키움증권(039490)

매수(유지)

목표주가: 350,000원(상향)

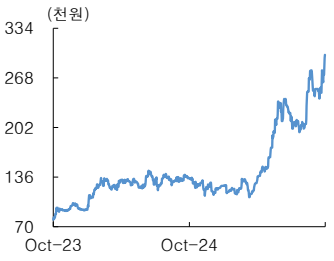
Stock Data

KOSPI(10/29)		4,081
주가(10/29)		297,000
시가총액(십억원)		7,849
발행주식수(백만)		26
52주 최고/최저가(원)		298,500/109,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)		34,449
유동주식비율/외국인지분율(%)		54.4/28.9
주요주주(%)	다우기술 외 5 인	42.2
	국민연금공단	11.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	17.9	124.3	120.3
KOSPI 대비(%p)	(1.1)	65.2	64.4

주가추이



자료: FnGuide

3Q25 Review: 3분기 다음은 4분기

순이익 3,219억원으로 컨센서스 16% 상회

3분기 지배순이익은 3,219억원으로 우리 추정치를 15%, 컨센서스를 16% 상회했다. 우리 추정치 대비 IB 수수료와 운용손익은 소폭 적었으나, 브로커리지 수수료와 이자손익, 연결로 잡히는 자회사 등의 손익이 양호한 결과다. 우선 위탁매매 수수료는 2,193억원으로 전분기대비 7% 증가했다. 이 중 국내주식과 해외주식 수수료수익은 각각 13%, 15% 확대됐다.

이자손익은 개선되고, 운용손익은 소폭 악화

이자손익은 2,020억원으로 전분기대비 15% 증가했다. 견조한 신용 수요 및 예탁금 확대를 기반으로 동기간 신용공여 이자수익은 964억원으로 14%, 예탁금 이자손익은 455억원으로 9% 늘어난 영향이다. 'S&T/운용손익'은 738억원으로 전분기대비 39% 감소하고, 전년동기대비로는 23% 확대됐다. 7~8월 증시의 상대적 부진과 시장금리 소폭 반등으로 2분기 대비 운용 여건이 소폭 악화됐다.

목표주가 13% 상향 및 탑픽 유지. 증시 호황 최대 수혜

매수의견을 유지하고 목표주가를 350,000원으로 13% 상향 조정한다. 3분기 BPS에 목표 PBR 1.44배를 적용했다. 목표 PBR에 내재된 ROE와 자본비용은 각각 19.6%, 14.2%다. 2026년 연간 지배순이익은 1.3조원으로 브로커리지 부문과 운용손익 위주로 기존 대비 8% 상향한다. 2026년 연간 국내주식 시장 일평균 거래대금을 31.1조원으로 기존 추정치 27.7조원 대비 12% 올린 결과다. 실적 추가 상향 여지도 크다. 10월 29일 누적 기준 국내주식 시장 일평균 거래대금은 38.9조원으로 전분기대비 51% 증가했고, 해외주식 약정대금은 동기간 50% 늘어나는 추세로 거래가 체결되고 있다. 11월 4일 미국주식 주간거래 재개도 예정되어 있다. 브로커리지 기반 이익 모멘텀에 집중할 시기다. 증권 업종 탑픽으로 유지한다.

	순영업수익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2023A	1,160	585	436	16,004	(12.8)	178,306	6.2	0.56	0.85	9.0	3.0
2024A	1,846	1,092	835	31,393	96.2	210,068	3.7	0.55	1.55	16.0	6.5
2025F	2,298	1,478	1,092	41,371	31.8	251,540	7.2	1.18	1.65	18.0	3.7
2026F	2,643	1,769	1,306	49,782	20.3	289,959	6.0	1.02	1.68	18.5	4.1
2027F	2,904	1,976	1,458	55,985	12.5	333,708	5.3	0.89	1.75	18.0	4.6

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com
안현빈
ahyunbin@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순수익	446	403	524	615	614	(0.2)	37.7	554
판매관리비	178	223	199	207	205	(0.9)	15.2	200
판관비용률	40	55	38	34	33	(0.2)	(6.5)	36
영업이익	274	175	326	416	439	5.5	60.5	354
당기순이익	212	146	235	310	322	3.9	52.0	277

자료: 키움증권, Quantiwise, FnGuide, 한국투자증권

<표 2> 3분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY24		FY25(변경 전)		FY25(변경 후)					3Q25 리뷰			FY26F
	3Q	연간	3QF	연간	1Q	2Q	3QP	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
순영업수익	**446**	**1,846**	**567**	**2,214**	**524**	**615**	**614**	**545**	**2,298**	**8.2**	**37.7**	**(0.2)**	**2,643**
순수수료이익	195	804	255	952	212	251	254	266	983	(0.4)	30.3	1.1	1,115
브로커리지	133	531	165	619	138	158	174	194	665	5.3	31.3	10.1	780
자산관리	21	85	26	100	22	26	23	23	93	(12.8)	8.4	(10.9)	94
인수주선, M&A	28	98	29	94	14	35	22	15	87	(24.8)	(22.6)	(37.3)	95
기타	13	89	34	139	37	32	35	34	139	2.4	175.1	8.0	146
순이자이익	140	623	199	780	181	187	208	216	793	4.8	48.3	11.0	962
운용 및 기타	111	419	114	482	132	176	152	62	522	33.6	37.1	(14.0)	567
판매관리비	**178**	**748**	**198**	**836**	**199**	**207**	**205**	**238**	**849**	**3.2**	**15.2**	**(0.9)**	**905**
인건비	58	271	73	321	71	83	72	102	327	(2.0)	22.7	(13.2)	367
영업이익	268	1,098	369	1,379	325	408	409	307	1,449	10.9	52.6	0.1	1,738
영업외손익	6	(6)	6	5	1	8	30	(10)	29	413.6	444.4	273.4	31
세전이익	274	1,092	375	1,383	326	416	439	297	1,478	17.2	60.5	5.5	1,769
당기순이익	212	835	281	1,029	236	310	322	225	1,093	14.7	52.3	4.0	1,308
지배순이익	**212**	**835**	**281**	**1,028**	**235**	**310**	**322**	**225**	**1,092**	**14.7**	**52.0**	**3.9**	**1,306**
대차대조표													
총자산	57,155	55,688	71,509	74,819	60,379	67,028	72,326	75,129	75,129	1.1	26.5	7.9	80,594
유가증권	24,137	23,481	28,495	29,044	24,743	28,207	28,228	28,509	28,509	(0.9)	16.9	0.1	30,689
총부채	51,671	50,057	65,117	68,222	54,731	60,995	65,894	68,387	68,387	1.2	27.5	8.0	72,872
자기자본	5,484	5,632	6,392	6,597	5,648	6,032	6,432	6,742	6,742	0.6	17.3	6.6	7,722
지배자기자본	5,440	5,588	6,295	6,497	5,631	6,015	6,414	6,639	6,639	1.9	17.9	6.6	7,605
주요지표(KIS 기준)													
주식 약정대금	443,889	1,903,871	610,622	2,208,141	436,558	575,818	610,622	686,970	2,309,968	0.0	37.6	6.0	2,759,433
판관비용률	39.9	40.5	35.0	37.7	37.9	33.6	33.4	43.8	36.9	(1.6)	(6.5)	(0.2)	34.2
ROE	15.8	16.0	18.1	17.1	17.0	21.3	20.6	13.7	18.0	2.5	4.8	(0.8)	18.5
ROA	1.55	1.55	1.61	1.56	1.64	1.95	1.83	1.21	1.65	0.2	0.3	(0.1)	1.68
레버리지비율(배)	10.2	10.3	11.3	11.0	10.3	10.9	11.2	11.3	10.9	(0.0)	1.0	0.3	11.0

자료: 키움증권, Quantiwise, 한국투자증권

<표 3> 부문별 순영업수익

(단위: 십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P		
						QoQ	YoY
순수수료이익	188	195	203	251	249	(0.9%)	32.3%
위탁매매 수수료수익	177	187	184	205	219	6.8%	23.7%
기업금융 수수료수익	50	48	57	78	60	(23.9%)	18.3%
수수료비용 등	(40)	(41)	(38)	(32)	(30)	NM	NM
이자손익	160	180	175	176	202	14.7%	26.6%
운용손익	60	41	98	122	74	(39.3%)	22.8%
기타영업손익	(10)	(46)	(21)	(12)	(6)	NM	NM

주: 별도 기준
자료: 키움증권, Quantiwise, 한국투자증권

<표 4> 키움증권 분기실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25A	2Q25A	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY24A	FY25F	YoY	FY26F	YoY
순영업수익	**524**	**615**	**614**	**545**	**642**	**693**	**703**	**605**	**1,846**	**2,298**	**24.5**	**2,643**	**15.0**
순수수료이익	212	251	254	266	271	299	284	261	804	983	22.3	1,115	13.4
순이자이익	181	187	208	216	223	233	247	259	623	793	27.1	962	21.4
운용 및 기타	132	176	152	62	149	161	173	85	419	522	24.7	567	8.5
판관비	199	207	205	238	213	222	225	244	748	849	13.5	905	6.6
영업이익	325	408	409	307	429	470	478	361	1,098	1,449	32.0	1,738	20.0
영업외이익	1	8	30	(10)	1	9	32	(11)	(6)	29	NM	31	6.0
세전이익	**326**	**416**	**439**	**297**	**430**	**479**	**510**	**351**	**1,092**	**1,478**	**35.3**	**1,769**	**19.7**
당기순이익	236	310	322	225	318	354	377	259	835	1,093	31.0	1,308	19.6
지배순이익	**235**	**310**	**322**	**225**	**317**	**353**	**376**	**259**	**835**	**1,092**	**30.8**	**1,306**	**19.6**

자료: 키움증권, Quantiwise, 한국투자증권

<표 5> 3분기 실적 Review

(단위: 십억원)

	3Q25					QoQ		YoY	
	Review	기존추정	차이	컨센서스	차이	2Q25	증감률	3Q24	증감률
순영업수익	**614**	**567**	**8.2%**	**554**	**10.8%**	**615**	**(0.2%)**	**446**	**37.7%**
순수수료이익	254	255	(0.4%)	-	-	251	1.1%	195	30.3%
브로커리지	174	165	5.3%	-	-	158	10.1%	133	31.3%
자산관리	23	26	(12.8%)	-	-	26	(10.9%)	21	8.4%
인수주선/M&A	22	29	(24.8%)	-	-	35	(37.3%)	28	(22.6%)
기타	35	34	2.4%	-	-	32	8.0%	13	175.1%
순이자이익	208	199	4.8%	-	-	187	11.0%	140	48.3%
운용 및 기타	152	114	33.6%	-	-	176	(14.0%)	111	37.1%
판관비	**205**	**198**	**3.2%**	**200**	**2.2%**	**207**	**(0.9%)**	**178**	**15.2%**
영업이익	409	369	10.9%	350	17.0%	408	0.1%	268	52.6%
영업외이익	30	6	413.6%	5	521.9%	8	273.4%	6	444.4%
세전이익	439	375	17.2%	354	23.9%	416	5.5%	274	60.5%
당기순이익	322	281	14.7%	270	19.4%	310	4.0%	212	52.3%
지배순이익	**322**	**281**	**14.7%**	**277**	**16.3%**	**310**	**3.9%**	**212**	**52.0%**

자료: 키움증권, Quantiwise, FnGuide, 한국투자증권

<표 6> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
순영업수익	2,298	2,643	2,904	2,214	2,516	2,738	3.8%	5.1%	6.1%
순수수료이익	983	1,115	1,152	952	1,031	1,069	3.3%	8.2%	7.7%
순이자이익	793	962	1,088	780	950	1,039	1.7%	1.3%	4.7%
운용 및 기타	522	567	665	482	535	630	8.2%	5.9%	5.5%
세전이익	1,478	1,769	1,976	1,383	1,632	1,804	6.9%	8.4%	9.5%
지배순이익	1,092	1,306	1,458	1,028	1,205	1,331	6.3%	8.4%	9.5%
EPS(원)	41,371	49,782	55,985	38,931	45,989	51,261	6.3%	8.2%	9.2%
BPS(원)	251,540	289,959	333,708	246,137	281,229	321,176	2.2%	3.1%	3.9%
ROE(%)	18.0	18.5	18.0	17.1	17.5	17.1	0.9%p	1.0%p	1.0%p

자료: 키움증권, Quantiwise, 한국투자증권

<표 7> 키움증권 목표주가 산정내역

항목	산식	내용
ROE	A	19.6%
자기자본비용	B	14.2%
영구성장률	C	2.0%
목표 PBR(배)	D=(A-C)/(B-C)	1.44
3Q25P BPS(원)	E	243,015
목표주가(원)	DxE	350,000

자료: Quantiwise, Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

키움증권은 증권의 투자매매업·투자중개업, 장내파생상품의 투자매매업·투자중개업, 투자자문업, 투자일임업 등을 영위할 목적으로 2000년 1월 31일에 설립. 또한 2004년 4월 21일에 코스닥시장 상장을 승인받아 회사의 주식이 2004년 4월 23일자로 코스닥시장에 상장되었으며 2009년 8월 3일 유가증권시장으로 이전 상장되어 매매 개시. SI업체인 다우기술의 자회사로 다우기술은 48%의 지분을 보유한 최대주주. 사업부문은 크게 리테일, 홀세일, IB, 투자운용부문으로 나뉘며 낮은 수수료를 바탕으로 브로커리지 시장점유율 1위를 유지.

- 브로커리지: 주식, 선물, 옵션 관련 위탁거래를 중개하는 사업부문
- IB: Investment Bank의 약자. 주로 직접금융 시장에서 효율적 자금중개를 수행하는 투자은행을 가리킴
- ECM: Equity Capital Market의 약자. IPO, 유상증자 등 주식 관련 IB 업무
- DCM: Debt Capital Market의 약자. 채권 관련 IB 업무
- WM: Wealth Management의 약자. 자산관리(AM, Asset Management)와 혼용해서 쓰임
- S&T: Sales & Trading의 약자. 자기자금 및 타인자금을 활용한 ELS, 프랍 등 다양한 트레이딩 업무를 포괄
- 발행어음: 증권사가 자기신용으로 발행하는 1년 이내 단기어음. 주로 기업금융을 수행하기 위한 자금조달 수단
- PI: Principal Investment의 약자. 자기자본의 직접투자

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총자산	52,046	55,688	75,129	80,594	86,220
현금 및 예치금	14,301	15,138	20,564	21,723	22,953
유가증권	22,410	23,481	28,509	30,689	32,928
대출채권	10,694	12,070	15,298	17,068	18,853
관계기업투자	829	869	1,056	1,056	1,056
유형자산	124	135	159	159	159
기타자산	3,689	3,995	9,543	9,900	10,270
총부채	47,142	50,057	68,387	72,872	77,395
예수부채	16,764	15,712	22,625	24,013	25,487
당기손익인식금융부채	6,372	5,003	8,551	8,916	9,303
차입부채	20,026	25,009	27,572	29,770	32,015
기타부채	3,981	4,332	9,640	10,174	10,591
자기자본	4,904	5,632	6,742	7,722	8,824
지배주주지분	4,861	5,588	6,639	7,605	8,690
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
자본조정	(184)	(200)	(137)	(88)	(93)
기타포괄손익누계액	1	66	275	275	275
이익잉여금	3,859	4,537	5,318	6,233	7,324

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,160	1,846	2,298	2,643	2,904
순수수료이익	650	804	983	1,115	1,152
브로커리지 수수료	470	531	665	780	783
자산관리 수수료	82	85	93	94	97
인수주선, M&A 수수료	38	98	87	95	104
기타 수수료	60	89	139	146	167
순이자이익	645	623	793	962	1,088
운용 및 기타	(135)	419	522	567	665
판매관리비	595	748	849	905	961
인건비	196	271	327	367	408
기타 판관비	399	476	522	538	554
영업이익	565	1,098	1,449	1,738	1,943
영업외이익	20	(6)	29	31	33
법인세비용차감전계속사업이익	585	1,092	1,478	1,769	1,976
법인세비용	144	257	385	462	516
계속사업이익	441	835	1,093	1,308	1,460
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	441	835	1,093	1,308	1,460
지배당기순이익	436	835	1,092	1,306	1,458

주요 재무지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업 기초여건					
임직원수(명)	911	994	1,099	1,099	1,099
주식 약정대금(조원)	2,141	1,904	2,310	2,759	2,770
예수유가증권(조원)	114	115	134	139	145
채무보증(십억원)	1,523	2,073	3,385	3,878	4,431
자본적정성					
NCR(%)	1,272	1,302	1,466	1,727	2,029
단순 레버리지(배)	10.6	9.9	11.1	10.4	9.8
실질 레버리지(배)	9.0	8.6	11.1	10.4	9.8
성장성(%)					
총자산 증가율	8.3	7.0	34.9	7.3	7.0
자기자본 증가율	6.7	15.0	18.8	14.5	14.3
순영업수익 증가율	(8.6)	59.2	24.5	15.0	9.9
당기순이익 증가율	(14.0)	91.4	30.8	19.6	11.7

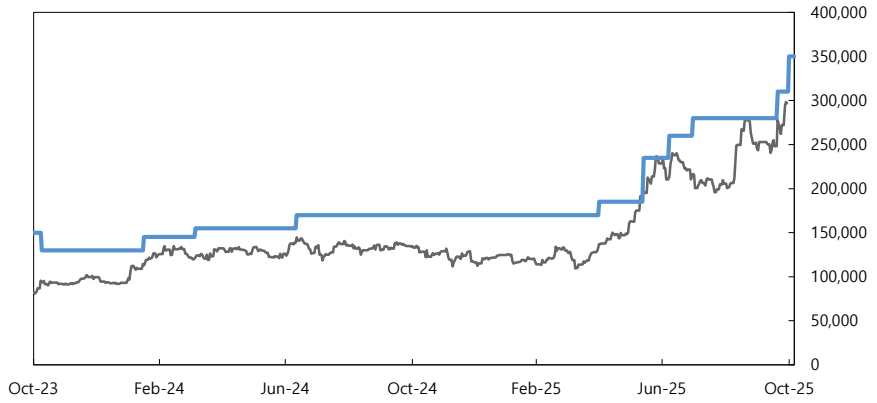
Valuation

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당 지표(원)					
BPS	178,306	210,068	251,540	289,959	333,708
EPS	16,004	31,393	41,371	49,782	55,985
DPS	3,000	7,500	11,000	12,100	13,700
주가 지표(배)					
PBR	0.56	0.55	1.18	1.02	0.89
PER	6.2	3.7	7.2	6.0	5.3
배당수익률(%)	3.0	6.5	3.7	4.1	4.6
배당성향(%)	16.8	21.4	26.6	24.3	24.5
수익성(%)					
ROE	9.0	16.0	18.0	18.5	18.0
ROA	0.85	1.55	1.65	1.68	1.75
위탁수수료율(bp)	2.2	2.8	2.9	2.8	2.8
판관비용률	51.3	40.5	36.9	34.2	33.1

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
키움증권 (039490)	2023.04.11	매수	150,000원	-36.5	-27.1
	2023.11.07	매수	130,000원	-26.2	-11.9
	2024.02.14	매수	145,000원	-13.0	-7.0
	2024.04.04	매수	155,000원	-17.3	-10.6
	2024.07.11	매수	170,000원	-25.5	-15.5
	2025.04.30	매수	185,000원	-16.0	3.5
	2025.06.12	매수	235,000원	-6.3	0.6
	2025.07.07	매수	260,000원	-12.3	-7.7
	2025.07.30	매수	280,000원	-18.2	-0.7
	2025.10.20	매수	310,000원	-9.5	-3.7
	2025.10.30	매수	350,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 30일 현재 키움증권 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.