2026.11.13

미래에셋증권 (006800)

스페이스X 제외해도 부진. 주주환원도 아쉬움

3Q26 지배순이익 -3,941억원(적전 YoY) 기록

미래에셋증권의 3Q26 지배순이익은 -3,941억원(적전 YoY)로 컨센서스를 하회하는 실적을 시현했다. 컨센서스 하회 원인으로는 스페이스X 등 운용손익 부진을 제시한다.

[위탁매매수수료] 동사의 별도 위탁매매수수료는 2,931억원(+22.2% YoY)으로 전분기 대비 48.1% 감소했다. 국내 1,914억원(-52.4% QoQ), 해외 1,017억원(-37.5% QoQ) 수수료손익이 모두 위축되었으며 국내주식 점유율도 10.8%(-1.6%p QoQ)로 낮아졌다. 브로커리지 위축에도 안정적 고객 기반 바탕으로 WM 수수료는 당사 분류 기준 1,100억원(+26.4% YoY)으로 견조한 흐름을 이어가는 모습이 나타났다.

[IB 수수료] 당사 분류 기준 동사의 별도 IB수수료는 169억원(-28.4% YoY)을 기록했다. 전반적인 IPO 시장 위축 등 영향으로 부진한 흐름이 지속되었다.

[이자손익/평가처분손익 및 기타] 당사 분류 기준 별도 이자손익은 688억원(-33.8% YoY)으로 조달비용이 상승한 가운데 예탁금 감소, 신용융자 감소 등 리테일 부문과 기업금융이 모두 부진한 흐름을 보였다. 연결 평가처분손익/기타는 스페이스X 평가손실 -5,140억원, 별도 PI 운용 손실 -3,800억원 등 운용 손실이 대거 반영됨에 따라 -6,898억원(적전 YoY)으로 부진한 실적을 기록했다.

[판관비/기타] 판관비는 연결 5,659억원(+5.2% YoY), 별도 4,219억원(+8.2% YoY)으로 성과급, 교육세 등 영향이 시장 둔화와 함께 전반적으로 축소되며 부담이 완화되었다. 영업외손익은 4Q26 중 국고채 PD 과징금 2,148억원이 반영될 예정이다.

스페이스X 영향을 제외하면 다소 아쉬운 26년 실적

동사는 27-29년 주주환원에 대해 1) 스페이스X 영향을 제외한 연결 당기순이익 기준 35%를 제시하고 2) 향후 스페이스X 지분 처분 등 투자이익 실현 시 35% 외 추가 주주환원을 하겠다고 언급했다. 다만 3Q26 누계 세전이익 3조3,657억원 중 스페이스X 관련 손익 2조309억원 제외 시 1조3,348억원으로 다른 커버리지 증권사 연결 세전이익이 최소 약 1.77조원에 달하고 있음을 감안하면 실질적으로 주주환원의 기준이 되는 이익은 다소 낮다고 판단한다. 디지털 자산, 해외 진출 등 사업 방향성은 긍정적이나 현재까지 이익체력 측면의 기여도는 아직 제한적이라고 판단한다.

합병 자사주 60% 소각 발표. 나머지 물량은 일부 소각, 일부 처분

동사는 보유 중인 합병 자사주 1억834만주 중 60%에 해당하는 6,500만주에 대해 27년 3월 주총 이후 소각할 계획이다. 나머지 40% 물량에 대해서는 처분 물량 등을 결정한 후 나머지 물량 등에 대해 추가 소각 등을 추진할 계획이다. 전액 소각이 아닌 60%만 소각하는 이유로는 합병자사주 소각 시 자본 4,600억원 감소가 예상되는 점을 제시했다. 나머지 40%에 대해서는 절반 정도는 추가 소각, 나머지는 처분을 통한 자본 확보 및 임직원 보상 등 다양한 형태로 활용할 계획이며 처분 시에는 시장 영향을 줄이기 위해 5년에 걸쳐 진행할 계획이다. 당사는 EPS/BPS 산정 시 자사주를 차감하고 산정하고 있어 이번 합병 자사주 소각에 따른 목표주가 영향은 없으며 1) 스페이스X 관련 손익을 제외한 본업 측면의 부진과 과징금 영향을 반영한 미래 이익 추정치 조정, 2) 스페이스X 평가손익을 제외한 주주환원 정책으로 인한 미래 주주환원 수익률 기대치 조정, 3) 무위험수익률 조정, 프리미엄 축소 등을 종합적으로 반영하여 목표주가를 23,000원으로 하향한다. 향후 스페이스X 관련 투자이익 시현 이후 추가 주주환원으로 이어질 것인지 여부가 관건이다.

Hold (Downgrade)

목표주가(12M)	**23,000원(하향)**
종가(2026.11.12)	**21,600 원**
상승여력	**6.5%**

Stock Indicator	
자본금	4,102십억원
발행주식수	54,302만주
시가총액	11,729십억원
외국인지분율	11.8%
52주 주가	19,850~87,800원
60일평균거래량	1,053,697주
60일평균거래대금	31.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-23.9	-40.8	-70.9	-11.6
상대수익률	-7.6	-22.0	-40.8	-40.4

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	3,909	6,262	3,757	3,613
영업이익	1,915	3,679	1,721	1,577
지배순이익	1,570	2,563	1,270	1,170
EPS(원)	2,690	4,593	2,557	2,346
BPS(원)	22,875	25,353	26,770	28,230
PER(배)	8.7	4.7	8.4	9.2
PBR(배)	1.0	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	12.5	18.5	8.8	7.7
배당수익률(%)	1.3	2.3	1.6	1.6
배당성향(%)	11.1	11.2	15.8	17.1

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	11.6%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 9%, 베타 1.1 기준	12.9%
Growth (c)	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium (d)	발행어음, IMA 라이선스 보유 여부, 시장 점유율 등 고려하여 디스카운트/프리미엄 반영	0%
Target PBR	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.88
목표주가	**2026F-2027F 평균 BPS 26,061원에 Target PBR 적용**	**23,000**
현재가		21,600
Upside / Downside		6.5%
투자의견		Hold

자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		32%
Sustainable ROE	거래대금 확대, 증시 활성화 지속, 투자자산 가치 증가	12.9%
COE	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 9%, 베타 1.1 기준	12.9%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	10.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	1.10
목표주가(Bull case)	**2026F-2027F 평균 BPS 26,061원에 Target PBR 적용**	**28,600**
Downside case		-46%
Sustainable ROE	금리 상승, 거래대금 위축, 위험자산 투자 심리 감소	7.4%
COE	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 9%, 베타 1.1 기준	12.9%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 등 투자자산 관련 손실 악화	-10.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.45
목표주가(Bear case)	**2026F-2027F 평균 BPS 26,061원에 Target PBR 적용**	**11,600**

자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	수정 후	3,909	6,262	3,757	3,613
	수정 전		6,415	4,058	3,794
	증감률(%)		*-2.4*	*-7.4*	*-4.8*
영업이익	수정 후	1,915	3,679	1,721	1,577
	수정 전		3,823	1,795	1,580
	증감률(%)		*-3.8*	*-4.1*	*-0.2*
세전이익	수정 후	2,079	3,457	1,779	1,638
	수정 전		3,856	1,817	1,601
	증감률(%)		*-10.4*	*-2.1*	*2.3*
지배지분순이익	수정 후	1,570	2,563	1,270	1,170
	수정 전		2,870	1,329	1,171
	증감률(%)		*-10.7*	*-4.4*	*-0.1*

자료: 미래에셋증권, iM증권 리서치본부 추정

표4. 분기별 실적 추이 및 전망 - 증권 연결 기준

(십억원,%)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	**760.8**	**1,331.8**	**2,015.8**	**3,327.9**	**63.6**	**854.6**	**-98.1**	**-91.6**
수수료손익	340.7	397.0	345.9	313.4	626.6	456.6	99.9	83.9
Brokerage	311.5	370.0	483.0	628.9	346.3	320.4	-44.9	11.2
WM	86.9	87.9	105.6	121.8	110.4	102.8	-9.4	27.0
IB	17.7	33.2	13.6	23.2	9.0	18.4	-61.2	-49.0
기타수수료	-75.3	-94.0	-256.2	-460.6	160.9	15.0	흑전	흑전
순이자이익	144.1	211.0	167.0	183.4	126.9	139.3	-30.8	-11.9
트레이딩/기타	276.1	723.7	1,503.0	2,831.1	-689.8	258.7	적전	적전
판매관리비	538.0	486.1	640.8	838.1	565.9	537.8	-32.5	5.2
영업이익	**222.8**	**845.7**	**1,375.0**	**2,489.9**	**-502.3**	**316.8**	**적전**	**적전**
세전이익	447.2	765.9	1,357.6	2,528.7	-520.6	90.9	적전	적전
당기순이익	**343.8**	**575.1**	**1,001.9**	**1,905.2**	**-405.6**	**66.8**	**적전**	**적전**
지배지분순이익	**340.4**	**567.1**	**996.2**	**1,895.9**	**-394.1**	**64.9**	**적전**	**적전**
자산총계	144,734	150,284	169,869	195,605	165,187	163,746	-15.6	14.1
부채총계	131,832	136,806	155,519	179,355	150,540	149,034	-16.1	14.2
자본총계	12,902	13,478	14,349	16,250	14,648	14,712	-9.9	13.5
ROE (%)	**11.0**	**17.7**	**29.2**	**50.6**	**-10.7**	**1.8**	**-61.3%p**	**-21.7%p**

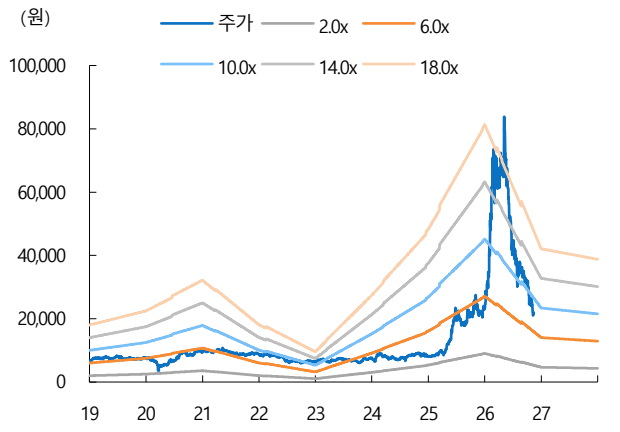
자료: iM증권 리서치본부 추정

표5. 분기별 실적 추이 및 전망 - 증권 별도 기준

(십억원,%)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	**594.9**	**663.4**	**925.0**	**1,501.6**	**600.8**	**695.3**	**-60.0**	**1.0**
수수료손익	334.4	442.1	518.1	680.3	405.6	398.3	-40.4	21.3
Brokerage	239.8	299.3	411.9	564.9	293.1	271.2	-48.1	22.2
WM	87.1	89.5	105.9	121.2	110.0	102.4	-9.2	26.4
IB	23.7	33.0	16.6	34.6	16.9	34.7	-51.0	-28.4
기타수수료	-16.1	20.3	-16.3	-40.4	-14.4	-10.0	적지	적지
순이자이익	104.0	106.3	112.0	108.9	68.8	81.5	-36.8	-33.8
트레이딩/기타	156.5	115.1	294.9	712.4	126.3	215.5	-82.3	-19.3
판매관리비	390.0	336.1	498.0	670.4	421.9	453.6	-37.1	8.2
영업이익	**205.0**	**327.3**	**427.0**	**831.1**	**178.8**	**241.7**	**-78.5**	**-12.7**
세전이익	88.9	259.3	398.9	788.1	131.1	-18.4	-83.4	47.4
당기순이익	**70.8**	**199.6**	**287.1**	**567.2**	**100.7**	**-13.6**	**-82.2**	**42.3**
자산총계	104,586	108,788	124,164	144,212	121,243	119,484	-15.9	15.9
부채총계	94,275	98,374	113,895	133,647	110,657	108,912	-17.2	17.4
자본총계	10,311	10,414	10,269	10,565	10,586	10,573	0.2	2.7
ROE (%)	**2.8**	**7.7**	**11.1**	**21.8**	**3.8**	**-0.5**	**-18.0%p**	**1.1%p**

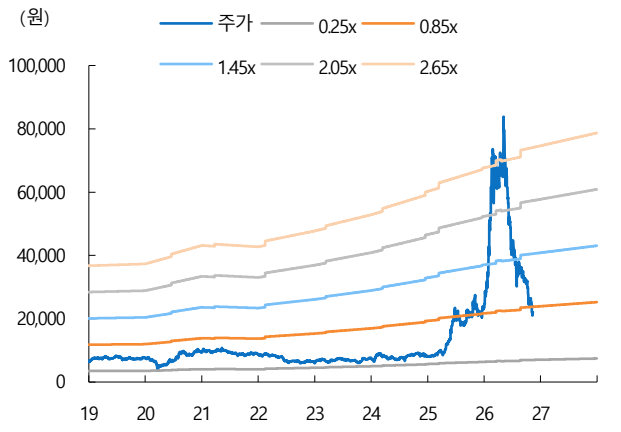
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



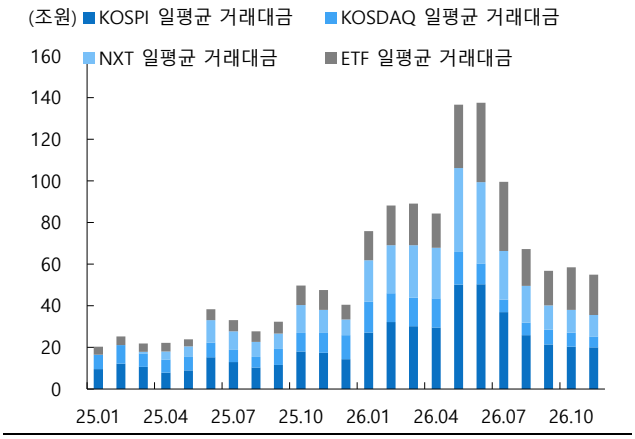
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



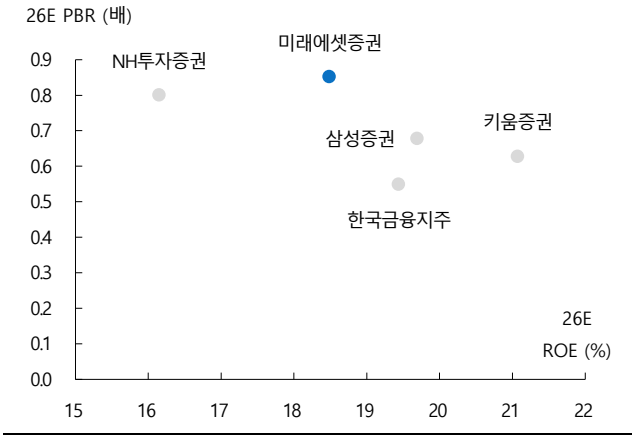
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 국내 증시 일평균 거래대금 추이(월간 기준)



자료: FnGuide, Nextrade, iM증권 리서치본부

그림4. 26E PBR-ROE Matrix



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 현금성자산	9,907	7,804	8,244	8,724
FVPL금융자산	67,397	79,335	80,934	82,565
FVOCI금융자산	14,016	13,216	13,725	14,254
AC금융자산	52,805	57,174	58,961	60,814
종속/관계기업투자지분	1,786	1,731	1,731	1,731
기타자산	4,372	4,486	4,486	4,486
자산총계	**150,284**	**163,746**	**168,080**	**172,573**
투자자예탁금	17,881	18,610	18,684	18,759
발행어음/IMA	9,183	10,411	10,621	10,835
매도파생결합증권	7,197	6,946	7,086	7,229
차입금/사채	77,676	83,332	86,551	89,897
기타부채	24,868	29,735	29,616	29,498
부채총계	**136,806**	**149,034**	**152,558**	**156,218**
자본금	4,102	4,123	4,123	4,123
자본잉여금	2,157	2,167	2,167	2,167
이익잉여금	6,719	8,338	9,147	9,981
기타자본	326	-143	-143	-143
비지배주주지분	175	227	227	227
자본총계	**13,478**	**14,712**	**15,521**	**16,356**

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	**3,909**	**6,262**	**3,757**	**3,613**
수수료손익	1,298	1,743	1,669	1,552
Brokerage	1,186	1,779	1,139	1,018
WM	317	441	412	414
IB	101	64	57	60
기타	-306	-541	60	60
이자손익	580	617	508	472
트레이딩 및 기타	2,031	3,903	1,580	1,589
판매관리비	1,994	2,583	2,036	2,036
판관비율(%)	51.0	41.2	54.2	56.4
영업이익	**1,915**	**3,679**	**1,721**	**1,577**
영업외손익	164	-223	58	61
세전이익	2,079	3,457	1,779	1,638
법인세	496	888	471	434
법인세율(%)	23.9	25.7	26.5	26.5
당기순이익	**1,583**	**2,568**	**1,307**	**1,204**
지배지분순이익	**1,570**	**2,563**	**1,270**	**1,170**
비지배지분순이익	13	5	37	34

별도 재무제표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	**2,511**	**3,723**	**2,547**	**2,427**
수수료손익	1,303	2,002	1,410	1,286
Brokerage	918	1,541	931	800
WM	322	440	411	412
IB	112	103	108	113
기타	-49	-81	-40	-40
이자손익	360	371	263	259
트레이딩 및 기타	849	1,349	874	882
판매관리비	1,380	2,044	1,630	1,628
판관비율(%)	55.0	54.9	64.0	67.1
영업이익	**1,131**	**1,679**	**916**	**799**
영업외손익	-345	-379	-116	-113
세전이익	787	1,300	801	686
법인세	191	358	212	182
당기순이익	**595**	**941**	**588**	**504**
연결 대비 비중(%)	37.6	36.7	45.0	41.9
자산총계	**108,788**	**119,484**	**121,877**	**124,395**
연결 대비 비중(%)	72.4	73.0	72.5	72.1
부채총계	**98,374**	**108,912**	**111,177**	**113,526**
연결 대비 비중(%)	71.9	73.1	72.9	72.7
자본총계	**10,414**	**10,573**	**10,700**	**10,869**
연결 대비 비중(%)	77.3	71.9	68.9	66.5
별도 ROE(%)	5.9	9.0	5.5	4.7
별도 ROA(%)	0.6	0.8	0.5	0.4

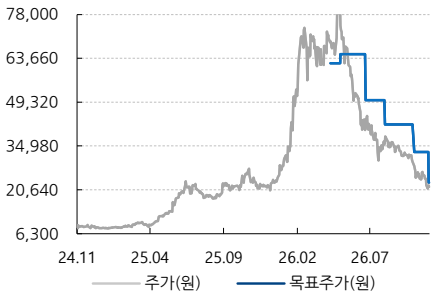
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)				
자산	9.5	9.0	2.6	2.7
자본(지배주주지분)	10.2	8.9	5.6	5.5
순영업수익	38.1	60.2	-40.0	-3.8
지배순이익	70.3	63.3	-50.4	-7.9
EPS	78.0	70.7	-44.3	-8.2
BPS	11.0	10.8	5.6	5.5
DPS	20.0	66.7	-30.0	0.0
수익성(%)				
ROE	12.5	18.5	8.8	7.7
ROA	1.1	1.6	0.8	0.7
밸류에이션(배)				
PER	8.7	4.7	8.4	9.2
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8
주당지표(원)				
EPS	2,690	4,593	2,557	2,346
BPS	22,875	25,353	26,770	28,230
보통주 DPS	300	500	350	350
주주환원(%)				
전체 배당성향	11.1	11.2	15.8	17.1
보통주 배당수익률	1.3	2.3	1.6	1.6
자본적정성(%)				
구 NCR	170.1	166.2	162.7	159.1
신 NCR	3,433.5	3,654.9	3,544.9	3,419.0

자료: 미래에셋증권, iM증권 리서치본부

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	-15.2%	12.2%
2026-07-03	Buy	50,000	-25.6%	-10.5%
2026-08-12	Buy	42,000	-19.7%	-9.4%
2026-10-12	Buy	33,000	-25.3%	-17.0%
2026-11-12	Hold	23,000		



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 기관투자가 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
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-