

EARNINGS REVIEW

31 Jul. 2026

김지원

금융 | jiwonkim@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	유지
적정 주가	560,000	610,000	하향
Earnings			하향

Stock Information

현재가 (7/30)	258,500원
예상 주가 상승률	116.6%
시가총액	67,800억원
비중(KOSPI내)	0.15%
발행주식수	26,228천주
52주 최저가 / 최고가	195,800 - 495,500원
3개월 일평균 거래대금	563억원
외국인 지분율	28.1%
주요주주 지분율(%)	
다우기술 (외 6인)	42.5
국민연금공단 (외 1인)	11.7
Orbis Investment Management (외 16인)	9.2

Valuation wide

	2025	2026E	2027E
PER(배)	6.9	4.7	6.0
PBR(배)	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	4.0	5.3	5.8

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(24.6)	(41.7)	19.4	(10.7)
KOSPI 대비 상대수익률(%)	9.4	(48.8)	(52.5)	(43.4)

DAOL 다올투자증권

키움증권 (039490)

일단 우위 기반 서프라이즈

Issue

2Q26 Review

Pitch

투자 의견 BUY, 적정 주가 560,000원으로 하향

기대 이상의 서프라이즈 ETF LP 사업자로서 강점이 부각된 실적

그러나 7월 거래대금 반영 후 기존 연간 전망치 하향. 시장동향 확인 필요

현재까지는 연간순이익 증가 기반 DPS 큰 폭 상승 기대는 유지 가능

Rationale

- 2Q26P 연결기준 영업이익 7,890억원(YoY+93.2%, QoQ+27.0%), 지배순이익 6,801억원(YoY+119.6%, QoQ+42.8%)으로, 컨센서스와 당사 추정치를 모두 크게 상회하는 호실적 기록
- [수수료부문] (1) Brokerage 수수료수익 크게 증가(QoQ+41.6%). 시장 일평균 거래대금 증가 영향. 국내의 주식과 ETF 일평균 거래대금 크게 증가. 평균 수수료율은 국내물 유지, 해외물 회복(이벤트 종료 결과로 추론)도 기여. WM 관련 수수료수익도 연동해 크게 증가(QoQ+62.3%). 6월 초 퇴직연금 출시 후 IRP형 고객 96%가 기존 고객층으로, 일부 고객 Lock-in 효과 존재로 해석. 점유율은 유지를 가정. 그러나 7월 시장 일평균 거래대금 반영 시, 하반기 및 연간 일평균 거래대금 전망치 하향에 따라 기존 전망치 수정한 점 감안
(2) IB 관련 및 기타 수수료수익도 크게 증가(QoQ+43.5%). 전통IB는 이노스페이스 유상증자와 회사채 실적 증가로 수익 증가. 구조화 및 PF관련 수익도 전분기대비 크게 증가. 다수 인수금융 리파이낸싱 딜 주선 외에 부천 상동 홈플러스 부지 공동주택 개발사업 등 신규 딜 참여
- [비수수료부문] (1) 순이자이익 감소(QoQ-2.7%). 리테일 신용공여 평잔 잔고 증가로 관련 이자이익은 증가. 그러나 분기중 RP매도 잔고 증가와 ETF LP 운용 관련 파생담보성 사채 증가로 관련 이자비용 상승 영향으로 해석. (2) 운용 및 기타이익은 예상보다 크게 증가(QoQ+36.5%). 채권 평가손은 제한적인 가운데, PI 투자이익과 ETF LP 관련 보유 포지션 평가이익 때문. 당사는 거래액 기준 점유율 20%로 가장 높음. 남은 것은 하반기 거래량. 레버리지 ETF 제한 조치 및 시장 동향에 따라 변동가능성
- 판관비 크게 증가(QoQ+40.0%). 연초 교육세율 인상과 관련 회계처리 변경으로 금분기 인식된 교육세 규모가 컸음. 상반기 기준 647억원. 그러나 당사는 LP 운용이익이 보다 컸기에 부담으로 부각되지는 않음

2Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.06(P)	2026.06(E)	vs Chg	2026.06(E)	vs Con	2025.06(A)	YoY	2026.03(A)	QoQ
순영업수익	1134					615	84	868	31
영업이익	789	673	17	656	20	408	93	621	27
지배주주순이익	680	504	35	511	33	310	120	476	43

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

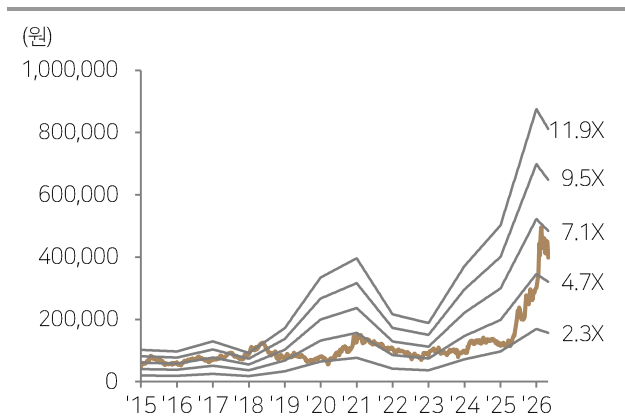
Fig. 1: 키움증권 Valuation

(원, 배, %)

	키움증권	비고
Fwd ROE	20.0	3개년 평균 Forward ROE
Growth Rate	1.0	금융및보험업 GDP CAGR
Cost of Equity	10.2	국채 10년, 종목별 베타, KOSPI ERP 기반 COE
적정 PBR	1.9	
Fwd BPS	301,901	3개년 평균 Forward BPS
적정주가	560,000	
상승여력	116.6%	7월 30일 종가 기준

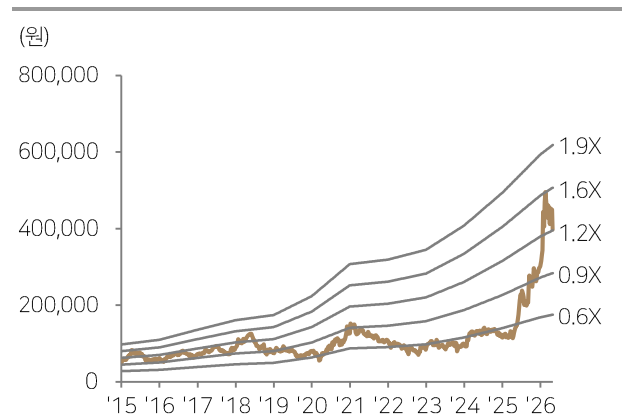
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 키움증권 PER Bandchart



Source: 다올투자증권

Fig. 3: 키움증권 PBR Bandchart



Source: 다올투자증권

Fig. 4: 키움증권 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	25	26E	27E
순영업수익	524	615	614	643	868	1,134	945	833	2,396	3,780	3,549
수수료	212	251	254	330	373	536	310	368	1,047	1,588	1,572
이자	181	187	208	199	199	193	225	230	776	848	936
운용및기타	132	176	152	113	296	404	409	235	573	1,345	1,041
판관비	199	207	205	298	246	345	356	386	908	1,333	1,548
영업이익	325	408	409	346	621	789	590	447	1,488	2,447	2,000
당기순이익	236	310	322	247	477	681	444	339	1,115	1,941	1,512
지배주주지분	235	310	322	247	476	680	444	339	1,114	1,939	1,511

Source: 다올투자증권

키움증권

BB

연도별 성과

2024	B
2025	BB
2026	BB

ESG 성과

부문	평가항목
E(환경)	혁신 활동
	생산 공정
	친환경 공급망 관리
	생물다양성
S(사회)	인적자원 관리
	공급망 관리
	고객 관리
	사회공헌 및 지역사회
G(지배구조)	주주의 권리
	정보의 투명성
	이사회와 구성과 활동
	이사의 보수
	관계사 위험
	ESG경영 인프라

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	신한카드	대신에프앤아이
5천억이상	이지스자산운용	미래에셋벤처투자
5천억미만	스틱인베스트먼트	에이캐피탈

점수	섹터평균	가중치	섹터대비
70.5	33.6	10%	▲
80.0	35.7	중	▲
64.2	32.1	상	▲
평가제외	평가제외	평가제외	-
평가제외	평가제외	평가제외	-
65.7	55.9	40%	▲
70.0	56.7	상	▲
22.8	42.0	하	▼
65.0	59.5	중	▲
89.3	62.2	하	▲
66.6	70.4	50%	▼
76.5	78.2	상	▼
31.6	74.8	하	▼
77.7	69.1	상	▲
49.3	67.4	하	▼
100.0	83.5	중	▲
84.3	58.7	하	▲

컨트로버시 이슈 (없음)

해당사항 없음

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타 주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2023	20.2%	21.3%	22.1%
2024	24.6%	30.6%	24.3%
2025	27.1%	32.8%	158.8%

키움증권 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금및예치금	7,780	9,282	13,571	14,085	14,621
유가증권	30,840	48,062	64,917	68,347	71,909
관계기업투자	869	1,340	1,460	1,537	1,617
대출채권	12,069	16,343	18,738	19,728	20,756
유형자산	135	207	215	215	215
무형및투자부동산	605	769	784	784	784
기타자산	3,390	5,171	11,187	11,187	11,187
자산총계	55,688	81,174	110,872	115,883	121,090
예수부채	15,712	22,101	28,919	29,977	31,085
차입부채	25,009	35,287	45,501	47,258	49,092
금융부채	5,607	10,646	15,180	15,796	16,438
기타부채	3,728	6,417	13,206	13,743	14,301
부채총계	50,057	74,451	102,807	106,774	110,916
자본금	145	145	144	144	144
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	1,039	1,039	1,000	1,000	1,000
기타자본	-200	-138	-33	-33	-33
기타포괄이익누계액	66	318	354	356	357
이익잉여금	4,537	5,340	6,578	7,620	8,684
비지배주주지분	44	18	22	22	22
자본총계	5,632	6,722	8,065	9,109	10,174
ROA	1.6	1.6	2.0	1.3	1.3
ROE	15.9	18.0	26.2	17.6	16.2

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	1,846	2,396	3,780	3,549	3,766
증가율 (Y-Y,%)	59%	30%	58%	-6%	6%
순수수료수익	804	1,047	1,588	1,572	1,699
증가율 (Y-Y,%)	24%	30%	52%	-1%	8%
순이자수익	623	776	848	936	999
증가율 (Y-Y,%)	-3%	24%	9%	10%	7%
운용 및 기타	419	573	1,345	1,041	1,069
증가율 (Y-Y,%)	-311%	137%	235%	77%	103%
판관비	748	908	1,333	1,548	1,701
증가율 (Y-Y,%)	26%	21%	47%	16%	10%
CIR(%)	41%	38%	35%	44%	45%
영업이익	1,098	1,488	2,447	2,000	2,065
증가율 (Y-Y,%)	94%	36%	64%	-18%	3%
영업외손익	-6	52	68	55	55
세전이익	1,092	1,541	2,515	2,055	2,120
법인세비용	257	426	574	543	560
당기순이익	835	1,115	1,941	1,512	1,560
증가율 (Y-Y,%)	89%	34%	74%	-22%	3%
지배주주순이익	835	1,114	1,939	1,511	1,559

주요투자지표1

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
수익기여도					
BK	25%	23%	24%	24%	25%
WM	5%	4%	4%	5%	6%
IB	13%	16%	14%	15%	14%
이자	34%	32%	22%	26%	27%
운용	23%	24%	36%	29%	28%
기타	4%	4%	6%	7%	7%
성장성					
자산성장률(Y-Y,%)	7%	46%	37%	5%	4%
부채성장률(Y-Y,%)	6%	49%	38%	4%	4%
자본성장률(Y-Y,%)	15%	19%	20%	13%	12%

자료: 다올투자증권

주요투자지표2

(단위: 원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	31,181	42,119	73,558	57,331	59,140
BPS	210,294	254,260	305,925	345,517	385,931
DPS(보통주)	7,500	11,500	18,100	19,900	21,900
배당성향(%)	25	27	26	37	39
Multiples(x,%)					
PER	3.7	6.9	4.7	6.0	5.8
PBR	0.6	1.1	1.1	1.0	0.9
재무건전성 (%)					
순자본비율	1302%	1549%	2083%	2536%	2995%
레버리지비율	889%	1108%	1275%	1172%	1090%

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 93.5% HOLD : 6.5% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음

· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우

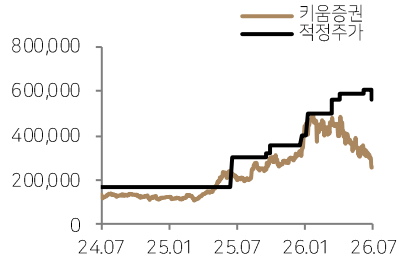
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우

· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상하는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

키움증권 (039490)



일자	2024.10.31	2025.07.17	2025.10.20	2025.10.31	2026.01.20	2026.02.06
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	173,000원	300,000원	320,000원	360,000원	400,000원	500,000원

일자	2026.04.13	2026.05.04	2026.07.09	2026.07.31
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	560,000원	590,000원	610,000원	560,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.10.31	173,000원	142,097원	240,000원	-17.9	38.7
2025.07.17	300,000원	227,900원	278,000원	-24.0	-7.3
2025.10.20	320,000원	282,444원	299,500원	-11.7	-6.4
2025.10.31	360,000원	292,009원	330,000원	-18.9	-8.3
2026.01.20	400,000원	389,115원	455,000원	-2.7	13.8
2026.02.06	500,000원	439,202원	495,500원	-12.2	-0.9
2026.04.13	560,000원	447,893원	480,000원	-20.0	-14.3
2026.05.04	590,000원	373,278원	484,500원	-36.7	-17.9
2026.07.09	610,000원	306,643원	336,000원	-49.7	-44.9
2026.07.31	560,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 7월 30일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.