미래에셋증권 (006800)

2026.02.09 I 기업분석_2025년 4분기 컨퍼런스 콜

Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

영업상황 및 경영목표

<2025년 실적 요약>

- 연결기준 세전이익 2조 800억원, 당기순이익 1조 5936억원 기록. 전년대비 각각 70%, 72% 증가하며 사상 최대 실적 기록
- 2025년 연결 자기자본 13.5조원(YoY +1.2조), ROE 12.4%로 자본 효율성 의미있게 개선
- WM, 연금, 브로커리지, 트레이딩, 해외법인 등 주요 사업부문 전반에서 양호한 수익을 창출한 결과

<2026년 중점사업 추진전략>

- **1. 수익 구조의 고도화**
  - 2025년 WM, 연금, BK, Trading, 해외법인 전반에서 양호한 수익을 창출하며 역대 최대 실적 기록
  - WM 과 연금 부문 중심으로 한 고객 자산은 2025년말 기준 국내 518조원, 해외 84조원 등 총 602조원 도달
  - 2026년에는 이를 약 17% 확대해, 700조원 이상으로 성장시키는 것을 목표로 하고 있음
  - Trading, IB, PI 부문에서 손익 안정성 강화를 최우선 과제로 추진
  - **Trading 부문은 flow trading 기반의 수익 구조를 통해 전사 수익의 약 30% 이상**을 지속 기여하는 구조 유지할 계획
  - **해외법인 2025년 전사 세전이익의 약 24% 수준인 4,981억원** 기록. 당초 2030년 목표로 제시한 세전이익 5,000억 수준 조기 달성
  - 향후 해외법인 이익 비중을 더욱 확대해 회사의 ROE 제고를 견인하는 핵심 성장축으로 육성할 계획

- **2. 혁신 기업 투자 확대 및 모험자본 공급 강화**
  - 2026년에도 AI, 우주항공, 로봇 등 미래성장 사업 중심으로 한국과 미국, 인도, 중국 등 주요 시장에서 혁신기업 투자를 지속할 것
  - **투자 회수 자금을 다시 미래 성장 동력에 재투자하는 선순환 포트폴리오를 구축**해 장기적인 안정성과 성장성의 균형을 맞출 것

- **3. 전통자산과 디지털자산이 융합되는 글로벌 금융 혁신 선도**
  - 지금 글로벌 금융시장은 전통자산과 디지털자산이 융합되는 구조적 전환점에 서있음
  - 미래에셋증권은 모바일 트레이딩 시스템을 기존 전통자산 거래 플랫폼을 넘어 새로운 디지털자산까지 거래할 수 있는 디지털 wallet 환경 기반의 핵심 인프라로 진화시키고자 함
  - 글로벌 시장의 우수한 AI 인재 영입하고 해외 IT 센터 설립에 투자해 자산관리와 리스크관리 전반의 AI를 접목시킬 것

- **4. 고객 중심 경영 바탕으로 금융소비자 보호와 고객정보 보안 강화**
  - 시장 변동성 확대되는 환경 속에서, 금융 소비자 보호를 최우선 가치로 두고 회사 경영에 임할 것
  - 금융소비자 보호 조직을 부문 단위로 격상, 인력 보강과 예산 투자를 확대해 전사적 대응 체계를 강화
  - 디지털 전환과 AI 고도화에 대한 전략적 투자와 병행해 정보 보안과 개인정보 보호 역량 강화에도 만전 기하는 중
  - 지난해 보안체계 전반을 점검, 차세대 보안로드맵 수립, 이에 따라 2026년 정보보호예산을 전년대비 26% 증액

<2025년 사업부문별 세부 실적>

- 2025년에는 BK, WM, Tradaing 및 기타금융손익 모두 사상 최대 실적 달성
- 해외법인 또한 선진 및 이머징 국가 각각 사상 최대 실적 기록
- 2025년 PI 투자자산에 대한 공정가치 평가 결과에서는 매분기 연속 흑자 기록. 2025년 한해 동안 6,450억원 평가손익 시현
- 수익구조에 대한 코멘트:
  - 증권업의 경우, 투자자산에 대한 손익이 실적에 반영되는 방식이 제조업 등과는 다소 차이가 있음
  - 지분법손익, 일부 투자자산관련 손익은 회계상 영업외로 분류되지만, 사실상 핵심 역량이 투입된 경상적인 수익들
  - 영업이익만으로는 판단하기 보다는 세전이익과 순이익으로 실질적인 펀더를 확인
  - 글로벌 비즈와 투자 비중이 높은 특성상 별도 기준보다는 연결 기준 이익이 경영성과 보여주는 적절한 척도

<위탁매매 수수료수익>

- 전년대비 43% 증가한 1조 110억원, 역대 최대 실적 기록
- 2025년 국내증시 거래대금은 전년대비 37% 증가한 26.2조원 기록
- 넥스트레이드 거래소 개설 이후 크게 증가하는 모습 보임
- AI 및 반도체주 중심 해외주식 또한 강세 보임, 전반적인 BK 성과 전년대비 크게 개선
  - 국내주식 수수료수익 전년대비 35% 증가한 5,676억원,
  - 해외주식 수수료수익 전년대비 57% 4,434억원 기록
- 국내주식 평균 수수료율은 전년대비 0.01bp 하락한 2.9bp 기록
- 해외주식 평균 수수료율은 전년대비 1.2bp 상승한 11.5bp 기록
- 해외주식 잔고는 최초로 50조원 돌파, 총 주식예탁자산은 전년대비 42% 상승한 306.9조원 기록
- 이자손익에 반영되는 신용손익은 전년대비 28% 증가한 3,153억원 기록

<WM>

- 2025년 금융상품판매수익 전년대비 21% 증가한 3,421억원 기록
- 랩어카운트, 집합투자증권, 퇴직연금판매수수료수익은 WM 수익의 36%, 30%, 25% 각각 차지하면서 최대 실적 달성을 견인하는데 기여
- 금융상품고객자산은 전년대비 11% 증가한 211.1조원
- 금융상품고객자산과 주식위탁자산의 합계인 총 고객자산은 전년대비 27% 증가한 518.1조원 기록하며 최고치 경신
- 연금자산은 우상향하면서 전년대비 35% 증가한 57.8조원 기록
- 2024년 퇴직연금 통계를 보면 DB형 비중이 50% 이하로 감소했는데, 이는 기존 저축 중심에서 당사가 지향해왔던 투자 중심의 연금시장으로 전환되고 있는 것을 보여주고 있음
- 전 금융업권 DC 부문에서 연금자산 기준으로 2024년 4위에서 2025년 1위로 빠르게 도약. 2025년에는 DC 시장 유입액의 19.1%에 해당하는 4조 4,159억원 유치
- 퇴직연금 수수료수익은 전년대비 17% 증가한 869억원 기록. 지난 8년간 연평균 19% 수익률 상승과 24% 잔고 성장률 기록하며 견조한 성장 흐름 이어가고 있음
- 최근 디지털자산과 관련 법 제도 정비됨에 따라 해당 사업 요건 구체화 되는 중
- 디지털자산과 관련한 사업 추진 방향을 정립하고, 토큰증권 제도 개편에 대응해 거래소 컨소시엄에 참여하는 등 기반을 마련
- 향후에도 디지털 월렛, 자산토큰화, 스테이블코인 등 중심으로 구체적 사업 전략을 단계적으로 이행할 계획

<트레이딩 및 기타금융실적>

- 별도 재무제표 기준으로 주식, 채권, 파생 등 전통 트레이딩과 S&T, 별도 PI에서 창출된 손익 포괄
- 자기매매에서 창출된 직접적 수익 외에도 외환손익, IB 보유 자산손익도 해당 트레이딩 및 기타금융손익 항목에 반영되는 중
- 전체 트레이딩 및 기타금융손익은 전년대비 14% 증가한 1조 2,657억원 기록, 연 기준 사상 최대 실적 기록
- 분배 및 배당금 수익 3,836억원과 운용/기타금융손익 8,821억원이 포함
- 지난 4분기에는 대외변수로 인한 제약적 시장환경 속에서도 금리 헷지, 보수적 운용 전략으로 실적 방어에 주력
- 채권운용에서는 부여된 연간 목표를 초과 달성. 채권 잔고는 지난해와 유사한 수준 39.6조원
- 플로우 트레이딩은 국내 증시 강세와 시스템 고도화에 힘입어 견조한 수익 이어갔으며, 시장 변동성에 대한 민감도도 낮아서 운용실적 안정화에 기여
- 2026년에는 홍콩 중심으로 마켓미이킹 등 해외법인 연계 비즈 확대
- 디지털자산 신규 상품 기반을 단계적으로 구축할 계획
- 연결 PI 자산 공정가치 평가 결과:
  - 지난 1~3분기 매분기 약 1,000억원 수준의 안정적 수익 성과 시현
  - 혁신기업 투자만으로 약 1조원이 넘는 이익을 거두는 성과를 기록
  - **PI 투자자산에 대한 공정가치 평가에서 해외 부동산과 대체투자자산 등 일부 손실 반영한 총 연간손익은 6,450억 기록**
- 2026년에는 상업용 부동산 시장이 완만한 회복세에 접어들 것이라는 기대감과 AI 등 혁신 산업에서의 성장이 지속될 것으로 예상되는 만큼 긍정적 성과 계속될 것으로 기대

<IB>

- IB 수수료수익은 전년대비 10% 감소한 1,674억원 기록
- 2025년에는 LG CNS, 서울보증보험, 더핑크퐁 컴퍼니, 인투셀 등 총 21건의 IPO와 삼성SDI 유상증자, 쌍용 C&E 인수금융 리파이낸싱, 청라국제업무단지 개발사업, 에코프로 PRS 등 딜 수행으로 수익 창출
- 4분기에는 인투셀, 지투지바이오 신주인수권 행사를 통해 추가 수익을 창출
- 본실적 보고서상 이자손익으로 분류되는 기업여신수익은 전년대비 3% 감소한 963억원 기록
- 모험자본 공급확대 정책에 발맞춰 IMA 연계 상품 공급을 통해 신성장 중견/중소기업 자본 공급을 적극 지원 계획
- PF의 경우 기존 사업장에 대한 모니터링과 관리 통해 추가 수익을 창출 중. 신규 딜의 경우 보수적 스탠스 유지

<해외법인 실적>

- 해외법인에서는 세전이익 기준 지난해대비 약 200% 증가한 4,981억원 시현. 전체 연결 세전이익의 약 24% 해당하는 사상 최대 실적. 4분기동안 1,991억원의 세전이익 기록
- 2025년 해외법인 ROE 8.2% 기록
- 지난해 뉴욕법인에서 flow trading 비즈와 투자자산 평가이익 기반해 사상 최대 실적 2,142억원 달성
- 플로우 트레이딩 비즈를 공고히 한 미국, 홍콩, 유럽 등 선진국가의 세전이익 비중은 67% 차지. BK 중심의 이머징 국가에서의 수익 비중은 33%
- 주요 지역별 수익비중: 미국 43%, 홍콩 17%, 인도 14%, 베트남 10% 구성
- 2026년에도 선진국가에서는 꾸준히 성장해온 Sales&Trading 비즈 기반 확장, 상대적으로 안정적인 리테일 비즈로의 확장도 단계적으로 추진할 예정
- 이머징 국가에서는 기존 BK에서 WM 비즈 중심으로의 사업모델 전환 가속화할 계획
- 선진국과 해외법인을 중심으로 디지털자산 입법화에 대비한 기반 마련과 글로벌 자산관리 원플랫폼 구축을 단계적으로 추진해 중장기 성장 기반 확보해나갈 방침

Q&A

1) 최근 언론보도 따르면 올해 같은 경우 SpaceX, xAI 등 여러 자산들의 IPO 또는 M&A 예정되면서 자산의 평가손익 크게 확대될 것으로 예상. 혁신기업 익스포저를 엑싯하는 방안/전략/시점 등 공유. 그리고 이후 확보된 자금 활용 방안 (주주환원, 재투자 등)

- 대부분이 현재 비상장 기업. 현재 실적이나, 향후 전망이 매우 밝다고 판단
- 엑싯 전략을 고민하는 단계는 아님
- 기본적으로 가장 이상적인 타이밍이라고 보는 시점에 엑싯 후, 회수자금을 재투자하거나 M&A 추진에 활용할 계획, 투자의 선순환 기조 구축할 것

2) 해외기업 투자에 있어서 강점이 있는데 리테일 고객 관점에서 혁신기업 투자처에 공동투자할 방법이 있는지? 기존 사례 공유
또한 향후에 IMA 선도 사업자로서 신규 기업금융 상품에도 혁신기업 투자분이 들어갈 수 있는지?

- 사례부터 말씀드리면 이미 자기자본으로 해외/국내 혁신기업 투자를 하게 될 경우, 좋다고 생각하는 자산에 대해서는(스페이스엑스나 퍼플렉시티 등) 리테일 고객 대상으로 상품화해서 참여할 수 있는 기회를 제공한 바 있음. 대부분 많은 상품들이 좋은 성과 내고있는 중
- 해외 혁신기업 뿐만아니라 리테일 고객분들께 유망해보이는 VC 펀드에 대해서 LP로 참여하는 기회는 계속 제공 중
- 생산적 금융, 모험자본 공급이 중요한 시점인 만큼 제공을 계속 강화해나갈 예정
- 상품들에 대해서는 세제혜택도 있기 때문에, 여러 고객분들께서 좋은 기회일 것으로 생각되어서 강화해나갈 것
- IMA 상품에 혁신기업 담는 것은 수익성 크게 향상시킬 수 있는 부분으로 고려 중. 다만 운용자산에 대해서 당국에서 만기매칭 엄격히 관리하라는 요청이 있음. 다소 한계가 있지만, 상황 봐가면서 추진해나갈 것
- 개별기업 뿐만 아니라 계열사들이 국내 혁신기업 발굴에 경쟁력 있기 때문에 계열사와의 협업 구조 통해서 IMA 수익률 높이고자 함

3) 상법 개정 논의되고 있는데 합병 자사주 전부 소각해야 하는 상황이 오면, 자본 차감 요인이 어느정도인지? 향후 주주환원 정책 변화 가능성

- 합병 과정에서 발생한 합병 자사주는 현재 1.1억주 정도 보유. 전부 소각할 경우 감소되는 자기자본은 약 4,500억원으로 추산
- 현재 국회에서 자사주 의무 소각 관련해서 상법개정 논의되는 중, 합병 자사주처럼 비자발적으로 보유하게 된 자사주도 의무소각 대상으로 넣을지에 대해서 찬반 의견 팽팽
- 금융산업 그중에서도 증권사는 자기자본 규모가 가장 중요한 경쟁력이기 때문에 자기자본이 감소되는 방식은 바람직하지 않다고 생각
- 다만 주주환원도 매우 중요하기 때문에 향후 법안 확정되면, 그에 따라서 모두가 윈윈할 수 있는 방안 도출해서 소통할 것
- 주주환원 방식은 상황에 따라서 변할 수 밖에 없음
- 현재 PBR 2배 상회하는 보통주 주가 레벨 하에서, 보통주 계속적으로 매입/소각하는 것은 주주님들께도 좋은 전략은 아니라고 생각
- 1,500만주 소각 등을 약속한 주주환원 계획이 있는데, 내년 주총까지 이행하도록 되어있음. 그 부분은 이행할 것
- 밸류업 공시 통해서 30년까지 1억주 이상의 배당가능 이익으로 취득한 자사주를 취득/소각한다고 했는데 지금 주가 레벨상 고민이 필요, 이에 대해서 다각도로 고민
- 주주환원 정책 변경되면 시장과 적극 소통하도록 할 것

4) 11조원에 달하는 투자목적자산 세부내역 breakdown. 해외 CRE와 같은 잠재적인 모니터링 대상 자산 규모, 종합적으로 기대할 수 있는 관련 수익성 등

- 4분기말 전체 투자목적자산 11조, 에쿼티와 론 비중 8:2, 국내와 해외 투자비중은 5:5 정도
- 투자대상마다 큰 차이가 있어 평균적인 수익성 말하기 어려움
- 혁신기업 투자자산 공정가치 평가 상승으로 인해서 대체투자자산에서 작년에도 일부 손실 있긴 했지만 합산 기준 작년 6,450억 이익 기록. 분기마다 평균적으로 1,630억원 이익 기록
- 투자목적자산 11조원에서 대체투자(부동산과 인프라 등) 자산이 약 2.2조, 기업금융이 8.8조
- 현재 대체투자자산에 대해서 모니터링 중, 현재 의미있는 손실 가능성 자산은 특별히 없는 것으로 파악
- 혁신기업 투자 자산과 관련해 공개적으로 얘기하기가 어렵지만 SpaceX, xAI 투자 등에 대해서 올해 IPO 예정 발표되어 상당한 성과 있을 것
- 특히 xAI의 경우, SpaceX 보다 투자규모가 좀 더 큼
- 두 기업이 합병되고 IPO 된다면, 계속 연이어서 괄목할 성과 있을 것으로 기대

5) 주주환원 관련 사항. 정부 정책이 배당 위주로 우호적인 상황. 배당소득 분리과세를 위한 고배당기업 요건 충족도 고민하고 있는지

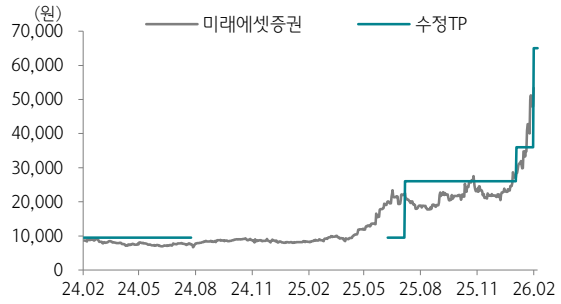
- 배당소득 분리과세 세법 개정도 시행됐고, 여러가지 제도가 발표됨. 정부 차원에서 생산적 금융 강조 중이고, AI 대격변 일어나고 있고 산업혁명의 수준 그 이상 변화 이뤄지고 있는데, 궁극적으로 주주환원 매우 중요하다는 점은 인식
- 증권사인만큼 투자보다 배당이나 주주환원에 주력하기에는 지금 현재 시점은 적절하지 않다는 판단
- 이사회 결의 걸쳐서 방향성 확정지을 예정
- 주주환원 정책은 상황에 따라서 여러 가지가 있을 수 있음. 현재 주가 수준과 대내외적 환경 볼 때, 주주환원과 함께 투자를 통한 성장 통해서 주가 상승을 추구하는 것이 최선의 주주환원 방법으로 생각
- 아직 기업가치 제고 계획에 대한 리뉴얼은 전혀 논의되고 있지 않지만, 대내외적 상황 고려해서 기존 밸류업 공시에 수정이 필요하면 그 때 시장과 적극 소통하도록 할 것

6) 디지털 자산 관련 미래 3.0 전략. 증권뿐만 아니라 그룹 차원에서도 직간접적으로 두나무, 코빗과 연계되어 있고, 가상자산 거래도 통합 지원하는 원플랫폼 지향 중. 디지털자산과 플랫폼 관련된 중장기 전략

- 토큰증권 플랫폼과 디지털 월렛 기반으로 다양한 우량 자산 토큰화해서 시장과 고객한테 제공하는 비즈를 중점적으로 수행하고자 함. 그룹차원에서 미래에셋 3.0으로 명명
- 토큰증권 비즈는 올해 자본 시장법과 전자증권법 패키지 법안 통해서 법제화가 시작된만큼 토큰증권 플랫폼 보안을 통해서 우량자산을 효율적으로 토큰화 할 수 있는 블록체인 기반 토큰화 엔진의 안정적 사업화 진행
- 우량 기초자산 발굴 및 상품화 통해서 국내에서 우선적으로 토큰증권 상품 출시할 수 있도록 노력 중
- 디지털월렛은 제도화 추이 보면서 실현 가능한 기능을 우선해서 사업 추진
- 고객에게 지역과 자산 유형 경계가 없는 투자 경험 제공하는 방향으로 설계
- 그룹차원에서 가상자산 거래소, 코빗인수 작업을 고려중. 디지털자산 비즈니스 영위 관련해서는 가상자산 거래소와의 협업이 매우 중요
- 가상자산 거래소는 거래소 외에도 BK 기능 겸하고 있어 가상자산 포함 모든 디지털자산이 현재의 가상자산거래소를 통해서 거래될 가능성이 높음. 그룹차원에서 금융그룹으로는 유일하게 가상자산 거래소를 계열회사로 보유하고 있다는 것은 차별화된 경쟁력
- 경쟁력 있는 플랫폼 갖추면 미국의 로빈후드가 보여준 것처럼 리테일로도 전 세계에서 경쟁할 수 있음
- 미국의 로빈후드에게는 없는 대규모 자산 보유 중, 매력적인 플랫폼만 구축하면 글로벌 경쟁력 충분
- 로빈후드가 STO, RWA 등 자산을 온체인화 하는 사업으로 시총이 급증한 것처럼 당사의 디지털자산 사업이 본 궤도에 오르면 안정적이면서도 성장성이 큰 또 하나의 BM 구축될 것으로 기대

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

미래에셋증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.10	BUY	65,000		
26.1.12	BUY	36,000	2.67%	42.22%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 10일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 2026년 2월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 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	97.22%	2.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 10일