2026-11-13

EARNINGS REVIEW

미래에셋증권 (006800/KS)

3Q26 Review: 스페이스 X 에 울고 웃고

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

Signal: 3 분기 지배주주순이익은 적자전환
Key: 대규모 투자목적자산 평가손실이 원인
Step: 높아진 이익 변동성은 계속해서 부담요인으로 작용할 것

매수(유지)

목표주가: 29,000 원(하향)
현재주가: 21,600 원
상승여력: 34.3%

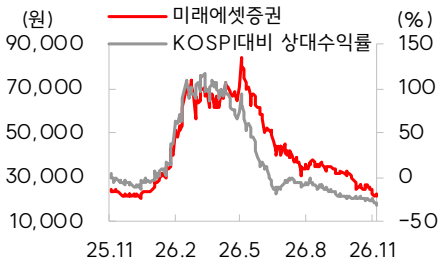
STOCK DATA

주가(26/11/12)	21,600 원
KOSPI	5,342.73 pt
52 주 최고가	83,800 원
60 일 평균 거래대금	31 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	54,302 만주
시가총액	11,729 십억원
주요주주	
미래에셋캐피탈(외 17)	35.17%
자사주	19.93%
외국인 지분율	11.84%

주가 및 상대수익률



3 분기 지배주주순이익은 -3,941 억원 적자전환

3Q26 지배주주순이익은 -3,941 억원(YoY/QoQ 적자전환)으로 컨센서스(-2,771 억원) 대비하여서도 하회하였다. 스페이스 X 관련 세전손실이 -5,140 억원 인식되었으며, 증권 별도 PI 투자 포지션에서도 -3,800 억원의 세전손실이 발생하는 등 투자 쪽에서의 부진이 적자전환의 가장 큰 요인이다.

수수료수익 부진은 타사와 비슷한 모습

[BK/WM/IB] 증시 위축으로 브로커리지 수수료수익은 QoQ -47.2%, 자산관리 수수료수익은 QoQ -9.6% 감소하며 부진하였다. WM 부문에서 펀드와 랩어카운트 판매가 감소했음에도 불구하고 퇴직연금 관련 수수료수익이 견조하게 지탱한 점은 긍정적이다. IB 및기타 수수료수익은 IPO 부문이 부진하며 QoQ -23.1% 감소하였다.

문제는 스페이스 X 및 PI 투자 관련 손실

투자 관련 세전 손실만 약 9,000 억원대 발생한 것이 대규모 적자를 기록한 배경이다. 1) 연결 스페이스 X 관련 세전손실이 -5,140 억원 발생하였다. 6 월 말 종가 $ 170.86 대비 9 월 말 $150.86 으로 주가가 QoQ -12% 하락하였고, 적용 환율 역시 하락하였기 때문이다. 2) 증권 별도 운용손익도 QoQ -79.7% 감소하였는데, 그 중 증권 별도 PI 투자 포지션에서 세전손실 -3,800 억원 발생하였다. 채권운용은 선방하였으나, 3 분기 증시 하락으로 주식운용이 부진한 것이 컸으며, 일부 대체투자 손실도 있었다.

연결 해외법인 실적도 세전손실 -1,393 억원을 기록하였는데, 이 역시 스페이스 X 평가손실 -1,572 억원과 일부 PI 투자손실 때문이다. 이를 제외한 경상이익은 약 690 억원 수준이다. 동사의 경상적인 해외법인 체력이 2024 년 500 억원대에서 700~1,000 억원 사이로 개선된 것으로 보이는 점은 긍정적이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 3 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
순영업수익(십억원)	62	102	-39.6	N/A		6,195	6,084	1.8	N/A	
영업이익(십억원)	-502	-453	N/A	-266	N/A	3,649	3,860	-5.5	4,298	-15.1
세전이익(십억원)	-521	-561	N/A	-143	N/A	3,505	3,943	-11.1	4,355	-19.5
지배주주순이익(십억원)	-394	-361	N/A	-277	N/A	2,600	2,890	-10.1	3,124	-16.8

자료: SK 증권
주: 연결 기준

3 개년 주주환원정책 및 합병자사주 처리 계획 발표

이번 실적발표에서 동사는 2027~2029 년 3 개년 주주환원정책을 새롭게 발표하였다. 기존 정책과 동일하게 연결 조정 당기순이익(스페이스 X 손익 제외)의 최소 35% 이상을 배당 및 자기주식 취득을 실시할 계획이다. 또한, 스페이스 X 의 투자이익을 향후에 실현하게 된다면, 관련 이익을 재무건전성 및 투자재원 등을 고려하여 35%의 주주환원율 외에 추가적으로 환원을 추진하겠다고 밝혔다.

추가적으로, 합병자기주식 약 1 억 800 만주를 1) 60%에 해당하는 6,500 만주는 내년 정기 주주총회 직후 소각할 계획이며, 이는 어제 종가 기준으로 1.4 조원의 규모이다. 2) 잔여 40%에 해당하는 4,334 만주에 대해서는 자기주식 처분계획에 대한 승인을 추진할 예정이다. 주주총회 승인을 통해 일부 처분 대상 물량은 정하면, 시장 영향을 최소화하는 범위에서 5 개년에 걸쳐 분할 처분할 계획이며, 처분 대상 외의 물량은 임직원 보상과 추가 소각 등을 통해 주주가치 제고에 사용할 예정이다.
내용은 다소 복잡하나, 결국 핵심은 합병자사주 전체를 소각할 경우 자기자본이 4,600 억원 감소하기 때문에 자기자본이 중요한 증권업의 특성상 '경영상 필요한 재무목적 하'라는 취지로 예외조항을 활용하겠다는 것이다.

투자의견 '매수' 유지하나, 이익 변동성으로 인해 목표주가는 하향

2026F 지배주주순이익을 2.6 조원(YoY +64.6%)로 직전 추정치 2.9 조원 대비 10% 하향 조정한다. 이는 1) 3 분기 대규모 적자, 2) 일평균 거래대금 추정치 하향, 3) 4 분기에 인식될 2,148 억원의 국고채 PD 담합 과징금 등을 반영하였기 때문이다. 현재 스페이스 X 의 종가가 $140 수준으로 9 월 말 대비 -7.4% 하락한 상황이므로, 4 분기에 또 다시 관련 손실이 발생할 가능성이 있다는 점은 불편한 요소이다. 따라서, 실적 추정치 하향과 스페이스 X 관련 이익 변동성으로 부여한 디스카운트 10%를 그대로 적용하여 목표주가를 29,000 원으로 하향한다.

한편, 미래에셋증권에 대해 투자의견 '매수' 유지한다. 1) 증시 하락에도 불구하고 퇴직연금을 중심으로 타사 대비 WM 부문이 양호한 실적을 시현하며 동사가 추구하는 WM 비즈니스가 안정적인 수익 기반이 되고 있음을 증명하였고, 2) 해외법인의 경상이익이 전년 대비 견조하며, 3) 홍콩 법인 글로벌 MTS 출시, 일본 현지 증권사 인수 등 글로벌 온라인 WM 비즈니스를 추진하는 전략이 긍정적이기 때문이다.

미래에셋증권 3Q26 Review 주요 실적 요약 (단위: 십억원)

	3Q26P	3Q25	YoY	2Q26	QoQ	2026F	2025	YoY
순영업수익	601	595	1.0%	1,502	-60.0%	3,720	2,512	48.1%
수수료손익	406	334	21.3%	680	-40.4%	2,022	1,303	55.2%
수수료수익	505	425	18.8%	831	-39.2%	2,477	1,605	54.3%
위탁매매	330.6	264	25.4%	626	-47.2%	1,756	1,011	73.6%
자산관리	112	88	26.5%	123	-9.6%	450	327	37.5%
IB 및기타	63	73	-14.1%	82	-23.1%	272	267	1.8%
수수료비용	100	91	9.6%	151	-33.9%	456	303	50.6%
이자손익	69	104	-33.8%	109	-36.8%	372	360	3.2%
운용손익	156	128	22.5%	771	-79.7%	1,410	826	70.6%
기타손익	-30	29	적자전환	-58	적자지속	-83	23	적자전환
판매및관리비	422	390	8.2%	670	-37.1%	1,976	1,381	43.1%
영업이익	179	205	-12.7%	831	-78.5%	1,744	1,131	54.1%
영업외손익	-48	-116	적자지속	-43	적자지속	-328	-345	적자지속
세전이익	131	89	47.4%	788	-83.4%	1,416	787	80.0%
법인세비용	30	18	67.5%	221	-86.2%	388	193	100.7%
별도 당기순이익	101	71	42.3%	567	-82.2%	1,028	593	73.3%
당기순이익	-406	344	적자전환	1,905	적자전환	2,606	1,594	63.5%
지배주주순이익	-394	340	적자전환	1,896	적자전환	2,600	1,580	64.6%

자료: 미래에셋증권, SK 증권

미래에셋증권 목표주가 산출

구분	내용
Sustainable ROE(%)	12.9
자기자본비용(COE)(%)	11.6
영구성장률(g)(%)	2.0
적정 P/B(배)	1.13
Discount(%)	10.0
Target P/B(배)	1.01
12M Forward BPS(원)	28,260
적정 주가(원)	28,654
목표 주가(원)	29,000
전일 종가(원)	21,600
상승여력(%)	34.3%
투자의견	BUY

자료: SK 증권

미래에셋증권 2027 년~2029 년 3 개년 주주환원정책 발표

| 주주환원성향

• 연결 조정 당기순이익 **35%** 이상 (**배당** 및 **자기주식 취득·소각**)

| (연결) 조정 당기순이익 적용

• 연결 당기순이익에서 SpaceX 손익을 제외한 조정 당기순이익 적용
• 향후 SpaceX 투자이익 실현 시, 재무건전성 및 투자재원 등을 고려하여 기존 35% 규모 외 추가적인 환원 추진

자료: 미래에셋증권, SK 증권

미래에셋증권 합병자기주식 처리 계획

| 자기주식

65,000,000 주(약 60%) 1차 소각

• '27년 정기주주총회 직후 소각

| 잔여 자기주식

43,338,501 주(약 40%) 처리

• 합병자기주식의 소각에 따른 재무적 영향을 최소화하고 자본구조의 효율성을 제고하기 위해, '27년 정기주주총회에서 재무구조 개선 등을 목적으로 한 자기주식 처분계획에 대한 승인을 추진할 예정
• 주주총회 승인을 받은 처분 대상 물량은 시장에 미치는 영향을 최소화하는 범위 내에서 5개년에 걸쳐 분할 처분함으로써 주가 희석 및 수급 부담을 최소화할 계획
• 상기 처분 대상 물량을 제외한 잔여 자기주식에 대해서는 추가 소각 등을 포함하여 주주이익 극대화에 가장 부합하는 방안으로 적극 추진할 예정

자료: 미래에셋증권, SK 증권

자기주식을 예외적으로 보유 또는 처분할 수 있는 경우

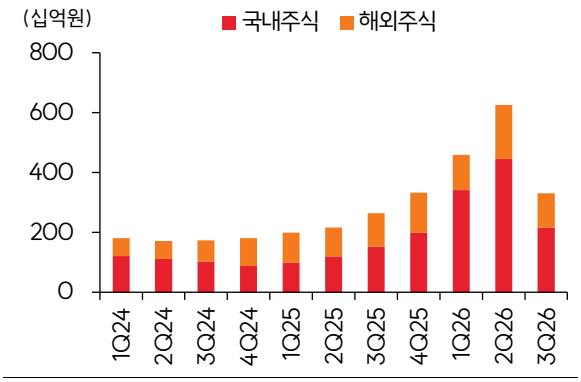
제341조의4(자기주식의 소각의무 등)

② 제1항에도 불구하고 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우로서 회사가 자기주식보유처분계획을 작성하여 주주총회의 승인을 받은 때에는 그 승인된 계획에 따라 자기주식을 보유 또는 처분할 수 있다.

5. 회사가 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우로서 제434조에 따른 주주총회의 결의로 정관에 그 사유를 규정한 경우

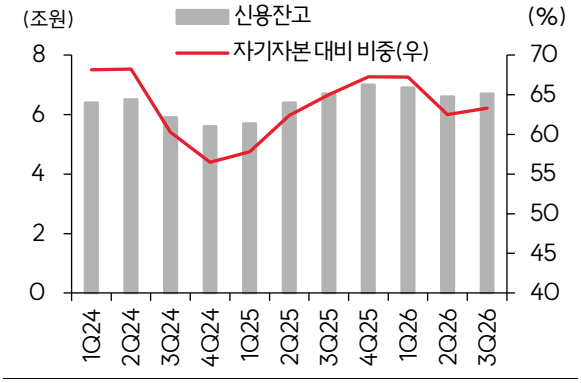
자료: 법무부, SK 증권

브로커리지 수수료수익 추이



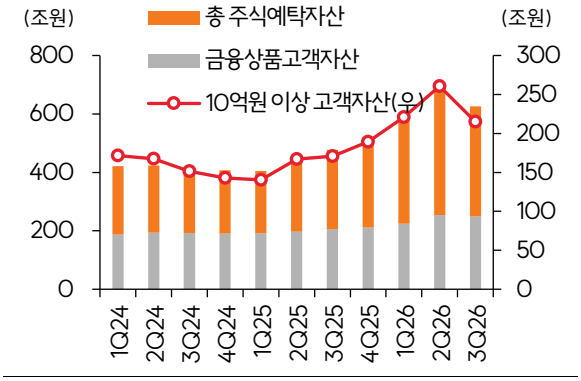
자료: 미래에셋증권, SK 증권

대고객 신용잔고 추이



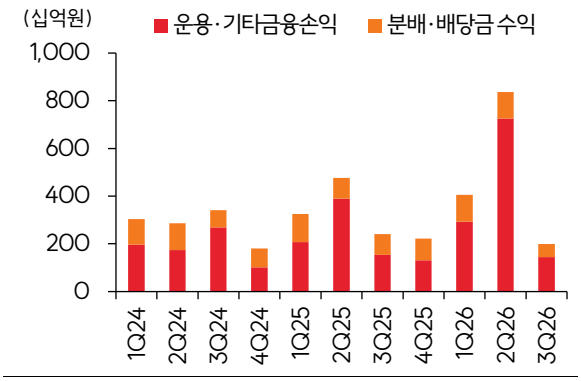
자료: 미래에셋증권, SK 증권

총 고객자산 추이



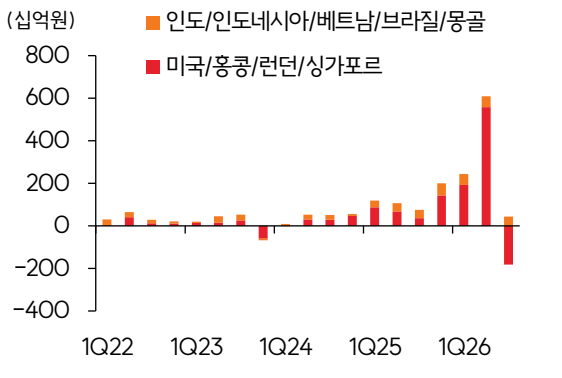
자료: 미래에셋증권, SK 증권

별도 트레이딩 및 기타금융 손익 추이



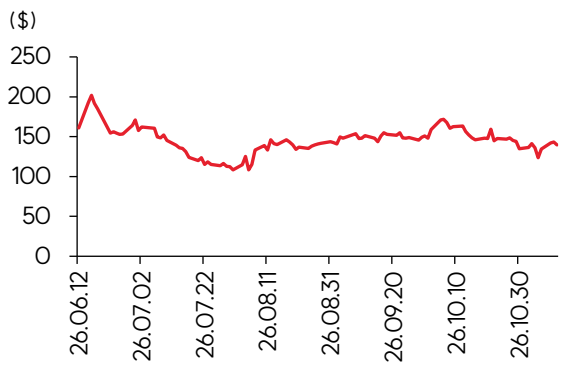
자료: 미래에셋증권, SK 증권

해외법인 세전이익 추이



자료: 미래에셋증권, SK 증권

스페이스 X 주가 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

손익계산서(별도)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	1,478	2,068	2,512	3,720	2,782
수수료손익	845	971	1,303	2,022	1,635
수수료수익	1,034	1,193	1,605	2,477	2,052
위탁매매	552	705	1,011	1,756	1,343
자산관리	231	266	327	450	428
IB및기타	252	222	267	272	281
수수료비용	190	222	303	456	417
이자손익	212	233	360	372	374
운용손익	498	857	826	1,410	838
기타손익	-77	6	23	-83	-64
판매및관리비	971	1,143	1,381	1,976	1,660
영업이익	507	924	1,131	1,744	1,122
영업외손익	-274	4	-345	-328	-107
세전이익	233	928	787	1,416	1,015
법인세비용	-5	229	193	388	254
당기순이익	238	699	593	1,028	761

손익계산서(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,832	3,910	6,195	4,450	4,725
수수료손익	1,042	1,298	1,703	1,524	1,628
수수료수익	1,308	1,951	2,814	2,389	2,481
위탁매매	801	1,295	2,022	1,607	1,675
자산관리	270	348	475	453	475
IB및기타	237	308	317	327	329
수수료비용	266	653	1,111	865	853
이자손익	385	580	593	556	570
운용손익	1,080	2,353	4,271	2,710	2,836
기타손익	325	-321	-372	-340	-309
판매및관리비	1,643	1,995	2,562	2,226	2,368
영업이익	1,188	1,915	3,649	2,224	2,357
영업외손익	36	165	-144	-33	-32
세전이익	1,224	2,080	3,505	2,190	2,325
법인세비용	299	486	899	548	581
당기순이익	925	1,594	2,606	1,643	1,744
지배순이익	922	1,580	2,600	1,637	1,739

전년 대비 성장성 (연결, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	50.0	38.1	58.4	-28.2	6.2
수수료손익	15.8	24.6	31.1	-10.5	6.8
이자손익	5.5	50.7	2.3	-6.2	2.6
운용손익	142.4	117.8	81.5	-36.6	4.7
판매및관리비	20.3	21.4	28.4	-13.1	6.4
영업이익	128.0	61.2	90.5	-39.1	6.0
당기순이익	173.9	72.2	63.5	-37.0	6.2
지배순이익	181.8	71.4	64.6	-37.0	6.2
자산총계	7.0	9.5	16.4	-5.8	5.0
부채총계	6.8	9.5	16.6	-7.0	4.8
자본총계	9.1	10.0	14.5	6.5	6.6

자료: 미래에셋증권, SK증권 추정

재무상태표(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	137,177	150,277	174,921	164,782	172,987
현금 및 예치금	10,518	9,907	10,644	10,080	10,462
FVPL 금융자산	55,235	67,398	80,463	72,653	77,376
FVOCI 금융자산	17,578	14,016	13,084	11,631	12,572
AC 금융자산	46,073	52,787	62,314	61,800	63,124
종속관계기업투자자산	1,626	1,786	1,996	2,846	2,962
유형자산	534	573	567	572	582
투자부동산	3,680	1,801	1,791	1,785	1,814
무형자산	761	742	744	758	773
기타자산	1,171	1,267	2,696	2,104	2,724
부채총계	124,913	136,789	159,477	148,327	155,447
예수부채	12,230	17,546	21,996	18,224	19,589
차입부채	77,117	77,089	83,977	74,937	78,791
사채	7,744	9,757	11,999	12,618	12,987
FVPL 금융부채	11,906	12,122	13,662	14,439	15,181
매도파생결합증권	6,559	7,197	8,112	8,476	8,871
기타부채	15,916	20,274	27,843	28,108	28,900
자본총계	12,264	13,488	15,444	16,456	17,540
지배주주지분	12,100	13,313	15,225	16,230	17,313
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	8,374	9,403	10,499
기타자본	370	325	560	536	523
비지배주주지분	163	175	219	226	227

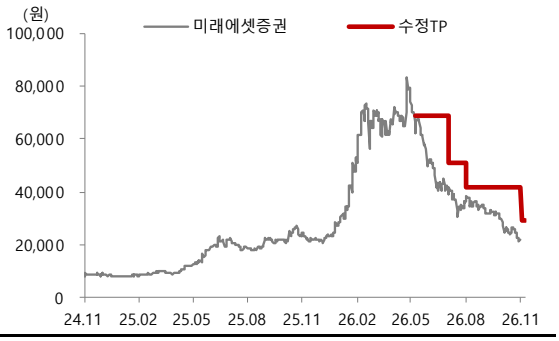
순영업수익 구성(별도, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수수료손익	47.0%	51.9%	54.4%	58.8%	56.4%
Brokerage	30.7%	36.5%	42.3%	43.1%	41.2%
WM	12.7%	12.8%	11.9%	15.1%	14.5%
IB및기타	3.6%	2.5%	0.2%	0.6%	0.7%
이자손익	11.3%	14.3%	10.0%	13.4%	12.4%
운용손익	41.5%	32.9%	37.9%	30.1%	33.4%
기타손익	0.3%	0.9%	-2.2%	-2.3%	-2.3%

주요지표(연결)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수익성(%)					
ROE(지배)	8.0	12.4	18.2	10.4	10.4
ROA(지배)	0.7	1.1	1.6	1.0	1.0
판관비용률	58.0	51.0	41.4	50.0	50.1
투자지표(원)					
EPS(지배)	1,574	2,716	4,550	2,866	3,043
BPS(지배)	20,662	22,891	26,649	28,407	30,303
DPS(보통주)	250	300	350	400	500
Valuation					
P/E(x)	5.1	8.6	4.8	7.7	7.2
P/B(x)	0.4	1.0	0.8	0.8	0.7
배당성향(%)	15.8	11.0	7.8	14.1	16.6
배당수익률(보통주, %)	3.1	1.3	1.6	1.8	2.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.11.13	매수	29,000원	6개월		
2026.08.13	매수	42,000원	6개월	-28.50%	-10.36%
2026.07.15	매수	51,000원	6개월	-30.55%	-21.47%
2026.05.21	중립	69,000원	6개월	-28.35%	-2.17%
2026.03.03	중립		6개월		
2025.07.07	중립	17,922원	6개월	49.08%	-1.17%
2025.05.09	매수	14,139원	6개월	23.00%	65.14%
2025.02.10	매수	10,953원	6개월	-13.87%	10.64%



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 11 월 13 일 기준)	매수	96.35%	중립	3.65%	매도	0.00%