

키움증권 (039490/KS)

2Q26 Review: 기대 이상의 2분기. 관건은 하반기

증권. 장영임 / yijang123@sks.co.kr / 02-3773-8424

Signal: 2분기 지배주주순이익은 컨센서스 33.1% 상회

Key: 전 부문 성장 속 운용손익 기여가 주요

Step: 하반기 감익 우려 감안해도 ROE 25.4%에 P/B 0.8 배는 매력적

매수(유지)

목표주가: 500,000 원(유지)

현재주가: 258,500 원

상승여력: 93.4%

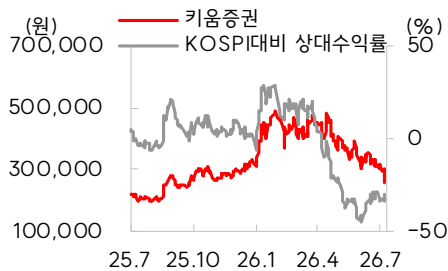
STOCK DATA

주가(26/07/30)	258,500 원
KOSPI	5,593.56 pt
52 주 최고가	495,500 원
60 일 평균 거래대금	55 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,623 만주
시가총액	6,780 십억원
주요주주	
다우기술(외 5)	42.49%
국민연금공단	11.65%
외국인 지분율	28.16%

주가 및 상대수익률



2분기 지배주주순이익은 컨센서스 33.1% 상회

2Q26 지배주주순이익은 6,801 억원(YoY +119.6%, QoQ +42.8%)으로 컨센서스 대비 33.1% 상회하였다. 브로커리지를 비롯한 전 부문이 성장한 가운데, 특히 운용손익이 예상치를 상회한 것이 어닝 서프라이즈의 주된 배경이었다.

- 운용손익이 당사 추정치 크게 상회. 주식시장 강세에 따른 수혜

별도 운용손익은 전분기 대비 45.8% 증가하였다. PI 부문의 주식운용 성과가 당사 추정치 상회의 가장 큰 배경이다. 동사에 따르면, 관리회계 기준으로 운용손익에서 PI 부문이 50%, ETF LP, 대차·스왑, FX 부문에서 20%, 그 외 구조화 파생 및 채권 부문에서 5% 가량 발생했다고 알려졌다. 이에 PI 부문에서 대략 1,000 억원을 기여한 것으로 추산된다. 또한, ETF 성장에 따라 ETF LP 비즈니스도 견조하였다.

- 브로커리지 수수료수익 뿐 아니라 IB 부문도 호조

증시 호조로 브로커리지 수수료수익은 QoQ +37.4% 증가하였다. 동사의 M/S 는 25.0%(QoQ -0.7%p)로 M/S 하락세가 지속되고 있다는 점이 아쉽다. 그럼에도 성장률이 양호했던 이유는 해외주식 수수료수익 성장 때문이다. 해외주식 거래대금이 전분기 대비 증가함에 따라, 해외주식 수수료수익은 1,355 억원을 기록하며 전분기 대비 68.5% 증가하였다.

또한, IB 및 기타 수수료수익도 전분기 대비 39.2% 성장하였다. 구조화금융 수수료수익 증가가 눈에 띄었는데, 부천 상동 홈플러스 부지 공동주택 개발사업 등을 비롯하여 부동산 PF 신규 딜 및 리파이낸싱 딜들을 소화한 영향이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
순영업수익(십억원)	1,134	973	16.5	N/A		3,626	3,466	4.6	N/A	
영업이익(십억원)	789	697	13.2	652	21.0	2,430	2,380	2.1	2,206	10.2
세전이익(십억원)	789	707	11.5	659	19.6	2,426	2,403	1.0	2,269	6.9
지배주주순이익(십억원)	680	509	33.5	511	33.1	1,886	1,729	9.1	1,746	8.0

자료: SK 증권

주: 연결 기준

- 비용: 교육세가 증가하였으나, 법인세는 감소하며 상쇄 효과

판관비는 전분기 대비 47.7% 증가한 2,920억원을 기록하였다. 이는 영업 호조에 따른 성과급 증가 외에도 업계 전반적으로 늘어난 교육세 영향이 컸다. 세금 및 공과금이 1분기 182억원에서 2분기 839억원으로 증가하였는데, 이 중 600억원 가량이 교육세인 것으로 추정된다.

판관비는 증가하였으나, 법인세는 전분기 대비 41% 감소하며 교육세 증가분을 상쇄하였다. 일회적인 환급 요인은 없었으나, 2분기 실적에 크게 기여한 유가증권 평가이익은 유효 법인세 산출 시 제외되는 항목이어서 법인세율이 1분기(연결) 27.9%에서 2분기 13.7%로 하락하였다.

투자의견 '매수', 목표주가 500,000원 유지

동사의 하반기 실적은 상반기 대비 감소할 것으로 예상된다. 하반기 증시 변동성 확대에 따라 일평균 거래대금이 둔화되고 있다는 점에서 브로커리지 의존도가 높은 동사에 부정적이며, 상반기 실적을 견인한 PI 주식운용 부문의 성과가 하반기에는 기저 부담으로 작용할 것이다.

다만, 하반기 감익 가정에도 불구하고 2분기 호실적으로 2026F 지배주주순이익을 1.89조원으로 9.1% 상향(하반기 분기 실적 전망 유사, 2분기 추정치 상회 반영)한다. 이에 2026F ROE 25.4%로 높은 수준인데, P/B는 최근 주가 하락으로 0.8배 수준이므로 밸류에이션 매력력이 있다고 판단한다. 따라서, 투자의견 '매수' 유지한다.

2027년부터는 감액배당 필요성 증가

2026F 배당수익률이 7.7%에 달하며 주가 하방을 지지할 것으로 예상된다. 동사는 최근 발표한 기업가치 제고계획 기조에 따라, 올해에도 배당소득 분리과세 고배당기업 요건 충족을 우선시하고 있고, 올해까지는 요건을 충족하는데 무리가 없다고 판단한다.

또한, 동사는 2028년 회계연도 이내에 감액배당을 추진할 계획이라고 발표하였다. 특히, 2027년에 감익할 경우 배당총액을 10% 이상 늘리기 어렵다는 점을 감안하여 내년도에 감액배당을 실시할 수 있다는 가능성을 언급하였다. 당사는 동사의 실적이 내년에 감익할 것으로 전망하기에 2027년 결산배당부터 감액배당을 실시해야 주주들의 기대에 부응할 수 있을 것으로 판단한다.

키움증권 2Q26 Review 주요 실적 요약

(단위: 십억원)

	2Q26P	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	2026F	2025	YoY
순영업이익	984	537	83.1%	733	34.3%	3,112	2,038	52.7%
수수료손익	509	251	102.6%	366	39.1%	1,789	1,023	75.0%
수수료수익	670	320	109.0%	487	37.6%	2,380	1,327	79.4%
위탁매매	503	206	144.3%	366	37.4%	1,825	888	105.6%
자산관리	5	5	-1.1%	4	12.5%	17	15	17.1%
IB 및기타	163	110	47.7%	117	39.2%	538	424	26.7%
수수료비용	161	69	132.3%	121	33.2%	590	304	94.3%
이자손익	122	115	5.5%	123	-1.4%	452	495	-8.8%
운용손익	356	222	60.6%	244	45.8%	919	672	36.7%
기타손익	-3	-51	적자지속	-1	적자지속	-48	-152	적자지속
판매및관리비	292	164	78.4%	198	47.7%	985	713	38.1%
영업이익	691	374	85.0%	535	29.2%	2,127	1,325	60.4%
영업외손익	99	59	69.4%	64	53.9%	198	132	50.4%
세전이익	790	432	82.9%	599	31.9%	2,324	1,457	59.5%
법인세비용	112	95	17.5%	156	-28.3%	511	358	43.0%
별도 당기순이익	678	337	101.4%	443	53.1%	1,813	1,099	64.9%
당기순이익	681	310	119.4%	477	42.6%	1,889	1,115	69.4%
지배주주순이익	680	310	119.6%	476	42.8%	1,886	1,114	69.4%

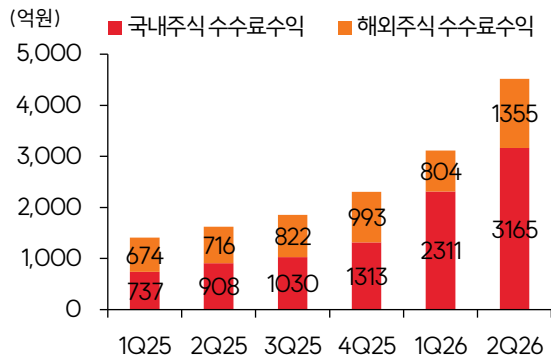
자료: 키움증권, SK 증권

키움증권 목표주가 산출

구분	내용
Sustainable ROE(%)	18.8
자기자본비용(COE)(%)	13.2
영구성장률(g)(%)	2.0
Target P/B(배)	1.50
12M Forward BPS(원)	332,629
적정 주가(원)	500,067
목표 주가(원)	500,000
전일 종가(원)	258,500
상승여력(%)	93.4%
투자 의견	BUY

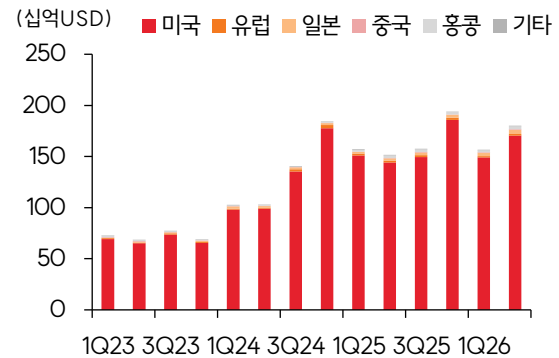
자료: SK 증권

키움증권 국내외 주식 수수료 수익 추이



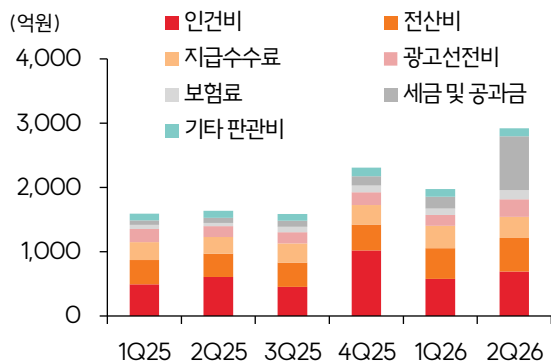
자료: 키움증권, SK 증권

전체 해외주식 거래대금 추이



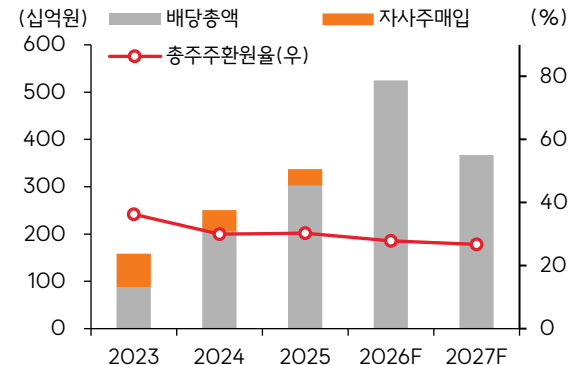
자료: 한국에탁결제원, SK 증권

판관비 세부내역 추이



자료: 키움증권, SK 증권

총주주환원 규모 추이 및 전망



자료: 키움증권, SK 증권

주: 총주주환원율은 연결 기준

2026년 기업가치 제고 계획

추진 방향

1	주주환원율 30% 이상 유지	- 별도 당기순이익 기준 주주환원율 30% 이상 유지 - 고배당기업 요건 충족 위해 현금배당 위주 주주환원 - 주주환원 정책 일관성 유지
2	배당소득 분리과세 고배당기업 요건 충족	- '25년 이어 2년 연속 고배당기업 요건 충족 노력 - 연결 배당성장 25% 이상 + 전년 대비 배당총액 10% 이상 증가 - 주주에게 배당소득 분리과세 혜택 제공
3	FY 2028 이내 감액배당 추진	- 주주 실질 수익률 개선 효과 - 배당재원 유연성 확대 - 주주환원 지속성과 예측가능성 제고

자료: 키움증권, SK 증권

손익계산서(별도)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	1,609	2,038	3,112	2,407	2,535
수수료손익	753	1,023	1,789	1,418	1,467
수수료수익	981	1,327	2,380	1,959	2,011
위탁매매	714	888	1,825	1,406	1,450
자산관리	12	15	17	19	20
IB및기타	255	424	538	535	541
수수료비용	228	304	590	541	544
이자손익	397	495	452	456	511
운용손익	595	672	919	595	624
기타손익	-137	-152	-48	-63	-68
판매및관리비	580	713	985	860	916
영업이익	1,025	1,325	2,127	1,547	1,619
영업외손익	66	132	198	100	109
세전이익	1,090	1,457	2,324	1,647	1,728
법인세비용	275	358	511	429	450
당기순이익	815	1,099	1,813	1,218	1,278

손익계산서(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	1,846	2,396	3,626	2,908	3,034
수수료손익	804	1,047	1,850	1,480	1,529
수수료수익	1,050	1,382	2,476	2,057	2,109
위탁매매	716	891	1,829	1,410	1,455
자산관리	87	106	154	157	158
IB및기타	247	385	493	490	496
수수료비용	247	335	626	577	580
이자손익	623	776	743	745	800
운용손익	532	694	1,086	734	757
기타손익	-114	-122	-53	-52	-53
판매및관리비	748	908	1,195	1,074	1,130
영업이익	1,098	1,488	2,430	1,834	1,903
영업외손익	-6	52	-4	5	32
세전이익	1,092	1,541	2,426	1,840	1,936
법인세비용	257	426	537	460	484
당기순이익	835	1,115	1,889	1,380	1,452
지배순이익	835	1,114	1,886	1,378	1,449

전년 대비 성장성 (연결, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	59.2	29.8	51.3	-19.8	4.3
수수료손익	23.7	30.3	76.7	-20.0	3.3
이자손익	-3.3	24.5	-4.3	0.4	7.4
운용손익	5.2	30.5	56.4	-32.4	3.2
판매및관리비	25.7	21.4	31.6	-10.2	5.3
영업이익	94.5	35.5	63.3	-24.5	3.7
당기순이익	89.4	33.5	69.4	-27.0	5.2
지배순이익	91.4	33.4	69.4	-27.0	5.2
자산총계	7.0	45.8	14.0	1.7	6.6
부채총계	6.2	48.7	13.3	0.8	6.0
자본총계	14.8	19.4	21.9	11.1	11.7

자료: 키움증권, SK증권 추정

재무상태표(연결)

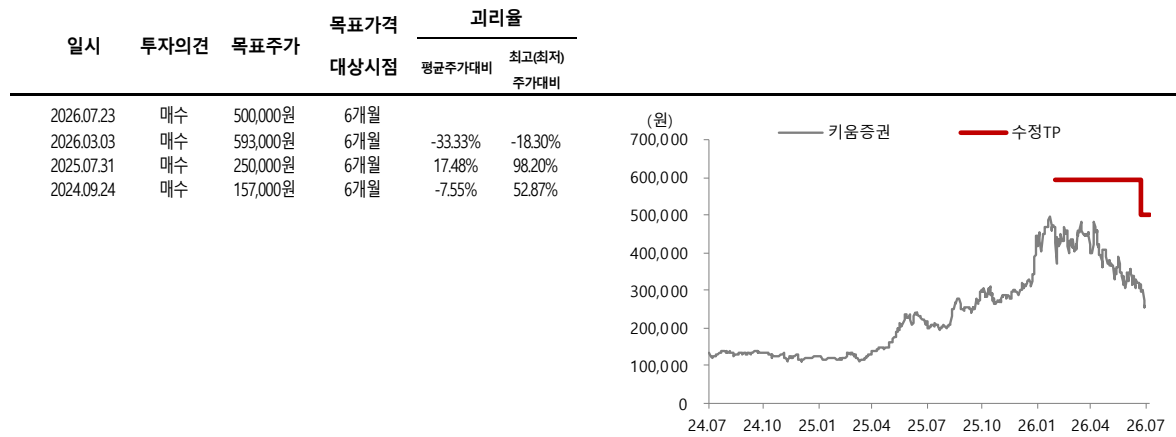
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	55,688	81,174	92,526	94,120	100,327
현금 및 예치금	7,780	9,282	10,218	11,259	12,191
FVPL 금융자산	30,537	47,744	56,946	55,044	58,717
FVOCI 금융자산	517	858	821	790	846
AC 금융자산	14,915	20,467	21,948	24,427	25,367
종속관계기업투자자산	869	1,340	863	1,177	1,265
유형자산	135	207	208	207	207
투자부동산	496	689	686	685	685
무형자산	108	80	89	91	91
기타자산	331	506	745	436	956
부채총계	50,057	74,451	84,333	85,017	90,160
예수부채	15,712	22,101	23,175	23,094	24,611
차입부채	19,057	25,984	29,097	26,651	28,904
사채	5,953	9,303	11,052	11,552	11,764
FVPL 금융부채	5,607	10,646	12,673	13,863	14,714
매도파생결합증권	3,665	6,874	8,791	9,192	9,558
기타부채	3,728	6,417	8,335	9,856	10,168
자본총계	5,632	6,722	8,194	9,103	10,167
지배주주지분	5,588	6,704	8,174	9,084	10,147
자본금	145	145	144	144	144
자본잉여금	1,039	1,039	1,000	1,000	1,000
이익잉여금	4,537	5,340	6,824	7,677	8,759
기타자본	-134	180	207	263	244
비지배주주지분	44	18	19	20	20

순영업수익 구성(별도, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수수료손익	46.8%	50.2%	57.5%	58.9%	57.9%
Brokerage	32.8%	33.8%	46.2%	44.3%	43.7%
WM	0.7%	0.7%	0.5%	0.7%	0.7%
IB및기타	13.3%	15.7%	10.8%	13.9%	13.5%
이자손익	24.7%	24.3%	14.5%	19.0%	20.2%
운용손익	37.0%	33.0%	29.5%	24.7%	24.6%
기타손익	-8.5%	-7.4%	-1.5%	-2.6%	-2.7%

주요지표(연결)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수익성(%)					
ROE(지배)	16.0	18.1	25.4	16.0	15.1
ROA(지배)	1.6	1.6	2.2	1.5	1.5
판관비용률	40.5	37.9	33.0	36.9	37.3
투자지표(원)					
EPS(지배)	31,393	42,190	71,925	52,521	55,263
BPS(지배)	210,068	254,008	311,665	346,335	386,883
DPS(보통주)	7,500	11,500	20,000	14,000	15,500
Valuation					
P/E(x)	3.7	6.9	3.6	4.9	4.7
P/B(x)	0.6	1.1	0.8	0.7	0.7
배당성향(%)	24.6	27.1	27.8	26.6	28.0
배당수익률(보통주, %)	6.5	4.0	7.7	5.4	6.0



COMPLIANCE NOTICE

작성자(장영임)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 31일 기준)

매수 94.04% 중립 5.96% 매도 0.00%