2026-03-03

COMPANY ANALYSIS

미래에셋증권 (006800/KS)

성과는 화려, 시험대에 오른 지속 가능성

증권. 장영임 / yijang123@sks.co.kr / 3773-8424

중립(신규편입)

목표주가: -(신규편입)
현재주가: 72,000 원
상승여력: -

Signal: 2025 년은 투자목적자산에서의 성과를 증명한 한 해
Key: 다만, 지속성에 대한 의문은 존재하는 상황
Step: 향후 3 년 평균 ROE 12.1%로 예상되는데 P/B 는 2.7 배 수준

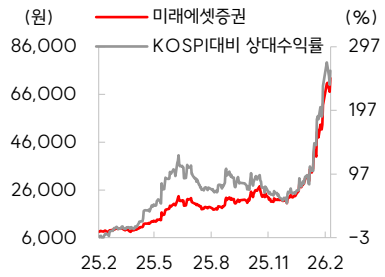
STOCK DATA

주가(26/02/27)	72,000 원
KOSPI	6,244.13 pt
52 주 최고가	73,600 원
60 일 평균 거래대금	273 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	55,532 만주
시가총액	40,830 십억원
주요주주	
미래에셋캐피탈(외 17)	33.23%
자사주	23.23%
외국인 지분율	10.53%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025P	2026E	2027E
순영업수익	십억원	3,910	5,146	4,018
영업이익	십억원	1,915	3,206	1,985
순이익(지배주주)	십억원	1,580	2,532	1,522
EPS	원	2,717	4,363	2,623
BPS	원	22,894	26,354	27,588
PER	배	8.6	16.2	27.0
PBR	배	1.0	2.7	2.6
ROE	%	12.4	17.7	9.7
배당성향	%	21.8	22.9	24.4

투자의견 '중립' 제시

미래에셋증권에 대해 투자의견 '중립'을 제시하며 커버리지를 개시한다. 2026F 연결지배주주순이익은 2 조 5,318 억원(YoY +60.3%), ROE 는 17.6% (YoY +5.2%p)로 전망한다. 올해 가파른 이익 성장의 배경은 1 조원에 달하는 스페이스 X 및 xAI 평가이익의 기여가 주요하다. 투자의견을 '중립'으로 제시하는 근거는 1) 1 조원에 달하는 평가이익을 창출한 투자는 매우 성공적이지만, 이런 케이스는 희귀하다고 보며 향후 지속가능성에 대한 의문이 존재하고, 2) 대규모 평가이익을 반영한 2026F ROE 는 17.7%로 높지만 2026F P/B 는 2.7 배에 달하며 주가에 이미 반영되었다고 본다. 물론, 스페이스 X 와 xAI 합병법인 관련 평가이익이 향후 추가적으로 더 잡힐 수 있겠으나, 이에 대한 기대감 역시 일정 부분 선반영되었다고 판단한다.

발목을 잡던 해외법인에서 사상 최대 실적을 기록한 것은 긍정적

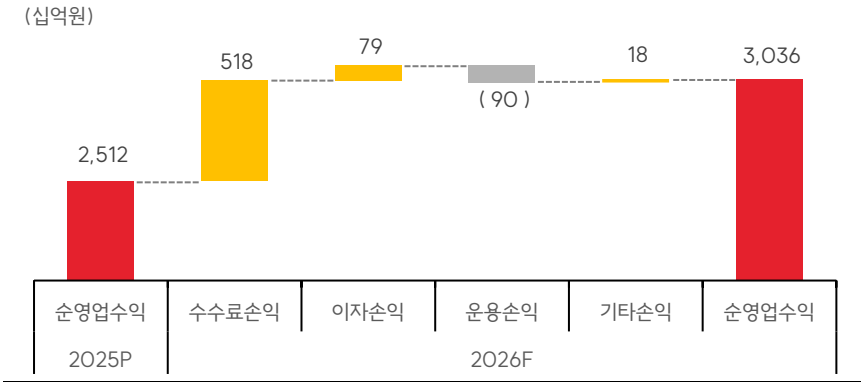
2025 년 해외법인 세전이익은 4,981 억원(YoY +200%)으로 사상 최대치를 기록하였다. 그동안 해외법인의 기여도가 낮아 자본 규모 대비 비효율적이었으나, 올해 해외법인 ROE 가 8%대로 개선되었다는 점은 긍정적이다. 다만, 올해도 해외법인의 실적이 견조하게 유지되는지가 관건이다. 작년에도 해외 상업용 부동산 평가손실이 꾸준히 반영되었고 이를 다른 투자자산 평가이익으로 상쇄하며 흑자를 시현하였지만, 올해는 어떨지 지켜볼 할 필요가 있다.

배당/자사주 소각과 주식배당 실시. 2025 년 주주환원율 40.2%

기존에 발표하였던 동사의 기업가치 제고계획에서 2024~2026 년동안 주주환원율(배당+자사주 소각)을 35% 이상, 매년 최소 보통주 1,500 만주 및 우선주 100 만주 이상 소각하겠다고 제시하였다. 올해 보통주 DPS 300 원(우선주 DPS 330 원)으로 배당성향은 11.0%이며, 추가 자사주 소각 1,318 억원 규모 발표(지난 11 월 383 억원 규모와 합하면 총 1,702 억원)하였다. 예상하지 못했던 점은 주식배당인데, 보통주, 우선주, 2 우선주 주주에게 보통주를 각각 0.0073 주(우선주는 0.0081)를 지급하기로 발표하였다. 이로써 총주주환원율은 40.2%(현금배당 11.0%, 자사주 소각 10.8%, 주식배당 18.4%)으로 전년도(39.8%)보다 소폭 증가하였다.

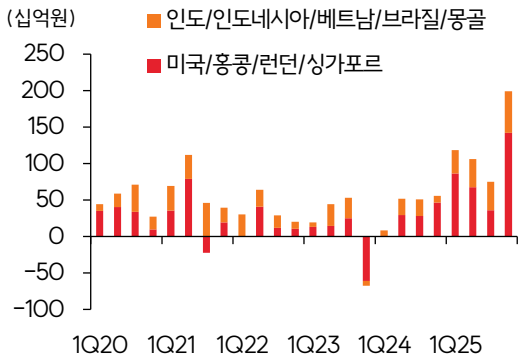
주식배당을 통해 동사는 별도 자기자본 유출을 최소화하면서 35% 이상의 주주환원율을 시현하였다. 또한, 1) 합병 자사주 1.1 억주를 소각해야 하는 상황에서 소각으로 4,500 억원의 자본금이 차감된다는 부담과 2) 올해 이익의 상당 부분이 투자자산 평가이익이라는 점에서 현명한 방법이었다.

미래에셋증권 2026F 별도 순영업수익 전망



자료: 미래에셋증권, SK 증권

해외법인 세전이익 추이

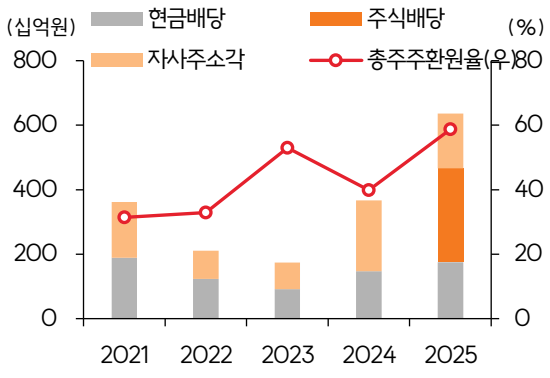


자료: 미래에셋증권, SK 증권

미래에셋증권 기업가치 제고계획

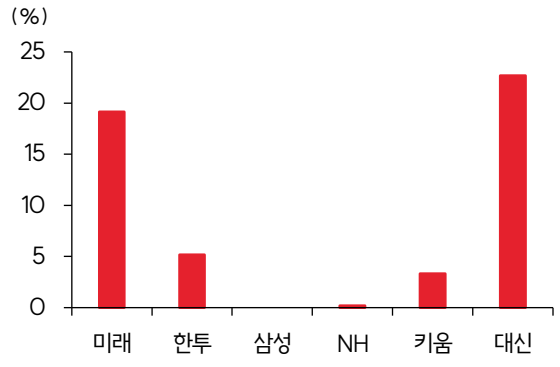
자료: 미래에셋증권, SK 증권

주주환원 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권, SK 증권

주요 증권사 자기주식 비중



자료: 각 사, SK 증권

미래에셋증권 4Q25 Review 주요 실적 (단위: 십억원)

	4Q25P	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	2025P	2024	YoY
순영업수익	664	394	68.6%	595	11.6%	2,512	2,068	21.5%
수수료손익	442	239	84.9%	334	32.2%	1,303	971	34.2%
수수료수익	503	300	67.5%	425	18.2%	1,605	1,193	34.5%
위탁매매	332	180	84.1%	264	26.0%	1,011	705	43.4%
자산관리	91	67	35.8%	88	3.4%	327	266	22.9%
IB 및기타	79	52	50.9%	73	7.6%	267	222	20.4%
수수료비용	61	61	-0.9%	91	-33.4%	303	222	36.2%
이자손익	106	56	91.1%	104	2.2%	360	233	54.6%
운용손익	111	97	14.2%	128	-12.8%	826	857	-3.6%
기타손익	5	2	149.7%	29	-84.1%	23	6	261.9%
판매및관리비	337	274	23.2%	390	-13.6%	1,381	1,143	20.8%
영업이익	327	120	171.8%	205	59.6%	1,131	924	22.4%
영업외손익	-68	10	적자전환	-116	적자지속	-345	4	적자전환
세전이익	259	130	99.4%	89	191.6%	787	928	-15.3%
법인세비용	61	40	51.9%	18	238.0%	193	229	-15.7%
별도 당기순이익	198	90	120.7%	71	179.7%	593	699	-15.1%
당기순이익	586	264	122.1%	344	70.4%	1,594	925	72.2%
지배주주순이익	577	267	116.2%	340	69.6%	1,580	922	71.4%

자료: 미래에셋증권, SK 증권

Valuation

미래에셋증권에 대해 투자의견 '중립'을 제시하며 커버리지를 개시한다. 지속가능한 ROE 12.1%(2026F~2028F ROE 평균), COE 6.4%를 바탕으로 Target P/B 2.32 배를 산출하였다. 이를 12MF BPS 27,829 원에 적용하면 적정 주가는 65,000 원 수준으로 추정한다.

미래에셋증권 적정주가

구분	내용
Sustainable ROE(%)	12.1
자기자본비용(COE)(%)	6.4
영구성장률(g)(%)	2.0
Target P/B(배)	2.32
12M Forward BPS(원)	27,829
적정 주가(원)	65,000
전일 종가(원)	72,000
상승여력(%)	-9.7%
투자의견	HOLD

자료: SK 증권

손익계산서(별도)

12월 결산(십억원)	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,068	2,512	3,036	3,051	3,134
수수료손익	971	1,303	1,820	1,814	1,864
수수료수익	1,193	1,605	2,179	2,163	2,205
위탁매매	705	1,011	1,525	1,480	1,493
자산관리	266	327	375	393	413
IB및기타	222	267	279	289	299
수수료비용	222	303	359	349	341
이자손익	233	360	439	439	465
운용손익	857	826	736	758	764
기타손익	6	23	41	40	41
판매및관리비	1,143	1,381	1,437	1,494	1,580
영업이익	924	1,131	1,599	1,557	1,554
영업외손익	4	-345	-71	-65	-61
세전이익	928	787	1,529	1,492	1,493
법인세비용	229	193	360	349	349
당기순이익	699	593	1,169	1,143	1,144

손익계산서(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,832	3,910	5,146	4,018	4,167
수수료손익	1,042	1,298	1,922	1,928	2,013
수수료수익	1,308	1,951	2,563	2,586	2,667
위탁매매	801	1,295	1,848	1,836	1,885
자산관리	270	348	399	419	441
IB및기타	237	308	315	329	338
수수료비용	266	653	641	657	654
이자손익	385	580	787	789	818
운용손익	1,080	2,353	2,734	1,643	1,687
기타손익	325	-321	-297	-342	-351
판매및관리비	1,643	1,995	1,940	2,033	2,132
영업이익	1,188	1,915	3,206	1,985	2,035
영업외손익	36	165	125	27	3
세전이익	1,224	2,080	3,331	2,012	2,039
법인세비용	299	486	786	475	481
당기순이익	925	1,594	2,545	1,537	1,558
지배순이익	922	1,580	2,532	1,522	1,542

전년 대비 성장성 (연결, %)

	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
순영업수익	50.0	38.1	31.6	-21.9	3.7
수수료손익	15.8	24.6	48.0	0.4	4.4
이자손익	5.5	50.7	35.8	0.2	3.8
운용손익	142.4	117.8	16.2	-39.9	2.7
판매및관리비	20.3	21.4	-2.8	4.8	4.9
영업이익	128.0	61.2	67.4	-38.1	2.5
당기순이익	173.9	72.2	59.7	-39.6	1.3
지배순이익	181.8	71.4	60.3	-39.9	1.3
자산총계	7.0	9.5	9.1	2.4	3.0
부채총계	6.8	9.5	8.4	2.2	2.7
자본총계	9.1	10.0	15.9	4.7	5.9

자료: 미래에셋증권, SK증권 추정

재무상태표(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
자산총계	137,177	150,277	163,922	167,872	172,885
현금 및 예치금	10,518	9,907	11,811	12,071	12,298
FVPL 금융자산	55,235	67,398	71,904	73,898	76,613
FVOCI 금융자산	17,578	14,016	15,307	15,804	16,489
AC 금융자산	46,073	52,787	55,916	57,460	58,677
종속관계기업투자자산	1,626	1,786	2,236	2,393	2,512
유형자산	534	573	551	547	547
투자부동산	3,680	1,801	2,314	2,367	2,370
무형자산	761	742	749	756	763
기타자산	1,171	1,267	3,135	2,576	2,617
부채총계	124,913	136,789	148,293	151,515	155,555
예수부채	12,230	17,546	22,115	22,526	23,116
차입부채	77,117	77,089	83,773	85,677	88,276
사채	7,744	9,757	9,218	9,442	9,770
FVPL 금융부채	11,906	12,122	13,069	13,929	14,519
매도파생결합증권	6,559	7,197	7,467	7,784	8,080
기타부채	15,916	20,274	20,119	19,941	19,874
자본총계	12,264	13,488	15,629	16,356	17,330
지배주주지분	12,100	13,313	15,460	16,188	17,161
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,157	2,157	2,157	2,157	2,157
이익잉여금	5,472	6,729	8,898	9,654	10,626
기타자본	370	325	303	274	276
비지배주주지분	163	175	170	169	169

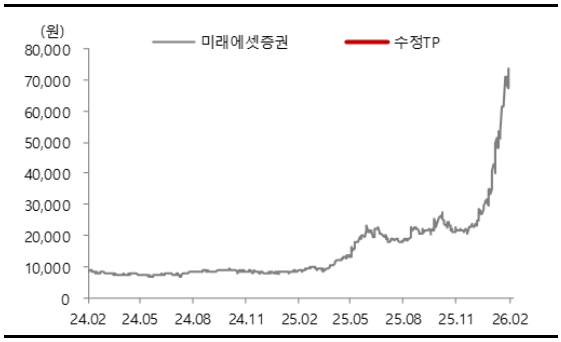
순영업수익 구성(별도, %)

	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
수수료손익	47.0%	51.9%	60.0%	59.4%	59.5%
Brokerage	30.7%	36.5%	45.4%	43.8%	43.4%
WM	12.7%	12.8%	12.1%	12.7%	13.0%
IB및기타	3.6%	2.5%	2.4%	3.0%	3.1%
이자손익	11.3%	14.3%	14.5%	14.4%	14.8%
운용손익	41.5%	32.9%	24.2%	24.9%	24.4%
기타손익	0.3%	0.9%	1.4%	1.3%	1.3%

주요지표(연결)

	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
수익성(%)					
ROE(지배)	8.0	12.4	17.6	9.6	9.2
ROA(지배)	0.7	1.1	1.6	0.9	0.9
판관비용률	58.0	51.0	37.7	50.6	51.2
투자지표(원)					
EPS(지배)	1,574	2,717	4,455	2,678	2,713
BPS(지배)	20,662	22,894	27,203	28,484	30,197
DPS(보통주)	250	300	1,000	640	650
Valuation					
P/E(x)	5.1	8.6	15.9	26.5	26.1
P/B(x)	0.4	1.0	2.6	2.5	2.3
배당성향(현금, %)	16.2	11.0	22.5	23.9	23.9
배당수익률(보통주, %)	3.1	1.3	1.4	0.9	0.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.03.03	중립 담당자 변경		6개월		



COMPLIANCE NOTICE

작성자(장영임)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 03 월 03 일 기준)	매수	92.90%	중립	7.10%	매도	0.00%