

거래를 넘어, 자산관리 플랫폼으로

BUY 신규

목표주가 신규 385,000원

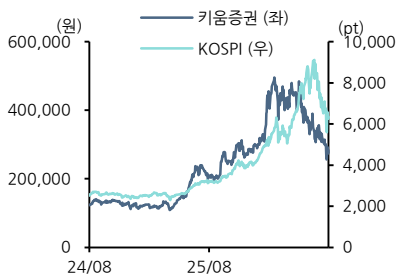
증가(26.08.05) 292,500원

상승여력 31.6%

Stock Data

KOSPI(08/05)	6,598.3pt
시가총액	76,718억원
액면가	5,000원
52 주 최고가	495,500원
52 주 최저가	195,800원
외국인지분율	28.4%
90 일 일평균거래대금	538억원
주요주주지분율	
다우기술 (외 6 인)	42.5%
유동주식비율	57.5%

Stock Price



투자 의견 'BUY', 목표주가 385,000원으로 커버리지 개시

키움증권에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 385,000원으로 커버리지를 개시한다. 키움증권은 국내 개인 주식 브로커리지 1위 사업자로 출발했지만, 현재의 투자 포인트는 단순히 거래대금 증가에 대한 높은 민감도에만 있지 않다. 고객자산을 기반으로 신용공여, 금융상품, 발행어음, 퇴직연금으로 수익원을 확장하고 있으며, ETF LP와 대차, 스왑 등 S&T 역량을 통해 시장 활동성을 운용수익으로 전환하는 구조도 강화되고 있다. 2026년 연결 지배순이익은 1조 9,260억원, ROE는 26.7%를 기록할 것으로 전망하며, 2026년 추정 BPS 298,648원에 Target P/B 1.29배를 적용해 목표주가를 산출했다.

브로커리지를 넘어, 고객자산 전체를 수익화하는 구조

키움증권의 가장 강력한 경쟁력은 장기간 축적한 고객 기반과 온라인 플랫폼이다. 2분기 국내주식 리테일 점유율은 25.0%로 과거보다 낮아졌지만, 시장 거래대금 급증과 해외주식 약정 확대에 힘입어 주식 수수료수익은 4,519억원으로 전분기 대비 45.1% 증가했다. 주식 거래를 위해 유입된 고객과 자금이 신용공여, 금융상품, 퇴직연금, 발행어음으로 이동하면서 키움증권의 수익 기반은 거래수수료에서 고객자산 전반으로 넓어지고 있다.

2분기 최대 실적, 주주환원 정책도 리레이팅을 뒷받침

2분기 연결 순이익은 6,801억원으로 QoQ +42.8% 증가하며 분기 최대 실적을 경신했다. 브로커리지뿐 아니라 ETF LP와 PI를 포함한 운용손익, 신용공여와 예탁금에서 발생하는 이자손익, IB 수익이 모두 증가했다. 회사는 별도 순이익 기준 주주환원을 30% 이상을 유지하고, 배당소득 분리과세 고배당기업 요건을 충족하며, FY2028 이내 감액배당을 추진할 계획이다. 2026년 DPS를 18,000원으로 추정하며, 높은 ROE와 예측 가능한 환원정책이 과거보다 높은 밸류에이션을 정당화할 것으로 판단한다.



QR코드로 간편하게

상상인증권

더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

	운영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2024	1,846	1,098	835	32,713	218,897	3.6	0.5	7,500	6.5
2025	2,396	1,488	1,114	41,669	250,873	6.9	1.2	11,500	4.0
2026E	3,747	2,393	1,926	73,423	298,648	4.0	1.0	18,000	6.2
2027E	3,331	2,065	1,657	64,003	330,607	4.6	0.9	18,000	6.2
2028E	3,399	2,111	1,688	66,072	356,845	4.4	0.8	20,000	6.8

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

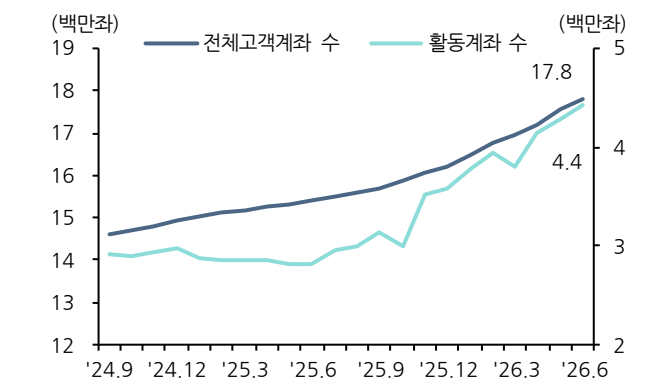
거래의 강자에서 고객자산 플랫폼으로

키움증권은 국내 온라인 주식거래 시장의 성장과 함께 성장한 대표적인 리테일 증권사다. 낮은 거래비용과 안정적인 주문 시스템, 영웅문을 중심으로 한 온라인 접근성을 기반으로 국내 개인주식 중개시장에서 장기간 1위 지위를 유지해 왔다. 과거에는 국내 개인 거래대금 변화가 수수료와 신용공여 이자수익을 좌우하면서 실적과 밸류에이션의 변동성이 크게 나타났지만, 최근에는 고객자산과 자기자본을 활용하는 방향으로 사업구조가 빠르게 확장되고 있다.

2026년 6월 기준 전체 고객계좌는 1,781만 개, 최근 6개월 동안 거래가 발생한 활동계좌는 443만 개까지 증가했다. **전체 예탁자산은 243.4조원으로 전년 동월 대비 98.8% 늘었고, 원화와 외화 예탁자산이 각각 193.0조원과 50.4조원에 달한다.** 거래를 위해 유입된 고객과 자금이 플랫폼에 축적되면서 브로커리지뿐 아니라 예탁금, 신용공여, 금융상품과 퇴직연금으로 수익원을 확대할 수 있는 기반이 마련됐다.

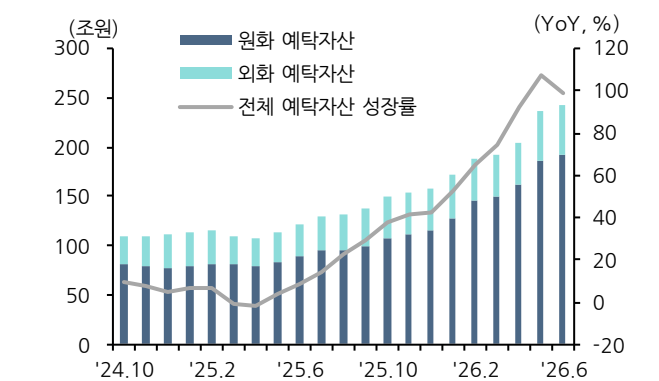
국내 개인주식 점유율은 **2025년 6월 28.6%에서 2026년 6월 25.0%로 하락했다.** 코스피 대형주와 ETF 중심의 거래 확대, 기관·외국인 비중 증가, 오프라인 약정이 유입되는 지점망 부재 등이 영향을 미친 것으로 판단한다. 그러나 같은 기간 키움증권의 국내주식 일평균 약정은 14.4조원에서 40.3조원으로 증가했다. 점유율 하락보다 시장 확대가 절대 수익에 더 크게 기여한 셈이다. 향후 기업가치는 단순한 거래대금과 점유율보다 고객 수와 고객자산을 얼마나 다양한 금융상품으로 전환하는지에 따라 달라질 전망이다.

그림 1. 키움증권 고객계좌 수 추이



자료: 상상인증권

그림 2. 키움증권 고객예탁자산 및 성장률 추이



자료: 상상인증권

표 1. 키움증권 국내 개인주식 점유율 추이

구 분	'25.06	'25.07	'25.08	'25.09	'25.10	'25.11	'25.12	'26.01	'26.02	'26.03	'26.04	'26.05	'26.06
국내 전체 시장점유율	18.7%	17.7%	17.0%	17.2%	16.7%	16.2%	18.3%	17.0%	16.1%	16.0%	16.4%	15.3%	14.6%
국내 개인 시장점유율	28.6%	27.5%	26.8%	26.5%	25.6%	26.0%	27.9%	25.8%	25.8%	25.7%	25.4%	24.7%	25.0%

자료: 상상인증권

고객 유동성이 만드는 신용공여와 이자수익

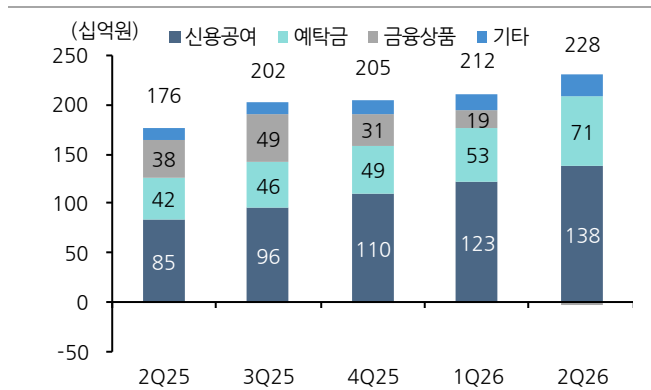
키움증권의 리테일 경쟁력은 거래수수료뿐 아니라 신용공여와 예탁금 관련 이자수익으로 이어진다. 2분기 이자손익은 2,281억원으로 전분기 대비 7.8%, 전년 동기 대비 29.5% 증가했다. 신용공여에서 1,380억원, 예탁금에서 710억원의 이자수익을 창출했다.

신용공여 평잔은 2025년 2분기 3.8조원에서 2026년 2분기 5.2조원으로 증가했고 6월 말 잔고는 5.3조원에 달했다. 다만 시장 전체 신용용자 증가 속도가 더 빨라 점유율은 17%대에서 12%대로 하락했다. **절대 잔고와 이자수익은 증가하고 있지만, 자본과 리스크 한도에 따른 제약으로 시장 성장분을 모두 흡수하지 못했다는 의미다.** 향후 자본 확대와 발행어음 조달이 추가적인 신용공여 및 기업금융 자산 확대에 이어지는지 확인할 필요가 있다.

투자자예탁금도 2분기 23.2조원으로 증가했다. 고객이 거래 후 보유하는 유동성이 늘면서 예탁금 관련 이자손익은 전년 동기 대비 69.5% 증가했다. 거래대금은 시장 상황에 따라 빠르게 감소할 수 있지만 예탁금과 신용공여 평잔은 상대적으로 완만하게 움직이기 때문에 수수료수익의 변동성을 낮춰준다.

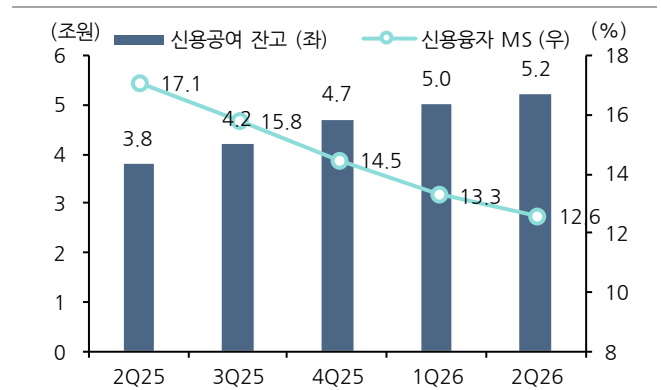
발행어음은 이러한 잔고형 수익구조를 한 단계 확대하는 수단이다. 키움증권은 발행어음 영업 개시 이후 2026년 6월 말 약 1.8조원의 잔고를 확보했다. 대규모 리테일 고객 기반을 활용해 낮은 판매비용으로 자금을 조달하고, 이를 기업금융과 금리부자산에 운용할 수 있다는 장점이 있다. 다만 **발행어음 잔고 자체보다 조달금리와 운용수익률 사이의 스프레드, 투자자산의 건전성이 ROE 개선 여부를 결정할 전망이다.**

그림 3. 키움증권 분기별 이자손익 추이



자료: 상상인증권

그림 4. 키움증권 분기별 신용공여 잔고 및 MS 추이



자료: 상상인증권

표 2. 키움증권 고객 예탁 자산 및 예수금(월평균) 추이

(단위: 조원)

구 분	'25.06	'25.07	'25.08	'25.09	'25.10	'25.11	'25.12	'26.01	'26.02	'26.03	'26.04	'26.05	'26.06
전체 예탁 자산	122.4	129.7	131.5	137.3	149.8	154.3	158.8	172.4	188.8	191.7	204.8	236.7	243.4
전체 예수금	13.2	13.7	14.4	15.0	16.6	16.6	16.2	18.4	20.3	21.9	22.1	23.8	23.5

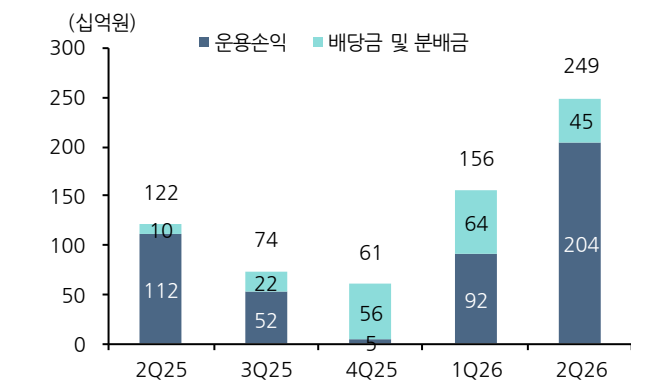
자료: 상상인증권

ETF 시장의 성장을 이익으로 전환하는 S&T

키움증권의 경쟁력은 ETF 시장 확대를 브로커리지뿐 아니라 운용손익으로도 전환한다는 점이다. 2분기 S&T-운용손익은 2,492억원으로 전분기 대비 60.1%, 전년 동기 대비 104.9% 증가했다. 트레이딩 손익 2,044억원과 배당·분배금 447억원이 반영됐으며, 에쿼티 PI와 주식, 집합투자증권 평가이익, ETF LP 및 대차·스왑 사업이 실적을 견인했다. ETF LP는 거래액 기준 20% 중반의 점유율로 1위를 유지하고 있다.

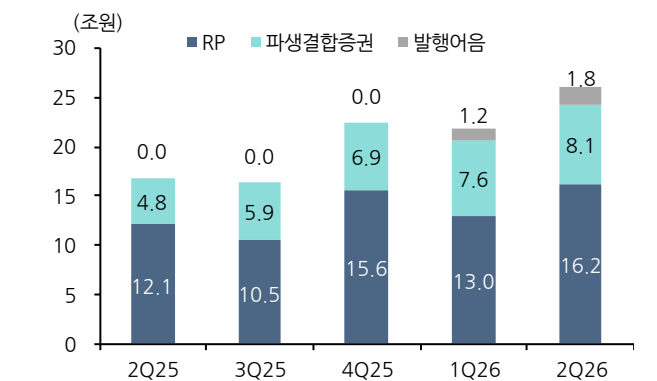
다만 2분기 운용손익을 정상 분기 수준으로 연환산해서는 안 된다. PI에서 발생한 평가이익 비중이 높고, 7월 이후 주식시장 조정과 일부 레버리지 ETF 규제가 부각되고 있기 때문이다. 회사는 단일종목 레버리지 ETF 거래 감소가 전체 약정에 미치는 영향을 3% 이내로 예상하고 있지만, PI 평가손익은 시장가격에 따라 더 큰 변동성을 보일 수 있다. 따라서 2027년 이후 운용손익은 2026년보다 정상화되는 가정이 적절하며, 구조적인 ETF LP 성장과 시장 방향에 민감한 PI 손익을 구분해 평가해야 한다.

그림 5. 키움증권 S&T / 운용손익 추이



자료: 상상인증권

그림 6. 키움증권 고객 운용 자산 추이



자료: 상상인증권

높은 비용에도 유지되는 영업레버리지

2분기 별도 판관비는 2,920억원으로 전분기 대비 47.7% 증가했다. 프론트 부서의 실적 개선에 따라 성과급 재원이 늘었고, 세금 및 공과금은 839억원으로 전분기 182억원에서 급증했다. 이 가운데 ETF LP 사업 확대와 교육세율 인상에 따른 교육세 부담이 약 590억~600억원 반영된 것으로 추정된다.

교육세 회계처리 방식의 변화도 2분기 비용 증가 폭을 키웠다. 과거에는 직전 연도 납부액을 분기별로 나눠 반영하고 연말에 차액을 정산했지만, 2분기부터 실제 발생액을 반영하기 시작했다. 상반기 교육세는 647억원이며 연간 약 1,200억원 규모가 예상된다. 따라서 2분기 판관비를 단순 연환산하는 것은 과도하지만, ETF LP 확대에 따라 과거보다 경상 비용 수준이 높아진 것은 분명하다.

다만 그럼에도 순영업수익은 비용보다 빠르게 증가해 별도 기준 비용수익비율은 약 30%에 머물렀고, 연결 연환산 ROE는 32.4%를 기록했다.

최대 실적 이후의 관건은 정상화 ROE와 주주환원

2026년 연결 지배주주순이익은 1조 9,260억원, ROE는 26.7%로 전망한다. 상반기 누적 순이익이 1조 1,564억원에 달한 가운데 하반기에는 거래대금과 PI, ETF LP 운용손익의 정상화를 반영했다. 다만 고객자산과 해외주식, 신용공여-예탁금 이자수익, 발행어음과 자회사 이익이 하반기 감익 폭을 제한할 전망이다. 장기 리레이팅을 위해서는 2026년의 최대 실적보다 거래대금 정상화 이후에도 ROE가 20%에 근접할 수 있음을 입증하는 것이 중요하다.

주주환원 정책은 밸류에이션 하단을 지지한다. 회사는 별도 순이익 기준 주주환원을 30% 이상을 유지하고, 배당소득 분리과세 고배당기업 요건을 충족하며, FY2028 이내 감액배당을 추진할 계획이다. 감액배당은 2027년 이후 이익이 감소해 배당총액을 10% 이상 확대하기 어려운 상황에서도 주주의 실질 세후수익률을 방어할 수 있는 수단이다.

투자의견 BUY와 목표주가 385,000원으로 커버리지를 개시한다. 현 주가는 2026년 추정 P/B 약 1배, P/E 4배 안팎으로 높은 ROE 대비 부담이 크지 않다. 다만 2026년 실적에는 시장 거래대금 급증과 PI 평가이익이 포함돼 있어 단일 연도의 ROE를 전부 정상수익으로 인정하기는 어렵다. 목표주가는 하반기 이익 변동성과 부동산 익스포저, 높아진 레버리지와 교육세 부담을 반영해 보수적으로 산정했다.

전체 투자 논리는 국내 브로커리지 1위라는 기존 경쟁력 위에 해외주식 및 ETF LP, 고객자산, 발행어음과 퇴직연금에 더해지고 있다는 점이다. 반면 핵심 리스크는 거래대금 급감, PI와 운용손익 변동성, 리테일 및 신용융자 점유율 하락, 부동산 익스포저와 비용 증가다. 결국 주가의 추가 리레이팅은 최대 실적 자체보다 확대된 고객자산과 자본을 활용해 정상화 국면에서도 높은 ROE를 유지할 수 있는지에 달려 있을 것으로 판단한다.

표 3. 키움증권 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
순영업수익	455	537	519	528	732	983	836	644	2,038	3,195	2,791
수수료손익	203	251	249	319	366	509	447	419	1,023	1,742	1,697
브로커리지	138	157	173	220	289	405	354	325	689	1,373	1,299
WM	4	4	2	3	4	4	4	4	14	16	17
IB 및 기타	62	89	74	96	73	100	89	89	320	352	380
이자손익	113	115	135	131	123	122	130	133	495	508	533
운용 및 기타	138	171	134	77	243	352	259	88	520	942	551
판매비및관리비	159	164	159	231	198	292	248	273	713	1,011	870
영업이익	295	374	360	297	535	691	588	367	1,325	2,181	1,911
영업외손익	12	59	11	50	64	99	20	20	132	203	83
세전이익	308	432	371	346	599	790	607	387	1,457	2,384	1,993
법인세비용	77	95	95	90	156	112	139	86	358	493	421
당기순이익	230	337	276	256	443	678	468	301	1,099	1,890	1,572
연결당기순이익	236	310	322	247	477	681	489	282	1,115	1,928	1,659
지배주주순이익	235	310	322	247	476	680	488	281	1,114	1,926	1,657

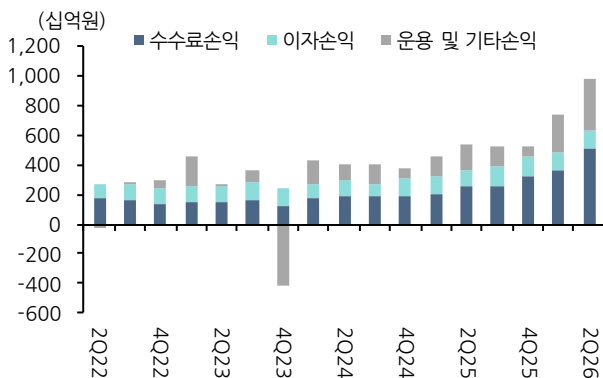
자료: 상상인증권

표 4. 키움증권 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	20.93	종목 조정 +10.0%
Risk-free rate	3.71	국고채(3년물) 수익률
Market risk premium	7.29	시장 기대수익률 - 국고채(3년물) 수익률
Beta	0.99	키움증권 52 주 베타
ROE (B)	26.69	2026E ROE
Growth Rate (C)	1.00	
Target P/B (E)	1.29	$E = [(B-C)/(A-C)]$
BPS (원)	298,648	2026E BPS
Target Price (원)	385,000	
현 주가 (원)	292,500	
상승여력 (%)	31.6	

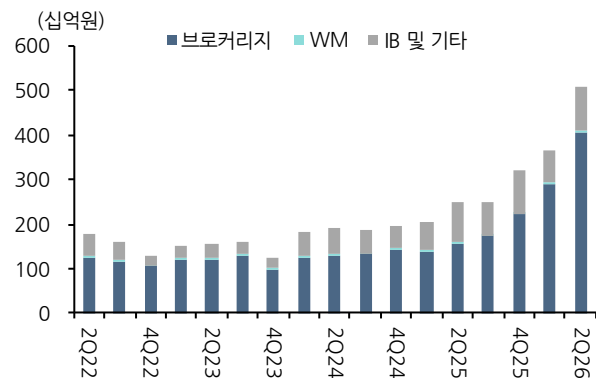
자료: 상상인증권

그림 7. 키움증권 순영업수익 추이



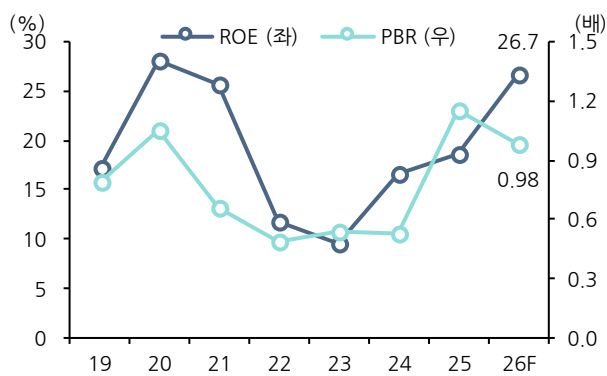
자료: 상상인증권

그림 8. 키움증권 수수료손익 추이



자료: 상상인증권

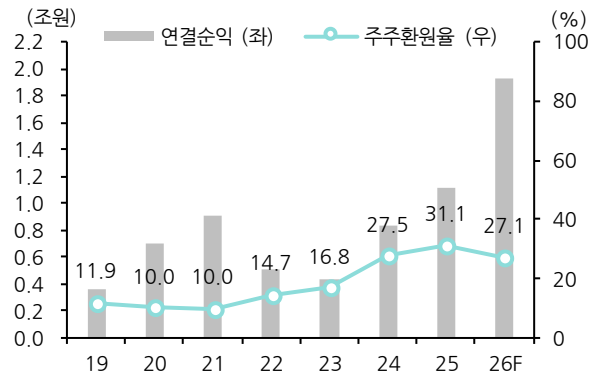
그림 9. 키움증권 ROE 및 PBR 추이 및 전망



주: PBR은 2026년 8월 5일 종가기준

자료: 상상인증권

그림 10. 키움증권 연결순익 및 총주주환원율 추이 및 전망



자료: 상상인증권

별도손익계산서

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	1,605	2,038	3,195	2,791	2,860
수수료손익	753	1,023	1,742	1,697	1,693
브로커리지	528	689	1,373	1,299	1,278
WM	11	14	16	17	18
IB 및 기타	214	320	352	380	397
이자손익	397	495	508	533	564
운용 및 기타	454	520	942	551	591
판매비및관리비	580	713	1,011	870	903
영업이익	1,025	1,325	2,181	1,911	1,946
영업외손익	66	132	203	83	81
세전이익	1,090	1,457	2,384	1,993	2,027
법인세비용	275	358	493	421	430
당기순이익	815	1,099	1,890	1,572	1,597

연결손익계산서

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	1,846	2,396	3,747	3,331	3,399
수수료손익	804	1,047	1,802	1,759	1,756
이자손익	623	776	800	822	853
운용 및 기타	419	573	1,146	750	790
판매비및관리비	748	908	1,354	1,266	1,288
영업이익	1,098	1,488	2,393	2,065	2,111
영업외손익	-6	52	65	39	39
세전이익	1,092	1,541	2,458	2,104	2,150
법인세비용	257	426	529	445	460
당기순이익	835	1,115	1,928	1,659	1,690
지배주주순이익	835	1,114	1,926	1,657	1,688

재무상태표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금및예치금	7,780	9,282	13,675	14,458	15,286
유가증권	42,909	64,406	83,071	86,444	89,954
FVPL 금융자산	30,309	47,193	63,536	66,115	68,800
FVOCI 금융자산	517	858	917	954	993
AC 금융자산	12,083	16,355	18,618	19,374	20,161
관계기업투자지분	869	1,340	1,478	1,600	1,732
유형자산	631	896	914	936	960
기타자산	3,499	5,251	11,511	11,978	12,465
무형자산	108	80	98	102	107
자산총계	55,688	81,174	110,648	115,416	120,396
예수부채	15,712	22,101	28,907	30,081	31,303
차입부채	19,057	25,984	30,981	32,239	33,548
한도조건부채권	11,838	15,635	16,786	17,816	18,909
발행사채	5,953	9,303	14,511	15,100	15,713
매도증권	1,942	3,773	6,921	7,202	7,495
매도파생결합증권	3,665	6,874	8,259	8,594	8,943
기타부채	3,728	6,417	13,214	13,618	14,255
부채총계	50,057	74,451	102,793	106,835	111,257
자본금	145	145	144	144	144
보통주자본금	131	143	144	144	144
자본잉여금	1,039	1,039	1,000	1,000	1,000
자본조정	-200	-138	-33	-33	-33
자기주식	-176	-105	0	0	0
기타포괄손익누계액	66	318	352	353	352
이익잉여금	4,537	5,340	6,392	7,117	7,676
비지배주주지분	44	18	22	23	24
자본총계	5,632	6,722	7,855	8,581	9,139
지배주주지분	4,861	5,588	6,704	7,833	8,558

주요 재무지표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 지표 (%)					
순영업수익	59.2	29.8	56.4	-11.1	2.0
판매비	25.7	21.4	49.2	-6.5	1.7
영업이익	94.5	35.5	60.8	-13.7	2.2
당기순이익	89.4	33.6	72.9	-14.0	1.9
별도 영업이익 비중 (%)					
수수료손익	46.9	50.2	54.5	60.8	59.2
브로커리지	32.9	33.8	43.0	46.6	44.7
WM	0.7	0.7	0.5	0.6	0.6
IB 및 기타	13.3	15.7	11.0	13.6	13.9
이자손익	24.8	24.3	15.9	19.1	19.7
운용 및 기타손익	28.3	25.5	29.5	19.7	20.6
판매비율	36.1	35.0	31.6	31.2	31.6

주요 투자지표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
수익성 지표 (%)					
ROE	16.5	18.5	26.7	20.2	19.1
ROA	1.55	1.63	2.01	1.47	1.43
주당지표 (원)					
EPS	32,713	41,669	73,423	64,003	66,072
BPS	218,897	250,873	298,648	330,607	356,845
DPS	7,500	11,500	18,000	18,000	20,000
투자지표 (배)					
P/E	3.6	6.9	4.0	4.6	4.4
P/B	0.5	1.2	1.0	0.9	0.8
배당성향 (%)	21.4	26.7	24.5	28.5	31.1
총주주환원율 (%)	27.5	31.1	27.1	34.5	37.0
배당수익률 (%)	6.5	4.0	6.2	6.2	6.8

키움증권 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김현수)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		