

미래에셋증권 (006800/KS)

해치웠나?

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 14,200 원(상향)

현재주가: 12,170 원

상승여력: 16.7%

목표주가 14,200 원으로 상향

미래에셋증권의 목표주가를 1) 무위험수익률 조정, 2) 실적 추정치 변경 등을 종합적으로 반영하여 14,200 원으로 상향한다. 목표주가는 Target PBR 0.8 배에 25E BPS 17,648 원을 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 상대적으로 높은 투자자산 평가손익 비중 등 영향으로 인한 실적의 낮은 예측가능성 등을 제시한다.

1Q25 지배순이익 2,587 억원(+57.1% YoY) 기록

미래에셋증권의 1Q25 지배순이익은 2,587 억원(+57.1% YoY)로 컨센서스 및 당사 추정치를 상회했다. 별도 기준 Brokerage 수수료손익은 1,808 억원(+11.8% YoY)로 개선되었는데 국내 일평균 거래대금 증가로 국내 수수료가 975 억원(+11% QoQ)으로 증가했으며 해외주식 이벤트 종료에 따른 수수료율 상승 영향으로 해외주식 예약잔고 감소에도 해외주식 수수료가 1,012 억원(+9% QoQ)으로 개선된데 기인한다. WM 부문도 퇴직연금 등 규모의 경제를 바탕으로 견조한 실적을 기록했다. 향후 IMA 진출 등에 기반한 경쟁력 강화를 기대할 수 있을 것으로 전망한다. IB 수수료수익은 PF 관련 손익 축소 등 영향으로 감소했다. 트레이딩 부문의 경우 금리 하락에 따른 유가증권평가처분손익, 배당 등 영향으로 견조한 실적을 기록했다. 투자자산과 관련하여 해외 상업용 부동산 관련 손실로 별도 영업외손익이 -1,043 억원을 기록함에 따라 별도 순이익은 906 억원(-44.9% YoY)으로 감소했다. 다만 연결 기준으로는 혁신기업 등 투자자산 평가이익이 대거 발생하며 이를 상쇄함에 따라 전체 투자목적자산 공정가치평가손익이 흑전(약 900 억원 기록)하며 양호한 실적을 시현하는 모습이 나타났다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	57,032 만주
시가총액	6,941 십억원
주요주주	
미래에셋캐피탈(외17)	32.14%
자사주	23.00%

Stock Data

주가(25/05/08)	12,170 원
KOSPI	2,579.48 pt
52주 최고가	12,170 원
52주 최저가	6,660 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



낮아진 CRE 관련 우려는 긍정적이나 실적의 가시성은 여전히 낮음

동사의 실적에 부담으로 작용해온 해외 상업용 부동산 관련 영향이 줄어들고 있는 반면 해외법인 실적의 유의미한 개선세(세전이익 약 1,196 억원, +116% QoQ)가 나타나고 있는 만큼 과거 대비 실적에 대한 전반적인 우려는 낮아졌다고 판단한다. 다만 다른 증권사와 달리 1) 혁신기업 등 투자자산의 평가손익이 동사 실적에 상대적으로 높은 영향을 미치고 있으며 2) 이익의 인식 시점이나 규모 등에 대한 가시성이 전반적으로 낮다는 점에서 실적의 예측가능성은 여전히 제한적이라고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	2,176	1,887	2,832	3,023	3,210	3,334
영업이익	십억원	836	521	1,188	1,226	1,354	1,409
순이익(지배주주)	십억원	639	327	922	906	994	1,035
EPS(계속사업)	원	991	504	1,512	1,510	1,653	1,725
PER	배	6.1	15.1	5.3	8.1	7.4	7.1
PBR	배	0.46	0.52	0.49	0.69	0.65	0.62
배당성향	%	19.3	27.4	15.9	19.4	20.6	19.8
ROE	%	6.4	3.2	8.0	7.3	7.6	7.5

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	7.5%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.9%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	초대형 IB 라이선스 및 밸류업 공시 등 바탕으로 디스카운트 부여	15%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.80
목표주가	2025F BPS 17,648 원에 Target PBR 적용	14,200
현재가		12,170
Upside / Downside		16.7%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		57%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	9.0%
COE	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.9%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	-5.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.08
목표주가(Bull case)	2025F BPS 17,648 원에 Target PBR 적용	19,100
Downside case		-18%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	6.0%
COE	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.9%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 관련 손실 악화	-25.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.57
목표주가(Bear case)	2025F BPS 17,648 원에 Target PBR 적용	10,000

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업이익	수정 후	2,832	3,023	3,210	3,334
	수정 전		2,818	3,031	3,174
	증감률(%)		7.3	5.9	5.0
영업이익	수정 후	1,188	1,226	1,354	1,409
	수정 전		1,091	1,231	1,305
	증감률(%)		12.4	10.0	8.0
세전이익	수정 후	1,224	1,224	1,349	1,405
	수정 전		1,216	1,353	1,426
	증감률(%)		0.7	-0.3	-1.5
지배지분 순이익	수정 후	922	906	994	1,035
	수정 전		893	994	1,048
	증감률(%)		1.4	0.0	-1.2

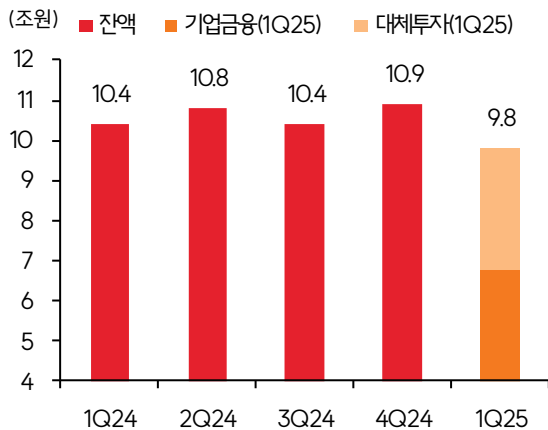
자료: 미래에셋증권, SK 증권 추정

미래에셋증권 - 연결 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	677.5	699.3	764.4	690.3	812.9	768.4	17.8	20.0
수수료손익	256.8	247.9	271.9	265.4	240.4	321.7	-9.4	-6.4
Brokerage	184.5	175.2	182.9	178.2	239.6	235.4	34.5	29.9
WM	54.9	61.6	60.2	59.2	71.7	72.4	21.0	30.6
IB	22.5	19.2	29.9	20.3	19.4	18.9	-4.7	-14.0
기타	-5.1	-8.0	-1.1	7.6	-90.3	-5.0	적전	적지
이자손익	101.9	113.6	78.5	90.7	102.4	77.0	13.0	0.6
트레이딩 및 기타	318.9	337.8	414.0	334.2	470.1	369.6	40.7	47.4
판매관리비	407.1	426.0	393.6	416.7	466.8	443.5	12.0	14.7
영업이익	270.5	273.3	370.8	273.6	346.2	324.9	26.6	28.0
세전이익	232.3	276.7	356.8	358.7	346.1	325.4	-3.5	48.9
당기순이익	170.5	201.2	290.1	263.7	258.2	240.8	-2.1	51.4
지배지분순이익	164.7	198.7	291.2	267.0	258.7	239.8	-3.1	57.1
자산	136,542	139,859	135,390	137,192	132,775	137,487	-3.2	-2.8
부채	125,248	128,333	123,932	124,961	120,441	124,913	-3.6	-3.8
자본	11,293	11,526	11,458	12,231	12,334	12,574	0.8	9.2
ROE(%)	6.1	7.2	10.2	9.0	8.5	7.8	-0.5	2.4

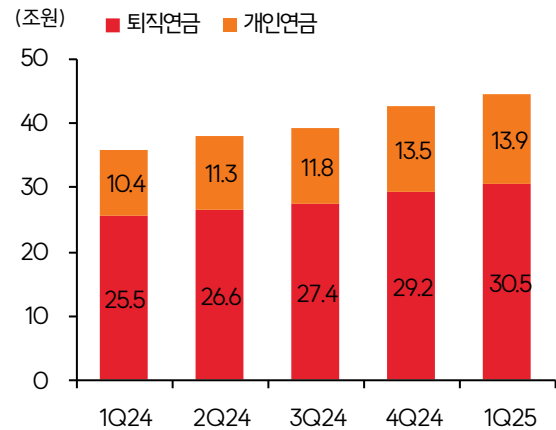
자료: 미래에셋증권, SK 증권 추정

미래에셋증권 - 연결 기준 투자목적자산 현황



자료: 미래에셋증권, SK 증권

미래에셋증권 - 연금 잔고 지속적으로 우상향 추세



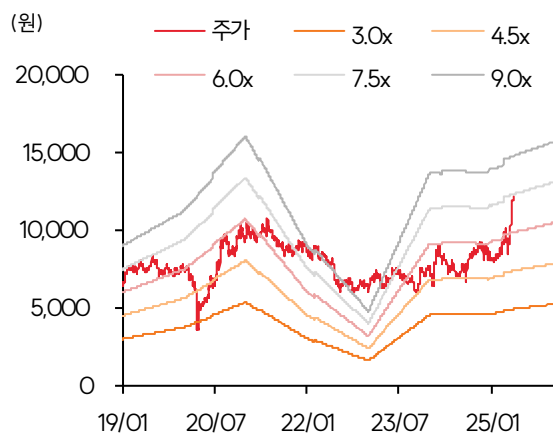
자료: 미래에셋증권, SK 증권

미래에셋증권 - 별도 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	545.6	555.3	572.8	393.9	539.3	575.8	36.9	-1.1
수수료손익	242.7	240.6	248.7	239.0	253.0	267.9	5.8	4.2
Brokerage	161.7	153.0	155.6	164.1	180.8	177.6	10.2	11.8
WM	60.9	67.8	67.1	66.2	73.7	74.4	11.3	21.0
IB	23.6	19.9	31.1	22.4	21.4	20.9	-4.7	-9.5
기타	-3.6	0.0	-5.1	-13.7	-22.9	-5.0	적지	적지
이자손익	60.2	68.1	49.0	55.6	70.2	72.9	26.2	16.6
트레이딩 및 기타	242.7	246.5	275.1	99.3	216.2	234.9	117.8	-10.9
판매관리비	296.5	290.1	283.2	273.5	311.4	307.4	13.9	5.0
영업이익	249.0	265.2	289.6	120.4	227.9	268.4	89.3	-8.5
세전이익	220.4	245.0	332.6	130.0	123.6	251.0	-4.9	-43.9
당기순이익	164.5	179.9	265.1	89.7	90.6	185.8	1.0	-44.9
자산	89,764	88,866	92,131	95,177	91,232	93,708	-4.1	1.6
부채	80,371	79,335	82,340	85,287	81,374	83,664	-4.6	1.2
자본	9,393	9,530	9,791	9,890	9,858	10,044	-0.3	5.0
ROE(%)	7.0	7.6	11.0	3.6	3.7	7.5	0.0	-3.3

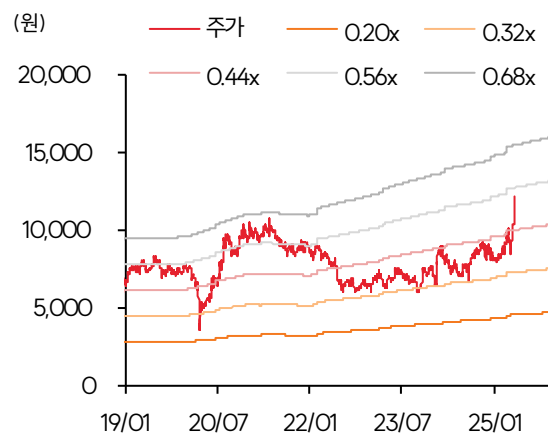
자료: 미래에셋증권, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권

PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금 및 현금성자산	8,194	10,518	16,459	15,252	13,961
FVPL 금융자산	44,783	55,246	56,980	58,942	60,972
FVOCI 금융자산	16,088	17,578	16,020	16,378	16,744
AC 금융자산	51,175	46,077	45,251	46,824	48,457
중속/관계기업투자지분	2,022	1,614	1,845	1,845	1,845
기타자산	5,916	6,158	6,214	6,214	6,214
자산총계	128,177	137,192	142,769	145,454	148,193
투자자예탁금	10,926	12,222	12,379	12,429	12,479
발행어음	6,449	7,473	7,818	7,976	8,137
매도파생결합증권	9,424	6,559	6,924	7,063	7,206
차입금/사채	68,422	77,390	81,931	83,615	85,333
기타부채	21,717	21,317	20,816	20,732	20,650
부채총계	116,938	124,961	129,868	131,815	133,804
지배주주지분	11,081	12,067	12,740	13,478	14,228
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
기타지분	2,571	3,558	4,231	4,969	5,719
비지배주주지분	158	164	161	161	161
자본총계	11,239	12,231	12,901	13,639	14,389

증권 별도 재무제표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,478	2,068	2,211	2,327	2,383
수수료손익	845	971	1,068	1,109	1,136
Brokerage	482	634	718	726	735
WM	227	262	299	311	324
IB	110	97	88	93	98
기타	25	-22	-38	-21	-21
이자손익	212	233	304	354	365
트레이딩 및 기타	421	864	839	863	882
판매관리비	971	1,143	1,265	1,311	1,357
판매비율(%)	65.7	55.3	57.2	56.3	57.0
영업이익	507	924	946	1,016	1,025
영업외손익	-274	4	-146	-52	-52
세전이익	233	928	799	964	974
법인세	-5	229	209	251	253
법인세율(%)	-2.2	24.7	26.1	26.0	26.0
당기순이익	238	699	591	714	720
연결당기순이익 대비 비중(%)	70.4	75.5	65.1	71.5	69.3
자산총계	85,965	95,177	96,548	98,280	100,01
연결 자산총계 대비 비중(%)	67.1	69.4	67.6	67.6	67.5
부채총계	76,496	85,287	86,271	87,544	88,847
연결 부채총계 대비 비중(%)	65.4	68.3	66.4	66.4	66.4
자본총계	9,468	9,890	10,278	10,735	11,171
연결 자본총계 대비 비중(%)	84.2	80.9	79.7	78.7	77.6
별도 ROE(%)	2.6	7.2	5.9	6.8	6.6
별도 ROA(%)	0.3	0.8	0.6	0.7	0.7

자료: 미래에셋증권, SK증권 추정

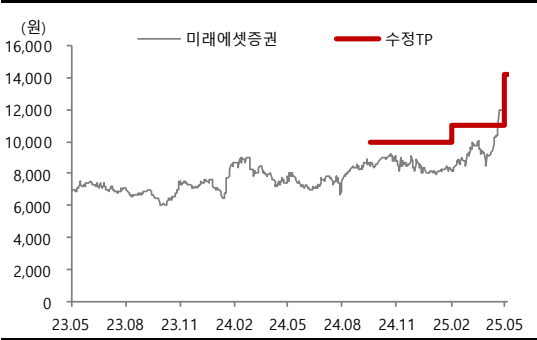
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,887	2,832	3,023	3,210	3,334
수수료손익	900	1,042	1,217	1,369	1,438
Brokerage	557	721	952	1,002	1,055
WM	211	236	291	303	315
IB	108	92	80	84	88
기타	24	-7	-106	-21	-21
이자손익	365	385	350	379	403
트레이딩 및 기타	623	1,405	1,456	1,462	1,493
판매관리비	1,366	1,643	1,797	1,856	1,925
판매비율(%)	72.4	58.0	59.4	57.8	57.7
영업이익	521	1,188	1,226	1,354	1,409
영업외손익	-142	36	-2	-4	-4
세전이익	379	1,224	1,224	1,349	1,405
법인세	41	299	316	351	365
법인세율(%)	10.9	24.4	25.8	26.0	26.0
당기순이익	338	925	908	999	1,040
지배주주순이익	327	922	906	994	1,035
비지배주주순이익	11	4	2	4	4

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성(%)					
자산	20.7	7.0	4.1	1.9	1.9
자본(지배주주지분)	8.2	8.9	5.6	5.8	5.6
순영업수익	-13.3	50.0	6.8	6.2	3.9
지배순이익	-48.9	181.8	-1.7	9.8	4.1
EPS	-49.2	200.1	-0.1	9.4	4.4
BPS	9.7	11.8	8.1	5.8	5.6
DPS	-25.0	66.7	20.0	16.7	0.0
수익성(%)					
ROE	3.2	8.0	7.3	7.6	7.5
ROA	0.3	0.7	0.6	0.7	0.7
밸류에이션(배)					
PER	15.1	5.3	8.1	7.4	7.1
PBR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
주당지표(원)					
EPS	504	1,512	1,510	1,653	1,725
BPS	14,592	16,321	17,648	18,671	19,710
보통주 DPS	150	250	300	350	350
주주환원(%)					
전체 배당성향	27.4	15.9	19.4	20.6	19.8
총주주환원율	52.6	39.8	47.1	45.9	44.1
보통주 배당수익률	2.0	3.1	2.5	2.9	2.9
자본적정성(%)					
구 NCR	151.1	164.8	167.3	170.0	172.3
신 NCR	2,142.4	2,826.8	3,025.1	3,273.0	3,520.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.05.09	매수	14,200원	6개월		
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 기관투자자 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 05월 09일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------