

키움증권(039490)

매수(유지)

목표주가: 280,000원(상향)

차익실현보다는 호실적에 방점

순이익 3,097억원으로 컨센서스 17% 상회

2분기 지배순이익은 3,097억원으로 우리 추정치를 16%, 컨센서스를 17% 상회했다. 예상 대비 운용손익이 양호한 덕분이다. 배당금 및 분배금을 제외한 운용손익은 1,115억원으로 전분기대비 90% 증가했다. 이는 주가지수 상승에 따른 투자운용 부문 호실적과 더불어, ETF LP 비즈니스 등 S&T(Sales & Trading) 부문의 견조한 실적 창출 덕분이다. 한편 IB 수수료는 부동산 PF를 포함한 여러 딜을 진행하며 783억원을 기록해 전분기대비 37% 확대됐다.

위탁매매 수수료는 국내주식 중심으로 견조

위탁매매 수수료는 2,054억원으로 전분기대비 11% 증가했다. 국내주식 수수료가 908억원으로 23% 증가했다. 해외주식 수수료는 716억원으로 전분기대비 6% 증가했다. 해외주식 일평균 약정대금이 동기간 32% 감소했지만, 프로모션 정상화로 해외주식 수수료율이 3.1bp 반등한 8.9bp를 기록한 덕분이다. 이자손익은 1,761억원으로 전분기대비 1% 증가에 그쳤다. 다만 신용공여 및 예탁금 평잔이 확대되는 추세이고 자회사 중간배당을 통해 신용공여 한도를 추가 확보한 점을 고려하면 3분기 이자손익은 양호할 전망이다.

3분기 실적도 양호. 목표주가 상향하고 업종 탑픽 유지

매수의견을 유지하고 목표주가를 280,000원으로 8% 상향 조정한다. 2분기 BPS에 목표 PBR 1.23배를 적용했다. 예상 대비 견조한 운용손익과 브로커리지 이자손익 덕분에 ROE를 18.0%에서 18.4%로 상향했으며, 오버행 리스크 경감에 따른 할인율 축소도 반영했다. 29일 기준 발행주식수 대비 9.7%를 차지하는 RCPS 중 64%는 전환, 61%는 상장된 상태다. 한편 7월 국내 주식시장 일평균 거래대금이 29일 누적 기준 27.4조원으로 2분기 23.6조원보다 16% 큰 상황이다. 국내 증시 호조 및 해외주식 약정 회복세를 고려하면 3분기에도 위탁매매와 운용손익 중심의 견조한 실적이 예상된다. 증권 업종 탑픽으로 유지한다.

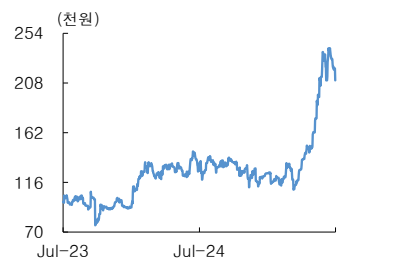
Stock Data

KOSPI(7/29)	3,231
주가(7/29)	215,500
시가총액(십억원)	5,623
발행주식수(백만)	26
52주 최고/최저가(원)	240,000/109,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	22,960
유동주식비율/외국인지분율(%)	53.8/27.0
주요주주(%)	다우기술 외 5인 42.7
	국민연금공단 12.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(5.7)	73.1	61.1
KOSPI 대비(%p)	(11.4)	45.7	44.2

주가추이



자료: FnGuide

	순영업수익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2023A	1,160	585	436	16,004	(12.8)	178,306	6.2	0.56	0.85	9.0	3.0
2024A	1,846	1,092	835	31,393	96.2	210,068	3.7	0.55	1.55	16.0	6.5
2025F	2,225	1,396	1,041	39,449	25.7	246,655	5.5	0.87	1.60	17.3	5.0
2026F	2,411	1,555	1,180	45,104	14.3	281,140	4.8	0.77	1.62	17.2	5.3
2027F	2,586	1,686	1,280	49,396	9.5	319,569	4.4	0.67	1.67	16.5	5.7

백두산, CFA

doosan@koreainvestment.com

안현빈

ahyunbin@koreainvestment.com

<표 1> 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순수익	492	446	403	524	615	17.3	25.0	547
판매관리비	180	178	223	199	207	3.9	14.9	203
판매비용률	37	40	55	38	34	(4.3)	(2.9)	37
영업이익	306	274	175	326	416	27.7	36.0	347
당기순이익	232	212	146	235	310	31.6	33.7	264

자료: 키움증권, Quantiwise, FnGuide, 한국투자증권

<표 2> 2분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY24		FY25(변경 전)		FY25(변경 후)					2Q25 리뷰			FY26F
	2Q	연간	2QF	연간	1Q	2QP	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
순영업수익	492	1,846	567	2,190	524	615	571	514	2,225	8.5	25.0	17.3	2,411
순수수료이익	211	804	245	980	212	251	267	249	979	2.6	18.8	18.6	1,110
브로커리지	129	531	159	652	138	158	180	172	649	(0.6)	22.1	14.2	752
자산관리	23	85	22	89	22	26	26	26	100	15.4	13.5	17.9	107
인수주선, M&A	29	98	26	82	14	35	27	15	91	37.1	21.9	149.1	100
기타	30	89	38	157	37	32	34	35	139	(15.1)	6.0	(13.8)	150
순이자이익	160	623	194	794	181	187	191	203	762	(3.5)	17.1	3.5	818
운용 및 기타	121	419	128	416	132	176	113	63	484	38.2	46.1	34.0	483
판매관리비	180	748	210	839	199	207	199	229	833	(1.4)	14.9	3.9	862
인건비	63	271	82	321	71	83	74	92	319	1.2	30.1	16.7	332
영업이익	312	1,098	357	1,351	325	408	373	285	1,392	14.3	30.7	25.5	1,550
영업외손익	(6)	(6)	(7)	(10)	1	8	6	(10)	5	흑전	흑전	1,167.3	5
세전이익	306	1,092	351	1,341	326	416	378	275	1,396	18.8	36.0	27.7	1,555
당기순이익	232	835	266	1,007	236	310	288	209	1,043	16.4	33.6	31.6	1,182
지배순이익	232	835	266	1,006	235	310	287	209	1,041	16.4	33.7	31.6	1,180
대차대조표													
총자산	51,596	55,688	59,722	61,237	60,379	67,028	70,284	71,168	71,168	12.2	29.9	11.0	74,828
유가증권	20,116	23,481	25,114	25,873	24,743	28,208	28,631	29,061	29,061	12.3	40.2	14.0	30,844
총부채	46,302	50,057	53,768	54,772	54,731	60,995	63,885	64,557	64,557	13.4	31.7	11.4	67,360
자기자본	5,294	5,632	5,954	6,465	5,648	6,032	6,399	6,611	6,611	1.3	13.9	6.8	7,469
지배자기자본	5,251	5,588	5,863	6,367	5,631	6,015	6,301	6,510	6,510	2.6	14.5	6.8	7,355
주요지표(KIS 기준)													
주식 약정대금	536,668	1,903,871	575,818	2,351,722	436,558	575,818	695,393	643,953	2,351,722	0.0	7.3	31.9	2,740,469
판매비용률	36.5	40.5	37.0	38.3	37.9	33.6	34.8	44.5	37.5	(3.4)	(2.9)	(4.3)	35.7
ROE	18.2	16.0	18.6	17.0	17.0	21.3	18.5	12.9	17.3	2.8	3.2	4.3	17.2
ROA	1.79	1.55	1.78	1.69	1.64	1.95	1.66	1.17	1.60	0.2	0.2	0.3	1.62
레버리지비율(배)	10.1	10.3	10.4	10.1	10.3	10.9	11.1	11.0	10.8	0.5	0.8	0.6	10.6

자료: 키움증권, Quantiwise, 한국투자증권

<표 3> 부문별 순영업수익

(단위: 십억원)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P		
						QoQ	YoY
순수수료이익	189	188	195	203	251	23.8%	32.8%
위탁매매 수수료수익	176	177	187	184	205	11.4%	17.0%
기업금융 수수료수익	57	50	48	57	78	37.4%	38.1%
수수료비용 등	(43)	(40)	(41)	(38)	(32)	(15.6%)	(24.7%)
이자손익	181	160	180	175	176	0.7%	(2.8%)
운용손익	58	60	41	98	122	24.1%	110.0%
기타영업손익	(23)	(10)	(46)	(21)	(12)	(44.0%)	(48.2%)

주: 별도 기준

자료: 키움증권, Quantiwise, 한국투자증권

<표 4> 키움증권 분기실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25A	2Q25P	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY24A	FY25F		FY26F	
											YoY		YoY
순영업수익	524	615	571	514	597	634	616	565	1,846	2,225	20.5	2,411	8.4
순수수료이익	212	251	267	249	260	291	282	277	804	979	21.7	1,110	13.4
순이자이익	181	187	191	203	198	203	208	209	623	762	22.2	818	7.4
운용 및 기타	132	176	113	63	139	139	127	78	419	484	15.6	483	(0.2)
판관비	199	207	199	229	207	213	205	236	748	833	11.4	862	3.4
영업이익	325	408	373	285	390	420	411	328	1,098	1,392	26.7	1,550	11.4
영업외이익	1	8	6	(10)	1	9	6	(11)	(6)	5	(178.1)	5	6.0
세전이익	326	416	378	275	391	429	417	318	1,092	1,396	27.8	1,555	11.4
당기순이익	236	310	288	209	297	326	317	242	835	1,043	24.9	1,182	13.3
지배순이익	235	310	287	209	297	326	316	241	835	1,041	24.7	1,180	13.3

자료: 키움증권, Quantwise, 한국투자증권

<표 5> 2분기 실적 Review

(단위: 십억원)

	2Q25					QoQ		YoY	
	Review	기준추정	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
순영업수익	615	567	8.5%	547	12.4%	524	17.3%	492	25.0%
순수수료이익	251	245	2.6%	-	-	212	18.6%	211	18.8%
브로커리지	158	159	(0.6%)	-	-	138	14.2%	129	22.1%
자산관리	26	22	15.4%	-	-	22	17.9%	23	13.5%
인수추진/M&A	35	26	37.1%	-	-	14	149.1%	29	21.9%
기타	32	38	(15.1%)	-	-	37	(13.8%)	30	6.0%
순이자이익	187	194	(3.5%)	-	-	181	3.5%	160	17.1%
운용 및 기타	176	128	38.2%	-	-	132	34.0%	121	46.1%
판관비	207	210	(1.4%)	203	2.0%	199	3.9%	180	14.9%
영업이익	408	357	14.3%	345	18.3%	325	25.5%	312	30.7%
영업외이익	8	(7)	흑전	2	265.2%	1	1167.3%	(6)	흑전
세전이익	416	351	18.8%	347	19.9%	326	27.7%	306	36.0%
당기순이익	310	266	16.4%	264	17.5%	236	31.6%	232	33.6%
지배순이익	310	266	16.4%	264	17.2%	235	31.6%	232	33.7%

자료: 키움증권, Quantwise, FnGuide, 한국투자증권

<표 6> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
순영업수익	2,225	2,411	2,586	2,190	2,406	2,515	1.6%	0.2%	2.8%
순수수료이익	979	1,110	1,147	980	1,116	1,153	(0.1%)	(0.5%)	(0.6%)
순이자이익	762	818	854	794	871	908	(4.1%)	(6.1%)	(6.0%)
운용 및 기타	484	483	585	416	419	454	16.5%	15.4%	29.0%
세전이익	1,396	1,555	1,686	1,341	1,504	1,579	4.1%	3.4%	6.8%
지배순이익	1,041	1,180	1,280	1,006	1,141	1,199	3.5%	3.4%	6.8%
EPS(원)	39,449	45,104	49,396	37,399	43,203	46,285	5.5%	4.4%	6.7%
BPS(원)	246,655	281,140	319,569	236,729	270,528	308,129	4.2%	3.9%	3.7%
ROE(%)	17.3	17.2	16.5	17.0	17.0	15.9	0.3%p	0.2%p	0.6%p

자료: 키움증권, Quantwise, 한국투자증권

<표 7> 키움증권 목표주가 산정내역

항목	산식	내용
ROE	A	18.4%
자기자본비용	B	15.3%
영구성장률	C	2.0%
목표 PBR(배)	$D=(A-C)/(B-C)$	1.23
2Q25P BPS(원)	E	227,857
목표주가(원)	DxE	280,000

자료: Quantiwise, Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

키움증권은 증권·투자매매업·투자중개업, 장내파생상품의 투자매매업·투자중개업, 투자자문업, 투자일임업 등을 영위할 목적으로 2000년 1월 31일에 설립. 또한 2004년 4월 21일에 코스닥시장 상장을 승인받아 회사의 주식이 2004년 4월 23일자로 코스닥시장에 상장되었으며 2009년 8월 3일 유가증권시장으로 이전 상장되어 매매 개시. SI업체인 다우기술의 자회사로 다우기술은 48%의 지분을 보유한 최대주주. 사업부문은 크게 리테일, 홀세일, IB, 투자운용부문으로 나뉘며 낮은 수수료를 바탕으로 브로커리지 시장점유율 1위를 유지.

- 브로커리지: 주식, 선물, 옵션 관련 위탁거래를 중개하는 사업부문
- IB: Investment Bank의 약자. 주로 직접금융 시장에서 효율적 자금중개를 수행하는 투자은행을 가리킴
- ECM: Equity Capital Market의 약자. IPO, 유상증자 등 주식 관련 IB 업무
- DCM: Debt Capital Market의 약자. 채권 관련 IB 업무
- WM: Wealth Management의 약자. 자산관리(AM, Asset Management)와 혼용해서 쓰임
- S&T: Sales & Trading의 약자. 자기자금 및 타인자금을 활용한 ELS, 프랍 등 다양한 트레이딩 업무를 포괄
- 발행어음: 증권사가 자기신용으로 발행하는 1년 이내 단기어음. 주로 기업금융을 수행하기 위한 자금조달 수단
- PI: Principal Investment의 약자. 자기자본의 직접투자

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총자산	52,046	55,688	71,168	74,828	78,695
현금 및 예치금	14,301	15,138	17,916	18,911	19,968
유가증권	22,410	23,481	29,061	30,844	32,737
대출채권	10,694	12,070	15,276	15,897	16,542
관계기업투자	829	869	949	949	949
유형자산	124	135	142	142	142
기타자산	3,689	3,995	7,824	8,086	8,358
총부채	47,142	50,057	64,557	67,360	70,288
예수부채	16,764	15,712	20,318	21,667	23,108
당기손익인식금융부채	6,372	5,003	7,083	7,385	7,706
차입부채	20,026	25,009	28,790	30,557	32,432
기타부채	3,981	4,332	8,367	7,750	7,042
자기자본	4,904	5,632	6,611	7,469	8,407
지배주주지분	4,861	5,588	6,510	7,355	8,279
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
자본조정	(184)	(200)	(243)	(193)	(198)
기타포괄손익누계액	1	66	197	197	197
이익잉여금	3,859	4,537	5,373	6,168	7,097

주요 재무지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업 기초여건					
임직원수(명)	911	994	1,099	1,099	1,099
주식 약정대금(조원)	2,141	1,904	2,352	2,740	2,753
예수유가증권(조원)	114	115	115	119	124
채무보증(십억원)	1,523	2,073	3,507	3,962	4,460
자본적정성					
NCR(%)	1,272	1,302	1,378	1,616	1,875
단순 레버리지(배)	10.6	9.9	10.8	10.0	9.4
실질 레버리지(배)	9.0	8.6	10.8	10.0	9.4
성장성(%)					
총자산 증가율	8.3	7.0	27.8	5.1	5.2
자기자본 증가율	6.7	15.0	16.5	13.0	12.6
순영업수익 증가율	(8.6)	59.2	20.5	8.4	7.2
당기순이익 증가율	(14.0)	91.4	24.7	13.3	8.4

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

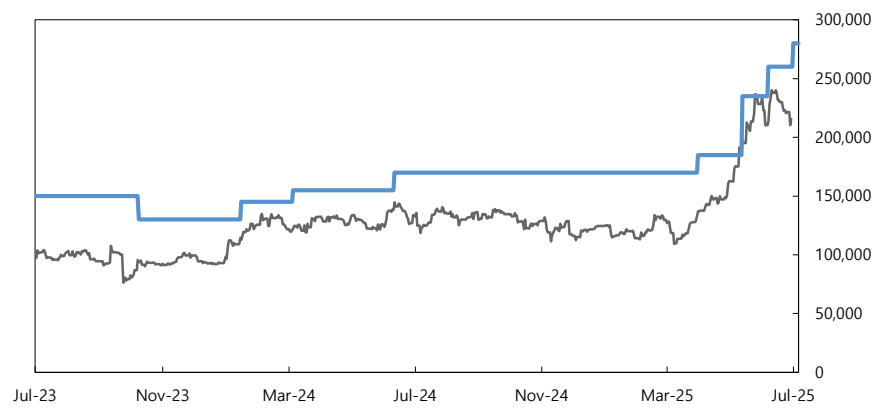
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,160	1,846	2,225	2,411	2,586
순수수료이익	650	804	979	1,110	1,147
브로커리지 수수료	470	531	649	752	756
자산관리 수수료	82	85	100	107	112
인수주선, M&A 수수료	38	98	91	100	110
기타 수수료	60	89	139	150	169
순이자이익	645	623	762	818	854
운용 및 기타	(135)	419	484	483	585
판매관리비	595	748	833	862	905
인건비	196	271	319	332	359
기타 판관비	399	476	514	530	546
영업이익	565	1,098	1,392	1,550	1,681
영업외이익	20	(6)	5	5	5
법인세비용차감전계속사업이익	585	1,092	1,396	1,555	1,686
법인세비용	144	257	354	373	405
계속사업이익	441	835	1,043	1,182	1,281
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	441	835	1,043	1,182	1,281
지배당기순이익	436	835	1,041	1,180	1,280

Valuation

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당 지표(원)					
BPS	178,306	210,068	246,655	281,140	319,569
EPS	16,004	31,393	39,449	45,104	49,396
DPS	3,000	7,500	10,800	11,500	12,300
주가 지표(배)					
PBR	0.56	0.55	0.87	0.77	0.67
PER	6.2	3.7	5.5	4.8	4.4
배당수익률(%)	3.0	6.5	5.0	5.3	5.7
배당성향(%)	16.8	21.4	27.4	25.5	24.9
수익성(%)					
ROE	9.0	16.0	17.3	17.2	16.5
ROA	0.85	1.55	1.60	1.62	1.67
위탁수수료율(bp)	2.2	2.8	2.8	2.7	2.7
판관비용률	51.3	40.5	37.5	35.7	35.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
키움증권 (039490)	2023.04.11	매수	150,000원	-36.5	-27.1
	2023.11.07	매수	130,000원	-26.2	-11.9
	2024.02.14	매수	145,000원	-13.0	-7.0
	2024.04.04	매수	155,000원	-17.3	-10.6
	2024.07.11	매수	170,000원	-25.5	-15.5
	2025.04.30	매수	185,000원	-16.0	3.5
	2025.06.12	매수	235,000원	-6.3	0.6
	2025.07.07	매수	260,000원	-12.3	-7.7
	2025.07.30	매수	280,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 30일 현재 키움증권 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.9%	22.1%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.