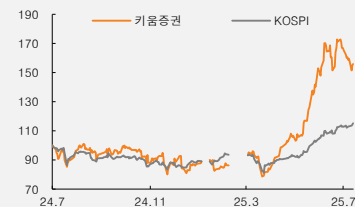


투자 의견(유지)	중립
목표주가(유지)	232,000원
현재주가(25/7/30)	216,500원
상승여력	7.2%

영업이익(25F, 십억원)	1,417
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	1,266
EPS 성장률(25F, %)	19.3
MKT EPS 성장률(25F, %)	25.3
P/E(25F, x)	5.8
MKT P/E(25F, x)	11.8
KOSPI	3,254.47
시가총액(십억원)	5,649
발행주식수(백만주)	26
유동주식비율(%)	53.8
외국인 보유비중(%)	27.0
베타(12M) 일간수익률	1.39
52주 최저가(원)	109,200
52주 최고가(원)	240,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.5	73.9	61.7
상대주가	-10.8	35.5	36.0



[금융]

정태준, CFA

tajeon.jeong@miraeasset.com

039490 · 증권

키움증권

IB 수수료 호조로 추정치 부합

투자 의견 중립, 목표주가 232,000원 유지

키움증권에 대한 투자 의견 중립과 목표주가 232,000원을 유지한다. 2분기 순이익은 기대치에 부합했으나, 정작 실적 개선의 원인인 증시는 3분기 들어 상승 동력이 떨어진 상황이다. 따라서 거래대금도, 신용공여 잔고도 기존 추정치보다 더 크게 개선되기는 어려울 것으로 예상하며, 적정 P/B는 여전히 1.0배 수준이라고 판단한다.

2분기 실적 추정치 부합

2분기 지배주주순이익은 3,097억원으로 당사 추정치 3,007억원에는 부합, 컨센서스 2,643억원은 상회했다. 한편 증권 별도 순이익은 3,369억원도 당사 추정치 2,663억원을 크게 상회했다. 즉, 비증권 자회사 실적은 기대 이하 수준을 이어가고 있다. 증권 별도 순이익이 추정치를 상회한 것은 1) IB 수수료수익이 호조를 보였고 2) 자회사로부터 600억원 특별 배당을 수취해 영업외수익이 예상보다 높았기 때문이다. 위탁매매 수수료수익과 이자손익은 추정치에 부합, 트레이딩 손익은 추정치를 하회했다.

현금 배당 중심 환원 예상

한편 당사는 과거 기업가치제고계획에서 P/B 1.0배 도달을 위해 자사주 매입을 병행하겠다는 계획을 밝힌 바 있다. 그러나 이제는 P/B 1.0배에 근접한 수준에 도달했기 때문에 향후 추가 자사주 매입은 발표하지 않을 것으로 예상된다. 정부에서 배당 소득 분리과세를 검토하고 있는만큼 최소 주주환원율 기준을 현재 별도 당기순이익의 30% 수준에서 소폭 인상할 가능성도 있지만, 이는 향후 제도가 구체화된 이후에 결정될 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익 (십억원)	1,160	1,846	2,265	2,292	2,521
영업이익 (십억원)	565	1,098	1,417	1,410	1,569
순이익 (십억원)	436	835	994	960	1,078
EPS (원)	15,776	31,529	37,605	36,349	40,784
BPS (원)	178,306	210,068	232,675	257,324	285,417
P/E (배)	6.3	3.7	5.8	6.0	5.3
P/B (배)	0.56	0.55	0.93	0.84	0.76
ROE (%)	9.3	16.0	16.9	14.7	14.9
주주환원수익률 (%)	3.0	8.8	7.2	5.5	6.2
자기자본 (십억원)	4,904	5,632	6,206	6,862	7,609

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 키움증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2분기 별도 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	527	537	PF 및 M&A 관련 수수료수익 증가
순수수료이익	220	251	
수수료수익	281	320	
위탁매매	205	206	
자산관리	4	5	
IB 및 기타	72	110	
수수료비용	61	69	
이자손익	120	115	
트레이딩 및 상품손익	185	169	
기타손익	2	2	
판매비와 관리비	174	164	경비율(30.5%)은 추정치(33.0%) 하회
영업이익	353	374	
세전이익	15	69	
법인세비용	6	10	
당기순이익	362	432	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 2분기 연결 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	629	615	경비율(33.6%)은 추정치(33.9%) 부합
순수수료이익	229	251	
이자손익	202	187	
트레이딩 및 상품손익	193	178	
기타손익	6	-2	
판매비와 관리비	213	207	
영업이익	416	408	
세전이익	409	416	
법인세비용	108	106	
연결 당기순이익	301	310	
지배주주순이익	301	310	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연결 실적 추이

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
순영업수익	524	615	582	543	1,846	2,265	2,292
순수수료이익	212	251	239	231	804	933	918
이자손익	181	187	190	184	623	743	725
트레이딩 및 상품손익	127	178	152	150	350	608	657
기타손익	5	-2	1	-22	68	-18	-8
판매비와 관리비	199	207	216	226	748	848	881
영업이익	325	408	366	317	1,098	1,417	1,410
세전이익	326	416	333	277	1,092	1,353	1,307
법인세비용	90	106	88	73	257	358	345
연결 당기순이익	236	310	245	204	835	995	962
지배주주순이익	235	310	245	204	835	994	960

자료: 미래에셋증권 리서치센터

키움증권 (039490)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,605	1,945	1,957	2,153
순수수료이익	753	907	883	968
수수료수익	981	1,157	1,126	1,234
위탁매매	714	798	786	859
자산관리	12	17	14	17
IB 및 기타	255	343	326	358
수수료비용	228	250	243	266
이자손익	397	459	448	484
트레이딩 및 상품손익	440	571	618	693
기타손익	14	8	8	8
판매비와 관리비	580	679	709	779
영업이익	1,025	1,265	1,248	1,373
영업외수익	92	135	135	135
영업외비용	27	36	36	36
세전이익	1,090	1,364	1,347	1,472
법인세비용	275	337	355	389
당기순이익	815	1,026	991	1,083

별도 재무상태표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	45,678	57,449	64,526	72,205
현금 및 예치금	6,985	6,582	7,393	8,273
유가증권	30,290	37,341	41,941	46,932
대출채권	4,374	5,700	5,901	5,912
유형자산	97	107	120	135
무형자산	61	63	70	79
투자부동산	2	2	2	2
기타자산	3,869	7,654	9,099	10,872
부채	40,706	51,826	58,211	65,138
예수부채	12,662	16,220	18,218	20,386
차입부채	22,863	26,662	29,947	33,511
기타충당부채	31	27	31	35
이연법인세부채	0	0	0	0
기타부채	5,149	8,917	10,016	11,207
자본	4,972	5,622	6,315	7,067
자본금	145	145	145	145
자본잉여금	1,038	1,038	1,038	1,038
이익잉여금	3,908	4,454	5,147	5,898
기타자본	-120	-15	-15	-15

별도 순영업수익 분해

(%)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익의 구성				
순수수료이익	46.9	46.7	45.1	45.0
수수료수익	61.1	59.5	57.6	57.3
위탁매매	44.5	41.0	40.2	39.9
자산관리	0.8	0.9	0.7	0.8
IB 및 기타	15.9	17.6	16.6	16.6
이자손익	24.8	23.6	22.9	22.5
트레이딩 및 상품손익	27.4	29.3	31.6	32.2
기타손익	0.9	0.4	0.4	0.4
자산회전율				
순수수료이익	1.65	1.58	1.37	1.34
수수료수익	2.15	2.01	1.75	1.71
위탁매매	1.56	1.39	1.22	1.19
자산관리	0.03	0.03	0.02	0.02
IB 및 기타	0.56	0.60	0.50	0.50
이자손익	0.87	0.80	0.69	0.67
트레이딩 및 상품손익	0.96	0.99	0.96	0.96
기타손익	0.03	0.01	0.01	0.01

연결 재무제표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,846	2,265	2,292	2,521
순수수료이익	804	933	918	1,003
이자손익	623	743	725	794
트레이딩 및 상품손익	350	608	657	732
기타손익	68	-18	-8	-8
판매비와 관리비	748	848	881	951
영업이익	1,098	1,417	1,410	1,569
영업외수익	166	12	-37	-37
영업외비용	172	76	66	66
세전이익	1,092	1,353	1,307	1,466
법인세비용	257	358	345	387
연결당기순이익	835	995	962	1,079
지배주주순이익	835	994	960	1,078
비지배주주순이익	0	2	2	2
자산	55,688	68,673	76,260	83,965
부채	50,057	62,466	69,398	76,356
자본	5,632	6,206	6,862	7,609

주요 투자지표

(배, %, 원)	2024	2025F	2026F	2027F
Valuation				
P/B	0.55	0.93	0.84	0.76
P/E	3.7	5.8	6.0	5.3
배당수익률	6.5	5.1	5.5	6.2
주당지표				
BPS	210,068	232,675	257,324	285,417
EPS	31,529	37,605	36,349	40,784
DPS	7,500	11,000	12,000	13,500
성장성				
BPS 성장률	17.8	10.8	10.6	10.9
EPS 성장률	99.9	19.3	-3.3	12.2
수익성				
ROE	16.0	16.9	14.7	14.9
ROA	1.55	1.60	1.33	1.35
비용/수익비율	36.1	34.9	36.2	36.2
영업이익률	59.5	62.6	61.5	62.3
세전이익률	59.2	59.7	57.0	58.2
순이익률	45.2	43.9	41.9	42.8
재무레버리지 (별도)	9.2	10.2	10.2	10.2

연결 ROA 분해

(%)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익의 구성				
순수수료이익	43.5	41.2	40.1	39.8
이자손익	33.8	32.8	31.6	31.5
트레이딩 및 상품손익	19.0	26.8	28.7	29.0
기타손익	3.7	-0.8	-0.3	-0.3
자산회전율				
순수수료이익	1.44	1.36	1.20	1.19
이자손익	1.12	1.08	0.95	0.95
트레이딩 및 상품손익	0.63	0.88	0.86	0.87
기타손익	0.12	-0.03	-0.01	-0.01

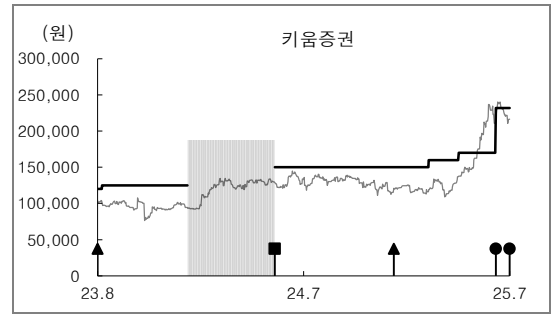
주식 수와 배당성향

(천주, %)	2024	2025F	2026F	2027F
기발발행주식수	28,345	27,295	27,295	27,295
보통주	25,527	24,314	24,314	24,314
우선주	2,818	2,818	2,818	2,818
배당성향	24.6	27.7	31.0	30.8
보통주배당성향	21.4	25.0	28.2	28.3
우선주배당성향	3.3	2.7	2.8	2.5

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 악화

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
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.