

키움증권

증시 추가 상승 필요

투자 의견 중립으로 하향, 목표주가 232,000원으로 상향

키움증권에 대한 투자 의견을 기존 매수에서 중립으로 하향, 목표주가는 기존 170,000원에서 232,000원으로 상향. 목표주가는 2025F P/B 1배를 적용. 동사는 기존에 발표한 기업가치제고계획에서, 1) 저평가 상태를 P/B 1배 이하로 규정하고 2) 이를 해소하기 위해 P/B 1배에 도달할 때까지 자사주 매입·소각 정책을 진행할 계획을 밝힌 바 있음. 따라서 이제 동사에 대한 저평가는 대부분 해소되었다고 판단 하며, 주주환원 정책 역시 자사주 매입·소각 대신 배당으로 초점이 맞춰질 전망. 향후 동사 주가의 추가 상승을 위해서는 증시 추가 상승과 그에 따른 BPS 상승이 필요하다고 판단.

2분기 지배주주순이익은 컨센서스를 34.5% 상회할 것으로 예상. 1) 거래대금 증가와 신용공여 잔고 확대에 따른 브로커리지 이익 증가와 2) 증시 호조에 따른 트레이딩 손익 개선을 예상하기 때문.

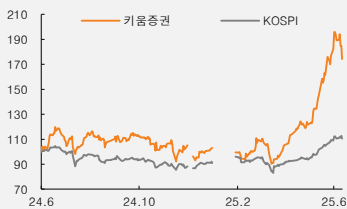
순수수료이익은 연결 전년동기대비 8.4%, 전분기대비 8.1%, 별도 전년동기대비 16.3%, 전분기대비 8.5% 증가할 전망. 주로 국내 증시 거래대금 확대에 기인하며, IB 및 기타 수수료수익은 전년동기 및 전분기와 유사할 것으로 예상.

이자손익은 연결 전년동기대비 26.5%, 전분기대비 11.8%, 별도 전년동기대비 14.9%, 전분기대비 5.4% 증가할 전망. 동사는 이자손익에서 대출채권 이자이익의 기여도가 크기 때문에 신용공여 잔고 확대의 수혜를 가장 크게 볼 것으로 예상.

트레이딩 및 상품손익은 연결, 별도 모두 전년동기대비, 전분기대비 큰 폭으로 증가할 전망. 증시 호조에 따라 운용수익률이 크게 개선되었을 것으로 예상하기 때문.

투자 의견(하향)	중립
목표주가(상향)	▲ 232,000원
현재주가(25/7/4)	210,500원
상승여력	10.2%

영업이익(25F,십억원)	1,456		
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,160		
EPS 성장률(25F,%)	31.4		
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.8		
P/E(25F,x)	5.1		
MKT P/E(25F,x)	11.3		
KOSPI	3,054.28		
시가총액(십억원)	5,324		
발행주식수(백만주)	25		
유동주식비율(%)	53.2		
외국인 보유비중(%)	24.8		
벤투(12M) 일간수익률	1.38		
52주 최저가(원)	109,200		
52주 최고가(원)	236,500		
(%)			
1M	6M	12M	
절대주가	21.7	82.6	54.8
상대주가	10.4	46.0	43.2



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

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업이익 (십억원)	1,160	1,846	2,300	2,327	2,563
영업이익 (십억원)	565	1,098	1,456	1,468	1,634
순이익 (십억원)	436	835	1,059	1,069	1,192
EPS (원)	15,776	31,260	41,067	41,471	46,203
BPS (원)	178,306	210,068	231,821	260,887	293,988
P/E (배)	6.3	3.7	5.1	5.1	4.6
P/B (배)	0.56	0.55	0.91	0.81	0.72
ROE (%)	9.3	16.0	18.0	16.3	16.1
주주환원수익률 (%)	3.0	8.8	7.3	5.2	5.7
자기자본 (십억원)	4,904	5,632	6,183	6,956	7,837

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

표 13. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 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
신규 목표주가	232,000	
2025F ROE	18.0	당사 추정치
수정 할인율	18.0	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.00	
2025F BPS	231,821	당사 추정치
현재 주가	210,500	전일 종가 기준
상승여력	10.2	
투자의견	중립	상승여력 20% 미만

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 14. 키움증권 연결 실적 전망

(십억원, %)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	YoY	QoQ	2025F
순영업수익	524	629	593	553	27.9	20.0	2,300
순수수료이익	212	229	233	224	8.4	8.1	898
이자손익	181	202	207	199	26.5	11.8	789
트레이딩 및 상품손익	127	193	146	144	84.7	51.7	609
기타손익	5	6	8	-15	-67.0	14.9	4
판매비와 관리비	199	213	211	220	18.7	7.3	844
영업이익	325	416	382	332	33.1	27.8	1,456
세전이익	326	409	384	327	33.6	25.4	1,446
법인세비용	90	108	101	86	45.9	19.3	386
연결 당기순이익	236	301	283	241	29.7	27.8	1,060
지배주주순이익	235	301	282	241	29.8	27.8	1,059

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 15. 키움증권 별도 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	YoY	QoQ	2025F
순영업수익	455	527	489	452	29.9	15.8	1,923
순수수료이익	203	220	224	216	16.3	8.5	863
수수료수익	259	281	286	275	12.9	8.5	1,102
위탁매매	185	205	208	202	16.6	11.1	800
자산관리	4	4	4	3	25.4	-4.2	16
IB 및 기타	71	72	74	70	3.0	2.3	287
수수료비용	56	61	62	60	2.1	8.5	239
이자손익	113	120	122	118	14.9	5.4	473
트레이딩 및 상품손익	119	185	138	136	68.0	55.0	579
기타손익	19	2	5	-18	0.0	-88.1	8
판매비와 관리비	159	174	171	181	23.8	9.1	685
영업이익	295	353	318	271	33.1	19.5	1,238
세전이익	308	362	335	282	32.0	17.6	1,286
법인세비용	77	96	88	74	41.9	23.4	336
당기순이익	230	266	247	207	28.8	15.6	951

자료: 미래에셋증권 리서치센터

키움증권 (039490)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,605	1,923	1,931	2,129
순수수료이익	753	863	855	937
수수료수익	981	1,102	1,092	1,197
위탁매매	714	800	791	865
자산관리	12	16	14	16
IB 및 기타	255	287	287	316
수수료비용	228	239	237	260
이자손익	397	473	470	515
트레이딩 및 상품손익	440	579	597	668
기타손익	14	8	8	8
판매비와 관리비	580	685	700	771
영업이익	1,025	1,238	1,231	1,358
영업외수익	92	82	82	82
영업외비용	27	33	33	33
세전이익	1,090	1,286	1,280	1,407
법인세비용	275	336	338	372
당기순이익	815	951	942	1,036

연결 재무제표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,846	2,300	2,327	2,563
순수수료이익	804	898	890	972
이자손익	623	789	788	871
트레이딩 및 상품손익	350	609	627	699
기타손익	68	4	21	21
판매비와 관리비	748	844	858	929
영업이익	1,098	1,456	1,468	1,634
영업외수익	166	104	104	104
영업외비용	172	114	118	118
세전이익	1,092	1,446	1,455	1,620
법인세비용	257	386	384	428
연결당기순이익	835	1,060	1,071	1,193
지배주주순이익	835	1,059	1,069	1,192
비지배주주순이익	0	1	1	1
자산	55,688	66,786	73,986	81,332
부채	50,057	60,603	67,029	73,495
자본	5,632	6,183	6,956	7,837

별도 재무상태표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	45,678	53,867	60,320	67,474
현금 및 예치금	6,985	6,513	7,293	8,158
유가증권	30,290	34,539	38,676	43,263
대출채권	4,374	5,391	5,611	5,624
유형자산	97	113	126	141
무형자산	61	64	71	80
투자부동산	2	2	2	2
기타자산	3,869	7,246	8,540	10,206
부채	40,706	48,419	54,219	60,650
예수부채	12,662	14,496	16,233	18,158
차입부채	22,863	25,467	28,518	31,900
기타충당부채	31	32	36	40
이연법인세부채	0	0	0	0
기타부채	5,149	8,423	9,433	10,551
자본	4,972	5,448	6,101	6,825
자본금	145	145	145	145
자본잉여금	1,038	1,038	1,038	1,038
이익잉여금	3,908	4,365	5,018	5,741
기타자본	-120	-100	-100	-100

주요 투자지표

(배, %, 원)	2024	2025F	2026F	2027F
Valuation				
P/B	0.55	0.91	0.81	0.72
P/E	3.7	5.1	5.1	4.6
배당수익률	6.5	5.2	5.2	5.7
주당지표				
BPS	210,068	231,821	260,887	293,988
EPS	31,260	41,067	41,471	46,203
DPS	7,500	11,000	11,000	12,000
성장성				
BPS 성장률	17.8	10.4	12.5	12.7
EPS 성장률	98.1	31.4	1.0	11.4
수익성				
ROE	16.0	18.0	16.3	16.1
ROA	1.55	1.73	1.52	1.53
비용/수익비율	36.1	35.6	36.2	36.2
영업이익률	59.5	63.3	63.1	63.8
세전이익률	59.2	62.9	62.5	63.2
순이익률	45.2	46.1	46.0	46.5
재무레버리지 (별도)	9.2	9.9	9.9	9.9

별도 운영수익 분해

(%)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익 구성				
순수수료이익	46.9	44.9	44.3	44.0
수수료수익	61.1	57.3	56.6	56.2
위탁매매	44.5	41.6	41.0	40.6
자산관리	0.8	0.8	0.7	0.8
IB 및 기타	15.9	14.9	14.9	14.8
이자손익	24.8	24.6	24.4	24.2
트레이딩 및 상품손익	27.4	30.1	30.9	31.4
기타손익	0.9	0.4	0.4	0.4
자산회전율				
순수수료이익	1.65	1.60	1.42	1.39
수수료수익	2.15	2.05	1.81	1.77
위탁매매	1.56	1.48	1.31	1.28
자산관리	0.03	0.03	0.02	0.02
IB 및 기타	0.56	0.53	0.48	0.47
이자손익	0.87	0.88	0.78	0.76
트레이딩 및 상품손익	0.96	1.07	0.99	0.99
기타손익	0.03	0.02	0.01	0.01

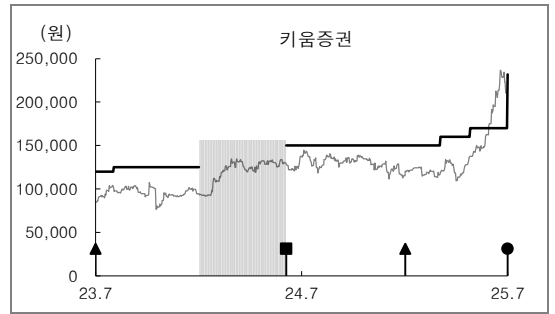
연결 ROA 분해

(%)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익 구성				
순수수료이익	43.5	39.0	38.3	37.9
이자손익	33.8	34.3	33.9	34.0
트레이딩 및 상품손익	19.0	26.5	27.0	27.3
기타손익	3.7	0.2	0.9	0.8
자산회전율				
순수수료이익	1.44	1.34	1.20	1.19
이자손익	1.12	1.18	1.07	1.07
트레이딩 및 상품손익	0.63	0.91	0.85	0.86
기타손익	0.12	0.01	0.03	0.03
주식 수와 배당성향				
(천주, %)	2024	2025F	2026F	2027F
기말발행주식수	28,345	28,345	28,345	28,345
보통주	25,527	25,527	25,527	25,527
우선주	2,818	2,818	2,818	2,818
배당성향	24.6	27.3	27.0	26.2
보통주배당성향	21.4	24.7	24.5	24.0
우선주배당성향	3.3	2.6	2.6	2.3

자료: 키움증권, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
키움증권 (039490)				
2025.07.07	중립	232,000	-	-
2025.05.02	매수	170,000	7.15	39.12
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



* 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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

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.