

키움증권 (039490/KS)

1Q26 Review: 호실적 속 M/S 하락 방어는 과제

증권. 장영임 / yijang123@sks.co.kr / 02-3773-8424

Signal: 1분기 지배주주순이익은 컨센서스 14.0% 상회
Key: BK, 운용손익이 성장 견인. 다만, M/S 지속 하락은 아쉬움
Step: 그럼에도 불구하고 M/S 1위 기반으로 2026F ROE 21.7% 전망

매수(유지)

목표주가: 593,000 원(유지)

현재주가: 398,000 원

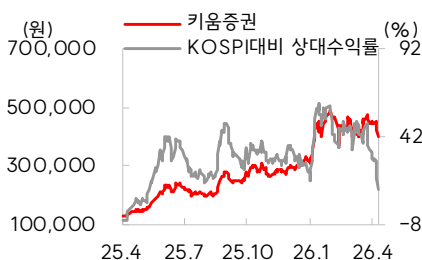
상승여력: 49.0%

STOCK DATA

주가(26/04/30)	398,000 원
KOSPI	6,598.87 pt
52주 최고가	495,500 원
60일 평균 거래대금	67 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,623 만주
시가총액	10,439 십억원
주요주주	
다우기술(외 5)	42.49%
국민연금공단	12.25%
외국인 지분율	27.88%

주가 및 상대수익률

1분기 지배주주순이익은 컨센서스 14.0% 상회

1Q26 지배주주순이익은 4,764 억원(YoY +102.4%, QoQ +93.1%)으로 컨센서스 대비 14.0% 상회하였다. 브로커리지 수수료수익과 운용손익이 실적 성장을 견인하였다.

- 운용손익이 당사 추정치 크게 상회. 주식시장 강세에 따른 수혜

별도 운용손익은 전분기 대비 72.5% 증가하였다. 비우호적인 금리 환경으로 채권운용에서 -90 억원 손실 발생하였으나, 1) Equity 프랍에서 850 억원, 2) ETF LP, 대차·스왑에서 400 억원, 3) 기타 전략운용에서 180 억원 기여하였다. 또한, 배당·분배금 수익은 638 억원으로 우리금융지주 배당금 205 억원과 ETF LP 및 투자운용으로부터의 분배금으로 QoQ +14.7% 증가하였다. 더 나아가, 연결단에서 자회사 이익 기여도가 전분기 대비 개선되었는데, 증시 호조로 자산운용, 캐피탈, 인베스트먼트의 FVPL 평가손익이 증가한 영향이다.

- 브로커리지 관련 이익 견조. 다만, 커지는 시장 대비 동사 점유율 하락세는 지속 중
 증시 호조로 브로커리지 수수료수익은 QoQ +31.7% 증가하였다. 다만, 1분기 동사 M/S는 25.7%(QoQ -0.9%p)로 M/S 하락세가 지속되고 있다는 점이 아쉽다. 이는 대형주 장세 지속 및 ETF 매매 비중 확대, 대형 증권사들의 지점 영업이 활성화되고 있다는 점에 기인한다. 이에 대응하여 동사는 3월 퇴직연금 사업자 등록, 올해 6월 중 출시할 계획이다. 또한, 1분기 신용공여 평균잔고는 5.0 조원으로 QoQ +0.3 조원 증가하였으나, M/S는 13.3%로 QoQ -1.2%p 하락하였다. 동사의 별도 자기자본이 4Q25 6.1 조원, 1Q26 6.3 조원임을 감안 시, 2분기 평균잔고는 5.5 조원이 최대치일 것으로 예상된다. 이에 신용공여 한도에 대한 고민은 계속될 것으로 판단한다.

투자 의견 '매수', 목표주가 593,000 원 유지. 차선호주 제시

1분기 호실적으로 이익 체력을 입증하였고, 2026F ROE는 21.7%로 업종 내에서 가장 높은 수준 시현할 것으로 전망한다. 점유율 하락이 계속해서 부각되고 있는 점이 부담 요인이거나, 아직까지는 거래대금에 대한 민감도가 가장 높은 수준을 유지하고 있기에 긍정적인 관점을 유지한다. 다만, 하반기에는 퇴직연금 출시 등 여러 방안을 통해 점유율 하락을 방어하는 모습을 증명해야 타사 대비 받는 밸류에이션 프리미엄을 확대할 수 있다고 판단한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
순영업수익(십억원)	868	808	7.4	N/A	-	3,259	3,245	0.4	N/A	-
영업이익(십억원)	621	570	9.0	545	14.1	2,197	2,203	-0.3	1,938	13.4
세전이익(십억원)	662	571	16.1	545	21.6	2,202	2,159	2.0	1,922	14.5
지배주주순이익(십억원)	476	422	12.9	418	14.0	1,584	1,596	-0.8	1,467	8.0

자료: SK 증권

주: 연결 기준

키움증권 1Q26 Review 주요 실적 요약

(단위: 십억원)

	1Q26P	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	2026F	2025	YoY
순영업수익	733	455	61.0%	528	38.9%	2,785	2,038	36.6%
수수료손익	366	203	80.3%	319	14.6%	1,441	1,023	40.9%
수수료수익	487	259	87.7%	419	16.2%	1,907	1,327	43.7%
위탁매매	366	185	98.0%	278	31.7%	1,403	888	58.1%
자산관리	4	4	1.7%	3	16.3%	16	15	6.9%
IB 및기타	117	71	65.8%	138	-15.1%	488	424	14.9%
수수료비용	121	56	114.5%	99	21.3%	466	304	53.2%
이자손익	123	113	8.7%	131	-6.2%	598	495	20.8%
운용손익	243	159	52.8%	141	72.5%	838	672	24.7%
기타손익	0	-20.6	목자전환	-64	목자전환	-92	-152	적자지속
판매및관리비	198	159	24.0%	231	-14.4%	855	713	19.9%
영업이익	535	295	81.0%	297	80.3%	1,930	1,325	45.6%
영업외손익	64	12	426.9%	50	29.8%	111	132	-15.9%
세전이익	599	308	94.7%	346	73.0%	2,041	1,457	40.1%
법인세비용	156	77	101.6%	90	73.7%	532	358	48.6%
별도 당기순이익	443	230	92.4%	256	72.8%	1,509	1,099	37.3%
당기순이익	477	236	102.6%	247	93.4%	1,587	1,115	42.3%
지배주주순이익	476	235	102.4%	247	93.1%	1,584	1,114	42.3%

자료: 키움증권, SK 증권

키움증권 목표주가 산출

구분	내용
Sustainable ROE(%)	19.2
자기자본비용(COE)(%)	11.1
영구성장률(g)(%)	2.0
Target P/B(배)	1.88
12M Forward BPS(원)	315,203
적정 주가(원)	593,364
목표 주가(원)	593,000
전일 종가(원)	398,000
상승여력(%)	49.0%
투자의견	BUY

자료: SK 증권

손익계산서(별도)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	1,609	2,038	2,785	2,772	2,871
수수료손익	753	1,023	1,441	1,338	1,356
수수료수익	981	1,327	1,907	1,770	1,791
위탁매매	714	888	1,403	1,253	1,265
자산관리	12	15	16	17	19
IB및기타	255	424	488	499	507
수수료비용	228	304	466	432	434
이자손익	397	495	598	656	699
운용손익	595	672	838	887	928
기타손익	-137	-152	-92	-109	-113
판매및관리비	580	713	855	859	924
영업이익	1,025	1,325	1,930	1,913	1,947
영업외손익	66	132	111	75	81
세전이익	1,090	1,457	2,041	1,989	2,028
법인세비용	275	358	532	518	528
당기순이익	815	1,099	1,509	1,471	1,500

손익계산서(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	1,846	2,396	3,259	3,238	3,336
수수료손익	804	1,047	1,468	1,366	1,384
수수료수익	1,050	1,382	1,969	1,833	1,854
위탁매매	716	891	1,406	1,256	1,268
자산관리	87	106	121	122	124
IB및기타	247	385	442	454	461
수수료비용	247	335	501	467	469
이자손익	623	776	890	946	989
운용손익	532	694	944	972	1,010
기타손익	-114	-122	-43	-46	-47
판매및관리비	748	908	1,062	1,070	1,135
영업이익	1,098	1,488	2,197	2,168	2,200
영업외손익	-6	52	5	-18	-6
세전이익	1,092	1,541	2,202	2,151	2,194
법인세비용	257	426	615	538	549
당기순이익	835	1,115	1,587	1,613	1,646
지배순이익	835	1,114	1,584	1,611	1,643

전년 대비 성장성 (연결, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	59.2	29.8	36.0	-0.6	3.0
수수료손익	23.7	30.3	40.2	-7.0	1.4
이자손익	-3.3	24.5	14.6	6.3	4.5
운용손익	5.2	30.5	35.9	3.0	3.9
판매및관리비	25.7	21.4	17.0	0.7	6.1
영업이익	94.5	35.5	47.6	-1.3	1.5
당기순이익	89.4	33.5	42.3	1.6	2.0
지배순이익	91.4	33.4	42.3	1.7	2.0
자산총계	7.0	45.8	8.3	-3.3	5.1
부채총계	6.2	48.7	7.5	-5.2	4.1
자본총계	14.8	19.4	17.6	15.7	12.8

자료: 키움증권, SK증권 추정

재무상태표(연결)

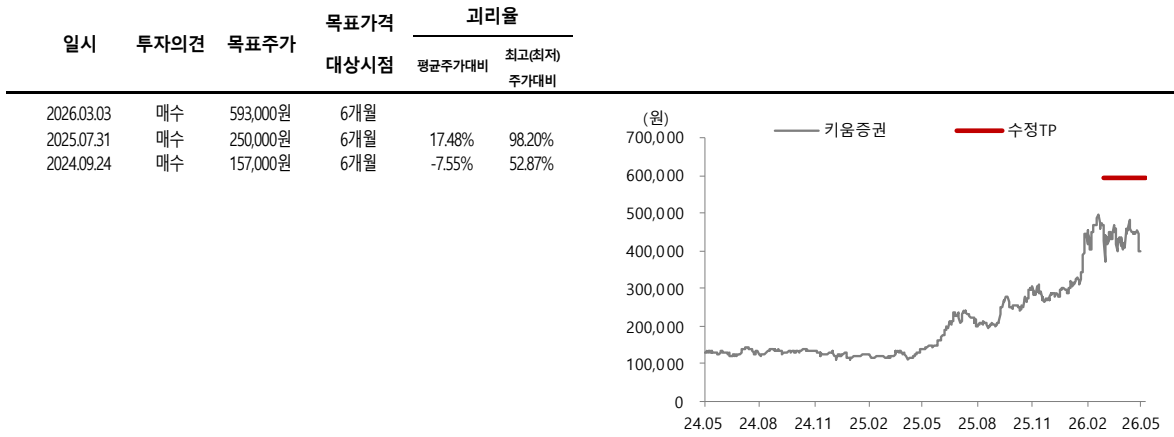
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	55,688	81,174	87,914	85,007	89,320
현금 및 예치금	7,780	9,282	10,436	10,150	10,890
FVPL 금융자산	30,537	47,744	48,819	46,850	50,129
FVOCI 금융자산	517	858	912	875	938
AC 금융자산	14,915	20,467	24,672	24,003	24,506
중속관계기업투자자산	869	1,340	1,325	1,352	1,396
유형자산	135	207	197	193	193
투자부동산	496	689	682	680	680
무형자산	108	80	89	91	91
기타자산	331	506	780	811	494
부채총계	50,057	74,451	80,009	75,859	79,002
예수부채	15,712	22,101	25,167	21,689	22,815
차입부채	19,057	25,984	25,122	23,232	24,642
사채	5,953	9,303	9,273	9,211	9,194
FVPL 금융부채	5,607	10,646	11,694	12,796	13,342
매도파생결합증권	3,665	6,874	8,334	8,744	9,130
기타부채	3,728	6,417	8,753	8,931	9,008
자본총계	5,632	6,722	7,905	9,148	10,317
지배주주지분	5,588	6,704	7,887	9,130	10,299
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
이익잉여금	4,537	5,340	6,521	7,723	8,907
기타자본	-134	180	182	224	209
비지배주주지분	44	18	18	18	18

순영업수익 구성(별도, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수수료손익	46.8%	50.2%	51.7%	48.3%	47.2%
Brokerage	32.8%	33.8%	39.4%	35.4%	34.5%
WM	0.7%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%
IB및기타	13.3%	15.7%	11.8%	12.3%	12.2%
이자손익	24.7%	24.3%	21.5%	23.7%	24.4%
운용손익	37.0%	33.0%	30.1%	32.0%	32.3%
기타손익	-8.5%	-7.4%	-3.3%	-3.9%	-3.9%

주요지표(연결)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수익성(%)					
ROE(지배)	16.0	18.1	21.7	18.9	16.9
ROA(지배)	1.6	1.6	1.9	1.9	1.9
판관비용률	40.5	37.9	32.6	33.0	34.0
투자지표(원)					
EPS(지배)	31,393	42,190	60,026	61,021	62,264
BPS(지배)	210,068	254,008	298,820	345,914	390,210
DPS(보통주)	7,500	11,500	15,600	17,500	19,500
Valuation					
P/E(x)	3.7	6.9	6.6	6.5	6.4
P/B(x)	0.6	1.1	1.3	1.2	1.0
배당성향(%)	24.6	27.1	25.8	28.5	31.1
배당수익률(보통주, %)	6.5	4.0	3.9	4.4	4.9



COMPLIANCE NOTICE

작성자(장영임)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 04일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------