

# 키움증권 (039490)

## 이대로만 가자

### 1Q25 순이익 컨센서스 상회

키움증권의 1Q25 지배주주순이익은 2,353억원으로 컨센서스를 7.5% 상회하였다. 컨센서스 상회는 IB 및 Trading 손익 증가에 기인한다. IB관련 손익은 부동산PF 익스포저가 2.2조 원으로 전분기 대비 약 5천억 증가하였으며 이에 따라 PF관련 수수료가 증가하였다. 부동산PF 관련 익스포저는 향후 자본대비 50% 수준에서 관리될 전망이다. Trading 및 상품손익은 채권 및 파생상품의 평가이익 양호하였다. 자회사 중 저축은행은 부동산PF 관련 충당금 적립으로 여전히 부진한 상황이며 2분기 역시 추가적인 충당금 적립이 예상된다. 다만 캐피탈의 실적은 개선되고 있어 연결이익은 양호한 수준이 전망된다.

### IB 부문 이익 증가는 긍정적

1분기 IB 및 기타 손익은 QoQ +23.9%, YoY +16.7%로 양호한 개선세를 보이고 있다. 주요하게는 부동산PF 관련 수수료 수익 증가에 기인한다. 부동산PF 익스포저는 현재 자본대비 40% 수준이며 추가적인 이익 증가가 기대된다. 2026년에는 발행어음 인가를 통해 추가적인 수익 증대가 예상된다. 향후 현 자본수준인 5조원의 발행어음을 조달할 경우 100bp 마진 스프레드에 예상되는 이익은 500억원이다. (2025E 기준 영업이익 4.4%) 해외주식 수수료율은 5.8bp로 이벤트 비용이 증가하며 전분기 대비 3.5bp 감소하였다. 1분기 이후 무료수수료 적용 고객은 해당 이벤트에서 제외될 예정이며 수수료율은 소폭 개선될 것으로 판단된다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 172,000원 4.2% 상향

투자의견은 Buy, 목표주가는 기존 대비 4.2% 상향한 172,000원을 제시한다. RCPS 4,000억원의 전환가액이 150,418원인 점은 추가 상승에 부담요인이나 IB 및 Trading 부문의 실적이 양호한 모습을 보이고 있어 관련 우려는 해소 가능할 것으로 판단된다.



우도형 금융  
dohyeong.woo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 172,000원 (U)

직전 목표주가 165,000원

현재주가 (5/7) 140,700원

상승여력 22%

시가총액	34,439억원
총발행주식수	27,294,979주
60일 평균 거래대금	120억원
60일 평균 거래량	97,569주
52주 고/저	144,600원 / 109,200원
외인지분율	26.58%
배당수익률	10.00%
주요주주	다우기술 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	28.8	21.5	6.8
상대	16.6	19.1	13.4
절대 (달러환산)	35.3	25.8	3.9

#### Quarterly earning Forecasts

(원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	524	3.9	30.0	468	12.1
판관비	199	19.2	-10.8	182	9.4
영업이익	325	-3.6	80.6	286	13.8
세전이익	326	-3.5	86.7	292	11.9
연결순이익	236	-3.8	61.1	225	4.5
순이익(지배주주)	235.3	-4.1	61.0	219	7.5

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,846	1,996	2,098	2,199
영업이익	1,098	1,216	1,278	1,343
지배순이익	835	894	952	1,000
PER(배)	3.7	4.2	3.8	3.5
PBR(배)	0.55	0.61	0.54	0.47
ROE(%)	16.0	15.3	14.7	14.0
ROA(%)	1.6	1.6	1.6	1.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] Valuation table

항목	산식	단위	수정 후 (24/11/28)	수정 후 (25/5/8)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	20.0	19.5	
무위험수익률	(a)	%	2.9	2.6	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.3	5.1	
Beta	(c)		1.0	1.0	104주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	12.0	12.0	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	15.1	14.7	2025~2027년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	2.9	2.6	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$A=(B-D)/(C-D)$	X	0.71	0.71	
12M Fwd BPS	(E)	원	232,144	240,522	
목표주가	$A*E$	원	<b>165,000</b>	<b>172,000</b>	
현주가 (5.7)		원		140,700	
상승여력		%		22.2	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
순영업이익	1,891	1,937	1,996	2,098	5.6	8.3
영업이익	1,168	1,197	1,216	1,278	4.1	6.8
지배주주순이익	873	894	894	952	2.4	6.5

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 자회사 실적 테이블 (당기순이익)

(십억원)	2023				2024				2025
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
키움저축은행	-12	15	13	81	-101	71	-32	29	-66
키움 YES 저축은행	-20	-32	-52	85	-32	-40	-34	-214	-59
키움캐피탈	151	85	63	-32	81	105	67	46	105
키움에프앤아이	10	8	21	-19	80	16	17	8	43
키움투자자산운용	55	50	49	38	51	55	80	49	15
키움 PE	15	-3	3	57	-25	5	-7	2	-4
키움인베스트먼트	9	15	14	18	11	1	37	0	2
키움인도네시아	0	-5	-2	-6	-17	-7	-21	-19	-16
기타(투자조합 및	4	155	32	-159	-58	48	-81	27	33
합계	212	288	141	63	-10	254	26	-72	53

자료: 키움증권, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	1Q25P	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	1Q24	4Q24
순영업수익	524	468	12.1	3.9	30.0	505	403
영업이익	325	286	13.8	-3.6	80.6	338	180
지배주주순이익	235.3	218.8	7.5	-4.1	61.0	245	146.1

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	YoY	QoQ	2024	2025F	YoY
순영업수익	431	406	398	370	455	5.5	23.0	1,605	1,736	8.2
수수료손익	181	189	188	195	203	12.1	4.3	753	783	3.9
위탁매매	125	128	132	142	137	10.0	-3.4	527	536	1.6
자산관리	4	3	3	3	4	14.2	45.4	12	13	5.8
IB 및 기타	53	58	54	50	62	16.7	23.9	214	234	9.6
B 관련이자수지	128	141	138	132	124	-3.8	-6.6	541	530	-1.9
트레이딩 및 상품손익	134	137	93	95	131	-1.8	37.6	459	440	-4.1
배당&분배금	36	62	22	31	44	23.3	43.6	150	164	9.4
트레이딩 처분 및 평가	60	35	50	17	50	-16.1	202.8	162	125	-22.9
T 및 상품관련 이자	38	40	21	48	37	-2.9	-23.4	147	142	-3.0
기타영업이익	-12	-62	-22	-53	-3	N/A	N/A	-148	-17	N/A
판관비	130	140	139	170	159	22.3	-6.4	580	610	5.3
영업이익	301	265	259	200	295	-1.8	48.0	1,025	1,126	9.9
영업외손익	29	9	17	11	12	-57.6	14.8	66	44	-32.5
세전이익	330	274	276	210	308	-6.7	46.4	1,090	1,170	7.3
별도순이익	246	207	209	154	230	-6.3	50.0	815	863	5.9
연결순이익(지배주주)	245	232	212	146	235	-4.1	61.0	835	894.2	7.1
ROE (연결)	19.9	18.1	15.8	10.6	16.8	-3.1	6.2	15.3	14.8	-0.5
ROA (연결)	1.9	1.8	1.6	1.0	1.6	-0.3	0.6	1.6	1.6	0.0
자본총계 (연결)	5,015	5,251	5,440	5,588	5,631	12.3	0.8	5,588	6,139	9.9
자산총계 (연결)	52,291	51,596	57,155	55,688	60,379	15.5	8.4	55,688	58,103	4.3

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

키움증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표 (연결)					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
현금 및 예금	1,244	1,589	1,722	1,792	1,852
당기손익금융자산	27,842	29,653	30,310	31,815	33,123
매도가능금융자산	461	447	517	541	563
종속및관계기업투자	602	829	869	992	1,097
대여금및 수취채권	14,641	15,698	18,127	18,639	19,085
신용공여금	3,302	3,220	3,436	3,618	3,776
대출금	6,517	0	0	0	0
유/무형/기타자산	3,247	3,830	4,143	4,324	4,482
자산총계	48,037	52,046	55,688	58,103	60,202
예수부채	15,268	16,764	15,712	16,319	16,411
당기손익금융부채	7,513	6,634	5,607	5,780	5,960
매도파생결합증권	4,773	4,808	3,665	3,814	3,969
차입부채	13,276	17,747	21,514	22,597	23,769
차입금	2,554	2,469	2,913	2,913	2,913
발행어음(초대형 IB)	0	0	0	0	0
발행사채	4,445	2,278	3,496	3,496	3,496
후순위사채	100	100	100	100	100
기타부채	2,943	3,719	3,728	3,728	3,728
부채총계	43,444	47,142	50,057	51,920	53,364
지배주주지분	4,556	4,861	5,588	6,139	6,793
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,536	3,859	4,537	5,093	5,747
기타자본	-164	-183	-134	-138	-137
비지배주주지분	37	43	44	44	44
자본총계	4,593	4,904	5,632	6,183	6,838

손익계산서 (연결)					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업수익	8,942	9,545	11,280	11,294	10,483
수수료수익	968	917	1,050	1,084	1,124
위탁매매	653	658	716	722	741
자산관리	30	30	28	27	27
IB+기타	285	229	306	335	356
이자수익	1,163	1,675	1,711	1,675	1,701
금융상품관련수익	6,702	6,889	8,299	8,362	7,502
기타수익	110	64	219	172	157
영업비용	8,286	8,980	10,182	10,078	9,205
수수료비용	242	267	247	243	241
이자비용	525	1,030	1,088	949	900
금융상품관련비용	6,743	6,281	7,779	7,893	7,057
기타비용	163	807	321	213	187
판매비	612	595	748	780	820
영업이익	656	565	1,098	1,216	1,278
영업외손익	24	20	-6	6	16
법인세차감전순이익	680	585	1,092	1,222	1,294
당기순이익	508	441	835	894	951
지배주주순이익	507	436	835	894	952

자본적정성					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산/순자산비율	10.5	10.6	9.9	9.4	8.8
신 NCR	1,310	1,272	1,302	1,564	1,877
구 NCR	227	213	194	213	236

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)					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순영업수익	1,109	920	1,605	1,736	1,849
수수료손익	655	591	753	783	806
위탁매매	470	467	527	536	557
자산관리	17	15	12	13	12
IB+기타	168	109	214	234	237
위탁매매관련 이자수지	449	568	541	530	575
트레이딩 및 상품손익	69	473	459	440	487
배당/분배금	110	181	150	164	166
처분/평가손익	-157	122	162	125	128
Trading 이자수지	116	169	147	142	182
기타수익	-64	-712	-148	-17	-19
판매비	463	448	580	610	651
영업이익	646	472	1,025	1,126	1,198
법인세차감전순이익	663	451	1,090	1,170	1,250
당기순이익	493	338	815	863	917

성장성 지표					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	6.0	8.3	7.0	4.3	3.6
부채총계	6.0	8.5	6.2	3.7	2.8
자본총계	6.8	6.8	14.8	9.8	10.6
지배주주자본	-43.9	-14.0	91.4	7.1	6.4
순영업수익	-30.9	-8.6	59.2	8.2	5.1
판매비	-2.3	-2.8	25.7	4.4	5.1
영업이익	-45.7	-14.0	94.5	10.7	5.1
법인세차감전순이익	-44.9	-14.0	86.7	11.8	5.9
당기순이익	-44.2	-13.3	89.4	7.0	6.4

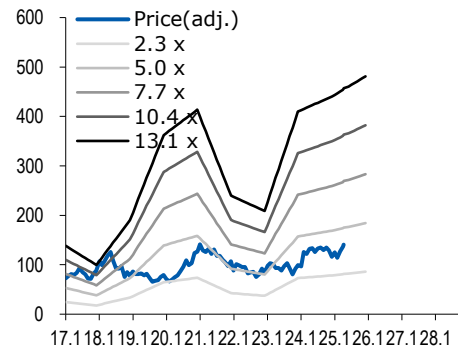
수익기여도 (별도)					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
위탁매매/관련이자수익	82.9	112.5	66.5	61.4	61.2
자산관리	1.5	1.6	0.8	0.8	0.7
인수/주선/기타	15.2	11.8	13.3	13.5	12.8
트레이딩 손익(이자포함)	6.2	51.4	28.6	25.3	26.3
기타	-5.8	-77.3	-9.3	-1.0	-1.0
영업비용률	41.8	48.7	36.1	35.2	35.2

주요지표가정					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
KOSPI market cap	1,977	1,982	2,146	2,140	2,247
일평균거래대금	9.0	9.6	10.7	11.4	11.7
KOSDAQ market cap	365	401	390	389	438
일평균거래대금	6.9	10.0	8.4	7.2	8.2
시장일평균거래대금	15.9	19.6	19.1	18.5	19.9
회전율	167	202	184	180	184

투자지표(연결)					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
ROE	11.5	9.3	16.0	15.3	14.7
ROA	1.1	0.9	1.6	1.6	1.6
EPS	18,351	16,004	31,393	33,686	36,824
BVPS	164,805	178,306	210,068	231,269	262,869
DPS	3,000	3,000	7,500	7,600	8,000
P/E	4.6	6.2	3.7	4.2	3.8
P/B	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5

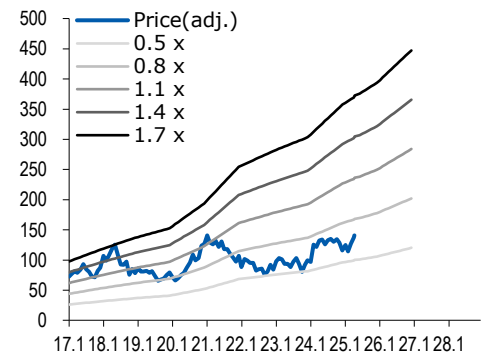
P/E band chart

(천원)



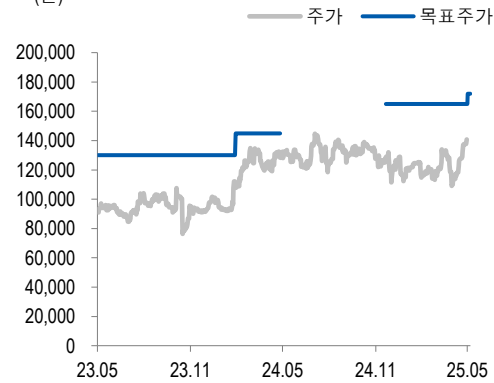
P/B band chart

(천원)



키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-08	BUY	172,000	1년		
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	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

### 1

- 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 투자사결정은 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.