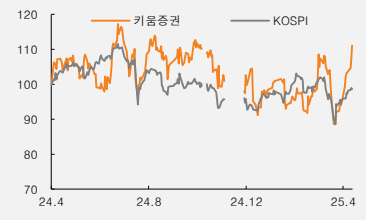


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 170,000원
현재주가(25/4/30)	137,000원
상승여력	24.1%

영업이익(25F, 십억원)	1,198
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	1,120
EPS 성장률(25F, %)	8.9
MKT EPS 성장률(25F, %)	26.3
P/E(25F, x)	4.0
MKT P/E(25F, x)	9.3
KOSPI	2,556.61
시가총액(십억원)	3,353
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	52.8
외국인 보유비중(%)	26.2
벤투(12M) 일간수익률	1.01
52주 최저가(원)	109,200
52주 최고가(원)	144,600
(%)	1M 6M 12M
절대주가	5.6 2.1 3.5
상대주가	5.7 3.6 9.0



[금융]
정태준, CFA
taejeon.jeong@miraeasset.com

키움증권

안정적인 트레이딩 성과 시현

투자 의견 매수 유지, 목표주가 170,000원으로 상향

키움증권에 대한 투자 의견 매수를 유지, 목표주가는 기존 160,000원에서 170,000원으로 상향. 1분기 실적에서 가장 주목할만한 부분은 트레이딩 손익으로, 분기 말 증시 급락으로 주식 운용손익이 감소했음에도 불구하고, 파생과 외환, 채권 등에서 이를 방어하며 전년동기와 유사한 수준을 기록한 점이 고무적. 더욱이 경영진은 작년과 달리 올해부터는 총주주환원에서 자사주 매입·소각의 비중을 높일 계획을 밝힌 바 있음. 이익 안정성 증대와 자사주 비중 확대에 힘입어 동사의 할인율은 개선될 수 있을 것으로 예상.

1분기 지배주주순이익은 2,353억원으로 당사 추정치 2,209억원 상회, 컨센서스 2,248억원에 부합. 증권 별도 순이익은 2,303억원으로 당사 추정치 1,937억원 상회. 주로 증권 별도 운용손익이 예상보다 견조했기 때문. 다만 비증권 자회사 실적 회복 속도는 기대에 미치지 못하는 것으로 판단.

순수수료이익은 연결 전년동기대비 14.0% 증가, 전분기대비 0.2% 감소, 별도 전년 동기대비 12.1%, 전분기대비 4.3% 증가하며 추정치 부합. 위탁매매와 자산관리, IB 모두 예상 수준에 부합.

이자손익은 연결 전년동기대비 23.3%, 전분기대비 2.7% 증가, 별도 전년동기대비 21.7% 증가, 전분기대비 1.2% 감소하며 추정치 부합. 신용공여 잔고는 전분기대비 소폭 감소.

트레이딩 및 상품손익은 연결 전년동기대비 9.8% 감소, 별도 전년동기대비 16.5% 감소했으나 추정치는 상회. 증시 부진에도 불구하고, 다른 자산에서의 수익 창출로 이를 방어한 점이 고무적.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익 (십억원)	1,160	1,846	1,987	2,184	2,287
영업이익 (십억원)	565	1,098	1,198	1,337	1,414
순이익 (십억원)	436	835	878	985	1,042
EPS (원)	15,776	31,260	34,057	38,197	40,394
BPS (원)	178,306	210,068	226,469	253,164	281,786
P/E (배)	6.3	3.7	4.0	3.6	3.4
P/B (배)	0.56	0.55	0.60	0.54	0.49
ROE (%)	9.3	16.0	15.1	15.4	14.6
주주환원수익률 (%)	3.0	8.8	8.4	7.4	7.8
자기자본 (십억원)	4,904	5,632	6,041	6,751	7,512

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 키움증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1분기 별도 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	385	455	
순수수료이익	202	203	
수수료수익	257	259	
위탁매매	184	185	
자산관리	3	4	
IB 및 기타	69	71	
수수료비용	55	56	
이자손익	108	113	
트레이딩 및 상품손익	50	119	주식은 부진했으나 파생과 외환 등에서 방어
기타손익	25	19	
판매비와 관리비	154	159	경비율(35.0%)은 추정치(40.0%) 하회
영업이익	231	295	
세전이익	263	308	
법인세비용	69	77	
당기순이익	194	230	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 1분기 연결 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	481	524	
순수수료이익	219	212	
이자손익	172	181	
트레이딩 및 상품손익	70	127	
기타손익	20	5	저축은행 자산건전성 회복 지연
판매비와 관리비	191	199	경비율(37.9%)은 추정치(39.6%) 하회
영업이익	290	325	
세전이익	300	326	
법인세비용	79	90	
연결 당기순이익	221	236	
지배주주순이익	221	235	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연결 실적 추이

(십억원)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
순영업수익	524	491	509	463	1,846	1,987	2,184
순수수료이익	212	218	221	225	804	875	944
이자손익	181	179	182	192	623	734	822
트레이딩 및 상품손익	127	107	115	78	350	427	467
기타손익	5	-12	-10	-32	68	-49	-49
판매비와 관리비	199	186	192	212	748	789	847
영업이익	325	305	317	251	1,098	1,198	1,337
세전이익	326	303	323	250	1,092	1,201	1,340
법인세비용	90	80	85	66	257	321	354
연결 당기순이익	236	223	237	184	835	879	986
지배주주순이익	235	222	237	183	835	878	985

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 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
신규 목표주가	170,000	
2025F ROE	15.1	당사 추정치
수정 할인율	20.1	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.75	
2025F BPS	226,469	당사 추정치
현재 주가	137,000	전일 종가 기준
상승여력	24.1	
투자의견	매수	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

키움증권 (039490)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
운영업수익	1,605	1,692	1,845	1,916
순수수료이익	753	840	909	982
수수료수익	981	1,073	1,161	1,254
위탁매매	714	776	866	931
자산관리	12	15	13	15
IB 및 기타	255	283	283	308
수수료비용	228	233	252	272
이자손익	397	447	491	533
트레이딩 및 상품손익	440	397	436	393
기타손익	14	8	8	8
판매비와 관리비	580	631	688	714
영업이익	1,025	1,061	1,157	1,202
영업외수익	92	82	82	82
영업외비용	27	33	33	33
세전이익	1,090	1,110	1,206	1,250
법인세비용	275	289	318	330
당기순이익	815	821	887	920

별도 재무상태표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	45,678	52,963	59,085	65,401
현금 및 예치금	6,985	6,403	7,144	7,907
유가증권	30,290	33,959	37,884	41,934
대출채권	4,374	5,249	5,896	6,125
유형자산	97	111	124	137
무형자산	61	62	70	77
투자부동산	2	2	2	2
기타자산	3,869	7,177	7,965	9,218
부채	40,706	47,606	53,109	58,786
예수부채	12,662	14,253	15,900	17,600
차입부채	22,863	25,040	27,934	30,920
기타충당부채	31	31	35	38
이연법인세부채	0	0	0	0
기타부채	5,149	8,282	9,239	10,227
자본	4,972	5,357	5,976	6,615
자본금	145	145	145	145
자본잉여금	1,038	1,038	1,038	1,038
이익잉여금	3,908	4,333	4,963	5,621
기타자본	-120	-160	-170	-189

별도 운영업수익 분해

(%)	2024	2025F	2026F	2027F
운영업수익 구성				
순수수료이익	46.9	49.7	49.3	51.3
수수료수익	61.1	63.4	62.9	65.5
위탁매매	44.5	45.8	46.9	48.6
자산관리	0.8	0.9	0.7	0.8
IB 및 기타	15.9	16.7	15.3	16.1
이자손익	24.8	26.4	26.6	27.8
트레이딩 및 상품손익	27.4	23.4	23.6	20.5
기타손익	0.9	0.5	0.4	0.4
자산회전율				
순수수료이익	1.65	1.59	1.54	1.50
수수료수익	2.15	2.03	1.97	1.92
위탁매매	1.56	1.46	1.47	1.42
자산관리	0.03	0.03	0.02	0.02
IB 및 기타	0.56	0.53	0.48	0.47
이자손익	0.87	0.84	0.83	0.81
트레이딩 및 상품손익	0.96	0.75	0.74	0.60
기타손익	0.03	0.02	0.01	0.01

연결 재무제표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
운영업수익	1,846	1,987	2,184	2,287
순수수료이익	804	875	944	1,017
이자손익	623	734	822	896
트레이딩 및 상품손익	350	427	467	423
기타손익	68	-49	-49	-49
판매비와 관리비	748	789	847	873
영업이익	1,098	1,198	1,337	1,414
영업외수익	166	104	104	104
영업외비용	172	102	102	102
세전이익	1,092	1,201	1,340	1,417
법인세비용	257	321	354	374
연결당기순이익	835	879	986	1,043
지배주주순이익	835	878	985	1,042
비지배주주순이익	0	1	1	1
자산	55,688	65,177	73,152	80,214
부채	50,057	59,137	66,401	72,701
자본	5,632	6,041	6,751	7,512

주요 투자지표

(배, %, 원)	2024	2025F	2026F	2027F
Valuation				
P/B	0.55	0.60	0.54	0.49
P/E	3.7	4.0	3.6	3.4
배당수익률	6.5	5.1	5.5	5.5
주당지표				
BPS	210,068	226,469	253,164	281,786
EPS	31,260	34,057	38,197	40,394
DPS	7,500	7,000	7,500	7,500
성장성				
BPS 성장률	17.8	7.8	11.8	11.3
EPS 성장률	98.1	8.9	12.2	5.8
수익성				
ROE	16.0	15.1	15.4	14.6
ROA	1.55	1.45	1.42	1.36
비용/수익비율	36.1	37.3	37.3	37.3
영업이익률	59.5	60.3	61.2	61.8
세전이익률	59.2	60.4	61.3	62.0
순이익률	45.2	44.2	45.1	45.5
재무레버리지 (별도)	9.2	9.9	9.9	9.9

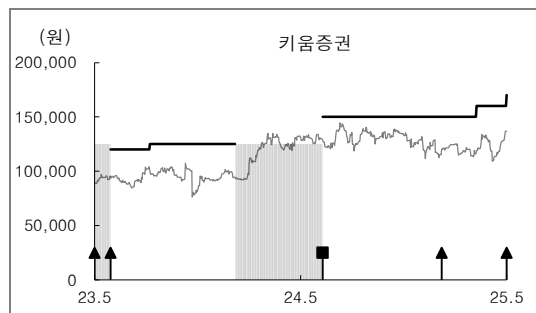
연결 ROA 분해

(%)	2024	2025F	2026F	2027F
운영업수익 구성				
순수수료이익	43.5	44.0	43.2	44.5
이자손익	33.8	37.0	37.7	39.2
트레이딩 및 상품손익	19.0	21.5	21.4	18.5
기타손익	3.7	-2.5	-2.2	-2.1
자산회전율				
순수수료이익	1.44	1.34	1.29	1.27
이자손익	1.12	1.13	1.12	1.12
트레이딩 및 상품손익	0.63	0.65	0.64	0.53
기타손익	0.12	-0.08	-0.07	-0.06
주식 수와 배당성향				
(천주, %)	2024	2025F	2026F	2027F
기말발행주식수	28,345	28,345	28,345	28,345
보통주	25,527	25,038	24,467	23,734
우선주	2,818	2,818	2,818	2,818
배당성향	24.6	21.7	20.1	18.5
보통주배당성향	21.4	18.6	17.3	15.8
우선주배당성향	3.3	3.1	2.8	2.6

자료: 키움증권, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
키움증권 (039490)				
2025.05.02	매수	170,000	-	-
2025.03.10	매수	160,000	-22.69	-14.38
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		-	



* 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
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 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.