키움증권 (039490)

우도형 금융
dohyeong.woo@yuantakorea.com

변동성 확대 구간의 수혜주

코스닥 1,064pt 달성, 외국인 매수 + 개인 레버리지

코스피 5000 특별위원회가 코스닥 3000을 제시하면서 1월 26일 코스닥 시장은 7.09% 상승하였으며 코스피 지수 -0.81%를 크게 상회하는 수익률을 기록했다. 투자자별로는 외국인과 기관이 코스닥을 순매수 하고 코스피를 순매도 했으며 개인은 코스닥을 순매도 하였다. 다만 개인은 코스피 시장에 상장된 코스닥 레버리지 상품을 주로 매수하였으며 이는 시장의 변동성 확대로 작용할 전망이다.

레버리지 = 매매회전율 상승

향후 외국인이 코스닥을 추가로 매수할 경우 코스닥의 주가 변동성은 확대될 것으로 생각된다. 또한 개인투자자의 코스닥 레버리지 상품매수 역시 높은 매매회전율을 나타낼 것으로 판단됨에 따라 시장 거래대금은 확대될 것으로 판단된다. 이에 따라 정부의 코스닥 시장 활성화 의지 및 외국인의 자금 유입, 그리고 개인의 회전율 상승은 증권사 실적 상승의 모멘텀으로 작용할 전망이다.

개인투자자 회전율 상승은 키움증권이 수혜

키움증권의 코스닥 시장 M/S는 24.8%(4분기)로 커버리지 증권사 중 가장 높은 점유율을 가지고 있다. 코스닥 시장은 개인투자자 비중이 높으며 향후 개인투자자의 매매회전율이 상승함에 따라 Brokerage 수수료 증가 효과가 기대된다. 신용융자 점유율 하락은 리스크 요인이나 테크 위주의 PI 투자로 양호한 실적이 예상됨에 따라 지속적인 자본 증가로 신용융자 잔고 확대 여력은 확보할 수 있을 것으로 판단된다.

투자의견 Buy, 목표주가 450,000원으로 상향

투자의견은 Buy, 목표주가는 기존 대비 12.5% 상향한 450,000원을 제시한다. 목표주가 산출은 코스닥 시장의 추가 상승 기대감을 반영함에 따라 할인율을 하향 조정하여 산출하였으며 분기초인 만큼 실적에 대한 변동성이 커 향후 거래대금 증가에 따라 추가적으로 실적 조정을 진행할 예정이다.

BUY (M)

목표주가	450,000원 (U)
직전 목표주가	400,000원
현재주가 (1/26)	358,500원
상승여력	26%

시가총액	96,887억원
총발행주식수	27,294,979주
60일 평균 거래대금	347억원
60일 평균 거래량	115,996주
52주 고/저	358,500원 / 109,200원
외인지분율	29.90%
배당수익률	10.00%
주요주주	다우기술 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	20.1	31.8	188.0
상대	0.2	5.0	47.6
절대 (달러환산)	20.1	31.5	186.1

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	4Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	627	55.5	2.3	617	1.7
판관비	260	16.3	26.8	241	7.7
영업이익	368	104.1	-10.0	376	-2.1
세전이익	364	108.3	-17.2	382	-4.7
연결순이익	268	83.3	-16.8	274	-2.0
순이익(지배주주)	268.6	83.8	-16.6	288	-6.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,846	2,381	2,557	2,734
영업이익	1,098	1,510	1,612	1,739
지배순이익	835	1,136	1,202	1,296
PER(배)	3.7	6.7	7.9	7.1
PBR(배)	0.55	1.16	1.28	1.11
ROE(%)	16.0	18.7	17.2	16.5
ROA(%)	1.6	1.7	1.6	1.6

자료: 유안타증권

[표 1] Valuation table

항목	산식	단위	수정 전 (26/01/15)	수정 후 (26/01/27)	비고
자기자본비용 (COE)	(C=a+(b*c)+d)	%	13.1	12.1	
무위험수익률	(a)	%	2.5	2.5	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.1	5.1	
Beta	(c)		1.81	1.75	104주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	1.45	0.72	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	17.5	17.5	2025~2027년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	3.1	3.2	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	(A=(B-D)/(C-D))	X	1.44	1.60	
12M Fwd BPS	(E)	원	280,717	280,717	
목표주가	(A*E)	원	**400,000**	**450,000**	
현주가 (01.26)		원		358,500	
상승여력		%		25.5	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
순영업수익	2,381	2,557	2,381	2,557	0.0	0.0
영업이익	1,510	1,612	1,510	1,612	0.0	0.0
지배주주순이익	1,136	1,202	1,136	1,202	0.0	0.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	4Q25E	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	4Q24	3Q25
순영업수익	627	617	1.7	55.5	2.3	403	614
영업이익	368	376	-2.1	104.1	-10.0	180	409
지배주주순이익	268.6	288.3	-6.8	83.8	-16.6	146	321.9

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E
순영업수익	431	406	398	370	455	537	519	543	1,605	2,054
수수료손익	181	189	188	195	203	251	249	289	753	993
위탁매매	125	128	132	142	137	157	173	218	527	686
자산관리	4	3	3	3	4	5	3	4	12	16
IB 및 기타	53	58	54	50	62	89	74	67	214	291
B 관련이자수지	128	141	138	132	130	135	157	174	541	597
트레이딩 및 상품손익	134	137	93	95	144	209	132	110	459	595
배당&분배금	36	62	22	31	40	53	29	32	150	155
트레이딩 처분 및 평가	60	35	50	17	60	114	58	35	162	267
T 및 상품관련 이자	38	40	21	48	44	41	45	41	147	171
기타영업이익	-12	-62	-22	-53	-22	-58	-19	-31	-148	-131
판관비	130	140	139	170	159	164	159	205	580	687
영업이익	301	265	259	200	295	374	360	338	1,025	1,367
영업외손익	29	9	17	11	12	59	11	5	66	87
세전이익	330	274	276	210	308	432	371	343	1,090	1,454
별도순이익	246	207	209	154	230	337	276	252	815	1,095
연결순이익(지배주주)	245	232	212	146	235	310	322	269	835	1,135.6
ROE (연결)	19.9	18.1	15.8	10.6	16.8	21.3	20.7	16.5	16.0	18.7
ROA (연결)	1.9	1.8	1.6	1.0	1.6	1.9	1.8	1.5	1.6	1.7
자본총계 (연결)	5,015	5,251	5,440	5,588	5,631	6,015	6,414	6,578	5,588	6,578
자산총계 (연결)	52,291	51,596	57,155	55,688	60,379	67,028	72,326	75,265	55,688	75,265

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

키움증권 (039490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표 (연결)

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금 및 예금	1,589	1,722	1,736	1,745	1,875
당기손익금융자산	29,653	30,310	39,592	39,869	43,502
매도가능금융자산	447	517	765	791	871
종속및관계기업투자	829	869	1,264	1,266	1,542
대여금및 수취채권	15,698	18,127	22,169	22,266	23,537
신용공여금	3,220	3,436	3,676	3,715	4,226
대출금	0	0	0	0	0
유/무형/기타자산	3,830	4,143	9,739	9,804	10,663
자산총계	52,046	55,688	75,265	75,742	81,989
예수부채	16,764	15,712	23,082	18,554	19,692
당기손익금융부채	6,634	5,607	9,086	9,349	9,622
매도파생결합증권	4,808	3,665	5,916	6,156	6,406
차입부채	17,747	21,514	23,516	27,416	31,406
차입금	2,469	2,913	3,176	3,176	3,176
발행어음(초대형 IB)	0	0	300	3,100	5,900
발행사채	2,278	3,496	4,374	4,374	4,374
후순위사채	100	100	100	100	100
기타부채	3,719	3,728	8,610	8,610	8,610
부채총계	47,142	50,057	68,669	68,303	73,705
지배주주지분	4,861	5,588	6,578	7,421	8,267
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,859	4,537	5,345	6,154	7,002
기타자본	-183	-134	49	83	81
비지배주주지분	43	44	18	18	18
자본총계	4,904	5,632	6,596	7,438	8,285

손익계산서 (연결)

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업수익	9,545	11,280	14,486	12,655	13,417
수수료수익	917	1,050	1,327	1,466	1,550
위탁매매	658	716	879	964	1,000
자산관리	30	28	33	34	35
IB+기타	229	306	415	469	515
이자수익	1,675	1,711	1,895	2,049	2,100
금융상품관련수익	6,889	8,299	11,016	8,899	9,523
기타수익	64	219	248	242	244
영업비용	8,980	10,182	12,975	11,043	11,678
수수료비용	267	247	317	349	354
이자비용	1,030	1,088	1,092	1,122	1,134
금융상품관련비용	6,281	7,779	10,354	8,417	9,016
기타비용	807	321	342	210	179
판관비	595	748	870	945	995
영업이익	565	1,098	1,510	1,612	1,739
영업외손익	20	-6	35	16	16
법인세차감전순이익	585	1,092	1,546	1,628	1,755
당기순이익	441	835	1,136	1,200	1,294
지배주주순이익	436	835	1,136	1,202	1,296

자본적정성

(단위: %)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
자산/순자산비율	10.6	9.9	11.4	10.2	9.9
신 NCR	1,272.3	1,301.6	1,641.4	2,080.1	2,520.9
구 NCR	212.7	194.0	191.5	215.9	240.5

손익계산서 (별도)

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	920	1,605	2,054	2,249	2,380
수수료손익	591	753	993	1,093	1,159
위탁매매	467	527	686	771	808
자산관리	15	12	16	15	16
IB+기타	109	214	291	306	335
위탁매매관련 이자수지	568	541	597	688	698
트레이딩 및 상품손익	473	459	595	536	591
배당/분배금	181	150	155	162	171
처분/평가손익	122	162	267	170	188
Trading 이자수지	169	147	171	195	224
기타수익	-712	-148	-131	-68	-68
판관비	448	580	687	757	801
영업이익	472	1,025	1,367	1,492	1,579
법인세차감전순이익	451	1,090	1,454	1,544	1,631
당기순이익	338	815	1,095	1,136	1,200

성장성 지표

(단위: %)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
자산총계	8.3	7.0	35.2	0.6	8.2
부채총계	8.5	6.2	37.2	-0.5	7.9
자본총계	6.8	14.8	17.1	12.8	11.4
지배주주자본	6.7	15.0	17.7	12.8	11.4
순영업수익	-8.6	59.2	29.0	7.4	6.9
판관비	-2.8	25.7	16.4	8.6	5.3
영업이익	-14.0	94.5	37.5	6.7	7.9
법인세차감전순이익	-14.0	86.7	41.5	5.3	7.8
당기순이익	-13.3	89.4	36.1	5.6	7.8

수익기여도 (별도)

(단위: %)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
위탁매매/관련이자수익	112.5	66.5	62.4	64.9	63.3
자산관리	1.6	0.8	0.8	0.7	0.7
인수/주선/기타	11.8	13.3	14.2	13.6	14.1
트레이딩 손익(이자포함)	51.4	28.6	29.0	23.8	24.8
기타	-77.3	-9.3	-6.4	-3.0	-2.8
영업비용률	48.7	36.1	33.5	33.6	33.7

주요지표가정

(단위: 조원, %)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
KOSPI market cap	1,982	2,146	2,554	3,392	3,448
일평균거래대금	9.6	10.7	16.9	17.7	18.6
KOSDAQ market cap	401	390	413	504	535
일평균거래대금	10.0	8.4	9.3	11.1	11.7
시장일평균거래대금	19.6	19.1	26.2	28.8	30.3
회전율	202	184	214	184	189

투자지표(연결)

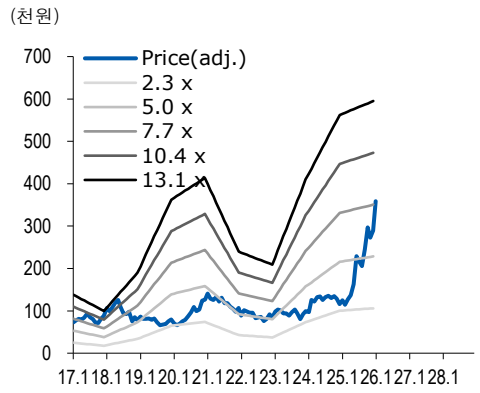
(단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
ROE	9.3	16.0	18.7	17.2	16.5
ROA	0.9	1.6	1.7	1.6	1.6
EPS	16,004	31,393	43,023	45,529	50,431
BVPS	178,306	210,068	249,230	281,139	321,744
DPS	3,000	7,500	11,500	12,650	13,915
P/E	6.2	3.7	6.7	7.9	7.1
P/B	0.56	0.55	1.16	1.28	1.11

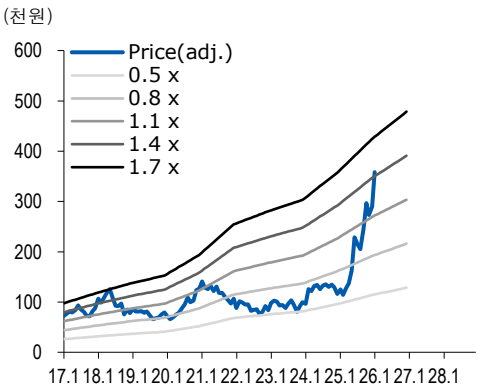
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

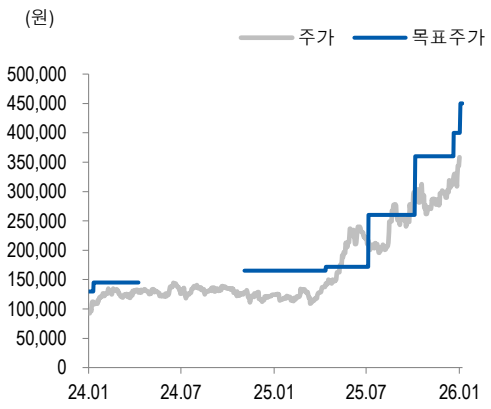
P/E band chart



P/B band chart



키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-27	BUY	450,000	1년		
2026-01-15	BUY	400,000	1년	-17.54	-10.38
2025-10-31	BUY	360,000	1년	-19.48	-10.42
2025-07-31	BUY	260,000	1년	-8.66	15.19
2025-05-08	BUY	172,000	1년	14.88	39.53
2024-11-28	BUY	165,000	1년	-26.08	-14.73
	담당자변경				
2024-02-05	BUY	145,000	1년	-13.86	-7.03
2023-02-06	BUY	130,000	1년	-26.12	-13.69

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-26

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **우도형**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.