

2025. 7. 30



▲ 금융

Analyst 조아해

02. 6454-4870

like.cho@meritz.co.kr

RA 공건희

02. 6454-4905

kunhee.kong@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **280,000 원****현재주가 (7.30)** **216,500 원****상승여력** **29.3%**

KOSPI 3,254.47pt

시가총액 56,490 억원

발행주식수 2,609 만주

유동주식비율 53.83%

외국인비중 26.96%

52주 최고/최저가 240,000 원/109,200 원

평균거래대금 341.5 억원

주요주주(%)

다우기술 외 5 인 42.71

국민연금공단 12.43

Orbis Investment Management 8.45

주가상승률(%)**1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -5.5 73.9 61.7

상대주가 -10.8 35.5 36.0

주가그래프

키움증권 039490

2Q25 Review: 호황의 수혜

- ✓ 2Q25 지배주주순이익 3,097억원 (+33.7% YoY, +31.6% QoQ): 컨센서스 상회
- ✓ 위탁매매 수수료 +17.0% YoY: 국내주식 수수료 +2.5%, 해외주식 수수료 +79.9%
- ✓ 기업금융 수수료 +38.1% YoY: 구조화/PF +42.6% YoY
- ✓ 운용손익 +110.0% YoY: 우호적인 시장 환경
- ✓ 투자의견 Buy 유지 및 적정주가 280,000원 상향

2Q25 지배주주순이익 3,097억원: 컨센서스 상회

키움증권 2Q 지배주주순이익은 3,097억원 (+33.7% YoY, +31.6% QoQ)으로 컨센서스를 17.2% 상회했다. 브로커리지, IB, 운용손익 등 전 부문 Top-line이 모두 양호했다 (순영업수익 +32.4% YoY).

[위탁매매 수수료] 전년동기대비 17.0% 증가하며 양호했다 (이하 별도 기준). 1) 국내주식 수수료수익은 전년동기대비 2.5% 증가했으며 (MS 29% vs. 2Q24 31%), 2) 해외주식 수수료수익은 수수료율 회복 (8.9bp vs. 1Q 5.8bp)으로 전년동기대비 79.9% 큰 폭으로 증가했다.

[기업금융 수수료] 전년동기대비 38.1% 증가하며 양호했다. 오산세교 2지구 개발사업, 한강지역주택조합 공동주택개발사업 등 (우발부채 3.2조원 vs. 2Q24 1.9조원) 등 구조화/PF 신규 딜 흐름이 양호하게 이어지고 있다 (+42.6% YoY).

[운용손익] 금리 인하, 양호한 증시 등 우호적인 시장 환경에 힘입어 예상대비 큰 폭으로 증가했다 (+110.0% YoY).

기대감 유효

투자의견 Buy를 유지하고, 적정주가를 280,000원으로 상향한다. 예상대비 양호한 운용손익 기반 순이익 전망치 상향 조정을 반영했다. 1) 발행어음을 통한 추가 성장 동력은 물론, 2) 다각화된 수익 구조 기반 안정적인 이익 창출력도 보유하고 있다 (수수료수익 내 기업금융 비중 31%; +3% QoQ). 한편 3) 적극적인 주주환원에 대한 기대감은 유효하다. 배당소득 관련 정책 외 FY1 PBR 1배 근접하는 현 Valuation 수준을 고려해볼 시, 배당과 자사주 간의 비중 변화가 예상된다. 내년 주주환원계획에 주목할 필요가 있겠다 (23~25년 별도 기준 주주환원율 30%).

(십억원)	순영업수익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,160	565	436	17,850	(12.7)	198,866	5.6	0.5	0.9	9.3	3.0
2024	1,846	1,098	835	35,114	96.7	234,963	3.3	0.5	1.6	16.0	6.5
2025E	2,154	1,345	988	41,541	18.3	259,422	5.2	0.8	1.6	16.8	4.2
2026E	2,162	1,370	993	41,754	0.5	291,676	5.2	0.7	1.4	15.2	4.4
2027E	2,203	1,403	1,017	42,761	2.4	334,437	5.1	0.6	1.4	13.7	4.5

표1 2Q25P Review 테이블

(십억원)	2Q25P	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	615	492	25.0	524	17.3				
영업이익	408	312	30.7	325	25.5	342	19.3	345	18.3
지배주주순이익	310	232	33.7	235	31.6	248	24.8	264	17.2
순수수료수익	251	189	32.8	203	23.8				
이자손익	176	181	(2.8)	175	0.7				
운용손익	122	58	110.0	98	24.1				

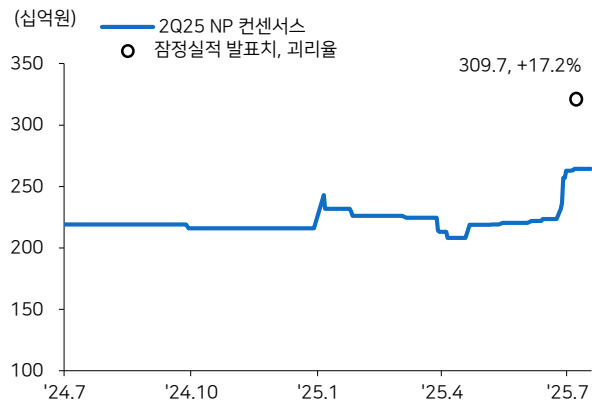
자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
영업이익	1,345	1,092	23.1	1,271	5.8	1,266	6.2
지배주주순이익	988	835	18.3	921	7.3	961	2.8

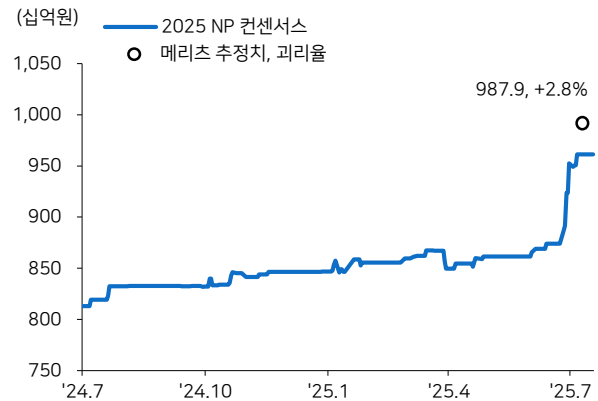
자료: Quantiwise, 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25 지배주주 순이익, 컨센서스 +17.2% 상회



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 지배주주 순이익, 컨센서스 +2.8% 상회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 키움증권 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
순수수료수익	186	211	195	212	212	251	217	212	804	892	879
수탁수수료	128	135	138	147	143	159	148	142	548	592	595
수익증권취급수수료	11	13	12	13	12	13	12	12	49	49	48
랩어카운트수수료	4	4	4	3	4	5	4	4	15	18	18
인수및추선수수료	12	4	4	4	6	8	6	6	25	25	23
기타수수료수익	31	55	37	45	47	67	47	48	167	208	196
순이자수익	220	237	214	242	242	254	257	259	913	1,012	1,049
순상품운용수익	120	96	61	(35)	110	112	93	36	242	352	331
기타이익	(21)	(53)	(25)	(16)	(40)	(2)	(31)	(29)	(114)	(101)	(98)
순영업수익	505	492	446	403	524	615	537	478	1,846	2,154	2,162
판매비와관리비	167	180	178	223	199	207	179	225	748	810	792
영업이익	338	312	268	180	325	408	358	253	1,098	1,345	1,370
영업외이익	0	0	0	0	0	0	0	0	(6)	9	0
법인세차감전순이익	338	306	274	175	326	416	358	253	1,092	1,353	1,370
법인세	93	74	62	28	90	106	98	70	257	365	377
당기순이익	245	232	212	146	236	310	259	184	835	989	993
지배주주 순이익	245	232	212	146	235	310	259	184	835	988	993

자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

표1 키움증권 적정주가 변경 내역

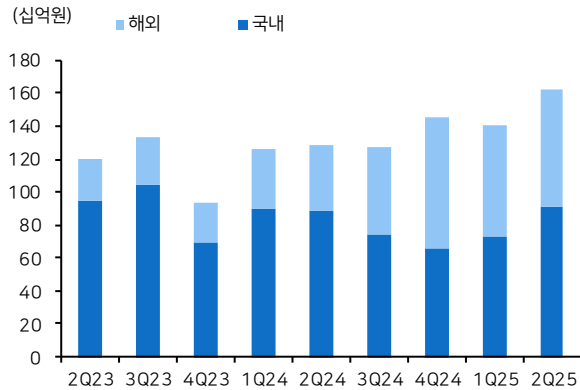
(원)	New	Old	차이 (%)	현재가 (7/30)	Upside Potential
키움증권	280,000	260,000	7.7	216,500	29.3

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 키움증권 적정주가 산출

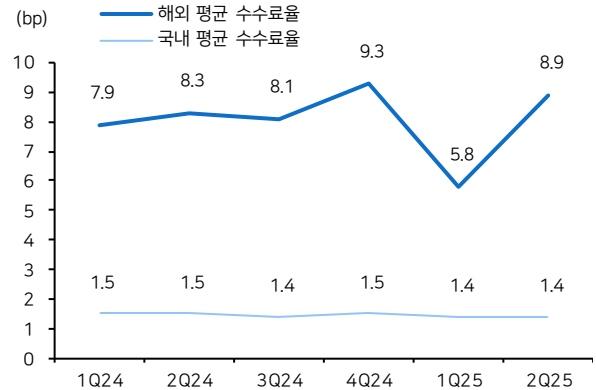
	단위	키움증권
3개년 평균 ROE [A]	%	15.2
Cost of Equity [B]	%	7.2
할증폭 [C]		7.1
조정 COE [E=B+C]		14.3
Eternal Growth [D]	%	0
Adj. Fair PBR (이론적 PBR) [F=(A-D)/(E-D)]		1.1
Premium/Discount [G]	%	0
Target PBR [H=F*(1+G)]	배	1.1
12M Fwd BPS [I]	원	259,422
적정주가 [J=H*I]	원	280,000
현재가 (7/30) [K]	원	216,500
Upside Potential [L=(J-K)/K]	%	29.3

그림3 주식 수수료 수익 추이



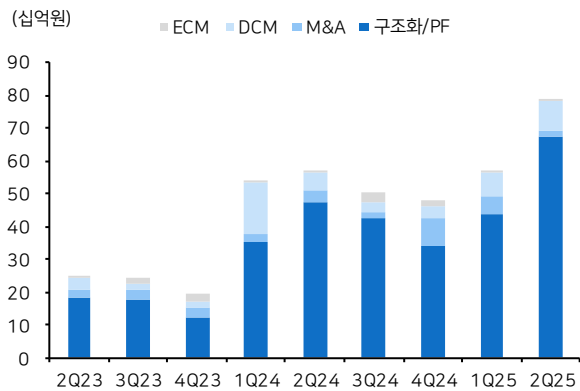
자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

그림4 국내외 주식 평균 수수료를 추이



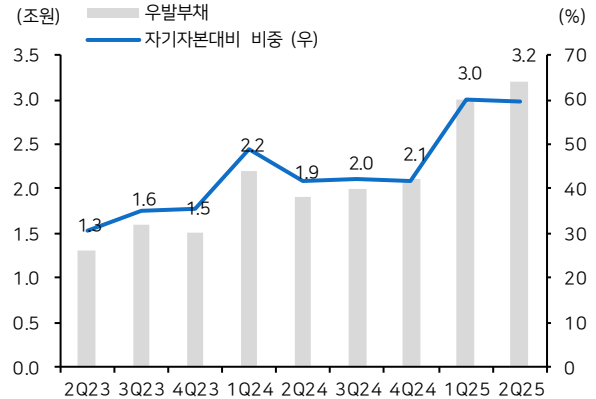
자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

그림5 기업금융 손익 추이



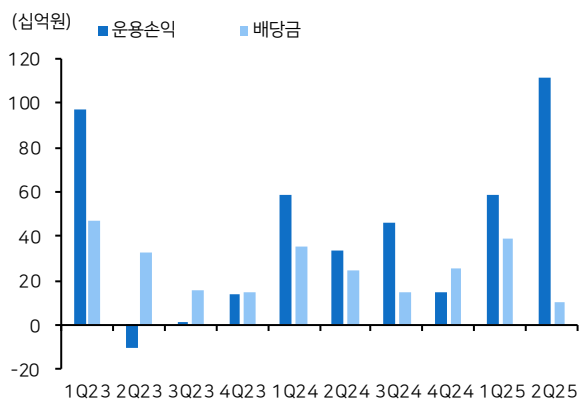
자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

그림6 우발부채 추이



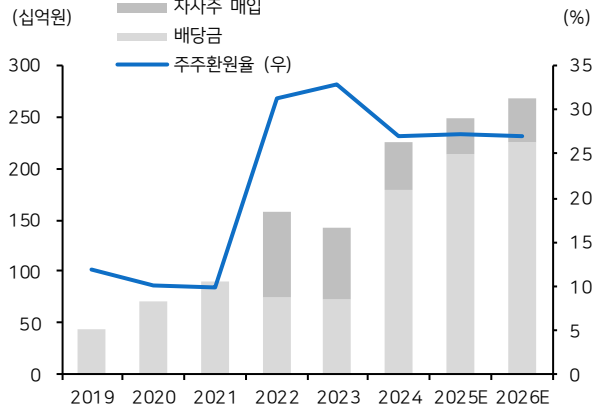
자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

그림7 운용손익 추이



자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

그림8 주주환원을 추이 및 전망



주: 보통주 및 연결 기준

자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

키움증권(039490)

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	14,301	15,138	14,931	15,232	15,539
현금및현금성자산	1,589	1,722	1,606	1,638	1,672
예치금	12,712	13,417	13,325	13,593	13,867
유가증권	23,239	24,350	26,385	26,916	27,459
단기매매증권	21,582	22,312	24,095	24,581	25,076
매도가능증권	447	517	564	576	587
파생상품	333	609	789	805	821
기타유가증권	876	912	936	955	974
대출채권	10,922	12,386	14,257	14,544	14,838
유형자산	124	135	144	147	150
무형자산	75	76	107	109	111
기타자산	3,461	3,680	12,691	13,789	15,152
자산총계	52,046	55,688	68,408	70,629	73,137
예수부채	16,764	15,712	18,890	19,271	19,659
차입부채	26,672	30,629	33,320	33,992	34,677
차입금	6,096	7,218	7,904	8,063	8,226
환매조건부채권매	9,838	11,838	11,460	11,691	11,926
매도신종증권	4,808	3,665	4,239	4,324	4,412
사채	3,995	5,859	6,954	7,094	7,237
기타차입부채	1,935	2,049	2,763	2,819	2,876
기타부채	3,684	3,518	9,778	10,175	10,588
미지급금	2,895	2,585	8,133	8,464	8,807
미지급비용	292	356	836	870	906
제세예수금	17	30	32	33	34
임대보증금	1	3	10	11	11
이연법인세부채	52	24	22	23	24
기타	479	544	765	796	829
부채총계	47,142	50,057	62,221	63,675	65,166
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
기타자본	(184)	(200)	(208)	(208)	(208)
기타포괄이익누계	1	66	88	88	88
이익잉여금	3,859	4,537	5,105	5,873	6,889
비지배주주지분	43	44	17	17	17
자본총계	4,904	5,632	6,187	6,954	7,971

Key Financial Data I

(%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
수익성					
자기자본회전율	194.6	200.3	239.8	214.9	188.0
ROA	0.9	1.6	1.6	1.4	1.4
ROE	9.3	16.0	16.8	15.2	13.7
총자산영업이익률	1.2	1.5	2.0	2.0	1.9

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순수수료수익	650	804	892	879	891
수탁수수료	466	548	592	595	599
수익증권취급수수료	42	49	49	48	49
캡여카운트수수료	15	15	18	18	18
인수및주선수수료	15	25	25	23	23
기타수수료수익	112	167	208	196	203
순이자수익	925	913	1,012	1,049	1,071
순상품운용수익	226	242	352	331	313
기타이익	(641)	(114)	(101)	(98)	(72)
순영업이익	1,160	1,846	2,154	2,162	2,203
판매비와관리비	595	748	810	792	800
영업이익	565	1,098	1,345	1,370	1,403
영업외이익	20	(6)	9	0	0
법인세차감전순이익	585	1,092	1,353	1,370	1,403
법인세	144	257	365	377	386
당기순이익	441	835	989	993	1,017
지배주주 순이익	436	835	988	993	1,017

Key Financial Data II

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
배당 및 주당지표					
BPS (원)	198,866	234,963	259,422	291,676	334,437
EPS (원)	17,850	35,114	41,541	41,754	42,761
DPS (보통주, 원)	3,000	7,500	9,000	9,500	9,800
PBR (배)	0.5	0.5	0.8	0.7	0.6
PER (배)	5.6	3.3	5.2	5.2	5.1
배당성향 (%)	20.2	24.6	21.7	22.8	22.9
배당수익률 (보통주 현금배당, %)	3.0	6.5	4.2	4.4	4.5
효율성 (%)					
판관비율	105.4	68.1	60.2	57.8	57.1
영업수지율	113.8	119.6	116.8	116.9	117.2
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	9.8	(6.3)	20.2	2.0	2.0
총자산증가율	8.3	7.0	22.8	3.2	3.6
자기자본증가율	6.8	14.8	9.9	12.4	14.6
순영업이익증가율	(8.6)	59.2	16.7	0.3	1.9
순이익증가율	(14.0)	91.4	18.3	0.5	2.4
EPS 증가율	(14.0)	91.4	18.3	0.5	2.4
BPS 증가율	8.2	15.0	10.4	12.4	14.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

키움증권 (039490) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.10.11	산업분석	Buy	124,000	조아해	-27.1	-13.3	
2023.11.06	산업분석	Buy	110,000	조아해	-12.8	4.1	
2024.02.14	기업브리프	Buy	130,000	조아해	-3.7	3.7	
2024.04.19	산업브리프	Buy	150,000	조아해	-13.2	-11.7	
2024.05.02	기업브리프	Buy	160,000	조아해	-18.4	-9.6	
2024.07.31	기업브리프	Buy	170,000	조아해	-19.5	39.1	
2025.07.08	산업브리프	Buy	260,000	조아해	-12.3	-7.7	
2025.07.30	기업브리프	Buy	280,000	조아해	-	-	