



BUY

목표주가(12M) 570,000원(유지)
현재주가(03월03일) 424,500원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	5,791.91
52주최고/최저(원)	495,500/109,200
시가총액(십억원)	11,509.1
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	26,211.7
60일 평균거래량(천주)	137.4
60일 평균거래대금(십억원)	52
외국인 지분율(%)	29.30
주요주주 지분율(%)	
다우기술 외 4인	41.10
국민연금공단	11.67

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	13,405	13,842
영업이익(십억원)	1,821	1,796
순이익(십억원)	1,348	1,350
EPS(원)	51,644	51,317
BPS(원)	298,978	339,730

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
순영업수익	1,845.9	2,396.2	2,856.2	3,116.3
영업이익	1,098.2	1,488.2	1,918.0	2,118.4
세전이익	1,092.3	1,540.7	1,974.0	2,152.6
지배순이익	835.0	1,113.6	1,357.4	1,480.1
PER	3.70	6.86	8.25	7.57
PBR	0.49	1.12	1.43	1.25
ROA	1.5	1.4	1.6	1.7
ROE	14.94	16.61	17.49	16.64
DPS	7,500	11,500	13,100	14,500
배당수익률	6.5	4.0	3.1	3.4



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 03월 04일 | 기업분석_기업분석(Report)

키움증권 (039490)

사야 한다

유동성 장세 펼쳐지는 중, 개인 매수세 유입은 초입에 불과

개인의 국내 및 해외주식 매수세가 지속되며 유동성 장세가 전개되고 있다. 금융당국 권고에 따른 증권사들의 해외주식 마케팅 중단에도 불구하고, RIA 도입 지연 영향 등으로 해외주식 순매수는 이어지는 모습이다. 국내주식 역시 개인 자금 유입이 확대되고 있다. 2월 누적 기준 개인은 ETF를 약 25조원 매수했으며(vs. '25년 연간 17조원), ETF 일평균 거래대금은 전년대비 3배 이상 증가한 16.5조원 기록했다. ETF 매수뿐 아니라 KOSPI 기준 2개월 연속 순매수를 이어가고 있다는 점도 주목할 필요가 있다. 이는 코로나19 당시와 유사한 흐름이다. 2020~2021년 외국인 매도에도 불구하고 개인 거래비중은 월간 기준 최대 80%까지 확대되며 KOSPI와 KOSDAQ 상승을 동시에 견인했다. 현재 거래대금과 순매수 규모 감안 시, 개인 매수세는 아직 초입에 불과하다.

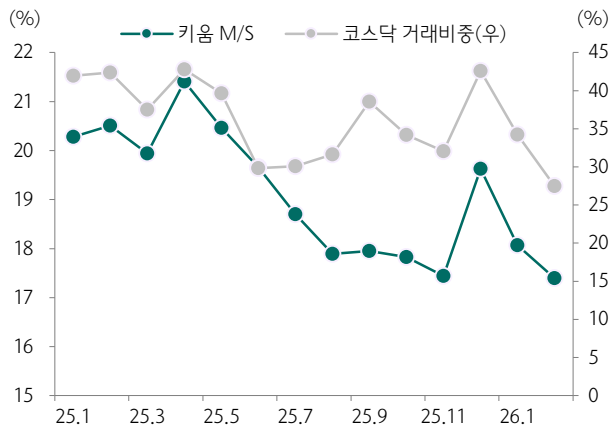
키움증권 국내주식 M/S 반등 가능성 매우 높음

KOSPI 6,000 돌파에 이어 정부의 KOSDAQ 3,000 추진 정책을 감안하면, 국내 증시로의 개인 자금 유입은 본격화될 전망이다. 현재 키움증권의 M/S 하락에 대한 우려가 존재하나('25년 1월 20.3% → '26년 2월 17.4%), 이는 대형주 중심의 장세가 전개된 영향이다. 코로나 19 당시를 돌아해보면, KOSDAQ 지수는 2020년 1월 640에서 2021년 6월 1,030까지 약 60% 상승했으며, 동기간 코스닥 거래비중은 평균 45% 기록했다. 개인 매수세 확대 → 코스닥 거래 활성화 → 키움증권 M/S 상승으로 이어졌으며, 2021년 브로커리지 순수수수료수익은 전년대비 26% 증가한 6,540억원 기록했다(순영업수익 대비 46%). 반면 2025년은 기관·외국인 중심의 KOSPI 대형주 장세였다. 이에 따라 코스닥 거래비중은 2025년 1월 42.0%에서 2026년 2월 27.5%까지 하락했으며, 개인의 본격적인 순매수 전환도 2026년 1월부터 나타났다. 즉, KOSDAQ 중심으로 개인 매수세가 본격화될 경우, 키움증권 M/S 반등 가능성은 높다. 보수적으로 M/S 하락세 지속된다는 가정 하에서도 브로커리지 순수수수료수익은 전년대비 53% 증가한 1조원 달성 가능할 것으로 판단한다.

조정 시마다 매수 유효, 증권업종 Top Pick 유지

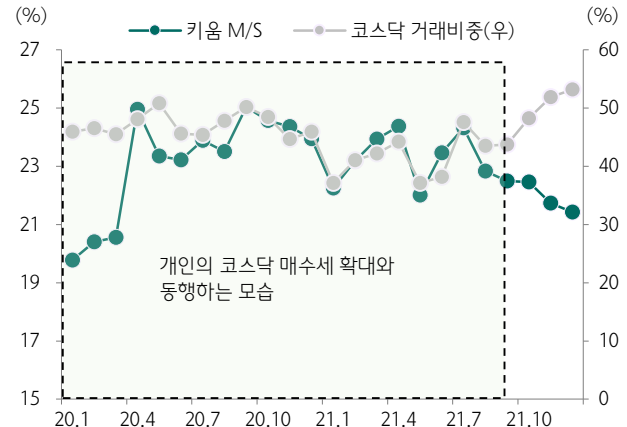
키움증권에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 570,000원 유지한다. 1) 거래대금 확대에 따른 수수료수익 성장이 실적 하방을 지지할 전망이다, 2) 3월 중 2개년 주주환원 정책 발표가 예정되어 있어 배당 확대에 대한 기대감도 유효하고, 3) 하반기 퇴직연금 사업을 통해 ETF LP 비즈니스 경쟁력은 강화될 것으로 예상된다. 2월 누적 기준 ETF 거래대금 M/S는 12.2% 수준이나(vs. 한투 17.1%), ETF LP M/S는 약 25%로 업계 최고 수준을 유지하고 있다. 향후 단일 종목 레버리지 ETF 허용 시 시장 유동성 확대와 함께 LP 수익 개선도 기대 가능하다. 최근 주가 변동성이 확대되고 있으나, PBR 1.4배로 밸류에이션 부담은 제한적이다. 조정 시마다 매수 유효하다.

도표 1. '25년 키움증권 국내주식 M/S 및 코스닥 거래비중 비교



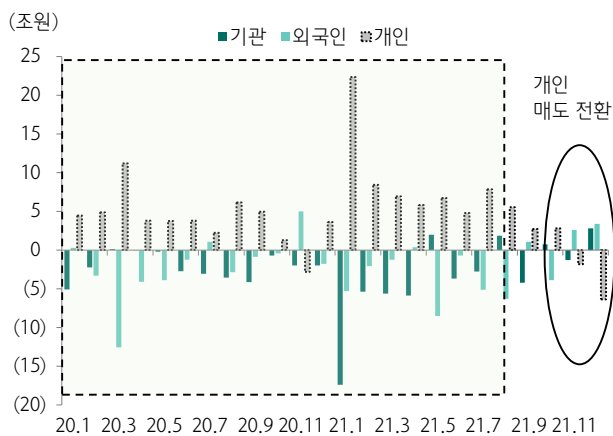
자료: Quantiwise, 키움증권, 하나증권

도표 2. '20~'21년 키움증권 국내주식 M/S 및 코스닥 거래비중 비교



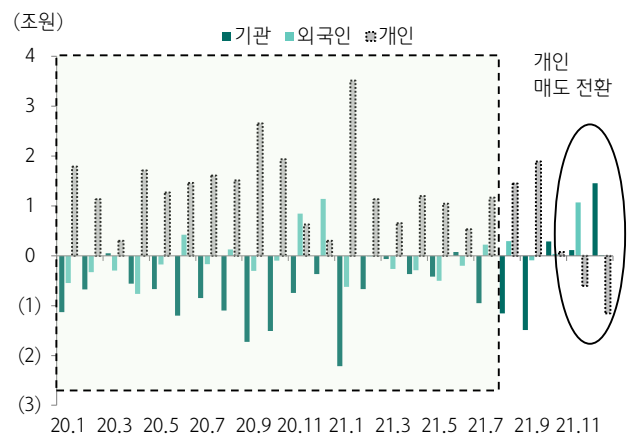
자료: Quantiwise, 키움증권, 하나증권

도표 3. 2020~2021년 월별 투자주체별 KOSPI 순매수 추이



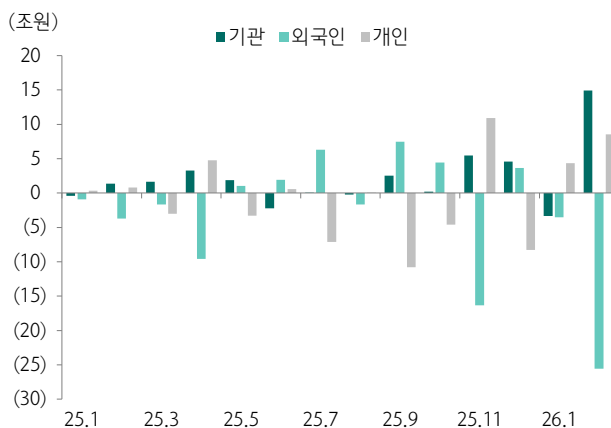
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 4. 2020~2021년 월별 투자주체별 KOSDAQ 순매수 추이



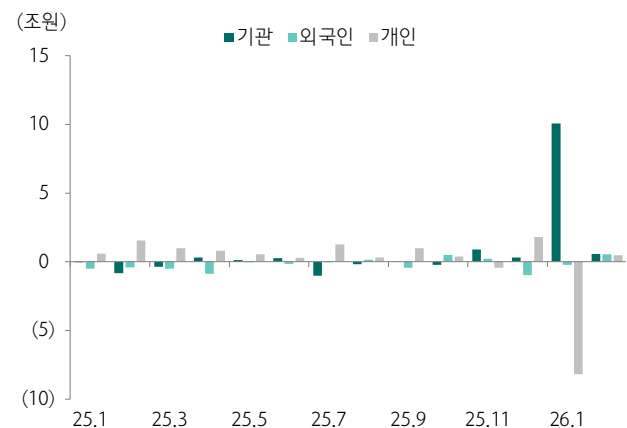
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 5. 2025년 월별 투자주체별 KOSPI 순매수 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 6. 2025년 월별 투자주체별 KOSDAQ 순매수 추이



자료: Quantiwise, 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
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	1,773.1	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	76,403.8	79,417.6
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	8,553.1	8,825.4
자본총계	4,904.1	5,631.9	6,722.4	7,778.9	8,914.5
지배주주지분	4,860.7	5,587.7	6,704.4	7,760.9	8,896.5
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	6,396.9	7,532.5

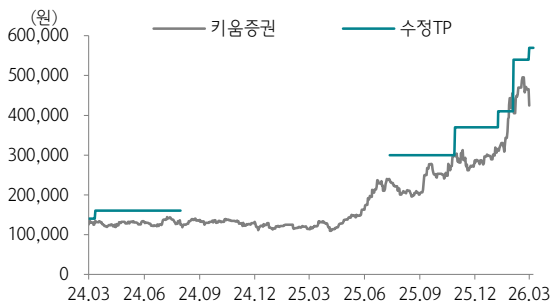
Valuation II

(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	296,839	340,273
DPS	3,000	7,500	11,500	13,100	14,500
투자지표(% 배)					
PER	6.2	3.7	6.9	8.3	7.6
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(%)					
배당성장	21.7	21.9	27.0	25.2	25.6
배당수익률(보통주)	3.0	6.5	4.0	3.1	3.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

키움증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.3	BUY	570,000		
26.2.5	BUY	540,000	-14.74%	-8.24%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 4일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 2026년 3월 4일 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 03월 04일