키움증권 (039490)

높은 Top-line 성장률

금융
Analyst 조아해
like.cho@meritz.co.kr

RA 공건희
kunhee.kong@meritz.co.kr

4Q25 지배주주순이익 2,466억원: 컨센서스 하회

키움증권 4Q 지배주주순이익은 2,466억원 (+68.8% YoY, -23.4% QoQ)으로 컨센서스를 15% 하회했다. 인건비 확대에 기인한다. 다만 증권의 전 부문 Top-line의 성장률은 높은 수준이 지속되고 있다 (별도 순영업수익 +42.6% YoY).

[위탁매매 수수료] 전년동기대비 48.0% 증가했다 (이하 별도 기준). 국내주식 수수료수익과 해외주식 수수료수익은 각각 전년동기대비 100.2%, 25.1% 증가했다.

[이자손익] 신용공여 증가 (4.7조원 vs. 4Q24 3.4조원, M/S 14.5%; -1.3%p YoY) 기반 양호했다 (+13.7% YoY). 한편 동사는 단일 종목 레버리지 투자상품을 통해 신용공여와 유사한 수요를 흡수할 예정이다.

[기업금융 수수료] 전년동기대비 71.0% 큰 폭으로 증가했다. 1) 한강지역주택조합 개발사업, 목동 KT 부지 오피스텔 개발사업 등 본PF 딜이 확대되었으며 (612억원 vs. 4Q24 340억원), 2) M&A 딜 또한 확대되었다 (127억원 vs. 4Q24 83억원).

[운용손익] 전년동기대비 48.8% 증가했다. 1) 금리 상승으로 FICC 부문은 부진했으나, 2) ETF LP (시장 점유율 1위) 관련 분배금이 크게 확대되었다 (+117.2% YoY).

[기타] 1) 해외 부동산 손상차손 적립 및 2) 주가연동 성과급, 상여금 등 계절적 요인에 따른 인건비 확대 (+50.5% YoY)가 발생했다.

[주주환원] 2025년 보통주 DPS 11,500원 (배당기준일 25년말; 배당성향 27%)으로 결정되었다 (배당 분리과세 충족).

강점이 더욱 부각될 환경

투자의견 Buy를 유지하고, 적정주가를 485,000원으로 상향한다. 실적 추정치 상향 (1월 거래대금 61조원) 및 주주환원금 확대 (기존대비 +9%)를 반영했다. 브로커리지 M/S가 하향되고 있지만 1) 개인투자자 비중이 높은 코스닥 시장의 개편, ETF 시장 확대 (ETF LP 시장점유율 25% 1위) 등 동사만의 강점이 발휘될 환경이 조성되고 있으며, 2) 발행어음 기반 추가 성장 동력도 유효하다. 한편 3) 올해에도 배당 분리과세 기준을 충족하며 적극적인 주주환원에 대한 의지가 지속될 것으로 예상된다.

Meritz Research 2026. 2. 4

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	485,000원
현재주가 (2.4)	444,000원
상승여력	9.2%

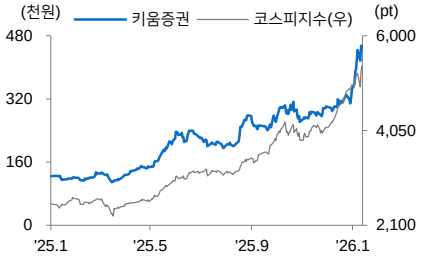
KOSPI (pt)	5,371.10pt
시가총액 (억원)	120,083 억원
발행주식수 (백만주)	2,711 만주
유동주식비율 (%)	55.46%
외국인비중 (%)	29.58%
52주 최고/최저가 (원)	455,000 원/109,20
평균거래대금 (억원)	393.3 억원

주요주주 (%)

다우기술 외 4 인	41.20
국민연금공단	11.69
Orbis Investment Management	7.09

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	47.3	117.6	254.9
상대주가	18.2	27.6	64.0

주가그래프



(십억원)	순영업수익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,160	565	436	16,635	(14.0)	185,334	6.0	0.5	0.9	9.3	0.0
2024	1,846	1,098	835	32,713	96.6	218,898	3.6	0.5	1.6	16.0	6.5
2025P	2,396	1,488	1,114	45,496	39.1	273,910	6.4	1.1	1.6	18.1	4.0
2026E	2,717	1,796	1,293	52,982	16.5	312,689	8.4	1.4	1.6	18.0	3.0
2027E	2,717	1,783	1,284	52,598	(0.7)	350,688	8.4	1.3	1.5	15.9	3.3

표1 키움증권, 4Q25P 분기 지배주주순이익, 컨센서스 15% 하회 기록

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
순영업수익	643	403	59.4	614	4.8				
영업이익	346	180	91.7	409	(15.5)	376	(8.1)	399	(13.3)
지배주주순이익	247	146	68.8	322	(23.4)	289	(14.5)	289	(14.7)
순수수료수익	319	195	64.0	249	28.2				
이자손익	205	180	13.7	202	1.5				
운용손익	61	41	48.6	74	(18.0)				

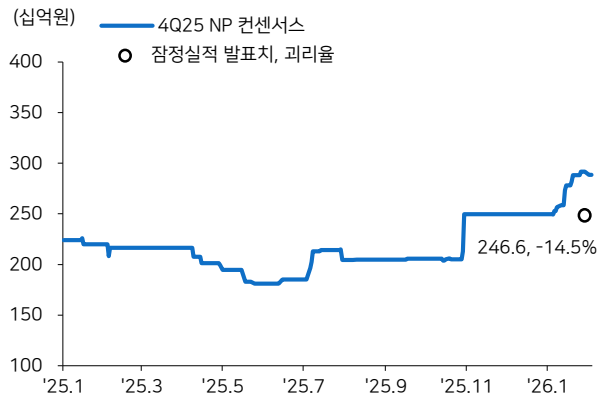
자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

표2 키움증권, 2026년 · 2027년 연간 지배주주순이익, 컨센서스 4%, 1% 상회 전망

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
영업이익	1,796	1,687	6.5	1,783	1,699	5.0
지배주주순이익	1,293	1,214	6.5	1,284	1,223	5.0

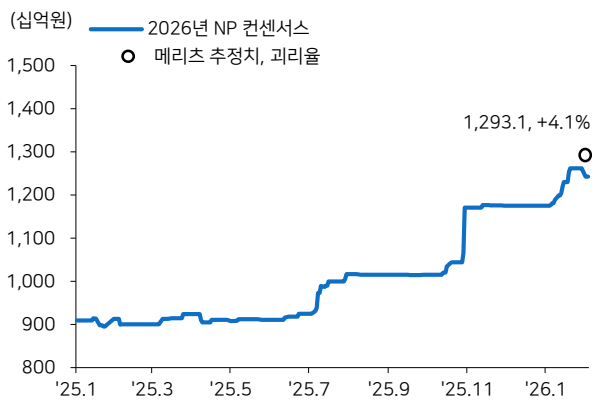
자료: QuantiWise, 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25 지배주주순이익, 컨센서스 -14.5% 하회



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 지배주주순이익, 컨센서스 +4.1% 상회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 키움증권 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
순수수료수익	212	251	254	330	404	297	315	273	804	1,047	1,289
수탁수수료	143	159	163	210	287	179	196	152	548	675	815
수익증권취급수수료	12	15	12	20	13	13	13	13	49	58	51
랩어카운트수수료	4	5	4	5	4	4	4	4	15	18	17
인수및주선수수료	6	8	11	6	10	10	10	10	25	30	38
기타수수료수익	47	65	64	90	91	91	92	93	167	266	368
순이자수익	242	248	275	268	278	279	280	282	913	1,033	1,118
순상품운용수익	110	179	108	(26)	82	119	119	77	242	371	397
기타이익	(40)	(63)	(23)	71	(23)	(22)	(22)	(21)	(114)	(55)	(88)
순영업수익	**524**	**615**	**614**	**643**	**742**	**673**	**693**	**610**	**1,846**	**2,396**	**2,717**
판매비와관리비	199	207	205	298	202	210	208	302	748	908	921
영업이익	**325**	**408**	**409**	**346**	**540**	**463**	**485**	**308**	**1,098**	**1,488**	**1,796**
영업외이익	0	0	0	0	0	0	0	0	(6)	52	0
법인세차감전순이익	**326**	**416**	**439**	**359**	**540**	**463**	**485**	**308**	**1,092**	**1,541**	**1,796**
법인세	90	106	117	112	151	130	136	86	257	426	503
당기순이익	236	310	322	247	389	333	349	222	835	1,115	1,293
지배주주 순이익	**235**	**310**	**322**	**247**	**389**	**333**	**349**	**222**	**835**	**1,114**	**1,293**

자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

표4 키움증권 적정주가 변경 내역

(원)	New	Old	차이 (%)	현재가 (2/4)	Upside Potential
키움증권	**485,000**	410,000	18.3	444,000	9.2

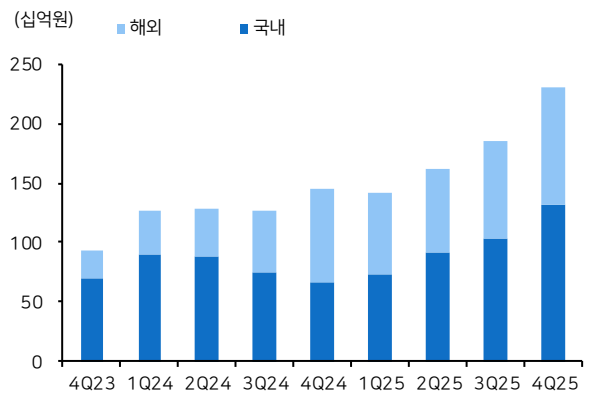
자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

표5 키움증권 적정주가 산출

	단위	키움증권
3개년 평균 ROE [A]	%	17.3
Cost of Equity [B]	%	8.9
할증폭 [C]		2.2
조정 COE [E=B+C]		11.2
Eternal Growth [D]	%	0
Adj. Fair PBR (이론적 PBR) [F=(A-D)/(E-D)]	배	1.6
Premium/Discount [G]	%	0
Target PBR [H=F*(1+G)]	**배**	**1.6**
지배주주 자기자본 [I]	조원	**7.6**
보통주 유통주식수* [J]	백만주	**24**
12M Fwd BPS [K=I/J]	원	312,689
적정주가 [L=H*K]	**원**	**485,000**
현재가 (2/4) [M]	원	444,000
Upside Potential [N=(L-M)/M]	**%**	**9.2**

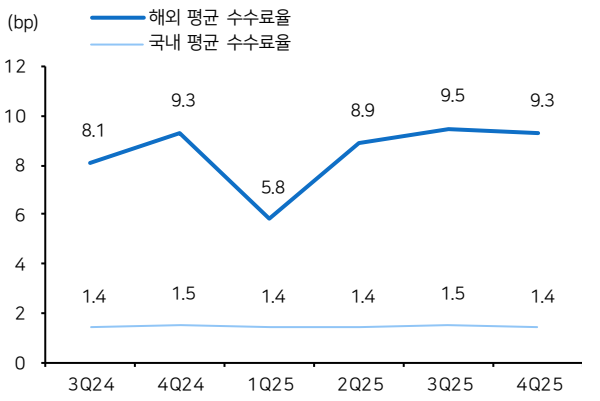
주: *주주환원정책에 기반
자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

그림3 주식 수수료 수익 추이



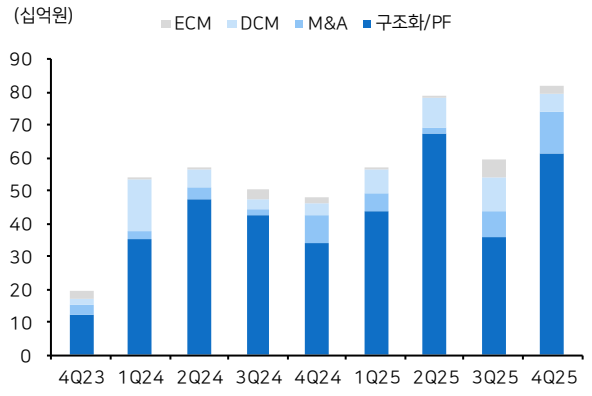
자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

그림4 국내외 주식 평균 수수료율 추이



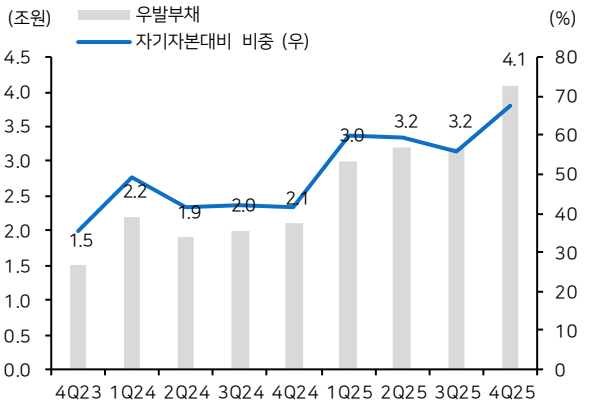
자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

그림5 기업금융 손익 추이



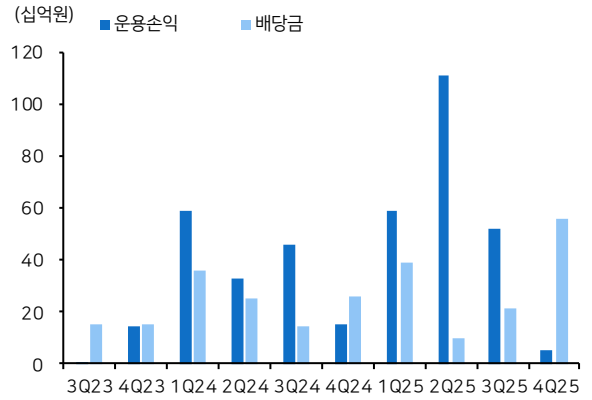
자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

그림6 우발부채 추이



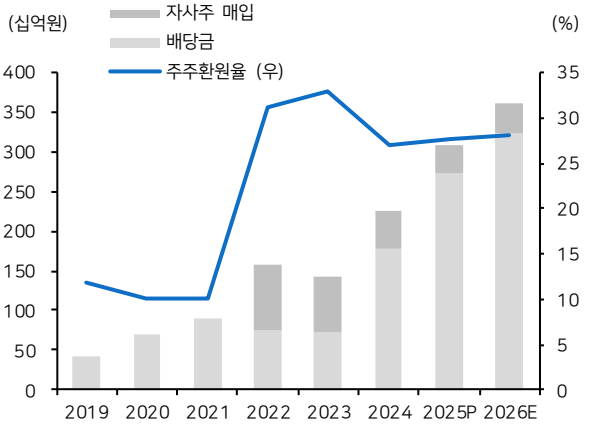
자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

그림7 운용손익 추이



자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

그림8 주주환원율 추이 및 전망



주: 보통주 및 연결 기준
자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

키움증권(039490)

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
현금및예치금	14,301	15,138	20,379	20,790	21,209
현금및현금성자산	1,589	1,722	1,818	1,855	1,892
예치금	12,712	13,417	18,561	18,935	19,316
유가증권	23,239	24,350	38,312	39,084	39,871
단기매매증권	21,582	22,312	34,861	35,564	36,281
매도가능증권	447	517	1,054	1,075	1,097
파생상품	333	609	961	980	1,000
기타유가증권	876	912	1,435	1,464	1,494
대출채권	10,922	12,386	16,343	16,673	17,009
유형자산	124	135	160	163	166
무형자산	75	76	107	109	112
기타자산	3,461	3,680	5,980	7,037	8,103
자산총계	**52,046**	**55,688**	**81,174**	**83,746**	**86,358**
예수부채	16,764	15,712	22,101	22,547	23,001
차입부채	26,672	30,629	45,061	45,969	46,895
차입금	6,096	7,218	10,472	10,683	10,898
환매조건부채권매	9,838	11,838	12,980	13,242	13,508
매도신종증권	4,808	3,665	7,189	7,334	7,482
사채	3,995	5,859	9,974	10,175	10,380
기타차입부채	1,935	2,049	4,446	4,535	4,627
기타부채	3,684	3,518	7,086	7,374	7,673
미지급금	2,895	2,585	6,458	6,720	6,993
미지급비용	292	356	306	318	331
제세예수금	17	30	24	25	26
임대보증금	1	3	8	9	9
이연법인세부채	52	24	58	60	63
기타	479	544	289	301	313
부채총계	**47,142**	**50,057**	**74,451**	**76,097**	**77,781**
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
기타자본	(184)	(200)	(138)	(137)	(137)
기타포괄이익누계	1	66	318	275	275
이익잉여금	3,859	4,537	5,340	6,310	7,238
비지배주주지분	43	44	18	18	18
자본총계	**4,904**	**5,632**	**6,722**	**7,650**	**8,577**

Key Financial Data I

(%)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
수익성					
자기자본회전율	194.6	200.3	223.6	181.8	162.2
ROA	0.9	1.6	1.6	1.6	1.5
ROE	9.3	16.0	18.1	18.0	15.9
총자산영업이익률	1.2	1.5	1.9	2.0	2.1

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
순수수료수익	650	804	1,047	1,289	1,241
수탁수수료	466	548	675	815	760
수익증권취급수수료	42	49	58	51	52
랩어카운트수수료	15	15	18	17	17
인수및주선수수료	15	25	30	38	30
기타수수료수익	112	167	266	368	382
순이자수익	925	913	1,033	1,118	1,141
순상품운용수익	226	242	371	397	414
기타이익	(641)	(114)	(55)	(88)	(80)
순영업수익	**1,160**	**1,846**	**2,396**	**2,717**	**2,717**
판매비와관리비	595	748	908	921	934
영업이익	**565**	**1,098**	**1,488**	**1,796**	**1,783**
영업외이익	20	(6)	52	0	0
법인세차감전순이익	**585**	**1,092**	**1,541**	**1,796**	**1,783**
법인세	144	257	426	503	499
당기순이익	441	835	1,115	1,293	1,284
지배주주 순이익	**436**	**835**	**1,114**	**1,293**	**1,284**

Key Financial Data II

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
배당 및 주당지표					
BPS (원)	185,334	218,898	273,910	312,689	350,688
EPS (원)	16,635	32,713	45,496	52,982	52,598
DPS (보통주, 원)	0	7,500	11,500	13,250	14,600
PBR (배)	0.5	0.5	1.1	1.4	1.3
PER (배)	6.0	3.6	6.4	8.4	8.4
배당성향 (%)	20.2	24.6	27.0	25.0	27.8
배당수익률 (보통주 현금배당, %)	0.0	6.5	4.0	3.0	3.3
효율성 (%)					
판관비율	105.4	68.1	61.0	51.3	52.4
영업수지율	113.8	119.6	119.7	124.3	124.3
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	9.8	(6.3)	40.7	2.0	2.0
총자산증가율	8.3	7.0	45.8	3.2	3.1
자기자본증가율	6.8	14.8	19.4	13.8	12.1
순영업이익증가율	(8.6)	59.2	29.8	13.4	(0.0)
순이익증가율	(14.0)	91.4	33.4	16.1	(0.7)
EPS 증가율	(14.0)	96.6	39.1	16.5	(0.7)
BPS 증가율	6.7	18.1	25.1	14.2	12.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

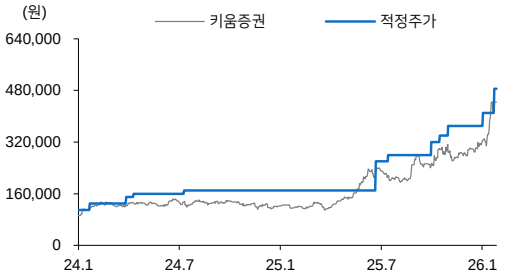
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

키움증권 (039490) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.01.17	산업브리프	Buy	110,000	조아해	-9.0	4.1
2024.02.14	기업브리프	Buy	130,000	조아해	-3.7	3.7
2024.04.19	산업브리프	Buy	150,000	조아해	-13.2	-11.7
2024.05.02	기업브리프	Buy	160,000	조아해	-18.4	-9.6
2024.07.31	기업브리프	Buy	170,000	조아해	-19.5	39.1
2025.07.08	산업브리프	Buy	260,000	조아해	-12.3	-7.7
2025.07.30	기업브리프	Buy	280,000	조아해	-18.8	-0.7
2025.10.15	산업브리프	Buy	320,000	조아해	-14.8	-6.7
2025.10.30	기업브리프	Buy	340,000	조아해	-13.0	-8.1
2025.11.14	주식전략	Buy	370,000	조아해	-22.0	-12.8
2026.01.15	산업브리프	Buy	410,000	조아해	-10.1	11.0
2026.02.04	기업브리프	Buy	485,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이