

미래에셋증권 (006800)

방향과 속도

투자의견 Hold 유지, 목표주가 65,000원으로 상향

미래에셋증권의 가장 큰 강점은 명확한 방향성이다. 선제적인 IRP 등 국내 퇴직연금 시장 진출, 적극적인 해외 진출(해외 법인, 혁신기업 투자, 홍콩 MTS 출시, 미국 증권사 인수) 등을 통해 중장기 수익 기반을 선점하고 있다는 점은 긍정적이라고 판단한다. 동사의 명확한 방향성에 더해 최근 국내 반도체 업황 활성화와 맞물려 증시 거래대금이 확대되고 있으며 외국인 투자자 접근성이 개선되는 등 구조적인 시장 개선 요인을 반영하여 동사의 목표주가를 목표주가는 26E BVPS 27,316원에 Target PBR 2.36배를 적용하여 65,000원으로 약 5% 상향한다. 다만 1) 전체적인 손익 내 주요 투자자산 평가손익에 대한 비중이 높아 이익 변동성이 높고 2) 타사 대비 2배 수준에 달하는 밸류에이션 부담 등 리스크 요인에 대한 고민이 필요하다고 판단한다. 해외 주요 Bulge Bracket을 상회하는 수준까지 높아진 PBR(26E 2.72배)을 감안했을 때 기대감이 다소 빠르게 반영되었다고 판단하며 투자의견 Hold를 유지한다

1Q26 지배순이익 9,962억원(+285% YoY) 기록

미래에셋증권의 1Q26 지배순이익은 9,962억원(+285% YoY)을 시현하며 당사 추정치에 부합했으나 최근 높아진 시장 기대치를 하회했다. 컨센서스를 하회한 주요 배경으로는 펀드 성과보수 등 연결 펀드 관련 수수료 비용, 판매비 증가 등 비용 관련 요인에 기인한다.

[위탁매매수수료/자산관리] 동사의 별도 위탁매매 수수료손익은 4,119억원(127.8% YoY)으로 해외주식 수수료손익은 1,063억원(-12% QoQ)으로 전분기 대비 감소했으나 국내주식 수수료손익이 3,056억원(+70.9% QoQ)으로 증시 활성화로 인한 거래대금 증가 영향에 힘입어 큰 폭 증가했다. 신용공여 잔고는 전분기와 유사한 7조원 수준이 지속되었다. 자산관리 관련 수수료 손익도 1,058억원(+43.6% YoY)로 동사의 폭넓은 고객기반과 위험자산 투자 심리 개선에 힘입어 개선되는 모습이 나타났다.

[IB 및 기타 수수료] 당사 분류 기준 별도 기준 IB수수료손익은 166억원(-22.3% YoY)으로 대형 딜 축소 등 영향으로 다소 부진한 실적을 기록했다. 연결 기준으로는 기타수수료손익이 -2,562억원으로 성과보수 등 연결 펀드 손익 등과 관련된 비용이 늘어나며 적자 폭이 큰 폭으로 확대되었다. 이러한 영향으로 전체 수수료손익이 3,459억원(-12.9% QoQ)로 전분기 대비 하락하는 모습이 나타났다.

[이자손익/평가차분손익 및 기타] 당사 분류 기준 별도 순이자손익은 1,120억원(+59.7% YoY)으로 신용공여 평잔, 기업 여신 확대 등을 바탕으로 견조한 손익을 기록했다. 평가차분손익 및 기타 손익은 홍콩 코너스톤 투자 1,560억원 등에 힘입어 채권 손익 부진에도 당사 분류 기준으로 2,949억원(+36.4% YoY)을 기록했다. 연결 기준으로는 스페이스 X와 xAI 합병 등 영향으로 혁신기업 등 투자자산 관련 공정가치 손익 8,040억원이 반영되며 당사 분류 기준 약 1.5조원 수준의 손익을 시현했다. 투자자산 중 가장 큰 비중을 차지하는 스페이스X의 경우 6월 말 상장 시 기업가치 1.75달러 기준 약 1.3조원의 추가 이익이 발생할 것으로 사측은 추산하고 있다.

[판매관리비 및 기타] 판매관리비는 연결 기준 6,408억원(+37.3% YoY), 별도 기준 4,980억원(-59.9% YoY)를 기록했다. 교육세 등 제세공과 관련 비용이 늘어났으며 IT 등 투자비용 지출, 주식 연계 보상 등 성과급 관련 항목 등이 반영되며 기인한다.

Company Brief

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	65,000원(상향)
증가(2026.05.12)	74,300원
상승여력	-12.5%

Stock Indicator

자본금	4,123십억원
발행주식수	55,957만주
시가총액	41,576십억원
외국인지분율	9.1%
52주 주가	12,600~83,800원
60일평균거래량	4,760,579주
60일평균거래대금	335.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.7	39.1	202.6	489.7
상대수익률	-18.7	0.7	118.5	296.5

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	3,909	6,226	4,999	5,018
영업이익	1,915	3,833	2,665	2,609
지배순이익	1,570	2,802	1,966	1,925
EPS(원)	78.0	81.8	-30.5	-2.2
BPS(원)	11.0	19.4	10.1	8.9
PER(배)	8.7	15.2	21.9	22.3
PBR(배)	1.0	2.7	2.5	2.3
ROE(%)	12.5	19.3	11.8	10.6
배당수익률(%)	1.3	0.6	0.6	0.6
배당성장률(%)	11.1	9.4	13.4	13.6

주:K-IFRS 연결 재무제표. 단위는 십억원

[금융]

설용진 2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

표1. 목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2026E ~ 2028F ROE 평균	13.9%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.56%, 리스크 프리미엄 4.53%, 베타 1.1 기준	7.5%
Growth (c)	보수적으로 2% 가정	2.0%
Discount (d)	발행어음, IMA 라이선스 보유 여부, 시장 점유율 등 고려하여 디스카운트/프리미엄 반영	10%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	2.36
목표주가	2026F BPS 27,316 원에 Target PBR 적용	65,000
현재가		74,300
Upside / Downside		-12.5%
투자의견		Hold

자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		7%
Sustainable ROE	거래대금 확대, 증시 활성화 지속, 투자자산 가치 증가	15.4%
COE	무위험수익률 2.56%, 리스크 프리미엄 4.53%, 베타 1.1 기준	7.5%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	20.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	2.90
목표주가(Bull case)	2026F BPS 27,316 원에 Target PBR 적용	79,300
Downside case		-41%
Sustainable ROE	금리 상승, 거래대금 위축, 위험자산 투자 심리 감소	10.9%
COE	무위험수익률 2.56%, 리스크 프리미엄 4.53%, 베타 1.1 기준	7.5%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 등 투자자산 관련 손실 악화	0.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.61
목표주가(Bear case)	2026F BPS 27,316 원에 Target PBR 적용	43,900

자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. 실적 추정치 변경

(십억원)		2025	2026E	2027E	2028E
순영업이익	수정 후	3,909	6,226	4,999	5,018
	수정 전		5,914	4,971	5,013
	증감률 (%)		5.3	0.6	0.1
영업이익	수정 후	1,915	3,833	2,665	2,609
	수정 전		3,696	2,788	2,764
	증감률 (%)		3.7	-4.4	-5.6
세전이익	수정 후	2,079	3,829	2,690	2,634
	수정 전		3,735	2,832	2,808
	증감률 (%)		2.5	-5.0	-6.2
지배지분순이익	수정 후	1,570	2,802	1,966	1,925
	수정 전		2,726	2,067	2,049
	증감률 (%)		2.8	-4.9	-6.0

자료: iM증권 리서치본부 추정

표4. 분기별 실적 추이 및 전망 - 연결 기준

(십억원,%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	812.9	1,003.8	760.8	1,331.8	2,015.8	1,983.8	51.4	148.0
수수료손익	240.4	320.4	340.7	397.0	345.9	459.4	-12.9	43.9
Brokerage	239.6	265.3	311.5	370.0	483.0	485.5	30.5	101.5
WM	71.7	70.7	86.9	87.9	105.6	119.2	20.2	47.3
IB	19.4	30.5	17.7	33.2	13.6	21.3	-59.1	-30.1
기타	-90.3	-46.2	-75.3	-94.0	-256.2	-166.6	적지	적지
순이자이익	102.4	122.0	144.1	211.0	167.0	186.8	-20.9	63.0
트레이딩/기타	470.1	561.5	276.1	723.7	1,503.0	1,337.6	107.7	219.7
판매관리비	466.8	503.4	538.0	486.1	640.8	634.0	31.8	37.3
영업이익	346.2	500.4	222.8	845.7	1,375.0	1,349.8	62.6	297.2
세전이익	346.1	520.2	447.2	765.9	1,357.6	1,348.9	77.3	292.3
당기순이익	258.2	405.9	343.8	575.1	1,001.9	991.5	74.2	288.0
지배지분순이익	258.7	403.3	340.4	567.1	996.2	985.8	75.7	285.0
자산총계	132,775	140,348	144,734	150,284	169,869	175,298	13.0	27.9
부채총계	120,441	127,929	131,832	136,806	155,519	159,963	13.7	29.1
자본총계	12,334	12,419	12,902	13,478	14,349	15,335	6.5	16.3
ROE (%)	8.5	13.3	11.0	17.7	29.2	27.1	11.6	20.7

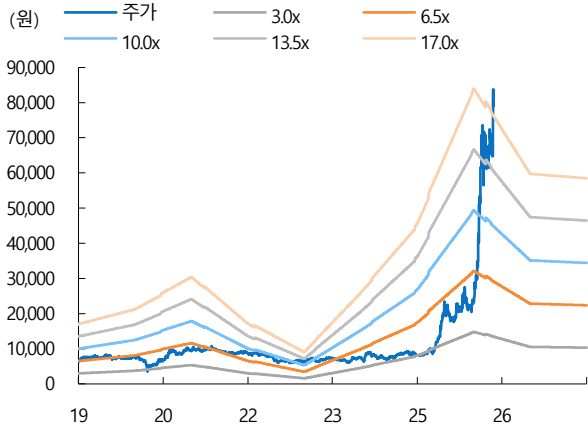
자료: iM증권 리서치본부 추정

표5. 분기별 실적 추이 및 전망 - 별도 기준

(십억원,%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	539.3	713.8	594.9	663.4	925.0	806.4	39.4	71.5
수수료손익	253.0	273.3	334.4	442.1	518.1	543.1	17.2	104.8
Brokerage	180.8	197.7	239.8	299.3	411.9	414.1	37.6	127.8
WM	73.7	71.9	87.1	89.5	105.9	119.6	18.3	43.7
IB	21.4	34.3	23.7	33.0	16.6	26.1	-49.7	-22.3
기타	-22.9	-30.7	-16.1	20.3	-16.3	-16.6	적전	적지
순이자이익	70.2	79.7	104.0	106.3	112.0	87.7	5.4	59.7
트레이딩/기타	216.2	360.8	156.5	115.1	294.9	175.6	156.2	36.4
판매관리비	311.4	342.7	390.0	336.1	498.0	485.8	48.2	59.9
영업이익	227.9	371.1	205.0	327.3	427.0	320.6	30.5	87.4
세전이익	123.6	314.7	88.9	259.3	398.9	272.6	53.8	222.7
당기순이익	90.6	234.1	70.8	199.6	287.1	200.3	43.8	216.8
자산총계	91,232	100,332	104,586	108,788	124,164	128,385	14.1	36.1
부채총계	81,374	90,068	94,275	98,374	113,895	117,916	15.8	40.0
자본총계	9,858	10,264	10,311	10,414	10,269	10,469	-1.4	4.2
ROE (%)	3.7	9.3	2.8	7.7	11.1	7.7	3.4	7.4

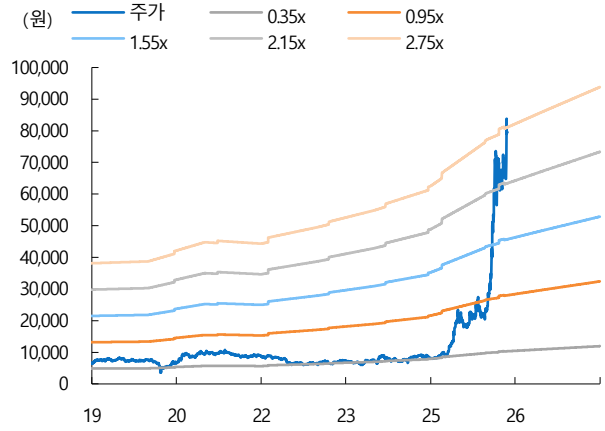
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



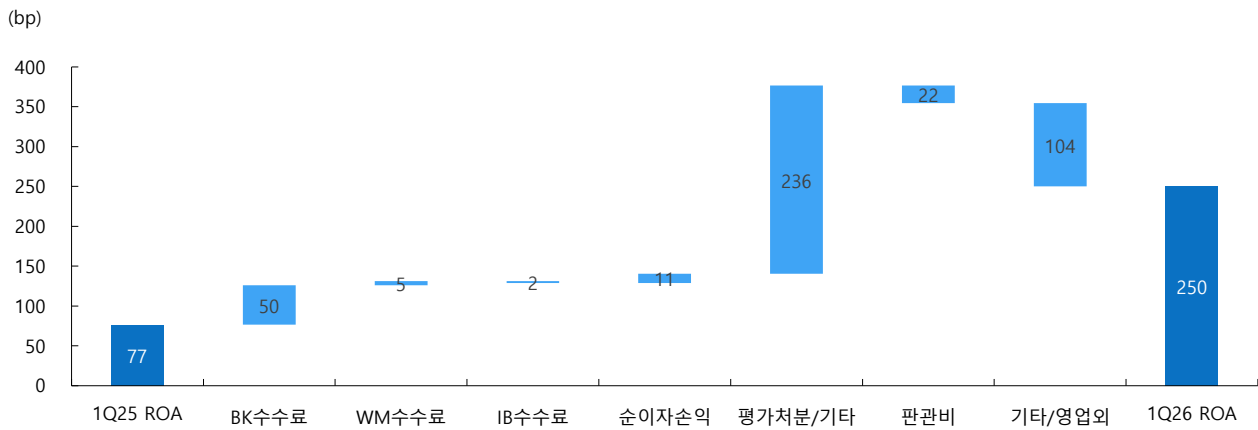
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



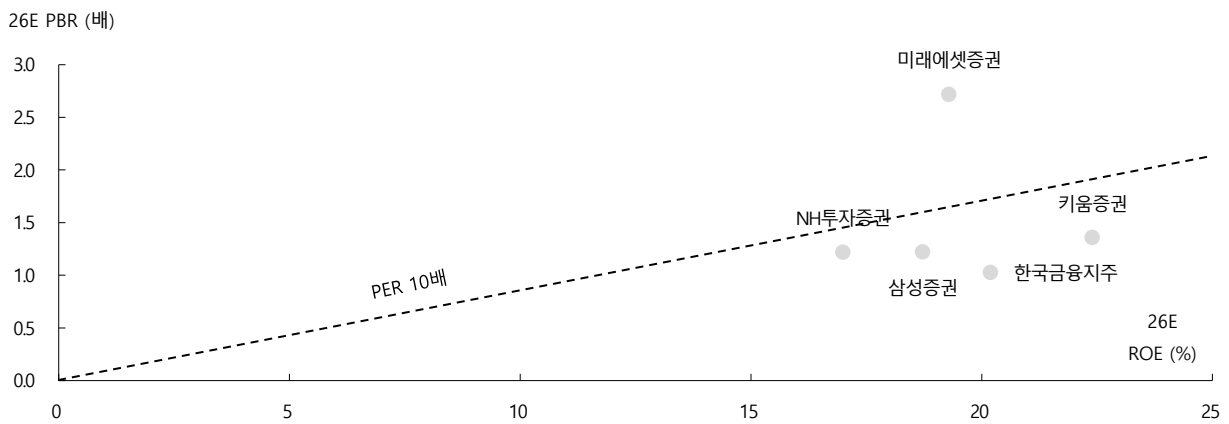
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. ROA Movement(1Q26)



자료: iM증권 리서치본부 추정

그림4. 26E PBR-ROE Matrix



자료: iM증권 리서치본부 추정

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 현금성자산	9,907	12,745	12,719	12,601
FVPL금융자산	67,397	80,461	83,232	86,098
FVOCI금융자산	14,016	14,439	14,994	15,571
AC금융자산	52,805	63,669	65,625	67,652
종속/관계기업투자지분	1,786	1,784	1,784	1,784
기타자산	4,372	4,796	4,796	4,796
자산총계	150,284	177,894	183,150	188,503
투자자에탁금	17,881	25,398	25,499	25,602
발행어음/IMA	9,183	10,259	10,465	10,676
매도파생결합증권	7,197	7,307	7,454	7,604
차입금/사채	77,676	86,485	89,810	93,266
기타부채	24,868	32,291	32,162	32,033
부채총계	136,806	161,739	165,391	169,182
자본금	4,102	4,123	4,123	4,123
자본잉여금	2,157	2,167	2,167	2,167
이익잉여금	6,719	9,173	10,777	12,340
기타자본	326	457	457	457
비지배주주지분	175	234	234	234
자본총계	13,478	16,155	17,759	19,322

별도 재무제표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,511	3,375	3,516	3,482
수수료손익	1,303	2,155	2,138	2,099
Brokerage	918	1,655	1,620	1,573
WM	322	465	480	482
IB	112	102	107	113
기타	-49	-67	-69	-69
이자손익	360	408	415	412
트레이딩 및 기타	849	812	963	971
판매관리비	1,380	1,980	2,068	2,117
영업이익	55.0	58.7	58.8	60.8
영업외손익	1,131	1,395	1,448	1,365
세전이익	-345	-157	-165	-165
법인세	787	1,238	1,283	1,200
법인세율(%)	191	334	340	318
당기순이익	595	904	943	882
연결 대비 비중(%)	37.6	32.1	47.7	45.5
자산총계	108,788	129,904	132,749	135,616
연결 대비 비중(%)	72.4	73.0	72.5	71.9
부채총계	98,374	119,019	121,284	123,631
연결 대비 비중(%)	71.9	73.6	73.3	73.1
자본총계	10,414	10,886	11,466	11,985
연결 대비 비중(%)	77.3	67.4	64.6	62.0
별도 ROE(%)	5.9	8.5	8.4	7.5
별도 ROA(%)	0.6	0.8	0.7	0.7

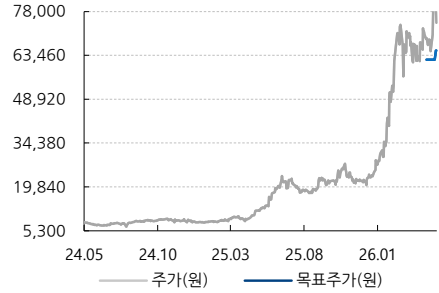
자료: 미래에셋증권, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	3,909	6,226	4,999	5,018
수수료손익	1,298	1,960	2,296	2,286
Brokerage	1,186	1,940	1,938	1,922
WM	317	464	479	481
IB	101	83	88	92
기타	-306	-527	-209	-209
이자손익	580	764	833	851
트레이딩 및 기타	2,031	3,502	1,870	1,882
판매관리비	1,994	2,393	2,334	2,409
판매비율(%)	51.0	38.4	46.7	48.0
영업이익	1,915	3,833	2,665	2,609
영업외손익	164	-4	26	25
세전이익	2,079	3,829	2,690	2,634
법인세	496	1,011	713	698
법인세율(%)	23.9	26.4	26.5	26.5
당기순이익	1,583	2,818	1,978	1,936
지배지분순이익	1,570	2,802	1,966	1,925
비지배지분순이익	13	16	11	11

주요투자지표				
	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)				
자산	9.5	18.4	3.0	2.9
자본(지배주주지분)	10.2	19.7	10.1	8.9
순영업수익	38.1	59.3	-19.7	0.4
지배순이익	70.3	78.5	-29.8	-2.1
EPS	78.0	81.8	-30.5	-2.2
BPS	11.0	19.4	10.1	8.9
DPS	20.0	50.0	0.0	0.0
수익성(%)				
ROE	12.5	19.3	11.8	10.6
ROA	1.1	1.7	1.1	1.0
밸류에이션(배)				
PER	8.7	15.2	21.9	22.3
PBR	1.0	2.7	2.5	2.3
주당지표(원)				
EPS	2,690	4,892	3,398	3,325
BPS	22,878	27,316	30,067	32,748
보통주 DPS	300	450	450	450
주주환원(%)				
전체 배당성향	11.1	9.4	13.4	13.6
보통주 배당수익률	1.3	0.6	0.6	0.6
자본적정성(%)				
구 NCR	170.2	158.3	161.7	163.4
신 NCR	3,437.1	3,496.3	3,781.3	3,973.7

미래에셋증권 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-04-21	Hold	62,000	16.3%	35.2%
2026-05-12	Hold	65,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-