

미래에셋증권 (006800)

업황 둔화+스페이스X 주가 하락+환율 영향

3Q26 지배순이익 -2,889억원(적전 YoY) 전망

미래에셋증권의 3Q26 지배순이익은 -2,889억원(적전 YoY)로 컨센서스를 하회하는 실적을 시현할 전망이다. 컨센서스 하회를 예상하는 원인으로 1) 브로커리지 둔화로 인한 경상이익 감소, 2) 스페이스 X주가 하락(2Q26 \$170.86 → 3Q26 150.86\$) 및 3) 환율 하락(2Q26 1,542원 → 3Q26 1,358원)으로 인한 평가손실을 제시한다.

[위탁매매수수료] 동사의 별도 위탁매매수수료 손익은 3,986억원(+66.2% YoY)으로 전년 동기 대비로는 여전히 높은 수준을 전망하나 전분기 대비로는 29.4% 감소를 예상한다. 해외주식 수수료는 전분기와 유사한 수준을 예상하나 국내 거래대금이 2Q26 일평균 121.6조원(NXT 및 ETF 거래대금 포함)에서 3Q26 104.7조원으로 감소하며 1Q26 거래대금을 하회하는 수준까지 하락했기 때문이다. WM수수료도 증시 둔화와 맞물려 하락하는 모습이 나타날 전망이다.

[IB 수수료] 당사 기준으로 분류한 동사의 별도 IB수수료는 234억원(-1.0% YoY)을 예상한다. 대형 IPO 등 부재로 특이 요인 영향은 제한적일 것으로 전망한다.

[이자손익/평가차분손익 및 기타] 당사 분류 기준 별도 이자손익은 1,011억원(-2.7% YoY)으로 1) 조달비용 상승, 2) 신용융자 평잔 둔화 등에 따라 실적 둔화를 전망한다. 연결 기준 평가차분손익/기타는 -4,530억원(적전 YoY)을 예상하는데 1) 스페이스X 주가 하락 및 환율 영향으로 스페이스X 관련 평가손실이 약 -5,000억원 발생할 것으로 추정되며 2) 상반기 호실적을 시현한 주식 프랍운용, ETF LP 등의 손익이 시장 둔화, 레버리지 ETF 규제 등 영향으로 부진할 것으로 예상되기 때문이다. 최근 스페이스X 주가 회복은 긍정적이나 관련 평가손익을 얼마나 주주환원에 반영할 것인지 여부가 명확하지 않은 상황에서는 큰 의미를 둘 수 없다고 판단한다.

[판관비] 판관비는 연결 5,449억원(+1.3% YoY), 별도 4,642억원(+19% YoY)으로 이전까지 판관비 상승을 주도했던 성과급, 교육세 등 관련 영향이 시장 둔화와 함께 전반적으로 축소될 것으로 예상된다.

변동성과 업황 둔화 부담. 향후 관건은 주주환원과 차별적 기업가치의 근거

미래에셋증권의 목표주가를 거래대금 가정 조정에 따른 미래 이익 추정치 하향 등을 반영하여 33,000원으로 하향한다. 매분기 스페이스X 관련 투자손익으로 인한 실적 변동성이 높게 나타나고 있는 가운데 거래대금/증시 둔화 영향으로 경상 실적이 부진한 흐름을 시현함에 따라 과거 대비 투자 리스크가 높아졌다고 판단한다. 적극적인 해외 자산 투자, 글로벌 브로커리지 사업 확대, 토큰화증권 등 가상자산 관련 사업 진출 확대 등 미래 시장을 적극적으로 개척하고 있는 점은 긍정적이라고 판단한다. 다만 신규 사업이 실적에 미치는 유의미한 영향이 제한적인 가운데 스페이스X 등 투자자산과 관련된 높은 이익 변동성과 실적 내 높은 비중을 차지하는 미실현손익으로 인한 주주환원 규모의 낮은 예측가능성 등은 투자자 입장에서 다소 부담요인이라고 판단한다. 향후 밸류업 Update를 통해 합병 자사주 소각을 포함하여 명확한 주주환원 정책에 대한 가이드라인을 제시할 필요가 있다고 판단한다. 동사의 Valuation은 상반기 이후 주가 조정이 지속되며 26E PBR은 1배 수준으로 크게 낮아졌으나 여전히 다른 커버리지 증권사 평균 대비로는 약 30% 이상의 프리미엄이 반영된 가격에서 거래되고 있다. 궁극적으로 현재 수준의 프리미엄을 지속적으로 적용받기 위해서는 해외 부문 등 차별화된 사업 부문이 미래 이익과 주주가치 측면의 차별성을 가져올 수 있을지 여부에 대해 명확한 방향을 제시할 필요가 있다고 판단한다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	33,000원(하향)
증가(2026.10.12)	28,400 원
상승여력	16.2%

Stock Indicator	
자본금	4,102십억원
발행주식수	54,302만주
시가총액	18,164십억원
외국인지분율	11.6%
52주 주가	20,450~83,800원
60일평균거래량	1,358,496주
60일평균거래대금	47.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	-20.7	-49.7	52.4
상대수익률	7.6	-6.1	-58.7	-24.4

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	3,909	6,415	4,058	3,794
영업이익	1,915	3,823	1,795	1,580
지배순이익	1,570	2,870	1,329	1,171
EPS(원)	2,690	5,141	2,315	2,037
BPS(원)	22,875	27,811	29,388	30,736
PER(배)	8.7	5.5	12.3	13.9
PBR(배)	1.0	1.0	1.0	0.9
ROE(%)	12.5	19.9	8.3	6.9
배당수익률(%)	1.3	2.1	1.9	1.8
배당성장률(%)	11.1	11.8	23.4	24.1

주:K-IFRS 연결 재무제표. 단위는 십억원

[금융]

설용진 2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

표1. 목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2026E ~ 2028F ROE 평균	11.7%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 9%, 베타 1.1 기준	12.7%
Growth (c)	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium (d)	발행어음, IMA 라이선스 보유 여부, 시장 점유율 등 고려하여 디스카운트/프리미엄 반영	25%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1+d)$	1.14
목표주가	2026F-2027F BPS 평균 28,600원에 Target PBR 적용	33,000
현재가		28,400
Upside / Downside		16.2%
투자 의견		Buy

자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		43%
Sustainable ROE	거래대금 확대, 증시 활성화 지속, 투자자산 가치 증가	13.2%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 9%, 베타 1.1 기준	12.7%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	35.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.42
목표주가(Bull case)	2026F-2027F BPS 평균 28,600원에 Target PBR 적용	40,600
Downside case		-27%
Sustainable ROE	금리 상승, 거래대금 위축, 위험자산 투자 심리 감소	8.7%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 9%, 베타 1.1 기준	12.7%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 등 투자자산 관련 손실 악화	15.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.72
목표주가(Bear case)	2026F-2027F BPS 평균 28,600원에 Target PBR 적용	20,700

자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	수정 후	3,909	6,415	4,058	3,794
	수정 전		7,263	4,704	4,417
	증감률(%)		-11.7	-13.7	-14.1
영업이익	수정 후	1,915	3,823	1,795	1,580
	수정 전		4,584	2,182	1,891
	증감률(%)		-16.6	-17.7	-16.5
세전이익	수정 후	2,079	3,856	1,817	1,601
	수정 전		4,617	2,204	1,912
	증감률(%)		-16.5	-17.6	-16.3
지배자분순이익	수정 후	1,570	2,870	1,329	1,171
	수정 전		3,423	1,601	1,389
	증감률(%)		-16.2	-17.0	-15.7

자료: 미래에셋증권, iM증권 리서치본부 추정

표4. 분기별 실적 추이 및 전망 - 증권 연결 기준

(십억원,%)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	760.8	1,331.8	2,015.8	3,327.9	142.1	929.4	-95.7	-81.3
수수료손익	340.7	397.0	345.9	313.4	443.6	518.4	41.5	30.2
Brokerage	311.5	370.0	483.0	628.9	443.8	451.1	-29.4	42.5
WM	86.9	87.9	105.6	121.8	104.0	104.1	-14.6	19.7
IB	17.7	33.2	13.6	23.2	15.7	23.3	-32.3	-10.9
기타수수료	-75.3	-94.0	-256.2	-460.6	-120.0	-60.0	적지	적지
순이자이익	144.1	211.0	167.0	183.4	151.5	119.2	-17.4	5.2
트레이딩/기타	276.1	723.7	1,503.0	2,831.1	-453.0	291.8	적전	적전
판매관리비	538.0	486.1	640.8	838.1	544.9	569.0	-35.0	1.3
영업이익	222.8	845.7	1,375.0	2,489.9	-402.8	360.4	적전	적전
세전이익	447.2	765.9	1,357.6	2,528.7	-395.0	364.5	적전	적전
당기순이익	343.8	575.1	1,001.9	1,905.2	-290.3	267.9	적전	적전
지배지분순이익	340.4	567.1	996.2	1,895.9	-288.9	266.6	적전	적전
자산총계	144,734	150,284	169,869	195,605	193,053	194,235	-1.3	33.4
부채총계	131,832	136,806	155,519	179,355	177,392	178,308	-1.1	34.6
자본총계	12,902	13,478	14,349	16,250	15,661	15,928	-3.6	21.4
ROE (%)	11.0	17.7	29.2	50.6	-7.4	6.9	-58.0	-18.4

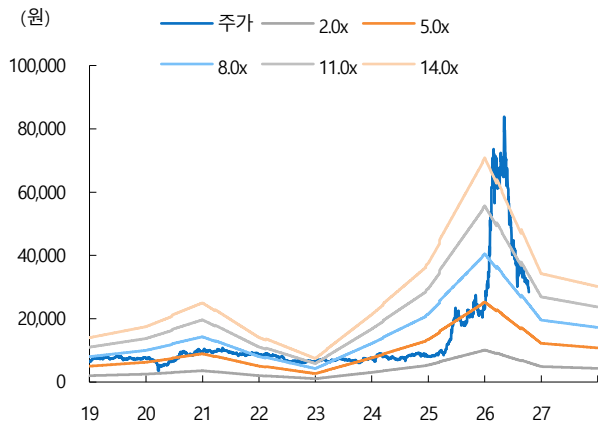
자료: iM증권 리서치본부 추정

표5. 분기별 실적 추이 및 전망 - 증권 별도 기준

(십억원,%)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	594.9	663.4	925.0	1,501.6	816.6	823.8	-45.6	37.3
수수료손익	334.4	442.1	518.1	680.3	505.5	533.3	-25.7	51.2
Brokerage	239.8	299.3	411.9	564.9	398.6	405.1	-29.4	66.2
WM	87.1	89.5	105.9	121.2	103.5	103.6	-14.6	18.8
IB	23.7	33.0	16.6	34.6	23.4	34.7	-32.3	-1.0
기타수수료	-16.1	20.3	-16.3	-40.4	-20.0	-10.0	적지	적지
순이자이익	104.0	106.3	112.0	108.9	101.1	85.3	-7.1	-2.7
트레이딩/기타	156.5	115.1	294.9	712.4	209.9	205.2	-70.5	34.1
판매관리비	390.0	336.1	498.0	670.4	464.2	484.4	-30.8	19.0
영업이익	205.0	327.3	427.0	831.1	352.4	339.4	-57.6	71.9
세전이익	88.9	259.3	398.9	788.1	316.9	300.1	-59.8	256.3
당기순이익	70.8	199.6	287.1	567.2	228.0	216.0	-59.8	222.2
자산총계	104,586	108,788	124,164	144,212	141,884	142,664	-1.6	35.7
부채총계	94,275	98,374	113,895	133,647	131,390	131,954	-1.7	39.4
자본총계	10,311	10,414	10,269	10,565	10,493	10,709	-0.7	1.8
ROE (%)	2.8	7.7	11.1	21.8	8.7	8.1	-13.1	5.9

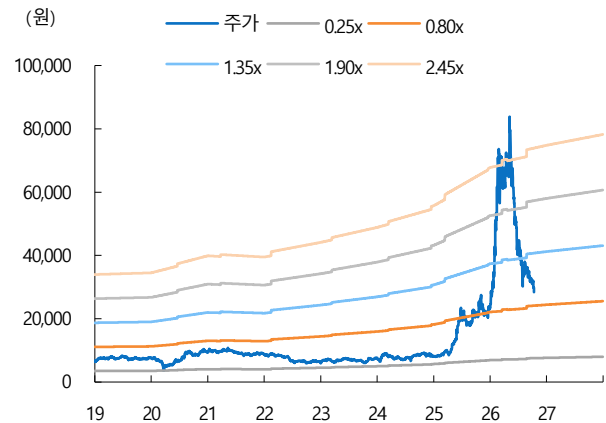
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



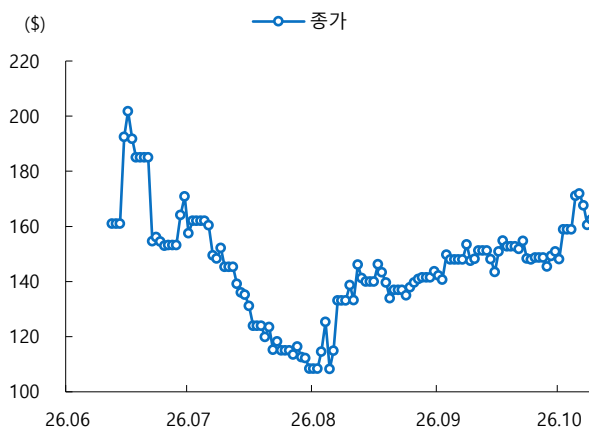
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



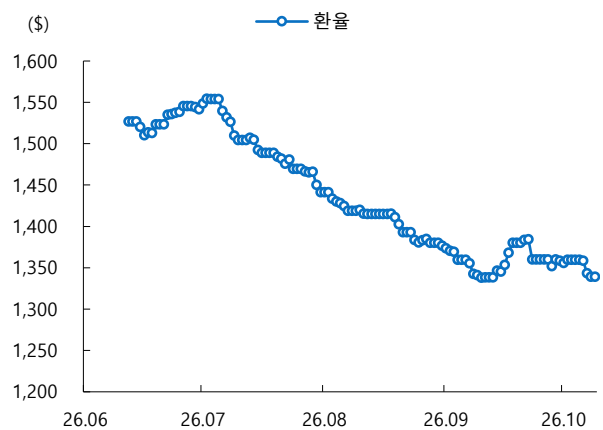
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 스페이스X 주가 추이



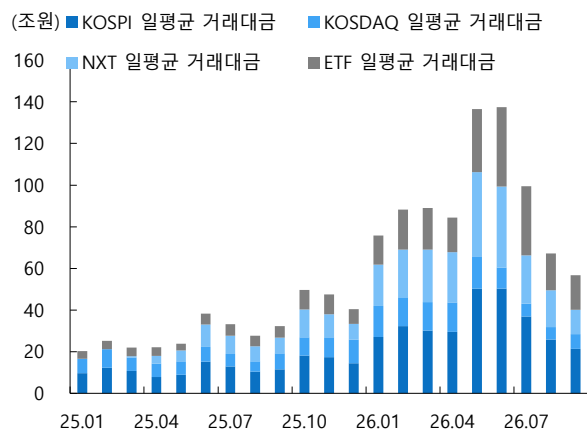
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 원달러 환율 추이



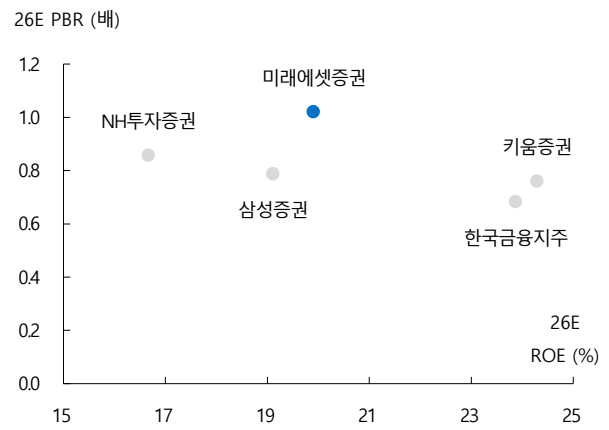
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부

그림5. 국내 증시 일평균 거래대금 추이(월간 기준)



자료: FnGuide, Nextrade, iM증권 리서치본부

그림6. 26E PBR-ROE Matrix



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 현금성자산	9,907	7,605	7,732	7,738
FVPL금융자산	67,397	90,583	92,408	94,270
FVOCI금융자산	14,016	14,791	15,358	15,946
AC금융자산	52,805	74,451	76,569	78,764
종속/관계기업투자지분	1,786	1,843	1,843	1,843
기타자산	4,372	4,962	4,962	4,962
자산총계	150,284	194,235	198,872	203,523
투자자에탁금	17,881	22,209	22,298	22,388
발행어음/IMA	9,183	10,684	10,899	11,119
매도파생결합증권	7,197	7,267	7,414	7,563
차입금/사채	77,676	92,333	95,813	99,427
기타부채	24,868	45,814	45,631	45,449
부채총계	136,806	178,308	182,055	185,945
자본금	4,102	4,123	4,123	4,123
자본잉여금	2,157	2,167	2,167	2,167
이익잉여금	6,719	8,847	9,736	10,497
기타자본	326	551	551	551
비지배주주지분	175	239	239	239
자본총계	13,478	15,928	16,817	17,577

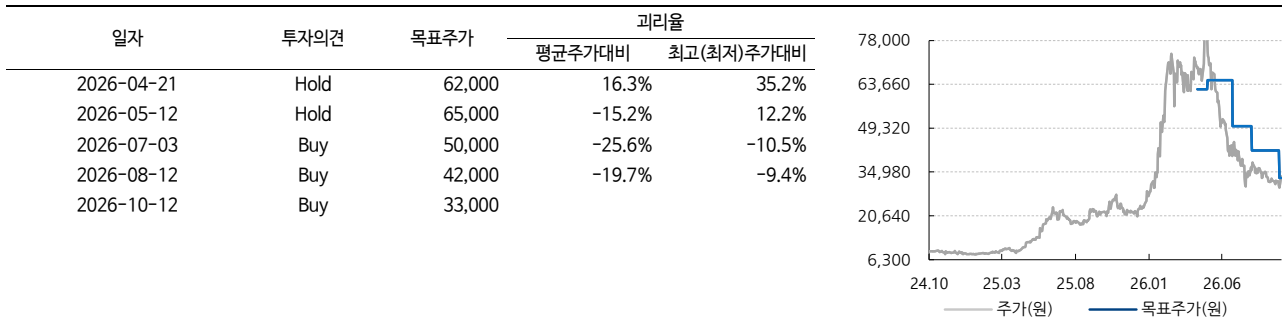
별도 재무제표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,511	4,067	3,197	2,972
수수료손익	1,303	2,237	1,937	1,706
Brokerage	918	1,781	1,327	1,089
WM	322	434	415	417
IB	112	109	115	121
기타	-49	-87	80	80
이자손익	360	407	340	337
트레이딩 및 기타	849	1,422	920	928
판매관리비	1,380	2,117	1,873	1,878
판매비율(%)	55.0	52.1	58.6	63.2
영업이익	1,131	1,950	1,324	1,094
영업외손익	-345	-146	-152	-152
세전이익	787	1,804	1,172	941
법인세	191	506	328	264
당기순이익	595	1,298	843	678
연결 대비 비중(%)	37.6	45.0	63.2	57.6
자산총계	108,788	142,664	145,375	148,033
연결 대비 비중(%)	72.4	73.4	73.1	72.7
부채총계	98,374	131,954	134,261	136,653
연결 대비 비중(%)	71.9	74.0	73.7	73.5
자본총계	10,414	10,709	11,114	11,381
연결 대비 비중(%)	77.3	67.2	66.1	64.7
별도 ROE(%)	5.9	12.3	7.7	6.0
별도 ROA(%)	0.6	1.0	0.6	0.5

자료: 미래에셋증권, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	3,909	6,415	4,058	3,794
수수료손익	1,298	1,621	1,890	1,663
Brokerage	1,186	2,007	1,515	1,283
WM	317	436	417	419
IB	101	76	77	81
기타	-306	-897	-120	-120
이자손익	580	621	449	404
트레이딩 및 기타	2,031	4,173	1,718	1,727
판매관리비	1,994	2,593	2,263	2,214
판매비율(%)	51.0	40.4	55.8	58.4
영업이익	1,915	3,823	1,795	1,580
영업외손익	164	33	22	21
세전이익	2,079	3,856	1,817	1,601
법인세	496	971	481	424
법인세율(%)	23.9	25.2	26.5	26.5
당기순이익	1,583	2,885	1,335	1,177
지배지분순이익	1,570	2,870	1,329	1,171
비지배지분순이익	13	15	7	6

주요투자지표				
	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)				
자산	9.5	29.2	2.4	2.3
자본(지배주주지분)	10.2	17.9	5.7	4.6
순영업수익	38.1	64.1	-36.8	-6.5
지배순이익	70.3	82.8	-53.7	-11.9
EPS	78.0	91.1	-55.0	-12.0
BPS	11.0	21.6	5.7	4.6
DPS	20.0	100.0	-8.3	-9.1
수익성(%)				
ROE	12.5	19.9	8.3	6.9
ROA	1.1	1.7	0.7	0.6
밸류에이션(배)				
PER	8.7	5.5	12.3	13.9
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9
주당지표(원)				
EPS	2,690	5,141	2,315	2,037
BPS	22,875	27,811	29,388	30,736
보통주 DPS	300	600	550	500
주주환원(%)				
전체 배당성향	11.1	11.8	23.4	24.1
보통주 배당수익률	1.3	2.1	1.9	1.8
자본적정성(%)				
구 NCR	170.1	142.3	139.8	135.9
신 NCR	3,433.5	2,795.7	2,685.7	2,475.0

미래에셋증권 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-