키움증권(039490)

매수(유지)

목표주가: 260,000원(상향)

2Q25 Preview: 리스크보다는 큰 기회

순이익 2,661억원으로 컨센서스 19% 상회

2분기 지배순이익은 2,661억원으로 컨센서스를 19% 상회할 전망이다. 브로커리지와 운용손익이 호조를 보인 덕분이다. 우선 위탁매매 수수료가 2,130억원으로 전분기대비 15% 증가할 전망이다. 2분기 국내주식 시장 일평균 거래대금이 23.6조원(ETF 등 제외)으로 동기간 27% 확대됐고, 해외주식 수익은 약정대금 감소에도 불구하고, 프로모션 정상화로 수수료율이 회복되며 동기간 6% 증가한 것으로 추정되기 때문이다. 3분기 국내주식 시장 일평균 거래대금을 26.3조원으로 13% 상향 조정하며, 이에 다음 분기에도 브로커리지 중심의 견조한 증익이 예상된다.

운용손익과 브로커리지 이자수익 호조

운용손익은 997억원으로 전분기대비 2%, 전년동기대비 72% 증가할 전망이다. 계절성인 배당금/분배금을 제외한 운용손익은 729억원으로 전분기대비 24% 개선될 것이다. 4월 중순부터 지속된 지수 상승으로 PI 부문 이익이 확대될 점을 감안했다. 신용공여 및 예탁금 이자손익은 모두 전분기대비 9% 증가할 전망이다. 2분기 신용공여와 예탁금 말잔이 평잔을 모두 상회한 점과 최근 증시 여건을 고려하면, 3분기에도 브로커리지 관련 이자수익은 전분기대비 추가 확대가 예상된다.

목표주가 11% 상향. 오버행 리스크는 상당부분 경감 예정

매수의견을 유지하고, 목표주가를 235,000원에서 260,000원으로 11% 상향 조정한다. 1분기 BPS에 목표 PBR 1.23배를 적용했다. 목표 PBR에 내재된 ROE와 자본비용은 각각 18.0%, 15.0%다. 한국 증시 재평가와 손익이 밀접하게 연계된 점을 감안해 증권 업종 탑픽으로 유지한다. 오버행 리스크는 7월 중 상당부분 경감될 전망이다. 6월 5일 첫 전환 이래, 기존 RCPS 4,000억원(발행주식수 대비 9.7%) 중 2,362억원(발행주식수 대비 5.8%)이 기전환되었으며, 이 중 1,225억원(발행주식수 대비 3.0%)이 상장된 상태다(7월 4일 기준).

	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	2,190	1,341	1,006	37,399	19.1	236,729	5.6	0.89	1.69	17.0	4.6
2026F	2,406	1,504	1,141	43,203	15.5	270,528	4.9	0.78	1.82	17.0	4.6
2027F	2,515	1,579	1,199	46,285	7.1	308,129	4.5	0.68	1.81	15.9	4.8

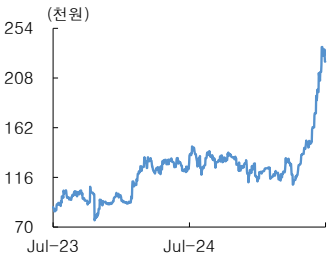
Stock Data

KOSPI(7/4)	3,054
주가(7/4)	210,500
시가총액(십억원)	5,324
발행주식수(백만)	25
52주 최고/최저가(원)	236,500/109,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	19,197
유동주식비율/외국인지분율(%)	53.2/25.3
주요주주(%) 다우기술 외 5 인	43.2
국민연금공단	13.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	21.7	82.6	54.8
KOSPI 대비(%p)	11.4	57.5	46.7

주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com

안현빈
ahyunbin@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 부문별 순영업수익

(단위: 십억원)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F		
						QoQ	YoY
순수수료이익	189	188	195	203	226	11.2%	19.3%
위탁매매 수수료수익	176	177	187	184	213	15.5%	21.3%
기업금융 수수료수익	57	50	48	57	57	(0.3%)	0.2%
수수료비용 등	(43)	(40)	(41)	(38)	(44)	14.5%	2.3%
이자손익	181	160	180	175	182	4.1%	0.5%
운용손익	58	60	41	98	100	1.7%	72.2%
기타영업손익	(23)	(10)	(46)	(21)	(19)	(10.0%)	(16.8%)

주: 별도 기준
자료: 키움증권, Quantiwise, 한국투자증권

<표 2> 2분기 실적 Preview

(단위: 십억원)

	2Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존추정	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
순영업수익	**567**	**539**	**5.2%**	**490**	**15.7%**	**524**	**8.1%**	**492**	**15.1%**
순수수료이익	245	241	1.6%	-	-	212	15.6%	211	15.9%
브로커리지	159	156	1.8%	-	-	138	14.8%	129	22.8%
자산관리	22	22	0.0%	-	-	22	2.1%	23	(1.6%)
인수주선/M&A	26	36	(29.5%)	-	-	14	81.7%	29	(11.1%)
기타	38	26	44.6%	-	-	37	1.6%	30	24.8%
순이자이익	194	189	2.5%	-	-	181	7.3%	160	21.3%
운용 및 기타	128	108	18.2%	-	-	132	(3.0%)	121	5.7%
판관비	**210**	**200**	**4.7%**	**195**	**7.3%**	**199**	**5.3%**	**180**	**16.5%**
영업이익	357	338	5.6%	294	21.4%	325	9.7%	312	14.3%
영업외이익	(7)	(7)	0.0%	(4)	적지	1	적전	(6)	적지
세전이익	351	332	5.7%	291	20.6%	326	7.5%	306	14.5%
당기순이익	266	252	5.7%	231	15.2%	236	13.1%	232	14.8%
지배순이익	**266**	**252**	**5.7%**	**224**	**19.0%**	**235**	**13.1%**	**232**	**14.9%**

자료: 키움증권, Quantiwise, FnGuide, 한국투자증권

<표 3> 키움증권 분기실적

(단위: 십억원, %)

	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY24A	FY25F		FY26F	
											YoY		YoY
순영업수익	**524**	**567**	**566**	**533**	**612**	**630**	**597**	**568**	**1,846**	**2,190**	**18.6**	**2,406**	**9.9**
순수수료이익	212	245	271	253	264	285	286	281	804	980	21.9	1,116	13.9
순이자이익	181	194	206	214	211	216	221	223	623	794	27.4	871	9.7
운용 및 기타	132	128	90	67	137	128	91	63	419	416	(0.7)	419	0.8
판관비	199	210	198	232	218	223	209	242	748	839	12.2	892	6.4
영업이익	325	357	368	301	394	406	388	325	1,098	1,351	23.0	1,514	12.1
영업외이익	1	(7)	6	(10)	1	(7)	6	(11)	(6)	(10)	67.5	(11)	6.0
세전이익	**326**	**351**	**374**	**291**	**395**	**399**	**395**	**315**	**1,092**	**1,341**	**22.8**	**1,504**	**12.1**
당기순이익	236	266	284	221	300	304	300	239	835	1,007	20.6	1,143	13.5
지배순이익	**235**	**266**	**284**	**221**	**300**	**303**	**300**	**239**	**835**	**1,006**	**20.5**	**1,141**	**13.5**

자료: 키움증권, Quantiwise, 한국투자증권

<표 4> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
순영업수익	2,190	2,406	2,515	2,151	2,310	2,413	1.8%	4.2%	4.2%
순수수료이익	980	1,116	1,153	944	1,028	1,062	3.8%	8.6%	8.7%
순이자이익	794	871	908	780	851	887	1.9%	2.4%	2.4%
운용 및 기타	416	419	454	427	431	465	(2.7%)	(2.8%)	(2.4%)
세전이익	1,341	1,504	1,579	1,313	1,428	1,499	2.1%	5.3%	5.4%
지배순이익	1,006	1,141	1,199	985	1,084	1,138	2.1%	5.3%	5.4%
EPS(원)	37,399	43,203	46,285	37,447	42,048	45,151	(0.1%)	2.7%	2.5%
BPS(원)	236,729	270,528	308,129	241,274	275,406	313,517	(1.9%)	(1.8%)	(1.7%)
ROE(%)	17.0	17.0	15.9	16.7	16.2	15.2	0.3%p	0.8%p	0.7%p

자료: 키움증권, Quantiwise, 한국투자증권

<표 5> 키움증권 목표주가 산정내역

항목	산식	내용
ROE	A	18.0%
자기자본비용	B	15.0%
영구성장률	C	2.0%
목표 PBR(배)	D=(A-C)/(B-C)	1.23
1Q25A BPS(원)	E	211,692
목표주가(원)	DxE	260,000

자료: Quantiwise, Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

키움증권은 증권의 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	61,237	64,396	67,735
현금 및 예치금	14,301	15,138	15,816	16,690	17,619
유가증권	22,410	23,481	25,873	27,461	29,146
대출채권	10,694	12,070	14,152	14,727	15,325
관계기업투자	829	869	866	866	866
유형자산	124	135	142	142	142
기타자산	3,689	3,995	4,389	4,511	4,638
총부채	47,142	50,057	54,772	57,139	59,632
예수부채	16,764	15,712	17,719	18,887	20,133
당기손익인식금융부채	6,372	5,003	5,963	6,227	6,508
차입부채	20,026	25,009	26,810	28,455	30,201
기타부채	3,981	4,332	4,280	3,569	2,791
자기자본	4,904	5,632	6,465	7,257	8,103
지배주주지분	4,861	5,588	6,367	7,147	7,980
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
자본조정	(184)	(200)	(243)	(243)	(253)
기타포괄손익누계액	1	66	88	88	88
이익잉여금	3,859	4,537	5,337	6,118	6,961

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,160	1,846	2,190	2,406	2,515
순수수료이익	650	804	980	1,116	1,153
브로커리지 수수료	470	531	652	757	760
자산관리 수수료	82	85	89	93	97
인수주선, M&A 수수료	38	98	82	90	99
기타 수수료	60	89	157	177	198
순이자이익	645	623	794	871	908
운용 및 기타	(135)	419	416	419	454
판매관리비	595	748	839	892	925
인건비	196	271	321	359	375
기타 판관비	399	476	518	534	550
영업이익	565	1,098	1,351	1,514	1,590
영업외이익	20	(6)	(10)	(11)	(11)
법인세비용차감전계속사업이익	585	1,092	1,341	1,504	1,579
법인세비용	144	257	334	361	379
계속사업이익	441	835	1,007	1,143	1,200
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	441	835	1,007	1,143	1,200
지배당기순이익	436	835	1,006	1,141	1,199

주요 재무지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업 기초여건					
임직원수(명)	911	994	1,070	1,070	1,070
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	3,439	3,860	4,310
자본적정성					
NCR(%)	1,272	1,302	1,556	1,785	2,025
단순 레버리지(배)	10.6	9.9	9.5	8.9	8.4
실질 레버리지(배)	9.0	8.6	9.5	8.9	8.4
성장성(%)					
총자산 증가율	8.3	7.0	10.0	5.2	5.2
자기자본 증가율	6.7	15.0	13.9	12.3	11.6
순영업수익 증가율	(8.6)	59.2	18.6	9.9	4.5
당기순이익 증가율	(14.0)	91.4	20.5	13.5	5.0

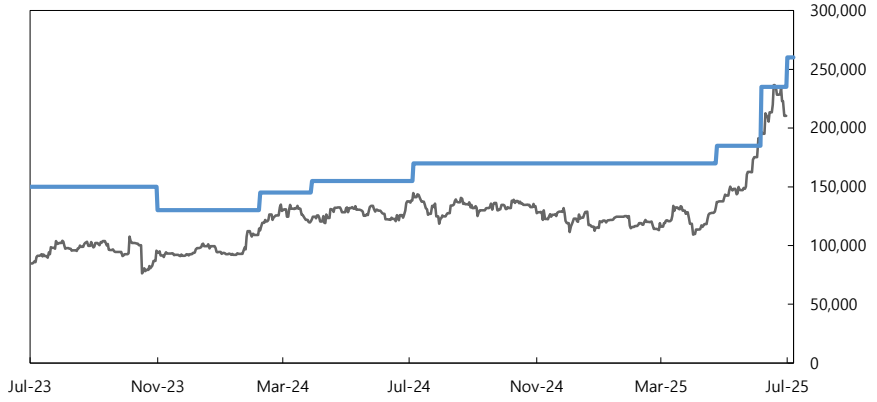
Valuation

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당 지표(원)					
BPS	178,306	210,068	236,729	270,528	308,129
EPS	16,004	31,393	37,399	43,203	46,285
DPS	3,000	7,500	9,700	9,700	10,000
주가 지표(배)					
PBR	0.56	0.55	0.89	0.78	0.68
PER	6.2	3.7	5.6	4.9	4.5
배당수익률(%)	3.0	6.5	4.6	4.6	4.8
배당성향(%)	16.8	21.4	25.9	22.5	21.6
수익성(%)					
ROE	9.0	16.0	17.0	17.0	15.9
ROA	0.85	1.55	1.69	1.82	1.81
위탁수수료율(bp)	2.2	2.8	2.8	2.8	2.8
판관비용률	51.3	40.5	38.3	37.1	36.8

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				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	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 7일 현재 키움증권 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 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. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.8%	21.2%	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.