

키움증권 (039490/KS)

브로커리지 하면 나아 나!

증권 장영임 / yijang123@sks.co.kr / 3773-8424

Signal: 브로커리지 경쟁력으로 지난해 첫 순이익 1조원 돌파**Key:** 올해도 브로커리지 수수료 및 이자손익 중심으로 실적 견인 전망**Step:** 2026F ROE 20.5%로 밸류에이션 매력 유효

매수(신규편입)

목표주가: 593,000 원(신규편입)

현재주가: 466,000 원

상승여력: 27.3%

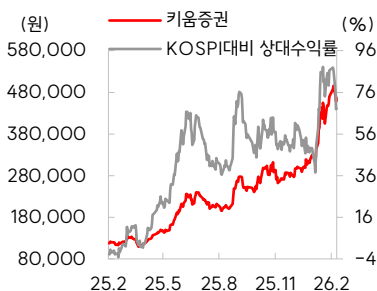
STOCK DATA

주가(26/02/27)	466,000 원
KOSPI	6,244.13 pt
52주 최고가	495,500 원
60일 평균 거래대금	51 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,621 만주
시가총액	12,634 십억원
주요주주	
다우기술(외 4)	41.10%
국민연금공단	11.67%
외국인 지분율	29.32%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025P	2026E	2027E
순영업수익	십억원	2,396	2,937	2,881
영업이익	십억원	1,488	2,076	1,956
순이익(지배주주)	십억원	1,114	1,484	1,437
EPS	원	42,190	57,732	55,927
BPS	원	254,008	301,238	341,921
PER	배	6.9	7.9	8.2
PBR	배	1.1	1.5	1.3
ROE	%	18.1	20.5	17.4
배당성향	%	27.1	27.5	29.3

투자의견 '매수', 목표주가 593,000 원 제시

키움증권에 대해 투자의견 '매수', 목표주가 593,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 올해 브로커리지 경쟁력과 비용 효율성을 바탕으로 연결 지배주주순이익은 1조 4,837 억원(YoY +33.2%), ROE는 20.5% (YoY +2.4%p)로 유니버스 증권 내에서 가장 높은 수준의 ROE를 시현할 것으로 예상된다. 이에 더해, 발행어음 라이선스를 확보함에 따라 발행어음 조달을 시작하였다. 사업 시행 초기이므로 올해 2.5조원 정도(자기자본 대비 34.8%) 조달할 것으로 추정하며, 올해 발행어음 이익 기여도는 초기 세팅비 등으로 0.3%p에 불과할 것으로 예상하나 신규 조달원 및 수익원을 확보했다는 점에서 긍정적으로 평가한다. 1) 브로커리지 M/S 1위이자 브로커리지 이익 민감도가 가장 높은 종목이고, 2) 발행어음 사업을 시작하며 북 비즈니스를 더 확장하게 되었으며, 3) 총주주환원을 30%대임을 고려하여 업종 내 최선호주로 제시한다.

거래대금 확대에 따른 영업 레버리지 효과 가장 클 것

올해 유례없는 국내 증시 상승과 더불어 일평균 거래대금이 큰 폭으로 증가하고 있다. 이러한 국면에서 매력도가 높은 종목이다. 대형주 중심의 장세가 펼쳐지며 점유율이 소폭 하락세를 보였으나, 최근에 다시 반등하고 있다. 점유율 소폭 하락에도 불구하고, 브로커리지 점유율은 17.9%로 업종 내 1위이다. 또한, 올해 6월부터 주식 거래시간을 연장하는 것이 논의되고 있고, 정부에서는 코스닥 3,000pt를 제시하며 코스닥 활성화 정책을 추진 중이라는 점도 긍정적이다. 이로써 거래대금 증가에 따른 이익 기여도가 가장 민감하면서 지점이 없어 비용 효율성이 높기 때문에 영업 레버리지 효과가 가장 크게 나타날 수 있다.

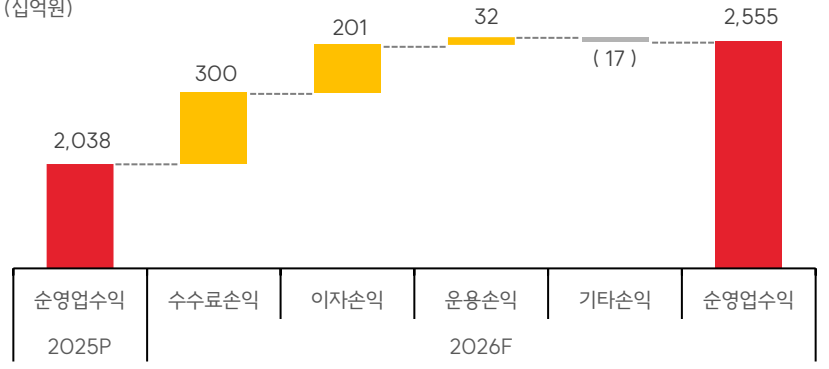
ROE 20.5%, 2026F P/B 1.5 배로 밸류에이션 매력 유효

키움증권은 비용 효율성을 토대로 업계 평균을 상회하는 ROE를 보인다. 20년 평균을 보면, 유니버스 증권의 평균 P/B 대비 1.3배를 받아왔다. 한편, 최근에는 유니버스 평균 P/B와 일치하는 수준으로, 경쟁사 대비 높은 ROE임을 고려할 때 밸류에이션 매력 유효하다.

또한, 주주환원의 경우에는 배당소득 분리과세 요건을 맞출 것으로 전망한다. 3월 경 새로운 밸류업 공시를 할 것으로 예상되며, 현재 P/B 1 배 이상이므로 자사주 매입, 소각 보다는 배당 위주로 전개될 것으로 보인다. 2026F DPS 16,000 원(연결 배당성향 27.5%)으로 전망한다.

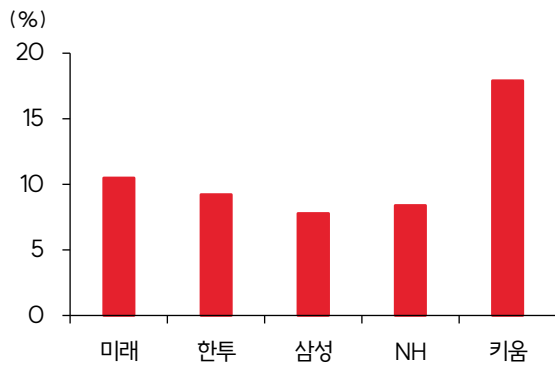
키움증권 2026F 별도 순영업수익 전망

(십억원)



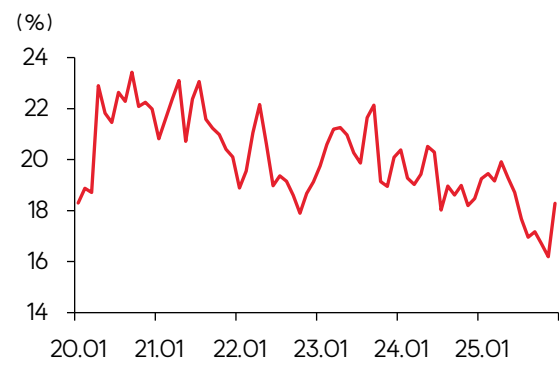
자료: 키움증권, SK 증권

유니버스 증권 브로커리지 점유율



자료: CheckExpert+, SK 증권

키움증권 국내주식 전체 시장점유율 추이



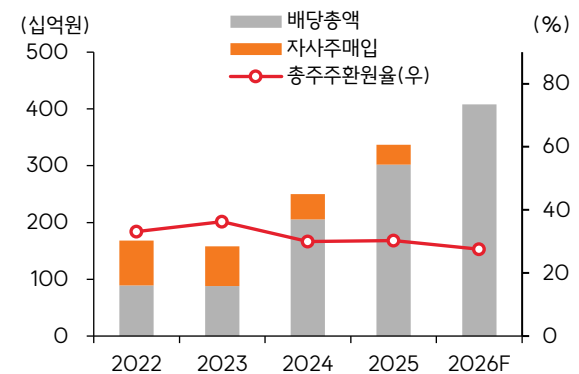
자료: 키움증권, SK 증권

키움증권 12MF P/B 및 유니버스 증권 평균 대비 프리미엄



자료: Quantiwise, SK 증권

키움증권 총주주환원을 추이 및 전망



자료: 키움증권, SK 증권

키움증권 4Q25 Review 주요 실적

(단위: 십억원)

	4Q25P	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	2025P	2024	YoY
순영업수익	528	374	41.0%	519	1.7%	2,038	1,609	26.7%
수수료손익	319	195	64.0%	249	28.2%	1,023	753	35.8%
수수료수익	419	248	68.9%	328	27.7%	1,327	981	35.2%
위탁매매	278	188	48.0%	220	26.4%	888	714	24.3%
자산관리	3	3	27.1%	3	36.8%	15	12	18.7%
IB 및기타	138	58	138.9%	106	30.0%	424	255	66.5%
수수료비용	99	53	86.6%	79	25.8%	304	228	33.4%
이자손익	131	115	14.5%	135	-3.0%	495	397	24.7%
운용손익	141	113	24.3%	150	-6.1%	672	595	12.8%
기타손익	-64	-48.6	작자지속	-16	작자지속	-152	-137	작자지속
판매및관리비	231	170	35.6%	159	45.3%	713	580	23.0%
영업이익	297	200	48.6%	360	-17.6%	1,325	1,025	29.3%
영업외손익	50	11	366.2%	11	346.6%	132	66	100.7%
세전이익	346	210	64.7%	371	-6.6%	1,457	1,090	33.6%
법인세비용	90	57	58.5%	95	-5.5%	358	275	29.9%
별도 당기순이익	256.4	154	67.0%	276	-7.0%	1,099	815	34.9%
당기순이익	247	146	68.8%	322	-23.4%	1,115	835	33.5%
지배주주순이익	246.6	146	68.8%	322	-23.4%	1,113.6	835	33.4%

자료: 키움증권, SK 증권

Valuation

키움증권에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 593,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 지속가능한 ROE 17.8%(2026F~2028F ROE 평균), COE 10.3%를 바탕으로 Target P/B 1.90 배를 산출하였다. 이를 12MF BPS 312,098 원에 적용하여 목표주가 593,000 원을 도출하였다.

키움증권 목표주가 산출

구분	내용
Sustainable ROE(%)	17.8
자기자본비용(COE)(%)	10.3
영구성장률(g)(%)	2.0
Target P/B(배)	1.90
12M Forward BPS(원)	312,098
적정 주가(원)	593,361
목표 주가(원)	593,000
전일 종가(원)	466,000
상승여력(%)	27.3%
투자 의견	BUY

자료: SK 증권

손익계산서(별도)

12월 결산(십억원)	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
순영업수익	1,609	2,038	2,555	2,493	2,547
수수료손익	753	1,023	1,323	1,311	1,340
수수료수익	981	1,327	1,724	1,706	1,738
위탁매매	714	888	1,254	1,217	1,233
자산관리	12	15	15	16	18
IB및기타	255	424	455	473	488
수수료비용	228	304	402	395	399
이자손익	397	495	696	670	688
운용손익	595	672	704	686	698
기타손익	-137	-152	-169	-175	-179
판매및관리비	580	713	653	714	763
영업이익	1,025	1,325	1,901	1,780	1,784
영업외손익	66	132	59	55	59
세전이익	1,090	1,457	1,960	1,835	1,844
법인세비용	275	358	503	470	473
당기순이익	815	1,099	1,458	1,364	1,371

손익계산서(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
순영업수익	1,846	2,396	2,937	2,881	2,935
수수료손익	804	1,047	1,349	1,338	1,367
수수료수익	1,050	1,382	1,783	1,766	1,798
위탁매매	716	891	1,257	1,220	1,236
자산관리	87	106	112	115	117
IB및기타	247	385	413	430	445
수수료비용	247	335	434	427	431
이자손익	623	776	977	951	969
운용손익	532	697	712	689	700
기타손익	-114	-124	-102	-98	-99
판매및관리비	748	908	861	925	974
영업이익	1,098	1,488	2,076	1,956	1,961
영업외손익	-6	52	-20	-25	-20
세전이익	1,092	1,541	2,055	1,932	1,941
법인세비용	257	426	570	493	495
당기순이익	835	1,115	1,485	1,439	1,445
지배순이익	835	1,114	1,484	1,437	1,444

전년 대비 성장성 (연결, %)

	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
순영업수익	59.2	29.8	22.6	-1.9	1.9
수수료손익	23.7	30.3	28.8	-0.8	2.1
이자손익	-3.3	24.5	26.0	-2.7	1.8
운용손익	5.2	31.0	2.2	-3.3	1.5
판매및관리비	25.7	21.4	-5.2	7.4	5.4
영업이익	94.5	35.5	39.5	-5.8	0.3
당기순이익	89.4	33.5	33.2	-3.1	0.5
지배순이익	91.4	33.4	33.2	-3.1	0.5
자산총계	7.0	45.8	6.4	4.6	3.3
부채총계	6.2	48.7	5.6	3.7	2.5
자본총계	14.8	19.4	15.4	13.5	11.6

자료: 키움증권, SK증권 추정

재무상태표(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
자산총계	55,688	81,174	86,349	90,325	93,347
현금 및 예치금	7,780	9,282	10,613	11,956	13,037
FVPL 금융자산	30,537	47,744	49,694	51,701	53,713
FVOCI 금융자산	517	858	895	933	970
AC 금융자산	14,915	20,467	22,343	22,601	22,925
종속관계기업투자자산	869	1,340	1,211	1,232	1,276
유형자산	135	207	178	174	173
투자부동산	496	689	676	674	674
무형자산	108	80	94	96	96
기타자산	331	506	644	957	483
부채총계	50,057	74,451	78,589	81,520	83,524
예수부채	15,712	22,101	26,155	27,469	28,047
차입부채	19,057	25,984	27,123	28,145	29,212
사채	5,953	9,303	8,724	8,730	8,818
FVPL 금융부채	5,607	10,646	9,898	10,375	10,666
매도파생결합증권	3,665	6,874	7,172	7,524	7,856
기타부채	3,728	6,417	6,690	6,802	6,782
자본총계	5,632	6,722	7,759	8,805	9,823
지배주주지분	5,588	6,704	7,742	8,787	9,806
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
이익잉여금	4,537	5,340	6,522	7,551	8,574
기타자본	-134	180	35	52	48
비지배주주지분	44	18	18	18	18

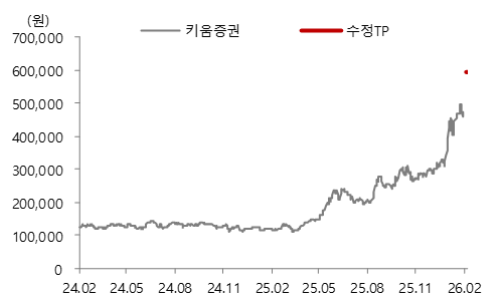
순영업수익 구성(별도, %)

	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
수수료손익	46.8%	50.2%	51.8%	52.6%	52.6%
Brokerage	32.8%	33.8%	38.1%	38.0%	37.7%
WM	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
IB및기타	13.3%	15.7%	13.2%	14.0%	14.3%
이자손익	24.7%	24.3%	27.3%	26.9%	27.0%
운용손익	37.0%	33.0%	27.6%	27.5%	27.4%
기타손익	-8.5%	-7.4%	-6.6%	-7.0%	-7.0%

주요지표(연결)

	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
수익성(%)					
ROE(지배)	16.0	18.1	20.5	17.4	15.5
ROA(지배)	1.6	1.6	1.8	1.6	1.6
판매비용률	40.5	37.9	29.3	32.1	33.2
투자지표(원)					
EPS(지배)	31,393	42,190	57,732	55,927	56,191
BPS(지배)	210,068	254,008	301,238	341,921	381,553
DPS(보통주)	7,500	11,500	16,000	16,500	17,000
Valuation					
P/E(x)	3.7	6.9	7.9	8.2	8.2
P/B(x)	0.6	1.1	1.5	1.3	1.2
배당성향(%)	24.6	27.1	27.5	29.3	30.0
배당수익률(보통주, %)	6.5	4.0	3.5	3.6	3.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.03.03	매수 담당자 변경	593,000원	6개월		



COMPLIANCE NOTICE

작성자(장영임)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 03 월 03 일 기준)

SK 증권 우

SK 증권 우

SK 증권 우

SK 증권 우

SK 증권 우

SK 증권