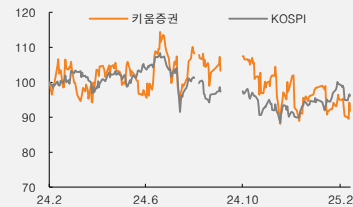


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 160,000원
현재주가(25/3/7)	116,100원
상승여력	37.8%

영업이익(24F,십억원)	1,098
Consensus 영업이익(24F,십억원)	1,162
EPS 성장률(24F,%)	97.1
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.2
P/E(24F,x)	3.7
MKT P/E(24F,x)	10.9
KOSPI	2,563.48
시가총액(십억원)	2,964
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	50.8
외국인 보유비중(%)	26.0
벤투(12M) 일간수익률	0.70
52주 최저가(원)	111,400
52주 최고가(원)	144,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.3	-12.0	-10.8
상대주가	-1.4	-12.6	-7.8



[금융]

정태준, CFA

tajeon.jeong@miraeasset.com

039490 · 증권

키움증권

증권업 차선회주 제시

투자 의견 매수 유지, 목표주가 160,000원으로 상향

키움증권에 대한 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 기존 150,000원에서 160,000원으로 상향. 당사는 순영업수익 내 국내 주식 위탁매매 수수료수익의 비중이 커버리지 중 가장 높은만큼, 넥스트레이드 출범에 따른 거래대금 증가 수혜를 가장 크게 받을 것으로 예상하기 때문. 더욱이 당사는 넥스트레이드의 모든 시장 참여 증권사 14곳 중 한 곳이기 때문에 거래대금 확대 수혜를 온전히 받을 수 있을 전망. 물론 6개월 평균 거래대금이 거래소의 15%를 상회할 경우 거래가 제한되는 규제가 있지만, 1) 반대로 오는 3분기까지는 제한이 없다는 의미이고 2) 규제도 실제 거래대금을 반영해 완화될 것으로 예상. 이에 따라 2025년 이익 추정치를 6.5% 상향했으며, 목표주가가 6.7% 상향.

최근 동사 주가는 국내 증시 호조에도 불구하고 해외 주식 거래대금 감소에 대한 우려로 부진한 모습을 보였으나, 1) 국내 증시 호조는 신용공여 잔고 증가로 이어지는 만큼 전체적인 브로커리지 수익의 관점에서는 더 호재라고 볼 수 있고 2) 트레이딩 및 상품손익의 면에서도 국내 증시 호조가 유리하기 때문에 마냥 우려할 필요는 없다고 판단. 실제로 국내 증시 자금 이탈과 해외 증시로의 쏠림이 나타났던 지난 하반기, 동사의 위탁매매 수수료수익은 증가했으나 대출채권 이자수익과 트레이딩 및 상품손익, 그리고 지배주주순이익은 모두 상반기 대비 감소한 바 있음.

따라서 현재 시점에서는 동사의 매력력이 극대화될 수 있을 것으로 판단. 1) 국내 증시의 반등은 점진적인 유동성 확대와 원/달러 환율 하락에 힘입어 지속될 수 있을 전망인 가운데 2) 넥스트레이드 출범에 따른 거래대금 증가 수혜도 가장 크게 받을 것으로 예상하기 때문.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익 (십억원)	1,269	1,160	1,846	1,881	2,332
영업이익 (십억원)	656	565	1,098	1,148	1,556
순이익 (십억원)	507	436	835	888	1,188
EPS (원)	17,920	15,776	31,088	33,385	44,671
BPS (원)	164,805	178,306	209,728	232,890	264,800
P/E (배)	4.7	6.3	3.7	3.5	2.6
P/B (배)	0.50	0.60	0.60	0.50	0.40
ROE (%)	11.5	9.3	16.0	15.1	17.9
주주환원수익률 (%)	3.6	3.0	8.8	10.8	11.4
자기자본 (십억원)	4,593	4,904	5,632	6,249	7,099

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 키움증권, 미래에셋증권 리서치센터

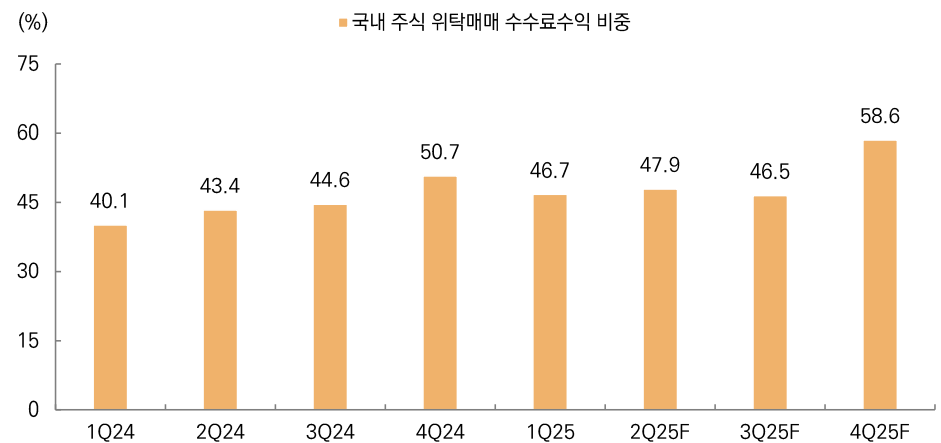
표 4. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	150,000	
2025F ROE	14.2	당사 추정치
수정 할인율	21.4	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.66	
2025F BPS	231,307	당사 추정치
신규 목표주가	160,000	
2025F ROE	15.1	당사 추정치
수정 할인율	21.4	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.70	
2025F BPS	232,890	당사 추정치
현재 주가	116,100	전일 종가 기준
상승여력	37.8	
투자의견	매수	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 순영업수익 내 국내 주식 위탁매매 수수료수익 비중



자료: 미래에셋증권 리서치센터

키움증권 (039490)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	920	1,605	1,592	1,993
순수수료이익	591	753	839	971
수수료수익	841	981	1,068	1,237
위탁매매	656	714	789	931
자산관리	15	12	14	13
IB 및 기타	170	255	265	293
수수료비용	250	228	230	266
이자손익	457	397	453	535
트레이딩 및 상품손익	357	440	287	474
기타손익	-485	14	14	14
판매비와 관리비	448	580	579	622
영업이익	472	1,025	1,012	1,371
영업외수익	63	92	66	66
영업외비용	85	27	48	48
세전이익	451	1,090	1,030	1,388
법인세비용	113	275	272	366
당기순이익	338	815	758	1,022

별도 재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
자산	43,353	45,678	50,209	56,485
현금 및 예치금	5,953	6,985	7,678	8,638
유가증권	29,795	30,290	33,295	37,457
대출채권	3,951	4,374	4,265	5,423
유형자산	68	97	106	119
무형자산	61	61	67	76
투자부동산	28	2	2	2
기타자산	3,496	3,869	4,796	4,771
부채	39,081	40,706	44,744	50,337
예수부채	13,199	12,662	13,918	15,658
차입부채	21,680	22,863	25,131	28,273
기타충당부채	33	31	34	39
이연법인세부채	0	0	0	0
기타부채	4,168	5,149	5,660	6,368
자본	4,273	4,972	5,465	6,148
자본금	145	145	145	145
자본잉여금	1,038	1,038	1,038	1,038
이익잉여금	3,250	3,908	4,331	5,024
기타자본	-161	-120	-49	-59

별도 순영업수익 분해

(%)	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익의 구성				
순수수료이익	64.3	46.9	52.7	48.7
수수료수익	91.4	61.1	67.1	62.0
위탁매매	71.3	44.5	49.6	46.7
자산관리	1.6	0.8	0.9	0.7
IB 및 기타	18.5	15.9	16.7	14.7
이자손익	49.6	24.8	28.5	26.8
트레이딩 및 상품손익	38.8	27.4	18.0	23.8
기타손익	-52.7	0.9	0.9	0.7
자산회전율				
순수수료이익	1.36	1.65	1.67	1.72
수수료수익	1.94	2.15	2.13	2.19
위탁매매	1.51	1.56	1.57	1.65
자산관리	0.04	0.03	0.03	0.02
IB 및 기타	0.39	0.56	0.53	0.52
이자손익	1.05	0.87	0.90	0.95
트레이딩 및 상품손익	0.82	0.96	0.57	0.84
기타손익	-1.12	0.03	0.03	0.02

연결 재무제표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	1,160	1,846	1,881	2,332
순수수료이익	650	804	908	1,041
이자손익	645	623	707	839
트레이딩 및 상품손익	308	350	197	384
기타손익	-443	68	68	68
판매비와 관리비	595	748	733	776
영업이익	565	1,098	1,148	1,556
영업외수익	113	166	115	115
영업외비용	92	172	56	56
세전이익	585	1,092	1,207	1,615
법인세비용	144	257	319	426
연결당기순이익	441	835	889	1,189
지배주주순이익	436	835	888	1,188
비지배주주순이익	4	0	1	1
자산	52,046	55,688	59,066	67,830
부채	47,142	50,057	52,817	60,731
자본	4,904	5,632	6,249	7,099

주요 투자지표

(배, %, 원)	2023	2024	2025F	2026F
Valuation				
P/B	0.60	0.60	0.50	0.40
P/E	6.3	3.7	3.5	2.6
배당수익률	3.0	6.5	6.9	9.5
주당지표				
BPS	178,306	209,728	232,890	264,800
EPS	15,776	31,088	33,385	44,671
DPS	3,000	7,500	8,000	11,000
성장성				
BPS 성장률	8.2	17.6	11.0	13.7
EPS 성장률	-12.0	97.1	7.4	33.8
수익성				
ROE	9.3	16.0	15.1	17.9
ROA	0.90	1.60	1.50	1.90
비용/수익비율	48.7	36.1	36.4	31.2
영업이익률	48.7	59.5	61.0	66.7
세전이익률	50.5	59.2	64.2	69.3
순이익률	37.6	45.2	47.2	51.0
재무레버리지 (별도)	10.1	9.2	9.2	9.2

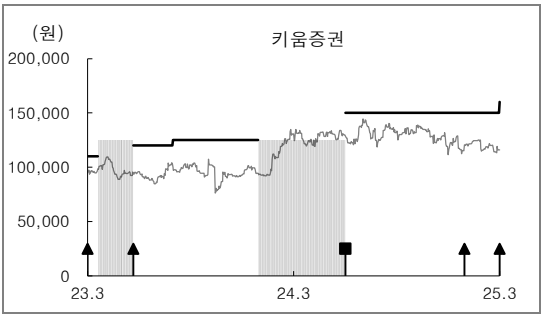
연결 ROA 분해

(%)	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익의 구성				
순수수료이익	56.0	43.5	48.3	44.6
이자손익	55.6	33.8	37.6	36.0
트레이딩 및 상품손익	26.6	19.0	10.5	16.5
기타손익	-38.2	3.7	3.6	2.9
자산회전율				
순수수료이익	1.25	1.44	1.54	1.53
이자손익	1.24	1.12	1.20	1.24
트레이딩 및 상품손익	0.59	0.63	0.33	0.57
기타손익	-0.85	0.12	0.12	0.10
주식 수와 배당성향				
(천주, %)	2023	2024	2025F	2026F
기발발행주식수	29,045	28,345	28,345	28,345
보통주	26,227	25,527	25,096	24,579
우선주	2,818	2,818	2,818	2,818
배당성향	20.2	24.6	24.1	23.4
보통주배당성향	16.8	21.4	21.0	21.1
우선주배당성향	3.4	3.3	3.1	2.3

자료: 키움증권, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
키움증권 (039490)				
2025.03.10	매수	160,000	-	-
2025.01.07	매수	150,000	-14.96	-3.60
2024.06.10	Trading Buy	150,000	-13.50	-3.60
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
2023.08.09	매수	125,000	-23.76	-14.00
2023.05.31	매수	120,000	-22.67	-13.25
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-
2022.10.27	매수	110,000	-14.48	-2.64



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.