

미래에셋증권 (006800/KS)

해외법인 및 투자자산 관련 이익 큰 폭 발생

SK증권 리서치센터

중립(유지)

목표주가: 18,000 원(유지)

현재주가: 18,900 원

상승여력: -4.8%

2Q25 지배순이익 4,033 억원(+102.9% YoY) 기록

미래에셋증권의 2Q25 지배순이익은 4,033 억원(+102.9% YoY)로 1) 해외법인의 양호한 실적 지속 및 2) 연결 투자자산 관련 손익이 대거 인식되는 등 영향으로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 별도 기준으로 브로커리지 수수료 손익은 1,977 억원(+29.2% YoY)로 해외주식 평균 수수료를 하락에도 양호한 국내 거래대금을 바탕으로 안정적인 실적을 기록했으며 IB 부문의 경우에도 쌍용 C&E 인수금융 리파이낸싱, 우량 딜 중심 PF 사업 참여 확대 등을 바탕으로 전반적으로 양호한 실적을 기록했다. 트레이딩 부문의 경우 별도 기준으로는 채권 등 운용손익이 견조했으며 해외 혁신기업 등 연결 투자목적자산에서 해외 시장 환경 흐름 및 이벤트 등을 바탕으로 대규모 이익을 시현함에 따라 해외부동산 관련 손실 약 600 억원을 상쇄하며 총 1,263 억원의 이익을 기록했다. 해외법인도 1Q25 와 다르게 경상이익 중심으로 1,061 억원의 이익을 시현하며 이전 대비 정상화된 이익 수준으로 회복되는 모습이 나타났다.

정상화된 이익 긍정적이나 상대적으로 낮은 ROE 및 변동성 고려 필요

미래에셋증권의 골칫거리였던 해외 부동산 관련 손실이 이전보다 축소되고 해외 법인의 ROE 가 8%대로 개선되는 등 동사의 이익체력이 전반적으로 정상화되는 추세가 이어지고 있다. 다만 여전히 다른 대형 증권사 대비 상대적으로 낮은 ROE 수준이 지속되고 있으며(별도 기준 2Q25 9.3% vs 다른 상장 초대형 IB 13.1%~17.0%) 연결 기준 운용손익 중 상당 부분을 차지하는 해외 혁신기업 등 투자자산 관련 손익의 변동성이 높아 이익의 예측가능성이 상대적으로 낮은 점은 부담요인이라고 판단한다. 밸류에이션 관점에서 25E PER 약 10배, PBR 약 1.1배로 다른 상장 대형사 5.6배~8.5배 및 0.78 배~0.9 배 대비 상대적으로 높은 수준이 이어지고 있는 만큼 25E ROE 약 9% 수준을 감안했을 때 밸류에이션 매력은 다소 제한되는 구간이라고 판단하며 목표주가 및 투자의견을 모두 유지한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	57,032 만주
시가총액	10,779 십억원
주요주주	
미래에셋캐피탈(외18)	33.05%
자사주	22.98%

Stock Data

주가(25/08/07)	18,900 원
KOSPI	3,227.68 pt
52주 최고가	23,450 원
52주 최저가	7,250 원
60일 평균 거래대금	75 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

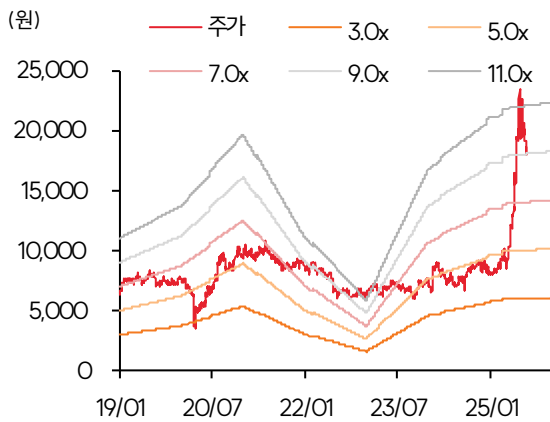
구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	2,176	1,887	2,832	3,438	3,677	3,775
영업이익	십억원	836	521	1,188	1,549	1,731	1,761
순이익(지배주주)	십억원	639	327	922	1,124	1,158	1,179
EPS(계속사업)	원	991	504	1,512	1,893	1,940	1,990
PER	배	6.1	15.1	5.3	10.0	9.7	9.5
PBR	배	0.46	0.52	0.49	1.07	1.00	0.94
배당성향	%	19.3	27.4	15.9	15.7	17.7	14.9
ROE	%	6.4	3.2	8.0	9.1	8.8	8.4

미래에셋증권 - 연결 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	699.3	764.4	690.3	812.9	1,003.8	842.2	23.5	43.5
수수료손익	247.9	271.9	265.4	240.4	320.4	323.8	33.3	29.2
Brokerage	175.2	182.9	178.2	239.6	265.3	253.6	10.7	51.4
WM	61.6	60.2	59.2	71.7	70.7	71.4	-1.3	14.8
IB	19.2	29.9	20.3	19.4	30.5	20.1	57.4	59.3
기타	-8.0	-1.1	7.6	-90.3	-46.2	-21.3	적지	적지
이자손익	113.6	78.5	90.7	102.4	122.0	123.5	19.0	7.3
트레이딩 및 기타	337.8	414.0	334.2	470.1	561.5	394.8	19.5	66.2
판매관리비	426.0	393.6	416.7	466.8	503.4	437.1	7.8	18.2
영업이익	273.3	370.8	273.6	346.2	500.4	405.1	44.6	83.1
세전이익	276.7	356.8	358.7	346.1	520.2	374.4	50.3	88.0
당기순이익	201.2	290.1	263.7	258.2	405.9	277.1	57.2	101.7
지배지분순이익	198.7	291.2	267.0	258.7	403.3	275.3	55.9	102.9
자산	139,859	135,390	137,192	132,775	140,348	141,387	5.7	0.3
부채	128,333	123,932	124,961	120,441	127,929	128,693	6.2	-0.3
자본	11,526	11,458	12,231	12,334	12,419	12,694	0.7	7.7
ROE(%)	7.2	10.2	9.0	8.5	13.3	8.9	4.8	6.1

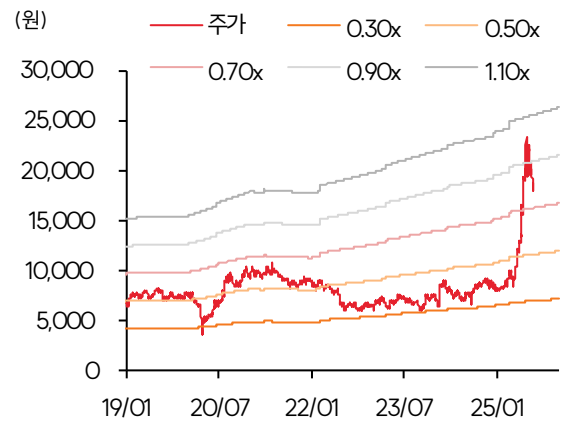
자료: 미래에셋증권, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



자료: 미래에셋증권, SK 증권 추정

PBR 밴드 차트



자료: 미래에셋증권, SK 증권 추정

미래에셋증권 - 별도 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	555.3	572.8	393.9	539.3	713.8	542.6	32.3	28.5
수수료손익	240.6	248.7	239.0	253.0	273.3	253.0	8.0	13.6
Brokerage	153.0	155.6	164.1	180.8	197.7	188.9	9.3	29.2
WM	67.8	67.1	66.2	73.7	71.9	72.7	-2.4	6.1
IB	19.9	31.1	22.4	21.4	34.3	22.7	60.7	72.7
기타	0.0	-5.1	-13.7	-22.9	-30.7	-31.3	적지	적전
이자손익	68.1	49.0	55.6	70.2	79.7	86.2	13.6	17.0
트레이딩 및 기타	246.5	275.1	99.3	216.2	360.8	203.5	66.9	46.4
판매관리비	290.1	283.2	273.5	311.4	342.7	305.8	10.0	18.2
영업이익	265.2	289.6	120.4	227.9	371.1	236.8	62.8	39.9
세전이익	245.0	332.6	130.0	123.6	314.7	206.4	154.6	28.4
당기순이익	179.9	265.1	89.7	90.6	234.1	152.8	158.4	30.2
자산	88,866	92,131	95,177	91,232	100,332	100,950	10.0	12.9
부채	79,335	82,340	85,287	81,374	90,068	90,533	10.7	13.5
자본	9,530	9,791	9,890	9,858	10,264	10,417	4.1	7.7
ROE(%)	7.6	11.0	3.6	3.7	9.3	5.9	5.6	1.7

자료: 미래에셋증권, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	수정 후	2,832	3,438	3,677	3,775
	수정 전		3,131	3,370	3,515
	증감률(%)		9.8	9.1	7.4
영업이익	수정 후	1,188	1,549	1,731	1,761
	수정 전		1,325	1,500	1,574
	증감률(%)		16.9	15.4	11.9
세전이익	수정 후	1,224	1,494	1,575	1,604
	수정 전		1,369	1,550	1,625
	증감률(%)		9.1	1.6	-1.3
지배지분 순이익	수정 후	922	1,124	1,158	1,179
	수정 전		1,013	1,143	1,198
	증감률(%)		10.9	1.3	-1.6

자료: 미래에셋증권, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금 및 현금성자산	8,194	10,518	10,126	9,990	9,816
FVPL 금융자산	44,783	55,246	59,660	61,715	63,840
FVOCI 금융자산	16,088	17,578	13,058	13,560	14,081
AC 금융자산	51,175	46,077	51,532	53,173	54,874
종속/관계기업투자지분	2,022	1,614	1,792	1,792	1,792
기타자산	5,916	6,158	6,176	6,176	6,176
자산총계	128,177	137,192	142,345	146,405	150,579
투자자예탁금	10,926	12,222	13,711	13,766	13,821
발행어음	6,449	7,473	8,111	8,275	8,441
매도파생결합증권	9,424	6,559	6,684	6,818	6,956
차입금/사채	68,422	77,390	74,911	77,821	80,845
기타부채	21,717	21,317	26,047	25,943	25,840
부채총계	116,938	124,961	129,464	132,623	135,903
지배주주지분	11,081	12,067	12,717	13,619	14,513
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,158	2,157	2,157	2,157	2,157
이익잉여금	2,250	2,250	2,250	2,250	2,250
기타자본	2,571	3,558	4,208	5,110	6,004
비지배주주지분	158	164	163	163	163
자본총계	11,239	12,231	12,881	13,782	14,676

증권 별도 재무제표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,478	2,068	2,301	2,344	2,389
수수료손익	845	971	1,034	1,147	1,183
Brokerage	482	634	757	770	789
WM	227	262	292	301	313
IB	110	97	102	97	102
기타	25	-22	-117	-21	-21
이자손익	212	233	327	365	366
트레이딩 및 기타	421	864	940	831	839
판매관리비	971	1,143	1,296	1,321	1,367
판매비율(%)	65.7	55.3	56.3	56.4	57.2
영업이익	507	924	1,006	1,023	1,021
영업외손익	-274	4	-234	-155	-156
세전이익	233	928	771	868	866
법인세	-5	229	200	226	225
법인세율(%)	-2.2	24.7	26.0	26.0	26.0
당기순이익	238	699	571	642	641
연결당기순이익 대비 비중(%)	70.4	75.5	50.6	55.1	54.0
자산총계	85,965	95,177	101,513	103,820	106,167
연결 자산총계 대비 비중(%)	67.1	69.4	71.3	70.9	70.5
부채총계	76,496	85,287	91,002	92,923	94,915
연결 부채총계 대비 비중(%)	65.4	68.3	70.3	70.1	69.8
자본총계	9,468	9,890	10,510	10,897	11,252
연결 자본총계 대비 비중(%)	84.2	80.9	81.6	79.1	76.7
별도 ROE(%)	2.6	7.2	5.6	6.0	5.8
별도 ROA(%)	0.3	0.8	0.6	0.6	0.6

자료: 미래에셋증권, SK증권 추정

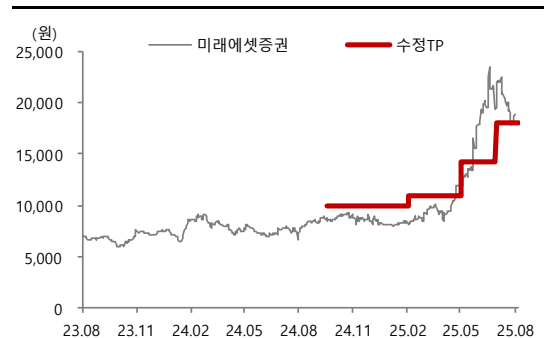
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,887	2,832	3,438	3,677	3,775
수수료손익	900	1,042	1,210	1,475	1,558
Brokerage	557	721	1,013	1,074	1,140
WM	211	236	286	296	308
IB	108	92	91	86	90
기타	24	-7	-180	19	19
이자손익	365	385	472	496	499
트레이딩 및 기타	623	1,405	1,756	1,705	1,718
판매관리비	1,366	1,643	1,889	1,946	2,014
판매비율(%)	72.4	58.0	55.0	52.9	53.3
영업이익	521	1,188	1,549	1,731	1,761
영업외손익	-142	36	-55	-156	-158
세전이익	379	1,224	1,494	1,575	1,604
법인세	41	299	365	409	417
법인세율(%)	10.9	24.4	24.5	26.0	26.0
당기순이익	338	925	1,129	1,165	1,187
지배주주순이익	327	922	1,124	1,158	1,179
비지배주주순이익	11	4	5	7	7

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성(%)					
자산	20.7	7.0	3.8	2.9	2.9
자본(지배주주지분)	8.2	8.9	5.4	7.1	6.6
순영업수익	-13.3	50.0	21.4	6.9	2.7
지배순이익	-48.9	181.8	21.9	3.1	1.8
EPS	-49.2	200.1	25.2	2.5	2.6
BPS	9.7	11.8	7.9	7.1	6.6
DPS	-25.0	66.7	20.0	16.7	-14.3
수익성(%)					
ROE	3.2	8.0	9.1	8.8	8.4
ROA	0.3	0.7	0.8	0.8	0.8
밸류에이션(배)					
PER	15.1	5.3	10.0	9.7	9.5
PBR	0.5	0.5	1.1	1.0	0.9
주당지표(원)					
EPS	504	1,512	1,893	1,940	1,990
BPS	14,592	16,321	17,617	18,866	20,104
보통주 DPS	150	250	300	350	300
주주환원(%)					
전체 배당성향	27.4	15.9	15.7	17.7	14.9
총주주환원율	52.6	39.8	33.8	37.9	41.4
보통주 배당수익률	2.0	3.1	1.6	1.9	1.6
자본적정성(%)					
구 NCR	151.1	165.6	167.5	172.3	176.3
신 NCR	2,142.4	2,857.8	3,006.4	3,347.8	3,677.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.07.07	중립	18,000원	6개월		
2025.05.09	매수	14,200원	6개월	23.00%	65.14%
2025.02.10	매수	11,000원	6개월	-13.87%	10.64%
2024.09.24	매수	10,000원	6개월	-14.46%	-7.70%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 08월 08일 기준)

매수	94.94%	중립	5.06%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------