한국금융지주 (071050)

견고한 본업에 배당까지

금융
Analyst 조아해
like.cho@meritz.co.kr

RA 공건희
kunhee.kong@meritz.co.kr

4Q25 지배주주순이익 3,491억원: 컨센서스 하회

한국금융지주 4Q 지배주주순이익은 3,491억원 (+228.9% YoY, -48.2% QoQ)으로 컨센서스를 9% 하회했다. 증권/저축은행의 일회성 비용이 발생했으나, 이를 제외한 본업은 양호한 것으로 판단된다. 한편 배당금은 예상을 상회했다.

[브로커리지] 1) 수수료수익은 전년동기대비 86.6% 증가했다 (자회사 증권 기준). 국내주식 (+111.1% YoY) 및 해외주식 (+44.0% YoY) 모두 양호했다. 2) 브로커리지 이자수익 또한 양호했다 (+29.4%; 대출자산 +19.6% YoY).

[IB 수익] 전년동기대비 10.4% 감소했다 (자회사 증권 기준). 다만 1-3Q25 누적 실적 고려해볼 시 (+21.4% YoY), 4Q 계절성 특성에 의한 것으로 판단된다.

[연결 금융자산 평가이익] 이번 분기에도 큰 폭으로 증가했다 (+4,800억원 YoY). 1) 증권사의 발행어음 잔고 증가 (+24.0% YoY) 기반 양호한 평가이익, 2) 운용사 실적 개선 지속 (신탁운용/밸류운용 합산 순이익 +297% YoY), 3) 캐피탈의 충당금 적립 규모를 뛰어넘는 기 투자자산의 평가금액 상승, 회수수익 등의 발생 (순이익 360억원 vs. 4Q24 -15억원), 4) 파트너스의 경우 전분기 호조를 기록했던 상장주식의 평가이익이 감소했으나, 기 투자건의 IPO에 따른 성공적인 엑싯으로 양호했다.

[기타 현황] 증권의 국내외 부동산 관련 손상차손이 발생했다. 저축은행 또한 충당금 적립 이슈가 발생했다 (순이익 -320억원).

[주주환원정책] 2025년 DPS (보통주) 8,690원 (vs. 당사 예상치 7,800원)으로 결정되었다 (배당 분리과세 기준 충족; 배당 기준일 2월 27일).

디스카운트의 축소

투자의견 Buy를 유지하고, 적정주가를 275,000원으로 상향한다. 1) 순이익 전망치 상향 조정, 2) 확대된 자본 수준 (1월 중 지주 1.5조원 유상증자 반영 기준 발행어음/IMA 소진율 약 60%) 및 3) 주주환원 확대 기반 할인율 축소를 반영했다. 우호적인 시장 환경 속 강점이 두드러지게 나타나는 시기이며, 그동안의 디스카운트 요인이었던 주주환원도 적극적인 기조를 보였다. Valuation 매력이 더욱이 부각될 시기이다.

Meritz Research 2026. 2. 11

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	**275,000원**
현재주가 (2.11)	**226,500원**
상승여력	**21.4%**

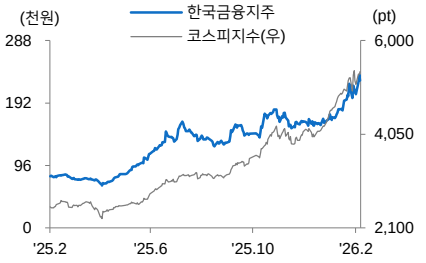
KOSPI (pt)	5,354.49pt
시가총액 (억원)	126,219 억원
발행주식수 (백만주)	5,573 만주
유동주식비율 (%)	73.34%
외국인비중 (%)	37.97%
52주 최고/최저가 (원)	235,500 원/65,400
평균거래대금 (억원)	475.6 억원

주요주주 (%)

김남구 외 1 인	21.30
국민연금공단	13.35

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	32.8	66.7	188.2
상대주가	13.8	-0.2	36.6

주가그래프



(십억원)	순영업수익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,989	820	707	13,405	11.0	150,265	4.6	0.4	0.8	8.8	4.3
2024	2,635	1,200	1,040	19,715	47.1	173,182	3.6	0.4	1.0	11.6	5.6
2025P	4,009	2,345	2,020	38,310	94.3	215,524	4.2	0.8	1.6	18.7	5.4
2026E	4,136	2,456	1,828	34,662	(9.5)	239,259	6.5	0.9	1.3	14.5	3.6
2027E	4,266	2,569	1,896	35,948	3.7	264,212	6.3	0.9	1.4	13.5	3.6

표1 한국금융지주, 4Q25P 분기 지배주주순이익, 컨센서스 9% 하회 기록

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	기존 추정치	(% diff.)
순영업수익	862	548	57.4	1,260	(31.6)				
영업이익	381	155	145.5	849	(55.1)	460	(17.2)	516	(26.1)
지배주주순이익	349	106	228.9	674	(48.2)	385	(9.2)	373	(6.5)
브로커리지 수익 (별도)	163	88	86.6	128	27.8				
IB 수익 (별도)	113	127	(10.4)	195	(42.0)				
운용부문 수익 (별도)	203	46	344.2	337	(39.7)				

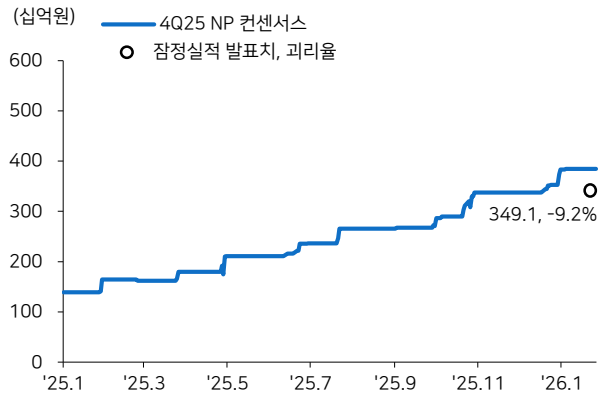
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 한국금융지주, 2026년 · 2027년 연간 지배주주순이익, 컨센서스 5%, 3% 하회 전망

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
영업이익	2,456	2,328	5.5	2,569	2,412	6.5
지배주주순이익	1,828	1,735	5.3	1,896	1,782	6.4

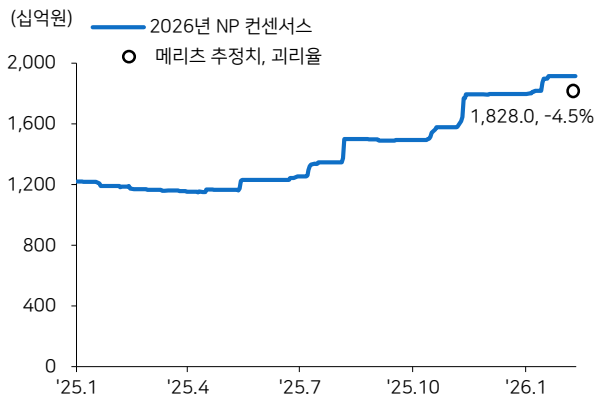
자료: QuantiWise, 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25 지배주주 순이익, 컨센서스 -9.2% 하회



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 지배주주 순이익, 컨센서스 -4.5% 하회 전망



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 한국금융지주 연간이익 전망 변경

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
순수수료수익	333	379	416	435	425	383	394	375	1,225	1,562	1,577
순이자수익	354	374	442	421	452	457	461	466	1,255	1,591	1,836
순상품운용수익	155	227	404	183	124	214	218	147	33	970	702
기타이익	48	18	(3)	(178)	15	25	21	(39)	122	(115)	21
순영업수익	**890**	**997**	**1,260**	**862**	**1,016**	**1,078**	**1,094**	**948**	**2,635**	**4,009**	**4,136**
판매비와관리비	360	412	411	481	364	416	415	486	1,435	1,663	1,680
영업이익	**530**	**586**	**849**	**381**	**652**	**662**	**680**	**462**	**1,200**	**2,345**	**2,456**
영업외이익	85	148	73	72	25	25	20	0	199	378	71
법인세차감전순이익	**615**	**733**	**922**	**453**	**677**	**687**	**700**	**463**	**1,399**	**2,724**	**2,528**
법인세	156	193	247	103	186	189	193	127	353	699	695
당기순이익	459	540	675	350	491	498	508	336	1,046	2,024	1,832
지배주주 순이익	**458**	**539**	**674**	**349**	**490**	**497**	**506**	**335**	**1,040**	**2,020**	**1,828**

자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표4 한국금융지주 적정주가 변경 내역

(원)	New	Old	차이 (%)	현재가 (2/11)	Upside Potential
한국금융지주	**275,000**	237,000	16.0	226,500	21.4

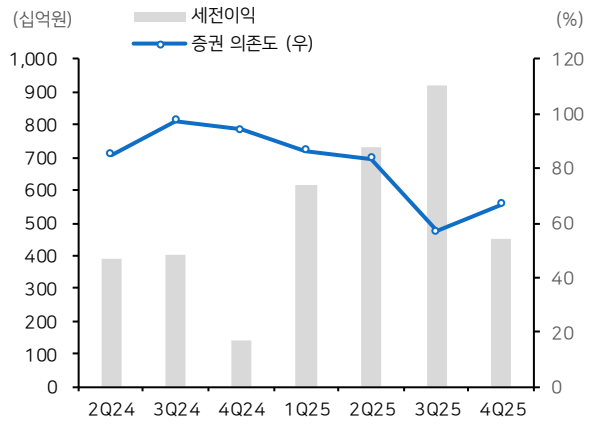
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표5 한국금융지주 적정주가 산출

	단위	한국금융지주
3개년 평균 ROE [A]	%	15.6
Cost of Equity [B]	%	8.2
할증폭 [C]		5.6
조정 COE [E=B+C]		13.8
Eternal Growth [D]	%	0
Adj. Fair PBR (이론적 PBR) [F=(A-D)/(E-D)]		1.1
Premium/Discount [G]	%	0
Target PBR [H=F*(1+G)]	**배**	**1.1**
12M Fwd BPS [I]	원	239,259
적정주가 [J=H*I]	**원**	**275,000**
현재가 (2/11) [K]	원	226,500
Upside Potential [L=(J-K)/K]	**%**	**21.4**

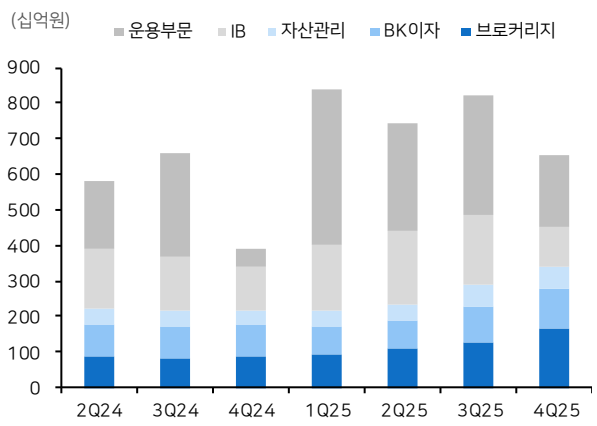
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한국금융지주 연결 세전이익 및 증권사 의존도 추이



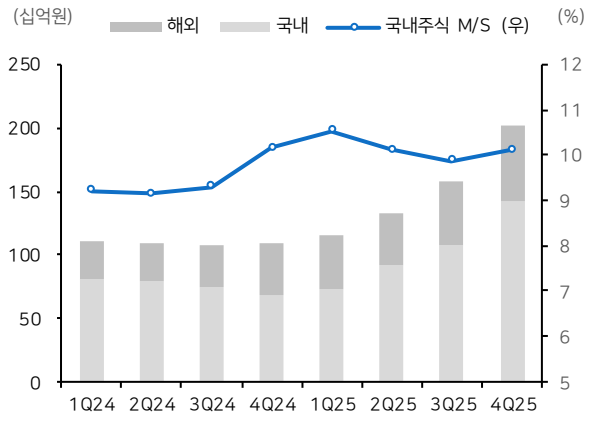
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한국투자증권 순영업수익 추이



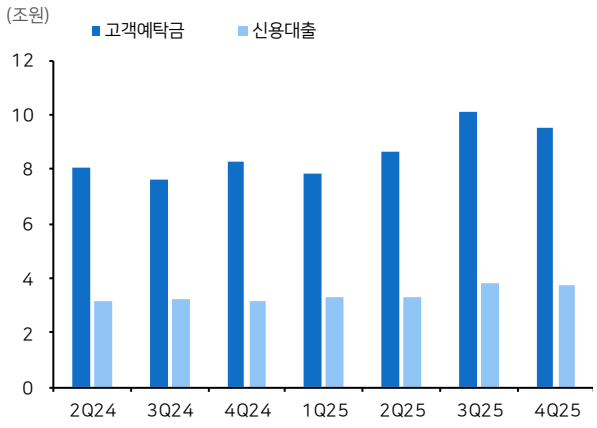
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 한국투자증권 위탁매매 수수료 수익 및 점유율 추이



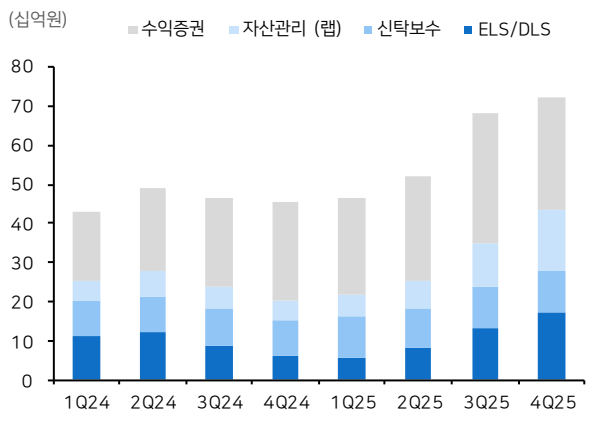
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 한국투자증권 고객 예탁금 및 대출잔고 추이



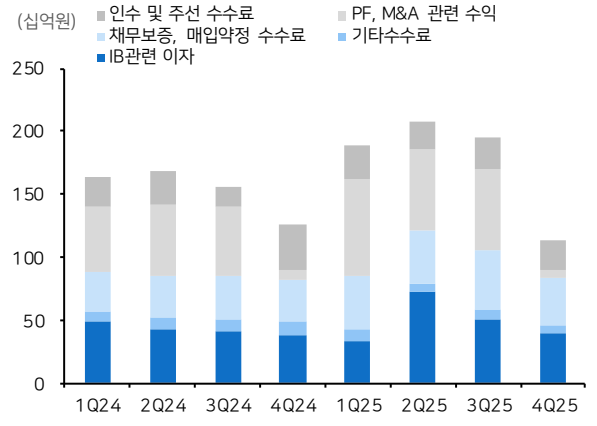
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림7 한국투자증권 금융상품 판매수수료 수익 추이



자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림8 한국투자증권 IB수익 추이



자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

한국금융지주(071050)

Balance Sheet (한국투자증권)

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
현금및예치금	11,386	12,605	16,004	16,654	17,330
유가증권	53,937	61,461	69,502	72,324	75,261
대출채권	7,915	8,601	11,199	11,654	12,127
유형자산	311	422	414	414	414
기타자산	2,159	2,281	11,025	8,449	5,780
자산총계	**75,710**	**85,370**	**108,144**	**109,495**	**110,912**
예수부채	6,871	8,654	13,130	13,130	13,130
차입부채	58,242	65,282	70,487	70,487	70,487
기타부채	3,226	3,523	13,366	13,635	13,910
부채총계	**68,339**	**77,460**	**96,982**	**97,251**	**97,526**
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	4,530	4,829	6,429	6,429	6,429
기타포괄손익누계액	187	270	514	488	488
이익잉여금	3,247	4,041	4,043	5,151	6,293
자본총계	**8,139**	**9,317**	**11,162**	**12,244**	**13,386**

Income Statement (한국투자증권)

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
순수수료수익	844	976	1,260	1,242	1,298
수탁수수료	207	263	462	499	481
수익증권취급수수료	72	86	120	151	165
랩어카운트 수수료	18	19	31	39	39
인수및주선수수료	85	102	98	109	127
기타수수료수익	463	505	550	444	485
순이자수익	364	530	799	910	947
순상품운용수익	2,002	879	1,054	956	971
기타이익	(106)	155	403	334	297
순영업수익	**3,104**	**2,540**	**3,515**	**3,441**	**3,513**
판매비와관리비	796	1,000	1,189	1,216	1,240
영업이익	**2,308**	**1,540**	**2,326**	**2,226**	**2,273**
세전이익	2,022	1,464	2,223	2,226	2,273
법인세비용	62	269	522	612	625
순이익	**1,960**	**1,195**	**1,735**	**1,613**	**1,648**

Key Financial Data I

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
효율성 (%)					
판관비율	142.4	119.6	70.9	68.4	66.0
영업수지율	122.8	124.9	134.4	137.3	138.9
배당 및 주당지표					
BPS (원)	150,265	173,182	215,524	239,259	264,212
EPS (원)	13,405	19,715	38,310	34,662	35,948
DPS (보통주, 원)	2,650	3,980	8,690	8,200	8,200
PBR (배)	0.4	0.4	0.8	0.9	0.9
PER (배)	4.6	3.6	4.2	6.5	6.3
배당성향 (%)	21.9	24.4	27.5	27.6	26.6
배당수익률 (보통주 현금배당, %)	4.3	5.6	5.4	3.6	3.6

주: Key Financial Data 지주 기준

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
현금및예치금	13,845	15,481	13,794	13,966	14,147
유가증권	57,109	66,793	86,338	87,416	88,548
대출채권	22,074	23,722	30,400	30,780	31,178
고정자산	732	853	790	800	810
기타자산	2,142	2,371	4,840	4,901	4,964
자산총계	**95,901**	**109,220**	**136,162**	**137,863**	**139,647**
예수금	13,656	16,139	19,809	19,870	19,932
차입금	43,349	51,430	72,824	73,046	73,277
사채	11,433	11,153	14,090	14,133	14,178
기타부채	19,018	20,764	17,339	17,392	17,447
부채총계	**87,456**	**99,486**	**124,062**	**124,441**	**124,835**
자본금	308	308	806	806	806
연결자본잉여금	608	608	184	184	184
연결이익잉여금	7,151	8,036	10,283	11,605	12,996
연결자본조정	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)
기타포괄손익누계액	358	750	789	789	789
자본총계	**8,445**	**9,735**	**12,099**	**13,422**	**14,813**

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
순수수료수익	1,040	1,225	1,562	1,577	1,648
순이자수익	980	1,255	1,591	1,836	1,911
순상품운용수익	10	33	970	702	685
기타이익	(42)	122	(115)	21	22
순영업수익	**1,989**	**2,635**	**4,009**	**4,136**	**4,266**
판매비와관리비	1,169	1,435	1,663	1,680	1,697
영업이익	**820**	**1,200**	**2,345**	**2,456**	**2,569**
세전이익	886	1,399	2,724	2,528	2,621
법인세비용	178	353	699	695	721
연결지배순이익	**707**	**1,040**	**2,020**	**1,828**	**1,896**

Key Financial Data II

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	(2.0)	18.2	22.7	0.3	0.3
총자산증가율	11.1	13.9	24.7	1.2	1.3
자기자본증가율	9.6	15.3	24.3	10.9	10.4
순영업이익증가율	13.4	32.5	52.1	3.2	3.1
순이익증가율	10.7	47.7	93.6	(9.5)	3.7
EPS 증가율	11.0	47.1	94.3	(9.5)	3.7
BPS 증가율	9.0	15.3	24.4	11.0	10.4
수익성 (%)					
자기자본회전율	37.8	41.5	50.2	58.4	63.8
ROA	0.8	1.0	1.6	1.3	1.4
ROE	8.8	11.6	18.7	14.5	13.5
총자산영업이익률	0.7	1.0	1.4	1.8	1.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

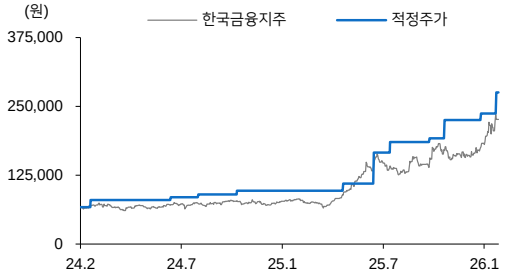
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한국금융지주 (071050) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.01.17	산업브리프	Buy	67,000	조아해	-8.0	3.9
2024.02.19	기업브리프	Buy	80,000	조아해	-15.0	-7.4
2024.07.11	산업브리프	Buy	85,000	조아해	-15.3	-11.1
2024.08.29	산업분석	Buy	90,000	조아해	-16.8	-12.0
2024.11.06	기업브리프	Buy	97,000	조아해	-21.7	-7.8
2025.05.14	기업브리프	Buy	110,000	조아해	7.8	34.9
2025.07.08	산업브리프	Buy	166,000	조아해	-10.7	-1.4
2025.08.06	기업브리프	Buy	185,000	조아해	-24.0	-14.1
2025.10.15	산업브리프	Buy	192,000	조아해	-11.2	-5.1
2025.11.11	기업브리프	Buy	225,000	조아해	-27.3	-21.3
2026.01.15	산업브리프	Buy	237,000	조아해	-14.8	-0.6
2026.02.11	기업브리프	Buy	275,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이