키움증권 (039490)

IB와 Trading 손익의 큰 폭 개선으로 컨센서스 상회

더 많은 리포트 보기

2025년 7월 30일

금융 Analyst 강승건
cygun101@kbfg.com

연구원 이광준
gwangjun0918@kbfg.com

연구원 정다원
dawon29@kbfg.com

투자의견 Buy 유지,
목표주가 280,000원으로 7.7% 상향

키움증권에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 280,000원으로 7.7% 상향한다. 투자의견 Buy를 유지하는 이유는 1) 주식시장 강세로 인하여 Brokerage 수수료 수익과 Brokerage 관련 이자수지 전망치가 상향되고 있으며 2) 10월 중 발행어음 인가 여부가 결정될 것으로 예상되어 2026년 이후 관련 이익 (IB + Trading) 상향 기대감이 남아 있기 때문이다. 세법상 대주주 요건과 배당소득 분리과세 세율 관련 불확실성이 남아 있지만 가계자산에서 금융자산 비중 확대 정책이 여전히 진행중이라는 점에서 주식시장 업황에 민감한 수익구조를 가지고 있는 키움증권에 대해 긍정적으로 평가한다. 기발행된 RCPS의 보통주 전환이 약 64% 진행되었으며 이는 향후 수급부담 완화요인으로 작용할 것으로 전망된다. 키움증권의 주주환원 기준은 별도기준 순이익이지만 자회사 배당 (연결 이익시 취소항목, 증권 별도자본 확대 목표)의 실효적 이익 기여도가 없다는 점에서 주주환원에 포함되지 않을 것으로 추정하고 있으며 기존 DPS 8,000원을 유지한다. 목표주가 280,000원은 12M Fwd BVPS 251,546원에 Target P/B 1.1배 (지속가능 ROE 9.0%→9.3%, COE 8.6%, 이익 4.7% 상향)를 적용하여 산출하였다.

2Q25 연결순이익은 3,097억원,
컨센서스를 17.2% 상회

2Q25 연결기준 지배주주순이익은 3,097억원으로 컨센서스를 17.2% 상회하였다. 전년동기대비 33.7% 증가하였고 2분기 ROE는 21.3% 수준이다. 이익이 컨센서스를 큰 폭으로 상회한 원인은 1) 주식시장 상승에 따른 유가증권 평가이익 큰 폭 증가와 2) 구조화 금융 관련 수수료 증가로 IB 실적이 예상치를 크게 상회하였기 때문이다.
Brokerage 관련 이익은 전년동기대비 5.2% 증가하였다. 이자수지는 10.5% 감소하였지만 수수료 수익이 22.5% 증가하였기 때문이다. IB 및 기타수수료 수익은 구조화금융 관련 수수료가 42.6% 증가하며 전년동기대비 54.7% 증가하였다. Trading 및 상품손익은 평가/처분 손익 증가로 전년동기대비 29.0% 증가하였다. 평가/처분손익 1,115억원 중 FX, ETF LP등 S&T 부분이 약 50%, 메자닌, PI 투자부분에서 약 50% 기여하였다.

Buy 유지

목표주가 (상향, 원)	280,000
Dividend yield* (%)	3.7
Total return (%)	33.0
현재가 (7/30, 원)	216,500
Consensus target price (원)	250,733
시가총액 (조원)	5.6

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

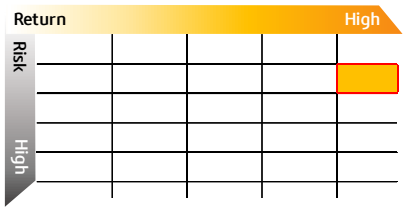
Trading Data

Free float (%)	53.8
거래대금 (3m, 십억원)	34.1
외국인 지분율 (%)	27.0
주요주주 지분율 (%)	다우기술 외 5 인 42.7
	국민연금공단 12.4

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.5	58.0	73.9	61.7
시장대비 상대수익률	-10.8	23.9	33.6	33.1

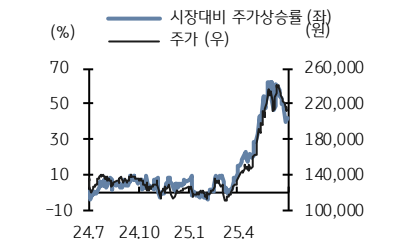
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

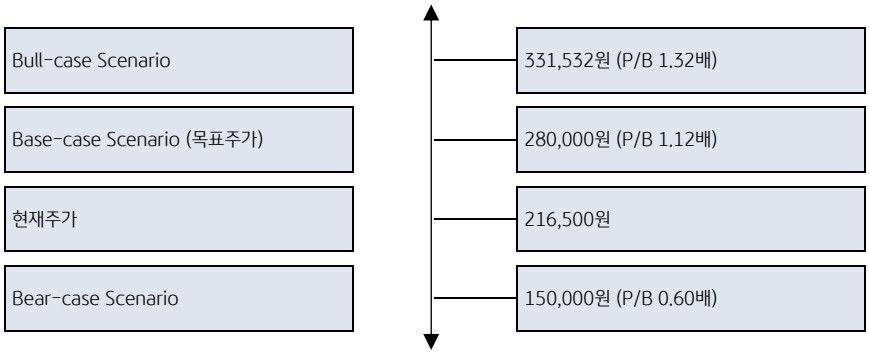
결산기말	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익 (십억원)	1,846	2,108	2,133	2,190
영업이익 (십억원)	1,098	1,286	1,296	1,345
지배주주순이익 (십억원)	835	971	1,013	1,049
EPS (원)	31,393	36,504	38,076	39,443
증감률(%)	96.2	16.3	4.3	3.6
P/E (x)	3.7	5.9	5.7	5.5
BVPS (원)	210,068	238,644	265,174	292,881
P/B (x)	0.6	0.9	0.8	0.7
ROE (%)	16.0	16.3	15.1	14.1
배당수익률 (%)	6.5	3.7	3.8	3.9

Stock Price & Relative Performance



자료: 키움증권, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인

1) KOSPI ±100pt
2) 부동산PF 및 해외부동산 수익증권 Risk 점진적 해소

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

1) 기준금리 하락 사이클 진입 및 유동성 확대
2) 부동산PF 및 해외부동산 수익증권 Risk 빠른 해소

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

1) 물가 부담 지속, 유동성 축소
2) 부동산PF 및 해외부동산 수익증권 Risk 지속 확대

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
순영업수익	2,062	2,151	2,108	2,133	2.3	-0.8
영업이익	1,241	1,307	1,286	1,296	3.6	-0.9
지배주주순이익	928	976	971	1,013	4.7	3.8

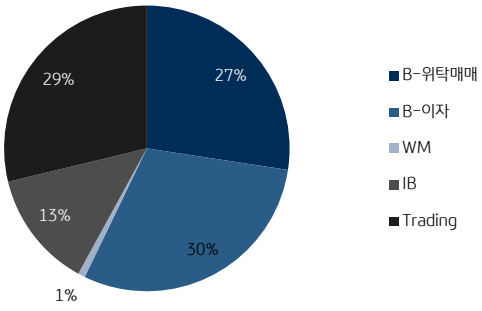
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
순영업수익	2,108	2,133	1,954	2,041	7.9	4.5
영업이익	1,286	1,296	1,153	1,211	11.6	7.1
지배주주순이익	971	1,013	869	918	11.7	10.3

자료: FnGuide, KB증권 추정

순영업수익 구성 (%, 2025E)



자료: KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
적정 P/B · ROE 밸류에이션

2) 목표주가 산정:
12m fwd BVPS 251,546원 X Target P/B 1.12배

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
331,532원 ~ 150,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
P/B 1.12배, P/E 7.43배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2025E	2026E
일평균거래대금 +1조원	+1.3	+1.2
국고3년물 금리 -10bp	+0.7	+0.7

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		ROA		ROE		배당수익률	
		2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
키움증권	5,649	5.9	5.7	0.91	0.82	1.7	1.6	16.3	15.1	3.7	3.8
NH투자증권	6,482	7.6	7.5	0.77	0.74	1.3	1.2	10.5	10.1	6.3	6.8
삼성증권	6,340	6.3	5.7	0.76	0.71	1.4	1.5	12.5	12.8	5.8	6.4
한국금융지주	8,002	5.3	5.6	0.72	0.67	1.3	1.1	14.4	12.3	3.8	3.9

자료: KB증권 추정

표 1. 2Q25 실적 및 컨센서스 (연결기준)

구분	2Q24	1Q25	2Q25P					3Q25E		
(십억원, %)			KB 추정치	잠정치	YoY	QoQ	컨센서스	KB 추정치	YoY	QoQ
순영업수익	492	524	542	615	25.0	17.3	548	488	9.5	-20.6
영업이익	312	325	340	408	30.7	25.5	345	279	4.1	-31.6
지배주주순이익	232	235	252	310	33.7	31.6	264	211	-0.2	-31.7

자료: FnGuide, 키움증권, KB증권 추정

표 2. 키움증권 2Q25 실적 세부사항 (별도기준)

	(십억원, %, %p)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	YoY	QoQ	2Q24(A)	2Q25(A)	YoY
요약 손익	순영업수익	406	398	370	455	537	32.4	18.1	837	992	18.5
	수수료손익	189	188	195	203	251	32.8	23.8	370	454	22.7
	위탁매매	128	132	142	137	157	22.5	14.4	253	295	16.3
	자산관리	3	3	3	4	5	51.4	15.7	7	9	31.6
	IB 및 기타	58	54	50	62	89	54.7	45.4	111	151	36.6
	B관련이자수지	141	138	132	130	127	-10.5	-2.8	270	257	-4.8
	트레이딩 및 상품손익	137	93	95	144	177	29.0	22.8	271	321	18.4
	배당&분배금	62	22	31	40	10	-83.7	-74.6	98	50	-49.1
	트레이딩 처분 및 평가	35	50	17	60	117	230.1	96.1	95	177	85.2
	T 및 상품관련 이자	40	21	48	44	50	24.9	11.2	78	94	21.2
	기타영업이익	-62	-22	-53	-22	-17	N/A	N/A	-74	-40	N/A
	판관비	140	139	170	159	164	16.5	2.7	271	323	19.3
	영업이익	265	259	200	295	374	40.8	26.4	566	669	18.2
	영업외손익	9	17	11	12	59	567.0	378.8	38	71	88.2
	세전이익	271	275	207	305	432	59.4	41.5	599	738	23.1
	별도순이익	207	209	154	230	337	63.0	46.3	453	567	25.3
	연결순이익(지배주주)	232	212	146	235	310	33.7	31.6	477	545	14.2
수익별 비중	Brokerage 관련	66.5	67.9	74.2	58.9	52.8	-13.7	-6.0	62.5	55.6	-6.9
	위탁매매	31.7	33.1	38.5	30.2	29.3	-2.4	-1.0	30.3	29.7	-0.6
	B관련 이자수익	34.9	34.8	35.8	28.6	23.6	-11.3	-5.1	32.2	25.9	-6.4
	자산관리	0.8	0.8	0.7	0.9	0.9	0.1	0.0	0.8	0.9	0.1
	Trading 관련	33.8	23.4	25.8	31.6	32.9	-0.9	1.3	32.4	32.3	0.0
	IB 및 기타수수료	14.3	13.4	13.4	13.5	16.7	2.4	3.1	13.2	15.2	2.0
지표	판관비율	34.6	34.9	46.0	35.0	30.5	-4.2	-4.6	32.4	32.6	0.2
	ROE	18.1	15.8	10.6	16.8	21.3	3.2	4.5	18.9	18.8	-0.1
	ROA	1.8	1.6	1.0	1.6	1.9	0.2	0.3	1.8	1.8	-0.1
BS	자본총계	5,251	5,440	5,588	5,631	6,015	14.5	6.8	5,251	6,015	14.5
	자산총계	51,596	57,155	55,688	60,379	67,028	29.9	11.0	51,596	67,028	29.9

자료: 키움증권, KB증권

주: ROE, ROA는 지배주주 기준, 자본총계, 자산총계는 연결 기준, (A) 누적 기준

표 3. 연결자회사 실적 추이

	2024				2025		YoY	QoQ
(십억원, %)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q		
키움증권	301	265	259	200	296	374	40.8	26.4
키움저축은행	-13	9	-4	3	-7	0	-95.5	흑전
키움YES저축은행	-3	-5	-5	-27	-7	-10	적지	적지
키움투자자산운용	7	8	7	1	14	9	15.6	-35.0
키움캐피탈	11	15	9	9	14	18	21.6	32.4
기타 자회사	5	2	2	3	5	8	281.8	86.7
기타(투자조합 및 펀드)	30	19	0	-7	12	-	N/A	N/A
영업이익 합계	338	312	268	180	326	399	27.9	22.6

자료: 키움증권, KB증권

주1: 기타 자회사 (키움PE, 키움인베스트먼트, 키움인도네시아, 키움F&I)

주2: 기타 수익 (전략운용, 계열사 배당 수익 및 기타 본사 수익)

표 4. 목표주가 산정

항목		단위	수정 전 (6/23)	수정 후 (7/30)	비고
자기자본비용 (COE)		%	8.6	8.6	(a): (b)+ (c)* (d)
	무위험수익률	%	2.5	2.5	(b): 통안채 1년물 3개월 평균 금리
	Risk Premium	%	5.2	6.0	(c): 2001년~2025년 WMI 500 Total Return - 통안채 1년 금리
	Beta (β)		1.2	1.0	(d): 52W Historical Beta (0.98) x R-squared (30%)
					+ Market Beta (1.0) x Company specific Risk Weighting (70%)
Sustainable ROE		%	9.0	9.3	(e): 10년 Fwd 평균 ROE, ROE = 연결순이익/회계적 자본 (전환사채 포함)
영구성장률		%	2.6	2.6	(f): Min (ROE*유보율, 국고채30년 3M)
적정 P/B		X	1.07	1.12	(g): (e-f) / (a-f)
수정 BVPS		원	246,291	251,546	(h): 12M Fwd BVPS 추정치
목표주가		**원**	**260,000**	**280,000**	**(i): (g) * (h)**
현 주가		원	-	216,500	7월 30일 기준
상승여력		%	-	29.3	

자료: 키움증권, KB증권 추정

키움증권 2Q25 실적 컨퍼런스콜 주요 내용

경영실적

그룹실적 Highlights

2025년도 2분기 별도 영업이익은 전분기 대비 26% 증가한 3,735억원, 당기순이익은 전분기 대비 46% 증가한 3,369억원을 기록. 연결 기준 영업이익은 4,083억원, 당기순이익 3,101억원으로 전분기 대비 각각 26%, 32%씩 증가. 2분기 말 별도 자본 총계는 5.4조원, 연결 지배주주 지분은 6조원에 이르렀으며, ROE는 별도 기준 21.8%, 연결 기준 18.8%를 기록.

위탁매매 수수료수익

2분기에 국내 주식으로부터 908억원, 해외 주식 716억원, 국내 파생 132억원, 해외 파생 298억원 등 위탁매매수수료 수익 2,054억원을 기록했으며 이는 전분기 대비 11.4% 증가한 금액. 국내 증시 활성화에 따라 특히 6월 대선 이후 시장 거래 대금이 폭발적으로 증가하며 당사 일평균 약정도 전분기 대비 22.6% 증가한 10.8조원을 기록. 평균 수수료율은 1.4bp로 전분기와 동일. 해외 주식의 평균 약정은 1.3조원으로 전분기 대비 감소했지만 평균 수수료율이 8.9bp 수준으로 정상화됨에 따라 수수료 수익은 오히려 증가.

기업금융 수수료수익

IB 수수료 수익은 전분기 대비 37.5% 증가한 783억원을 기록했으며, 이 중 구조화 PF 수수료 수익은 676억원. 2분기에 진입한 대표 PF 딜로는 오산 세교 민간 임대주택 개발 사업과 한강지역주택조합 공동주택 개발 사업 등. 전체 채무 보증 잔액은 3.2조원, 이 중 부동산 관련은 2.5조원으로 자기 자본 대비 46.8% 수준.

이자수익

2분기 이자 손익은 전분기 대비 0.7% 증가한 1,761억원을 기록했으며, 이 중 신용 공여 이자 수익은 847억원, 예탁금 관련 419억원, 금융 상품 378억원, 그리고 기타 이자 손익은 117억원. 신용공여 잔고는 2분기 점진적으로 증가하여 6월 평균 4조원, 2분기 평균 3.8조원을 기록. 투자자 예탁금 역시 증가하여 원화 예수금 9조원, 외화 예수금 3.1조원, 2분기 예수금은 평잔 12조원.

운용손익

우호적인 시장 환경에 힘입어 트레이딩 손익은 전분기 대비 89.7% 증가한 1,115억원을 달성했으며, 배당금 및 분배금은 총 101억원을 수취하여 전체 운영 손익 1,216억원을 기록.

판관비

2분기 총 판매 관리비는 1,637억원. 인건비는 611억원으로 성과급이 반영되며 전분기 대비 증가. 광고 선전비는 1분기에 광고 제작비가 포함된 것이 기저 효과로 전분기 대비 감소

실적 총평 및 주요사업 전략

분기 별도 기준 영업이익 3,735억원, 당기 순이익 3,369억원을 기록. 연결 기준 영업이익은 전년 동기 대비 31% 증가한 4,083억원으로 분기 기준 최고치였으며 시장 예상치를 충족시켰다고 판단됨.

2분기 주요 포인트를 말씀드리면 첫째, 새 정부 증시 부양 기대감으로 시장 거래 대금이 증가함에 따라 국내 주식 수수료 수익이 유의미하게 개선. 신용융자 점유율이 역대 최고 수준. 둘째, ETF LP와 FX 비즈니스 중심으로 S&T 부문의 실적 상승세가 지속됐음. 셋째, 기업금융은 대기업 유상증자, 신용 공여 등 커버리지 영업 성과가 확대됐음. 넷째, 국내외

증시 강세와 더불어 투자 운용 성과가 개선됐음. 연결 대상 자회사 중에서는 캐피탈, 에프앤아이, 자산운용이 선전. 반기 중점 추진 사항으로는 디테일 활동, 고객 증대, 발행어음 인가, 미국 법인 사업기반 확보 등에 초점을 맞추겠음. 기타 주요 이슈로는 매체 경쟁력 강화를 위한 간편 모델을 3분기 중에 론칭할 계획. RCPS의 보통주 전환율은 현재 64%. 기업가치 제고 계획과 관련해서는 PBR이 1배 수준에 근접함에 따라 자사주와 배당 비중을 결정함에 있어 주주 가치에 부합하는 방향으로 고민하도록 하겠음.

Key Data 브리핑

우발 채무는 3.2조원으로 부동산 PF 2조원, 실물 자산 및 크레딧물 1.2조원으로 구성되어 있고, 총 부동산 관련 총 익스포저는 2.5조원. 부동산 PF의 경우 전분기 대비 1천억원 정도 증가. 주요 딜로는 오산 세교 2지구 개발 사업 2천억, 한강지역주택조합 공동주택 개발 사업에 1,600억원, 그다음 마포 재개발 사업 1,300억원 등.
부동산 PF 2조원 중 본PF 1.13조원으로 전분기 대비 약 1천억 감소하였고, 브릿지론은 8,600억원으로 1,900억원 증가. 우발 채무 3.2조원과 관련한 매입 확약 충당금은 약 233억원으로 전분기 대비 30억원 감소. 다음 해외 익스포저는 4,075억원으로 전분기 대비 390억원이 증가하였는데, 이는 스페인 마드리드 오피스 거리 캐피탈 콜로 인한 증가분.
자회사 부동산 PF 브릿지론 익스포저는 키움캐피탈이 3,826억원, 키움저축은행 1,500억원, YES저축은행이 1,150억 등 총 5,481억원. 저축은행과 예스저축은행 두 저축은행의 부실 자산 매각으로 인해 전분기 대비 2,250억원 감소. 관련하여 PF 브릿지론 충당금은 키움캐피탈이 55억원, 키움저축은행 170억, YES저축은행 131억으로 총 356억원.
충당금도 방금 말씀드린 익스포즈와 마찬가지로 저축은행 부실 자산 매각의 영향으로 전분기 대비 200억 감소.

Q&A

Q. 1. 트레이딩 손익 break down 부탁.
2. 별도 기준 손익과 연결 기준 손익을 비교해봤을 때 연결 기준으로 별도 대비해서 감소하는 모양새. 연결 대상 자회사 브레이크 다운을 봤을 때, 손익이 맞지 않음. 그동안 보여주셨던 기타 연결 대상 펀드라든지 이런 부분들에 대한 손익이 2분기에는 어떻게 됐는지 연결과 별도 차이 설명 부탁.

A. 1. S&T 부문의 경우에는 ETF LP 거래 점유율 기반의 시장 지배력 강화, 글로벌 아이디어의 SWAP 상품 조달로 인해 좋은 실적을 보여주었음. ETF LP 비즈니스나 FX 비즈니스 쪽에 손익이 반영돼서 1,100억원 중 약 500억원 정도 수준으로 실적을 보여주고 있고, 투자운용 부분은 마찬가지로 국내 증시 강세 속에서 시장 주도주를 적극적으로 편입하여 우수한 성과 달성. 전체 총 운용손익 1,216억원에서 배당 분배금을 뺀 나머지 1,115억에서의 나머지 분배가 대략 5대 5 정도로 보면 됨.
2. 일회성 이벤트로 자회사 자산운용으로부터 600억원 규모의 중간 배당을 수령한 바 있음. 별도 기준 자기자본을 증대하고자 하는 목적. 리테일 신용공여 한도가 자기자본의 100% 한도 내에서 진행되고 있기 때문에 최근 증시 활황과 더불어 신용공여에 대한 수요가 많이 늘어나 있고, 향후 신용공여 한도가 부족할 수 있는 상황을 염두에 두고 자회사로부터 특별 배당을 진행한 측면이 있음. 하반기에도 일부 발생할 여지가 있다고 말씀을 드림. 이 부분이 별도와 연결 손익에 있어서 가장 큰 차이였다라고 보시면 될 것 같고, 증시 상황은 우호적이었기 때문에 펀드 배당이라든지 이런 부분에 있어 양호한 성과가 뒷받침되었고, 별도와 연결 단에서 큰 차이는 없었다라고 보시면 될 것 같음.

Q. 1. 증권 대여 수수료가 많이 늘어난 것 같음. 공매도 재개된 것이 영향이 큰 것 같은데, 감안해도 숫자가 큰 것 같아서 특이요인 궁금. 분기마다 이 정도 수익이 가능할지 궁금.
2. 2분기도 그렇고, 3분기에도 평잔으로는 원화 예수금이 견조하게 증가할 것 같은데 이와 대비해서 2분기 예탁금 손익 자체는 QoQ로 소폭 증가에 그친 것 같음. 외화 예수금

관련된 요인이 있었다든지, 예탁금 이용료 관련된 변동이 있었다든지, 변동 요인이 있다면 설명 부탁.

A. 1. 공매도 재개 속에서 대차잔고 대여가 많이 늘고 있음. 지속적으로 이어질 것으로 보고 있음.
2. 시장 상황이 호전되면서 원화 예수금은 전분기 8.3조원에서 이번 분기 9.0조원으로 증가. 다만 시장 금리 하락을 반영해서 신탁 수익률이 일부 하락한 부분이 있고, 예탁금 수익에 일부 영향을 미쳤다라고 보시면 됨.

Q. 자회사로부터 받으신 중간배당도 별도 주주환원에 포함이 되는 이익일지 궁금. PBR 1배가 됐으니 주주환원을 고민을 하실 것으로 예상하고 있는데 배당소득 분리과세 이슈도 하고 보니 30%가 타깃이 좀 더 올라갈 가능성도 있는지 궁금.

A. 주주환원을 확대하되 다만 자기자본을 늘려야 하는 니즈도 계속 상존하고 있음. 적정한 밸런스를 찾는 솔루션이 필요하다고 보여지는데, 리테일 신용공여 한도가 자기자본 한도에서 지급이 이루어지고 있기 때문에 자기자본 증대의 필요성이 상존하고 있다고 보셔야 함. 다행스러운 것은 별도 기준으로 자기자본 관리가 이루어지고 있기 때문에 별도 자기자본을 증대할 수 있는 방안으로 자회사들로부터 특별 배당을 받는 형태의 솔루션을 찾아가고 있음. 그 시작이 자산운용으로부터 받은 부분이었고, 하반기에도 일부 자회사로부터 중간배당을 수령하는 계획들이 있음. 주주환원율 30% 이상에 대해서는 약속을 지킬 것이고 PBR 1배 미만에서는 자사주 매입 소각을 지속적으로 추진하겠다고 말씀을 드렸는데 현재는 PBR이 1배에 근접한 상태. 비중을 정하는 데 있어서 투자자들의 의견을 수렴하도록 할 것이고, 배당소득 분리과세 입법화 논의과정도 참고해야 하는 내용.

Q. 1. 1분기에 해외주식 수수료율이 프로모션 때문에 일부 하락했고, 2분기에는 회복될 것이라고 말씀해 주셨는데 어느 정도까지 회복이 됐는지 확인 부탁.
2. 하반기에 발행어음 관련돼서 진행을 한다고 말씀해 주셨는데 신청을 하면 3개월 내에 답변 이런 조항들을 감안하면 여부가 결정되는 시기가 약 10월 초 정도로 예측이 되는데 맞는지 확인 부탁.

A. 1. 1분기에 히어로 멤버십이라고 VIP 멤버십이 있는데 그 영향으로 약정은 늘어난 반면에 3개월 이상 거래가 없는 휴면 고객과 신규 고객 대상으로 일시적 이벤트 영향으로 수수료율이 하락. 2분기부터는 히어로 멤버십 선정 기준에 있어서 개선이 있었음. 그런 점들이 개선이 돼서 8.9bp 평균 수수료를 회복하였고, 7월달도 비슷한 수준을 유지하고 있음. S&P 전고점을 경신하면서 지속적으로 미국 주식에 많은 관심을 가지고 있는데 타사들의 경우 무료 수수료 혹은 리워드 이벤트 등을 통해서 고객을 유치하고 있지만 당사는 해외 주식에 있어서 활동 계좌 및 회전율 증대에 포커스를 맞추고 여러 이벤트 및 프로모션을 진행하고 있음. 특히 지난 2월에 출시한 주식 더 모으기라는 서비스가 있는데 4개월만에 가입자 10만명을 돌파. 매매 및 환전 수수료가 없고 다양한 쿠폰 제공 등으로 타사 대비 경쟁력을 갖추었다라는 평가를 받고 있고 미래 고객 확보를 위해서 미성년자 대상으로도 동일한 이벤트를 지속하고 있어 고객 저변 확대 및 활동자 및 회전율의 증대를 목적으로 하고 있다라고 보시면 됨.
2. 올해 당사의 가장 큰 목표는 발행어음 인가에 초점을 맞추고 있는 상태. 7월 초에 금융위에 단기금융업 사업 인가를 신청하고 현재 인가 심사를 진행하고 있음. 개편된 제도에 따라서 부동산 관련 자산운용 한도 비중은 낮추고 벤처 스타트업 등 모험자본 공급을 확대하는 방향으로 사업 계획을 수립. 내부 통제 시스템과 리스크 관리도 차질 없이 준비를 해서 연내 인가를 목표로 하고 있음. 인가 신청 후 3개월 내에 인가 여부에 대한 결정을 내리게 돼 있기 때문에 일정대로라면 10월 초까지는 가부에 대한 결론이 있을 것으로 예상하고 있는데 다만

지금 5개 증권사가 인가 신청을 한 상태이고 증권사들의 결격 사유가 있는지에 대한 금융당국의 논의가 진행되고 있어서 인가 심사 기간이 중단될 수 있는 여지는 지켜봐야 할 것 같고, 결격 사유 없이 충분히 준비를 하고자 하는 입장으로 진행하고 있음.

** 상기 내용은 2025년 7월 30일 10시 00분에 개최된 키움증권의 공개 컨퍼런스콜을 요약한 자료입니다.*

재무상태표(연결)

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금 및 예금	1,589	1,722	1,668	1,833	1,985
당기손익금융자산	29,653	30,310	32,918	34,157	35,302
매도가능금융자산	447	517	562	584	604
종속및관계기업투자	829	869	866	866	866
대여금및 수취채권	15,698	18,127	18,785	19,173	19,532
신용공여금	3,220	3,436	3,998	4,158	4,307
유/무형/기타자산	3,813	4,130	6,929	7,163	7,380
자산총계	52,046	55,688	61,740	63,789	65,680
예수부채	16,764	15,712	20,341	20,893	21,323
당기손익금융부채	6,634	5,607	6,597	6,636	6,676
차입부채	17,647	21,414	19,469	20,121	20,801
차입금	2,469	2,913	3,284	3,405	3,531
발행어음(초대형IB)	0	0	0	0	0
발행사채	2,378	3,596	3,598	3,598	3,598
후순위사채	100	100	100	100	100
기타부채	3,719	3,728	5,371	5,470	5,476
부채총계	47,142	50,057	55,375	56,718	57,873
지배주주지분	4,861	5,588	6,348	7,054	7,791
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,859	4,537	5,284	5,990	6,727
기타자본	-183	-134	-120	-120	-120
비지배주주지분	43	44	17	17	17
자본총계	4,904	5,632	6,365	7,070	7,807
부채및 자본총계	52,046	55,688	61,740	63,789	65,680

손익계산서(연결)

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업수익	9,545	11,280	15,292	14,348	14,398
수수료수익	917	1,050	1,122	1,093	1,126
위탁매매	658	716	801	866	894
자산관리	30	28	32	31	32
IB+기타	159	199	214	196	201
이자수익	1,675	1,711	1,899	1,962	1,978
금융상품관련수익	6,889	8,299	12,103	11,204	11,205
기타수익	64	219	167	89	89
영업비용	8,980	10,182	14,005	13,052	13,053
수수료비용	267	247	316	333	341
이자비용	1,030	1,088	1,209	1,315	1,321
금융상품관련비용	6,281	7,779	11,415	10,492	10,482
기타비용	807	321	243	75	64
판관비	595	748	822	837	845
영업이익	565	1,098	1,286	1,296	1,345
영업외손익	20	-6	27	62	62
법인세차감전순이익	585	1,092	1,314	1,359	1,407
당기순이익	441	835	973	1,014	1,051
지배주주순이익	436	835	971	1,013	1,049

자본적정성 지표

(%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자산/순자산비율	10.6	9.9	9.7	9.0	8.4
신NCR	1,272	1,302	1,567	1,875	2,204
구NCR	213	194	201	218	236

자료: 키움증권, KB증권 추정

손익계산서(별도)

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	920	1,605	1,804	1,829	1,885
수수료손익	591	753	862	896	931
위탁매매	467	527	570	623	643
자산관리	15	12	17	17	17
IB+기타	109	214	276	256	271
위탁매매관련 이자수지	568	541	618	667	678
트레이딩 및 상품손익	473	459	602	585	603
배당/분배금	181	150	155	157	158
처분/평가손익	122	162	228	165	174
Trading 이자수지	169	147	219	263	271
기타수익	-712	-148	-279	-319	-327
판관비	448	580	647	666	673
영업이익	472	1,025	1,157	1,163	1,212
법인세차감전순이익	443	1,081	1,247	1,253	1,301
당기순이익	338	815	947	935	971

수익기여도(별도기준)

(%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
위탁매매/관련이자수익	112.5	66.5	65.9	70.6	70.1
자산관리	1.6	0.8	0.9	0.9	0.9
인수/주선/기타	11.8	13.3	15.3	14.0	14.4
트레이딩 손익(이자포함)	48.8	28.5	33.1	32.0	32.0
기타	-74.7	-9.1	-15.2	-17.4	-17.4
영업비용률	48.7	36.1	35.9	36.4	35.7

성장성지표

(%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자산총계	8.3	7.0	10.9	3.3	3.0
부채총계	8.5	6.2	10.6	2.4	2.0
자본총계	6.8	14.8	13.0	11.1	10.4
지배주주자본	6.7	15.0	13.6	11.1	10.4
순영업수익	-15.2	70.9	12.4	1.2	3.1
판관비	-3.3	29.5	11.6	2.9	1.1
영업이익	-23.7	108.9	12.9	0.2	4.2
법인세차감전순이익	-32.5	144.0	15.4	0.5	3.9
당기순이익	-31.4	140.9	16.2	-1.3	3.9

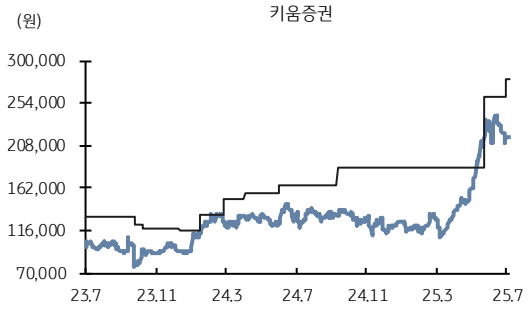
주요지표가정

(조원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
KOSPI market cap	1,982	2,146	2,418	2,563	2,666
일평균거래대금	9.6	10.7	14.4	16.0	16.1
KOSDAQI market cap	401	390	391	414	431
일평균거래대금	10.0	8.4	8.3	8.3	8.8
시장일평균거래대금	19.5	19.1	22.7	24.3	24.9
회전율	201.7	184.1	197.2	203.0	200.1
수익증권판매잔고	798	820	937	996	1,077

투자지표(연결)

(원, x, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROE	9.3	16.0	16.3	15.1	14.1
ROA	0.9	1.5	1.7	1.6	1.6
EPS	16,004	31,393	36,504	38,076	39,443
BVPS	178,306	210,068	238,644	265,174	292,881
DPS	3,000	7,500	8,000	8,200	8,500
P/E	6.2	3.7	5.9	5.7	5.5
P/B	0.6	0.6	0.9	0.8	0.7

투자자 고지 사항



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

주가 (현재가):
보고서에 쓰인 모든 주가는 KRX (유가증권, 코스닥) 종가를 기준으로 합니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 ═)

키움증권 (039490)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
23-06-27	Buy	강승건	130,000	-25.57	
23-10-23	Buy	강승건	123,000	-34.03	-29.43
23-11-06	Buy	강승건	118,000	-19.96	-13.90
24-01-09	Buy	강승건	115,000	-14.25	-0.43
24-02-14	Buy	강승건	133,000	-4.45	1.35
24-03-27	Buy	강승건	150,000	-16.64	-11.73
24-05-02	Buy	강승건	157,000	-18.61	-14.78
24-07-01	Buy	강승건	165,000	-19.24	-12.36
24-10-10	Buy	강승건	183,000	-27.77	16.67
25-06-23	Buy	강승건	260,000	-12.45	-7.69
25-07-30	Buy	강승건	280,000		

투자등급 비율 (2025. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.1	13.9	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.