Results Comment

# 키움증권 (039490)

# 전 부문 실적 개선

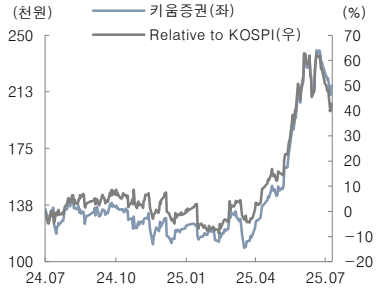
- 2분기에도 브로커리지, 자산관리, IB, 트레이딩 등 전 부분 수익성 개선
- 해외주식 수수료율 회복, 운용수익 개선, IB 최대 실적 경신
- 10월중 발행어음 진출 여부 판가름 날 것, IB 사업 진전에 좋은 수단

박혜진 hyejin.park@daishin.com

| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY<br>매수, 유지 |
| 6개월 목표주가 | 285,000<br>유지 |
| 현재주가 (25.07.30) | 216,500 |
| | 증권업종 |

| | |
|---|---|
| KOSPI | 3,254.47 |
| 시가총액 | 5,649십억원 |
| 시가총액비중 | 0.26% |
| 자본금(보통주) | 110십억원 |
| 52주 최고/최저 | 240,000원 / 109,200원 |
| 120일 평균거래대금 | 232억원 |
| 외국인지분율 | 26.96% |
| 주요주주 | 다우기술 외 5인 42.71%<br>국민연금공단 12.43% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -5.5 | 58.0 | 73.9 | 61.7 |
| 상대수익률 | -10.8 | 24.1 | 35.5 | 36.0 |




## 투자의견 매수, 목표주가 285,000원 유지

별도 기준 반기 순이익이 5,672억원을 기록해 연간 순이익 1조원을 달성할 가능성이 커짐. 별도 기준 배당성향 30%를 적용하여 동사의 연간 DPS를 8,000원에서 10,000원으로 상향함. 동사 7월초 단기금융업(발행어음) 사업 인가 신청하여 심사 진행중인데, 언론보도에 따르면 인가 신청한 5개사 중 심사 시작한 증권사는 동사가 유일. 인가 신청 후 3개월내 인가 여부 결정되므로 10월중 신사업 진출 여부 결정될 전망. 단기금융업 인가는 최근 박차를 가하고 있는 동사 IB사업을 진전 시킬 좋은 수단이 될 것

## 2Q25 연결 순이익 3,097억원(QoQ +31.6%, YoY +33.7%) 기록

2분기 순이익은 당사 추정에 부합하였으며 컨센서스를 20.5% 상회하는 좋은 실적을 달성. 지수 상승폭이 워낙 컸기 때문에 그에 대한 영향을 전 부문에 걸쳐 향유하였음. 브로커리지 수수료수익 2,320억원(QoQ +20.6%, YoY +25.2%) 기록하며 큰 폭의 개선세 시현. 일평균 시장 거래대금이 28조원을 상회하였고, 무엇보다 해외주식 평균수수료율이 8.9bp로 상승한 영향이 컸음. 1분기 VIP멤버십 이벤트 영향으로 하락했던 것이 회복

IB수수료수익 567억원(QoQ +14.3%, YoY +4.3%) 역대 최대 실적 달성. 오산 민간임대주택 개발사업 2,000억원, 한강 공동주택 개발사업 1,600억원, 마포 재개발 사업 1,300억원 등 부동산 PF 중심 영업 지속 중. 본 PF 규모는 1분기 대비 1,000억원 감소한 반면 브릿지론 1,900억원 증가하여 전체 부동산 PF규모는 1,000억원 가량 증가. 신용공여 잔액 증가로 이자이익 증가하였으며 당 분기 운용손익이 1,765억원(QoQ +34%, YoY +45.9%)으로 크게 증가. ETF 시장도 활황 맞이하여 LP 지배력 확대하며 관련 손익 600억원 반영되었으며 주식운용에서도 비슷한 수준의 평가이익 발생. 증권 신용공여 잔고가 한도에 거의 도달하여 자산운용으로부터 중간배당 600억원 수령하였음. 6월말 기준 동사 별도 총 자본은 5.44조원

**영업실적 및 주요 투자지표** (단위: 십억원, 원, %)

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| 순영업수익 | 1,259 | 1,151 | 1,833 | 2,152 | 2,066 |
| 영업이익 | 656 | 565 | 1,098 | 1,365 | 1,291 |
| 당기순이익 | 507 | 436 | 835 | 1,020 | 960 |
| YoY | -43.9% | -14.0% | 91.4% | 22.2% | -5.9% |
| EPS | 18,346 | 16,189 | 31,397 | 38,358 | 36,091 |
| BPS | 185,000 | 203,225 | 236,819 | 231,945 | 268,186 |
| PER | 4.58 | 6.15 | 3.73 | 5.80 | 6.16 |
| PBR | 0.45 | 0.49 | 0.49 | 0.96 | 0.83 |
| ROE | 11.41 | 9.19 | 15.85 | 16.54 | 13.46 |

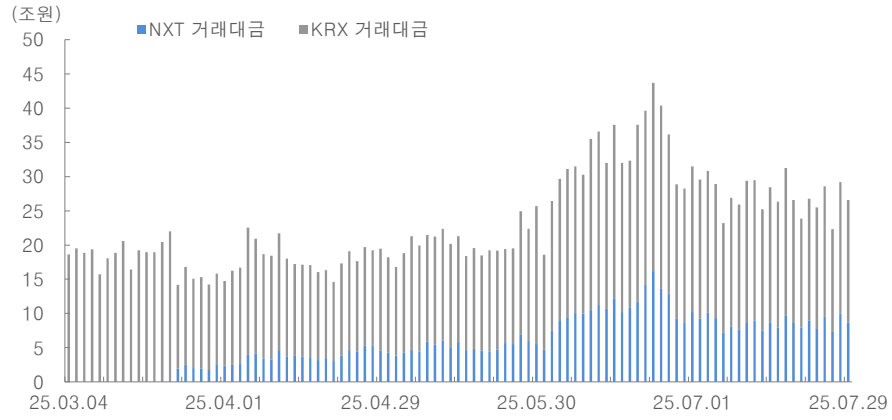
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

**표 1. 키움증권 분기 실적 상세** (단위: 십억원, %)

| | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | QoQ | YoY |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 순영업수익 | 490.3 | 443.3 | 397.0 | 522.3 | 612.7 | 17.3% | 25.0% |
| 수수료순수익 | 209.2 | 192.4 | 205.8 | 209.5 | 248.8 | 18.8% | 18.9% |
| 브로커리지 | 185.3 | 184.0 | 193.2 | 192.3 | 232.0 | 20.6% | 25.2% |
| 자산관리 | 22.9 | 21.3 | 21.0 | 22.0 | 25.8 | 17.4% | 12.6% |
| IB 관련 | 54.3 | 36.6 | 40.9 | 49.6 | 56.7 | 14.3% | 4.3% |
| 수수료비용 | 11.4 | 7.7 | 9.4 | 8.9 | 8.8 | -0.7% | -22.7% |
| 순이자수익 | 160.1 | 140.3 | 176.3 | 181.1 | 187.4 | 3.5% | 17.1% |
| 상품운용손익 | 121.0 | 110.6 | 15.0 | 131.7 | 176.5 | 34.0% | 45.9% |
| 판관비 | 179.8 | 177.7 | 223.2 | 199.0 | 206.7 | 3.9% | 14.9% |
| 인건비 | 63.5 | 58.5 | 93.1 | 70.7 | 82.6 | 16.7% | 30.1% |
| 영업이익 | 312.3 | 268.0 | 180.2 | 325.5 | 408.3 | 25.5% | 30.7% |
| 영업외이익 | 43.2 | 27.8 | 68.9 | 25.3 | 25.6 | 1.0% | -40.8% |
| 영업외비용 | 49.4 | 22.2 | 74.4 | 24.7 | 17.5 | -29.3% | -64.6% |
| 당기순이익(지배주주) | 231.7 | 211.5 | 146.4 | 235.3 | 309.7 | 31.6% | 33.7% |

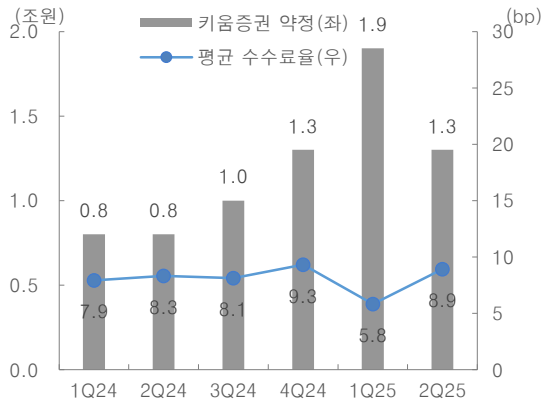
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

**그림 1. 국내 거래소별 거래대금 추이**



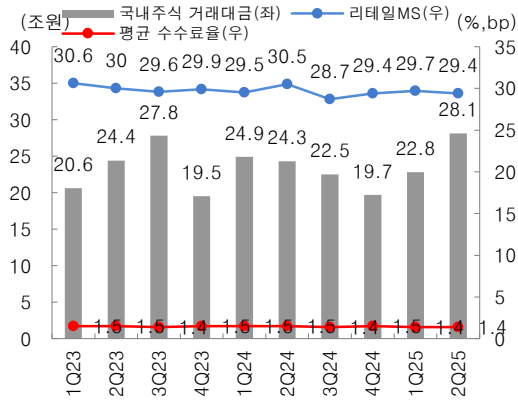

자료: NXT, 데이터가이드, 대신증권 Research Center

**그림 2. 키움증권 해외주식 일평균 약정 · 수수료율**



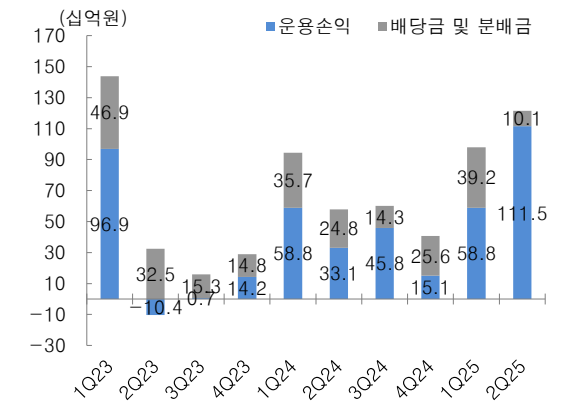

자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

**그림 3. 키움증권 국내주식 거래대금 · MS · 수수료율**



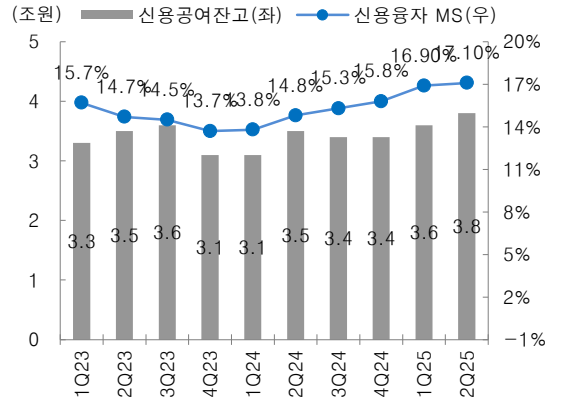

자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 4. **키움증권 운용손익**



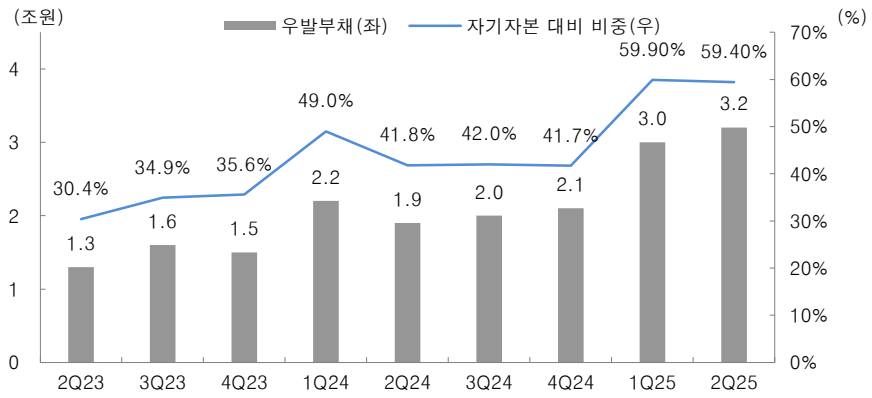

자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 5. **키움증권 신용융자 잔고**




자료: 키움증권, 대신증권 Research Center
주: 말잔기준, 신용공여는 전체 신용융자 신용대주, 예탁담보대출 포함

그림 6. **키움증권 우발부채**



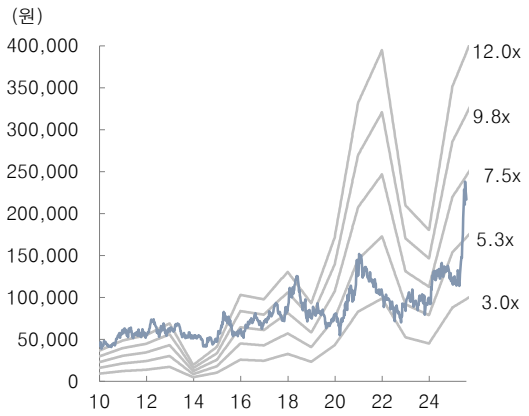

자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

표 2. **키움증권 기업가치 제고방안**

| 방향 | 정책 | 내용 |
|---|---|---|
| 주주환원정책 강화 | 자사주 소각 | – 기취득 자사주 210 만주 26 년까지 1/3 씩 매년 3 월 분할 소각 |
| | 주주환원 | – 주주환원율 2025 년까지 별도 당기순이익의 30% 이상 유지<br>– 2026 년 이후 3 개년 단위 중기 주주환원정책 발표 |
| 수익성 및 성장성 강화 | ROE 개선 노력 | – 평균 ROE 향후 3 년 별도 재무제표 기준 15% 목표<br>– 저수익자산 수익률 제고 노력<br>– 사업부문별 리스크 대비 이익 확대 방안 추구 |
| | 사업부문별 성장 전략 | – WM: 금융상품 판매잔고 증대, AI 기반 자산관리 강화<br>– IB: 우량 딜 선택과 집중, IPO 빅딜 확대<br>– S&T: 비즈니스 다각화(리스크 관리 유지)<br>– 글로벌: 싱가포르 자산운용사 성공적 안착, 글로벌 거점 확대(동남아, 미국 등) |
| 책임경영 및 투자자 소통 강화 | 책임경영 강화 | – ROE 와 임직원 보수 연계<br>– 주주가치 제고 방안 이사회 정기적 점검 및 승인 |
| | 투자자 소통 강화 | – 실적발표 컨퍼런스콜 정기 진행, 국내외 투자자 미팅 확대 |

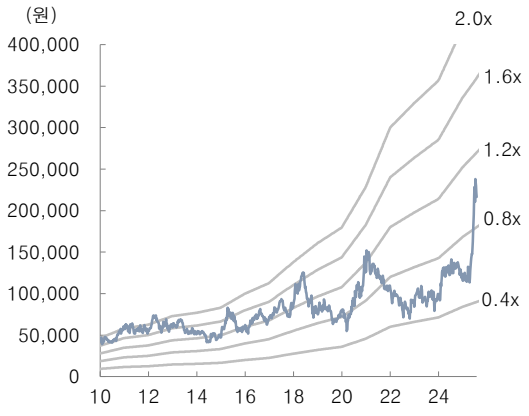
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 6. 키움증권 PER 밴드




자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 7. 키움증권 PBR 밴드




자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

## 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

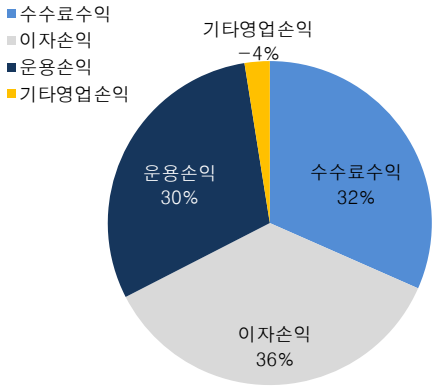
- 2000년 온라인 주식 위탁영업에 특화된 증권사로 시작하여 키움인베스트먼트, 키움저축은행, 키움 YES 저축은행, 키움자산운용 등의 종속회사를 보유 중
- 동사는 우수한 시스템과 가격 경쟁력을 기반으로 브로커리지 부문에서 2005년 이후 17년 연속 주식시장 점유율 업계 1위를 기록
- 리테일부분의 강점을 바탕으로 IB 부문 강화, PI 안정적인 수익 추구, 대형 홀세일 하우스 구축을 추진하는 등 비즈니스 포트폴리오를 다각화하고 있음.
- 황현순 대표이사: 키움증권 대표이사 (2022.01~)
- 자산 52.4조, 부채 47.6조, 자본 4.8조(2023년 3월 기준)
(발행주식 수: 26,219,513 / 자기주식수: 1,400,000)

### 주가 변동요인

- 거래대금
- 시장금리
- 주가지수

자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

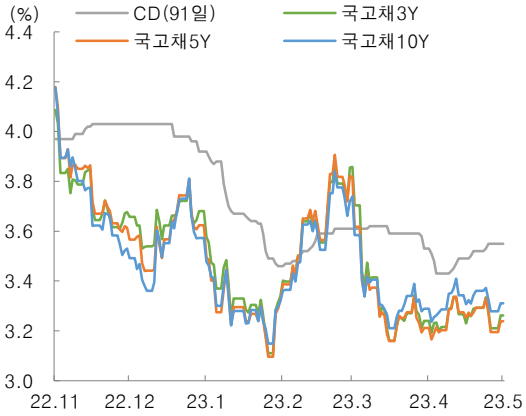
### 순영업수익 구성




주: 2023년 1분기 순영업수익 기준
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

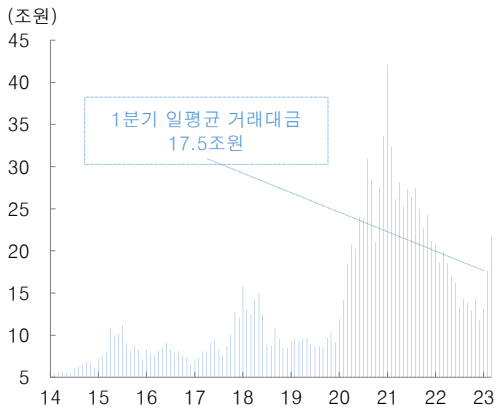
## Earnings Driver

### 국고채 금리 추이




자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

### 월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)




자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

## 재무제표

**포괄손익계산서** (단위: 십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| 순영업수익 | 1,259 | 1,151 | 1,833 | 2,152 | 2,066 |
| 수수료순수익 | 716 | 641 | 791 | 920 | 878 |
| 브로커리지 | 700 | 717 | 746 | 891 | 821 |
| 자산관리 | 95 | 84 | 87 | 96 | 110 |
| IB관련 | 113 | 78 | 171 | 206 | 208 |
| 기타 | 49 | 30 | 34 | 33 | 33 |
| 수수료비용 | 242 | 267 | 247 | 306 | 294 |
| 순이자수익 | 638 | 645 | 623 | 758 | 780 |
| 상품운용손익 | -95 | -135 | 419 | 474 | 408 |
| 판관비 | 612 | 595 | 748 | 791 | 775 |
| 인건비 | 223 | 196 | 271 | 360 | 365 |
| 전산운용비 | 102 | 106 | 122 | 104 | 77 |
| 광고선전비 | 19 | 36 | 50 | 86 | 106 |
| 임차료 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유무형자산감가상각비 | 27 | 7 | 27 | 27 | 27 |
| 그외 | 97 | 24 | 97 | 119 | 200 |
| 영업이익 | 656 | 565 | 1,098 | 1,365 | 1,291 |
| 영업외이익 | 66 | 113 | 166 | 124 | 129 |
| 영업외비용 | 42 | 92 | 172 | 91 | 96 |
| 법인세차감전 순이익 | 680 | 585 | 1,092 | 1,398 | 1,324 |
| 법인세비용 | 172 | 144 | 257 | 377 | 364 |
| 당기순이익 | 508 | 441 | 835 | 1,021 | 960 |
| 당기순이익(지배주주) | 507 | 436 | 835 | 1,020 | 960 |

**재무상태표** (단위: 십억원)

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| 현금및예치금 | 5,681 | 6,593 | 7,780 | 7,295 | 7,591 |
| 유가증권 | 28,162 | 30,613 | 31,101 | 35,859 | 38,815 |
| 단기매매증권 | 27,080 | 29,320 | 29,700 | 34,465 | 37,306 |
| 매도가능증권 | 780 | 447 | 517 | 574 | 621 |
| 지분법주식 | 255 | 17 | 13 | 23 | 25 |
| 기타유가증권 | 7,092 | 829 | 869 | 715 | 744 |
| 대출채권 | 10,204 | 10,694 | 12,069 | 14,612 | 15,205 |
| 신용공여 | 3,302 | 4,220 | 4,479 | 4,754 | 5,046 |
| 유형자산 | 98 | 124 | 135 | 127 | 127 |
| 기타자산 | 3,082 | 3,649 | 3,904 | 11,843 | 13,746 |
| 자산총계 | 48,037 | 52,046 | 55,688 | 69,736 | 75,484 |
| 예수부채 | 15,268 | 16,764 | 15,712 | 20,025 | 21,675 |
| 차입부채 | 17,721 | 20,026 | 25,009 | 29,074 | 31,471 |
| 기타부채 | 10,456 | 10,352 | 9,336 | 14,361 | 15,544 |
| 부채총계 | 43,444 | 47,142 | 50,057 | 63,460 | 68,691 |
| 자본금 | 145 | 145 | 145 | 145 | 145 |
| 자본잉여금 | 1,039 | 1,039 | 1,039 | 1,039 | 1,039 |
| 자본조정 | -148 | -184 | -200 | -70 | -66 |
| 기타포괄손익누계액 | -16 | 1 | 66 | -32 | -32 |
| 이익잉여금 | 3,608 | 3,859 | 4,537 | 5,088 | 6,048 |
| 자본총계 | 4,593 | 4,904 | 5,632 | 6,170 | 7,134 |
| 지배주주지분 | 4,593 | 4,904 | 5,632 | 6,170 | 7,134 |
| 부채및자본총계 | 48,037 | 52,046 | 63,961 | 68,543 | 73,486 |

**Valuation Index** (단위: 원, 배, %)

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| BPS | 185,000 | 203,225 | 236,819 | 231,945 | 268,186 |
| EPS | 18,346 | 16,189 | 31,397 | 38,358 | 36,091 |
| PBR | 0.45 | 0.49 | 0.49 | 0.96 | 0.83 |
| PER | 4.58 | 6.15 | 3.73 | 5.80 | 6.16 |
| DPS | 3000 | 3000 | 7500 | 10000 | 10000 |
| 배당성향 | 36.5 | 49.9 | 30.9 | 31.4 | 33.4 |

**Financial Ratio** (단위: %)

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| 순영업수익증가율 | -31.0 | -8.6 | 59.3 | 17.4 | -4.0 |
| 영업이익증가율 | -45.7 | -14.0 | 94.5 | 24.3 | -5.4 |
| 순이익증가율 | -43.9 | -14.0 | 91.4 | 22.2 | -5.9 |
| ROE | 11.41 | 9.19 | 15.85 | 16.54 | 13.46 |
| ROA | 1.09 | 0.87 | 1.55 | 1.63 | 1.32 |
| 자기자본회전율 | 0.27 | 0.23 | 0.33 | 0.35 | 0.29 |

**Growth Rate** (단위: %)

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| 총자산증가율 | 6.0 | 8.3 | 7.0 | 25.2 | 8.2 |
| 자기자본증가율 | 6.8 | 6.8 | 14.8 | 9.5 | 15.6 |
| 순영업수익증가율 | -31.0 | -8.6 | 59.3 | 17.4 | -4.0 |
| 순수수료수익증가율 | -25.2 | -10.5 | 23.4 | 16.4 | -4.6 |
| 판관비증가율 | -2.3 | -2.8 | 25.7 | 5.9 | -2.1 |
| 순이익증가율 | -43.9 | -14.0 | 91.4 | 22.2 | -5.9 |

**순영업수익구성비율** (단위: %)

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| 브로커리지 | 55.6 | 62.3 | 40.7 | 41.4 | 39.8 |
| 자산관리 | 7.6 | 7.3 | 4.7 | 4.5 | 5.3 |
| IB관련 | 9.0 | 6.8 | 9.3 | 9.6 | 10.0 |
| 기타수수료 | 3.9 | 2.6 | 1.8 | 1.5 | 1.6 |
| 순이자수익 | 50.7 | 56.0 | 34.0 | 35.2 | 37.8 |
| 상품운용손익 | -7.5 | -11.7 | 22.8 | 22.0 | 19.7 |

자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

## [Compliance Notice]

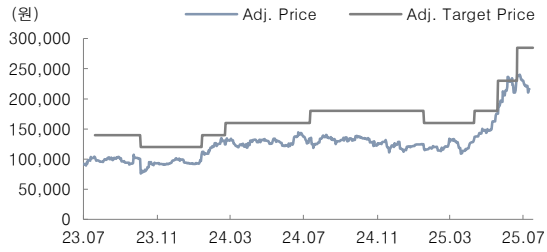
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## [투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### 키움증권(039490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용




| 제시일자 | 25.07.31 | 25.07.10 | 25.06.08 | 25.04.30 | 25.04.10 | 25.03.31 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 285,000 | 285,000 | 230,000 | 180,000 | 160,000 | 160,000 |
| 괴리율(평균,%) | | (20.68) | (5.76) | (16.21) | (24.10) | (24.45) |
| 괴리율(최대/최소,%) | | (15.79) | 4.35 | (2.67) | (14.38) | (16.31) |
| 제시일자 | 25.03.28 | 25.03.18 | 25.02.28 | 25.02.19 | 25.02.05 | 25.01.31 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | 6개월 경과 |
| 목표주가 | 160,000 | 160,000 | 160,000 | 160,000 | 160,000 | 180,000 |
| 괴리율(평균,%) | (24.01) | (24.10) | (25.94) | (26.21) | (26.73) | (32.24) |
| 괴리율(최대/최소,%) | (16.31) | (16.31) | (21.69) | (23.81) | (25.00) | (30.50) |
| 제시일자 | 25.01.20 | 24.11.21 | 24.11.16 | 24.10.17 | 24.09.25 | 24.09.24 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 180,000 | 180,000 | 180,000 | 180,000 | 180,000 | 180,000 |
| 괴리율(평균,%) | (28.64) | (28.51) | (26.61) | (26.43) | (26.43) | (26.73) |
| 괴리율(최대/최소,%) | (21.94) | (21.94) | (21.94) | (21.94) | (21.94) | (21.94) |
| 제시일자 | 24.09.05 | 24.07.31 | 24.07.11 | 24.07.01 | 24.06.07 | 24.05.02 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 180,000 | 180,000 | 160,000 | 160,000 | 160,000 | 160,000 |
| 괴리율(평균,%) | (26.79) | (26.65) | (18.86) | (19.79) | (20.26) | (19.42) |
| 괴리율(최대/최소,%) | (21.94) | (21.94) | (9.63) | (13.44) | (16.38) | (16.38) |

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준:2025.07.28)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|---|---|---|---|
| 비율 | 90.7% | 9.3% | 0.0% |

**산업 투자의견**

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상