



Buy (Maintain)

목표주가: 28,000 원

주가(8/7): 18,900 원

시가총액: 107,790 억원

보험/증권 Analyst 안영준
yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI	3,227.68pt
시가총액	107,790 억 원
52 주 주가동향	최고가 23,450 원 최저가 7,500 원 최고/최저가대비 등락율 -19.40% 152.00%
수익률	절대 상대 1M -14.5% 2.6% 6M 132.2% 65.1% 1Y 152.0% 66.1%

Company Data

발행주식수	739,392 천주
일평균 거래량(3M)	5,900 천주
외국인 지분율	13.44%
배당수익률(25E)	1.9%
BPS(25E)	21,902 원
주요 주주	미래에셋캐피탈 외 19 인
	32.16%

(십억원, 배)	2023	2024	2025E	2026E
순영업수익	1,478.3	2,070.6	2,275.0	2,183.3
이자이익	507.0	893.9	1,001.0	891.5
비이자이익	232.8	897.8	809.2	860.0
영업이익	333.3	893.7	1,212.7	1,224.1
연결순이익	322.4	887.6	1,211.5	1,223.1
ROE (%)	3.1	7.6	9.7	9.5
ROA (%)	0.3	0.7	0.9	0.9
EPS	551	1,527	2,126	2,204
BPS	18,507	20,897	22,246	23,679
PER	8.6	7.1	8.9	8.6
PBR	0.4	0.4	0.8	0.8
DPS	150	250	350	450
배당수익률 (%)	1.5	2.3	1.9	2.4

Price Trend



미래에셋증권 (006800)

기대치 상회, 가상자산과 해외법인 성장 모멘텀에 주목



- 2 분기 지배순이익은 103% (YoY) 증가한 4,033 억원 기록, 기대치 큰 폭 상회
- 투자자산 가치 상승에 따른 운용손익 호조가 실적 견인
- 해외법인 실적 기여 본격화, 디지털자산 조직 본부 격상 등 성장 모멘텀에 주목

>>> 2Q25 지배순이익 103% (YoY) 증가, 컨센서스 46% 상회

2025년 2분기 지배주주순이익은 전년동기대비 103% 증가한 4,033 억원으로 시장 기대치/추정치를 각각 46%/60% 상회하는 실적을 기록했다. 거래대금 증가에 따른 브로커리지 실적 호조와 운용손익의 큰 폭 성장이 실적 서프라이즈를 이끌었다.

>>> 운용손익 호조, 해외법인의 경상적 실적 기여 본격화

미래에셋증권의 브로커리지 수수료손익은 29% (YoY) 증가했는데, 국내/해외의 수수료수익이 각각 8%/62% (YoY) 증가했다. IB 수수료수익은 73% (YoY) 증가했는데, 주요 기업의 IPO 주관으로 인수및주선수수료는 116% (YoY) 증가했으며 채무보증수수료는 5% (YoY) 증가했다. 이자손익은 조달비용 감소 등의 영향으로 39% (YoY) 증가했으며, 운용 및 기타 손익은 투자자산 가치 상승에 힘입어 46% (YoY) 증가했다. 해외부동산 관련 손실은 1분기 약 1,000 억원 발생했으나 2분기에는 약 600 억원으로 축소되었다.

1분기에 이어 해외법인의 실적 기여가 두드러졌다. 해외법인의 세전이익은 1,061 억원(vs. 1Q 1,196 억원)이었는데, 선진/이머징 시장이 각각 673 억원/388 억원을 기록했다. 선진시장은 증권 대차와 ETF LP 등 Flow Business, 이머징시장은 리테일 사업 등에서 기회를 찾고 있는 모습이다. 해외법인의 경상적인 실적 기여가 본격화되고 있다.

>>> 이제는 성장에 대한 밸류를 부여할 시간

미래에셋증권에 대한 투자의견 BUY 와 목표주가 28,000 원을 유지한다. 목표 PBR 은 1.2 배이며, 현재 PBR 은 0.85 배 수준이다. 주주환원 및 지배구조에 따른 밸류에이션 프리미엄도 있지만, 업종 내 유일하게 해외법인 성장 모멘텀과 디지털자산 사업 관련 기대감이 유효하다는 점에도 주목해야 한다.

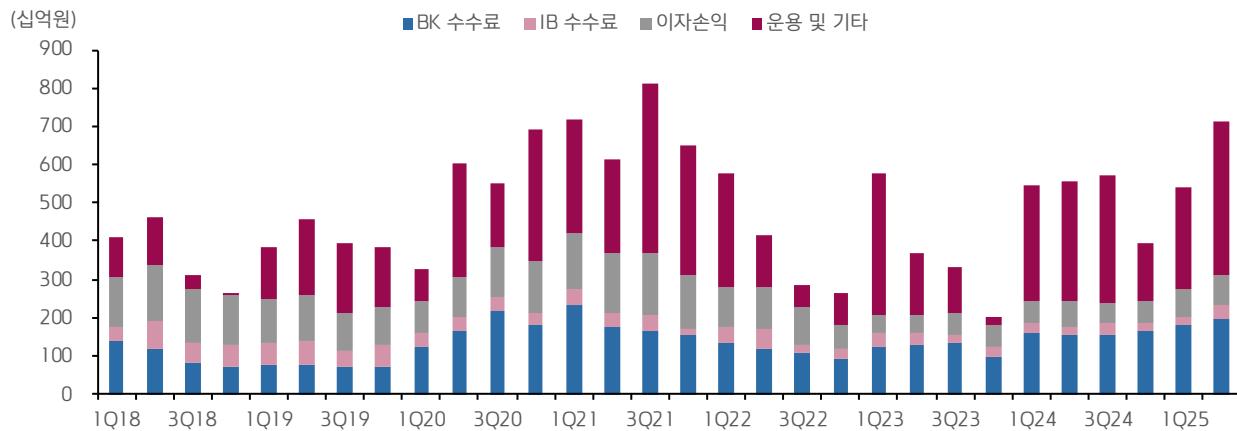
1분기에 이어 세전 1,000 억원의 해외법인 실적 기여를 달성하여 증권주 밸류에이션 할인 요인인 내수 시장 중심 사업에서 벗어나고 있다. 동시에 최근 디지털자산 조직을 본부로 격상하는 등 신사업에 대해서도 가장 선도적인 모습을 보이고 있다. 최근 제도권의 가상자산 논의가 활발해지고 있는 바 향후 산업 성장에 따른 프리미엄을 부여받을 수 있을 것으로 예상된다. 업종 내 최선호주로 유지한다.

미래에셋증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
순영업수익	545.6	555.3	572.8	397.0	539.3	713.8	534.1	487.8	2,070.6	2,275.0
(YoY)	-6%	51%	72%	98%	-1%	29%	-7%	23%	40%	10%
수수료손익	242.7	240.6	248.7	239.4	253.0	273.3	293.4	270.3	971.4	1,090.0
브로커리지	161.7	153.0	155.6	164.1	180.8	197.7	200.3	177.8	634.4	756.5
IB	23.6	19.9	31.1	22.4	21.4	34.3	25.9	25.6	97.0	107.2
기타	57.3	67.8	62.0	52.8	50.8	41.3	67.3	66.9	239.9	226.3
이자손익	60.2	68.1	49.0	55.6	70.2	79.7	103.4	93.5	232.9	346.8
운용 및 기타	242.7	246.5	275.1	102.0	216.2	360.8	137.2	124.0	866.3	838.2
충당금 등	(1.0)	(0.8)	0.5	(1.3)	(7.7)	(5.1)	0.0	0.0	(2.6)	(12.8)
판관비	296.5	290.1	283.2	306.9	311.4	342.7	309.4	310.4	1,176.7	1,274.0
인건비	197.8	184.4	172.4	172.2	198.5	226.0	192.1	190.1	726.9	806.7
인건비 외	98.7	105.6	110.8	134.6	112.9	116.7	117.3	120.3	449.8	467.3
영업이익	249.0	265.2	289.6	90.1	227.9	371.1	224.7	177.3	893.9	1,001.0
(YoY)	-20%	102%	235%	흑전	-8%	40%	-22%	97%	76%	12%
영업외손익	(28.6)	(20.2)	43.0	9.7	(104.3)	(56.4)	(18.6)	(12.6)	3.9	(191.8)
세전이익	220.4	245.0	332.6	99.8	123.6	314.7	206.1	164.7	897.8	809.2
법인세비용	55.9	65.2	67.5	32.4	33.0	80.6	52.8	42.2	221.0	208.6
당기순이익	164.5	179.9	265.1	67.4	90.6	234.1	153.3	122.5	676.9	600.6
(YoY)	-7%	239%	흑전	428%	-45%	30%	-42%	82%	184%	-11%
연결당기순이익	170.5	201.2	290.1	231.9	258.2	405.9	277.7	270.9	893.7	1,212.7
지배주주순이익	164.7	198.7	291.2	234.9	258.7	403.3	278.2	271.2	887.6	1,211.5
(YoY)	-30%	50%	276%	흑전	59%	103%	-4%	15%	175%	36%

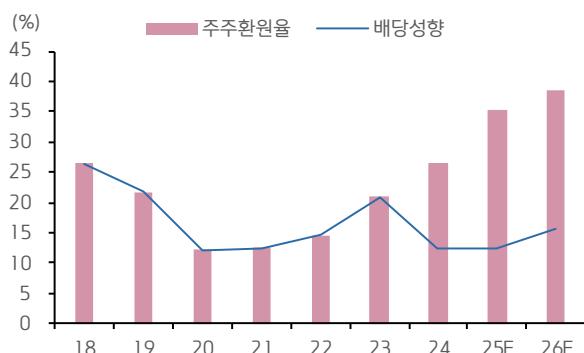
자료: 미래에셋증권, 키움증권 리서치센터

미래에셋증권의 부문별 순영업수익 구성



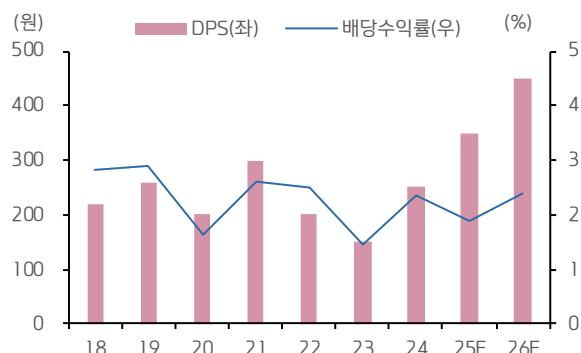
자료: 미래에셋증권, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



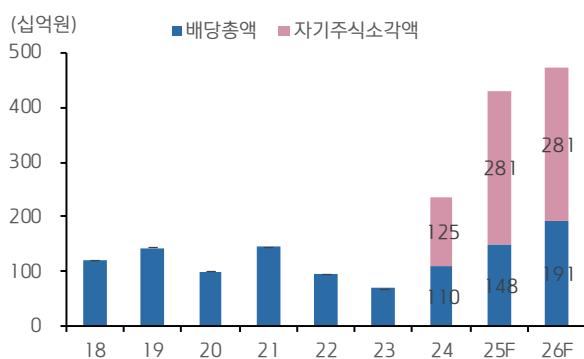
자료: 미래에셋증권, 키움증권 리서치센터

DPS 와 배당수익률



자료: 미래에셋증권, 키움증권 리서치센터

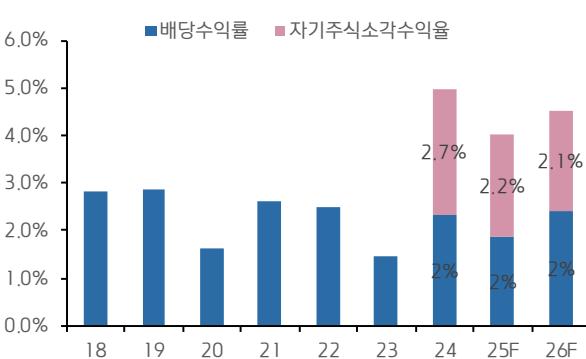
배당총액 및 자기주식소각액 추이



주: 보통주 기준

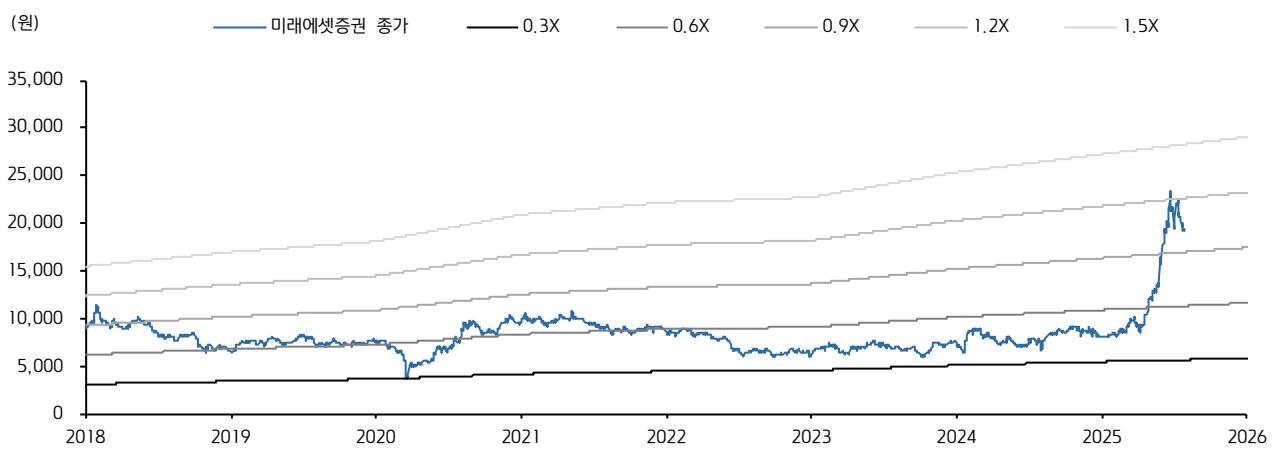
자료: 미래에셋증권, 키움증권 리서치센터

배당수익률과 자기주식소각수익률



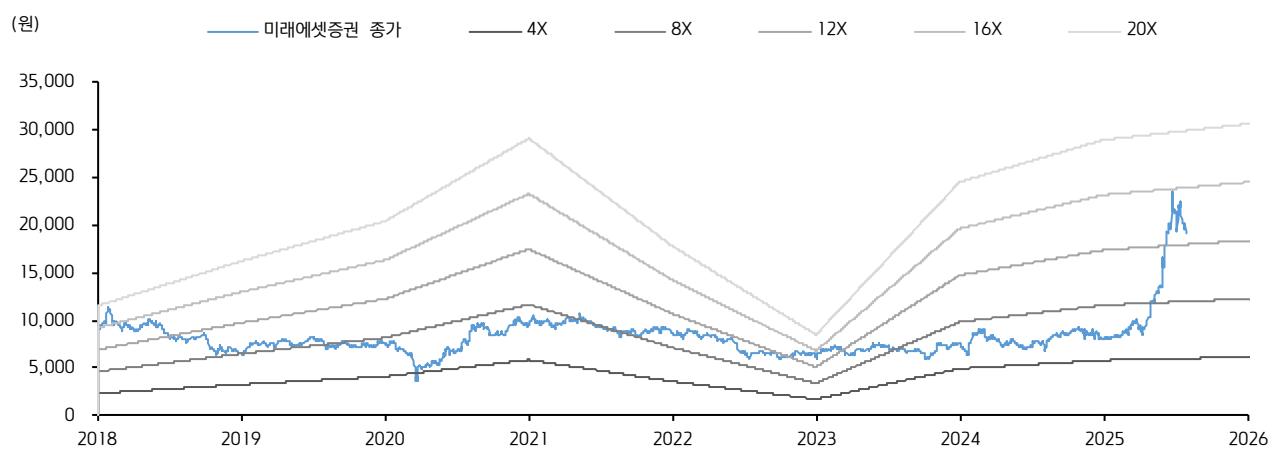
자료: 미래에셋증권, 키움증권 리서치센터

미래에셋증권의 수정주가 및 PBR 추이



자료: 미래에셋증권, 키움증권 리서치센터

미래에셋증권의 수정주가 및 PER 추이



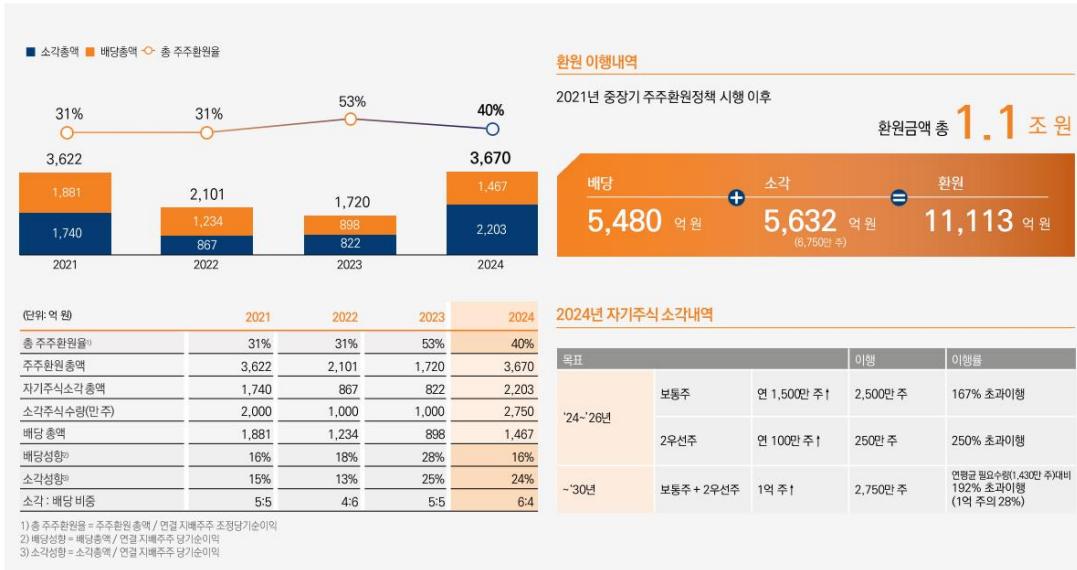
자료: 미래에셋증권, 키움증권 리서치센터

미래에셋증권의 주주환원 현황

2025년 2분기 실적보고서(감사 전)

주주환원 현황

| 기준일: 2025.6.30



자료: 미래에셋증권, 키움증권 리서치센터

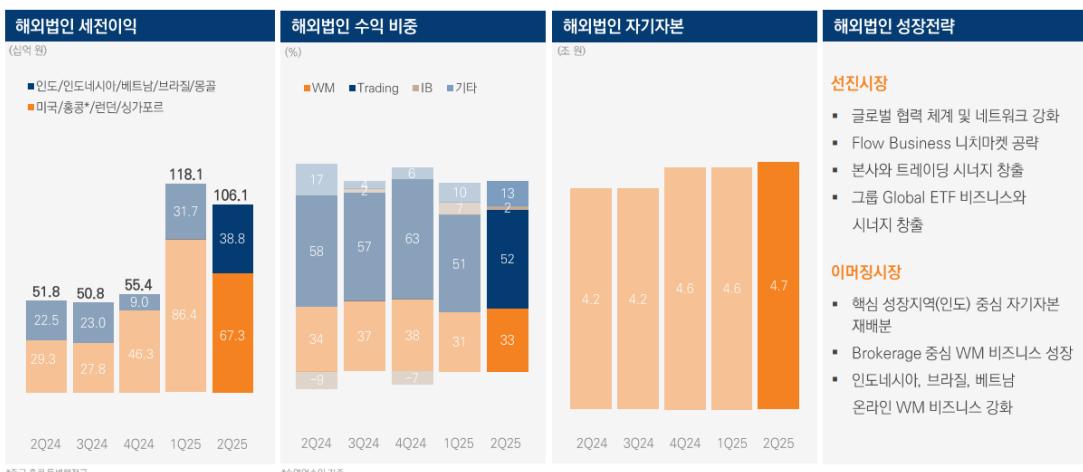
미래에셋증권의 해외법인 실적 및 전략

2025년 2분기 실적보고서(감사 전)

사업별 주요 실적 – 해외법인 (연결)

해외법인 세전이익 '2분기 연속' 1,000억 원 이상 달성

- 해외법인 세전이익 1,061억 원(QoQ -10%)
- 해외법인 연환산 ROE(순익 기준) 8.0%(QoQ Flat)
- 선진지역(미국·홍콩·런던·싱가포르) 673억 원, 이마징지역(인도·인도네시아·베트남·브라질·몽골) 388억 원 기록



자료: 미래에셋증권, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
12월 결산	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순영업수익	1,537.4	1,478.3	2,070.6	2,275.0	2,183.3
수수료손익	895.6	844.6	971.4	1,090.0	1,186.1
브로커리지	449.1	482.3	634.4	756.5	783.1
IB	137.7	110.3	97.0	107.2	105.0
기타	308.8	251.9	239.9	226.3	298.0
이자손익	379.5	212.4	232.9	346.8	315.7
운용 및 기타	262.3	421.4	866.3	838.2	681.4
충당금 등	(26.6)	(108.3)	(2.6)	(12.8)	0.0
판관비	989.0	971.3	1,176.7	1,274.0	1,291.8
인건비	566.2	568.8	726.9	806.7	816.6
인건비 외	422.8	402.5	449.8	467.3	475.1
영업이익	548.4	507.0	893.9	1,001.0	891.5
영업외손익	4.8	(274.2)	3.9	(191.8)	(31.5)
세전이익	553.2	232.8	897.8	809.2	860.0
법인세비용	155.6	(5.1)	221.0	208.6	215.0
당기순이익	397.6	237.9	676.9	600.6	645.0
연결당기순이익	659.7	333.3	893.7	1,212.7	1,224.1
지배주주순이익	639.5	322.4	887.6	1,211.5	1,223.1
부문별 손익 비중 (%)					
수수료손익	58	57	47	48	54
브로커리지	29	33	31	33	36
IB	9	7	5	5	5
자산관리 및 기타	20	17	12	10	14
이자손익	25	14	11	15	15
운용 및 기타	17	28	42	37	31
기타 지표 (%)					
이자수익률	3.7	5.2	5.3	5.3	5.4
조달금리	1.9	3.5	3.3	2.9	2.9
스프레드	1.8	1.7	1.9	2.4	2.5
판관비율	64	66	57	56	59
인건비	37	39	35	35	37
인건비 외	28	27	22	21	22

재무상태표

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
현금및현금성자산	2,848	1,751	1,867	2,363	2,493
FVPL 금융자산	39,179	44,784	55,246	57,488	59,404
지분상품자산	35,214	41,926	50,813	53,972	55,961
채무증권	1,334	1,311	1,670	1,330	1,303
FVOCI 금융자산	15,913	16,088	17,578	15,408	15,492
채무상품	15,913	16,088	17,578	15,408	15,492
AC 금융자산	40,412	57,590	54,729	56,740	58,935
예치금	6,506	6,443	8,651	8,303	8,457
대출채권	27,648	39,078	35,618	36,334	37,535
종속기업및관계기업지분	1,711	2,029	1,614	1,801	1,877
유형자산	537	519	534	544	557
투자부동산	3,910	3,725	3,680	3,739	3,846
무형자산	480	507	761	753	767
기타	1,223	1,160	1,182	1,279	1,334
자산총계	106,213	128,153	137,192	140,115	144,706
FVPL 금융부채	14,964	14,158	11,915	12,297	12,708
매도파생결합증권	10,468	9,424	6,559	6,858	7,091
예수부채	9,651	10,927	12,230	13,005	13,509
차입부채	52,059	67,875	77,119	76,296	78,354
발행사채	8,686	6,976	7,744	8,090	8,371
기타	10,493	17,015	15,953	17,740	18,615
부채총계	95,853	116,950	124,961	127,428	131,557
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,160	2,158	2,157	2,157	2,157
자본조정	(372)	(359)	(360)	(223)	(223)
기타포괄손익누계액	(212)	356	729	582	555
이익잉여금	4,561	4,788	5,439	6,069	6,559
이익준비금	187	199	208	223	234
대손준비금	110	69	111	115	121
임의적립금	0	0	0	0	0
미처분이익잉여금	3,624	4,130	4,106	5,731	6,204
자본총계	10,360	11,203	12,231	12,687	13,149

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장률 (%)					
자산	(2)	21	7	2	3
부채	(2)	22	7	2	3
자본	(2)	8	9	2	4
순영업수익	(45)	(4)	40	10	(4)
수수료손익	(27)	(6)	15	12	9
이자손익	(36)	(44)	10	49	(9)
운용 및 기타	(73)	61	106	(3)	(19)
판매비및관리비	(20)	(2)	21	8	1
영업이익	(65)	(8)	76	12	(11)
당기순이익	(52)	(40)	184	(11)	8
연결당기순이익	(44)	(49)	168	36	1
지배주주순이익	(45)	(50)	175	37	1
자본적정성지표 (%)					
신 NCR	(178)	(118)	(58)	1	61
구 NCR	94	96	98	100	102

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산별 비중 (%)					
FVPL	37	35	40	41	41
FVOCI	15	13	13	11	11
AC	38	45	40	40	41
주요비율 (%), 배)					
ROA	0.6	0.3	0.7	0.9	0.9
ROE	6.3	3.1	7.6	9.7	9.5
P/E	6.5	8.6	7.1	8.9	8.6
P/B	0.3	0.4	0.4	0.8	0.8
주주환원지표					
DPS (원)	200	150	250	350	450
증가율(YoY, %)	(33)	(25)	67	40	29
배당성향 (%)	14.7	21.0	12.4	12.3	15.6
배당수익률 (%)	2.5	1.5	2.3	1.9	2.4
현금배당액 (십억원)	93.9	67.7	109.8	148.5	190.9
자기주식수 (천주)	146,036	146,036	146,036	146,036	146,036

Compliance Notice

- 당사는 8월 7일 현재 '미래에셋증권(006800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

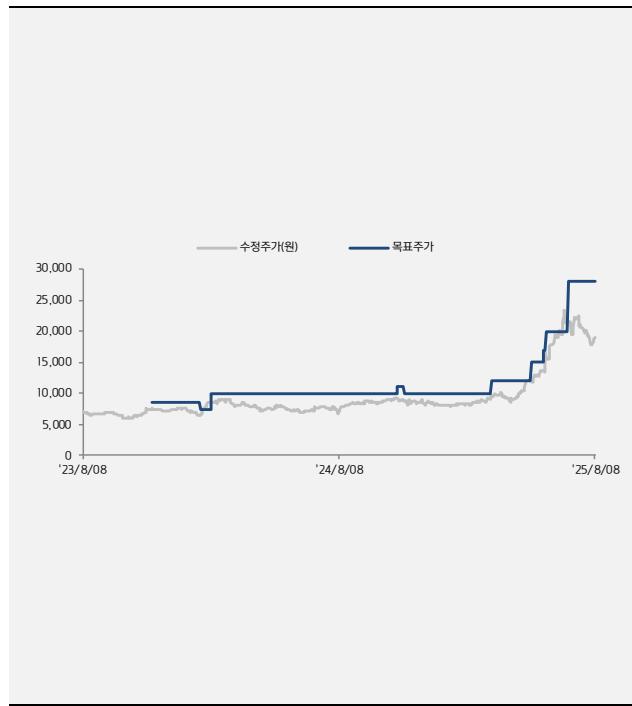
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가대비 (%)	
*담당자변경	2023-11-14	Outperform (Initiate)	8,500 원	6개월	-14.78	-10.12
	2024-01-22	Outperform (Maintain)	7,500 원	6개월	3.95	14.93
	2024-02-07	Outperform (Maintain)	10,000 원	6개월	-16.24	-9.80
	2024-04-15	Buy(Upgrade)	10,000 원	6개월	-18.72	-9.80
	2024-05-10	Buy(Maintain)	10,000 원	6개월	-21.97	-9.80
	2024-10-30	Outperform (Reinitiate)	11,000 원	6개월	-18.67	-16.09
	2024-11-08	Outperform (Maintain)	10,000 원	6개월	-14.20	-10.00
	2024-11-19	Outperform (Maintain)	10,000 원	6개월	-16.08	-9.00
	2025-01-20	Buy(Upgrade)	10,000 원	6개월	-16.19	-9.00
	2025-02-10	Buy(Maintain)	10,000 원	6개월	-15.49	-7.10
*당기수익률	2025-03-12	Buy(Maintain)	12,000 원	6개월	-20.78	-15.83
	2025-04-11	Buy(Maintain)	12,000 원	6개월	-17.23	-0.17
	2025-05-08	Buy(Maintain)	15,000 원	6개월	-14.27	-9.40
	2025-05-26	Buy(Maintain)	17,000 원	6개월	-16.07	-2.59
	2025-05-30	Buy(Maintain)	20,000 원	6개월	-4.68	17.25
	2025-06-30	Buy(Maintain)	28,000 원	6개월	-27.79	-19.46
	2025-08-08	Buy(Maintain)	28,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

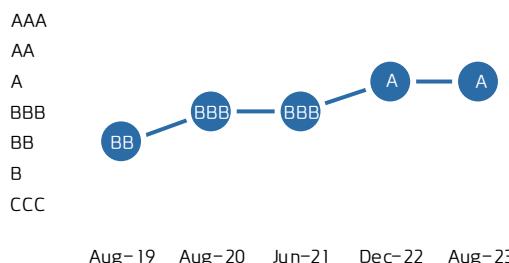
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10%~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10%~+10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률을 하회)	시장대비 -10%~+20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10%~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

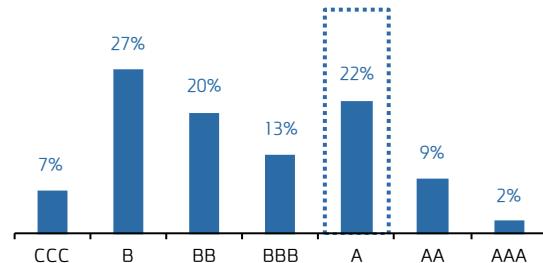
매수	증립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 내, 55 개 증권사 기준

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.2	4.1		
환경	7.4	5.2	15.0%	▼0.1
자금조달의 환경 영향	7.4	4.6	15.0%	▼0.1
사회	5.3	3.5	50.0%	▼0.8
인적 자원 개발	4.5	2.3	20.0%	▼0.9
책임 투자	8.7	5	15.0%	▼0.4
개인정보 보호와 데이터 보안	2.8	3.1	15.0%	▼1.1
지배구조	4.2	4.8	35.0%	▲1.4
기업 지배구조	5.7	6.2		▲1.8
기업 활동	3.8	4.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 6 개사 (증권)	자금조달의 환경 영향	인적 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
SAMSUNG SECURITIES CO.,LTD	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	AA	▲
MIRAE ASSET SECURITIES CO.,LTD	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	A	◀▶
NH INVESTMENT & SECURITIES CO., LTD	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	BBB	◀▶
Korea Investment Holdings Co., Ltd	● ● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	B	◀▶
KIWOOM Securities Co.,Ltd.	● ● ●	●	● ●	● ●	● ● ●	● ●	B	◀▶
DAOU TECHNOLOGY INC	● ● ●	●	● ●	●	●	●	CCC	◀▶

4 분위 등급: 최저 4 분위 ● 최고 4 분위 ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2 등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2 등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터