한국금융지주 (071050)

우도형 금융
dohyeong.woo@yuantakorea.com

3분기 연속 컨센 상회

3Q25 순이익 컨센서스 12.2% 상회 전망

한국금융지주의 3Q25 지배주주순이익은 4,599억원으로 컨센서스를 12.2% 상회할 전망이다. 컨센서스 상회는 1) 발행어음 관련 운용손익 증가 및 2) 증시 상승에 따른 밸류자산운용 자회사의 양호한 평가이익에 기인할 전망이다. **위탁매매 및 BK이자수지**는 거래대금 증가에 따라 전분기 대비 각각 10.4%, 9.5% 증가할 전망이다. WM은 전분기와 유사한 수준으로 판단된다. **IB 및 기타**의 경우 전분기 대비 5.4% 감소한 수준이 전망되는데 이는 양호한 전통IB 수익에도 PF관련 수익이 감소하였기 때문이다. **Trading 손익**은 전분기 대비 7.1% 감소한 수준이 예상된다. 배당 및 분배금은 유사하나 제한적 채권금리 하락으로 인해 채권운용은 상대적으로 부진할 전망이다. 3분기 환율 40원 정도 상승으로 일회성 손실 200억원이 예상되나 영향은 제한적일 전망이다.

발행어음 & IMA

2분기 기준 한국금융지주의 발행어음 잔고는 17.97조원으로 별도자본 대비 170.8% 수준이다. 마진은 180bp 수준이며 금리 인하에 따라 조달비용 감소로 마진은 확대될 것으로 판단된다. IMA 승인은 올해 말 결정될 것으로 판단되나 원금을 보장해주는 상품인만큼 이익규모는 판단하기 어려운 상황이다. 다만 한국투자증권의 경우 IMA 역시 빠르게 잔액을 확대할 계획은 있으며 한도는 발행어음 합산 300%이기 때문에 IMA 조달 규모는 10조원 수준으로 생각된다. 보수적으로 마진을 100bp 가정 시 1,000억원의 이익증가 효과가 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 210,000원으로 16.7% 상향

투자의견은 Buy, 목표주가는 기존 대비 16.7% 상향한 210,000원을 제시한다. 1,2분기에 이어 3분기도 컨센서스를 크게 상회하는 실적이 예상되며 ROE를 상향 조정하였기 때문이다.

BUY (M)

목표주가	210,000원 (U)
직전 목표주가	180,000원
현재주가 (10/20)	175,700원
상승여력	20%

시가총액	97,911억원
총발행주식수	61,584,243주
60일 평균 거래대금	382억원
60일 평균 거래량	264,851주
52주 고/저	175,700원 / 65,400원
외인지분율	37.85%
배당수익률	10.00%
주요주주	김남구 외 1 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.7	18.0	126.7
상대	0.9	(1.4)	54.2
절대 (달러환산)	9.7	15.8	118.8

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	986	35.1	-1.1	915	7.8
판관비	414	12.9	0.6	421	-1.5
영업이익	572	57.6	-2.3	495	15.7
세전이익	621	55.0	-15.3	530	17.1
연결순이익	459	45.8	-15.1	395	16.2
순이익(지배주주)	459.9	47.1	-14.7	410	12.2

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	2,635	3,658	3,360	3,658
영업이익	1,199	2,038	1,789	1,938
지배순이익	1,033	1,746	1,440	1,550
PER(배)	4.0	5.9	7.1	6.6
PBR(배)	0.43	0.98	0.90	0.83
ROE(%)	11.5	17.3	13.2	13.0
ROA(%)	1.0	1.5	1.2	1.2

자료: 유안타증권

[표 1] Valuation table

항목	산식	단위	수정 전 (25/08/07)	수정 후 (25/10/20)	비고
자기자본비용 (COE)	(C=a+(b*c)+d)	%	14.1	13.2	
무위험수익률	(a)	%	2.3	2.3	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.1	5.1	
Beta	(c)		1.1	1.3	104주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	6.4	4.4	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	13.2	14.0	2025~2027년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	2.7	2.8	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	(A=(B-D)/(C-D))	X	0.93	1.08	
12M Fwd BPS	(E)	원	194,504	195,213	
목표주가	(A*E)	원	**180,000**	**210,000**	
현주가 (10/20)		원		175,700	
상승여력		%		19.5	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
순영업수익	3,331	3,133	3,658	3,360	9.8	7.2
영업이익	1,844	1,671	2,038	1,789	10.5	7.1
지배주주순이익	1,594	1,354	1,746	1,440	9.5	6.3

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	3Q 2025E	컨센서스	vs 컨센서스	YoY	QoQ	3Q 2024	2Q 2025
순영업수익	986	915	7.8	35.1	-1.1	730	997
영업이익	572	495	15.7	57.6	-2.3	363	586
지배주주순이익	459.9	409.9	12.2	47.1	-14.7	313	539.0

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
순영업수익	813	582	657	488	839	787	813	643	2,540	3,082
수수료손익	239	253	242	242	276	304	305	257	976	1,143
위탁매매	88	86	83	87	91	107	118	101	345	418
자산관리	31	36	37	38	39	43	41	41	143	165
IB 및 기타	119	131	121	116	146	154	145	115	488	560
B 관련이자수지	67	72	75	70	70	70	76	76	284	292
트레이딩 및 상품손익	506	223	329	148	467	442	410	291	1,207	1,610
배당&분배금	351	104	73	181	180	75	75	80	709	410
트레이딩 처분 및 평가	50	27	159	-147	151	203	186	65	89	606
T 및 상품관련 이자	105	92	97	115	137	163	149	145	409	594
기타영업이익	1	33	11	28	26	-29	21	18	73	37
판관비	223	244	269	263	265	282	301	322	999	1,169
영업이익	590	338	388	225	575	505	512	321	1,540	1,912
영업외손익	22	-7	3	-93	2	107	-1	-1	-75	107
세전이익	612	331	390	132	577	612	511	320	1,466	2,019
별도순이익	523	253	292	128	466	436	376	235	1,196	1,513
연결순이익(지배주주)	340	281	313	99	458	539	460	289	1,033	1,746.2
ROE (연결)	16.0	12.7	13.7	4.2	18.8	21.4	17.6	11.0	17.3	13.2
ROA (연결)	1.4	1.1	1.2	0.4	1.7	1.9	1.6	1.0	1.0	1.5
자본총계 (연결)	8,672	9,015	9,290	9,644	9,903	10,291	10,574	10,498	9,644	10,498
자산총계 (연결)	97,378	100,103	102,306	109,215	111,893	115,89	119,84	118,771	109,215	118,77

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표 (연결)

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금 및 예금	9,723	11,179	9,999	10,105	10,236
당기손익금융자산	53,724	64,823	70,631	73,523	77,098
매도가능금융자산	5,183	2,362	2,605	2,741	2,903
종속및관계기업투자	4,260	4,826	4,939	5,454	6,096
대여금및 수취채권	22,214	25,091	29,524	30,357	31,388
신용공여금	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
대출금	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
유/무형/기타자산	798	934	1,072	1,361	1,719
자산총계	95,901	109,215	118,771	123,541	129,441
예수부채	13,656	16,139	16,182	15,774	15,989
당기손익금융부채	15,473	16,702	17,707	18,018	18,336
매도파생결합증권	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
차입부채	40,593	48,596	55,260	59,225	63,598
차입금	7,083	8,748	9,315	9,315	9,315
발행어음(초대형 IB)	14,731	17,316	19,849	21,517	23,355
발행사채	11,433	11,153	10,762	10,762	10,762
후순위사채	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
기타부채	6,301	6,897	8,154	8,189	8,184
부채총계	87,456	99,487	108,189	112,058	116,963
지배주주지분	8,374	9,644	10,498	11,400	12,394
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	608	608	184	184	184
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	7,151	8,029	9,530	10,422	11,418
기타자본	306	699	477	486	484
비지배주주지분	71	84	84	84	84
자본총계	8,445	9,728	10,582	11,483	12,477

손익계산서 (연결)

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업수익	23,079	23,229	23,532	23,506	23,650
수수료수익	1,310	1,498	1,706	1,688	1,742
위탁매매	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
자산관리	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
IB+기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
이자수익	3,272	3,736	3,835	3,685	3,755
금융상품관련수익	18,305	17,713	17,847	18,040	18,059
기타수익	191	282	144	93	93
영업비용	22,258	22,029	21,494	21,717	21,712
수수료비용	270	273	297	301	301
이자비용	2,292	2,481	2,371	2,229	2,250
금융상품관련비용	17,702	17,464	16,917	17,380	17,212
기타비용	825	376	289	236	229
판관비	1,169	1,435	1,620	1,571	1,720
영업이익	820	1,199	2,038	1,789	1,938
영업외손익	65	195	321	156	156
법인세차감전순이익	886	1,394	2,359	1,945	2,094
당기순이익	708	1,039	1,746	1,435	1,545
지배주주순이익	707	1,033	1,746	1,440	1,550

자본적정성

(단위: 십억원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자산/순자산비율	11.4	11.2	11.2	10.8	10.4
신 NCR	2,142.5	2,515.2	2,764.3	3,377.6	4,053.4
구 NCR	160.6	161.3	162.4	176.2	191.5

손익계산서 (별도)

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	3,104	2,540	3,082	2,780	3,076
수수료손익	844	976	1,143	1,114	1,167
위탁매매	287	345	418	412	425
자산관리	124	143	165	172	180
IB+기타	434	488	560	530	562
위탁매매관련 이자수지	331	284	292	306	316
트레이딩 및 상품손익	2,349	1,207	1,610	1,311	1,538
배당/분배금	1,971	709	410	423	435
처분/평가손익	193	89	606	317	493
Trading 이자수지	185	409	594	572	610
기타수익	-421	73	37	50	54
판관비	796	999	1,169	1,111	1,258
영업이익	2,308	1,540	1,912	1,669	1,818
법인세차감전순이익	2,022	1,466	2,019	1,665	1,814
당기순이익	1,960	1,196	1,513	1,225	1,335

성장성 지표

(단위: %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자산총계	11.1	13.9	8.7	4.0	4.8
부채총계	11.3	13.8	8.7	3.6	4.4
자본총계	9.6	15.2	8.8	8.5	8.7
지배주주자본	10.9	46.1	69.0	-17.5	7.6
순영업수익	15.6	32.5	38.8	-8.2	8.9
판관비	-0.6	22.8	12.9	-3.0	9.5
영업이익	50.4	46.2	69.9	-12.2	8.3
법인세차감전순이익	37.2	57.4	69.2	-17.6	7.7
당기순이익	10.9	46.1	69.0	-17.5	7.6

수익기여도 (별도)

(단위: %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
위탁매매/관련이자수익	19.9	24.8	23.0	25.8	24.1
자산관리	4.0	5.6	5.3	6.2	5.9
인수/주선/기타	14.0	19.2	18.2	19.1	18.3
트레이딩 손익(이자포함)	75.7	47.5	52.3	47.2	50.0
기타	-13.6	2.9	1.2	1.8	1.8
영업비용률	25.6	39.4	37.9	40.0	40.9

주요지표가정

(단위: 조원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
KOSPI market cap	1,982	2,146	2,396	2,844	2,934
일평균거래대금	9.6	10.7	10.1	7.7	7.9
KOSDAQ market cap	401.0	389.5	393.7	421.9	450.1
일평균거래대금	10.0	8.4	6.5	6.8	7.2
시장일평균거래대금	19.6	19.1	16.6	14.5	15.1
회전율	201.7	184.1	145.2	110.4	111.2

투자지표(연결)

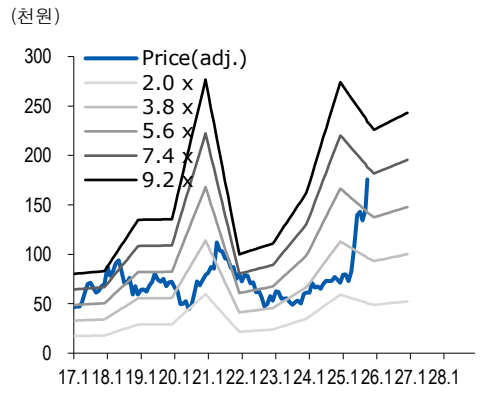
(단위: 원, 배, %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROE	8.8	11.5	17.3	13.2	13.0
ROA	0.8	1.0	1.5	1.2	1.2
EPS	12,106	17,689	29,903	24,659	26,540
BVPS	143,392	165,146	179,771	195,213	212,230
DPS	2,650	3,980	5,600	5,700	5,800
P/E	5.1	4.0	5.9	7.1	6.6
P/B	0.43	0.43	0.98	0.90	0.83

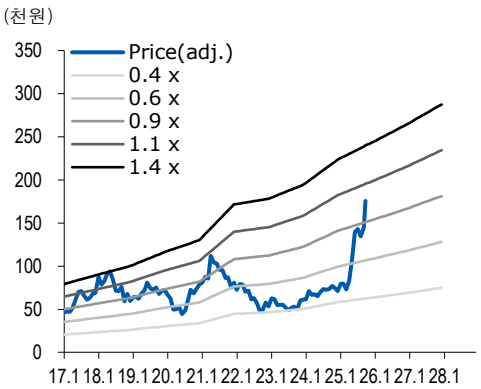
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

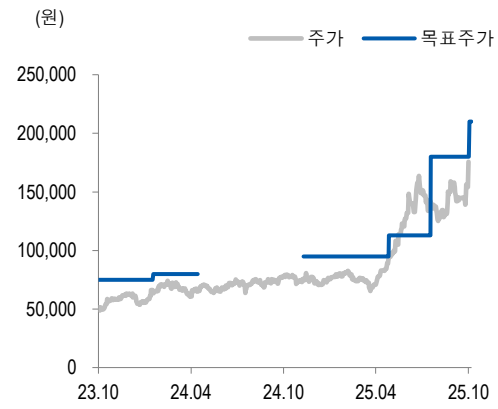
P/E band chart



P/B band chart



한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-21	BUY	210,000	1년		
2025-08-07	BUY	180,000	1년	-21.02	-2.39
2025-05-16	BUY	113,000	1년	16.34	44.78
2024-11-28	BUY	95,000	1년	-19.63	-1.58
	담당자변경				
2024-02-05	BUY	80,000	1년	-15.34	-7.38
2023-02-13	BUY	75,000	1년	-26.35	-11.60

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	92.9
Hold(중립)	7.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-20

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

1

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 우도형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.