EARNINGS REVIEW

6 Feb. 2026

김지원

금융 I jiwonkim@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

키움증권 (039490)

거래대금 수혜주 유지 전망

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	500,000	400,000	상향
Earnings			상향

Stock Information	
현재가(2/5)	430,000원
예상 주가상승률	16.3%
시가총액	116,296억원
비중(KOSPI내)	0.26%
발행주식수	27,046천주
52주 최저가/최고가	109,200 - 455,000원
3개월 일평균거래대금	399억원
외국인 지분율	29.5%
주요주주지분율(%)	
다우기술 (외 6인)	41.2
국민연금공단 (외 1인)	11.7
Orbis Investment (외 17인)	7.1

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	6.9	5.6	5.3
PBR(배)	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	4.0	4.8	5.1

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	43.8	109.2	267.5	48.5
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	28.0	47.8	161.7	26.0

Issue

4Q25 Review

Pitch

투자의견 BUY, 적정주가 500,000원으로 상향

Rationale

- 4Q25P 연결기준 영업이익 3,456억원(YoY +91.7%, QoQ -15.5%), 지배순이익 2,466억원(YoY +68.8%, QoQ -23.4%)으로 컨센서스와 당사 추정치를 각각 -14.5%, -17.5% 하회
- [수수료부문] (1) Brokerage 수수료수익 증가(QoQ +29.8%). 국내외 주식과 파생상품 수수료수익 증가. 고빈도/KOSDAQ 매매 경향성의 동사 고객 특성상 분기 중 점유율 변동이 나타났으나, 국내외 시장 일평균 거래대금 증가 영향. 2026년 1월 일평균거래대금 또한 크게 증가한 점을 반영하여 추정치 수정. 연동하여 WM 수수료수익도 크게 증가(QoQ +52.5%). (2) IB 관련 및 기타 수수료수익 증가(QoQ +25.1%). 전분기 대비 인수금융 리파이낸싱 주선 수수료수익은 감소로 보이나, 목동 KT부지 개발사업, 한강지역 주택조합 개발사업 등 주요 딜의 본PF 전환으로 수수료수익 증가한 영향
- [비수수료부문] 순이자이익(QoQ -4.1%). 리테일 신용공여 평잔 잔고 증가에 비례한 이자수익은 증가했으나, 유가증권 관련 이자손익 감소 영향으로 해석. 운용 및 기타손익도 감소(QoQ -25.3%). ETF LP 투자자산 중 배당 및 분배금 증가가 긍정적이나, FICC부문 파생상품 평가손실과 유가증권 평가익 감소 영향으로 해석. 그 외 국내외 부동산 업황상 연결 캐피탈 및 저축은행 충당금 부담 지속. 관련 충당금 721억원 반영
- 판관비 증가(QoQ +45.3%). 일회성 특별상여금 지급 영향. 그 외 향후 전망치 상향. 퇴직연금과 발행어음 신규사업 관련 인력 증가 가능성
- 보통주 기준 2025년 DPS 11,500원(지난 12월 18일 공시). 배당성향 25.4%으로, 배당소득 분리과세 기준 충족. 향후에도 배당소득 분리과세 기준 충족을 위한 DPS 우상향 가능성을 전망
- 적정주가 상향. 이익 레버리지 측면과 분기 실적은 아쉽지만, 본래 강점인 Fee-biz 중심의 양호한 이익성장력 전망 유지와 이익잉여금 증가에 따른 BPS 상승 기대를 감안

4Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(P)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
순영업수익	643					403	59	614	5
영업이익	346	394	-12	376	-8	180	92	409	-15
지배주주순이익	247	299	-18	289	-15	146	69	322	-23

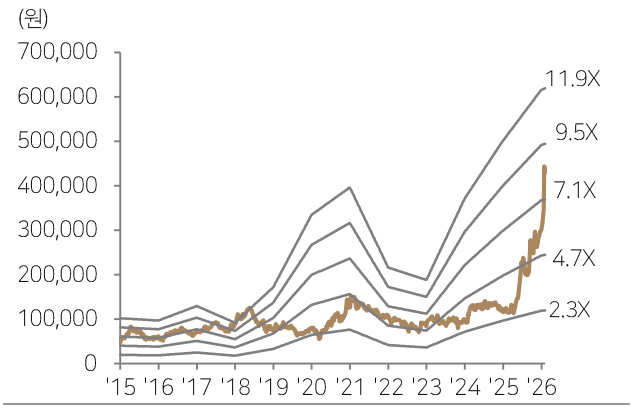
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 키움증권 Valuation (원, 배, %)

	키움증권	비고
Fwd ROE	18.3	3개년 평균 Forward ROE
Growth Rate	1.0	금융및보험업 GDP CAGR
Cost of Equity	10.4	국채 10년, KOSPI 기반 CAPM CoE, 업종 평균 대비 조정
적정 PBR	1.7	
Fwd BPS	288,979	3개년 평균 Forward BPS
적정주가	500,000	
상승여력	16.3%	2월 5일 종가기준

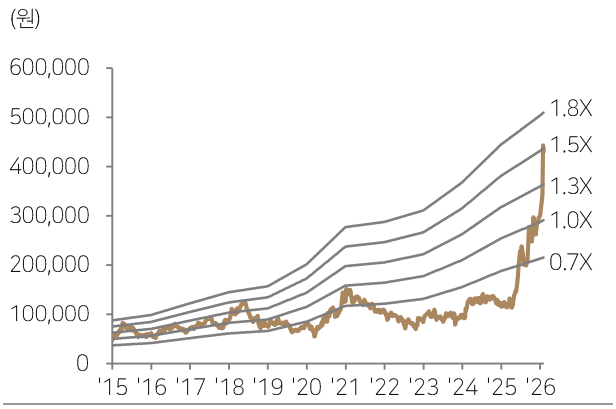
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 키움증권 PER Bandchart



Source: 다올투자증권

Fig. 3: 키움증권 PBR Bandchart



Source: 다올투자증권

Fig. 4: 키움증권 분기 실적 추이 및 전망 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	25	26E	27E
순영업수익	524	615	614	643	716	706	719	677	2,396	2,818	2,956
수수료	212	251	254	330	365	367	350	365	1,047	1,447	1,508
이자	181	187	208	199	217	219	229	224	776	889	922
운용및기타	132	176	152	113	135	120	140	88	573	482	525
판관비	199	207	205	298	241	247	247	276	908	1,012	1,045
영업이익	325	408	409	346	475	459	471	401	1,488	1,806	1,911
당기순이익	236	310	322	247	359	348	357	305	1,115	1,369	1,446
지배주주지분	235	310	322	247	359	347	357	305	1,114	1,368	1,445

Source: 다올투자증권

SUSTINVEST

키움증권

등급	자산규모	평가시기	섹터
BB	2조이상	2025 하반기	금융 서비스
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	81.6	430/1299	36/103

연도별 성과

2023	B
2024	B
2025	BB

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	경기주택도시공사	대림
5천억이상	대전도시공사	STX
5천억미만	엠앤씨솔루션	기신정기

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		70.5	50.9	25%	▲
	혁신 활동	80.0	59.6	중	▲
	생산 공정	64.2	47.1	상	▲
	친환경 공급망 관리	평가제외	평가제외	평가제외	-
	생물다양성	평가제외	평가제외	평가제외	-
S(사회)		65.7	57.7	35%	▼
	인적자원 관리	70.0	60.7	상	▼
	공급망 관리	22.8	55.4	하	▼
	고객 관리	65.0	70.3	중	▼
	사회공헌 및 지역사회	89.3	57.3	하	▼
G(지배구조)		68.9	60.2	40%	▼
	주주의 권리	75.9	56.1	상	▲
	정보의 투명성	33.2	66.6	하	▲
	이사회의 구성과 활동	73.0	61.8	상	▲
	이사의 보수	87.1	71.9	하	▼
	관계사 위험	100.0	68.2	중	▲
	ESG경영 인프라	84.3	58.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (없음)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	14.7%	21.7%	-18.8%
2023	16.8%	21.3%	22.1%
2024	21.4%	30.6%	24.3%

키움증권 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
현금및예치금	6,593	7,780	9,282	9,850	10,457
유가증권	30,118	30,840	48,062	51,217	54,603
관계기업투자	829	869	1,340	1,427	1,522
대출채권	10,694	12,069	16,343	17,416	18,567
유형자산	124	135	207	207	207
무형및투자부동산	383	605	769	769	769
기타자산	3,306	3,390	5,171	5,381	5,599
자산총계	52,046	55,688	81,174	86,268	91,725
예수부채	16,764	15,712	22,101	23,701	25,426
차입부채	20,026	25,009	35,287	37,201	39,233
금융부채	6,634	5,607	10,646	11,079	11,529
기타부채	3,719	3,728	6,417	6,677	6,949
부채총계	47,142	50,057	74,451	78,658	83,136
자본금	145	145	145	145	145
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
기타자본	-184	-200	-138	-138	-138
기타포괄이익누계액	1	66	318	320	321
이익잉여금	3,859	4,537	5,340	6,226	7,203
비지배주주지분	43	44	18	18	18
자본총계	4,904	5,632	6,722	7,610	8,589
ROA	0.9	1.6	1.6	1.6	1.6
ROE	9.2	15.9	18.0	19.1	17.8

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
순영업수익	1,160	1,846	2,396	2,818	2,956
증가율 (Y-Y,%)	-9%	59%	30%	18%	5%
순수수료수익	650	804	1,047	1,447	1,508
증가율 (Y-Y,%)	-11%	24%	30%	38%	4%
순이자수익	645	623	776	889	922
증가율 (Y-Y,%)	1%	-3%	24%	15%	4%
운용 및 기타	-135	419	573	482	525
증가율 (Y-Y,%)	142%	-311%	137%	84%	109%
판관비	595	748	908	1,012	1,045
증가율 (Y-Y,%)	-3%	26%	21%	11%	3%
CIR(%)	51%	41%	38%	36%	35%
영업이익	565	1,098	1,488	1,806	1,911
증가율 (Y-Y,%)	-14%	94%	36%	21%	6%
영업외손익	20	-6	52	54	54
세전이익	585	1,092	1,541	1,860	1,965
법인세비용	144	257	426	491	519
당기순이익	441	835	1,115	1,369	1,446
증가율 (Y-Y,%)	-13%	89%	34%	23%	6%
지배주주순이익	436	835	1,114	1,368	1,445

주요투자지표1

(단위: 십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
수익기여도					
BK	34%	25%	23%	28%	28%
WM	7%	5%	4%	5%	5%
IB	15%	13%	16%	19%	18%
이자	56%	34%	32%	32%	31%
운용	-12%	23%	24%	17%	18%
기타	-38%	4%	4%	3%	3%
성장성					
자산성장률(Y-Y,%)	8%	7%	46%	6%	6%
부채성장률(Y-Y,%)	9%	6%	49%	6%	6%
자본성장률(Y-Y,%)	7%	15%	19%	13%	13%

주요투자지표2

(단위: 원, 배)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	15,809	31,181	42,119	51,737	54,649
BPS	177,704	210,294	254,260	287,825	324,851
DPS(보통주)	3,000	7,500	11,500	13,900	14,700
배당성향(%)	20	25	27	27	27
Multiples(x,%)					
PER	6.3	3.7	6.9	5.6	5.3
PBR	0.6	0.6	1.1	1.0	0.9
재무건전성 (%)					
순자본비율	1272%	1302%	1352%	1675%	2035%
레버리지비율	961%	889%	1108%	1034%	968%

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

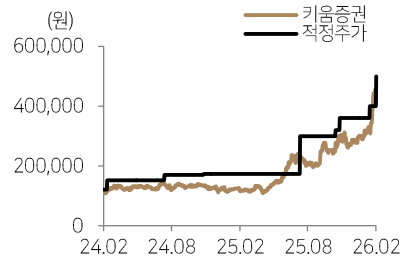
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

키움증권 (039490)



일자	2024.02.15	2024.07.18	2024.10.31	2025.07.17	2025.10.20	2025.10.31
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	152,000원	170,000원	173,000원	300,000원	320,000원	360,000원
일자	2026.01.20	2026.02.06				
투자의견	BUY	BUY				
적정주가	400,000원	500,000원				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.02.15	152,000원	128,133원	144,600원	-15.7	-4.9
2024.07.18	170,000원	132,968원	140,500원	-21.8	-17.4
2024.10.31	173,000원	142,097원	240,000원	-17.9	38.7
2025.07.17	300,000원	227,900원	278,000원	-24.0	-7.3
2025.10.20	320,000원	282,444원	299,500원	-11.7	-6.4
2025.10.31	360,000원	292,009원	330,000원	-18.9	-8.3
2026.01.20	400,000원	389,115원	455,000원	-2.7	13.8
2026.02.06	500,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 02월 05일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.