

키움증권 (039490/KS)

높은 베타의 이유

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 250,000 원(상향)

현재주가: 216,500 원

상승여력: 15.5%

목표주가 250,000 원으로 상향

키움증권의 목표주가를 1) 실적 추정치 조정, 2) 무위험수익률 조정 등을 종합적으로 반영하여 250,000 원으로 상향한다. 목표주가는 Target PBR 1.09 배에 25E BVPS 233,482 원을 적용하여 산출했다. 투자리스크로는 1) 국내 증시 및 거래대금에 따른 높은 민감도, 2) 리테일 신용융자 한도 소진 우려 등을 제시한다.

2Q25 지배순이익 3,097 억원(+33.7% YoY) 기록

키움증권의 2Q25 지배순이익은 3,097 억원(+33.7% YoY)로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 별도 기준 순 위탁매매수수료손익은 1,581 억원(+22.3% YoY)로 1) 양호한 증시에 따른 국내증시 약정 증가 및 2) 해외주식 수수료율 회복에 따라 수수료 수익이 각각 전분기 대비 23.2% QoQ, 6.2% QoQ 증가하는 등 영향으로 개선되었다. 공매도 재개 등에 따라 증권대여수수료도 256 억원(+196% YoY)으로 늘어났으며 IB 수수료손익도 773 억원(+49.4% YoY)로 PF 셀다운 등에 따라 크게 증가하는 등 전체적인 수수료이익이 2,513 억원(+32.8% YoY)으로 큰 폭 상승하는 모습이 나타났다. S&T 부문도 우호적인 시장 환경을 바탕으로 양호한 이익을 실현했으며 이자손익 또한 신용융자 평잔 증가 등 영향으로 견조한 흐름을 기록하는 모습이 나타났다. 한편 연결 기준 지배순이익은 별도 3,369 억원(+63% YoY) 대비로는 다소 낮은 모습을 기록했는데 이는 리테일 신용공여 한도 확보 등을 위해 자산운용 자회사에서 약 600 억원의 중간배당을 실시한 영향에 기인한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	2,609 만주
시가총액	5,649 십억원
주요주주	
다우기술(외5)	42.71%
국민연금공단	12.43%

Stock Data

주가(25/07/30)	216,500 원
KOSPI	3,254.47 pt
52주 최고가	240,000 원
52주 최저가	109,200 원
60일 평균 거래대금	34 십억원

주가 및 상대수익률



증시 변동성 감안해도 브로커리지 중심 안정적인 흐름 지속될 전망

동사 RCPS의 보통주 전환율은 약 64% 수준으로 주당가치 측면의 일부 희석이 예상되나 견조한 이익체력 및 업황을 감안했을 때 부담스러운 수준은 아니라고 판단한다. 6중 3~40 조원에 달하던 일평균 거래대금이 증시 둔화와 함께 약 20 조원 중~후반 수준으로 낮아졌으나 여전히 동사 약정금액은 견조한 수준이 지속되고 있는 만큼 브로커리지 수수료 규모는 안정적인 흐름을 보일 것으로 예상된다. 리테일 신용공여 한도도 6월 평잔 4 조원 수준으로 추가적인 확대 여력은 제한적일 것으로 예상되나 자회사 배당 등을 통해 수요 흡수를 위한 노력이 지속되고 있는 만큼 부담은 제한적일 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	1,269	1,160	1,846	2,081	2,062	2,125
영업이익	십억원	656	565	1,098	1,255	1,232	1,264
순이익(지배주주)	십억원	507	436	835	938	927	951
EPS(계속사업)	원	19,290	16,578	32,619	37,734	37,322	38,223
PER	배	4.4	6.0	3.6	5.7	5.8	5.7
PBR	배	0.48	0.54	0.53	0.93	0.84	0.77
배당성향	%	17.6	20.2	24.6	21.8	22.1	22.8
ROE	%	11.5	9.4	16.0	15.7	13.9	13.0

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	14.2%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	9.1%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	초대형 IB 라이선스 및 밸류업 공시 등 바탕으로 디스카운트 부여	30%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.09
목표주가	2025F BPS 233,482 원에 Target PBR 적용	250,000
현재가		216,500
Upside / Downside 투자의견		15.5% Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		48%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	15.7%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	9.1%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	-20.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.38
목표주가(Bull case)	2025F BPS 233,482 원에 Target PBR 적용	321,100
Downside case		-21%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	11.2%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	9.1%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 관련 손실 악화	-40.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.74
목표주가(Bear case)	2025F BPS 233,482 원에 Target PBR 적용	171,700

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업이익	수정 후	1,846	2,081	2,062	2,125
	수정 전		1,986	2,053	2,103
	증감률(%)		4.8	0.4	1.0
영업이익	수정 후	1,098	1,255	1,232	1,264
	수정 전		1,187	1,234	1,253
	증감률(%)		5.7	-0.1	0.9
세전이익	수정 후	1,092	1,274	1,255	1,286
	수정 전		1,182	1,228	1,247
	증감률(%)		7.8	2.2	3.2
지배지분 순이익	수정 후	835	938	927	951
	수정 전		868	908	922
	증감률(%)		8.0	2.1	3.1

자료: SK 증권 추정

키움증권 - 연결 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	492.1	445.7	403.4	524.5	615.0	503.2	17.3	25.0
수수료손익	211.1	194.8	212.2	211.7	251.1	241.1	18.6	18.9
Brokerage	129.5	132.6	143.0	138.5	158.1	151.2	14.2	22.1
WM	29.4	26.8	29.8	28.3	45.9	46.4	62.5	56.1
IB	54.3	36.6	40.9	49.6	56.7	43.7	14.3	4.3
기타	-2.1	-1.1	-1.7	-4.6	-9.6	-0.3	적지	적지
이자손익	160.1	140.3	176.3	181.1	187.4	179.6	3.5	17.1
트레이딩 및 기타	121.0	110.6	15.0	131.7	176.5	82.5	34.0	45.9
판매관리비	179.8	177.7	223.2	199.0	206.7	186.4	3.9	14.9
영업이익	312.3	268.0	180.2	325.5	408.3	316.8	25.5	30.7
세전이익	306.2	273.6	174.7	326.1	416.4	321.2	27.7	36.0
당기순이익	232.1	211.6	146.3	235.6	310.1	237.7	31.6	33.6
지배지분순이익	231.7	211.7	146.1	235.3	309.7	237.4	31.6	33.7
자산	51,596	57,155	55,688	60,379	67,028	67,555	11.0	29.9
부채	46,302	51,671	50,057	54,731	60,995	61,320	11.4	31.7
자본	5,294	5,484	5,632	5,648	6,032	6,235	6.8	13.9
ROE(%)	18.1	15.8	10.6	16.8	21.3	15.5	4.5	3.2

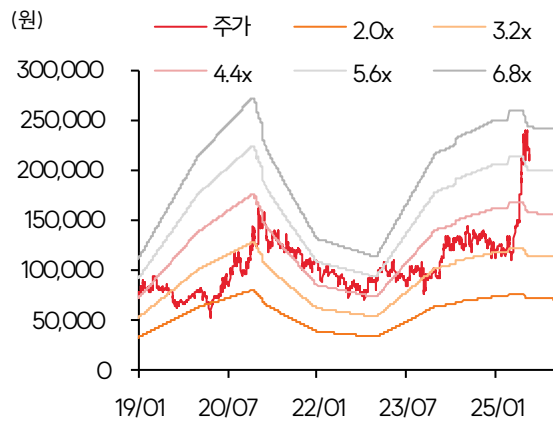
자료: 키움증권, SK 증권 추정

키움증권 - 별도 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	405.7	397.9	369.8	454.9	537.2	457.6	18.1	32.4
수수료손익	189.3	188.2	194.7	203.0	251.3	234.2	23.8	32.8
Brokerage	128.8	131.9	142.5	137.7	157.5	150.6	14.3	22.3
WM	9.0	7.3	6.6	9.4	23.8	24.0	153.0	165.4
IB	51.8	48.3	46.2	56.1	77.3	59.7	37.9	49.4
기타	-0.3	0.7	-0.6	-0.2	-7.3	-0.2	적지	적지
이자손익	104.0	85.3	114.8	113.4	115.2	107.5	1.5	10.7
트레이딩 및 기타	112.4	124.4	60.4	138.5	170.7	115.9	23.3	51.9
판매관리비	140.5	138.8	170.2	159.4	163.7	146.5	2.7	16.5
영업이익	265.2	259.0	199.6	295.5	373.5	311.1	26.4	40.8
세전이익	274.0	276.3	210.3	307.7	432.1	316.5	40.4	57.7
당기순이익	206.7	209.0	153.5	230.3	336.9	235.5	46.3	63.0
자산	42,207	47,238	45,678	49,604	55,570	56,072	12.0	31.7
부채	37,572	42,415	40,706	44,587	50,132	50,398	12.4	33.4
자본	4,635	4,822	4,972	5,017	5,439	5,674	8.4	17.3
ROE(%)	18.3	17.7	12.5	18.4	25.8	17.0	7.3	7.5

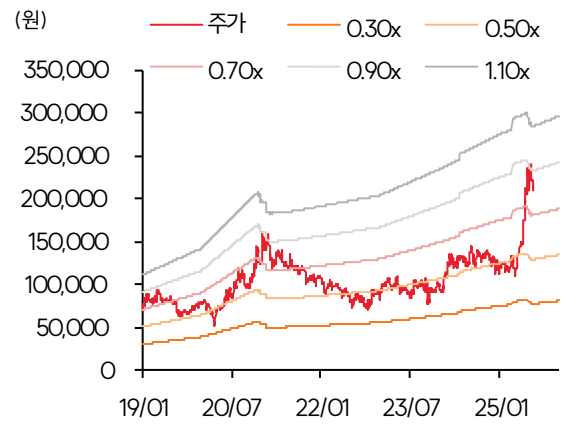
자료: 키움증권, SK 증권 추정

PER Band 차트



자료: SK 증권 추정

PBR Band 차트



자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금 및 현금성자산	6,593	7,780	7,859	8,354	8,733
FVPL 금융자산	29,327	29,929	35,879	36,785	37,852
FVOCI 금융자산	447	517	711	711	711
AC 금융자산	10,704	11,855	14,393	14,977	15,585
중속/관계기업투자지분	829	869	949	949	949
기타자산	4,146	4,739	8,247	8,247	8,247
자산총계	52,046	55,688	68,039	70,024	72,078
투자자예탁금	15,531	15,144	17,031	17,105	17,180
발행어음	0	0	0	0	0
매도파생결합증권	6,372	5,003	7,008	7,149	7,293
차입금/사채	20,026	25,009	28,507	29,664	30,869
기타부채	5,214	4,900	9,102	9,072	9,042
부채총계	47,142	50,057	61,649	62,991	64,384
지배주주지분	4,861	5,588	6,373	7,015	7,676
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
기타지분	2,334	3,061	3,846	4,489	5,149
비지배주주지분	43	44	17	17	17
자본총계	4,904	5,632	6,390	7,032	7,693

증권 별도 재무제표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업이익	920	1,605	1,838	1,824	1,870
수수료손익	591	753	914	947	973
Brokerage	469	528	599	620	636
WM	55	33	81	99	104
IB	89	199	241	228	235
기타	-22	-7	-8	-1	-1
이자손익	457	397	451	481	501
트레이딩 및 기타	-128	454	473	396	396
판매관리비	448	580	644	625	633
판매비율(%)	48.7	36.1	35.0	34.2	33.8
영업이익	472	1,025	1,194	1,199	1,237
영업외손익	-21	66	78	13	12
세전이익	451	1,090	1,273	1,212	1,250
법인세	113	275	309	310	320
법인세율(%)	25.0	25.2	24.3	25.6	25.6
당기순이익	338	815	964	902	930
연결당기순이익 대비 비중(%)	76.8	97.6	102.6	97.1	97.7
자산총계	43,353	45,678	56,501	58,266	60,101
연결 자산총계 대비 비중(%)	83.3	82.0	83.0	83.2	83.4
부채총계	39,081	40,706	50,666	51,766	52,908
연결 부채총계 대비 비중(%)	82.9	81.3	82.2	82.2	82.2
자본총계	4,273	4,972	5,835	6,500	7,193
연결 자본총계 대비 비중(%)	87.1	88.3	91.3	92.4	93.5
별도 ROE(%)	8.1	17.6	17.8	14.6	13.6
별도 ROA(%)	0.8	1.8	1.9	1.6	1.6

자료: 키움증권, SK증권 추정

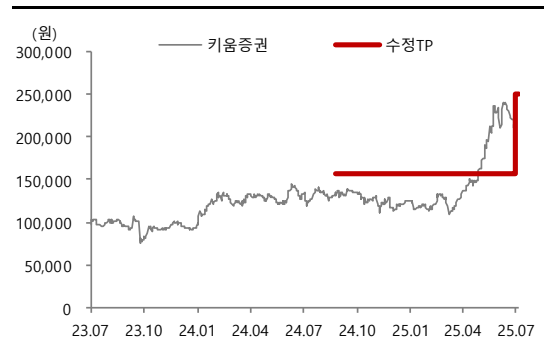
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업이익	1,160	1,846	2,081	2,062	2,125
수수료손익	650	804	939	981	1,009
Brokerage	470	531	602	623	638
WM	128	115	167	192	200
IB	78	171	185	167	172
기타	-27	-14	-15	-1	-1
이자손익	645	623	736	779	793
트레이딩 및 기타	-135	419	406	303	323
판매관리비	595	748	827	830	861
판매비율(%)	51.3	40.5	39.7	40.2	40.5
영업이익	565	1,098	1,255	1,232	1,264
영업외손익	20	-6	19	22	22
세전이익	585	1,092	1,274	1,255	1,286
법인세	144	257	335	326	334
법인세율(%)	24.7	23.6	26.3	26.0	26.0
당기순이익	441	835	939	928	952
지배주주순이익	436	835	938	927	951
비지배주주순이익	4	-0	1	1	1

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성(%)					
자산	8.3	7.0	22.2	2.9	2.9
자본(지배주주지분)	6.7	15.0	14.1	10.1	9.4
순영업이익	-8.6	59.2	12.7	-0.9	3.1
지배순이익	-14.0	91.4	12.3	-1.1	2.5
EPS	-14.1	96.8	15.7	-1.1	2.4
BPS	6.7	18.1	6.7	10.1	9.4
DPS	0.0	150.0	20.0	0.0	5.6
수익성(%)					
ROE	9.4	16.0	15.7	13.9	13.0
ROA	0.9	1.5	1.5	1.3	1.3
밸류에이션(배)					
PER	6.0	3.6	5.7	5.8	5.7
PBR	0.5	0.5	0.9	0.8	0.8
주당지표(원)					
EPS	16,578	32,619	37,734	37,322	38,223
BPS	185,334	218,898	233,482	257,014	281,224
보통주 DPS	3,000	7,500	9,000	9,000	9,500
주주환원(%)					
전체 배당성향	20.2	24.6	21.8	22.1	22.8
총주주환원율	20.2	36.6	32.7	34.7	35.5
보통주 배당수익률	3.0	6.5	4.2	4.2	4.4
자본적정성(%)					
구 NCR	212.7	194.0	193.7	189.4	184.1
신 NCR	1,272.3	1,301.6	1,376.6	1,478.3	1,565.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.07.31	매수	250,000원	6개월		
2024.09.24	매수	157,000원	6개월	-7.55%	52.87%



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 기관투자자 또는 제 3자에게 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 (2025년 07월 31일 기준)

매수	95.57%	중립	4.43%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------