키움증권 (039490)

4Q25 Re: 이상 무

BUY

목표주가(12M) 540,000원(상향)
현재주가(02월04일) 444,000원

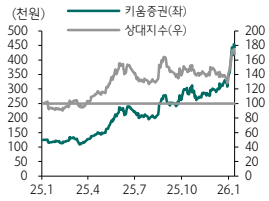
Key Data

KOSPI 지수(pt)	5,371.10
52주최고/최저(원)	455,000/109,200
시가총액(십억원)	12,008.3
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	27,112.1
60일 평균거래량(천주)	121.8
60일 평균거래대금(십억원)	39
외국인 지분율(%)	29.58
주요주주 지분율(%)	
다우기술 외 4인	41.20
국민연금공단	11.69

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	13,069	13,466
영업이익(십억원)	1,621	1,682
순이익(십억원)	1,243	1,281
EPS(원)	45,518	46,645
BPS(원)	280,836	316,827

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025	2026F
순영업수익	1,159.6	1,845.9	2,396.2	2,856.2
영업이익	564.7	1,098.2	1,488.2	1,918.0
세전이익	585.1	1,092.3	1,540.7	1,974.0
지배순이익	436.3	835.0	1,113.6	1,357.4
PER	6.2	3.70	6.86	8.63
PBR	0.5	0.49	1.12	1.50
ROA	0.8	1.5	1.4	1.6
ROE	9.0	14.94	16.61	17.49
DPS	3,000	7,500	11,500	14,000
배당수익률	3.0	6.5	4.0	3.2

Analyst 고연수 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 4분기 실적은 컨센서스를 15% 하회

4분기 연결 지배주주순이익은 2,466억원으로 컨센서스(2,886억원)를 14.5% 하회했으며, 4분기 연환산 ROE는 14.7% 기록했다. 주가 연동 성과급 반영으로 인건비가 전년동기대비 50.5% 증가해 컨센서스를 하회했으나, 본업에서의 실적은 예상대비 양호했다.

[브로커리지] 4분기 국내증시 거래대금이 전분기대비 43.0% 증가하며 위탁매매 수수료수익은 2,203억원(YoY +54.6%, QoQ +27.3%) 기록했다. 4분기 위탁매매 수수료수익 내 국내주식과 해외주식 비중은 57%, 43% 수준이다(연간 기준 55%, 45%).

[이자손익] 신용공여이자수익 증가에도 불구하고 조달금리 상승 영향으로 1,314억원(YoY +14.5%, QoQ -3.0%) 기록했다. 4분기 리테일 신용공여 평잔은 4.7조원으로 전분기대비 약 12% 증가했으나, 신용융자 M/S는 14.5%로 전분기대비 1.3%p 하락했다.

[IB] IB 및 기타수수료수익은 958억원(YoY +92.8%, QoQ +30.1%) 기록했다. 목동KT 부지 오피스텔 개발사업, 한강지역주택조합 개발사업, 송도 GS 주상복합 개발사업 등 우량 딜 중심으로 구조화PF 수수료수익이 증가한 데 기인한다. **[트레이딩]** 채권운용수익 부진에도 ETF LP 관련 분배금 수익이 증가한 영향으로 768억원(YoY +27.2%, QoQ -43.8%) 기록했다.

키움증권에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 540,000원으로 상향

키움증권에 대한 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 540,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 296,576원에 Target P/B 1.83배를 적용해 산출했다. 코리아 디스카운트 해소와 함께 증권주에 대한 할인요소는 모두 제거되었으며, 현재 증시로의 자금 유입 속도를 감안하면 2026년 국내·해외주식 거래대금은 모두 견조한 수준 유지할 것으로 기대된다. RIA 제도 신설에도 불구하고 1월 해외주식 거래대금은 2025년 월평균과 유사한 수준 기록했으며, 동기간 국내주식 거래대금은 전월대비 약 90% 증가했다. 가계 자산 내 투자자산 비중이 확대되고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

당사는 국내증시 일평균 거래대금 추정치를 기존 37.4조원에서 61.0조원으로 상향조정한다. 이에 따른 키움증권의 2026년 연결 순이익은 전년대비 21.9% 성장한 1.36조원이며, 연간 ROE는 17.5% 수준이다.

금번 실적 발표에서 주목할만한 부분은 배당 확대에 대한 의지다. 실적 변동성과 무관하게 배당 확대 기조를 유지하겠다는 입장을 밝혔으며, 주총 이전 밸류업 공시를 예고해 3월 중 밸류업 정책이 발표될 가능성이 높다. 최근 주가가 큰 폭으로 상승했음에도 불구하고, 실적과 배당 측면에서 밸류에이션 매력도는 여전히 높다.

도표 1. 키움증권 2025년 4분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
순영업수익	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	345.6	326.9	18.7	5.7	345.6	376.2	(30.6)	(8.1)
순이익	246.6	278.1	(31.5)	(11.3)	246.6	288.6	(42.0)	(14.5)

주: 연결 기준
자료: 키움증권, Fnguide, 하나증권

도표 2. 키움증권 2025년 4분기 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	3Q25P	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	당사 예상치	차이
순영업수익	527.5	369.8	42.6	518.8	1.7	493.6	6.9
수수료손익	319.3	194.7	64.0	249.0	28.2	252.1	26.7
BK	220.3	142.5	54.6	173.1	27.3	202.8	8.7
WM	3.2	2.5	28.8	2.3	40.6	2.3	37.3
IB+기타	95.8	49.7	92.8	73.6	30.1	47.0	103.9
이자손익	131.4	114.8	14.5	135.5	(3.0)	141.7	(7.3)
운용및기타손익	76.8	60.4	27.2	134.3	(42.8)	99.8	(23.1)
영업이익	296.6	199.6	48.6	359.8	(17.6)	326.9	(9.3)
당기순이익	256.4	153.5	67.0	275.8	(7.0)	252.0	1.7
지배주주순이익(연결)	246.6	146.1	68.8	321.9	(23.4)	278.1	(11.3)

주: 별도 기준
자료: 키움증권, 하나증권

도표 3. 키움증권 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2025P				2026F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
순영업수익	2,038.4	2,279.5	(241.0)	(10.6)	2,856.2	2,308.1	548.1	23.7
영업이익	1,325.5	1,454.7	(129.3)	(8.9)	1,918.0	1,498.3	419.7	28.0
지배주주순이익	1,113.6	1,107.7	5.9	0.5	1,357.4	1,141.0	216.4	19.0

주: 연결 기준
자료: 하나증권

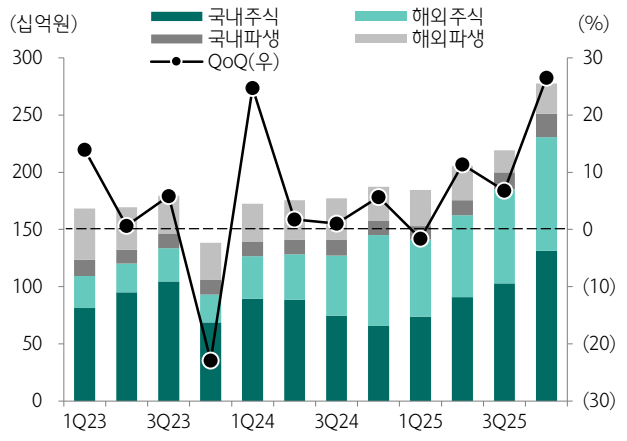
도표 4. 자회사 분기별 연결당기순이익

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
키움저축은행	(1.2)	1.5	1.3	8.1	(10.1)	7.1	(3.2)	2.9	(6.6)	0.3	(6.9)	(2.6)
키움YES저축은행	(2.0)	(3.2)	(5.2)	8.5	(3.2)	(4.0)	(3.4)	(21.4)	(5.9)	(7.8)	(2.5)	(6.2)
키움캐피탈	15.1	8.5	6.3	(3.2)	8.1	10.5	6.7	4.6	10.5	14.1	16.4	5.5
키움에프앤아이	1.0	0.8	2.1	(1.9)	8.0	1.6	1.7	0.8	4.3	5.5	4.2	4.3
키움투자자산운용	5.5	5.0	4.9	3.8	5.1	5.5	8.0	4.9	1.5	14.4	14.6	6.4
키움PE	1.5	(0.3)	0.3	5.7	(2.5)	0.5	(0.7)	0.2	(0.4)	0.2	0.9	1.3
키움인베스트먼트	0.9	1.5	1.4	1.8	1.1	0.1	3.7	0.0	0.2	1.9	6.7	3.5
키움인도네시아	0.0	(0.5)	(0.2)	(0.6)	(1.7)	(0.7)	(2.1)	(1.9)	(1.6)	0.1	(1.3)	(0.9)
조정값	(0.5)	15.6	1.9	13.6	(5.1)	4.4	(8.0)	2.5	3.0	(55.8)	14.0	(9.8)
자회사 합산	**20.8**	**13.3**	**10.9**	**22.2**	**4.8**	**20.6**	**10.7**	**(9.9)**	**2.0**	**28.7**	**32.1**	**11.3**

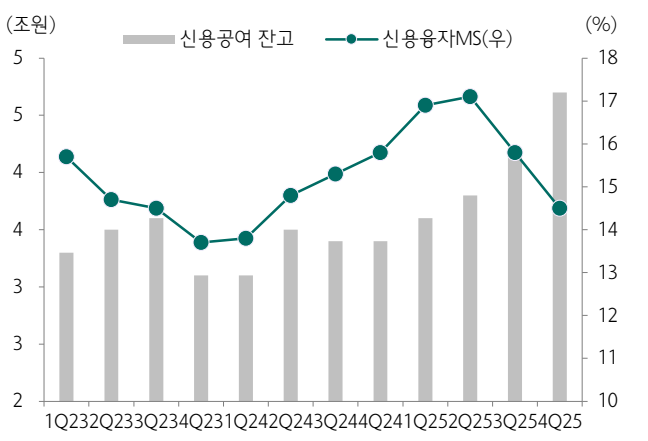
자료: 키움증권, 하나증권

도표 5. 분기별 위탁매매 수수료수익



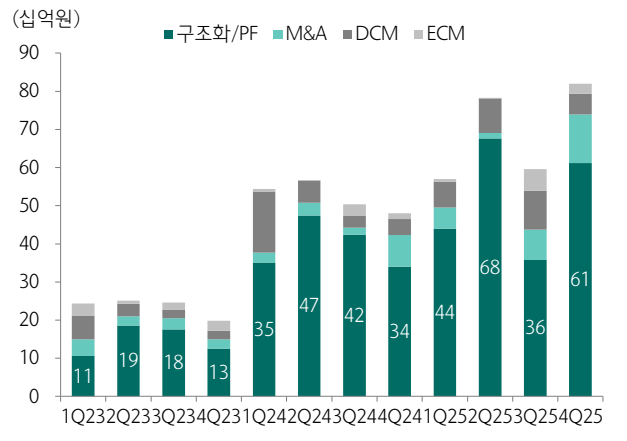
자료: 키움증권, 하나증권

도표 6. 분기별 신용공여잔고 및 신용융자 M/S



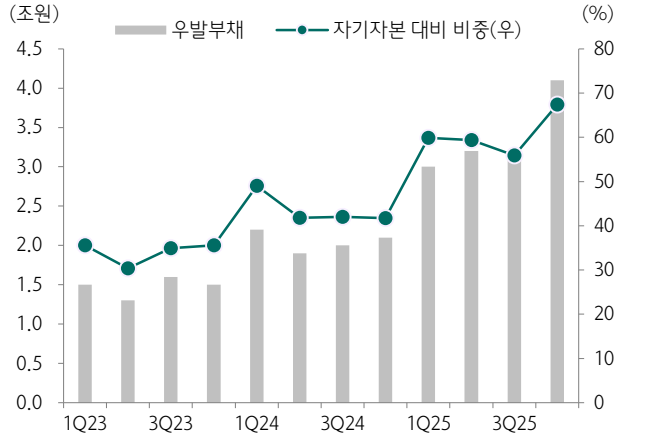
자료: 키움증권, 하나증권

도표 7. 분기별 IB 수수료수익



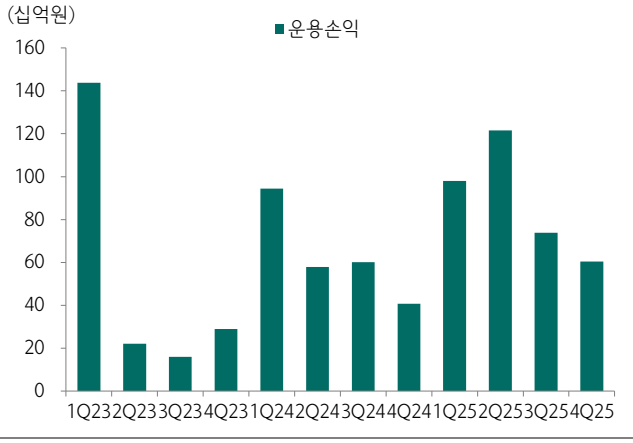
자료: 키움증권, 하나증권

도표 8. 분기별 우발부채 및 자기자본 대비 비중



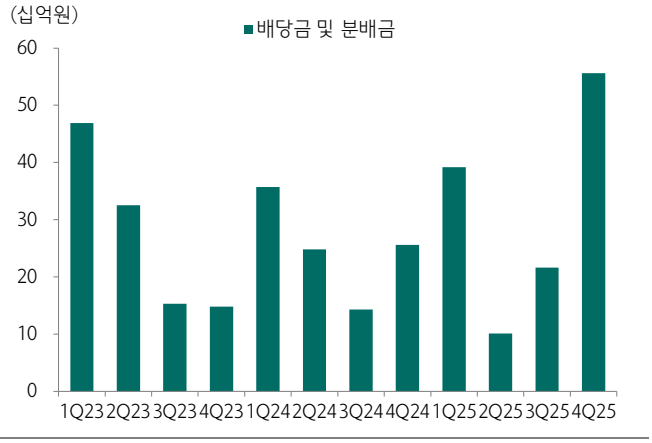
자료: 키움증권, 하나증권

도표 9. 분기별 운용손익



자료: 키움증권, 하나증권

도표 10. 분기별 배당금/분배금



자료: 키움증권, 하나증권

추정 재무제표

연결손익계산서 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
순영업수익	1,159.6	1,845.9	2,396.2	2,856.2	3,116.3
수수료손익	649.7	803.8	1,047.3	1,422.8	1,543.4
브로커리지	470.5	530.9	691.7	1,052.9	1,177.1
자산관리	60.8	73.0	66.7	120.5	126.6
IB 및 기타	118.5	199.9	288.8	249.3	239.7
이자손익	644.7	623.4	776.0	854.8	943.1
운용 및 기타	(134.8)	418.7	573.0	578.7	629.8
판매비및관리비	595.0	747.7	908.0	938.3	997.9
인건비	195.9	271.2	364.1	331.0	370.8
인건비 외	399.0	476.5	543.9	607.3	627.2
영업이익	564.7	1,098.2	1,488.2	1,918.0	2,118.4
영업외손익	20.4	(6.0)	52.5	56.0	34.2
세전이익	585.1	1,092.3	1,540.7	1,974.0	2,152.6
법인세비용	144.3	257.4	425.8	616.7	672.5
당기순이익	440.7	834.9	1,115.0	1,357.3	1,480.1
지배주주당기순이익	436.3	835.0	1,113.6	1,357.4	1,480.1

별도 순영업수익 구성(%)

수수료손익	64.3	46.9	50.2	53.1	53.7
브로커리지	51.0	32.9	33.8	42.2	43.8
자산관리	1.5	0.7	0.7	0.6	0.6
IB 및 기타	11.8	13.3	15.7	10.3	9.3
이자손익	49.6	24.8	24.3	23.3	24.5
운용 및 기타	(13.9)	28.3	25.5	23.6	21.8
판관비	48.7	36.1	35.0	29.5	28.9

연결재무상태표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
자산총계	52,046.4	55,688.4	81,173.8	84,182.8	88,332.1
현금및예치금	6,593.1	7,779.7	9,281.5	9,851.1	10,455.6
FVPL 금융자산	27,484.9	28,192.0	44,203.8	46,708.1	49,372.5
FVOCI 금융자산	447.5	516.9	857.6	928.3	1,004.9
AC 금융자산	14,360.5	15,517.6	21,055.3	20,685.3	21,245.2
종속및관계기업투자지분	828.6	869.2	1,339.6	1,394.0	1,450.6
유형자산	123.9	134.7	207.5	215.9	224.7
투자부동산	278.3	502.0	688.8	716.8	745.9
무형자산	74.9	75.7	80.2	83.5	86.9
기타자산	1,854.8	2,100.6	3,459.4	3,599.9	3,746.0
부채총계	47,142.3	50,056.5	74,451.4	76,404.1	79,441.5
FVPL 금융부채	6,633.6	5,607.3	7,643.0	7,953.3	8,276.3
매도파생결합증권	4,808.1	3,664.9	4,878.1	5,076.1	5,282.3
예수부채	16,764.3	15,711.7	22,101.2	22,998.6	23,932.4
차입부채	15,934.0	19,056.6	25,984.2	27,025.8	28,109.6
발행어음	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
발행사채	4,091.7	5,952.6	9,304.7	9,682.5	10,075.7
기타부채	3,640.7	3,500.2	9,235.1	8,553.3	8,849.3
자본총계	4,904.1	5,631.9	6,722.4	7,778.7	8,890.6
지배주주지분	4,860.7	5,587.7	6,704.4	7,760.7	8,872.6
자본금	145.2	145.2	145.2	145.2	145.2
자본잉여금	1,038.9	1,038.9	1,038.8	1,038.8	1,038.8
자본조정	(184.0)	(199.7)	(137.8)	(137.8)	(137.8)
기타포괄손익누계액	1.4	66.1	317.9	317.9	317.9
이익잉여금	3,859.3	4,537.2	5,340.4	6,396.7	7,508.6

Valuation I

	2023	2024	2025	2026F	2027F
성장률(%)					
자산총계	8.3	7.0	45.8	3.7	4.9
부채총계	8.5	6.2	48.7	2.6	4.0
자본총계	6.8	14.8	19.4	15.7	14.3
순영업수익	(8.6)	59.2	29.8	19.2	9.1
수수료손익	(10.5)	23.7	30.3	35.9	8.5
이자손익	1.1	(3.3)	24.5	10.2	10.3
운용 및 기타	42.1	(410.6)	36.8	1.0	8.8
판매비및관리비	(2.8)	25.7	21.4	3.3	6.4
영업이익	(14.0)	94.5	35.5	28.9	10.5
당기순이익	(13.3)	89.4	33.5	21.7	9.0
자본적정성지표(%)					
신NCR	1,272.3	1,301.6	1,543.5	1,773.0	2,014.5
구NCR	212.7	194.0	198.0	202.0	206.1

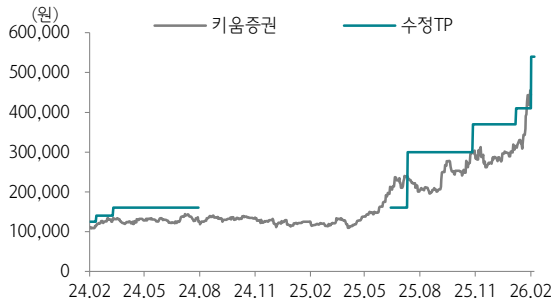
Valuation II (단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	16,004	31,393	42,190	51,427	56,077
BPS	198,866	234,963	259,620	296,830	339,360
DPS	3,000	7,500	11,500	14,000	15,000
투자지표(%, 배)					
PER	6.2	3.7	6.9	8.6	7.9
PBR	0.5	0.5	1.1	1.5	1.3
ROA	0.8	1.5	1.4	1.6	1.7
ROE	9.0	14.9	16.6	17.5	16.7
배당지표(%)					
배당성향	21.7	21.9	27.0	26.8	26.2
배당수익률(보통주)	3.0	6.5	4.0	3.2	3.4

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

키움증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.5	BUY	540,000		
26.1.11	BUY	410,000	-11.14%	10.98%
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 2월 5일 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 2월 5일 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	96.31%	3.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 05일