

미래에셋증권 (006800)

IPO 전까지는 걱정 없다

4Q25 순이익 컨센서스 50.8% 상회, xAI 반영

미래에셋증권의 4Q25 지배주주순이익은 5,773억원으로 컨센서스를 50.8% 상회하였다. 추정치에는 xAI 관련 평가이익을 3천억원 수준으로 반영했는데 이번 실적발표에서 5천억원의 평가이익이 발생하며 컨센서스를 상회하였다. xAI의 경우 이번에 2,300억 달러의 가치로 평가받았는데 이는 기존 1,368억 달러 대비 68% 증가한 수준인데 조달 금 200억 달러 제외 시 실질 가치 증가는 46.5% 증가한 수준이다. 투자 원금은 4천억원으로 추정된다.

1Q26 스페이스x 평가이익 1조원 반영 예상

2024년 12월 1번째 공개매수 (Tender Offer)에서 스페이스x는 3,500억 달러 가치를 인정받았는데 이때 미래에셋증권의 장부가는 6,000억원으로 추정된다. 이는 2022년 전후 미래에셋증권이 스페이스x에 투자한 2,300억원이 스페이스x의 기업가치가 1,400억 달러에서 3,500달러로 2.5배 증가한 것에 기인한다. 현재 스페이스x의 기업가치는 xAI와 합병하면서 기존 8,000억 달러 대비 높은 1조 달러 수준이 예상되며 xAI와 합병한 기업가치는 1.25조 달러 수준이다. 스페이스x의 가치가 3,500억 달러에서 1조 달러로 2.9배 증가한다면 1분기 반영될 스페이스x의 장부가치는 1.6조원 수준이 예상되며 평가이익은 1조원이 예상된다.

스페이스x IPO 까지는 추가 상승 가능

스페이스x 상장에 따른 기업가치는 1.5조 달러 (2,100조원)로 예상되며 상장 시기 및 시장의 주가 변동성, 지분율 희석에 따라 미래에셋증권 주가에 결과적으로 반영되는 값은 상이할 수 있다고 생각된다. 다만 이후 스테이블코인 및 STO 등 디지털자산 관련 모멘텀을 고려 시 경쟁사 대비 하락 폭은 제한적으로 생각된다.

투자의견 Buy, 목표주가 61,500원으로 상향

목표주가는 61,500원으로 기존대비 26.8% 상향하며 12M fwd PBR 2.5배를 적용했다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	1,333	93.0	75.1	914	45.9
판관비	487	16.9	-9.5	492	-1.1
영업이익	846	209.1	279.5	421	100.7
세전이익	766	113.7	71.4	424	80.6
연결순이익	585.7	122.1	70.4	360	62.6
순이익(지배주주)	577.3	116.2	69.6	382.8	50.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025P	2026E	2027E
순영업수익	2,832	3,910	4,836	4,630
영업이익	1,188	1,915	2,673	2,359
지배순이익	922	1,580	2,109	1,921
PER(배)	5.1	8.6	13.8	14.7
PBR(배)	0.39	1.02	2.06	1.92
ROE(%)	7.96	12.45	15.39	13.35
ROA(%)	0.7	1.1	1.4	1.3

자료: 유안타증권



우도형 금융
dohyeong.woo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **61,500원 (U)**

직전 목표주가 **48,500원**

현재주가 (2/11) **51,300원**

상승여력 **20%**

시가총액	290,915억원
총발행주식수	717,839,966주
60일 평균 거래대금	1,964억원
60일 평균 거래량	6,238,916주
52주 고/저	53,400원 / 8,190원
외인지분율	10.96%
배당수익률	10.00%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 17인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	89.3	123.5	526.4
상대	62.1	71.4	197.0
절대 (달러환산)	90.3	125.6	527.5

[표 1] Valuation table

항목	산식	단위	수정 후 (26/02/03)	수정 후 (26/02/12)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	7.4	7.4	
무위험수익률	(a)	%	2.50	2.54	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.10	5.07	
Beta	(c)		1.40	1.45	104주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	-2.50	-2.50	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	11.5	13.5	2025~2027년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	3.3	3.3	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$A=(B-D)/(C-D)$	X	2.00	2.47	
12M Fwd BPS	(E)	원	24,460	24,943	
목표주가	$A*E$	원	48,500	61,500	
현주가 (02/11)		원		51,300	
상승여력		%		19.9	

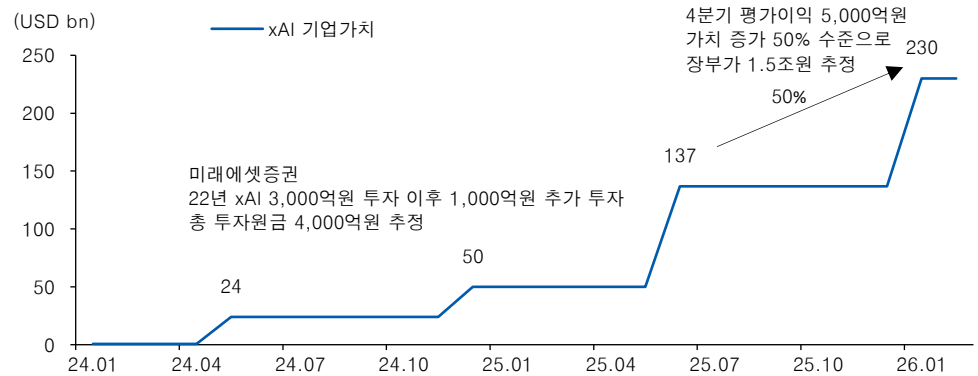
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2025	2026E	2025	2026E	2025	2026E
순영업수익	3,569	4,376	3,910	4,836	9.6	10.5
영업이익	1,555	2,213	1,915	2,673	23.2	20.8
지배주주순이익	1,376	1,688	1,580	2,109	14.8	25.0

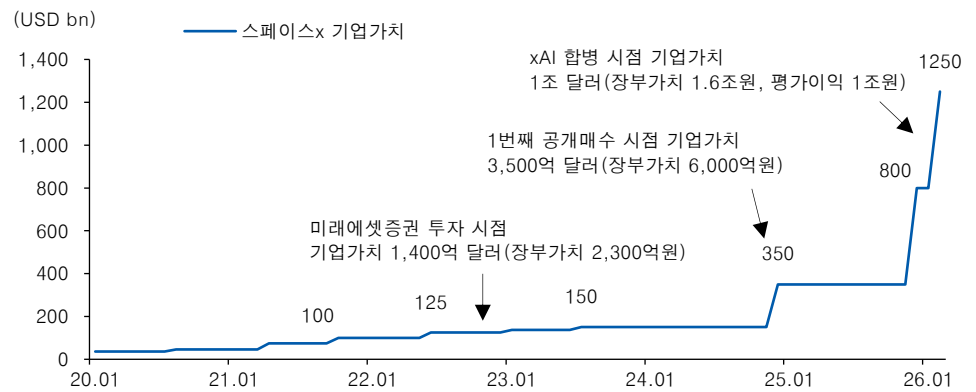
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] xAI 기업가치 변동



자료: Forge, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 스페이스X 기업가치 변동 및 미래에셋증권 투자 타임라인



자료: Forge, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	4Q25P	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	4Q24	3Q25
순영업수익	1,333	914	45.9	93.0	75.1	690	761
영업이익	846	421	100.7	209.1	279.5	274	223
지배주주순이익	577.3	382.8	50.8	116.2	69.6	267	340.4

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025	2026E
순영업수익	551	573	409	539	714	595	664	2,082	2,512	3,101
수수료손익	240	249	239	253	273	334	442	970	1,302	1,610
위탁매매	152	155	163	180	197	239	297	631	912	1,130
자산관리	69	68	67	75	73	88	91	265	326	421
IB 및 기타	20	26	9	-1	4	8	53	75	63	59
B 관련이자수지	118	110	114	113	117	137	154	450	521	730
트레이딩 및 상품손익	178	213	75	196	347	97	78	651	718	740
배당&분배금	113	72	79	119	87	87	91	372	384	365
트레이딩 처분 및 평가	41	130	-16	53	234	-25	-40	211	223	184
T 및 상품관련 이자	23	11	12	23	27	34	27	68	111	191
기타영업이익	15	1	-19	-22	-24	26	-10	10	-30	20
판관비	309	283	317	311	343	390	337	1,187	1,381	1,570
영업이익	242	289	92	228	371	205	327	895	1,131	1,531
영업외손익	-21	43	10	-104	-56	-116	-68	4	-345	-26
세전이익	221	332	102	123	314	89	259	899	786	1,505
별도순이익	169	265	53	90	234	71	198	661	593	1,107
연결순이익(지배주주)	199	291	267	259	403	340	577	922	1,579.8	2,108.8
ROE (연결)	7.1	10.3	9.1	8.5	13.2	10.9	17.7	8.0	12.4	15.4
ROA (연결)	0.6	0.8	0.8	0.8	1.2	1.0	1.6	0.7	1.1	1.4
자본총계 (연결)	11,359	11,291	12,067	12,173	12,256	12,735	13,313	12,067	13,313	14,084
자산총계 (연결)	139,859	135,390	137,192	132,775	140,348	144,73	150,27	137,192	150,277	148,16

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

미래에셋증권 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2023A	2024A	2025P	2026E	2027E
현금 및 예금	1,751	1,867	1,698	2,591	2,636
당기손익금융자산	43,496	53,576	66,033	63,717	65,885
매도가능금융자산	17,374	19,249	15,381	14,181	14,690
종속및관계기업투자	2,022	1,614	1,786	1,316	1,572
대여금및 수취채권	45,542	44,269	45,767	44,442	45,105
신용공여금	14,225	15,135	16,264	17,110	17,410
대출금	1,145	1,069	1,342	986	986
유/무형/기타자산	17,992	16,617	19,611	21,914	22,740
자산총계	128,177	137,192	150,277	148,161	152,627
예수부채	10,291	12,230	17,546	15,643	17,826
당기손익금융부채	14,229	11,915	12,122	12,162	12,339
매도파생결합증권	9,618	6,559	7,197	6,857	6,995
차입부채	67,600	77,119	77,089	76,135	77,615
차입금	10,625	11,114	11,786	12,210	12,210
발행어음(초대형 IB)	6,449	7,473	8,391	8,832	9,236
발행사채	7,512	7,744	9,757	8,273	8,273
후순위사채	1,000	1,370	1,114	1,114	1,114
기타부채	17,306	15,953	20,274	21,697	21,697
부채총계	116,938	124,961	136,789	133,911	137,750
지배주주지분	11,081	12,067	13,313	14,084	14,710
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,158	2,157	2,157	2,157	2,157
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,821	5,439	6,729	7,569	8,197
기타자본	1	369	325	257	254
비지배주주지분	158	164	175	167	167
자본총계	11,239	12,231	13,488	14,251	14,877

	2023A	2024A	2025P	2026E	2027E
영업수익	20,359	22,243	29,284	26,982	26,815
수수료수익	1,138	1,308	1,951	2,265	2,384
위탁매매	636	802	1,295	1,514	1,588
자산관리	233	269	348	445	478
IB+기타	269	237	309	306	319
이자수익	4,314	5,805	6,284	6,796	6,871
금융상품관련수익	14,396	14,487	20,522	17,313	16,951
기타수익	512	642	527	608	608
영업비용	19,838	21,055	27,369	24,309	24,456
수수료비용	238	266	653	576	541
이자비용	3,949	5,421	5,704	5,995	6,010
금융상품관련비용	13,951	13,415	18,168	15,683	15,717
기타비용	334	310	849	326	353
판관비	1,366	1,643	1,995	2,163	2,271
영업이익	521	1,188	1,915	2,673	2,359
영업외손익	-142	36	165	214	248
법인세차감전순이익	379	1,224	2,080	2,887	2,607
당기순이익	338	925	1,594	2,075	1,888
지배주주순이익	327	922	1,580	2,108.8	1,921

	2023A	2024A	2025P	2026E	2027E
자산/순자산비율	11.4	11.2	11.1	10.4	10.3
신 NCR	2,142	2,858	3,542	3,807	3,844
구 NCR	151	166	175	183	181

	2023A	2024A	2025P	2026E	2027E
순영업수익	1,477	2,082	2,512	3,101	3,421
수수료손익	844	970	1,302	1,610	1,759
위탁매매	479	631	912	1,130	1,204
자산관리	229	265	326	421	454
IB+기타	136	75	63	59	101
위탁매매관련 이자수지	421	450	521	730	763
트레이딩 및 상품손익	392	651	718	740	879
배당/분배금	347	372	384	365	376
처분/평가손익	-6	211	223	184	284
Trading 이자수지	52	68	111	191	218
기타수익	-179	10	-30	20	20
판관비	971	1,187	1,381	1,570	1,679
영업이익	506	895	1,131	1,531	1,742
법인세차감전순이익	232	899	786	1,505	1,750
당기순이익	237	661	593	1,107	1,288

	2023A	2024A	2025P	2026E	2027E
자산총계	20.7	7.0	9.5	-1.4	3.0
부채총계	22.0	6.9	9.5	-2.1	2.9
자본총계	8.5	8.8	10.3	5.7	4.4
지배주주자본	8.2	8.9	10.3	5.8	4.4
순영업수익	-13.3	50.0	38.1	23.7	-4.3
판관비	1.9	20.3	21.4	8.4	5.0
영업이익	-37.6	128.0	61.2	39.6	-11.8
법인세차감전순이익	-54.1	223.0	69.9	38.8	-9.7
당기순이익	-48.8	173.9	72.2	30.2	-9.0

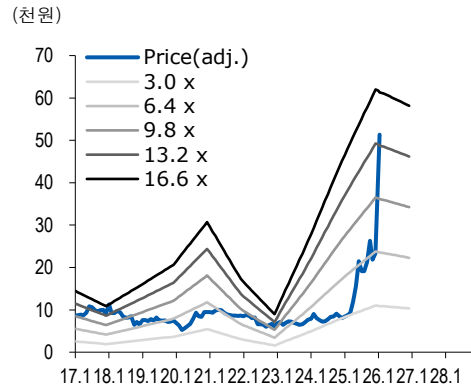
	2023A	2024A	2025P	2026E	2027E
위탁매매/관련이자수익	60.9	51.9	57.1	60.0	57.5
자산관리	15.5	12.7	13.0	13.6	13.3
인수/주선/기타	9.2	3.6	2.5	1.9	3.0
트레이딩 손익(이자포함)	26.5	31.3	28.6	23.9	25.7
기타	-12.1	0.5	-1.2	0.6	0.6
영업비용률	65.7	57.0	55.0	50.6	49.1

	2023A	2024A	2025P	2026E	2027E
KOSPI market cap	1,982	2,146	2,554	3,953	4,059
일평균거래대금	9.6	10.7	16.9	22.3	24.5
KOSDAQ market cap	401	390	413	605	615
일평균거래대금	10.0	8.4	9.3	13.7	14.2
시장일평균거래대금	19.6	19.1	26.2	36.0	38.7
회전율	202	184	214	197	206

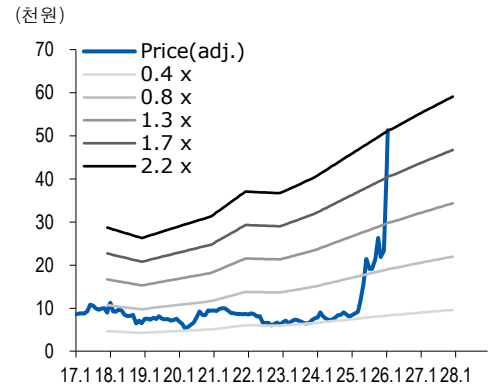
	2023A	2024A	2025P	2026E	2027E
ROE	3.1	8.0	12.4	15.4	13.3
ROA	0.3	0.7	1.1	1.4	1.3
EPS	540	1,574	2,717	3,728	3,496
BVPS	18,281	20,606	22,894	24,901	26,765
DPS	150	250	680	930	930
P/E	14.1	5.1	8.6	13.8	14.7
P/B	0.42	0.39	1.02	2.06	1.92

자료: 유안타증권
 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

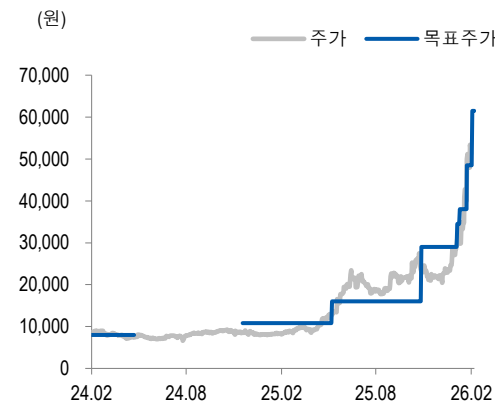
P/E band chart



P/B band chart



미래에셋증권 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-12	BUY	61,500	1년		
2026-02-03	BUY	48,500	1년	4.95	-1.03
2026-01-20	BUY	38,000	1년	-6.15	12.50
2026-01-15	BUY	34,500	1년	-8.48	-7.39
2025-11-07	BUY	29,000	1년	-19.31	1.72
2025-05-19	BUY	16,000	1년	26.74	71.88
2024-11-28	BUY	10,800	1년	-15.04	20.93
2024-02-05	HOLD	8,000	1년	1.84	-10.63

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-02-11

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 우도형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.