



키움증권 (039490)

BUY | TP 570,000원

2026.07.30 | 기업분석_2026년 2분기 컨퍼런스 콜

Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

영업상황 및 경영목표

<2분기 실적 브리핑>

- 별도 기준 2분기 영업이익 6,910억원 (YoY +78.4%, QoQ +47.7%)
- 별도 기준 2분기 당기순이익 6,783억원 (YoY +101.4%, QoQ +53.1%)
- 별도 기준 2분기 자본총계 6.9조원 (YoY +26.7%, QoQ +9.4%)
- 별도 기준 2분기 연환산 ROE 34.6% (YoY +12.8%p, QoQ +5.9%p)
- 연결 기준 2분기 영업이익 7,889억원 (YoY +93.2%, QoQ +27.0%)
- 연결 기준 2분기 지배주주순이익 6,801억원 (YoY +119.6%, QoQ +42.8%)
- 연결 기준 2분기 지배주주지분 7.6조원 (YoY +25.7%, QoQ +8.6%)
- 연결 기준 2분기 연환산 ROE 32.4% (YoY +13.6%p, QoQ +4.5%p)

<2026년 주주환원 및 올해 주요 추진사항>

- 새로운 기업가치 제고 계획으로 별도 순이익 기준 주주환원을 30% 이상 유지, 배당소득 분리과세 고배당 기업 요건 충족, 2028년 회계연도 이내 감액배당 추진 등을 진행해나갈 것
- 하반기 중점 추진사항으로는 AI 투자 정보, AI 자산관리 등 AI 서비스 고도화, 디지털자산 가업 기반을 갖춰가도록 할 것
- 옴니버스 계좌를 통한 인바운드 BK 사업도 개시할 예정

<위탁매매 수수료수익>

- 2분기 위탁매매 수수료수익 5,023억원 (YoY +144.5%, QoQ +37.4%)
- (주식) 수수료수익 4,519억원 (YoY +178.3%, QoQ +45.1%)
- 국내주식 : 일평균 약정은 36.3조원으로 증가했으나, 리테일 M/S 25.0%(vs. 1Q26 25.7%)로 하락세 지속. 평균 수수료를 1.4bp로 전분기와 유사한 수준
- 해외주식 : 일평균 약정 2.1조원으로 전분기(1.4조원)대비 증가, 평균 수수료를 10.2bp로 전분기(9.6bp)대비 소폭 상승
- (파생) 수수료수익 503억원 (YoY +17.0%, QoQ -7.0%)

<IB 수수료수익>

- 2분기 IB 수수료수익 833억원 (YoY +6.5%, QoQ +56.2%), 이 중 구조화/PF 수수료수익은 658억원
- ECM 부문은 이노스페이스(유상증자) 등 주관
- DCM 부문은 채권발행 다수 주관
- M&A 부문은 UCK파트너스의 설빙 인수금융 리파이낸싱, 서영이앤티의 비앤비코리아 인수금융 리파이낸싱, 다올프라이빗에쿼티의 유로베이크 인수금융 등 총 5건
- 구조화/PF의 경우 부천 상동 홈플러스 부지 공동주택 개발사업 등 신규 PF 딜에 참여하면서 수익 크게 확대
- 2분기말 기준 전체 채무보장은 4.4조원, 이 중 부동산 관련 3.9조원으로 자기자본대비 56.7% 수준

<이자손익>

- 2분기 이자손익 2,281억원 (YoY +29.5%, QoQ +7.8%). 이 중 신용공여 1,380억, 예탁금 710억, 기타 이자손익 216억
- 2분기 신용공여잔고 평잔 5.2조원으로 전분기(5.0조원)대비 증가. 6월 기준 신용공여잔고 5.3조원
- 2분기 투자자예탁금 23.2조원으로 전분기(16.6조원)대비 증가
- 외화예수금은 3.9조원으로 전분기(3.8조원)대비 소폭 증가, 원화예수금은 19.3조원 전분기(16.5조원)대비 큰 폭 증가

<S&T/운용손익>

- S&T부문과 프랍 트레이딩하는 투자운용부문의 주식, 채권, 파생, 외환 등 트레이딩 실적을 포함
- 2분기 총 운용손익 2,492억원(YoY +104.9%, QoQ +60.1%)
- 트레이딩 손익 2,044억원(YoY +83.3%, QoQ +122.7%) 기록, 전분기대비 주식과 집합투자증권 수익이 크게 확대
- 배당금 및 분배금 447억원 (YoY +342.6%, QoQ -29.9%) 기록
- 채권의 경우 파생결합증권의 해지나 담보 목적으로 들고 있어 손익에 큰 영향을 미치는 부분은 아님
- 고객운용자산에는 RP, 파생결합증권, 발행어음 등이 포함. 6월말 기준 발행어음은 약 1.8조원 발행

<판관비 >

- 2분기 판관비 2,920억원(YoY +78.4%, QoQ +47.7%)
- 인건비 692억원(YoY +13.2%, QoQ +19.9%) 기록. 인건비가 증가한 것은 프론트 오피스 부서들의 실적 개선에 따른 성과급 증가
- 세금및공과금 839억원(YoY +948.8%, QoQ +361.0%) 기록. 교육세 영향으로 인해 전분기(182억)대비 큰 폭 증가

<IR 2분기 총평>

- 2분기 실적 주요 포인트 :
 - (1) 국내외 증시 호조 속에서 BK와 운용수익이 호실적을 이끌었음. 위탁매매 부문은 국내주식 수수료수익과 해외주식 수수료수익이 전분기대비 각각 37%, 69% 증가
 - (2) S&T 부문은 ETF LP, 대차 비즈, 해외주식 기관 BK 등이 호조세를 이어가며 이익 기여도 확대. 글로벌 DMA 비즈도 정상궤도에 올랐음
 - (3) IB 부문은 부동산금융이 데이터센터 프로젝트 등을 통해 업황대비 양호한 성과 달성. DCM의 시장 지위 상승 기조가 이어졌음
 - (4) 자산운용과 캐피탈을 중심으로 자회사 실적 양호, 펀드 및 조합의 성과가 연결 실적을 뒷받침
- 기타 주요 이슈:
 - (1) 상반기 주요 성과로서 발행어음에 이어 퇴직연금도 성공적으로 개시. 또한 미국법인이 BK 사업을 위한 준비를 마침
 - (2) 새로운 기업가치 제고 계획으로 별도 순이익 기준 주주환원을 30% 이상 유지, 배당소득 분리과세 고배당 기업 요건 충족, 2028년 회계연도 이내 감액배당 추진 등을 진행해나갈 것

<Key Data - 부동산 익스포저 및 자회사 현황>

1. 키움증권

- 매입확약 규모(부동산PF + 실물자산 등)는 부동산관련 확약 3.91조원, 인수금융 등 확약 0.53조원으로 **총 4.44조원**, 전분기대비 약 2,600억 증가
- 매입확약 4.4조원과 관련한 총당금은 706억원
- **해외 익스포저 3,746억원**으로 전분기대비 133억 감소

2. 자회사 현황

- 자회사 부동산PF 및 브릿지론 익스포저:

캐피탈 4,264억원, 저축은행 1,475억원, 예스저축은행 381억원 등, 총 6,358억원으로 전분기대비 238억 감소
- 관련 부동산PF 및 브릿지론 총당금은 캐피탈 69억원, 저축은행 90억원, 예스저축은행 43억원 등, 총 202억원으로 전분기대비 31억 감소

Q&A

1) ETF LP 관련 질의사항. 운용손익 내 ETF LP 비즈 기여도가 커졌을 것으로 생각. 운용손익 내 ETF LP 비즈 기여도 breakdown. 시장 지위 관련해서 지난 컨콜 등에서 ETF LP 관련 M/S 1위 코멘트 있었음. 정확히 어떤 측면(LP 거래액, 또는 Book 규모 등)에서 M/S 1위로 보고 있는지?

- 배당/분배금 제외한 운용손익은 크게 에쿼티, 채권, 구조화금융, ETF LP 비즈, 스왑 등 담당부서들의 금융상품, 파생상품, 외환거래평가손익으로 구성되고 2분기에 2,044억 기록
- PL 기준으로 보면 금융상품 평가손익이 5.47조원, 대부분 에쿼티 PI투자, ETF LP와 스왑 업무 수행하면서 보유하고 있는 포지션에 대한 평가이익과 보유하고 있는 채권의 평가손실이 반영된 부분
- 파생상품관련손익 -5.26조, 주식관련 파생상품손익. ETF LP, 스왑 등에 대한 헷지거래로 인한 손실도 같이 반영된 부분
- 재무제표 상으로 PI, LP, Swap 등 비즈 단위로 구분 어려움. 내부 관리 회계상으로 구분해보면, 운용손익(영업이익 기준) 중 멀티전략/대체투자포함한에쿼티 PI 쪽 50%, ETF LP 및 대차스왑 등 20%, 나머지 구조화금융(채권관련) 5% 등 차지

2) LP 수익원천 breakdown(마켓메이킹 시 발생하는 스프레드 차익, LP 자체복에 담은 ETF 밸류 관련 평가이익 등).

3분기로 넘어오면서 ETF 거래대금 자체는 유지되고 있는데, ETF 가격 자체가 떨어지면서 LP 관련 수익을 낮춰야 하는지?

- 손익 구조를 break down 해서 자세히 말하기 어려움
- 대략적으로는 ETF 비즈는 신규로 설정될 때 시딩 투자한 부분이 있고, 유동성 공급할 때는 호가를 제출하는 것 이외에도 현물/선물 간 차익, NAV 괴리 부분에 있어서 추가 수익 확보 기회들이 발생
- M/S 관련해서는 거래액 기준으로 점유율 말씀드리고 있고, 대략 20% 중반 수준 유지중
- ETF는 혼합형, 구조화형, 해외형 등 다양한 유형이 존재함. LP 경쟁력은 단순히 호가 제출 기능 넘어서 주문 시스템의 안정성, 적정 가격과 실시간 가격 산출, 해지 실행력, 제고 및 자본관리 역량 등이 복합적으로 결정
- ETF 관련 팀은 시장 상황에 능동적으로 대체하기 위해 인력/시스템 인프라에 선제적 투자해왔고, 업계 가장 앞선 경쟁력 갖추
- 규제 및 시장 구조가 복잡해질수록 상대적으로 키움의 차별적 경쟁력 부각될 것
- 다만 하반기에는 삼전, 닉스 등 단일종목 레버리지 ETF 관련 규제가 반영되는데, 시뮬레이션 해보면 단일종목 레버리지 거래 감소에 따라서 대략 약정 3% 이내에서 감소할 여지 있음
- ETF 자체가 지속적으로 성장하는 구조에 있기 때문에, 단기적 실적 변동성을 넘어서 ETF LP의 실적 기여도는 구조적으로 지속될 것으로 기대

3) 판관비 중 교육세 영향 설명

- 교육세 늘어난 요인은 ETF LP 비즈 확대에 따른 영향이 큼. 교육세를 자체가 지난해 인상된 부분이 있음
- 교육세 금액이 2분기 큰 폭 늘어났는데, 회계적인 처리에 변화가 있었음
- 과거 교육세 자체가 큰 변동이 없었기 때문에 직전년도 납부액을 1/4씩 분기별로 반영, 연말에 차액을 추가로 반영하는 회계방식을 썼음
- 올해는 교육세를 자체가 큰 폭으로 올랐고, 결과적으로 교육세가 크게 증가하다보니 1분기까지는 기존 회계 방식을 적용했지만, 2분기부터는 회계기준 변경. 상반기 전제로 보면 교육세가 647억 발생. 상당부분이 2분기에 집중되어서 발생했음
- 연간 교육세 1200억 정도 발생할 것으로 예상
- 다만 ETF LP 비즈 관련 세금 요인 반영하고도 충분한 수익성 거두고 있음, 실적에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 생각
- 판관비 전반적으로 보면 신규 사업 투자에 따라서 인력이 증가하는 부분과 교육세 증가하는 부분이 올해 가장 큰 증가 요인

4) 해외 BK 손익이 예상보다 양호했음. 현재 7월말 기준으로 이런 흐름이 이어지고 있는지 등 향후 전망

- 2분기 브로커리지 수익이 증가한 건 국내 수수료수익도 증가한 측면이 있지만, 해외주식 수수료수익 예상대비 큰 폭 증가
- 그 배경은 크게 보면 미국시장도 2분기 강세 시현, 변동성도 확대되면서 약정 증가한 모습
- 업계 전반적으로 마케팅 중단 국면에 있어서 평균 수수료율도 상승 기조 이어지는 중
- 2분기 스왑 상장효과가 더해지면서 약정이 더 증가한 부분이 있음
- 3분기 들어와서 국내 주식시장은 침체 양상 보이고 있으나, 상대적으로 미국 주식시장은 양호한 모습 보이고 있음
- 3분기에도 해외주식 수수료수익은 양호한 추세 이어갈 것으로 기대

5) 연결 기준 자회사 손익 QoQ 개선. 주요 자회사들 실적 정상화가 어느정도로 진행되고 있는지, 이익 기여도 어떻게 전망

- 그동안 적자 기록했던 저축은행들부터 설명드리면, 키움저축은행의 경우 적자를 끝내고 QoQ 3억 정도 증가, 예스저축은행도 아직은 적자이긴 하나 적자폭이 축소되는 중
- 2분기말 기점으로 해서 턴어라운드 기조를 보이는 중
- 1분기 인식했던 대손상각비에 대한 손실 등 기저효과 반영되고 있고 손실은 축소되는 모습
- 자산운용, 키움캐피탈, FNI 등 연초 세운 사업계획 대비해서 월등한 실적 내는 중
- 평균적으로 보면 분기 자회사 손익이 500억~600억 정도

6) 법인세 줄어들었는데 특이요인

- 2분기 손익 중 유가증권 평가이익이 발생한 측면. 이 부분은 유효법인세를 산출할 때 빠짐. 일회성으로 환급이 있거나 이러한 이벤트 없었음

7) 점유율 지속적으로 하락. 퇴직연금 출시하고 유의미한 변화 있었는지

- 퇴직연금 6/1 사업 시작, 현재 2개월채 되지 않음. 적립금이 1천억 돌파, 성공적으로 사업 개시
- 의미있는건 IRP 가입고객의 96%가 당사 고객으로 확인되고 있음
- 당사의 주식 고객들이 장기 은퇴 자산관리 파트너로서 키움을 선택했다는 것에 의미
- 초기에는 차별화 전략으로 세가지 포인트 제시.
 - 1) 첫회 DB/DC 수수료율 무료
 - 2) 영웅문 MTS 메뉴와 편의성 동일하게 활용할 수 있도록 제공
 - 3) 온라인 완결형 프로세스 제공 등 차별점 요인 존재
- 업계 최초로 수익률 연동형 수수료를 체계 도입. 외환상품 라인업도 확대해나가는 등 차별점 확보

8) ETF LP 관해서 수익성 많이 확보중. 교육세가 LP 비즈하면서 손익이 상계되지 않아서 수익기준으로만 반영돼서 교육세가 많이 증가한 걸로 알고 있음. 업계에서 상계처리 해달라고 권의 중. 관해서 진행사항 업데이트

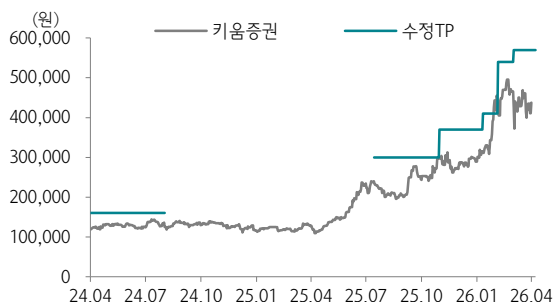
- 확실히 답 드리기 어려움.
- 현재 협회 차원에서 관련된 증권사들이 공통적으로 의견을 건의 중. 금융위, 재정경제부 등 계속 요청하고는 있음
- 아직 진행중, 업뎃 후 말씀드리겠습니다

9) 감액배당 관련, 26년부터 시작을 하는건지, 27년부터 시작하는건지. 시기 설명

- 신규밸류업 계획 추가 설명
- 주주들에게 세제혜택과 실질 수익률을 개선시키는 데 초점을 맞춰서 진행하고자 함
- 내년까지 한시적으로 운용되는 배당소득분리과세 고배당 기업요건 충족하는걸 우선으로 생각 중
- 지난해 이어서 올해까지 배당소득분리과세 요건 충족하는 데 큰 무리 없음
- 감액배당 추진하기로 했는데 시기는 아직 미정, 28년 회계연도 이내로 말씀드릴. 그 이유는 실적 시나리오에 기반해서 내년에도 이익이 증가해서 배당총액을 10% 이상 늘릴 수 있으면 배당소득분리과세 혜택을 추가로 드리는게 맞다고 생각하고 있고, 내년에 이익이 감소해서 배당총액 10% 이상 늘리기 어려우면 감액배당을 내년에 실시하도록 노력중
- 감액배당을 실시하기 위해서는 두 차례의 주주총회 절차가 필요. 먼저 자본준비금을 감액해 이익잉여금으로 전입하는 주주총회 결의가 선행돼야 하며, 이후 해당 전입 금액을 재원으로 감액배당을 실시하는 별도의 주주총회 결의를 거쳐야 함
- 그러한 배경에서 28년도 회계연도 이내에 감액배당 추진하겠다고 약속을 드림

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 7월 30일 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 7월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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 07월 30일