Results Comment

키움증권 (039490)

'26년 BK수수료수익만 2조원

박혜진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 540,000
상향

현재주가 (26.02.03) 455,000
증권업종

- 양호한 탑라인, '25년 실적 호조에 따른 성과급 지급으로 컨센서스 하회
- IB사상 최대 실적 달성, 다만 대형주 중심 장세로 BK수익은 다소 부진
- 거래대금 급증에 따른 '26년 이익 전망치 상향, 목표주가 역시 상향조정

투자의견 매수, 목표주가 540,000원으로 35.4% 상향

1월 평균 거래대금이 62.3조원을 기록하여 '26년 1분기 순이익이 5,000억원에 육박할 전망. 우리는 '26년 거래대금 전망을 수정함에 따라 동사의 순이익을 기존 1.15조원에서 1.58조원으로 37.2% 상향조정함. 이에 따라 동사의 목표주가를 기존 400,000원에서 540,000원으로 35.4% 상향. '26년 브로커리지 수수료수익으로만 2조원을 상회할 가능성이 높아짐. 뿐만 아니라 코스닥 시장을 활성화시키려는 정부의 정책 방향성에 동사가 가장 수혜를 볼 것으로 전망하는 바 업종 내 최선호주 유지

4Q25 연결 순이익 2,466억원(QoQ -23.4%, YoY +68.4%) 기록

4분기 순이익은 당사 추정과 컨센서스를 20.2%, 16.3% 하회. 거래대금 호조에 따라 브로커리지를 비롯한 전반적인 탑라인 성장은 상당히 양호하였으나 성과급 지급에 따른 판관비 증가로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록

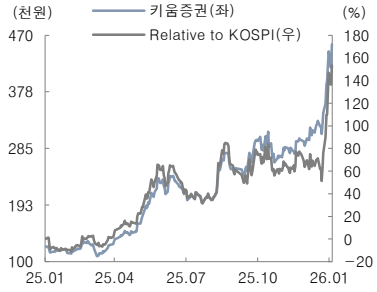
거래대금이 45% 이상 증가하였음에도 BK수수료수익은 3,249억원(QoQ +24.8%, YoY +68.2%)으로 다소 부진하였는데, 대형주 위주 시장 상승이 지속되면서 동사의 MS가 하락한 원인. IB수수료수익은 부동산 PF를 필두로 ECM, DCM, IPO, M&A 등 전통적 IB도 약진하며 사상 최대 실적을 기록. 특히 목동 KT부지, 송도 주상복합 개발사업 등 다수의 딜 수행하여 본PF잔액이 전 분기 대비 9,000억원 증가하며 IB실적 증가를 견인

S&T수익은 운용수익보다는 분배금이 급증하여 양호한 실적 기록하였는데, 동사는 최근 ETF LP 점유율 1등 사업자로 중소형운용사까지 커버리지를 확대하여 관련 수익이 증가. 이런 과정에서 최근 월배당, 분기배당하는 ETF가 늘어나 분배금이 크게 증가하였음

다만 판관비가 2,975억원으로 분기 대비 45.3%나 증가하였는데, 주식 연동 성과급 지급 및 '25년 실적이 당초 사업계획을 크게 상회하여 인센티브 지급한 영향. 퇴직연금 사업을 3분기부터 시작할 예정인데, 관련 인력충원에 따른 인건비 증가 외에는 이 정도의 판관비 급증은 반복되진 않을 것으로 사측은 설명

KOSPI	5,288.08
시가총액	12,306십억원
시가총액비중	0.37%
자본금(보통주)	110십억원
52주 최고/최저	455,000원 / 109,200원
120일 평균거래대금	378억원
외국인지분율	29.58%
주요주주	다우기술 외 4인 41.23% 국민연금공단 11.70%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	50.9	49.7	126.9	267.5
상대수익률	23.0	19.5	33.9	70.6



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
순영업수익	1,151	1,833	2,378	2,978	2,553
영업이익	565	1,098	1,488	2,140	1,746
당기순이익	436	835	1,114	1,578	1,298
YoY	-14.0%	91.4%	33.3%	41.7%	-17.7%
EPS	16,189	31,397	41,865	59,333	48,815
BPS	181,973	236,819	282,675	336,593	391,361
PER	6.15	3.73	10.59	7.47	9.09
PBR	0.55	0.49	1.57	1.32	1.13
ROE	8.90	14.83	16.57	19.72	13.95

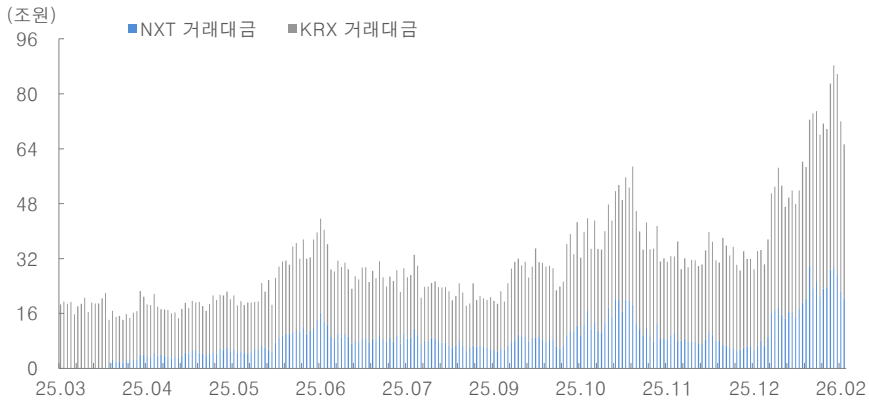
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

표 1. 키움증권 분기 실적 상세 (단위: 십억원, %)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	QoQ	YoY
순영업수익	397.0	522.3	612.7	602.5	640.6	6.3%	61.4%
수수료순수익	205.8	209.5	248.8	243.0	327.9	34.9%	59.4%
브로커리지	193.2	192.3	232.0	260.4	324.9	24.8%	68.2%
자산관리	21.0	22.0	25.8	23.0	35.1	52.5%	67.1%
IB 관련	40.9	49.6	56.7	36.8	64.3	74.7%	57.2%
수수료비용	9.4	8.9	8.8	12.0	11.6	-3.3%	23.8%
순이자수익	176.3	181.1	187.4	208.0	199.5	-4.1%	13.2%
상품운용손익	15.0	131.7	176.5	151.5	113.2	-25.3%	654.0%
판관비	223.2	199.0	206.7	204.7	297.5	45.3%	33.3%
인건비	93.1	70.7	82.6	71.7	138.9	93.8%	49.2%
영업이익	180.2	325.5	408.3	408.9	345.6	-15.5%	91.7%
영업외이익	68.9	25.3	25.6	42.1	88.5	110.2%	28.5%
영업외비용	74.4	24.7	17.5	11.7	75.0	539.3%	0.8%
당기순이익(지배주주)	146.4	235.3	309.7	321.9	246.6	-23.4%	68.4%

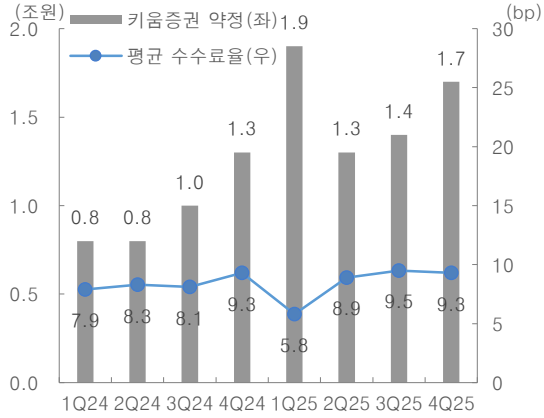
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 1. 국내 거래소별 거래대금 추이



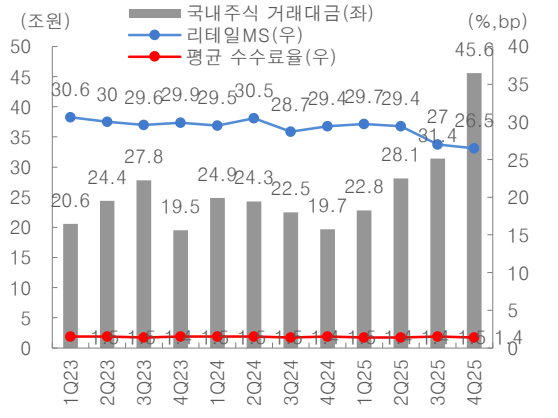
자료: NXT, 데이터가이드, 대신증권 Research Center

그림 2. 키움증권 해외주식 일평균 약정 · 수수료율



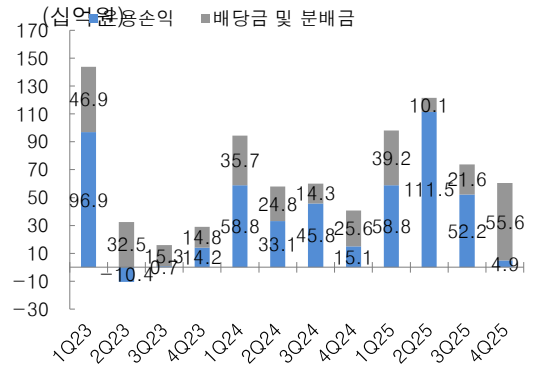
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 3. 키움증권 국내주식 거래대금 · MS · 수수료율



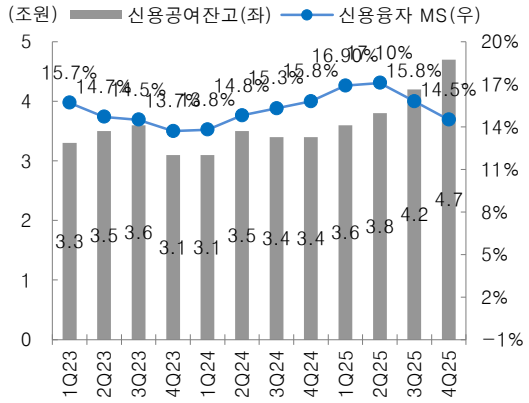
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 4. 키움증권 운용손익



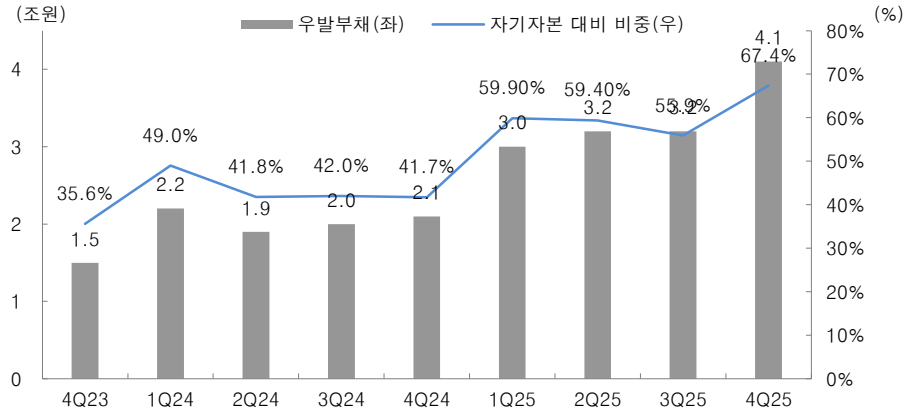
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 5. 키움증권 신용융자 잔고



자료: 키움증권, 대신증권 Research Center
주: 말잔기준, 신용공여는 전체 신용융자 신용대주, 예탁담보대출 포함

그림 6. 키움증권 우발부채



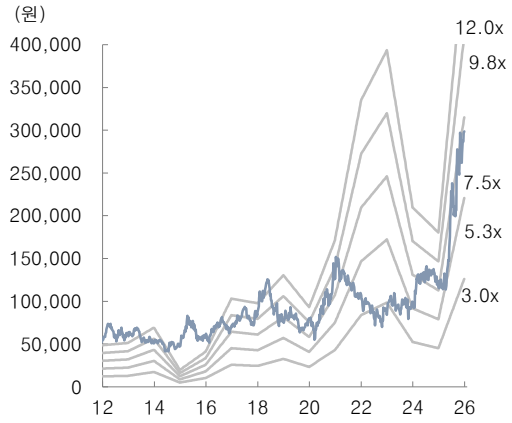
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

표 2. 키움증권 기업가치 제고방안

방향	정책	내용
주주환원정책 강화	자사주 소각	– 기취득 자사주 210 만주 26 년까지 1/3 씩 매년 3 월 분할 소각
	주주환원	– 주주환원율 2025 년까지 별도 당기순이익의 30% 이상 유지 – 2026 년 이후 3 개년 단위 중기 주주환원정책 발표
수익성 및 성장성 강화	ROE 개선 노력	– 평균 ROE 향후 3 년 별도 재무제표 기준 15% 목표 – 저수익자산 수익률 제고 노력 – 사업부문별 리스크 대비 이익 확대 방안 추구
	사업부문별 성장 전략	– WM: 금융상품 판매잔고 증대, AI 기반 자산관리 강화 – IB: 우량 딜 선택과 집중, IPO 빅딜 확대 – S&T: 비즈니스 다각화(리스크 관리 유지) – 글로벌: 싱가포르 자산운용사 성공적 안착, 글로벌 거점 확대(동남아, 미국 등)
책임경영 및 투자자 소통 강화	책임경영 강화	– ROE 와 임직원 보수 연계 – 주주가치 제고 방안 이사회 정기적 점검 및 승인
	투자자 소통 강화	– 실적발표 컨퍼런스콜 정기 진행, 국내외 투자자 미팅 확대

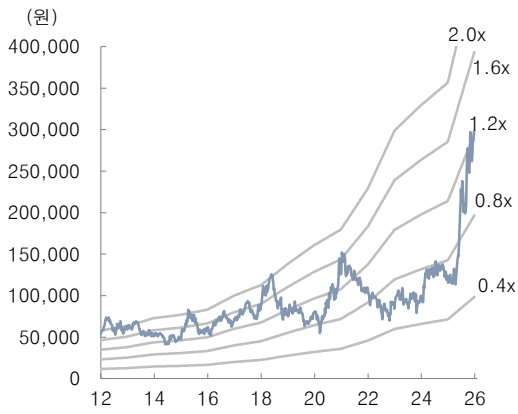
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 7. 키움증권 PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 8. 키움증권 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

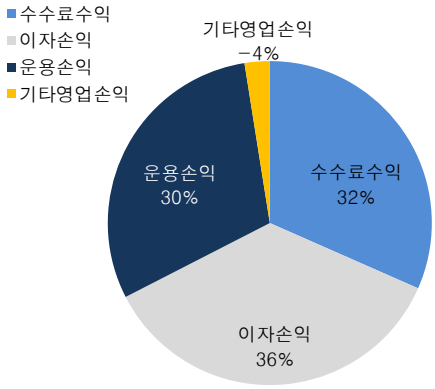
- 2000년 온라인 주식 위탁영업에 특화된 증권사로 시작하여 키움인베스트먼트, 키움저축은행, 키움 YES 저축은행, 키움자산운용 등의 종속회사를 보유 중
- 동사는 우수한 시스템과 가격 경쟁력을 기반으로 브로커리지 부문에서 2005년 이후 17년 연속 주식시장 점유율 업계 1위를 기록
- 리테일부분의 강점을 바탕으로 IB 부문 강화, PI 안정적인 수익 추구, 대형 홀세일 하우스 구축을 추진하는 등 비즈니스 포트폴리오를 다각화하고 있음.
- 황현순 대표이사: 키움증권 대표이사 (2022.01~)
- 자산 52.4조, 부채 47.6조, 자본 4.8조(2023년 3월 기준)
(발행주식 수: 26,219,513 / 자기주식수: 1,400,000)

주가 변동요인

- 거래대금
- 시장금리
- 주가지수

자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

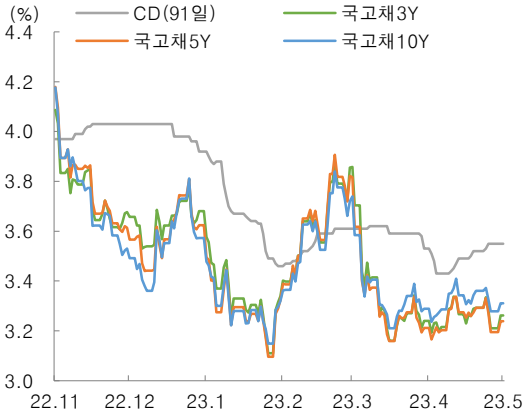
순영업수익 구성



주: 2023년 1분기 순영업수익 기준
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

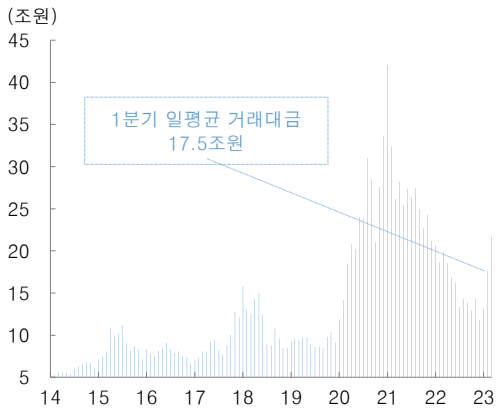
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
순영업수익	1,151	1,833	2,378	2,978	2,553
수수료순수익	641	791	1,029	1,790	1,393
브로커리지	717	746	1,010	2,014	1,458
자산관리	84	87	106	116	133
IB관련	78	171	207	208	229
기타	30	34	41	37	39
수수료비용	267	247	335	586	466
순이자수익	645	623	776	780	790
상품운용손익	-135	419	573	408	370
판관비	595	748	908	838	807
인건비	196	271	364	365	371
전산운용비	106	122	133	77	78
광고선전비	36	50	78	106	122
임차료	0	0	0	0	0
유무형자산감가상각비	7	27	27	27	27
그외	24	97	97	200	210
영업이익	565	1,098	1,488	2,140	1,746
영업외이익	113	166	181	141	156
영업외비용	92	172	129	104	111
법인세차감전 순이익	585	1,092	1,541	2,177	1,791
법인세비용	144	257	426	599	493
당기순이익	441	835	1,115	1,578	1,298
당기순이익(지배주주)	436	835	1,114	1,578	1,298

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
현금및예치금	6,593	7,780	9,282	9,658	10,051
유가증권	30,613	31,101	48,312	38,815	42,015
단기매매증권	29,320	29,700	46,103	37,306	40,381
매도가능증권	447	517	858	621	672
지분법주식	17	13	11	25	27
기타유가증권	829	869	1,340	744	775
대출채권	10,694	12,069	16,343	17,007	17,698
신용공여	4,220	4,479	4,754	5,046	5,355
유형자산	124	135	207	127	127
기타자산	3,649	3,904	5,819	22,258	25,218
자산총계	52,046	55,688	81,174	87,865	95,108
예수부채	16,764	15,712	22,101	21,675	23,462
차입부채	20,026	25,009	35,287	38,196	41,344
기타부채	10,352	9,336	17,063	20,717	22,425
부채총계	47,142	50,057	74,451	80,589	87,232
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
자본조정	-184	-200	-138	-66	-62
기타포괄손익누계액	1	66	318	-32	-32
이익잉여금	3,859	4,537	5,340	6,919	8,217
자본총계	4,904	5,632	6,722	8,005	9,307
지배주주지분	4,904	5,632	6,722	8,005	9,307
부채및자본총계	52,046	63,961	68,543	73,486	78,821

Valuation Index (단위: 원, 배, %)

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
BPS	181,973	236,819	282,675	336,593	391,361
EPS	16,189	31,397	41,865	59,333	48,815
PBR	0.55	0.49	1.57	1.32	1.13
PER	6.15	3.73	10.59	7.47	9.09
DPS	3000	7500	11500	12650	13915
배당성향	49.9	30.9	31.2	23.8	31.3

Financial Ratio (단위: %)

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
순영업수익증가율	-8.6	59.3	29.7	25.2	-14.3
영업이익증가율	-14.0	94.5	35.5	43.8	-18.4
순이익증가율	-14.0	91.4	33.3	41.7	-17.7
ROE	8.90	14.83	16.57	19.72	13.95
ROA	0.87	1.55	1.63	1.87	1.42
자기자본회전율	0.23	0.33	0.35	0.37	0.27

Growth Rate (단위: %)

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
총자산증가율	8.3	7.0	45.8	8.2	8.2
자기자본증가율	6.8	14.8	19.4	19.1	16.3
순영업수익증가율	-8.6	59.3	29.7	25.2	-14.3
순수수료수익증가율	-10.5	23.4	30.1	73.9	-22.2
판관비증가율	-2.8	25.7	21.4	-7.7	-3.6
순이익증가율	-14.0	91.4	33.3	41.7	-17.7

순영업수익구성비율 (단위: %)

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
브로커리지	62.3	40.7	42.4	67.7	57.1
자산관리	7.3	4.7	4.5	3.9	5.2
IB관련	6.8	9.3	8.7	7.0	9.0
기타수수료	2.6	1.8	1.7	1.3	1.5
순이자수익	56.0	34.0	32.6	26.2	30.9
상품운용손익	-11.7	22.8	24.1	13.7	14.5

자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

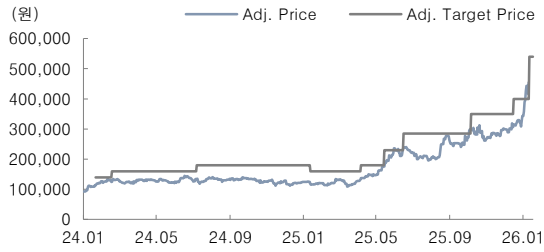
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박혜진, 권용수)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

키움증권(039490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.02.04	26.01.26	26.01.09	25.12.02	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	540,000	400,000	400,000	350,000	350,000	350,000
괴리율(평균,%)		(10.10)	(18.49)	(17.62)	(19.00)	(18.93)
괴리율(최대/최소,%)		13.75	(10.38)	(8.86)	(10.71)	(10.71)
제시일자	25.10.30	25.10.14	25.09.03	25.08.12	25.07.31	25.07.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	350,000	285,000	285,000	285,000	285,000	285,000
괴리율(평균,%)	(18.75)	(17.85)	(20.33)	(25.26)	(23.14)	(20.68)
괴리율(최대/최소,%)	(10.71)	4.74	(2.46)	(15.79)	(15.79)	(15.79)
제시일자	25.06.08	25.04.30	25.04.10	25.03.31	25.03.28	25.03.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	230,000	180,000	160,000	160,000	160,000	160,000
괴리율(평균,%)	(6.20)	(16.21)	(24.27)	(24.35)	(24.10)	(24.25)
괴리율(최대/최소,%)	2.83	(2.67)	(16.31)	(16.31)	(16.31)	(16.31)
제시일자	25.02.28	25.02.19	25.02.05	25.01.20	24.11.21	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	180,000	180,000	180,000
괴리율(평균,%)	(26.10)	(26.06)	(26.92)	(31.83)	(31.98)	(30.74)
괴리율(최대/최소,%)	(23.81)	(23.81)	(25.63)	(26.67)	(26.67)	(29.67)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준:2026.02.02)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.4%	11.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상