EARNINGS REVIEW

31 Oct. 2025

김지원

금융 I jiwonkim@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

키움증권 (039490)

실적 좋았고 배당 확대 기대

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	360,000	320,000	상향
Earnings			상향

Stock Information	
현재가(10/30)	299,500원
예상 주가상승률	20.2%
시가총액	79,151억원
비중(KOSPI내)	0.24%
발행주식수	26,428천주
52주 최저가/최고가	109,200 - 299,500원
3개월 일평균거래대금	355억원
외국인 지분율	28.9%
주요주주지분율(%)	
다우기술 (외 6인)	42.2
국민연금공단 (외 1인)	11.7
Orbis Investment (외 17인)	7.3

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	3.7	5.8	5.3
PBR(배)	0.6	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	6.5	4.3	4.9

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	22.2	118.6	123.2	157.7
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	2.9	58.8	65.6	87.4

Issue

3Q25 Review

Pitch

투자의견 BUY, 적정주가 360,000원으로 상향

Rationale

- 3Q25P 연결기준 영업이익 4,089억원(YoY +52.6%, QoQ flat), 지배순이익 3,219억원(YoY +52.0%, QoQ +3.9%)으로 컨센서스와 당사 추정치를 각각 +19.5%, +12.6% 상회
- [수수료부문] (1) Brokerage 수수료수익 증가(QoQ +6.9%). 국내외 주식 수수료수익 증가. 리테일 신용공여 한도 상당부분 소진 등으로 분기 중 점유율 하락이 있었으나, 국내외 시장 일평균 거래대금 증가와 평균 수수료율 회복 영향으로 해석. (2) IB 관련 및 기타 수수료수익 증가(QoQ +6.8%). PF관련 수익 감소. 한남동 레지던스 본PF 등 수도권 주요 사업장 매입확약 등 선별적 기조 속 신규 보강규모 축소. 한편, 전통IB부문 증가. 기존 예상보다 대형 딜 유상증자 인수비율에 따른 수취 수익이 많았고, 인수금융 리파이낸싱 주선 수익도 확대된 영향
- [비수수료부문] 순이자이익(QoQ +11.0%). 리테일 신용공여 잔고 증가로 수익 증가. 그 외 외화예수금 잔고 증가로 증금 수취 이자수익 증가 영향. 반면, 운용 및 기타손익은 감소(QoQ -14.2%). PI투자 펀드 배당금 증가와 ETF LP 선점 차익 효과에도, 파생상품 평가손실 및 유가증권 평가익 감소 영향으로 해석. 그 외 연결 캐피탈과 저축은행 충당금 362억원 반영
- 금분기 해외 오피스 펀드 손상차손 420억원, 캐피탈콜 100억원 발생했으나, 연결 자회사 및 펀드 지분법 이익 증가로 영업외이익은 증가
- 적정주가 상향. 적정 PBR 1.3배로 상향. 시장 일평균 거래대금 우상향 전망과 실적 반영 후 추정치 수정 결과
- 총주주환원율 30% 목표 아래 연초 자사주 소각액 제외 시, 작년대비 배당총액 상향 필요 판단. 2025E DPS 우상향 기대

3Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.09(P)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
순영업수익	614	582				446	38	615	0
영업이익	409	383	7	350	17	268	53	408	0
지배주주순이익	322	286	13	269	20	212	52	310	4

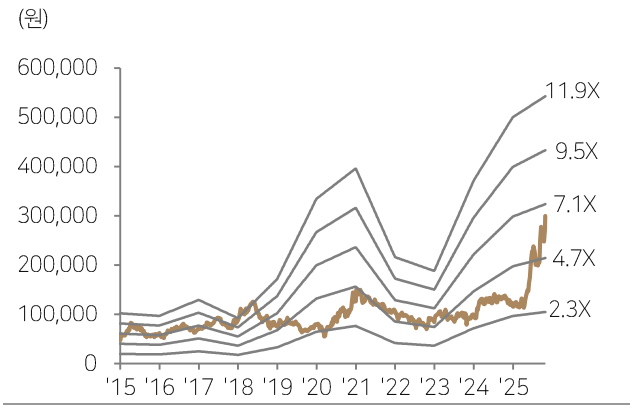
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 키움증권 Valuation (원, 배, %)

	키움증권	비고
Fwd ROE	17.8	3개년 평균 Forward ROE
Growth Rate	1.0	금융및보험업 GDP CAGR
Cost of Equity	10.5	국채 10년물, 3개년 평균 KRX증권 대비, 52주 베타
적정 PBR	1.3	
Fwd BPS	274,210	3개년 평균 Forward BPS
적정주가	360,000	
상승여력	20.2%	10월 30일 종가 기준

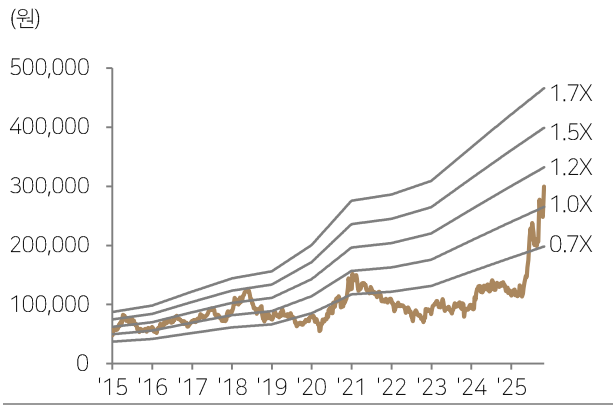
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 키움증권 PER Bandchart



Source: 다올투자증권

Fig. 3: 키움증권 PBR Bandchart



Source: 다올투자증권

Fig. 4: 키움증권 분기 실적 추이 및 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	24	25E	26E
순영업수익	505	492	446	403	524	615	614	548	1,846	2,301	2,482
수수료	186	211	195	212	212	251	254	248	804	964	1,081
이자	147	160	140	176	181	187	208	225	623	802	963
운용및기타	172	121	111	15	132	176	152	75	419	535	438
판관비	167	180	178	223	199	207	205	228	748	838	864
영업이익	338	312	268	180	325	408	409	320	1,098	1,462	1,618
당기순이익	245	232	212	146	236	310	323	245	835	1,114	1,231
지배주주지분	245	232	212	146	235	310	322	244	835	1,111	1,226

Source: 다올투자증권

키움증권 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	6,593	7,780	8,420	8,925	9,462
유가증권	30,118	30,840	39,171	41,738	44,483
관계기업투자	829	869	1,069	1,139	1,214
대출채권	10,694	12,069	15,131	16,123	17,183
유형자산	124	135	159	159	159
무형및투자부동산	383	605	768	768	768
기타자산	3,306	3,390	8,481	8,825	9,184
자산총계	52,046	55,688	73,199	77,678	82,453
예수부채	16,764	15,712	21,295	22,762	24,332
차입부채	20,026	25,009	27,691	29,161	30,715
금융부채	6,634	5,607	9,112	9,482	9,867
기타부채	3,719	3,728	8,697	9,050	9,417
부채총계	47,142	50,057	66,795	70,455	74,332
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	-137	-137	-137
기타포괄이익누계액	1	66	271	273	275
이익잉여금	3,859	4,537	5,069	5,886	6,782
비지배주주지분	43	44	18	18	18
자본총계	4,904	5,632	6,405	7,223	8,122
ROA	0.9	1.6	1.7	1.6	1.6
ROE	9.2	15.9	18.5	18.0	17.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,160	1,846	2,301	2,482	2,611
증가율 (Y-Y,%)	-9%	59%	25%	8%	5%
순수수료수익	650	804	964	1,081	1,128
증가율 (Y-Y,%)	-11%	24%	20%	12%	4%
순이자수익	645	623	802	963	1,038
증가율 (Y-Y,%)	1%	-3%	29%	20%	8%
운용 및 기타	-135	419	535	438	445
증가율 (Y-Y,%)	142%	-311%	128%	82%	101%
판관비	595	748	838	864	882
증가율 (Y-Y,%)	-3%	26%	12%	3%	2%
CIR(%)	51%	41%	36%	35%	34%
영업이익	565	1,098	1,462	1,618	1,729
증가율 (Y-Y,%)	-14%	94%	33%	11%	7%
영업외손익	20	-6	53	54	54
세전이익	585	1,092	1,515	1,672	1,782
법인세비용	144	257	401	441	471
당기순이익	441	835	1,114	1,231	1,312
증가율 (Y-Y,%)	-13%	89%	33%	10%	7%
지배주주순이익	436	835	1,111	1,226	1,306

주요투자지표1

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
수익기여도					
BK	34%	25%	23%	26%	26%
WM	7%	5%	4%	4%	5%
IB	15%	13%	15%	13%	12%
이자	56%	34%	35%	39%	40%
운용	-12%	23%	23%	18%	17%
기타	-38%	4%	2%	2%	2%
성장성					
자산성장률(Y-Y,%)	8%	7%	31%	6%	6%
부채성장률(Y-Y,%)	9%	6%	33%	5%	6%
자본성장률(Y-Y,%)	7%	15%	14%	13%	12%

주요투자지표2

(단위: 원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	15,809	31,181	42,030	46,355	49,411
BPS	177,704	210,294	242,240	273,210	307,179
DPS(보통주)	3,000	7,500	10,600	12,000	12,900
배당성향(%)	20	25	27	28	27
Multiples(x,%)					
PER	6.3	3.7	5.8	5.3	5.0
PBR	0.6	0.6	1.0	0.9	0.8
재무건전성 (%)					
순자본비율	1272%	1302%	1448%	1743%	2068%
레버리지비율	961%	889%	1043%	975%	915%

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 : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

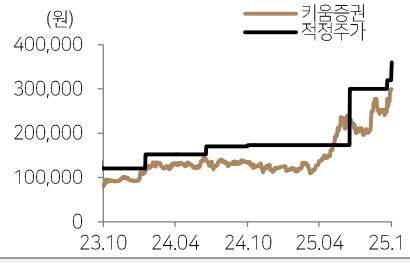
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

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						
투자의견						
적정주가						

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	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2025년 10월 30일)
** 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.