2025-05-02

키움증권 (039490/KS)

기존 강점 유지+사업 영역 확대

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 157,000 원(유지)
현재주가: 132,400 원
상승여력: 18.6%

1Q25 지배순이익 2,353 억원(-4.1% YoY) 기록

키움증권의 1Q25 지배순이익은 2,353 억원(-4.1% YoY)로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 별도 기준 Brokerage 손익은 국내 거래대금이 1Q25 중 일평균 22.8 조원 수준으로 회복됨에 따라 737 억원으로 4Q24 대비 개선된 모습을 보인 반면 해외주식 부문에서 리워드 이벤트 등을 추진함에 따라 일평균 약정금액이 1.9 조원까지 확대되었음에도 674 억원으로 전분기 대비 소폭 감소하는 모습이 나타났다. IB 수수료도 딜가산동 데이터센터 등 신규 PF 딜 취급 등에 힘입어 채무보증 수수료 등 중심으로 570 억원(4.8% YoY)로 안정적인 실적을 시현했다. 트레이딩 부문에서는 주식자산 등의 경우 변동 확대에 따른 손실이 발생했으나 파생/외환 및 채권 부문에서 이를 상쇄하며 우려보다 양호한 이익을 기록했다. 다만 저축은행 자회사 중심으로 PF 관련 부담이 지속되고 있으며 PF 경/공매 지연에 따라 상각 비용이 지속적으로 발생하며 적자가 지속되는 점은 부담 요인으로 작용한다고 판단한다.

기존 강점 유지한 가운데 사업영역 확대하는 점은 긍정적

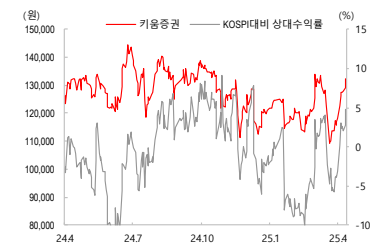
동사의 전통적인 강점인 브로커리지 부문의 경쟁력이 지속되고 있다. 넥스트레이드 기준 동사의 M/S 는 약 31%로 기존 리테일 M/S 를 상회하는 만큼 최근 거대래금 회복에 따른 수혜가 가장 클 것으로 예상된다. 비록 해외 주식 관련 이벤트로 수수료율 하락하며 이전보다 수익성은 다소 낮아졌으나 2Q25 부터는 멤버십 약정 산정 기준 등 변화 등 요인으로 수익성이 일부 회복될 것으로 예상된다. 최근 거래 오류 이슈 관련 영향은 보험 보장 등을 감안했을 때 무료 수수료 적용에 따른 기회손실 약 40~50 억원 정도 수준에 그칠 것으로 예상되며 실질적인 고객 이탈 등 펀더멘털 측면의 영향은 제한적일 것으로 예상된다. 이에 더해 IB 부문에서 부동산 PF 중심으로 견조한 실적이 지속되고 있다. 우발채무가 약 3 조(부동산 약 1.9 조) 수준으로 빠르게 증가하며 자기자본 대비 비중이 59.9%까지 높아졌으나 향후 셀다운 등 통해 자기자본의 50% 수준에서 관리할 계획을 제시한 만큼 관련 우려는 제한적일 전망이다. 향후 발행어음 사업 진출 등이 허용될 경우 IB 부문을 중심으로 보다 견조한 이익 증가세를 기대할 수 있을 전망이다. 최근 주가 상승으로 RCPS 발행가(제 4 차, 주당 150,417 원)에 가까워졌으나 이전대비 높아진 자사주 매입/소각을 감안할 때 부담은 크지 않을 전망이다.

Analyst
설용진
s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

Company Data	
발행주식수	2,448 만주
시가총액	3,241 십억원
주요주주	
다우기술(외5)	44.17%
국민연금공단	13.12%

Stock Data	
주가(25/04/29)	132,400 원
KOSPI	2,565.42 pt
52주 최고가	144,600 원
52주 최저가	109,200 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	1,269	1,160	1,846	1,986	2,053	2,103
영업이익	십억원	656	565	1,098	1,187	1,234	1,253
순이익(지배주주)	십억원	507	436	835	868	908	922
EPS(계속사업)	원	19,290	16,578	32,619	36,389	37,997	38,583
PER	배	4.4	6.0	3.6	3.6	3.5	3.4
PBR	배	0.48	0.54	0.53	0.58	0.53	0.48
배당성향	%	17.6	20.2	24.6	20.8	19.9	20.8
ROE	%	11.5	9.4	16.0	14.7	13.9	12.8

키움증권 – 연결 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	**504.7**	**492.1**	**445.7**	**403.4**	**524.5**	**486.6**	**30.0**	**3.9**
수수료손익	185.7	211.1	194.8	212.2	211.7	207.2	-0.2	14.0
Brokerage	125.8	129.5	132.6	143.0	138.5	135.7	-3.2	10.1
WM	29.2	29.4	26.8	29.8	28.3	28.5	-5.3	-3.3
IB	39.5	54.3	36.6	40.9	49.6	47.1	21.1	25.6
기타	-8.8	-2.1	-1.1	-1.7	-4.6	-4.2	적지	적지
이자손익	146.9	160.1	140.3	176.3	181.1	177.1	2.7	23.3
트레이딩 및 기타	172.1	121.0	110.6	15.0	131.7	102.3	777.1	-23.5
판매관리비	167.0	179.8	177.7	223.2	199.0	180.0	-10.8	19.2
영업이익	**337.7**	**312.3**	**268.0**	**180.2**	**325.5**	**306.6**	**80.6**	**-3.6**
세전이익	337.9	306.2	273.6	174.7	326.1	304.2	86.7	-3.5
당기순이익	**244.8**	**232.1**	**211.6**	**146.3**	**235.6**	**225.1**	**61.1**	**-3.8**
지배지분순이익	**245.5**	**231.7**	**211.7**	**146.1**	**235.3**	**224.8**	**61.0**	**-4.1**
자산	52,291	51,596	57,155	55,688	60,379	60,898	8.4	15.5
부채	47,233	46,302	51,671	50,057	54,731	55,025	9.3	15.9
자본	5,057	5,294	5,484	5,632	5,648	5,873	0.3	11.7
ROE(%)	**19.8**	**18.1**	**15.8**	**10.6**	**16.8**	**15.7**	**6.2**	**-3.0**

자료: 키움증권, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	수정 후	1,846	1,986	2,053	2,103
	수정 전		1,888	1,931	1,980
	증감률(%)		*5.2*	*6.3*	*6.2*
영업이익	수정 후	1,098	1,187	1,234	1,253
	수정 전		1,132	1,147	1,167
	증감률(%)		*4.8*	*7.5*	*7.4*
세전이익	수정 후	1,092	1,182	1,228	1,247
	수정 전		1,125	1,139	1,159
	증감률(%)		*5.1*	*7.8*	*7.6*
지배지분 순이익	수정 후	835	868	908	922
	수정 전		843	854	869
	증감률(%)		*3.0*	*6.3*	*6.1*

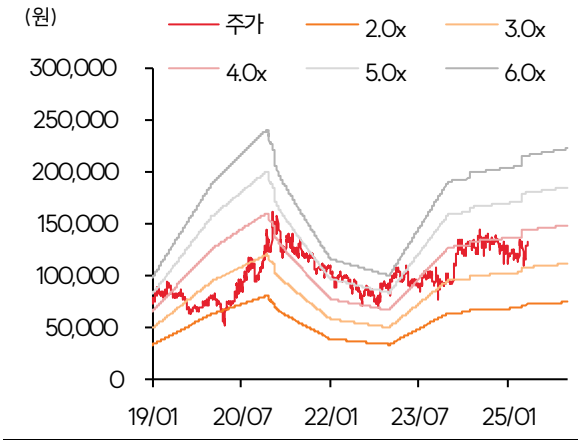
자료: 키움증권, SK 증권 추정

키움증권 – 별도 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	**431.2**	**405.7**	**397.9**	**369.8**	**454.9**	**409.2**	**23.0**	**5.5**
수수료손익	181.2	189.3	188.2	194.7	203.0	197.6	4.3	12.1
Brokerage	125.3	128.8	131.9	142.5	137.7	135.0	-3.3	10.0
WM	10.4	9.0	7.3	6.6	9.4	9.5	43.4	-9.5
IB	52.8	51.8	48.3	46.2	56.1	53.3	21.4	6.2
기타	-7.3	-0.3	0.7	-0.6	-0.2	-0.2	적지	적지
이자손익	93.2	104.0	85.3	114.8	113.4	107.4	-1.2	21.7
트레이딩 및 기타	156.8	112.4	124.4	60.4	138.5	104.2	129.3	-11.7
판매관리비	130.3	140.5	138.8	170.2	159.4	150.7	-6.4	22.3
영업이익	**300.9**	**265.2**	**259.0**	**199.6**	**295.5**	**258.5**	**48.0**	**-1.8**
세전이익	329.7	274.0	276.3	210.3	307.7	269.9	46.4	-6.7
당기순이익	**245.8**	**206.7**	**209.0**	**153.5**	**230.3**	**202.4**	**50.0**	**-6.3**
자산	42,772	42,207	47,238	45,678	49,604	50,046	8.6	16.0
부채	38,347	37,572	42,415	40,706	44,587	44,826	9.5	16.3
자본	4,424	4,635	4,822	4,972	5,017	5,220	0.9	13.4
ROE(%)	**22.6**	**18.3**	**17.7**	**12.5**	**18.4**	**15.8**	**5.9**	**-4.2**

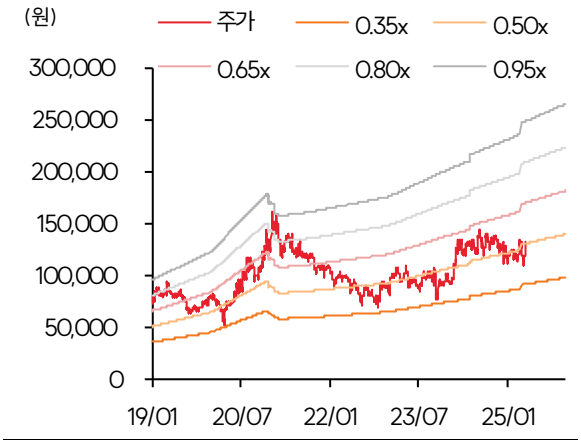
자료: 키움증권, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권 추정

PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금 및 현금성자산	6,593	7,780	7,206	7,581	7,975
FVPL 금융자산	29,327	29,929	32,004	32,948	33,907
FVOCI 금융자산	447	517	548	548	548
AC 금융자산	10,704	11,855	13,691	14,246	14,824
종속/관계기업투자지분	829	869	866	866	866
기타자산	4,146	4,739	7,539	7,539	7,539
자산총계	**52,046**	**55,688**	**61,853**	**63,727**	**65,658**
투자자예탁금	15,531	15,144	15,090	15,155	15,220
발행어음	0	0	0	0	0
매도파생결합증권	6,372	5,003	5,863	5,981	6,101
차입금/사채	20,026	25,009	26,416	27,488	28,604
기타부채	5,214	4,900	8,254	8,226	8,198
부채총계	**47,142**	**50,057**	**55,622**	**56,850**	**58,123**
지배주주지분	4,861	5,588	6,214	6,861	7,517
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
이익잉여금	1,342	1,342	1,342	1,342	1,342
기타자본	2,334	3,061	3,687	4,334	4,991
비지배주주지분	43	44	17	17	17
자본총계	**4,904**	**5,632**	**6,231**	**6,878**	**7,534**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	**1,160**	**1,846**	**1,986**	**2,053**	**2,103**
수수료손익	650	804	864	894	919
Brokerage	470	531	557	575	589
WM	128	115	115	119	124
IB	78	171	209	215	222
기타	-27	-14	-17	-17	-17
이자손익	645	623	724	750	755
트레이딩 및 기타	-135	419	399	409	429
판매관리비	595	748	799	820	850
판관비율(%)	51.3	40.5	40.2	39.9	40.4
영업이익	**565**	**1,098**	**1,187**	**1,234**	**1,253**
영업외손익	20	-6	-4	-6	-6
세전이익	585	1,092	1,182	1,228	1,247
법인세	**144**	**257**	**313**	**319**	**324**
법인세율(%)	24.7	23.6	26.5	26.0	26.0
당기순이익	**441**	**835**	**869**	**909**	**923**
지배주주순이익	**436**	**835**	**868**	**908**	**922**
비지배지분순이익	4	-0	1	1	1

증권 별도 재무제표

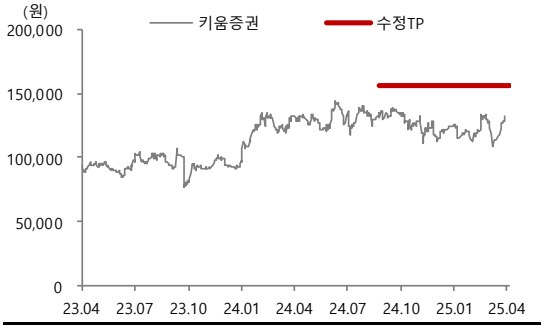
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	**920**	**1,605**	**1,684**	**1,693**	**1,732**
수수료손익	591	753	828	855	878
Brokerage	469	528	554	572	586
WM	55	33	38	40	41
IB	89	199	237	244	251
기타	-22	-7	-1	-1	-1
이자손익	457	397	445	461	477
트레이딩 및 기타	-128	454	411	377	377
판매관리비	448	580	644	645	652
판관비율(%)	48.7	36.1	38.2	38.1	37.7
영업이익	**472**	**1,025**	**1,040**	**1,048**	**1,080**
영업외손익	-21	66	47	47	47
세전이익	451	1,090	1,088	1,095	1,127
법인세	113	275	272	274	282
법인세율(%)	25.0	25.2	25.0	25.0	25.0
당기순이익	**338**	**815**	**815**	**821**	**845**
연결당기순이익 대비 비중(%)	76.8	97.6	93.8	90.4	91.5
자산총계	**43,353**	**45,678**	**50,915**	**52,531**	**54,209**
연결 자산총계 대비 비중(%)	83.3	82.0	82.3	82.4	82.6
부채총계	**39,081**	**40,706**	**45,313**	**46,313**	**47,351**
연결 부채총계 대비 비중(%)	82.9	81.3	81.5	81.5	81.5
자본총계	**4,273**	**4,972**	**5,602**	**6,218**	**6,858**
연결 자본총계 대비 비중(%)	87.1	88.3	89.9	90.4	91.0
별도 ROE(%)	8.1	17.6	15.4	13.9	12.9
별도 ROA(%)	0.8	1.8	1.7	1.6	1.6

자료: 키움증권, SK증권 추정

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성(%)					
자산	8.3	7.0	11.1	3.0	3.0
자본(지배주주지분)	6.7	15.0	11.2	10.4	9.6
순영업수익	-8.6	59.2	7.6	3.4	2.4
지배순이익	-14.0	91.4	4.0	4.5	1.6
EPS	-14.1	96.8	11.6	4.4	1.5
BPS	6.7	18.1	4.0	10.4	9.6
DPS	0.0	150.0	0.0	0.0	6.7
수익성(%)					
ROE	9.4	16.0	14.7	13.9	12.8
ROA	0.9	1.5	1.5	1.4	1.4
밸류에이션(배)					
PER	6.0	3.6	3.6	3.5	3.4
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
주당지표(원)					
EPS	16,578	32,619	36,389	37,997	38,583
BPS	185,334	218,898	227,652	251,363	275,417
보통주 DPS	3,000	7,500	7,500	7,500	8,000
주주환원(%)					
전체 배당성향	20.2	24.6	20.8	19.9	20.8
총주주환원율	20.2	36.6	33.5	32.7	33.8
보통주 배당수익률	3.0	6.5	5.7	5.7	6.0
자본적정성(%)					
구 NCR	212.7	194.0	201.7	205.7	208.2
신 NCR	1,272.3	1,301.6	1,494.1	1,680.8	1,861.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.09.24	매수	157,000원	6개월		
2023.10.23	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(설용진)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(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 05 월 02 일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%