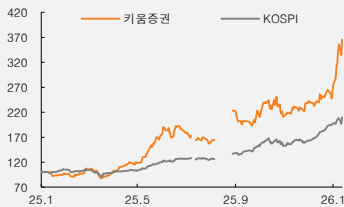


투자 의견(유지)	중립
목표주가(상향)	▲ 466,000원
현재주가(26/2/3)	455,000원
상승여력	2.4%

영업이익(25F, 십억원)	1,488
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	1,512
EPS 성장률(25F, %)	42.5
MKT EPS 성장률(25F, %)	36.0
P/E(25F, x)	6.4
MKT P/E(25F, x)	18.2
KOSPI	5,288.08
시가총액(십억원)	12,306
발행주식수(백만주)	27
유동주식비율(%)	55.4
외국인 보유비중(%)	29.6
베타(12M) 일간수익률	1.79
52주 최저가(원)	109,200
52주 최고가(원)	455,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	50.9	126.9	267.5
상대주가	23.0	33.9	70.6



[금융]

정태준, CFA

tajeon.jeong@miraeasset.com

039490 · 증권

키움증권

증시 호조에도 점유율은 하락

투자 의견 중립 유지, 목표주가 466,000원으로 상향

키움증권에 대한 투자 의견 중립을 유지, 목표주가는 기존 320,000원에서 466,000원으로 상향한다. 목표주가 466,000원은 2026년 예상 주당배당금(14,000원) 기준 배당수익률 3.0%에 해당하는 가격이며, 2026년 예상 BPS 기준 P/B 1.59배에 해당한다. 목표 배당수익률을 기존 5.0%에서 3.0%로 하향한 것은 최근 증시 호조에 따라 증시 전반의 요구수익률이 하락한 점을 반영했다. 다만 상승여력은 2.4%로, 투자 의견은 중립을 유지한다.

4분기 실적 추정치 부합

4분기 지배주주순이익은 2,466억원으로 당사 추정치 2,514억원에는 부합, 컨센서스 2,886억원은 하회했다. 증권 별도 순이익은 2,564억원으로 당사 추정치 2,348억원을 상회하는 양호한 모습을 보였다. 연결 이익 부진은 저축은행 등 자회사 실적 부진이 이어지고 있는 점에 기인한다.

개인 거래대금 점유율과 신용공여 점유율은 이번 분기에도 재차 하락했다. 시장 전체가 성장함에 따라 투자자 예약금과 신용공여 잔고 모두 증가했으나, 신용한도가 부족한 문제는 지속되는 것으로 판단한다. 그럼에도 경영진은 인위적인 자본 확충은 없을 것이라고 소통했다.

배당소득 분리과세 충족 기대

2025년 주당배당금은 11,500원으로, 보통주 기준 배당성향은 26.7%, 현금 배당금액은 전년대비 10% 이상 증가하면서 배당소득 분리과세 요건을 충족했다. 경영진은 앞으로도 배당소득 분리과세 요건을 충족해나갈 의지를 표명했으며, 올해 실적이 급등하고 내년에 급락하는 상황을 가정하더라도 분리과세 유지를 위해 최선을 다하겠다고 밝혔다. 당장 배당수익률은 낮지만, 향후 주당배당금의 지속적인 증가와 분리과세 유지는 기대할 수 있을 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025	2026F	2027F
순영업수익 (십억원)	1,160	1,846	2,396	3,018	2,482
영업이익 (십억원)	565	1,098	1,488	1,883	1,313
순이익 (십억원)	436	835	1,114	1,424	1,004
EPS (원)	15,776	31,529	44,924	59,156	41,723
BPS (원)	178,306	210,068	254,008	293,800	316,549
P/E (배)	6.3	3.7	6.4	7.7	10.9
P/B (배)	0.56	0.55	1.14	1.55	1.44
ROE (%)	9.3	16.0	18.1	19.7	12.5
주주환원수익률 (%)	3.0	8.8	3.4	3.1	3.4
자기자본 (십억원)	4,904	5,632	6,722	7,773	8,373

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 키움증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4분기 별도 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	514	528	
순수수료이익	284	319	
수수료수익	374	419	
위탁매매	272	278	
자산관리	3	3	
IB 및 기타	98	138	인수 및 주선수수료 증가
수수료비용	90	99	
이자손익	134	131	
트레이딩 및 상품손익	114	80	파생 운용손익 부진
기타손익	-18	-3	
판매비와 관리비	206	231	경비율(43.8%)은 추정치(40.0%) 상회
영업이익	308	297	
세전이익	319	346	
법인세비용	84	90	
당기순이익	235	256	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 4분기 연결 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	601	643	
순수수료이익	289	330	
이자손익	223	199	
트레이딩 및 상품손익	122	42	
기타손익	-32	71	
판매비와 관리비	251	298	경비율(46.3%)은 추정치(41.8%) 상회
영업이익	350	346	
세전이익	344	359	
법인세비용	92	112	
연결 당기순이익	252	247	
지배주주순이익	251	247	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연결 실적 추이

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026F
순영업수익	524	615	614	643	1,846	2,396	3,018
순수수료이익	212	251	254	330	804	1,047	1,639
이자손익	181	187	208	199	623	776	909
트레이딩 및 상품손익	127	178	134	42	350	481	334
기타손익	5	-2	18	71	68	92	136
판매비와 관리비	199	207	205	298	748	908	1,135
영업이익	325	408	409	346	1,098	1,488	1,883
세전이익	326	416	439	359	1,092	1,541	1,935
법인세비용	90	106	117	112	257	426	511
연결 당기순이익	236	310	322	247	835	1,115	1,424
지배주주순이익	235	310	322	247	835	1,114	1,424

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	320,000	
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
신규 목표주가	466,000	2026년 예상 배당수익률 3.0%에 해당
2026F ROE	19.7	당사 추정치
수정 할인율	12.4	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	1.59	
2026F BPS	293,800	당사 추정치
현재 주가	455,000	전일 종가 기준
상승여력	2.4	
투자 의견	중립	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

키움증권 (039490)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
순영업수익	1,605	2,038	2,588	2,134
순수수료이익	753	1,023	1,595	1,342
수수료수익	981	1,327	2,092	1,761
위탁매매	714	888	1,580	1,234
자산관리	12	15	13	14
IB 및 기타	255	424	498	512
수수료비용	228	304	497	418
이자손익	397	495	576	563
트레이딩 및 상품손익	440	489	341	153
기타손익	14	32	76	76
판매비와 관리비	580	713	869	902
영업이익	1,025	1,325	1,719	1,232
영업외수익	92	166	166	166
영업외비용	27	34	34	34
세전이익	1,090	1,457	1,851	1,363
법인세비용	275	358	489	360
당기순이익	815	1,099	1,362	1,003

별도 재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
자산	45,678	68,807	80,078	86,852
현금 및 예치금	6,985	8,371	9,742	10,566
유가증권	30,290	47,157	54,882	59,525
대출채권	4,374	7,032	7,773	7,588
유형자산	97	154	179	194
무형자산	61	63	73	79
투자부동산	2	2	2	2
기타자산	3,869	6,029	7,427	8,898
부채	40,706	62,725	72,999	79,175
예수부채	12,662	19,195	22,339	24,229
차입부채	22,863	34,664	40,342	43,755
기타충당부채	31	76	89	96
이연법인세부채	0	0	0	0
기타부채	5,149	8,790	10,230	11,095
자본	4,972	6,082	7,078	7,677
자본금	145	145	145	145
자본잉여금	1,038	1,038	1,038	1,038
이익잉여금	3,908	4,697	5,694	6,293
기타자본	-120	201	201	201

별도 순영업수익 분해

(%)	2024	2025	2026F	2027F
순영업수익 구성				
순수수료이익	46.9	50.2	61.6	62.9
수수료수익	61.1	65.1	80.8	82.5
위탁매매	44.5	43.6	61.0	57.8
자산관리	0.8	0.7	0.5	0.7
IB 및 기타	15.9	20.8	19.3	24.0
이자손익	24.8	24.3	22.3	26.4
트레이딩 및 상품손익	27.4	24.0	13.2	7.1
기타손익	0.9	1.6	2.9	3.6
자산회전율				
순수수료이익	1.65	1.49	1.99	1.55
수수료수익	2.15	1.93	2.61	2.03
위탁매매	1.56	1.29	1.97	1.42
자산관리	0.03	0.02	0.02	0.02
IB 및 기타	0.56	0.62	0.62	0.59
이자손익	0.87	0.72	0.72	0.65
트레이딩 및 상품손익	0.96	0.71	0.43	0.18
기타손익	0.03	0.05	0.10	0.09

연결 재무제표

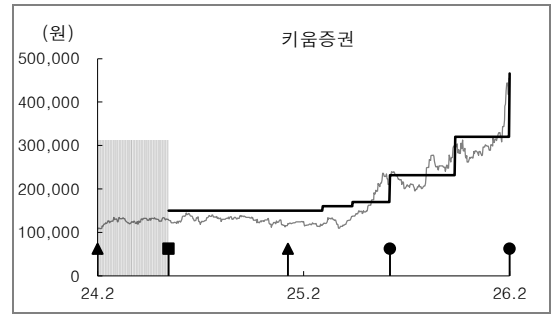
(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
순영업수익	1,846	2,396	3,018	2,482
순수수료이익	804	1,047	1,639	1,387
이자손익	623	776	909	814
트레이딩 및 상품손익	350	481	334	145
기타손익	68	92	136	136
판매비와 관리비	748	908	1,135	1,169
영업이익	1,098	1,488	1,883	1,313
영업외수익	166	181	181	181
영업외비용	172	129	129	129
세전이익	1,092	1,541	1,935	1,365
법인세비용	257	426	511	360
연결당기순이익	835	1,115	1,424	1,005
지배주주순이익	835	1,114	1,424	1,004
비지배주주순이익	0	1	1	1
자산	55,688	81,174	94,599	97,349
부채	50,057	74,451	86,826	88,975
자본	5,632	6,722	7,773	8,373

주요 투자지표

(배, %, 원)	2024	2025	2026F	2027F
Valuation				

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
키움증권 (039490)				
2026.02.04	중립	466,000	-	-
2025.10.31	중립	320,000	-4.02	42.19
2025.07.07	중립	232,000	1.27	29.09
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		-	-



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

투자의견 분류 및 적용기준

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 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 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.