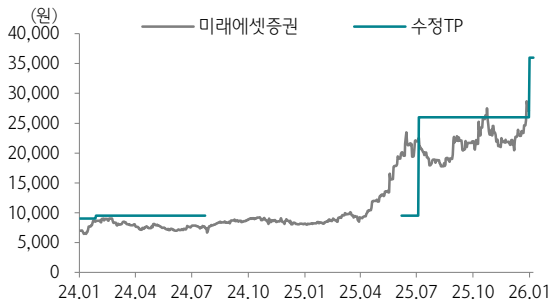
PER	5.5	14.3	5.1	10.2	9.6
PBR	0.3	0.4	0.4	1.1	1.1
ROA	0.6	0.3	0.7	0.9	1.0
ROE	6.2	2.9	7.6	10.4	11.1

배당지표(%)

배당성향	18.0	28.2	15.9	23.9	26.0
배당수익률(보통주)	3.3	2.0	3.1	2.4	2.7
총주주환원율	30.6	53.7	39.8	34.9	34.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

미래에셋증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.11	BUY	36,000		
25.7.15	BUY	26,000	-16.50%	10.38%
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 2026년 1월 12일 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 2026년 1월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 12일