



BUY

목표주가(12M) 540,000원(유지)
현재주가(02월06일) 405,000원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	5,089.14
52주최고/최저(원)	455,000/109,200
시가총액(십억원)	10,953.5
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	27,112.1
60일 평균거래량(천주)	122.8
60일 평균거래대금(십억원)	40
외국인 지분율(%)	29.76
주요주주 지분율(%)	
다우기술 외 4인	41.20
국민연금공단	11.69

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	13,405	13,842
영업이익(십억원)	1,821	1,796
순이익(십억원)	1,348	1,350
EPS(원)	50,262	49,624
BPS(원)	288,778	328,066

Stock Price



Financial Data

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	7.88
PBR	0.5	0.49	1.12	1.36
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	13,100
배당수익률	3.0	6.5	4.0	3.2



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 02월 09일 | 기업분석_기업분석(Report)

키움증권 (039490)

4Q25 NDR 후기: 변동성 확대 국면의 최대 수혜주

올해 투자포인트는 브로커리지

키움증권에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 540,000원 유지한다. 4분기 실적은 일회성 비용 약 700억원(해외부동산 관련 총당금 500억원, 성과급·상여금 200억원)이 반영되었으나, 이를 제외한 경상이익은 컨센서스를 상회하는 수준 기록했다.

2026년 투자포인트는 거래대금의 '레벨업'이다. 당초 예상과 달리 1월 국내증시 거래대금은 62조원을 기록하며 전월대비 89% 급증했다. 이에 따라 키움증권의 약정 거래대금 또한 2025년 연간 11.4조원에서 1월 평균 20조원대, 월말 기준으로는 30조원대까지 확대되었다. 현재와 같은 유동성 장세가 지속될 경우, 브로커리지 수수료수익만으로도 연간 1조원 수준의 이익 창출 가능하다.

동사의 국내주식 시장점유율 하락에 대한 우려가 존재하나, 이는 코스닥 대형주 중심의 장세와 ETF 거래대금 급증에 따른 현상이다. 키움증권의 고객은 KOSDAQ 중소형주 중심의 고빈도 매매에 특화되어 있으며, 실제로 2025년 12월 KOSDAQ M/S 반등과 함께 전체 M/S는 19.6%까지 회복했다. 향후 KOSDAQ 증시 활성화 정책과 함께 개인투자자 자금 유입이 본격화될 경우, 국내주식 M/S는 반등할 가능성이 높다.

실적·배당·수급 측면에서 투자 매력도 높음, 증권업종 Top Pick 유지

동사는 고객 기반 다변화를 위해 ETF 시장 내 입지 강화를 상반기 최우선 과제로 제시했다. ETF LP 시장에서 약 25%의 점유율로 업계 1위를 유지하고 있으며, ETF 전담 TF를 신설해 검색·비교 등 사용자 pain point 개선을 중심으로 UI/UX 개편을 추진하는 등 ETF 거래 편의성 제고에 집중할 계획이다. 2월 기준 ETF 거래대금 점유율은 12.1% 수준이나, 하반기 퇴직연금 사업 개시를 통해 ETF M/S 개선 가능할 것으로 전망한다.

배당에 대한 스탠스도 명확하다. 동사는 3월 중 2026~2027년 중기 주주환원 정책을 발표할 예정이며, 자사주 매입·소각보다 배당 중심의 주주환원 정책을 시행할 계획이다. 2026년 역대급 실적 이후 2027년 감익 우려가 일부 존재하나, 배당소득 분리과세 요건을 최대한 충족하겠다는 회사의 의지는 주가 하방을 지지하는 요인이다.

한편, 당사 퀀트팀에서 키움증권의 2분기 MSCI 편입 가능성을 높게 평가하고 있다는 점에도 주목할 필요가 있다. 실적 성장과 배당 확대, MSCI 편입에 따른 자금 유입을 감안하면 투자 매력도는 매우 높다. 사지 않을 이유가 없다.

4Q25 키움증권 Q&A 요약

1) 주주환원 정책 전망

- 새로운 증기 주주가치 제고 계획(2026~2027년)을 발표 예정. 배당소득 분리과세 요건은 충족하고자 함
- 향후 주주환원은 자사주 매입·소각보다 배당 중심. **배당에 대한 예측 가능성 제고에 초점**
- 현재 논의되는 배당 정책은 별도 기준이나, 연결 기준으로 결정되더라도 연결·별도 간 이익 차이가 크지 않아 맞출 수 있을 것
- 개인투자자 비중이 높은 플랫폼 특성을 감안해 개인투자자 친화적 환원 정책을 지향. 또한 정부 정책 방향과 부합하는 측면에서도 긍정적
- 시장에서는 2026년보다 2027년 주주환원에 대한 우려 존재하나, 2027년 감익을 가정하더라도 DPS 유지 또는 완만한 증가만으로 배당성장 상승 가능할 것으로 예상
- 2025년 기준 배당금 약 3,000억원, 자사주 매입 350억원. 총 환원 규모 내에서 자사주 비중은 약 10% 수준

2) 발행어음 전망

- **첫해 운용 전략은 NIM 약 100bp 목표. 유동성·안정성 확보가 우선**
- 초기에는 발행어음 고객의 자금 성향에 대한 데이터 축적이 우선 과제. 데이터 축적 이후 자금 성향에 맞춘 ALM 및 운용 전략 고도화 가능. 초기에는 단기물 위주로 운용 중
- 현재 발행어음 잔액은 7,800억원 수준. 2025년 12월말 영업 개시 이후 약 2주 만에 달성, 현재는 개시 후 약 1개월 반 경과
- 별도 자기자본 대비 발행어음 잔액 한도는 현재 기준 약 12조원. 2027년말 기준 14조원으로 확대될 것으로 예상

3) 4분기 거래대금 점유율 및 1월 동향

- 4분기 점유율 하락 배경:
 - 코스닥 강세가 본격화되기 전 국면. 1월부터 코스닥 강세 나타나기 시작했으나, 중소형주가 아닌 대형주 중심의 장세가 전개되며 점유율 반등 조짐은 1월까지도 뚜렷하게 나타나지 않았음
 - ETF 거래 증가 자체는 점유율 확대에 아직 직접적인 도움이 되지 않음. 약정 거래대금은 급증했으나, 점유율은 횡보 또는 소폭 하락 추세
- 이번 컨콜에서 ETF를 핵심 전략으로 강조. ETF 관련 전담 TF 가동 중. ETF 매매 특화 증권사로 인식되기 위해 기능 전반 개편 추진 중이며, 특히 검색·비교 등 사용자 pain point 개선에 집중. 상반기 주요 과제 중 하나는 ETF 거래 편의성 극대화
- 하반기 퇴직연금 사업 개시 예정. ETF 점유율 개선에 긍정적으로 작용할 것으로 예상
- 해외주식은 12월 중순부터 마케팅 중단. 영향은 전반적으로 중립적
 - 긍정적: 평균 수수료를 상승, 마케팅 비용 절감
 - 부정적: 약정 거래대금은 정체
- 해외주식 점유율은 큰 변화 없이 유지되는 흐름(25년 기준 20% 초중반 수준). **중장기적으로는 플랫폼 경쟁력에 따른 증권사 간 양극화 가능성 존재**

4) RCPS 전환 상황

- 현재 RCPS의 99.4% 전환 완료
- 신용공여 한도와 관련한 증자 문의 있으나, 현 시점에서 인위적인 증자에 대한 계획은 없음
- 연간 약 1조원 수준의 순이익 창출 중, 자회사로부터의 배당 등을 통한 자금 회수 여지도 존재. 증자를 통해 자기자본 8조원 수준으로 확대해야 할 필요성은 낮다는 판단
- 실질적인 제약은 리테일 신용공여 한도에 국한. 다만 지금과 같은 호황이 언제까지 지속될지 불확실. 무리한 증자는 지양 중

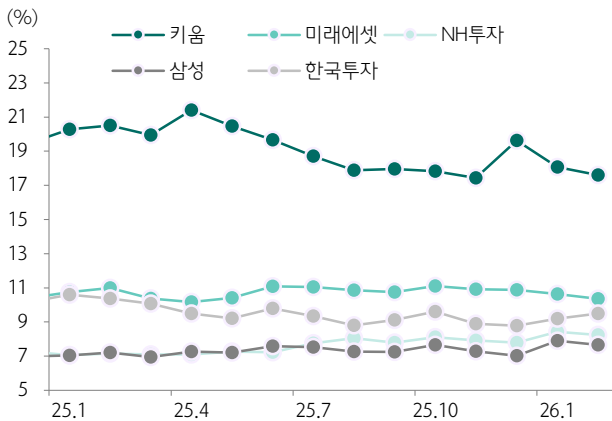
5) 인건비 전망

- 임직원 수는 최근 2년간 약 1,190명까지 증가. 퇴직연금 부문, AI 관련 조직(AI PB 서비스 등) 신입사원 채용이 주요 증가 요인
- 향후 추가적인 대규모 인력 충원 계획은 없음. 최근 판관비 증가에 대한 인식이 있으며, 비용 관리 강화 기초를 유지할 계획

6) STO 시장 전망

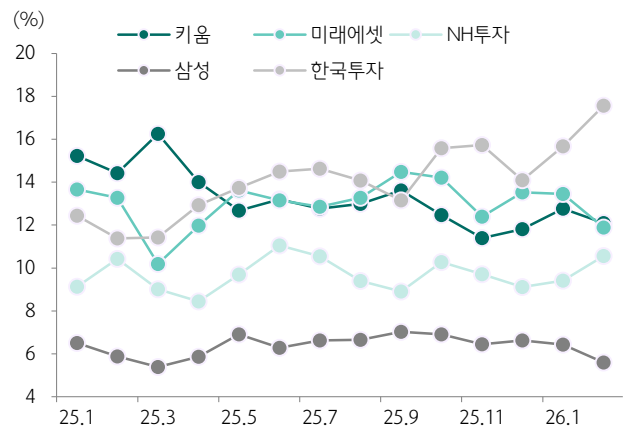
- STO 시장의 수익성 및 거래 규모에 대해서는 보수적인 시각을 유지. 초기 유통 규모는 제한적일 가능성이 높으며, 시장의 최종 형태 아직 불확실하다는 판단
- 회사의 관심사는 STO 상품 자체보다는 유통 인프라 관점에 있음. 향후 KRX 주도의 조각투자 플랫폼이 구축될 경우, 해당 인프라를 기반으로 스테이블코인 결제, 디지털자산 기반 정산 구조 등 다양한 모델을 연계할 수 있는 가능성에 주목
- KDX 컨소시엄에는 전략적 대주주 지위로 참여 중. STO 외에도 향후 디지털자산 관련 규제 완화 가능성에 대비해 내부 TF를 운영하며 시장 전반에 대한 스타디 진행 중

도표 1. 월별 국내주식 거래대금 M/S 추이



자료: Check Expert+, 하나증권

도표 2. 월별 ETF 거래대금 M/S 추이



자료: Check Expert+, 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(%)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
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
판매비	48.7	36.1	35.0	29.5	28.9

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	3.9
자본총계	6.8	14.8	19.4	15.7	14.6
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	2,018.9
구NCR	212.7	194.0	198.0	202.0	206.1

자료: 하나증권

연결재무상태표 (단위: 십억원)

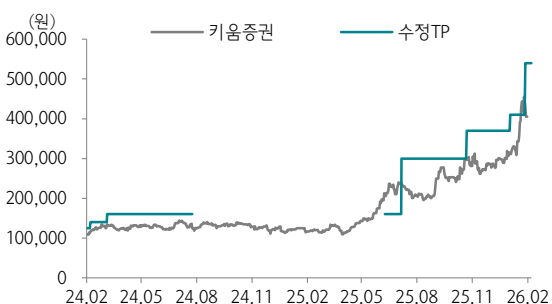
	2023	2024	2025	2026F	2027F
자산총계	52,046.4	55,688.4	81,173.8	84,182.8	88,332.1
현금및예치금	6,593.1	7,779.7	9,281.5	9,851.1	10,455.6
FVPL 금융자산	27,484.9	28,192.0	44,203.8	46,708.1	49,372.5
FVOCI 금융자산	447.5	516.9	857.6	928.3	1,004.9
AC 금융자산	14,360.5	15,517.6	21,055.3	20,685.3	21,245.2
종속및관계기업투자지분	828.6	869.2	1,339.6	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	79,418.0
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	8,825.8
자본총계	4,904.1	5,631.9	6,722.4	7,778.7	8,914.2
지배주주지분	4,860.7	5,587.7	6,704.4	7,760.7	8,896.2
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	7,532.1

Valuation II

	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	340,260
DPS	3,000	7,500	11,500	13,100	14,500
투자지표(% 배)					
PER	6.2	3.7	6.9	7.9	7.2
PBR	0.5	0.5	1.1	1.4	1.2
ROA	0.8	1.5	1.4	1.6	1.7
ROE	9.0	14.9	16.6	17.5	16.6
배당지표(%)					
배당성향	21.7	21.9	27.0	25.2	25.6
배당수익률(보통주)	3.0	6.5	4.0	3.2	3.6

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 9일 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 2026년 2월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	97.22%	2.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 09일