2026.11.02

키움증권 (039490)

거래대금 하락에 법인세를 싸서 드셔보세요

3Q26 지배순이익 2,386억원(-25.9% YoY) 기록

키움증권의 3Q26 지배순이익은 2,386억원(-25.9% YoY)으로 1) 증시 부진, 거래대금 하락으로 브로커리지 및 운용손익이 감소했으며 2) 펀드 관련 평가손실(약 729억원)로 자회사 실적 개선 효과(약 254억원)에도 연결 실적이 부진했으며 3) 2Q26와 달리 평가손실의 손금불산입으로 법인세 비용이 증가함에 따라 컨센서스를 하회했다.

[위탁매매수수료] 별도 위탁매매 수수료손익은 2,256억원(+30.3% YoY)으로 수수료 수익 기준 국내 1,689억원(+64% YoY), 해외 758억원(-7.8% YoY)을 기록했다. 증시 부진으로 거래대금이 하락하며 전분기 대비 이익이 크게 감소했다(2Q26 대비 44.3% 감소). 다만 우려요인으로 작용해 왔던 리테일 M/S가 25% 수준을 방어하는 모습이 나타난 점은 긍정적이다. 신용융자 잔액은 5.1조원으로 전분기 대비 소폭 하락했다.

[IB수수료] 당사 분류 기준 별도 IB 수수료손익은 962억원(+70.7% YoY)으로 홍은동 공동주택 개발사업 등 구조화 PF 중심으로 이익이 큰 폭으로 증가했다. 채무보증 잔액 4.6조원 중 부동산 관련 항목은 약 4조원으로 부동산 중심 성장세가 지속되고 있다.

[이자손익/평가처분손익 및 기타] 당사 분류 기준 별도 이자손익은 1,184억원(-12.6% YoY)으로 신용융자 및 예탁금 평잔 감소 영향이 나타났다. 평가처분손익/기타손익의 경우 2,451억원(+82.6% YoY)으로 ETF LP 등 파생 운용, 외환손익 등이 양호하여 전년 동기 대비 양호한 실적이 지속되었으나 주식 PI 투자 등 부진으로 전분기 대비로는 이익이 크게 감소하는 모습이 나타났다.

[판매관리비] 판관비는 연결 3,049억원(+48.9% YoY), 별도 2,594억원(+63.2% YoY)을 기록했다. 증시 둔화 영향으로 교육세가 2Q 592억원에서 3Q 368억원으로 감소했으나 영업부서 이연성과급의 선제적 인식 등 영향으로 인건비가 증가했다.

거래대금 하락으로 인한 이익 부담 존재하나 하방리스크는 제한적일 전망

거래대금 가정 하향과 무위험수익률 상향을 반영하여 키움증권의 목표주가를 294,000원으로 하향한다. 지난 리포트에서 7월 일평균 거래대금을 기준으로 미래 거래대금 추이를 가정했으나 10월 일평균 거래대금이 약 59조원으로 7월 대비 약 40% 하락한 점을 반영하여 27~28년 거래대금을 4Q25 수준으로 가정했다.

최근 증시, 거래대금 및 동사 주주환원 정책 등을 감안할 때 이익 감소로 27년 배당부터 분리과세 요건 충족이 어려울 것으로 예상되나 자본잉여금 감액(8,000억원 내외로 추정)을 통해 27년부터 비과세배당을 지급하며 주주가치 제고 노력을 지속할 계획이다. 개인투자자 중심으로 세제 혜택에 기반한 수급 개선을 기대해 볼 수 있다고 판단한다. 해외주식의 경우에도 1) 제로수수료를 바탕으로 M/S를 크게 확대한 메리츠증권의 프로모션이 내년 종료되는 만큼 일부 M/S 회복이 기대되며 2) 미국 법인 브로커 라이선스 취득으로 해외주식 거래 비용 부담이 축소될 것으로 예상되는 만큼 추가적인 마진 개선이 기대된다. 거래대금 하락으로 인한 부담에도 비과세 배당과 해외주식 수익성 개선이라는 기대 요인이 존재하며 절대적인 거래대금 레벨이 25년 연간 수준을 상회하고 있음을 감안하면 현재 주가는 과도한 저평가 상태라고 판단한다. 상반기 호실적에 기반한 배당 여력과 가파른 주가 하락으로 배당 매력도 높아졌다. 거래대금의 추가 급감으로 이익 추정치가 크게 하향되지 않는다면 배당수익률은 26E 8.4%, 27E 5.5%를 기대할 수 있을 전망이다. 과거 업황이 부진하고 배당수익률도 낮았던 22~24년 PBR 평균 0.55X 수준을 저점이라고 가늠하면 26E PBR 0.72X의 밸류에이션과 높은 예상 배당수익률이 주가의 하방을 지지할 수 있을 것으로 전망한다.

iM증권

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	294,000원(하향)
종가(2026.10.30)	219,500원
상승여력	33.9 %

Stock Indicator	
자본금	145십억원
발행주식수	2,623만주
시가총액	5,757십억원
외국인지분율	30.1%
52주 주가	205,000~517,000원
60일평균거래량	85,165주
60일평균거래대금	22.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.7	-15.1	-44.9	-26.7
상대수익률	3.5	-17.5	-31.7	-66.9

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,396	3,286	2,605	2,546
영업이익	1,488	2,020	1,411	1,335
지배순이익	1,114	1,541	1,017	961
EPS(원)	41,611	58,741	38,760	36,647
BPS(원)	254,676	306,094	326,354	351,001
PER(배)	7.0	3.7	5.7	6.0
PBR(배)	1.1	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	18.1	20.9	12.3	10.8
배당수익률(%)	4.0	8.4	5.5	5.2
배당성향(%)	27.0	31.5	31.0	31.4

주:K-IFRS 연결 재무제표. 단위는 십억원

[금융]
설용진 2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

표1. 목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2026E ~2028F ROE 평균	14.7%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 9%, 베타 1.1 기준	12.9%
Growth (c)	보수적으로 2% 가정	2.0%
Discount (d)	발행어음, IMA 라이선스 보유 여부, 시장 점유율 등 고려하여 디스카운트/프리미엄 반영	20%
Target PBR	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.93
목표주가	**2026F-2027F 평균 BPS 316,224 원에 Target PBR 적용**	**294,000**
현재가		219,500
Upside / Downside		33.9%
투자의견		Buy

자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		69%
Sustainable ROE	거래대금 확대, 증시 활성화 지속, 투자자산 가치 증가	16.2%
COE	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 9%, 베타 1.1 기준	12.9%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 거래대금 증가 및 주주환원 확대 추세 지속	-10.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	1.17
목표주가(Bull case)	**2026F-2027F 평균 BPS 316,224 원에 Target PBR 적용**	**370,000**
Downside case		-20%
Sustainable ROE	금리 상승, 거래대금 위축, 위험자산 투자 심리 감소	10.7%
COE	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 9%, 베타 1.1 기준	12.9%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	시장 변동성 확대로 인한 이익 변동성 확대	-30.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.56
목표주가(Bear case)	**2026F-2027F 평균 BPS 316,224 원에 Target PBR 적용**	**176,100**

자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	수정 후	2,396	3,286	2,605	2,546
	수정 전		3,663	2,985	2,814
	증감률(%)		*-10.3*	*-12.7*	*-9.5*
영업이익	수정 후	1,488	2,020	1,411	1,335
	수정 전		2,365	1,823	1,651
	증감률(%)		*-14.6*	*-22.6*	*-19.1*
세전이익	수정 후	1,541	2,041	1,374	1,299
	수정 전		2,436	1,879	1,706
	증감률(%)		*-16.2*	*-26.9*	*-23.9*
지배지분순이익	수정 후	1,114	1,541	1,017	961
	수정 전		1,885	1,389	1,261
	증감률(%)		*-18.3*	*-26.8*	*-23.8*

자료: 키움증권, iM증권 리서치본부 추정

표4. 분기별 실적 추이 및 전망 - 연결 기준

(십억원,%)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	**613.6**	**643.1**	**867.6**	**1,133.9**	**711.0**	**573.2**	**-37.3**	**15.9**
수수료손익	254.1	330.4	372.8	536.2	350.2	296.6	-34.7	37.8
Brokerage	174.0	221.1	289.5	406.5	226.3	193.7	-44.3	30.0
WM	54.6	61.7	62.1	88.5	71.8	72.6	-18.8	31.5
IB	42.7	71.0	44.0	77.5	80.3	62.6	3.6	88.1
기타	-17.3	-23.4	-22.8	-36.4	-28.3	-32.3	적지	적지
순이자이익	208.0	199.5	198.6	193.3	196.7	189.8	1.8	-5.4
트레이딩/기타	151.5	113.2	296.2	404.4	164.1	86.8	-59.4	8.3
판매관리비	204.7	297.5	246.4	344.9	304.9	369.6	-11.6	48.9
영업이익	**408.9**	**345.6**	**621.2**	**788.9**	**406.1**	**203.6**	**-48.5**	**-0.7**
세전이익	439.2	359.0	662.3	788.8	392.6	196.8	-50.2	-10.6
당기순이익	**322.4**	**246.9**	**477.4**	**680.6**	**238.6**	**145.6**	**-64.9**	**-26.0**
지배지분순이익	**321.9**	**246.6**	**476.4**	**680.1**	**238.6**	**145.6**	**-64.9**	**-25.9**
자산총계	72,326	81,174	94,045	108,341	97,849	105,353	-9.7	35.3
부채총계	65,894	74,451	87,065	100,760	89,545	96,902	-11.1	35.9
자본총계	6,432	6,722	6,981	7,581	8,305	8,450	9.5	29.1
ROE (%)	**20.7**	**15.1**	**27.9**	**37.5**	**12.4**	**7.3**	**-25.1**	**-8.4**

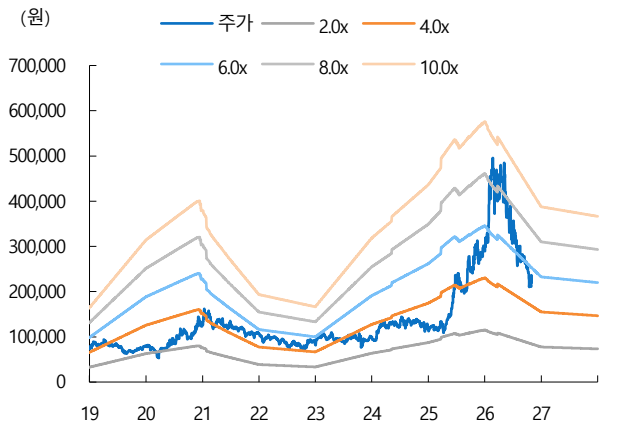
자료: iM증권 리서치본부 추정

표5. 분기별 실적 추이 및 전망 - 별도 기준

(십억원,%)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	**518.8**	**527.5**	**732.5**	**983.0**	**713.0**	**503.9**	**-27.5**	**37.4**
수수료손익	249.0	319.3	366.1	509.2	349.5	296.4	-31.4	40.3
Brokerage	173.1	220.3	288.9	405.0	225.6	193.2	-44.3	30.3
WM	31.2	36.6	41.9	52.6	52.0	52.5	-1.2	66.7
IB	56.3	82.1	53.1	83.7	96.2	75.0	14.9	70.7
기타	-11.6	-19.8	-17.8	-32.1	-24.2	-24.2	적지	적지
순이자이익	135.5	131.4	123.3	121.5	118.4	114.6	-2.6	-12.6
트레이딩/기타	134.3	76.8	243.1	352.3	245.1	92.9	-30.4	82.6
판매관리비	159.0	230.9	197.7	292.0	259.4	301.4	-11.2	63.2
영업이익	**359.8**	**296.6**	**534.8**	**691.0**	**453.6**	**202.6**	**-34.3**	**26.1**
세전이익	370.9	346.3	599.2	790.2	448.5	256.8	-43.2	20.9
당기순이익	**275.8**	**256.4**	**443.2**	**678.3**	**275.7**	**190.0**	**-59.4**	**-0.0**
자산총계	60,674	68,807	81,625	94,928	84,220	87,023	-11.3	38.8
부채총계	54,887	62,725	75,326	88,037	76,539	79,152	-13.1	39.4
자본총계	5,786	6,082	6,299	6,891	7,681	7,871	11.5	32.7
ROE (%)	**19.7**	**17.3**	**28.6**	**41.1**	**15.6**	**10.3**	**-25.6**	**-4.1**

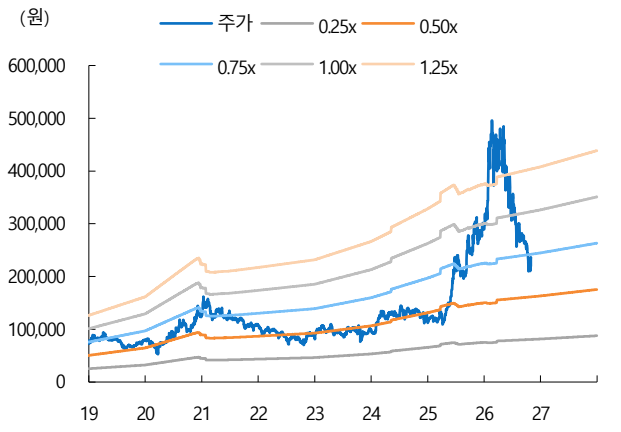
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



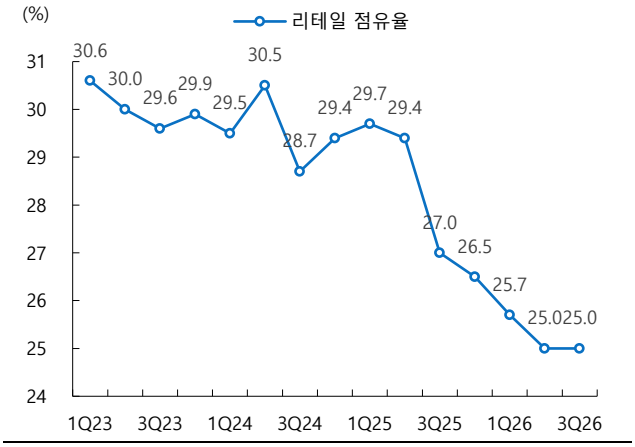
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



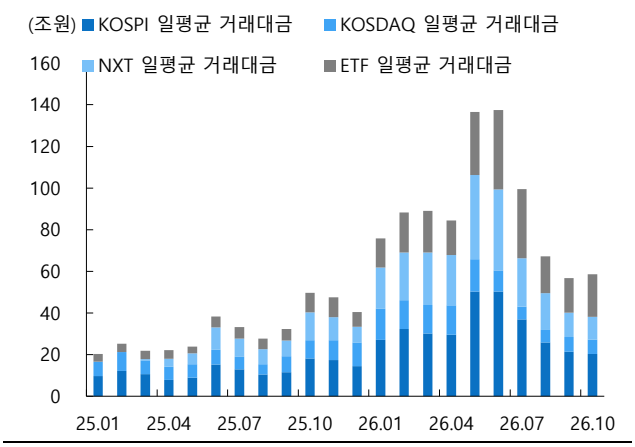
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 리테일 M/S 추이



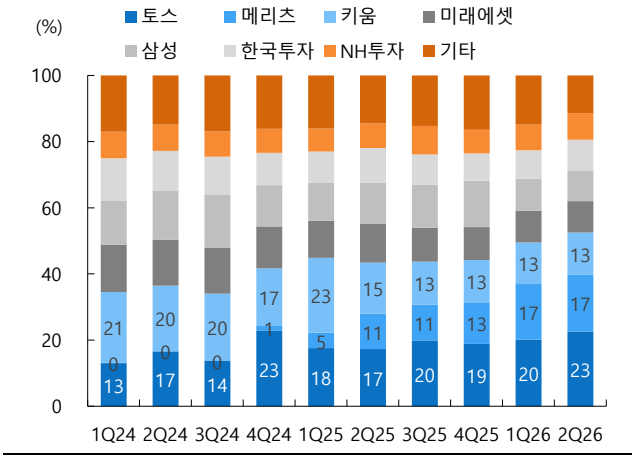
자료: 키움증권, iM증권 리서치본부

그림4. 국내 증시 일평균 거래대금 추이(월간 기준)



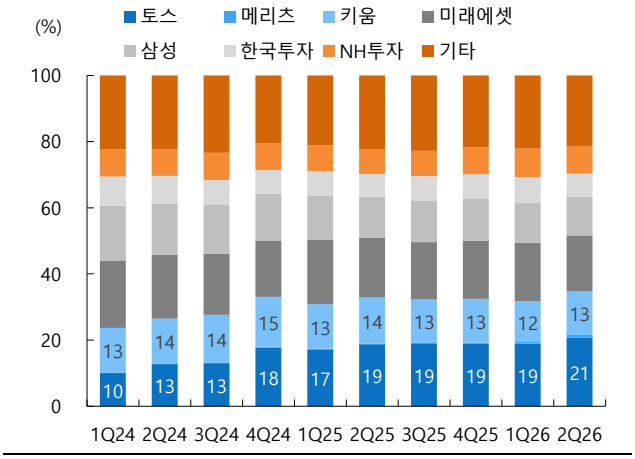
자료: FnGuide, Nextrade, iM증권 리서치본부

그림5. 외화증권 - 거래금액 기준 점유율 추이



자료: FISIS, iM증권 리서치본부

그림6. 외화증권 - 수수료 기준 점유율 추이



자료: FISIS, iM증권 리서치본부

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 현금성자산	9,282	15,099	16,082	17,089
FVPL금융자산	46,655	58,359	59,833	61,473
FVOCI금융자산	858	1,060	1,061	1,061
AC금융자산	15,803	18,293	18,440	18,588
종속/관계기업투자지분	1,340	1,415	1,415	1,415
기타자산	7,237	11,125	11,125	11,125
자산총계	**81,174**	**105,353**	**107,956**	**110,751**
투자자예탁금	20,274	25,595	25,699	25,803
발행어음/IMA	0	4,693	4,788	4,884
매도파생결합증권	9,774	12,460	12,711	12,967
차입금/사채	35,287	41,222	42,896	44,638
기타부채	9,117	12,931	12,881	12,830
부채총계	**74,451**	**96,902**	**98,975**	**101,123**
자본금	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039
이익잉여금	5,340	6,485	7,016	7,663
기타자본	180	760	760	760
비지배주주지분	18	22	22	22
자본총계	**6,722**	**8,450**	**8,982**	**9,628**

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	**2,396**	**3,286**	**2,605**	**2,546**
수수료손익	1,047	1,556	1,114	1,036
Brokerage	692	1,116	679	582
WM	179	295	298	310
IB	232	264	261	269
기타	-55	-120	-123	-124
이자손익	776	778	944	963
트레이딩 및 기타	573	951	547	547
판매관리비	908	1,266	1,195	1,211
판관비율(%)	37.9	38.5	45.9	47.6
영업이익	**1,488**	**2,020**	**1,411**	**1,335**
영업외손익	52	21	-37	-36
세전이익	1,541	2,041	1,374	1,299
법인세	426	498	357	338
법인세율(%)	27.6	24.4	26.0	26.0
당기순이익	**1,115**	**1,542**	**1,016**	**961**
지배지분순이익	**1,114**	**1,541**	**1,017**	**961**
비지배지분순이익	1	1	0	0

별도 재무제표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	**2,038**	**2,932**	**2,133**	**2,066**
수수료손익	1,023	1,521	1,108	1,029
Brokerage	689	1,113	677	580
WM	97	199	215	224
IB	276	308	312	322
기타	-39	-98	-97	-97
이자손익	495	478	503	512
트레이딩 및 기타	520	933	522	524
판매관리비	713	1,050	998	1,014
판관비율(%)	35.0	35.8	46.8	49.1
영업이익	**1,325**	**1,882**	**1,134**	**1,051**
영업외손익	132	213	126	126
세전이익	1,457	2,095	1,260	1,177
법인세	358	507	328	306
당기순이익	**1,099**	**1,587**	**932**	**871**
연결 대비 비중(%)	98.6	102.9	91.7	90.6
자산총계	**68,807**	**87,023**	**89,236**	**91,624**
연결 대비 비중(%)	84.8	82.6	82.7	82.7
부채총계	**62,725**	**79,152**	**80,918**	**82,749**
연결 대비 비중(%)	84.2	81.7	81.8	81.8
자본총계	**6,082**	**7,871**	**8,318**	**8,874**
연결 대비 비중(%)	90.5	93.1	92.6	92.2
별도 ROE(%)	19.9	23.4	12.1	10.6
별도 ROA(%)	1.9	2.0	1.1	1.0

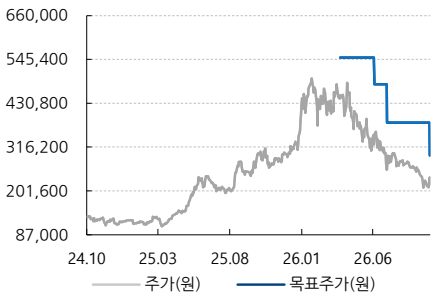
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)				
자산	45.8	29.8	2.5	2.6
자본(지배주주지분)	20.0	25.7	6.3	7.2
순영업수익	29.8	37.1	-20.7	-2.3
지배순이익	33.4	38.4	-34.0	-5.5
EPS	27.6	41.2	-34.0	-5.5
BPS	21.2	20.2	6.6	7.6
DPS	53.3	60.9	-35.1	-4.2
수익성(%)				
ROE	18.1	20.9	12.3	10.8
ROA	1.6	1.7	1.0	0.9
밸류에이션(배)				
PER	7.0	3.7	5.7	6.0
PBR	1.1	0.7	0.7	0.6
주당지표(원)				
EPS	41,611	58,741	38,760	36,647
BPS	254,676	306,094	326,354	351,001
보통주 DPS	11,500	18,500	12,000	11,500
주주환원(%)				
전체 배당성향	27.0	31.5	31.0	31.4
보통주 배당수익률	4.0	8.4	5.5	5.2
자본적정성(%)				
구 NCR	177.1	190.3	172.9	158.5
신 NCR	1,549.3	2,206.8	2,084.2	1,954.4

자료: 키움증권, iM증권 리서치본부

키움증권 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-04-21	Buy	550,000	-30.0%	-11.9%
2026-07-03	Buy	480,000	-34.7%	-25.7%
2026-07-30	Buy	380,000	-31.1%	-20.9%
2026-10-30	Buy	294,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-