

미래에셋증권 — 한 분기가 재작년 한 해

1Q26 영업이익 1조 3,750억원 = FY2024 연간의 116%

- 1Q26 영업이익 1조 3,750억원(+297.2% YoY) — FY2024 연간 1조 1,881억원을 한 분기에 넘었다.
- FY2025 영업이익 중 WM(자산관리)이 62.4%를 만들었다. IB만 -4.9%로 줄었다.
- 영업활동현금흐름은 3년 연속 마이너스이고 1Q26에도 -4조 1,658억원이다.

분기 하나가 연간을 넘었다

5월 12일 공시된 1Q26 잠정실적은 매출 14조 4,287억원(QoQ +63.0%, YoY +138.4%), 영업이익 1조 3,750억원(YoY +297.2%), 지배주주 순이익 9,962억원(+285.0%)이다.

이 한 분기 영업이익이 FY2024 연간 1조 1,881억원의 115.7%다. TTM 영업이익도 1Q25 1조 2,638억원에서 2조 9,439억원으로 2.3배가 됐다(표 1). FY2025 자체도 영업이익 1조 9,151억원(+61.2%)으로 10년 최고였다 — FY2016에는 32억원이었다.

이익의 62%는 자산관리에서 나온다

FY2025 부문별 영업이익은 WM 1조 1,958억원(+70.2%), Sales & Trading 5,581억원(+19.7%), PI 및 기타 4,770억원, IB 1,843억원(-4.9%)이다. 합계 1조 9,151억원 중 WM이 62.4%를 차지한다(표 2).

네 축 중 IB만 줄었다. 자산관리는 증시 거래대금·금융상품 판매에, IB는 인수·주선 딜에 연동되므로 지금 실적은 시장 활황이 만든 몫이 크다 — 시장이 식으면 WM이 먼저 반응한다. 순자본비율(NCR)은 2,857.8%에서 3,437.1%로, 잉여자본은 4조 6,374억원(+20.9%)으로 규제 자본 여력은 넉넉하다.

현금은 3년째 나가고, 배수는 금융권 최상단

영업활동현금흐름은 FY2023 -4조 776억원, FY2024 -10조 2,503억원, FY2025 -6조 8,610억원으로 3년 연속 마이너스이고 1Q26에도 -4조 1,658억원이다. 증권사에서 자기매매 자산·대출 확대가 영업현금 유출로 잡히는 것은 정상이지만, 규모가 연간 이익의 몇 배라는 점은 자산이 그만큼 빠르게 커지고 있다는 뜻이다(표 3).

부채총계도 136조 8,057억원으로 늘어 부채비율 1,015%로 위험신호가 켜져 있으나, 증권사는 고객예탁금·매도파생결합증권이 부채로 계상되므로 여력은 NCR 3,437.1%로 본다. 공시 이상(정정 3건·감사지연 45일)도 켜져 있다.

10년 환원 공시 7건(소각 3·자사주 3·배당 1)이 전부 최근 3년에 있고 희석은 0건이다. PBR 1.49배는 동종 85사 중 P90과 같은 분포 최상단이다.

국면 판단

시장 활황 반영
자산·부채 동반 확대

현재주가 (26/08/07)

33,900원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

WM 영업이익
(FY2025 1조 1,958억원, 비중 62.4%)

Key Data

시가총액	19.0조원
발행주식수(보통주)	5.60억주
PER / PBR	12.7배 / 1.5배(동종 최상단)
외국인 / 공매도 잔고	10.8% / 1.6%
순자본비율(NCR)	3,437.1% (전년 2,857.8%)
위험신호 / 표시 점수	2건(부채과다·공시이상) / 93점 A+

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1Q26
매출액(억원)	203,595	222,423	292,830	144,287
영업이익(억원)	5,210	11,881	19,151	13,750
순이익(억원)	3,332	9,255	15,829	10,019
영업활동현금흐름(억원)	-40,776	-102,503	-68,610	-41,658
자기자본(억원)	112,685	122,637	134,782	주p
부채총계(억원)	1,169,384	1,249,133	1,368,057	주p

EPS 524 → 1,545 → 2,680원, 1Q26 1,701원. 지배주주 순이익 9,962억(+285.0%). 5/12 연결 잠정치(검토 전). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

표 1. 한 분기가 연간을 넘었다 (단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	YoY
매출액	60,526	76,949	66,724	88,631	144,287	+138.4
영업이익	3,462	5,004	2,228	8,457	13,750	+297.2
연결 순이익	2,582	4,059	3,438	5,750	10,019	+288.0
지배주주 순이익	2,587	-	-	5,671	9,962	+285.0
TTM 영업이익	12,638	14,909	13,429	19,151	29,439	-
1Q26 영업이익 13,750억 = FY2024 연간 11,881억의 115.7% · FY2016 영업이익은 32억원이었다						

주: 1Q26 세전이익은 13,576억원(+292.3%). 2Q25-3Q25 세전이익·지배주주 순이익은 잠정 공시 비교 범위 밖이라 공란이다. 이 회사는 2Q26 잠정실적을 아직 공시하지 않아 최신 확정 분기는 1Q26이다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260512800126)·분기보고서(2026.03)

표 2. 부문별 영업이익 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감	2025 비중
WM(자산관리)	7,026	11,958	+70.2%	62.4%
Sales & Trading	4,664	5,581	+19.7%	29.1%
PI 및 기타	-	4,770	-	24.9%
IB	1,938	1,843	-4.9%	9.6%
합계	-	19,151	-	100%
네 축 중 IB만 줄었다 — WM은 거래대금·금융상품 판매에, IB는 인수·주선 일에 연동된다				

주: 부문 비중 합이 100%를 넘는 것은 부문 간 조정·공통비 배분 때문이며 카드 수집 범위에서 조정 항목이 분리되지 않았다. PI 및 기타의 전년 값이 수집 범위에 없어 증감을 산출하지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 부문별 손익

표 3. 현금·자본·건전성 (단위: 억원, %)

구분	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	-40,776	-102,503	-68,610
영업이익	5,210	11,881	19,151
부채총계	1,169,384	1,249,133	1,368,057
자기자본	112,685	122,637	134,782
건전성 — 규제 자본은 여유, 대출 총당금은 소폭 증가			
순자본비율(NCR)	-	2,857.8	3,437.1
잉여자본	-	38,359	46,374
자본배분 — 10년 환원 7건(소각 3 · 자사주 3 · 배당 1, 전부 최근 3년, 최근 2026-07-23) · 희석 0건			
PER / PBR 대비 동종	12.71배(중앙값 9.16, 81사) / 1.49배(중앙값 0.62, P90 1.49, 85사 — 분포 최상단)		

주: 증권사에서 자기매매 자산·대출 확대가 영업현금 유출로 잡히는 것은 정상이나 3년 누적 유출 규모가 크다. 부채비율 1,015%는 고객예탁금·매도파생결합증권이 부채로 계상되는 업종 특성이며 손실흡수 여력은 NCR로 판단한다. 대출채권 ECL 총당금은 부호 규약이 전년과 달라 절대값으로만 비교했다(1,237 → 1,344억원, +8.7%). 자료: 사업보고서(2025.12) 연결재무제표·순자본비율·대출채권 주식, KRX 시세(2026-08-07)

점검 지표

1순위는 WM 영업이익이다. FY2025 1조 1,958억원은 전체의 62.4%이고 증시 거래대금·금융상품 판매에 직접 연동되므로, 시장이 식으면 여기가 먼저 반응한다. 네 축 중 IB만 -4.9%로 줄었다는 점도 함께 본다 — 딜 사이클이 돌아오면 반대로 완충 역할을 할 수 있다. 1Q26 영업이익 1조 3,750억원은 FY2024 연간을 넘은 값이므로 2Q 이후에도 이 수준이 유지되는지가 관건이다. 영업활동현금흐름은 3년 연속 마이너스이며 부채가 136조 8,057억원까지 늘었으므로 NCR 3,437.1%와 잉여자본 4조 6,374억원의 방향을 함께 확인한다. 공시 이상(정정 3건·감사지연 45일)도 커져 있다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260512800126).

한계: ① 2Q26 잠정실적이 아직 공시되지 않아 최신 확정 분기는 1Q26이다. ② 부문 비중 합이 100%를 넘어 조정 항목이 있으나 수집 범위에서 분리되지 않았다. ③ PI 및 기타의 전년 값이 없어 증감을 산출하지 않았다. ④ 대출채권 ECL 총당금의 부호 규약이 전년과 달라 절대값 비교만 했다. ⑤ 해외 법인별 손익이 분리되지 않아 국내·해외 기여를 나누지 않았다. ⑥ 거래대금·시장점유율 등 시장 지표가 공시 범위에 없어 WM 성장의 요인을 분해하지 않았다.