

키움증권 (039490)

기대 이상을 해주는 IB 와 Trading

2Q25 순이익 컨센서스 17.2% 상회

키움증권의 2Q25 지배주주순이익은 3,097억원으로 컨센서스를 17.2% 상회하였다. 컨센서스 상회는 부동산PF 관련 수수료 증가 및 양호한 운용실적으로 IB 및 Trading 손익이 증가한 것에 기인한다. 부동산PF 익스포저는 2.5조원으로 전분기 대비 약 3천억 증가하였으며 자본대비 50% 수준에서 관리되고 있다. Trading 및 상품손익은 채권/파생상품의 평가이익 양호하였다. 자회사 중 저축은행은 부동산PF 관련 총당금 적립으로 여전히 부진한 상황이나 캐피탈의 실적은 개선되고 있어 연결이익은 양호한 수준을 보이고 있다고 판단된다.

더 돋보이는 IB 및 Trading 손익 증가

2분기 IB 및 기타 손익은 QoQ + 45.4%, YoY +54.7%로 양호한 개선세를 보이고 있다. 주요하게는 부동산PF 관련 수수료 수익 증가에 기인한다. 부동산PF 익스포저는 현재 연결 자기자본 대비 42% 수준이다. 2026년에는 발행어음 인가를 통해 추가적인 수익 증대가 예상된다. 발행어음 인가 여부는 10월에 확인될 것으로 판단되며 향후 현 자본수준인 5조원의 발행어음을 조달할 경우 100bp 마진 스프레드에 예상되는 이익은 500억원이다. (2025E 기준 영업이익 3.9%), 영업외손익은 신용공여 확대를 위해 자회사에서 중간배당 600억원을 수령함에 따라 증가했다. 하반기 역시 추가적인 중간배당 수령이 예상되며 현재 키움증권의 주주환원정책인 별도순익 기준 주주환원을 30%에 대해 중간배당 포함 여부는 내부적 논의가 진행 중이다.

투자의견 Buy, 목표주가 260,000원 4.2% 상향

투자의견은 Buy, 목표주가는 기존 대비 51.2% 상향한 260,000원을 제시한다. RCPS 4,000억원의 (전환가액 150,418원) 전환율은 64%이며 나머지 잔액은 현재 시가총액 5조 6천억원 대비 2.6% 수준으로 관련 우려는 완화되었다 판단된다. 이에 따라 할인을 조정을 통해 목표주가를 상향하였다.



우도형 금융
dohyeong.woo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가	260,000원 (U)
직전 목표주가	172,000원
현재주가 (7/30)	216,500원
상승여력	20%

시가총액	56,490억원
총발행주식수	27,294,979주
60일 평균 거래대금	341억원
60일 평균 거래량	168,784주
52주 고/저	240,000원 / 109,200원
외인지분율	26.87%
배당수익률	10.00%
주요주주	다우기술 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.5)	58.0	61.7
상대	(10.8)	24.1	36.0
절대 (달러환산)	(7.7)	62.4	61.9

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	615	25.0	17.3	548	12.3
판관비	207	14.9	3.9	203	2.0
영업이익	408	30.7	25.5	345	18.3
세전이익	416	36.0	27.7	347	19.9
연결순이익	310	33.6	31.6	264	17.5
순이익(지배주주)	309.7	33.7	31.6	264	17.2

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,846	2,203	2,311	2,407
영업이익	1,098	1,385	1,444	1,503
지배순이익	835	1,024	1,074	1,118
PER(배)	3.7	5.6	5.2	4.8
PBR(배)	0.55	0.89	0.78	0.68
ROE(%)	16.0	17.1	15.9	14.9
ROA(%)	1.6	1.7	1.7	1.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] Valuation table

항목	산식	단위	수정 후 (25/05/08)	수정 후 (25/07/31)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	19.5	16.0	
무위험수익률	(a)	%	2.5	2.3	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.1	5.1	
Beta	(c)		1.0	1.3	104주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	12.0	6.9	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	14.7	16.0	2025~2027년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	2.6	2.7	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$A=(B-D)/(C-D)$	X	0.71	1.00	
12M Fwd BPS	(E)	원	240,522	260,792	
목표주가	$A*E$	원	172,000	260,000	
현주가 (7.30)		원		216,500	
상승여력		%		20.1	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
순영업이익	1,996	2,098	2,203	2,311	10.3	10.2
영업이익	1,216	1,278	1,385	1,444	13.9	13.0
지배주주순이익	894	952	1,024	1,074	14.5	12.9

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 회사 실적 테이블 (당기순이익)

(십억원)	2023			2024				2025	
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
키움저축은행	15	13	81	-101	71	-32	29	-66	3
키움 YES 저축은행	-32	-52	85	-32	-40	-34	-214	-59	-78
키움캐피탈	85	63	-32	81	105	67	46	105	141
키움에프앤아이	8	21	-19	80	16	17	8	43	55
키움투자자산운용	50	49	38	51	55	80	49	15	144
키움 PE	-3	3	57	-25	5	-7	2	-4	2
키움인베스트먼트	15	14	18	11	1	37	0	2	19
키움인도네시아	-5	-2	-6	-17	-7	-21	-19	-16	1
합계	133	109	222	48	206	107	-99	20	287

자료: 키움증권, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	2Q25P	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	2Q24	1Q25
순영업수익	615	548	12.3	25.0	17.3	492	524
영업이익	408	345	18.3	30.7	25.5	312	325
지배주주순이익	309.7	264.3	17.2	33.7	31.6	232	235.3

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	YoY	QoQ	2024	2025E	YoY
순영업수익	406	398	370	446	537	32.4	20.3	1,605	1,915	19.3
수수료손익	189	188	195	203	251	32.8	23.8	753	888	17.9
위탁매매	128	132	142	137	157	22.5	14.4	527	604	14.5
자산관리	3	3	3	4	5	51.4	15.7	12	15	24.8
IB 및 기타	58	54	50	62	89	54.7	45.4	214	269	25.8
B 관련이자수지	141	138	132	130	127	-10.1	-2.5	541	552	2.1
트레이딩 및 상품손익	137	93	95	135	165	20.3	21.6	459	511	11.3
배당&분배금	62	22	31	40	14	-77.2	-64.5	150	109	-27.5
트레이딩 처분 및 평가	35	50	17	60	113	217.3	88.5	162	223	37.3
T 및 상품관련 이자	40	21	48	36	55	38.4	52.1	147	191	30.2
기타영업이익	-62	-22	-53	-22	-6	N/A	N/A	-148	-36	N/A
판관비	140	139	170	159	164	16.5	2.7	580	643	10.8
영업이익	265	259	200	287	374	40.8	30.1	1,025	1,272	24.1
영업외손익	9	17	11	12	59	567.0	378.8	66	88	33.9
세전이익	274	276	210	299	432	57.7	44.4	1,090	1,360	24.7
별도순이익	207	209	154	222	337	63.0	51.8	815	1,020	25.1
연결순이익(지배주주)	232	212	146	235	310	33.7	31.6	835	1,023.7	22.6
ROE (연결)	18.1	15.8	10.6	16.8	21.3	3.2	4.5	17.1	15.9	-1.2
ROA (연결)	1.8	1.6	1.0	1.6	1.9	0.2	0.3	1.6	1.7	0.2
자본총계 (연결)	5,251	5,440	5,588	5,631	6,015	14.5	6.8	5,588	6,386	14.3
자산총계 (연결)	51,596	57,155	55,688	60,379	67,028	29.9	11.0	55,688	62,115	11.5

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

키움증권 (039490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표 (연결)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금 및 예금	1,589	1,722	1,604	1,662	1,690
당기손익금융자산	29,653	30,310	33,145	34,476	35,122
매도가능금융자산	447	517	572	595	606
종속및관계기업투자	829	869	948	1,061	1,115
대여금및 수취채권	15,698	18,127	18,856	19,273	19,476
신용공여금	3,220	3,436	3,573	3,745	3,829
대출금	0	0	0	0	0
유/무형/기타자산	3,830	4,143	6,990	7,249	7,374
자산총계	52,046	55,688	62,115	64,315	65,384
예수부채	16,764	15,712	16,264	16,403	15,290
당기손익금융부채	6,634	5,607	6,715	6,920	7,133
매도파생결합증권	4,808	3,665	4,239	4,411	4,590
차입부채	17,747	21,514	22,919	24,031	25,235
차입금	2,469	2,913	2,997	2,997	2,997
발행어음(초대형 IB)	0	0	0	0	0
발행사채	2,278	3,496	3,498	3,498	3,498
후순위사채	100	100	100	100	100
기타부채	3,719	3,728	6,316	6,316	6,316
부채총계	47,142	50,057	55,713	57,169	57,473
지배주주지분	4,861	5,588	6,386	7,129	7,894
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	5,330	6,076	6,840
기타자본	-183	-134	-129	-131	-131
비지배주주지분	43	44	17	17	17
자본총계	4,904	5,632	6,402	7,146	7,911

손익계산서 (연결)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업수익	9,545	11,280	13,555	10,826	11,182
수수료수익	917	1,050	1,186	1,240	1,297
위탁매매	658	716	796	852	867
자산관리	30	28	31	28	29
IB+기타	229	306	360	360	401
이자수익	1,675	1,711	1,805	1,837	1,882
금융상품관련수익	6,889	8,299	10,344	7,564	7,817
기타수익	64	219	220	185	185
영업비용	8,980	10,182	12,170	9,383	9,678
수수료비용	267	247	261	249	250
이자비용	1,030	1,088	1,020	944	950
금융상품관련비용	6,281	7,779	9,772	7,119	7,354
기타비용	807	321	300	203	220
판관비	595	748	817	867	903
영업이익	565	1,098	1,385	1,444	1,503
영업외손익	20	-6	8	16	16
법인세차감전순이익	585	1,092	1,393	1,460	1,519
당기순이익	441	835	1,024	1,072	1,116
지배주주순이익	436	835	1,024	1,074	1,118

자본적정성					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
자산/순자산비율	10.6	9.9	9.7	9.0	8.3
신 NCR	1,272.3	1,301.6	1,551.6	1,906.3	2,271.0
구 NCR	212.7	194.0	203.3	226.9	251.2

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

4

손익계산서 (별도)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	920	1,605	1,915	2,060	2,155
수수료손익	591	753	888	922	961
위탁매매	467	527	604	663	678
자산관리	15	12	15	14	15
IB+기타	109	214	269	245	268
위탁매매관련 이자수지	568	541	552	615	633
트레이딩 및 상품손익	473	459	511	539	578
배당/분배금	181	150	109	166	174
처분/평가손익	122	162	223	128	138
Trading 이자수지	169	147	191	234	255
기타수익	-712	-148	-36	-16	-16
판관비	448	580	643	696	732
영업이익	472	1,025	1,272	1,364	1,423
법인세차감전순이익	451	1,090	1,360	1,416	1,475
당기순이익	338	815	1,020	1,039	1,083

성장성 지표					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
자산총계	8.3	7.0	11.5	3.5	1.7
부채총계	8.5	6.2	11.3	2.6	0.5
자본총계	6.8	14.8	13.7	11.6	10.7
지배주주자본	-14.0	91.4	22.6	4.9	4.1
순영업수익	-8.6	59.2	19.3	4.9	4.2
판관비	-2.8	25.7	9.3	6.1	4.2
영업이익	-14.0	94.5	26.1	4.2	4.1
법인세차감전순이익	-14.0	86.7	27.5	4.8	4.1
당기순이익	-13.3	89.4	22.6	4.8	4.1

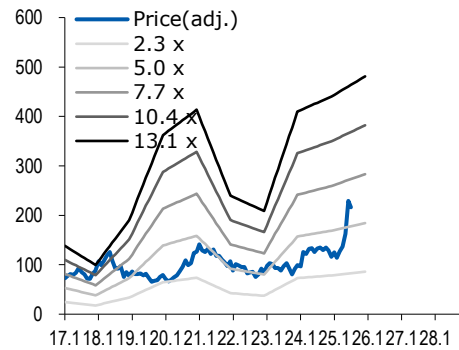
수익기여도 (별도)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
위탁매매/관련이자수익	112.5	66.5	60.4	62.0	60.8
자산관리	1.6	0.8	0.8	0.7	0.7
인수/주선/기타	11.8	13.3	14.0	11.9	12.5
트레이딩 수익(이자포함)	51.4	28.6	26.7	26.2	26.8
기타	-77.3	-9.3	-1.9	-0.8	-0.7
영업비용률	48.7	36.1	33.6	33.8	34.0

주요지표가정					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
KOSPI market cap	1,982	2,146	2,269	2,544	2,593
일평균거래대금	9.6	10.7	11.9	13.2	12.1
KOSDAQ market cap	401	390	386	425	453
일평균거래대금	10.0	8.4	7.1	8.0	9.4
시장일평균거래대금	19.6	19.1	18.9	21.2	21.5
회전율	202	184	174	178	176

투자지표(연결)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
ROE	9.3	16.0	17.1	15.9	14.9
ROA	0.9	1.6	1.7	1.7	1.7
EPS	16,004	31,393	38,785	41,802	44,722
BVPS	178,306	210,068	241,926	277,460	315,825
DPS	3,000	7,500	8,600	9,000	9,500
P/E	6.2	3.7	5.6	5.2	4.8
P/B	0.56	0.55	0.89	0.78	0.68

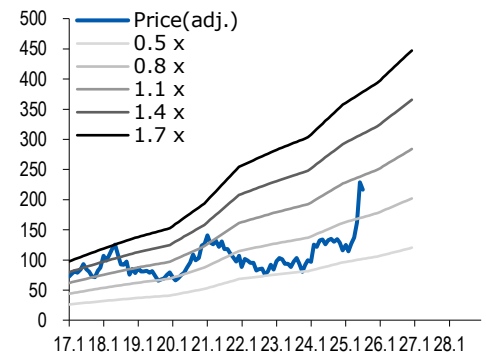
P/E band chart

(천원)



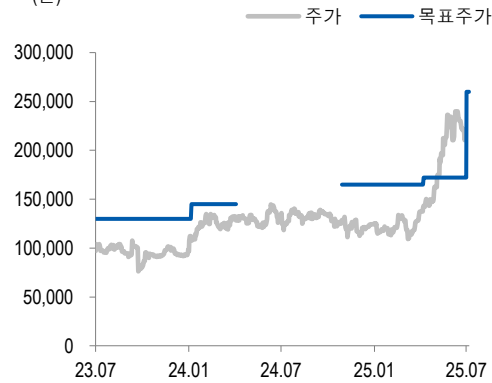
P/B band chart

(천원)



키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-31	BUY	260,000	1년		
2025-05-08	BUY	172,000	1년	14.88	39.53
2024-11-28	BUY	165,000	1년	-26.08	-14.73
	담당자변경				
2024-02-05	BUY	145,000	1년	-13.86	-7.03
2023-02-06	BUY	130,000	1년	-26.12	-13.69

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-31

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 우도형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.