키움증권 (039490)

4Q25 Pre: 계속 좋다

BUY (유지)

목표주가(12M) 410,000원(상향)
현재주가(01월09일) 315,000원

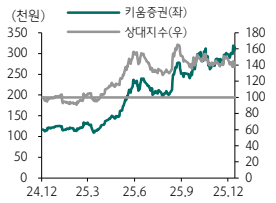
Key Data

KOSPI 지수(pt)	4,586.32
52주최고/최저(원)	319,000/109,200
시가총액(십억원)	8,440.0
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	27,025.7
60일 평균거래량(천주)	123.4
60일 평균거래대금(십억원)	35
외국인 지분율(%)	30.14
주요주주 지분율(%)	
다우기술 외 4 인	41.70
국민연금공단	11.84

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	15,075	13,625
영업이익(십억원)	1,477	1,550
순이익(십억원)	1,128	1,184
EPS(원)	40,510	43,550
BPS(원)	245,428	277,642

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	1,159.6	1,845.9	2,328.8	2,515.8
영업이익	564.7	1,098.2	1,504.4	1,680.8
세전이익	585.1	1,092.3	1,558.1	1,737.0
지배순이익	436.3	835.0	1,145.0	1,278.6
PER	6.2	3.70	6.67	6.62
PBR	0.6	0.55	1.15	1.11
ROA	0.8	1.5	1.6	1.7
ROE	9.0	14.94	17.20	16.75
DPS	3,000	7,500	11,500	13,000
배당성향	3.0	6.5	4.0	4.1
배당수익률	1,159.6	1,845.9	2,328.8	2,515.8

Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

투자의견 BUY 유지, 목표주가 410,000원으로 상향

키움증권에 대해 투자의견 'BUY'를 유지하며, 목표주가는 410,000원으로 11% 상향한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 296,335원에 Target P/B 1.41배를 적용해 산출했다. 국내 증시 활성화에 따른 브로커리지 수익 증가 추세가 이어지는 가운데, 신용공여잔고 증가에 힘입어 이자수익도 견조한 성장세 시현 중이다. 상반기 중에는 3개년 주주환원정책 발표가 예상되는 가운데, 배당 중심의 주주환원 확대(기존 주주환원율 30%)에 대한 기대감도 유효해 실적과 배당 측면에서의 매력도가 부각될 전망이다.

2025년 4분기 실적은 컨센서스를 약 8% 상회할 전망

2025년 4분기 연결 지배주주순이익은 2,769억원(YoY +89.5%, QoQ -14.0%)으로 컨센서스를 약 7.9% 상회할 전망이다. (이하 별도 기준) 4분기 국내증시 일평균 거래대금이 전분기 대비 43% 증가함에 따라 브로커리지 수수료수익은 2,017억원(YoY +41.5%, QoQ +16.5%)으로 추정한다. IB 및 기타부문은 M&A 관련 딜이 일부 발생했으나 관리회계 기준에 따라 1분기에 반영될 수 있어 보수적으로 470억원(YoY -5.4%, QoQ -36.1%)으로 추정한다. 이자손익은 신용공여잔고가 12월말 기준 4.8조원으로 전분기대비 14% 증가하며 1,417억원(YoY +23.5%, QoQ +4.6%) 기록할 것으로 예상한다. 다만 트레이딩 부문은 998억원(YoY +65.3%, QoQ -25.7%)으로 10~11월 시중금리 상승 영향으로 전분기대비 감소할 전망이다. 이에 따른 4분기 연결 ROE는 16.6%(YoY +6.2%p, QoQ -3.4%p), 2025년 연간 ROE는 17.2%(YoY +2.2%p) 수준이다.

현 주가는 PER 6.6배, PBR 1.1배에 불과

키움증권은 발행어음 특판(약정이율 3.45%) 총 3,000억원을 판매했으며, 특판을 제외한 일반 상품의 경우, NIM 100bp 이상을 목표로 운영할 계획이다. 중장기적으로 발행어음 한도(자기자본 대비 200%)가 모두 소진될 경우, 연간 운용수익은 약 1,200억원까지 확대될 수 있다.

또한 가상자산 시장 개화에 따른 수수료수익 증가 가능성도 존재한다. 키움증권은 KRX 컨소시움 내 최대주주(지분율 약 30% 이상)로서 STO/RWA 시장 내 역할 확대가 예상되며, 높은 개인투자자 기반을 바탕으로 브로커리지 부문 경쟁력이 강화될 수 있을 것으로 예상된다. 증권업종 Top Pick 유지한다.

도표 1. 키움증권 분기별 별도 실적

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025F	2026F
순영업수익	431.2	405.7	397.9	369.8	454.9	537.2	518.8	492.5	2,003.4	2,100.4
수수료손익	181.2	189.3	188.2	194.7	203.0	251.3	249.0	251.0	954.4	989.1
브로커리지	125.3	128.8	131.9	142.5	137.7	157.5	173.1	201.7	670.0	777.5
자산관리	3.2	2.7	2.8	2.5	3.7	4.4	2.3	2.3	12.8	10.8
IB 및 기타	52.7	57.8	53.5	49.7	61.5	89.5	73.6	47.0	271.6	200.9
이자손익	93.2	104.0	85.3	114.8	113.4	115.2	135.5	141.7	505.8	603.4
운용 및 기타	156.8	112.4	124.4	60.4	138.5	170.7	134.3	99.8	543.2	507.9
판매비및관리비	130.3	140.5	138.8	170.2	159.4	163.7	159.0	165.6	647.7	665.0
인건비	36.9	44.0	38.0	67.9	49.4	61.1	45.6	51.4	207.6	201.9
인건비 외	93.4	96.5	100.9	102.3	110.0	102.6	113.3	114.2	440.1	463.2
영업이익	300.9	265.2	259.0	199.6	295.5	373.5	359.8	326.9	1,355.8	1,435.3
영업외손익	28.8	8.8	17.3	10.7	12.2	58.6	11.1	15.5	97.4	98.5
세전이익	329.7	274.0	276.3	210.3	307.7	432.1	370.9	342.4	1,453.2	1,533.8
법인세비용	83.9	67.3	67.3	56.7	77.4	95.2	95.1	90.4	358.2	404.9
당기순이익	245.8	206.7	209.0	153.5	230.3	336.9	275.8	252.0	1,095.0	1,128.9
연결당기순이익	244.8	232.1	211.6	146.3	235.6	310.1	322.4	277.0	1,145.1	1,278.4
지배주주순이익	**245.5**	**231.7**	**211.7**	**146.1**	**235.3**	**309.7**	**321.9**	**278.1**	**1,145.0**	**1,278.6**

자료: 키움증권, 하나증권

도표 2. 키움증권 2025년 4분기 연결 실적 예상치

(단위: 십억원)

구분	4Q25F	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	1Q26F
순영업수익	575.7	403.4	42.7	613.6	(6.2)	606.4
영업이익	361.7	180.1	100.9	408.9	(11.5)	408.6
지배주주순이익	278.1	146.1	90.3	321.9	(13.6)	309.7

자료: 키움증권, 하나증권

추정 재무제표

연결손익계산서 (단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
순영업수익	1,108.8	920.2	1,604.6	2,003.4	2,100.4
수수료손익	655.0	591.3	753.3	954.4	989.1
브로커리지	472.4	469.1	528.5	670.0	777.5
자산관리	14.7	13.4	11.1	12.8	10.8
IB 및 기타	168.0	108.9	213.7	271.6	200.9
이자손익	398.8	456.7	397.3	505.8	603.4
운용 및 기타	55.0	(127.9)	454.0	543.2	507.9
판매비및관리비	463.1	447.8	579.9	647.7	665.0
인건비	146.6	122.5	186.8	207.6	201.9
인건비 외	316.5	325.3	393.1	440.1	463.2
영업이익	645.8	472.4	1,024.7	1,355.8	1,435.3
영업외손익	17.6	(21.5)	65.5	97.4	98.5
세전이익	663.3	450.9	1,090.3	1,453.2	1,533.8
법인세비용	170.2	112.5	275.2	358.2	404.9
당기순이익	493.1	338.4	815.1	1,095.0	1,128.9
지배주주당기순이익	508.2	440.7	834.9	1,145.1	1,278.4

별도 순영업수익 구성(%)

수수료손익	59.1	64.3	46.9	47.6	47.1
브로커리지	42.6	51.0	32.9	33.4	37.0
자산관리	1.3	1.5	0.7	0.6	0.5
IB 및 기타	15.2	11.8	13.3	13.6	9.6
이자손익	36.0	49.6	24.8	25.2	28.7
운용 및 기타	5.0	(13.9)	28.3	27.1	24.2
판관비	41.8	48.7	36.1	32.3	31.7

연결재무상태표 (단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
자산총계	48,037.3	52,046.4	55,688.4	73,053.8	76,622.4
현금및예치금	5,680.6	6,593.1	7,779.7	8,420.4	8,937.1
FVPL 금융자산	25,744.2	27,484.9	28,192.0	35,585.1	37,640.8
FVOCI 금융자산	461.0	447.5	516.9	821.7	889.5
AC 금융자산	12,740.7	14,360.5	15,517.6	23,539.8	24,278.0
종속및관계기업투자지분	602.4	828.6	869.2	1,066.7	1,110.0
유형자산	127.3	123.9	134.7	160.6	167.2
투자부동산	334.8	278.3	502.0	667.6	694.7
무형자산	74.8	74.9	75.7	107.9	112.3
기타자산	2,271.5	1,854.8	2,100.6	2,683.9	2,792.9
부채총계	43,444.2	47,142.3	50,056.5	66,378.7	68,969.9
FVPL 금융부채	7,512.7	6,633.6	5,607.3	7,643.0	7,953.3
매도파생결합증권	4,772.6	4,808.1	3,664.9	4,878.1	5,076.1
예수부채	15,267.7	16,764.3	15,711.7	21,141.6	22,000.1
차입부채	13,175.6	15,934.0	19,056.6	19,299.9	20,083.6
발행어음	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
발행사채	4,545.0	4,091.7	5,952.6	8,303.5	8,640.6
기타부채	2,822.4	3,640.7	3,500.2	9,743.5	10,035.1
자본총계	4,593.1	4,904.1	5,631.9	6,675.1	7,652.5
지배주주지분	4,556.0	4,860.7	5,587.7	6,657.3	7,634.8
자본금	145.2	145.2	145.2	145.2	145.2
자본잉여금	1,038.9	1,038.9	1,038.9	1,038.8	1,038.8
자본조정	(147.7)	(184.0)	(199.7)	(172.5)	(172.5)
기타포괄손익누계액	(16.1)	1.4	66.1	275.0	275.0
이익잉여금	3,535.8	3,859.3	4,537.2	5,370.7	6,348.2

Valuation I

	2022	2023	2024	2025F	2026F
성장률(%)					
자산총계	6.0	8.3	7.0	31.2	4.9
부채총계	6.0	8.5	6.2	32.6	3.9
자본총계	6.8	6.8	14.8	18.5	14.6
순영업수익	(30.9)	(8.6)	59.2	26.2	8.0
수수료손익	(25.0)	(10.5)	23.7	21.2	8.0
이자손익	23.6	1.1	(3.3)	27.4	14.8
운용 및 기타	(127.0)	42.1	(410.6)	33.8	(1.5)
판매비및관리비	(2.3)	(2.8)	25.7	10.3	1.3
영업이익	(45.7)	(14.0)	94.5	37.0	11.7
당기순이익	(44.2)	(13.3)	89.4	37.2	11.6
자본적정성지표(%)					
신NCR	1,310.1	1,272.3	1,301.6	1,534.5	1,749.3
구NCR	226.5	212.7	194.0	198.0	202.0

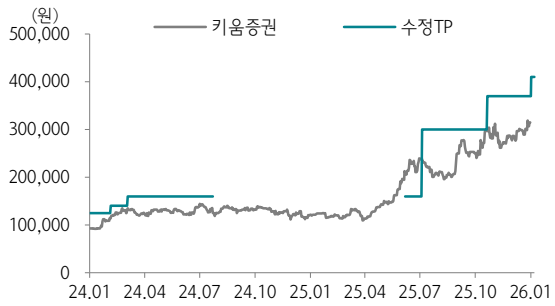
Valuation II (단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	18,351	16,000	31,393	43,381	47,547
BPS	164,805	178,259	210,068	252,222	283,919
DPS	3,000	3,000	7,500	11,500	13,000
투자지표(%, 배)					
PER	4.6	6.2	3.7	6.7	6.6
PBR	0.5	0.6	0.6	1.1	1.1
ROA	1.1	0.8	1.5	1.6	1.7
ROE	11.1	9.0	14.9	17.2	16.7
배당지표(%)					
배당성향	15.1	21.7	21.9	27.3	30.8
배당수익률(보통주)	3.6	3.0	6.5	4.0	4.1
총주주환원율	35.2	46.7	31.0	30.7	30.9

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

키움증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.12	BUY	410,000		
25.10.31	BUY	370,000	-22.12%	-13.78%
25.7.15	BUY	300,000	-21.71%	-0.17%
25.6.17	담당자 변경		-	-
24.3.14	BUY	160,000	-18.63%	32.81%
24.2.15	BUY	140,000	-10.15%	-3.71%
23.10.24	BUY	125,000	-24.32%	-8.40%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 2026년 1월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 12일