키움증권(039490)

매수(유지)

목표주가: 350,000원(유지)

중간점검 결과: 재진입 기회

주가 조정된 지금이 기회. 운용손익 견조

11월 13일 고점 대비 주가는 13.4% 하락했다(동기간 코스피 하락률 6.0%). 실적 및 정책 요인을 종합적으로 점검한 결과, 2025년 예상 PBR이 1.08배인 지금이 재진입 기회다. 우선 실적이다. 브로커리지와 운용손익 모두 순항 중이다. 운용손익만 놓고 보면, 최근 업황은 채권운용이 부진한 것을 주식운용이 만회하는 그림이다. 따라서 IT 업종 위주로 주가지수가 상승한 점과 ETF 거래대금 호조 등을 고려했을 때, 4분기 운용손익은 투자운용과 S&T 부문 모두 시장 우려 대비 상당히 견조할 전망이다.

거래대금도 양호

브로커리지 부문 실적도 좋다. 10~11월 국내주식 시장 일평균 거래대금(ETP 등 제외)은 39.1조원이다. 11월 중하순 이래 시장이 부진했음에도 불구하고, 시장 일평균 거래대금은 32조원 내외에서 하방경직성이 확보된 상황이다. 최근 추세가 12월까지 유지될 경우, 올해 4분기 일평균 거래대금은 30조원대 후반에서 형성되어 현재 당사 4분기 일평균 거래대금 추정치 32.0조원을 상회하게 된다.

각종 시장 활성화 정책 수혜. 탑픽으로 유지

다음은 정책 모멘텀이다. 12월 4일에 '코스닥 경쟁력 강화방안'이 발표되는 것으로 알려지고 있다. 최근 관련 기대감이 일부 선반영되고 있으나, 단기적으로 접근하기보다는 코스피와 코스닥을 아우르는 자본시장 활성화 방안이 2026년 7월 세법개정안 때까지 꾸준히 나올 점에 주목한다. 한편 11월 30일 기획재정위원회에서 가결된 배당소득 분리과세 관련 법안상 동사는 고배당기업으로 분류되어 2025년 배당부터 분리과세 혜택이 적용될 전망이다. 자본시장 활성화 정책에 따른 직간접적 수혜가 중첩된 키움증권을 최근 시장 조정 논란에도 불구하고, 증권 업종 탑픽으로 유지한다.

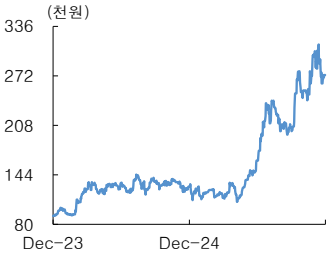
Stock Data

KOSPI(12/1)		3,920
주가(12/1)		270,500
시가총액(십억원)		7,190
발행주식수(백만)		27
52주 최고/최저가(원)		312,500/109,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)		37,836
유동주식비율/외국인지분율(%)		54.7/29.1
주요주주(%)	다우기술 외 5 인	41.9
	국민연금공단	11.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.9)	66.4	109.9
KOSPI 대비(%p)	(4.4)	21.0	50.2

주가추이



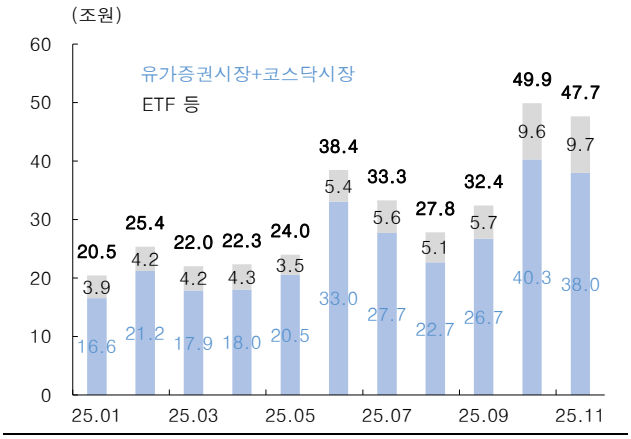
자료: FnGuide

	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	6.5	1.08	1.65	18.0	4.1
2026F	2,643	1,769	1,306	49,782	20.3	289,959	5.4	0.93	1.68	18.5	4.5
2027F	2,904	1,976	1,458	55,985	12.5	333,708	4.8	0.81	1.75	18.0	5.1

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

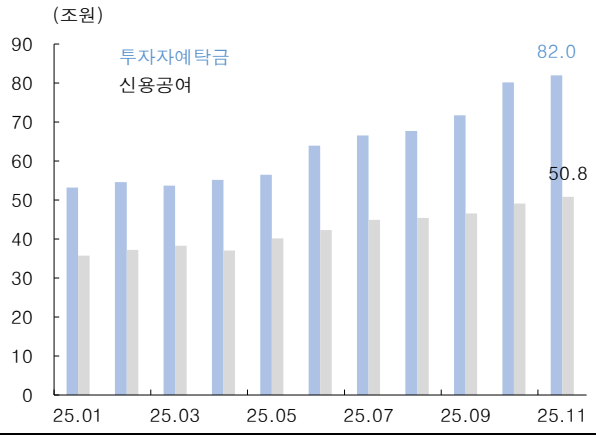
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 국내주식 시장 일평균 거래대금



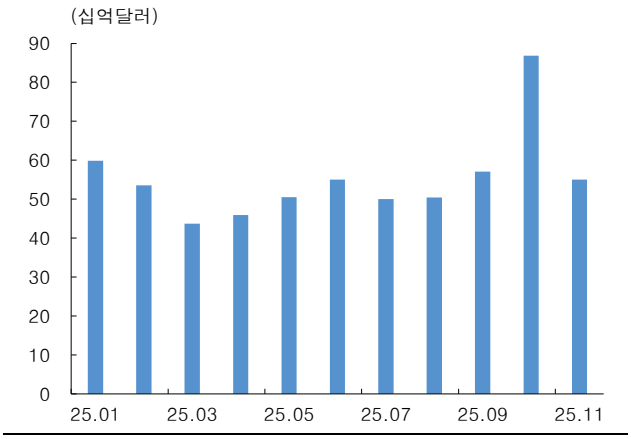
주: 'ETF 등'은 ETF와 ETN, 코넥스 합산 기준
자료: Quantiwise, 넥스트레이드, 한국투자증권

[그림 2] 투자자예탁금 및 신용공여 월평잔 추이



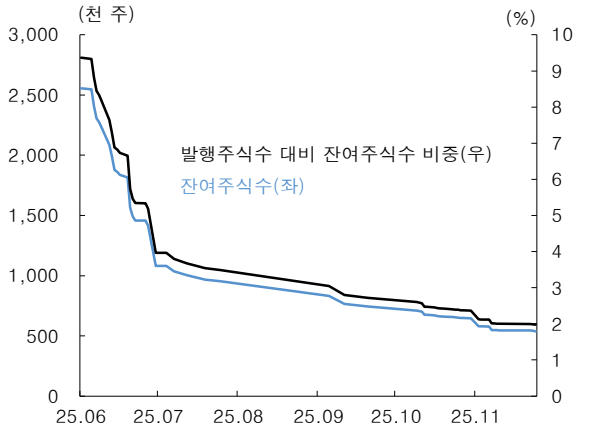
주: 신용공여는 신용거래융자와 예탁증권담보융자의 합
자료: Quantiwise, Freesis, 한국투자증권

[그림 3] 해외주식 월간 약정대금



주: 예탁결제원 기준
자료: 예탁결제원, 한국투자증권

[그림 4] 키움증권 RCPS 미전환 잔여 물량



주: 상장주식수가 아닌 전환주식수 기준
자료: 한국거래소, 예탁결제원, Quantiwise, 한국투자증권

<표 1> 키움증권 운용손익과 시장지표 관계

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25 QTD
키움증권 별도 운용손익(십억원)								
운용손익 전체	95	58	60	41	98	122	74	-
운용손익	59	33	46	15	59	112	52	-
배당금 및 분배금	36	25	14	26	39	10	22	-
시장 주요지표								
코스피 분기 상승률(%)	3	2	(7)	(7)	3	24	11	**15**
코스닥 지수 분기 상승률(%)	4	(7)	(9)	(11)	(1)	16	8	**8**
KRX 반도체 지수 상승률(%)	17	5	(27)	(12)	6	23	24	**21**
ETF 일평균 거래대금(조원)	3.3	3.1	4.0	3.5	4.0	4.2	5.4	**9.4**
통안1년 기말금리 변동폭(bp)	(5)	(2)	(49)	(14)	(8)	(33)	2	**26**
국고3년 기말금리 변동폭(bp)	17	(14)	(37)	(22)	(3)	(12)	13	**41**

자료: 키움증권, Quantiwise, KRX, 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

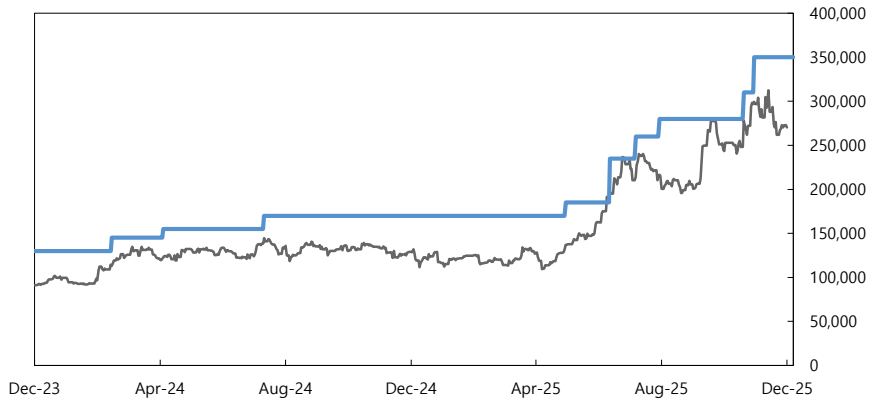
주: K-IFRS (연결) 기준

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	1.08	0.93	0.81
PER	6.2	3.7	6.5	5.4	4.8
배당수익률(%)	3.0	6.5	4.1	4.5	5.1
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

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
키움증권 (039490)	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 12월 2일 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.