

미래에셋증권 (006800/KS)

해외법인 체력 개선 확인. 지속성 검증 구간

증권 장영임 / yijang123@sks.co.kr / 02-3773-8424

Signal: 대규모 평가이익에 힘입어 올해 역대급 실적 예상

Key: 해외법인 경상 ROE 도 개선세. 자본 효율성 제고

Step: 2026F P/B 2.3배 수준. 접근 가능한 가격대 진입 중

중립(유지)

목표주가: 69,000 원

현재주가: 62,000 원

상승여력: 11.3%

STOCK DATA

주가(26/05/20)	62,000 원
KOSPI	7,208.95 pt
52주 최고가	83,800 원
60일 평균 거래대금	304 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	55,957 만주
시가총액	34,693 십억원
주요주주	
미래에셋캐피탈(외 20)	33.92%
자사주	21.46%
외국인 지분율	8.47%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025	2026E	2027E
순영업수익	십억원	3,910	6,084	4,305
영업이익	십억원	1,915	3,860	2,080
순이익(지배주주)	십억원	1,580	2,890	1,523
EPS	원	2,716	4,958	2,612
BPS	원	22,891	26,987	28,622
PER	배	8.6	12.5	23.7
PBR	배	1.0	2.3	2.2
ROE	%	12.4	19.9	9.4
배당성향	%	11.0	12.5	24.8

투자의견 '중립' 유지, 목표주가 69,000 원 제시

미래에셋증권에 대해 투자의견 '중립'을 유지하며, 목표주가는 69,000 원을 제시한다. 해외법인 실적이 증가한 점은 긍정적이나, 평가이익이 주요하였기 때문에 향후 스페이스 X 주가에 따라 이익 변동성이 높아질 수 있다는 점은 디스카운트 요인으로 작용할 수 있다. 결국, 대규모 자기자본 대비 안정적인 수익성을 입증하는 것이 앞으로의 관건이 될 것이라고 판단하며, 투자의견 '중립' 유지한다.

이외에 6 월 홍콩법인 글로벌 MTS 출시, 미국 증권사 인수 추진 등 글로벌 종합 플랫폼으로 도약하겠다는 중장기 전략은 긍정적이다. 단기적으로는 본업 경쟁력 제고와 해외법인 경상 이익체력 개선 등 자본 효율성 관련 검증이 지속되겠지만, 중장기적으로는 글로벌 사업 확대 전략의 성과가 점진적으로 반영될 가능성에 주목할 필요가 있다.

글로벌 투자 성과 가시화 구간. 해외법인 ROE 개선세

동사는 전략 상 글로벌 비즈니스에 적극적이며, 자기자본의 40%가량을 해외에 투입하고 있다. 따라서, ROE 제고를 위한 핵심은 국내 뿐 아니라 해외법인 이익 기여도가 개선되는 것이다. 2023 년 해외 상업용 부동산 평가손실을 크게 반영하며 부진했던 해외법인 세전이익이 2024 년 1,661 억원, 2025 년 4,981 억원을 기록했고, 1Q26 대규모 평가이익에 힘입어 2,434 억원으로 증가하였다.

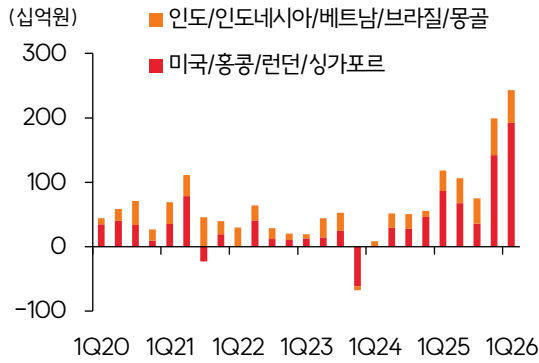
최근 해외법인 ROE 개선세가 나타나고 있다는 점이 긍정적이다. 2025 년 해외법인 ROE 는 8.2%로 2024 년 2%대 대비 크게 개선되었으며, 1Q26 에는 스페이스 X 등 대규모 평가이익이 반영되며 ROE 14.0%로 처음으로 두 자릿수를 기록하였다. 물론, 2025 년과 1Q26 에는 스페이스 X 등의 평가이익이 컸는데, 이를 제외하더라도 경상 세전이익 ROE 가 2025 년 6.1%, 1Q26 은 11.0%로 추정된다. 2024 년에 세전 ROE 3.6%였던 것을 감안 시 크게 개선되었다. 자본 투입 대비 이익 기여도가 제한적이기에 자본 효율성 측면에서 우려가 존재하였으나, 최근 해외법인의 이익 체력 개선이 확인되고 있는 국면에 진입하였다.

다만, 투자자산 가치에 따라 변동성 확대 리스크 존재

한 가지 리스크는 스페이스 X 상장 이후 스페이스 X 주가에 따라 동사의 손익 변동성도 높아진다는 점이다. IPO 에 따른 대규모 평가이익을 인식하는 상반기는 좋으나, 하반기 부터는 주가에 따라 손익 영향을 본격적으로 받기 시작한다는 점에서 하반기를 바라봐야 하는 현 시점에는 높은 밸류에이션을 주기에 부담으로 작용할 수 있다.

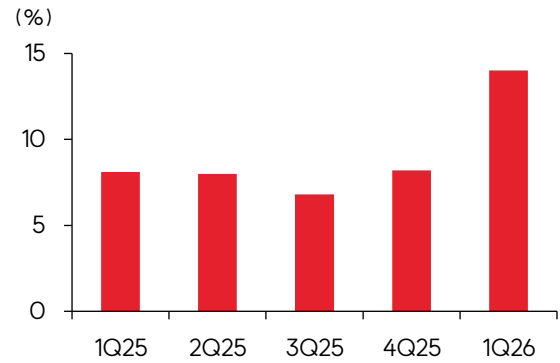
주주환원 측면에서는 올해도 전년과 같이 현금배당, 자사주 소각과 더불어 주식배당을 병행할 것으로 예상된다. 올해 순이익 2.9 조원에 달할 것으로 예상하나, 대규모 평가이익이 주요하기 때문이다. 이에 올해 현금배당성향은 12.5%(YoY +1.5%p) 전망한다.

해외법인 세전이익 추이



자료: 미래에셋증권, SK 증권

해외법인 ROE 추이



자료: 미래에셋증권, SK 증권

Valuation

미래에셋증권에 대해 투자 의견 '중립', 목표주가 69,000 원을 제시한다. 지속가능한 ROE 12.7%(2026F~2028F ROE 평균), COE 6.4%를 바탕으로 Target P/B 2.46 배를 산출하였다. 이를 12MF BPS 28,009 원에 적용하여 목표주가 69,000 원을 도출하였다.

미래에셋증권 목표주가 산출

구분	내용
Sustainable ROE (%)	12.7
자기자본비용(COE) (%)	6.4
영구성장률(g) (%)	2.0
Target P/B(배)	2.46
12M Forward BPS(원)	28,009
적정 주가(원)	68,882
목표 주가(원)	69,000
전일 종가(원)	62,000
상승여력(%)	11.3%
투자 의견	HOLD

자료: SK 증권

손익계산서(별도)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,068	2,512	3,473	3,277	3,390
수수료손익	971	1,303	2,055	1,914	1,967
수수료수익	1,193	1,605	2,465	2,293	2,353
위탁매매	705	1,011	1,765	1,562	1,595
자산관리	266	327	425	443	464
IB및기타	222	267	274	288	294
수수료비용	222	303	410	379	385
이자손익	233	360	444	409	434
운용손익	857	826	912	888	919
기타손익	6	23	62	66	70
판매및관리비	1,143	1,381	1,691	1,677	1,787
영업이익	924	1,131	1,781	1,599	1,603
영업외손익	4	-345	-50	-80	-74
세전이익	928	787	1,732	1,520	1,529
법인세비용	229	193	445	380	382
당기순이익	699	593	1,287	1,140	1,147

손익계산서(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,832	3,910	6,084	4,305	4,430
수수료손익	1,042	1,298	1,946	2,015	2,079
수수료수익	1,308	1,951	2,857	2,705	2,780
위탁매매	801	1,295	2,081	1,895	1,942
자산관리	270	348	449	469	491
IB및기타	237	308	327	340	344
수수료비용	266	653	911	690	701
이자손익	385	580	679	667	692
운용손익	1,080	2,353	3,644	1,862	1,906
기타손익	325	-321	-186	-239	-247
판매및관리비	1,643	1,995	2,224	2,226	2,323
영업이익	1,188	1,915	3,860	2,080	2,107
영업외손익	36	165	83	11	-6
세전이익	1,224	2,080	3,943	2,091	2,101
법인세비용	299	486	1,033	548	550
당기순이익	925	1,594	2,910	1,543	1,550
지배순이익	922	1,580	2,890	1,523	1,530

전년 대비 성장성 (연결, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	50.0	38.1	55.6	-29.2	2.9
수수료손익	15.8	24.6	49.9	3.5	3.2
이자손익	5.5	50.7	17.1	-1.7	3.8
운용손익	142.4	117.8	54.9	-48.9	2.4
판매및관리비	20.3	21.4	11.5	0.1	4.4
영업이익	128.0	61.2	101.6	-46.1	1.3
당기순이익	173.9	72.2	82.6	-47.0	0.5
지배순이익	181.8	71.4	83.0	-47.3	0.5
자산총계	7.0	9.5	5.2	3.9	3.8
부채총계	6.8	9.5	3.9	3.6	3.6
자본총계	9.1	10.0	18.1	6.0	5.6

자료: 미래에셋증권, SK증권 추정

재무상태표(연결)

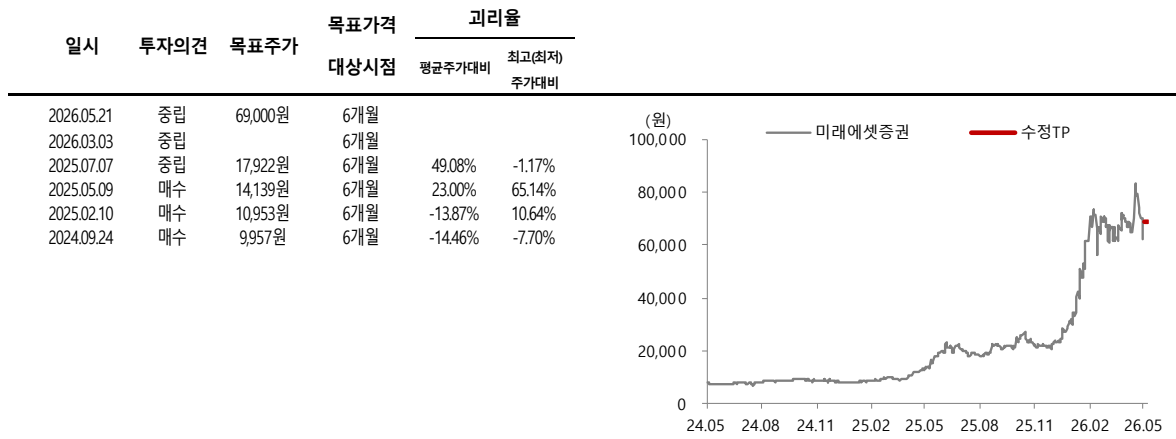
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	137,177	150,277	158,082	164,178	170,485
현금 및 예치금	10,518	9,907	10,240	9,600	9,980
FVPL 금융자산	55,235	67,398	69,628	75,539	79,061
FVOCI 금융자산	17,578	14,016	12,439	13,757	14,517
AC 금융자산	46,073	52,787	57,994	57,419	59,405
종속관계기업투자자산	1,626	1,786	2,642	2,338	2,434
유형자산	534	573	565	562	561
투자부동산	3,680	1,801	1,968	2,005	2,013
무형자산	761	742	752	753	761
기타자산	1,171	1,267	1,854	2,206	1,753
부채총계	124,913	136,789	142,154	147,297	152,666
예수부채	12,230	17,546	19,899	17,901	18,995
차입부채	77,117	77,089	76,630	82,980	86,266
사채	7,744	9,757	9,959	9,879	10,176
FVPL 금융부채	11,906	12,122	13,017	13,815	14,502
매도파생결합증권	6,559	7,197	7,773	8,103	8,411
기타부채	15,916	20,274	22,649	22,722	22,726
자본총계	12,264	13,488	15,927	16,881	17,819
지배주지분	12,100	13,313	15,731	16,685	17,623
자본금	4,102	4,102	4,123	4,123	4,123
자본잉여금	2,157	2,157	2,167	2,167	2,167
이익잉여금	5,472	6,729	9,077	10,042	10,986
기타자본	370	325	363	352	346
비지배주지분	163	175	196	196	196

순영업수익 구성(별도, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수수료손익	47.0%	51.9%	59.2%	58.4%	58.0%
Brokerage	30.7%	36.5%	45.8%	42.9%	42.4%
WM	12.7%	12.8%	12.0%	13.3%	13.4%
IB및기타	3.6%	2.5%	1.4%	2.2%	2.2%
이자손익	11.3%	14.3%	12.8%	12.5%	12.8%
운용손익	41.5%	32.9%	26.3%	27.1%	27.1%
기타손익	0.3%	0.9%	1.8%	2.0%	2.1%

주요지표(연결)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수익성(%)					
ROE(지배)	8.0	12.4	19.9	9.4	8.9
ROA(지배)	0.7	1.1	1.9	0.9	0.9
판매비용률	58.0	51.0	36.6	51.7	52.4
투자지표(원)					
EPS(지배)	1,574	2,716	4,958	2,612	2,625
BPS(지배)	20,662	22,891	26,987	28,622	30,232
DPS(보통주)	250	300	620	650	700
Valuation					
P/E(x)	5.1	8.6	12.5	23.7	23.6
P/B(x)	0.4	1.0	2.3	2.2	2.1
배당성향(현금, %)	15.8	11.0	12.5	24.8	26.5
배당수익률(보통주, %)	3.1	1.3	1.0	1.0	1.1



COMPLIANCE NOTICE

작성(장영임)은 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(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 21일 기준)	매수	93.98%	중립	6.02%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------