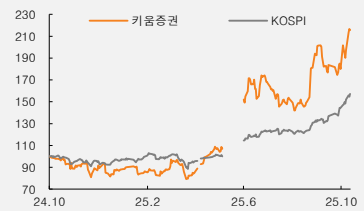


투자 의견(유지)	중립
목표주가(상향)	▲ 320,000원
현재주가(25/10/30)	299,500원
상승여력	6.8%

영업이익(25F,십억원)	1,597
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,360
EPS 성장률(25F,%)	50.2
MKT EPS 성장률(25F,%)	27.0
P/E(25F,x)	6.3
MKT P/E(25F,x)	14.9
KOSPI	4,081.15
시가총액(십억원)	7,849
발행주식수(백만주)	26
유동주식비율(%)	54.4
외국인 보유비중(%)	28.9
베타(12M) 일간수익률	1.79
52주 최저가(원)	109,200
52주 최고가(원)	298,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	17.9	124.3	120.3
상대주가	-0.9	41.0	41.3



[금융]

정태준, CFA

tajeon.jeong@miraeasset.com

키움증권

기대를 충분히 반영한 주가

투자 의견 중립 유지, 목표주가 320,000원으로 상향

키움증권에 대한 투자 의견 중립을 유지, 목표주가는 기존 232,000원에서 320,000원으로 상향한다. 목표주가 320,000원은 2026년 예상 주당배당금(16,000원) 기준 배당수익률 5.0%에 해당하는 가격이며, 2026년 예상 BPS 기준 P/B 1.13배에 해당한다. 최근 증시의 12개월 선행 P/B가 1배를 상회하는만큼, 증시에 민감한 동사의 선행 P/B도 1배를 상회하는 수준이 유지될 것으로 예상한다. 다만 상승여력은 6.8%로, 투자 의견은 중립을 유지한다.

3분기 실적 추정치 상회

3분기 지배주주순이익은 3,219억원으로 당사 추정치 2,992억원과 컨센서스 2,693억원을 상회했다. 다만 증권 별도 순이익은 2,758억원으로 당사 추정치 2,983억원을 하회했다. 이는 증시 호조에 힘입어 비증권 자회사의 실적이 크게 개선된 점에 기인한다. 증권 별도 순이익이 추정치를 하회한 것은 트레이딩 손익이 전분기대비 28.5% 감소하며 예상보다 부진했기 때문이다.

2026년 배당수익률 5.1% 예상

2026년 지배주주순이익은 전년대비 26.3% 증가할 것으로 예상한다. 순수수료이익은 거래대금 증가에 힘입어 33.7%, 순이자이익은 신용공여 잔고 증가에 힘입어 23.7% 증가할 전망이다. 트레이딩 손익 역시 증시 호조가 이어지며 전년대비 17.9% 증가할 것으로 예상한다.

동사의 주주환원 정책은 1) 주주환원율은 별도 순이익 기준 30% 이상을 유지하고 2) P/B 1배 이상에서는 주주환원을 전액 현금배당으로 진행하는 것이다. 이를 지배주주순이익 기준으로 환산하면 배당성향이 30%보다는 낮아지지만, 경영진이 배당 소득 분리과세 기준에도 충족시킬 의지를 표현한만큼 2025년부터는 25% 수준의 배당성향을 기대할 수 있다고 판단한다. 이에 따라 2026년 주당배당금은 16,000원, 배당성향은 25.3%를 예상한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익 (십억원)	1,160	1,846	2,462	3,141	3,068
영업이익 (십억원)	565	1,098	1,597	2,022	1,959
순이익 (십억원)	436	835	1,196	1,511	1,465
EPS (원)	15,776	31,529	47,363	60,449	58,612
BPS (원)	178,306	210,068	243,131	284,573	325,071
P/E (배)	6.3	3.7	6.3	5.0	5.1
P/B (배)	0.56	0.55	1.23	1.05	0.92
ROE (%)	9.3	16.0	19.9	21.7	18.2
주주환원수익률 (%)	3.0	8.8	5.6	5.3	5.2
자기자본 (십억원)	4,904	5,632	6,436	7,530	8,599

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 키움증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3분기 별도 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	554	519	
순수수료이익	251	249	
수수료수익	320	328	
위탁매매	225	220	
자산관리	4	3	
IB 및 기타	91	106	인수 및 주선수수료 증가
수수료비용	69	79	
이자손익	127	135	
트레이딩 및 상품손익	172	121	채권 운용손익 부진
기타손익	5	14	
판매비와 관리비	166	159	경비율(30.6%)은 추정치(30.0%) 부합
영업이익	388	360	
세전이익	405	371	
법인세비용	107	95	
당기순이익	298	276	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 3분기 연결 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	649	614	
순수수료이익	259	254	
이자손익	208	208	
트레이딩 및 상품손익	182	134	
기타손익	1	18	
판매비와 관리비	209	205	경비율(33.4%)은 추정치(32.2%) 상회
영업이익	440	409	
세전이익	407	439	자회사 영업외손익 양호
법인세비용	107	117	
연결 당기순이익	300	322	
지배주주순이익	299	322	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연결 실적 추이

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
순영업수익	524	615	614	709	1,846	2,462	3,141
순수수료이익	212	251	254	327	804	1,044	1,396
이자손익	181	187	208	239	623	816	1,009
트레이딩 및 상품손익	127	178	134	157	350	597	704
기타손익	5	-2	18	-14	68	7	33
판매비와 관리비	199	207	205	255	748	866	1,119
영업이익	325	408	409	454	1,098	1,597	2,022
세전이익	326	416	439	448	1,092	1,630	2,055
법인세비용	90	106	117	118	257	432	543
연결 당기순이익	236	310	322	330	835	1,198	1,513
지배주주순이익	235	310	322	330	835	1,196	1,511

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	232,000	
2025F ROE	18.0	당사 추정치
수정 할인율	18.0	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.00	
2025F BPS	231,821	당사 추정치
신규 목표주가	320,000	2026년 예상 배당수익률 5.0%에 해당
2026F ROE	21.7	당사 추정치
수정 할인율	19.3	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.13	
2026F BPS	284,573	당사 추정치
현재 주가	299,500	전일 종가 기준
상승여력	6.8	
투자의견	중립	상승여력 20% 미만

자료: 미래에셋증권 리서치센터

키움증권 (039490)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
운영업수익	1,605	2,110	2,674	2,643
순수수료이익	753	1,025	1,376	1,290
수수료수익	981	1,332	1,812	1,700
위탁매매	714	930	1,360	1,222
자산관리	12	15	15	15
IB 및 기타	255	387	438	462
수수료비용	228	307	437	409
이자손익	397	515	631	592
트레이딩 및 상품손익	440	552	650	744
기타손익	14	17	17	17
판매비와 관리비	580	692	936	925
영업이익	1,025	1,418	1,738	1,718
영업외수익	92	128	128	128
영업외비용	27	36	36	36
세전이익	1,090	1,511	1,831	1,811
법인세비용	275	373	483	478
당기순이익	815	1,137	1,347	1,333

별도 재무상태표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	45,678	60,343	70,167	79,969
현금 및 예치금	6,985	7,213	8,387	9,558
유가증권	30,290	37,669	43,801	49,920
대출채권	4,374	7,247	7,473	6,689
유형자산	97	104	122	138
무형자산	61	59	69	79
투자부동산	2	2	2	2
기타자산	3,869	8,048	10,313	13,582
부채	40,706	54,588	63,475	72,342
예수부채	12,662	17,775	20,669	23,556
차입부채	22,863	26,467	30,776	35,076
기타충당부채	31	25	29	33
이연법인세부채	0	0	0	0
기타부채	5,149	10,321	12,001	13,677
자본	4,972	5,755	6,692	7,626
자본금	145	145	145	145
자본잉여금	1,038	1,038	1,038	1,038
이익잉여금	3,908	4,408	5,345	6,280
기타자본	-120	163	163	163

별도 운영업수익 분해

(%)	2024	2025F	2026F	2027F
운영업수익 구성				
순수수료이익	46.9	48.6	51.4	48.8
수수료수익	61.1	63.1	67.8	64.3
위탁매매	44.5	44.1	50.8	46.2
자산관리	0.8	0.7	0.5	0.6
IB 및 기타	15.9	18.4	16.4	17.5
이자손익	24.8	24.4	23.6	22.4
트레이딩 및 상품손익	27.4	26.2	24.3	28.2
기타손익	0.9	0.8	0.6	0.6
자산회전율				
순수수료이익	1.65	1.70	1.96	1.61
수수료수익	2.15	2.21	2.58	2.13
위탁매매	1.56	1.54	1.94	1.53
자산관리	0.03	0.02	0.02	0.02
IB 및 기타	0.56	0.64	0.62	0.58
이자손익	0.87	0.85	0.90	0.74
트레이딩 및 상품손익	0.96	0.92	0.93	0.93
기타손익	0.03	0.03	0.02	0.02

연결 재무제표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
운영업수익	1,846	2,462	3,141	3,068
순수수료이익	804	1,044	1,396	1,310
이자손익	623	816	1,009	927
트레이딩 및 상품손익	350	597	704	798
기타손익	68	7	33	33
판매비와 관리비	748	866	1,119	1,108
영업이익	1,098	1,597	2,022	1,959
영업외수익	166	162	162	162
영업외비용	172	128	128	128
세전이익	1,092	1,630	2,055	1,993
법인세비용	257	432	543	526
연결당기순이익	835	1,198	1,513	1,467
지배주주순이익	835	1,196	1,511	1,465
비지배주주순이익	0	2	2	2
자산	55,688	74,389	85,059	92,600
부채	50,057	67,953	77,529	84,001
자본	5,632	6,436	7,530	8,599

주요 투자지표

(배, %, 원)	2024	2025F	2026F	2027F
Valuation				
P/B	0.55	1.23	1.05	0.92
P/E	3.7	6.3	5.0	5.1
배당수익률	6.5	4.2	5.3	5.2
주당지표				
BPS	210,068	243,131	284,573	325,071
EPS	31,529	47,363	60,449	58,612
DPS	7,500	12,500	16,000	15,500
성장성				
BPS 성장률	17.8	15.7	17.0	14.2
EPS 성장률	99.9	50.2	27.6	-3.0
수익성				
ROE	16.0	19.9	21.7	18.2
ROA	1.55	1.84	1.90	1.65
비용/수익비율	36.1	32.8	35.0	35.0
영업이익률	59.5	64.8	64.4	63.9
세전이익률	59.2	66.2	65.4	65.0
순이익률	45.2	48.6	48.1	47.8
재무레버리지 (별도)	9.2	10.5	10.5	10.5

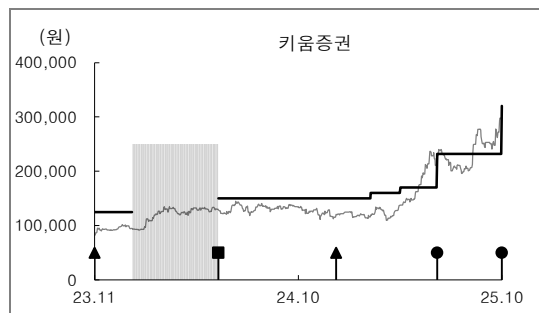
연결 ROA 분해

(%)	2024	2025F	2026F	2027F
운영업수익 구성				
순수수료이익	43.5	42.4	44.4	42.7
이자손익	33.8	33.1	32.1	30.2
트레이딩 및 상품손익	19.0	24.2	22.4	26.0
기타손익	3.7	0.3	1.0	1.1
자산회전율				
순수수료이익	1.44	1.40	1.64	1.41
이자손익	1.12	1.10	1.19	1.00
트레이딩 및 상품손익	0.63	0.80	0.83	0.86
기타손익	0.12	0.01	0.04	0.04
주식 수와 배당성향				
(천주, %)	2024	2025F	2026F	2027F
기말발행주식수	28,345	27,295	27,295	27,295
보통주	25,527	25,672	25,672	25,672
우선주	2,818	1,623	1,623	1,623
배당성향	24.6	27.3	27.1	27.2
보통주배당성향	21.4	25.0	25.3	25.3
우선주배당성향	3.3	2.3	1.8	1.9

자료: 키움증권, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
키움증권 (039490)				
2025.10.31	중립	320,000	-	-
2025.07.07	중립	232,000	0.91	28.66
2025.05.02	매수	170,000	7.15	39.12
2025.03.10	매수	160,000	-22.69	-14.38
2025.01.07	매수	150,000	-14.96	-3.60
2024.06.10	Trading Buy	150,000	-13.50	-3.60
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
2023.08.09	매수	125,000	-23.76	-14.00



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.