

키움증권 (039490)

양호한 실적과 저평가, 그렇지 못한 환경

2Q26 지배순이익 6,801억원(+119.6% YoY) 기록

키움증권의 2Q26 지배순이익은 6,801억원(+119.6% YoY)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 컨센서스 상회 요인으로 1) PI, ETF LP 등 중심으로 견조한 운용손익, 2) 높은 유가증권 평가손익 비중으로 세전이익 대비 작은 법인세 산출을 제시한다.

[위탁매매수수료] 동사의 별도 위탁매매 수수료손익은 4,050억원(157.1% YoY)으로 국내(3,165억원, +248.6% YoY)와 해외(1,355억원, +89.0% YoY) 위탁매매수수료 수익이 골고루 증가하며 큰 폭 증가했다. 리테일 M/S는 약 25.0%로 지속적으로 하락 추세가 이어지고 있는 점은 다소 부담요인이다. 신용공여 잔고는 5.2조원에 달한다.

[IB 및 기타 수수료] 당사 분류 기준 별도 기준 IB/기타수수료손익은 837억원(+5.7% YoY)으로 부동산 PF 신규 딜 및 리파이낸싱 중심으로 양호한 이익을 시현했다.

[이자손익/평가처분손익 및 기타] 당사 분류 기준 별도 이자손익은 1,215억원(+5.5% YoY)으로 신용융자 및 예탁금 관련 이자손익 중심으로 견조한 이익을 시현했다. 평가처분손익/기타손익의 경우 2,596억원(+112.4% YoY)을 기록했다. 상대적으로 채권 복이 작아 금리 상승 관련 영향이 크지 않았으며 거래액 기준 업계 1위 수준에 달하는 ETF LP 운용과 PI 투자 등을 중심으로 대규모 평가손익을 시현한데 기인한다. 전체적인 운용손익 중에서는 PI가 호실적을 기록한 것으로 파악된다.

[판매관리비 및 기타] 판매관리비는 연결 기준 3,449억원(+66.9% YoY), 별도 기준 2,920억원(+78.4% YoY)을 기록했다. 양호한 실적과 함께 영업직원 등을 중심으로 성과급 재원이 증가하고 있으며 교육세 등 제세공과 비용이 증가하며 전반적인 비용이 증가했다. ETF LP 운용 비중이 확대된 가운데 손익통산 없이 수익 기준으로 교육세가 부과되는 특성상 교육세가 큰 폭으로 확대되며 2Q26 실적에 약 590억원 반영되었다. 변동성이 높아진 가운데 높은 ETF 거래대금 규모 추세가 이어지고 있는 만큼 유의미한 제도 개편 전까지는 높은 부담 수준이 지속될 것으로 예상된다.

양호한 실적과 과도한 저평가 상태. 다만 대내외 환경으로 높아진 변동성

키움증권의 목표주가를 1) 기준금리 인상, 높아진 증시 변동성 등을 반영하여 CoE를 12.7%로 수정한 반면 2) 최근 거래대금 축소로 미래 이익 추정치 하락을 반영하여 Sustainable ROE를 18.2%로 조정함에 따라 380,000원으로 하향한다. 6월 일평균 거래대금 약 137.7조원 대비 7월 일평균 거래대금이 증시 조정과 맞물려 약 98.5조원 수준으로 하락한 점을 반영하여 27년~28년 거래대금이 4Q25~1Q26 수준으로 점진적으로 축소된다고 가정했다. ETF LP 등 이전보다 운용 부문 손익이 확대된 점은 긍정적이나 레버리지 ETF 규제 강화로 인한 ETF 거래대금 변동 가능성 및 교육세율 인상으로 인한 부담이 지속되고 있는 점을 감안할 때 향후 전반적인 이익 규모에 대한 지속적인 모니터링이 필요할 전망이다. 개별 기업 기준으로 동사는 1) 상반기 호실적을 바탕으로 연간 Historical High level 수준의 이익이 예상되고 있으며 2) 밸류에이션도 26E PER 3.6배, PBR 0.8배에 불과하고 3) 배당수익률도 추가 하락으로 당사 추정치 21,500원(별도 기준 배당성향 약 30.3% 적용) 기준 8.3%로 과도한 저평가에 따른 저가매수 관점의 접근이 유효하다. 다만 증권업종 26년 실적이 상당 부분 위탁매매 등 천수답형 사업 부문에 기반하고 있는 만큼 최근 지수 조정과 함께 나타난 거래대금 위축 등 외생변수가 주가에 미치는 영향이 높을 것으로 전망한다. 하반기 실적으로 피크아웃 우려와 관계없이 견조한 이익과 주주환원을 시현할 수 있을지 여부를 입증하는 것이 향후 추가 방향에 있어 핵심이라고 판단한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	380,000원(하향)
증가(2026.07.29)	256,500원
상승여력	48.1%

Stock Indicator

자본금	145십억원
발행주식수	2,623만주
시가총액	6,728십억원
외국인지분율	28.1%
52주 주가	195,800~495,500원
60일평균거래량	145,936주
60일평균거래대금	56.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-25.2	-35.6	-42.2	18.5
상대수익률	8.0	-21.4	-50.6	-55.5

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,396	3,663	2,985	2,814
영업이익	1,488	2,365	1,823	1,651
지배순이익	1,114	1,885	1,389	1,261
EPS(원)	41,611	71,871	52,973	48,094
BPS(원)	254,676	315,987	347,459	375,554
PER(배)	7.0	3.6	4.9	5.4
PBR(배)	1.1	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	18.1	25.2	16.0	13.3
배당수익률(%)	4.0	8.3	7.7	7.0
배당성향(%)	27.0	29.9	37.7	37.4

주: K-IFRS 연결 재무제표. 단위는 십억원

[금융]

설용진 2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

표1. 목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2026E ~ 2028F ROE 평균	18.2%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 9%, 베타 1.1 기준	12.7%
Growth (c)	증권업 특성 감안하여 2% 가정	2.0%
Discount (d)	발행어음, IMA 라이선스 보유 여부, 시장 점유율 등 고려하여 디스카운트/프리미엄 반영	20%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.21
목표주가	2026F BPS 315,987 원에 Target PBR 적용	380,000
현재가		258,500
Upside / Downside		47.0%
투자 의견		Buy

자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		82%
Sustainable ROE	거래대금 확대, 증시 활성화 지속, 투자자산 가치 증가	19.7%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 9%, 베타 1.1 기준	12.7%
Growth	증권업 특성 감안하여 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	-10.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.49
목표주가(Bull case)	2026F BPS 315,987 원에 Target PBR 적용	471,500
Downside case		6%
Sustainable ROE	금리 상승, 거래대금 위축, 위험자산 투자 심리 감소	15.2%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 9%, 베타 1.1 기준	12.7%
Growth	증권업 특성 감안하여 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 등 투자자산 관련 손실 악화	-30.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.86
목표주가(Bear case)	2026F BPS 315,987 원에 Target PBR 적용	273,200

자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
순영업이익	수정 후	2,396	3,663	2,985	2,814
	수정 전		3,567	3,430	3,168
	증감률(%)		2.7	-13.0	-11.2
영업이익	수정 후	1,488	2,365	1,823	1,651
	수정 전		2,458	2,276	1,982
	증감률(%)		-3.8	-19.9	-16.7
세전이익	수정 후	1,541	2,436	1,879	1,706
	수정 전		2,591	2,404	2,109
	증감률(%)		-6.0	-21.8	-19.1
지배지분순이익	수정 후	1,114	1,885	1,389	1,261
	수정 전		1,866	1,731	1,519
	증감률(%)		1.0	-19.7	-17.0

자료: 키움증권, iM증권 리서치본부 추정

표4. 분기별 실적 추이 및 전망 - 연결 기준

(십억원,%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	615.0	613.6	643.1	867.6	1,133.9	915.1	30.7	84.4
수수료손익	251.1	254.1	330.4	372.8	536.2	478.9	43.8	113.5
Brokerage	158.1	174.0	221.1	289.5	406.5	388.2	40.4	157.1
WM	39.8	54.6	61.7	62.1	88.5	79.4	42.6	122.2
IB	62.7	42.7	71.0	44.0	77.5	46.3	76.2	23.6
기타	-9.6	-17.3	-23.4	-22.8	-36.4	-35.0	적지	적지
순이자이익	187.4	208.0	199.5	198.6	193.3	174.5	-2.7	3.1
트레이딩/기타	176.5	151.5	113.2	296.2	404.4	261.7	36.5	129.1
판매관리비	206.7	204.7	297.5	246.4	344.9	296.0	40.0	66.9
영업이익	408.3	408.9	345.6	621.2	788.9	619.1	27.0	93.2
세전이익	416.4	439.2	359.0	662.3	788.8	639.6	19.1	89.4
당기순이익	310.1	322.4	246.9	477.4	680.6	473.3	42.6	119.4
지배지분순이익	309.7	321.9	246.6	476.4	680.1	473.0	42.8	119.6
자산총계	67,028	72,326	81,174	94,045	108,341	106,879	15.2	61.6
부채총계	60,995	65,894	74,451	87,065	100,760	98,825	15.7	65.2
자본총계	6,032	6,432	6,722	6,981	7,581	8,054	8.6	25.7
ROE (%)	21.3	20.7	15.1	27.9	37.5	24.3	9.5	16.2

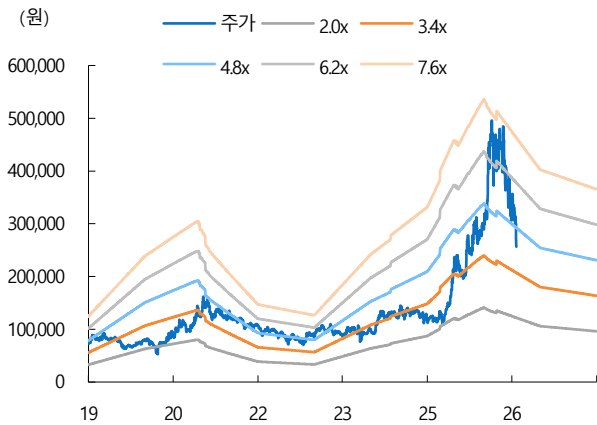
자료: iM증권 리서치본부 추정

표5. 분기별 실적 추이 및 전망 - 별도 기준

(십억원,%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	537.2	518.8	527.5	732.5	983.0	824.5	34.2	83.0
수수료손익	251.3	249.0	319.3	366.1	509.2	451.8	39.1	102.6
Brokerage	157.5	173.1	220.3	288.9	405.0	386.7	40.2	157.1
WM	22.0	31.2	36.6	41.9	52.6	47.2	25.6	139.5
IB	79.1	56.3	82.1	53.1	83.7	50.0	57.5	5.7
기타	-7.3	-11.6	-19.8	-17.8	-32.1	-32.1	적지	적지
순이자이익	115.2	135.5	131.4	123.3	121.5	128.8	-1.4	5.5
트레이딩/기타	170.7	134.3	76.8	243.1	352.3	243.9	44.9	106.3
판매관리비	163.7	159.0	230.9	197.7	292.0	244.1	47.7	78.4
영업이익	373.5	359.8	296.6	534.8	691.0	580.4	29.2	85.0
세전이익	432.1	370.9	346.3	599.2	790.2	594.1	31.9	82.9
당기순이익	336.9	275.8	256.4	443.2	678.3	439.7	53.1	101.4
자산총계	55,570	60,674	68,807	81,625	94,928	93,801	16.3	70.8
부채총계	50,132	54,887	62,725	75,326	88,037	86,470	16.9	75.6
자본총계	5,439	5,786	6,082	6,299	6,891	7,331	9.4	26.7
ROE (%)	25.8	19.7	17.3	28.6	41.1	24.7	12.5	15.4

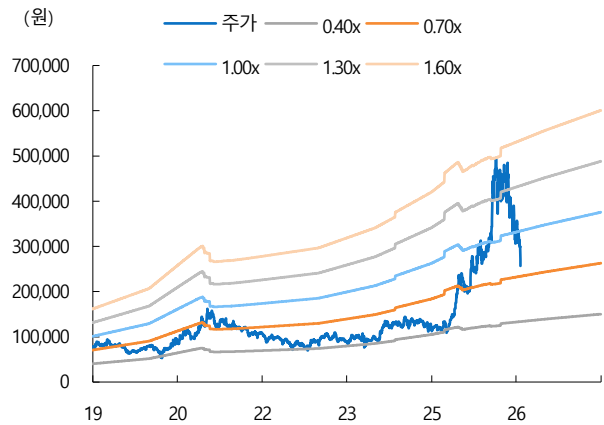
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



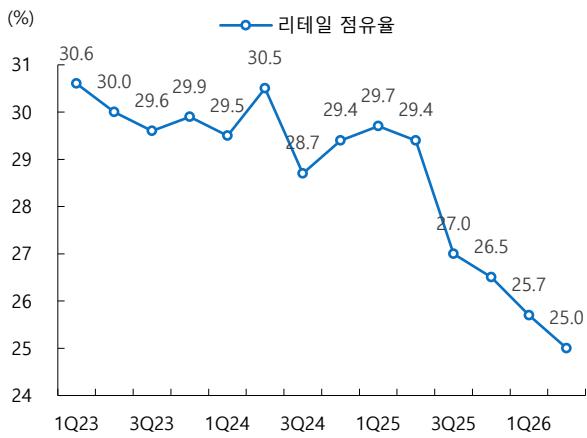
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



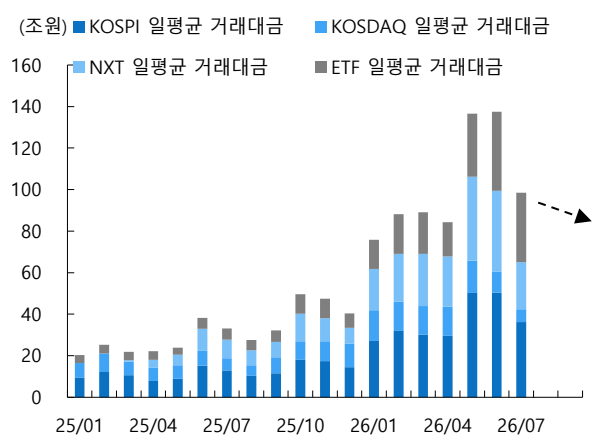
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 리테일 M/S 추이



자료: 키움증권, iM증권 리서치본부

그림4. 국내 증시 일평균 거래대금 추이(월간 기준)



자료: FnGuide, Nextrade, iM증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 현금성자산	9,282	12,007	13,228	14,399
FVPL금융자산	46,655	61,020	62,643	64,306
FVOCI금융자산	858	662	662	662
AC금융자산	15,803	18,150	18,295	18,442
종속/관계기업투자지분	1,340	1,421	1,421	1,421
기타자산	7,237	14,403	14,403	14,403
자산총계	81,174	107,663	110,651	113,632
투자자에탁금	20,274	21,559	21,655	21,752
발행어음/IMA	0	1,834	1,871	1,909
매도파생결합증권	9,774	12,160	12,405	12,655
차입금/사채	35,287	45,492	47,339	49,261
기타부채	9,117	18,309	18,246	18,183
부채총계	74,451	99,354	101,516	103,760
자본금	145	144	144	144
자본잉여금	1,039	1,000	1,000	1,000
이익잉여금	5,340	6,823	7,648	8,385
기타자본	180	321	321	321
비지배주주지분	18	22	22	22
자본총계	6,722	8,309	9,135	9,872

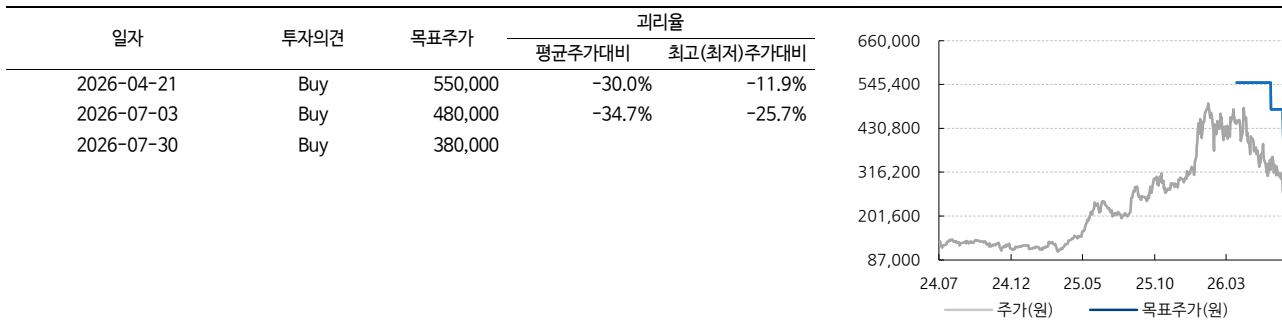
별도 재무제표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,038	3,215	2,588	2,416
수수료손익	1,023	1,764	1,468	1,287
Brokerage	689	1,422	1,127	929
WM	97	189	195	203
IB	276	267	275	283
기타	-39	-114	-128	-128
이자손익	495	495	491	501
트레이딩 및 기타	520	956	628	628
판매관리비	713	1,063	928	929
판매비율(%)	35.0	33.1	35.9	38.4
영업이익	1,325	2,152	1,660	1,487
영업외손익	132	236	159	159
세전이익	1,457	2,388	1,820	1,647
법인세	358	528	473	428
당기순이익	1,099	1,861	1,346	1,219
연결 대비 비중(%)	98.6	98.6	96.8	96.5
자산총계	68,807	94,567	97,258	99,934
연결 대비 비중(%)	84.8	87.8	87.9	87.9
부채총계	62,725	86,937	88,846	90,827
연결 대비 비중(%)	84.2	87.5	87.5	87.5
자본총계	6,082	7,630	8,413	9,107
연결 대비 비중(%)	90.5	91.8	92.1	92.2
별도 ROE(%)	19.9	27.1	16.8	13.9
별도 ROA(%)	1.9	2.3	1.4	1.2

자료: 키움증권, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,396	3,663	2,985	2,814
수수료손익	1,047	1,849	1,573	1,395
Brokerage	692	1,427	1,131	933
WM	179	310	329	342
IB	232	242	255	262
기타	-55	-130	-142	-142
이자손익	776	732	668	674
트레이딩 및 기타	573	1,081	744	744
판매관리비	908	1,299	1,161	1,163
판매비율(%)	37.9	35.4	38.9	41.3
영업이익	1,488	2,365	1,823	1,651
영업외손익	52	72	56	55
세전이익	1,541	2,436	1,879	1,706
법인세	426	549	489	444
법인세율(%)	27.6	22.5	26.0	26.0
당기순이익	1,115	1,887	1,390	1,262
지배지분순이익	1,114	1,885	1,389	1,261
비지배지분순이익	1	2	1	1

주요투자지표				
	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)				
자산	45.8	32.6	2.8	2.7
자본(지배주주지분)	20.0	23.6	10.0	8.1
순영업수익	29.8	52.9	-18.5	-5.7
지배순이익	33.4	69.3	-26.3	-9.2
EPS	27.6	72.7	-26.3	-9.2
BPS	21.2	24.1	10.0	8.1
DPS	53.3	87.0	-7.0	-10.0
수익성(%)				
ROE	18.1	25.2	16.0	13.3
ROA	1.6	2.0	1.3	1.1
밸류에이션(배)				
PER	7.0	3.6	4.9	5.4
PBR	1.1	0.8	0.7	0.7
주당지표(원)				
EPS	41,611	71,871	52,973	48,094
BPS	254,676	315,987	347,459	375,554
보통주 DPS	11,500	21,500	20,000	18,000
주주환원(%)				
전체 배당성향	27.0	29.9	37.7	37.4
보통주 배당수익률	4.0	8.3	7.7	7.0
자본적정성(%)				
구 NCR	177.1	203.6	191.3	176.7
신 NCR	1,549.3	2,331.1	2,404.0	2,363.0

키움증권 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목추천의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-