키움증권 (039490)

우도형 금융
dohyeong.woo@yuantakorea.com

단일 종목 레버리지 ETF 거래는 키움이지

4Q25 순이익 컨센서스 14.5% 하회

키움증권의 4Q25 지배주주순이익은 2,466억원으로 컨센서스를 14.5% 하회하였다. 컨센서스 하회는 주가연동 성과급 지급으로 인한 판관비 증가에 기인하며 일회성 요인으로 생각된다. **위탁매매 수수료**는 거래대금 상승에 따라 전분기 대비 27.3% 상승하였다. **Brokerage 이자**수익 역시 거래대금 증가로 신용공여 및 고객예탁금 잔고 증가로 전분기 대비 11.3% 증가한 수준을 기록했다. **IB 및 기타수익**은 부동산PF 관련 수수료가 증가하면서 기대 이상의 실적을 달성했다. **Trading 및 상품손익**은 채권금리 상승에 따라 부진했는데 투자자들의 배당 ETF 투자 증가로 배당 및 분배금은 증가하였고 헤지로 운용수익은 감소하였다. **기타영업이익**은 해외대체자산 관련 평가손실 반영으로 부진했다. **연결실적**은 저축은행 자회사들이 부동산PF 충당금 적립으로 부진했으며 2026년 역시 부진할 것으로 예상된다.

2026년도 배당소득 분리과세 적용 예상

키움증권은 2026년 및 2027년 배당소득 분리과세 적용을 위해 연결 배당성향을 25%로 맞출 것으로 판단된다. 이에 따라 2026년 DPS는 12,900원이 예상되며 배당수익률은 2.9%가 전망된다. 향후 업황 변동으로 이익이 감소할 경우 배당총액 10% 증가는 맞출 것으로 생각된다.

투자의견 Buy, 목표주가 550,000원으로 상향

투자의견은 Buy, 목표주가는 기존 대비 10.0% 상향한 550,000원을 제시한다. 25년 4분기 실적은 컨센서스를 하회하였지만 이는 일회성 요인으로 판단되며 1월 일평균거래대금이 62.3조원으로 4분기 36.9조원을 크게 상회하였기 때문에 2026년 및 2027년의 Brokerage 관련 수익 전망치를 상향 조정하였다. 거래대금 및 신용잔고 M/S 하락이 현재 키움증권의 리스크 요인이나 향후 단일 종목 기초자산 레버리지 ETF가 출시되면 관련 우려는 완화될 것으로 판단된다.

BUY (M)

목표주가	550,000원 (U)
직전 목표주가	500,000원
현재주가 (2/4)	444,000원
상승여력	24%

시가총액	120,083억원
총발행주식수	27,294,979주
60일 평균 거래대금	393억원
60일 평균 거래량	121,477주
52주 고/저	455,000원 / 109,200원
외인지분율	29.58%
배당수익률	10.00%
주요주주	다우기술 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	47.3	52.8	254.9
상대	18.2	17.3	64.0
절대 (달러환산)	46.4	51.5	258.0

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	643	59.4	4.8	621	3.6
판관비	298	33.3	45.3	245	21.5
영업이익	346	91.7	-15.5	376	-8.1
세전이익	359	105.5	-18.3	385	-6.8
연결순이익	247	68.8	-23.4	289	-14.5
순이익(지배주주)	246.6	68.8	-23.4	289	-14.5

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025P	2026E	2027E
순영업수익	1,846	2,396	2,794	3,054
영업이익	1,098	1,488	1,830	2,007
지배순이익	835	1,114	1,361	1,492
PER(배)	3.7	6.9	8.8	7.8
PBR(배)	0.55	1.14	1.58	1.36
ROE(%)	16.0	18.1	19.1	18.5
ROA(%)	1.6	1.6	1.7	1.8

자료: 유안타증권

[표 1] Valuation table

항목	산식	단위	수정 전 (26/02/03)	수정 후 (26/02/05)	비고
자기자본비용 (COE)	(C=a+(b*c)+d)	%	11.2	11.2	
무위험수익률	(a)	%	2.5	2.5	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.1	5.1	
Beta	(c)		1.8	1.81	104주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	-0.5	-0.50	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	17.5	18.5	2025~2027년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	3.3	3.3	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	(A=(B-D)/(C-D))	X	1.8	1.92	
12M Fwd BPS	(E)	원	280,717	287,241	
목표주가	(A*E)	원	**500,000**	**550,000**	
현주가 (02.04)		원		443,000	
상승여력		%		24.2	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2025	2026E	2025	2026E	2025	2026E
순영업수익	2,381	2,557	2,396	2,794	0.7	9.3
영업이익	1,510	1,612	1,488	1,830	-1.5	13.5
지배주주순이익	1,136	1,202	1,114	1,361	-1.9	13.3

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 회사 실적 테이블 (당기순이익)

(십억원)	2023	2024				2025			
	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
키움저축은행	81	-101	71	-32	29	-66	3	-69	-26
키움 YES 저축은행	85	-32	-40	-34	-214	-59	-78	-25	-62
키움캐피탈	-32	81	105	67	46	105	141	164	55
키움에프앤아이	-19	80	16	17	8	43	55	42	43
키움투자자산운용	38	51	55	80	49	15	144	146	64
키움 PE	57	-25	5	-7	2	-4	2	9	13
키움인베스트먼트	18	11	1	37	0	2	19	67	35
키움인도네시아	-6	-17	-7	-21	-19	-16	1	-13	-9
합계	63	-10	254	26	-72	53	287	321	113

자료: 키움증권, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	4Q25P	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	4Q24	3Q25
순영업수익	643	621	3.6	59.4	4.8	403	614
영업이익	346	376	-8.1	91.7	-15.5	180	409
지배주주순이익	246.6	288.6	-14.5	68.8	-23.4	146	321.9

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025	2026E
순영업수익	406	398	370	455	537	519	528	1,605	2,038	2,486
수수료손익	189	188	195	203	251	249	333	753	1,037	1,203
위탁매매	128	132	142	137	157	173	220	527	688	880
자산관리	3	3	3	4	5	3	3	12	15	18
IB 및 기타	58	54	50	62	89	74	110	214	334	306
B 관련이자수지	141	138	132	130	135	157	175	541	597	814
트레이딩 및 상품손익	137	93	95	144	209	132	93	459	578	537
배당&분배금	62	22	31	40	53	29	60	150	182	162
트레이딩 처분 및 평가	35	50	17	60	114	58	5	162	237	142
T 및 상품관련 이자	40	21	48	44	41	45	28	147	159	224
기타영업이익	-62	-22	-53	-22	-58	-19	-74	-148	-173	-68
판관비	140	139	170	159	164	159	231	580	713	775
영업이익	265	259	200	295	374	360	297	1,025	1,325	1,710
영업외손익	9	17	11	12	59	11	50	66	132	52
세전이익	274	276	210	308	432	371	346	1,090	1,457	1,762
별도순이익	207	209	154	230	337	276	256	815	1,099	1,297
연결순이익(지배주주)	232	212	146	235	310	322	247	835	1,113.6	1,361.4
ROE (연결)	18.1	15.8	10.6	16.8	21.3	20.7	15.0	16.0	18.1	19.1
ROA (연결)	1.8	1.6	1.0	1.6	1.9	1.8	1.3	1.6	1.6	1.7
자본총계 (연결)	5,251	5,440	5,588	5,631	6,015	6,414	6,704	5,588	6,704	7,581
자산총계 (연결)	51,596	57,155	55,688	60,379	67,028	72,326	81,174	55,688	81,174	78,223

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

키움증권 (039490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표 (연결)

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025P	2026E	2027E
현금 및 예금	1,589	1,722	2,300	1,797	1,954
당기손익금융자산	29,653	30,310	47,194	41,312	45,714
매도가능금융자산	447	517	858	820	917
종속및관계기업투자	829	869	1,340	1,377	1,712
대여금및 수취채권	15,698	18,127	23,324	22,771	24,312
신용공여금	3,220	3,436	3,436	3,918	4,537
대출금	0	0	0	0	0
유/무형/기타자산	3,830	4,143	6,158	10,145	11,185
자산총계	52,046	55,688	81,174	78,223	85,795
예수부채	16,764	15,712	22,101	20,874	23,177
당기손익금융부채	6,634	5,607	10,646	9,349	9,622
매도파생결합증권	4,808	3,665	6,874	6,156	6,406
차입부채	17,747	21,514	30,528	27,416	31,406
차입금	2,469	2,913	3,318	3,176	3,176
발행어음(초대형 IB)	0	0	334	3,100	5,900
발행사채	2,278	3,496	4,759	4,374	4,374
후순위사채	100	100	100	100	100
기타부채	3,719	3,728	6,417	8,610	8,610
부채총계	47,142	50,057	74,451	70,624	77,189
지배주주지분	4,861	5,588	6,704	7,581	8,587
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,859	4,537	5,340	6,314	7,322
기타자본	-183	-134	180	83	81
비지배주주지분	43	44	18	18	18
자본총계	4,904	5,632	6,722	7,599	8,605

손익계산서 (연결)

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025P	2026E	2027E
영업수익	9,545	11,280	17,122	12,924	13,775
수수료수익	917	1,050	1,382	1,577	1,680
위탁매매	658	716	891	1,072	1,126
자산관리	30	28	33	36	38
IB+기타	229	306	458	469	515
이자수익	1,675	1,711	1,886	2,235	2,329
금융상품관련수익	6,889	8,299	13,582	8,870	9,523
기타수익	64	219	271	242	244
영업비용	8,980	10,182	15,633	11,093	11,769
수수료비용	267	247	335	349	354
이자비용	1,030	1,088	1,110	1,153	1,173
금융상품관련비용	6,281	7,779	12,939	8,417	9,016
기타비용	807	321	341	210	179
판관비	595	748	908	964	1,047
영업이익	565	1,098	1,488	1,830	2,007
영업외손익	20	-6	52	16	16
법인세차감전순이익	585	1,092	1,541	1,846	2,023
당기순이익	441	835	1,115	1,361	1,491
지배주주순이익	436	835	1,114	1,361	1,492

자본적정성

(단위: %)

	2023A	2024A	2025P	2026E	2027E
자산/순자산비율	10.6	9.9	12.1	10.3	10.0
신 NCR	1,272.3	1,301.6	1,450.2	1,483.3	1,485.3
구 NCR	212.7	194.0	184.1	184.9	185.0

손익계산서 (별도)

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025P	2026E	2027E
순영업수익	920	1,605	2,038	2,486	2,700
수수료손익	591	753	1,037	1,203	1,288
위탁매매	467	527	688	880	934
자산관리	15	12	15	18	19
IB+기타	109	214	334	306	335
위탁매매관련 이자수지	568	541	597	814	850
트레이딩 및 상품손익	473	459	578	537	630
배당/분배금	181	150	182	162	171
처분/평가손익	122	162	237	142	188
Trading 이자수지	169	147	159	224	262
기타수익	-712	-148	-173	-68	-68
판관비	448	580	713	775	853
영업이익	472	1,025	1,325	1,710	1,847
법인세차감전순이익	451	1,090	1,457	1,762	1,899
당기순이익	338	815	1,099	1,297	1,398

성장성 지표

(단위: %)

	2023A	2024A	2025P	2026E	2027E
자산총계	8.3	7.0	45.8	-3.6	9.7
부채총계	8.5	6.2	48.7	-5.1	9.3
자본총계	6.8	14.8	19.4	13.0	13.2
지배주주자본	6.7	15.0	20.0	13.1	13.3
순영업수익	-8.6	59.2	29.8	16.6	9.3
판관비	-2.8	25.7	21.4	6.2	8.7
영업이익	-14.0	94.5	35.5	23.0	9.6
법인세차감전순이익	-14.0	86.7	41.1	19.8	9.6
당기순이익	-13.3	89.4	33.5	22.0	9.6

수익기여도 (별도)

(단위: %)

	2023A	2024A	2025P	2026E	2027E
위탁매매/관련이자수익	112.5	66.5	63.0	68.1	66.1
자산관리	1.6	0.8	0.7	0.7	0.7
인수/주선/기타	11.8	13.3	16.4	12.3	12.4
트레이딩 손익(이자포함)	51.4	28.6	28.3	21.6	23.3
기타	-77.3	-9.3	-8.5	-2.7	-2.5
영업비용률	48.7	36.1	35.0	31.2	31.6

주요지표가정

(단위: 조원, %)

	2023A	2024A	2025P	2026E	2027E
KOSPI market cap	1,982	2,146	2,554	3,953	4,059
일평균거래대금	9.6	10.7	16.9	22.3	24.5
KOSDAQ market cap	401	390	413	605	615
일평균거래대금	10.0	8.4	9.3	13.7	14.2
시장일평균거래대금	19.6	19.1	26.2	36.0	38.7
회전율	202	184	214	197	206

투자지표(연결)

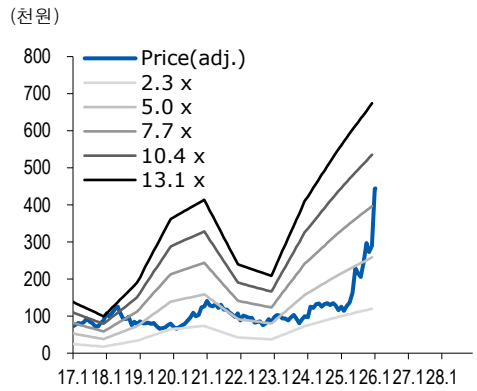
(단위: 십억원, 배, %)

	2023A	2024A	2025P	2026E	2027E
ROE	9.3	16.0	18.1	19.1	18.5
ROA	0.9	1.6	1.6	1.7	1.8
EPS	16,004	31,393	42,190	51,579	58,066
BVPS	178,306	210,068	254,008	287,227	334,213
DPS	3,000	7,500	11,500	12,900	14,200
P/E	6.2	3.7	6.9	8.8	7.8
P/B	0.56	0.55	1.14	1.58	1.36

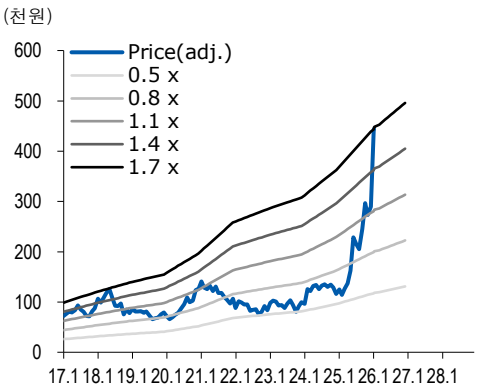
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

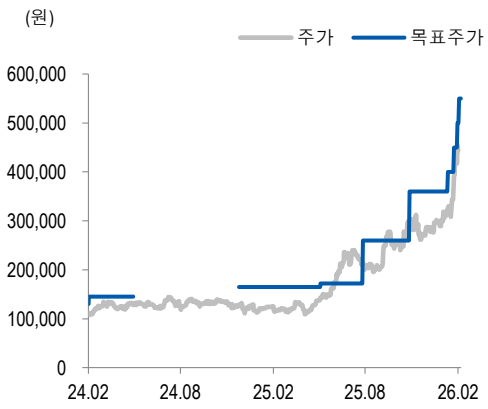
P/E band chart



P/B band chart



키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-05	BUY	550,000	1년		
2026-02-03	BUY	500,000	1년	-11.20	-11.20
2026-01-27	BUY	450,000	1년	-6.58	-1.44
2026-01-15	BUY	400,000	1년	-17.54	-10.38
2025-10-31	BUY	360,000	1년	-19.48	-10.42
2025-07-31	BUY	260,000	1년	-8.66	15.19
2025-05-08	BUY	172,000	1년	14.88	39.53
2024-11-28	BUY	165,000	1년	-26.08	-14.73
	담당자변경				

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-02-04 ※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **우도형**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.