

# 키움증권 (039490)

BUY | TP 570,000원

2026.04.30 | 기업분석\_2026년 1분기 컨퍼런스 콜

Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

## 영업상황 및 경영목표

### <1분기 실적 브리핑>

- 별도 기준 1분기 영업이익 5,348억원 (YoY +81.0%, QoQ +80.3%)
- 별도 기준 1분기 당기순이익 4,432억원 (YoY +92.4%, QoQ +72.8%)
- 별도 기준 1분기 자본총계 6.3조원 (YoY +25.6%, QoQ +3.6%)
- 별도 기준 1분기 연환산 ROE 28.6% (YoY +10.2%p, QoQ +8.7%p)
  
- 연결 기준 1분기 영업이익 6,212억원 (YoY +90.9%, QoQ +79.7%)
- 연결 기준 1분기 지배주주순이익 4,774억원 (YoY +102.4%, QoQ +93.1%)
- 연결 기준 1분기 지배주주지분 7.0조원 (YoY +23.6%, QoQ +3.8%)
- 연결 기준 1분기 연환산 ROE 27.9% (YoY +11.1%p, QoQ +9.8%p)

### <2025년 주주환원 및 올해 주요 추진사항>

- 3/11 남은 자사주 90만주 전량 소각. 2025년 배당총액 3,013억원, 자사주취득 350억원, 총 주주환원을 30.6%(별도 기준)
- 2025년 보통주 DPS 11,500원, 배당성향 27.4% 달성. 배당총액은 전년대비 46.5% 증가해 배당소득 분리과세 요건 충족
- 2026년 2분기 중으로 기업가치 제고 계획 발표 예정. 발행어음의 경우 지난 11월 인가 취득 후, 적극 발행 중. 올해말까지 3조원 발행 목표
- 3/25 퇴직연금 사업자로 공식 등록. 올해 6월 중 DB, DC, IRP 서비스 출시 예정

### <위탁매매 수수료수익>

- 1분기 위탁매매 수수료수익 3,656억원 (YoY +98.3%, QoQ +31.7%)
- (주식) 수수료수익 3,115억원 (YoY +120.8%, QoQ +35.1%)
- 국내주식 : 일평균 약정은 27.8조원으로 증가했으나, 리테일 M/S 25.7%(vs. 4Q25 26.5%)로 하락세 지속. 평균 수수료를 1.4bp로 전분기와 유사한 수준
- 해외주식 : 일평균 약정 1.4조원으로 전분기(1.7조원)대비 감소, 평균 수수료를 9.6bp로 전분기(9.3bp)대비 소폭 상승
- (파생) 수수료수익 541억원 (YoY +24.9%, QoQ +15.4%)

<IB 수수료수익>

- 1분기 IB 수수료수익 534억원 (YoY -6.3%, QoQ -34.9%), 이 중 구조화/PF 수수료수익은 435억원
- ECM 부문은 아이코젠(유상증자), 락온피플(유상증자) 등 주관
- DCM 부문은 포스코퓨처엠, LS전선, SK, 신세계, 한국항공우주, 한진, GS파워, LG에너지솔루션 등 다수의 건 진행. 국내채권 주관 기준 리그테이블 4위 달성
- M&A 부문은 티투프라이빗에쿼티와 유안타인베스트먼트의 애경산업 인수금융, UCK파트너스의 유모먼트 인수금융 등 주선
- 구조화/PF의 경우 기존에 참여했던 한강지역주택조합 개발사업과 경기 광주 민간공원 및 공동주택 개발사업이 본PF로 전환, 신규 PF딜도 다수 참여
- 1분기말 기준 전체 채무보증은 3.8조원, 이 중 부동산 관련 3.2조원으로 자기자본대비 51% 수준

<이자손익>

- 1분기 이자손익 2,115억원 (YoY +20.9%, QoQ +3.2%). 이 중 신용공여 1,229억, 예탁금 533억, 금융상품 188억, 기타 165억
- 1분기 신용공여잔고 평잔 5.0조원으로 전분기(4.7조원)대비 증가. 3월 기준 신용공여잔고 5.1조원
- 1분기 투자자예탁금 20.3조원으로 전분기(16.6조원)대비 증가
- 외화예수금은 3.8조원으로 전분기(4.0조원)대비 소폭 감소했으나, 원화예수금은 16.5조원 전분기(12.6조원)대비 큰 폭 증가

<S&T/운용손익>

- S&T부문과 프랍 트레이딩하는 투자운용부문의 주식, 채권, 파생, 외환 등 트레이딩 실적을 포함
- 1분기 총 운용손익 1,556억원(YoY +58.8%, QoQ +157.2%)
- 트레이딩 손익 918억원(YoY +56.1%, QoQ +1,773.5%) 기록, 전분기대비 집합투자증권 수익이 크게 확대
- 배당금 및 분배금 638억원 (YoY +62.8%, QoQ +14.7%) 기록. 이 중 절반은 분배금. ETF LP 사업 영위 과정에서 받은 분배금과 투자운용 부문에서 수취한 금액이 포함. 그 외 우리금융지주로부터 받은 배당금 205억원 등이 있음
- 채권의 경우 해지나 담보 목적으로 들고 있어 손익에 큰 영향을 미치는 부분은 아님
- 고객운용자산에는 RP, 파생결합증권, 발행어음 등이 포함. 발행어음은 약 1.6조원 발행

<IR 1분기 총평>

- 1분기 실적 주요 포인트 :
  - (1) 국내주식 일평균 약정과 수수료수익이 전분기대비 각각 79%, 76% 급증. 원화예탁금이 전분기대비 31% 증가하며 이자수익 증가에 기여
  - (2) S&T 부문은 ETF LP, 대차 비즈, 해외주식 기관 BK 등이 호실적 이끌었음. ETF LP 1위 사업자로 ETF 매매 비중 상승에 따른 수혜 이어지는 중
  - (3) IB 부문은 국내 채권 리그테이블 4위 등극. 부동산금융 수익 비중이 축소되었고, 우발부채 비율도 하락했음
  - (4) 주식 운용 부문은 반도체 업종 중심으로 운용수익이 크게 개선
  - (5) 자회사 중에서는 자산운용과 캐피탈의 이익 기여가 확대
- 기타 주요 이슈:
  - (1) 신규 사업으로 준비해 온 퇴직연금은 3월에 사업자 등록 마쳤고, 6월 사업 개시 앞둠. 업계 최초 온라인 완결형 채널로 차별화를 이룰 계획
  - (2) 기업가치 제고 계획 이행 성과로써 보유 중인 자사주 전량 소각 완료. 중기 배당 정책은 배당소득 분리 과세 충족할 수 있도록 노력할 것
  - (3) RCPS 현황: 4천억원 규모의 4차 RCPS는 전량 보통주로 전환되었음. 400억원 규모의 3차 RCPS는 상환할 계획

**<Key Data – 부동산 익스포저 및 자회사 현황>****1. 키움증권**

- 매입확약 규모(부동산PF + 실물자산 등)는 부동산관련 확약 3.2조원, 인수금융등 확약 0.5조원으로 **총 3.8조원**, 전분기대비 3,250억 감소
- 매입확약 3.8조원과 관련해 총당금은 736억원
- **해외 익스포저 3,780억원**으로 전분기와 유사한 수준

**2. 자회사 현황**

- 자회사 부동산PF 및 브릿지론 익스포저:  
캐피탈 4,504억원(PF 3,699억, 브릿지론 805억), 저축은행 1,399억원(PF 1,147억, 브릿지론 152억), 예스저축은행 455억원(PF 285억, 브릿지론 166억) 등, 총 6,358억원으로 전분기대비 254억 증가
- 관련 PF 및 브릿지론 총당금은 캐피탈 81억원, 저축은행 84억원, 예스저축은행 68억원 등, 총 233억원으로 전분기대비 30억 감소

## Q&A

### 1) 국내주식 점유율 부진 요인

- M/S 하락 요인은 크게 3가지
  - 1) 코스피 대비 코스닥 거래 비중 축소
  - 2) 대형 증권사들의 지점 영업 활성화
  - 3) ETF 거래 비중 확대 등
- 1분기 코스닥 거래비중 23%로 역대 최저 수준 기록. 다만 향후 코스닥 활성화 정책에 따른 수혜 받을 수 있을 것으로 예상
- 매매 경쟁력 강화를 위해 ETF 거래 편의성 제고에 집중. ETF 탐색·비교·매매 전반의 UX 개편. 정보 제공 서비스 강화, 전용 매매 화면 개발 등을 통해 ETF 거래 편의성 강화할 계획
- 이를 통해 신규 고객 유입과 젊은 투자자 기반을 확보해 M/S 반등 시현할 계획

### 2) S&T 부문 실적 및 ETF LP 수익 지속가능성

- 운용손익 918억원, 배당금/분배금 638억원. 이 중 우리금융지주 배당금 205억원 포함
- 우리금융지주 배당금 제외 시, 약 1,350억원이 ETF LP를 포함한 운용부서에서 발생한 매매·평가이익, 배당금 등에서 발생
- 운용손익은 재무제표상 금융상품평가손익, 파생상품손익, 외환거래이익 등으로 구분되나, ETF LP를 비롯한 헤지거래 등에서 상품별로 상계되는 거래들이 많이 발생되고 있어 계정만으로는 정리가 쉽지 않음
- 부문별로는, 1) 상장주식, 멀티전략운용, 메자닌, 대체투자 포함한 에쿼티 프랍에서 850억, 2) ETF LP, 대차스왑, S&T 등 400억, 3) 채권운용 -90억, 4) 기타 전략운용에서 180억 손익 발생
- 시장에서 ETF 거래가 늘어나고 있어서 ETF LP 수익은 지속가능한 것으로 판단

### 3) 판관비 중 교육세 인상 효과

- 1분기에는 교육세 인상 영향이 크게 반영되지 않음. 과세표준 1조원 초과 구간에 대해 세율이 적용되나, 현재까지는 해당 구간에 도달하지 않아 전년과 유사한 수준의 교육세가 반영됨
- 2분기부터는 인상된 세율이 반영될 전망. 시뮬레이션 해보면 적용 세율은 0.9% 수준, 금액적으로 170억 정도 증가할 것으로 예상

### 4) 신용공여 잔고 한도

- 신용공여잔고는 현재 약 90% 수준까지 활용되고 있음. 잔여 10%는 버퍼와 IB 부문에서 사용되는 중
- 리테일 부문에서는 사실상 한도에 근접한 수준

### 5) 브로커리지 M/S 및 경쟁 구도

- 최근 점유율 하락은 복합적인 요인에 기인. 지점에서 브로커리지 영업이 활성화되는 흐름이 나타나는 가운데, 일부 플랫폼 기반 경쟁사들은 무료수수료 등 다양한 프로모션을 통해 점유율 확대 중. 이에 경쟁 구도는 전통적인 대형 증권사뿐 아니라, 토스증권, 카카오페이 등 온라인 플랫폼 사업자까지 확장되는 모습
- 브로커리지 1위 사업자로서 수수료 정책에 대해서는 조심스러운 입장. 점유율 반등을 위한 노력으로 커뮤니티 서비스 강화 등 질적 개선을 위한 노력 지속
- ETF 매매 편의성이 핵심 경쟁 요소로 인식하고 관련 기능 고도화 프로젝트를 진행 중.
- 이와 함께 AI 기반 서비스 강화, UX 개선 등을 통해 질적 개선을 위한 노력을 병행하고 있고, 다양한 프로모션 및 광고를 통해 MZ 세대를 유입을 추진 중

**6) 주주환원 정책의 방향성**

- 2025년 배당소득 분리과세 요건을 충족하는 배당정책을 발표했음. 배당총액은 46% 증가, 배당성향도 27% 기록
- 최소한 2027년까지는 투자자들이 배당소득 분리과세 혜택을 받을 수 있도록 최대한 노력할 예정. 고배당 요건 충족하는 기업이 되겠음
- 내부적으로 다양한 주주환원 방안을 논의 중. 이사회 의결을 거쳐 5월 중 새로운 계획 공유할 수 있을 듯
- 주주환원 확대 요구가 존재하는 가운데, 초대형 IB로서 발행어음 및 IMA 사업 확대를 위해서는 자본력 확보 또한 중요한 요소. 이에 따라 당사는 인위적인 자본확충보다는 영업력 확대와 주주환원의 적정 수준을 고려한 정책을 유지할 것

**7) 키움캐피탈, 저축은행 등 자회사 실적 설명**

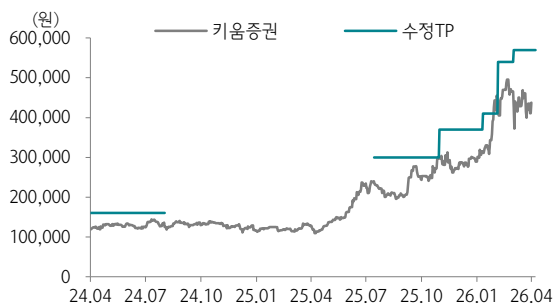
- 키움캐피탈은 FVPL 평가손익이 실적 개선의 주요인. 이 부분이 대략적으로 전분기대비 180억 증가. 운용 관련 손익이 확대되고 있음
- 저축은행 업황은 전분기에 이어 최악의 상황을 지나는 중. 부동산 경기 양극화에 따라 지방소재 PF자산 정리가 지연되고 있으며, 가계대출 규제 강화 역시 영업환경의 제약 요인으로 작용
- 두 저축은행 모두 외형 확대보다는 우량 딜 중심의 선별적 접근 전략 유지 중. 25년말 기준 BIS 비율은 키움저축은행 16%, 키움에스저축은행 18% 수준으로 건전성은 안정적으로 관리 중.
- 부실자산 매각은 전년 대부분 마무리된 것으로 파악되며, 이에 따라 올해는 과대한 적자 기록하지 않을 것으로 기대
- 오토론 등 여신 영역으로 신규 사업 확대를 통해 업황 회복되는 시점에 성장 모멘텀 확보 예정

**8) 발행어음 마진 스프레드**

- 발행어음 잔고 현재 1.6조원 수준, 연말 기준 3조원까지 확대 가능할 전망
- 해당 사업은 시스템 및 인력 등 고정비 부담이 크지 않아 사업 첫해부터 이익 창출이 가능한 구조
- 당기 목표마진 100bp 수준. 잔고가 확대될수록 듀레이션이 길고, 수익성이 높은 자산 편입 비중을 확대할 수 있어 마진 개선 여력 존재. 이에 따라 발행어음 규모 증가와 함께 수익성 또한 점진적으로 개선될 것으로 기대

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

키움증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.3	BUY	570,000		
26.2.5	BUY	540,000	-14.74%	-8.24%
26.1.11	BUY	410,000	-11.14%	10.98%
25.10.31	BUY	370,000	-22.12%	-13.78%
25.7.15	BUY	300,000	-21.71%	-0.17%
25.6.17	담당자 변경		-	-
24.3.14	BUY	160,000	-18.63%	32.81%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 2026년 5월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.31%	3.69%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 05월 04일