

# 한국금융지주 (071050)

**박혜진 권용수RA**  
 hyejn.park@daishin.com yongsukwon@daishin.com

**투자 의견 BUY**  
 매수, 유지

**6개월 목표주가 335,000**  
 유지

**현재주가 262,000**  
 (26.04.21) 증권업종

## 브로커리지는 도울 뿐, 진정한 북 비즈니스의 강자

- 1분기 순이익 당초 추정치 크게 상회할 가능성, 영업이익 1조원 전망
- 브로커리지 비중 커버리지 가운데 가장 적음에도 워낙 막강한 북 비즈
- 조달 비즈니스도 원활, 보험사 인수한다면 상당히 유리한 가격에서

### 1분기 순이익, 우리의 당초 전망을 상회할 가능성 높음

우리는 지난 14일 발간한 증권업 프리뷰에서 동사의 1분기 순이익을 6,703 억원으로 전망한 바 있음. 그러나 실적발표를 앞두고 동사의 순이익이 이를 크게 상회할 가능성이 높아지고 있는 것으로 파악. 근거는 당시 프리뷰 시기 우리가 파악하지 못한 부문이 있었는데, 1) Space X 평가의 1,400억원, 2) 저축은행 총당금 일부 환입(우리는 1,000억원 가량으로 추정) 요인임. 따라서 이를 감안한 동사의 1분기 순이익은 8,220억원으로 기존 추정을 20% 이상 상회할 것으로 전망. 어찌됐든 중요한 점은, 2026년 1분기 순이익은 역대 최고를 기록할 것이라는 점

### IMA 4월까지 2.5조원 발행, 발행어음 잔고 21조원까지 증가

증권은 4월까지 IMA 2.5조원 판매하여 조달 확보, 수익률 6% 내외를 목표로 투자자산 구성할 예정. 관리/운용보수 60bp가 연간 반영될 예정이며 성과보수는 엑시가 이뤄져야 반영됨. 연간 수익률 6% 달성 가능하다면 마진은 140bp 내외가 될 것으로 추정. 발행어음 잔고는 21조원을 상회하였으며, 플레이어 많아짐에 따라 스프레드 축소에 대한 우려 있었으나 여전히 수익성 방어를 잘 하고 있는 것으로 파악. 초기 출시 당시 사측이 목표한 스프레드 마진은 200bp 내외였음. 자기자본 대비 300%까지가 한도이기 때문에 원활한 영업을 위해 지주는 지난 1월 증권에 1.5조원 유상증자 단행

지난해 실적을 견인한 부문 중 하나였던 부동산 PF 수수료수익은 1분기에도 Deal flow가 양호한 것으로 파악되며, 부실화 가능성이 높았던 사업장은 매각을 비롯한 충분한 총당금 적립이 이뤄져 올해부터는 정상화 될 것으로 전망. 특히 시장에 플레이어 자체가 몇 없기 때문에 수익성 높은 사업장 위주로 선별적으로 Deal 수행하고 있음. 전쟁으로 재료비 상승에 대한 우려 있었으나 장기화 가능성이 적어짐에 따라 큰 이슈로 부각되지는 않을 것으로 보임

### 보험업 진출 선언, 매물 보험사 모두 검토 중

동사의 보험업 진출은 놀라운 일은 아닌데, 예전부터 꾸준히 보험사 M&A를 검토해왔기 때문. 최근까지도 매물로 언급되는 롯데손해보험, KDB생명, 예별손보에 대한 실사를 진행하였음. 예별손보는 최종 인수제안서까지 제출한 것으로 언론보도 되었으며 가격이 관건일 것으로 보임. 예금보험공사 입장에서 계약자 보호를 가장 우선시 할 것으로 고려되어 충분히 합리적인 가격을 제시할 가능성이 높을 것으로 예상

### 투자 의견 Buy, 목표주가 335,000원, 업종 내 최선호주 유지

1분기 유례없는 순이익을 기록할 가능성이 높음. 통상 실적 발표 전 기대감이 정점이기 때문에 실적발표 후 주가는 하락하는 양상이나 브로커리지 비중이 적고 북 비즈니스를 최대한 활용하는 동사의 특성상 '26년 실적에 대한 기대감을 충분히 가져볼 만 하다는 판단. 사모대출 우려도 완화되고 있음

KOSPI	6,388.47
시가총액	15,631십억원
시가총액비중	0.47%
자본금(보통주)	279십억원
52주 최고/최저	292,500원 / 72,800원
120일 평균거래대금	632억원
외국인지분율	34.70%
주요주주	김남규 외 1인 21.30% 국민연금공단 13.13%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.7	45.0	51.2	259.9
상대수익률	1.1	11.4	-9.5	40.2

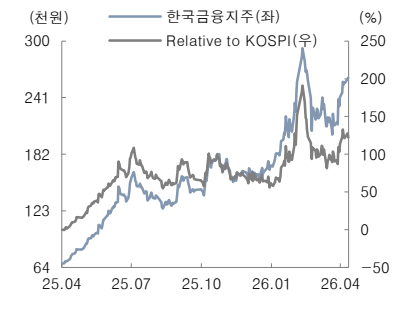


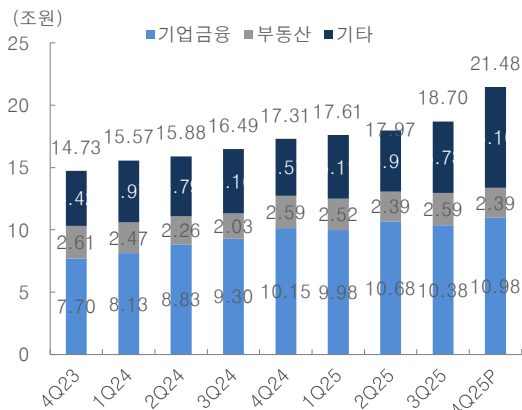
표 1. 한국금융지주 분기실적

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	QoQ	YoY
순영업수익	889.8	997.1	1259.7	790.0	1381.8	74.9%	55.3%
수수료순수익	332.6	378.7	415.5	363.4	555.4	52.8%	67.0%
브로커리지	115.0	133.4	158.1	202.5	365.9	80.7%	218.1%
자산관리	39.3	43.4	53.9	53.6	41.2	-23.0%	5.0%
IB 관련	127.5	143.8	122.8	122.4	140.3	14.6%	10.0%
기타	-4.0	-111.6	-58.2	348.3	8.0	-97.7%	흑전
수수료비용	64.3	86.0	80.9	-0.6	65.0	흑전	1.0%
순이자수익	353.7	373.9	442.3	421.4	421.4	0.0%	19.1%
상품운용손익	203.4	244.5	401.8	5.2	405.0	7649.7%	99.1%
판관비	360.2	411.6	410.6	480.9	370.2	-23.0%	2.8%
영업이익	529.6	585.6	849.1	381.1	1011.6	165.5%	91.0%
영업외이익	85.4	147.8	73.1	72.0	83.8	16.4%	-1.9%
당기순이익	459.3	540.2	675.0	349.8	821.5	134.8%	78.9%
당기순이익(지배주주)	458.4	539.0	673.9	349.1	821.5	135.3%	79.2%

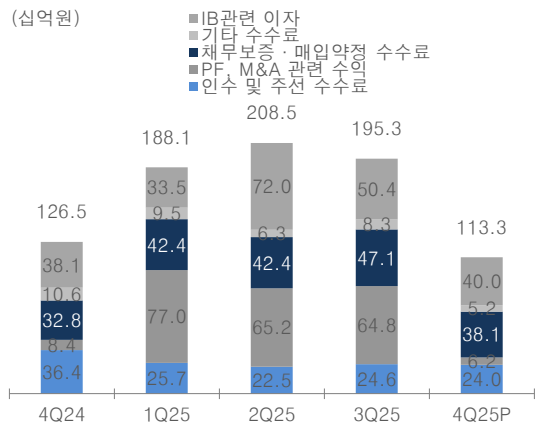
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 1. 한국금융지주 발행어음 잔고



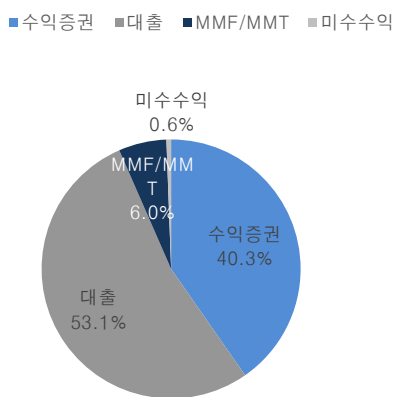
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 2. 한국금융지주 IB 수익



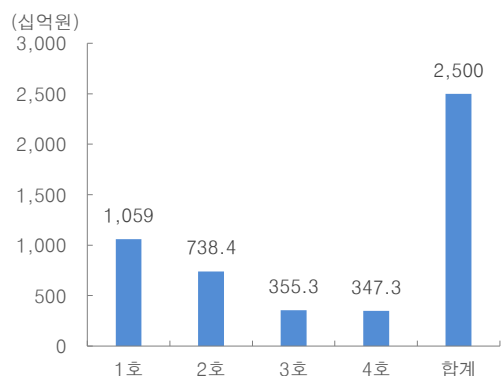
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 3. 한국투자증권 IMA S1 자산운용 현황



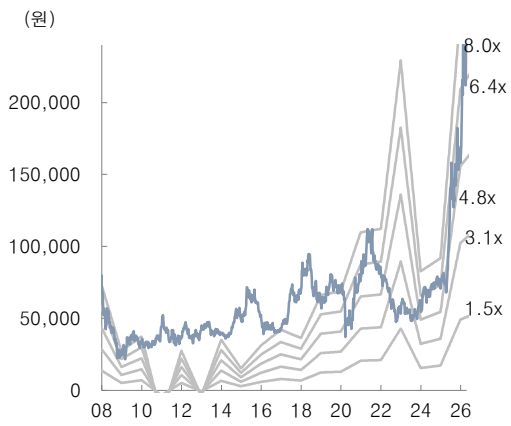
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 4. 한국투자증권 IMA 모집 규모 추이



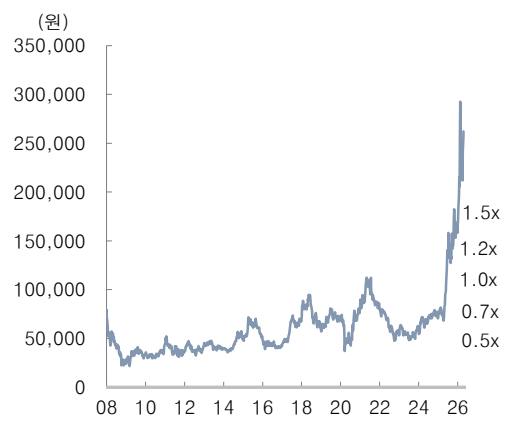
자료: 언론 자료, 대신증권 Research Center

그림 5. 한국금융지주 PER band



자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

그림 6. 한국금융지주 PBR band



자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

## 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

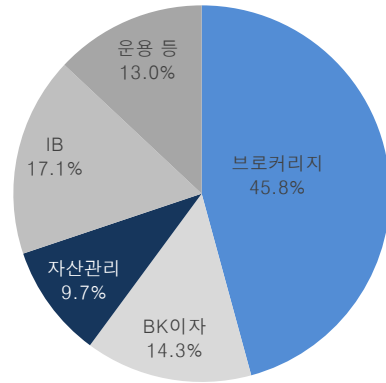
- 1974년 설립, 2005년 동원증권과 합병 진행
- 브로커리지, 자산관리, 투자은행(IB), 자산운용 등 전 분야에서 다각화된 수익모델을 갖춘 종합금융투자회사, 2017년 국내 증권사 중 최초로 단기금융업 인가 획득
- 점포망 77개, 총 임직원수 2,909명, 해외현지법인 7개, 해외사무소 27개(2021년 연말 기준)
- 금융지주 김남구 회장, 증권 정일문 대표이사
- 자산 70.6조, 부채 63.0조, 자본 7.6조(2023년 3월 별도기준)  
(발행주식 수: 55,725,992 / 자기주식수: 2,987,479)

### 주가 변동요인

- 거래대금
- 시장금리
- 주가지수

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

### 한국투자증권\_운영업수익 구성

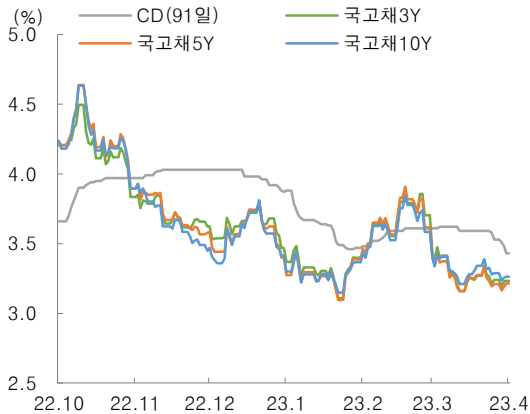


주: 2023년 1분기 운영업수익 별도 기준

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

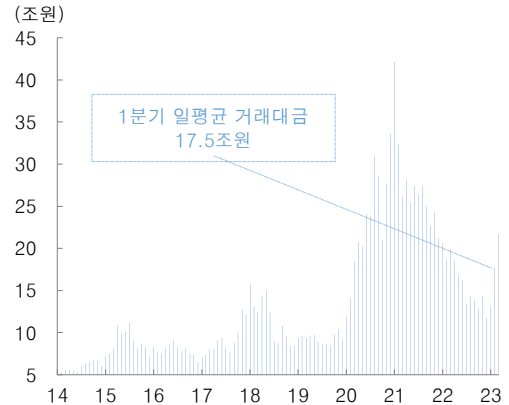
## Earnings Driver

### 국고채 금리 추이



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

### 월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

재무제표

**포괄손익계산서** (단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
순영업수익	1,989	2,635	3,937	4,627	3,921
수수료순수익	1,040	1,225	1,490	1,986	1,732
브로커리지	367	436	609	1,186	855
자산관리	124	143	190	200	210
IB관련	376	424	517	568	625
기타	-634	-94	175	32	42
수수료비용	270	273	231	233	235
순이자수익	980	1,255	1,591	1,686	1,686
상품운용손익	-31	155	855	955	503
판관비	1,169	1,435	1,663	1,703	1,743
인건비	512	512	727	734	741
전산운용비	27	26	19	25	24
광고선전비	11	11	8	10	10
임차료	19	19	14	19	19
유무형자산감가상각비	33	33	25	33	33
그외	567	834	780	883	916
영업이익	820	1,199	2,345	2,923	2,178
영업외이익	65	195	378	195	195
영업외비용	0	0	0	0	0
법인세차감전 순이익	886	1,394	2,724	3,118	2,372
법인세비용	178	355	699	780	593
당기순이익	708	1,039	2,024	2,339	1,779
당기순이익(지배주주)	707	1,033	2,020	2,339	1,779

**재무상태표** (단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
현금및예치금	9,723	11,179	12,615	13,389	14,211
단기매매증권	51,807	62,625	73,214	79,249	85,782
매도가능증권	5,183	2,362	3,191	3,454	3,739
지분법주식	4,181	4,526	4,899	5,303	5,740
기타유가증권	22,214	25,091	28,559	29,718	30,925
신용공여	7,908	8,900	10,017	11,274	12,689
무형자산	368	483	505	505	505
기타자산	260	286	219	228	237
자산총계	95,901	109,215	123,202	131,846	141,139
예수부채	13,656	16,139	31,667	33,610	35,672
차입부채	52,026	59,749	34,666	36,793	39,051
기타부채	6,301	6,897	45,933	48,168	51,361
부채총계	87,456	99,487	112,265	118,571	126,084
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	608	608	184	184	184
자본조정	-51	-51	-51	-51	-51
기타포괄손익누계액	358	750	735	735	735
이익잉여금	7,151	8,029	9,761	12,100	13,879
자본총계	8,445	9,728	10,937	13,275	15,054
지배주주지분	8,361	9,631	10,827	13,142	14,904
부채및자본총계	95,901	109,215	123,202	131,846	141,139

**Valuation Index** (단위: 원, 배, %)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
BPS	144,615	166,581	187,279	227,326	257,795
EPS	12,106	17,689	34,598	40,047	30,469
PBR	0.39	0.41	0.86	1.08	0.95
PER	4.70	3.82	4.67	6.14	8.07
DPS	3,200	3,980	8,690	9,125	9,581
배당성향	26.48	22.53	25.13	22.80	31.46

**Financial Ratio** (단위: %)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
순영업수익증가율	10.6	32.5	49.4	17.5	-15.3
영업이익증가율	38.9	46.2	95.5	24.6	-25.5
순이익증가율	5.5	46.1	95.6	15.7	-23.9
ROE	8.37	10.62	18.47	17.62	11.82
ROA	1.44	1.85	3.18	3.33	2.37
자기자본회전율	23.55	27.09	36.00	34.85	26.04

**Growth Rate** (단위: %)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
총자산증가율	5.4	13.9	12.8	7.0	7.0
자기자본증가율	1.8	15.2	12.4	21.4	13.4
순영업수익증가율	10.6	32.5	49.4	17.5	-15.3
판관비증가율	-3.2	22.8	15.9	2.4	2.3
순이익증가율	5.5	46.1	95.6	15.7	-23.9

**순영업수익구성비율** (단위: %)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
브로커리지	18.4	16.5	15.5	25.6	21.8
자산관리	6.2	5.4	4.8	4.3	5.3
IB관련	18.9	16.1	13.1	12.3	15.9
기타수수료	-31.9	-3.6	4.4	0.7	1.1
순이자수익	49.3	47.6	40.4	36.4	43.0
상품운용손익	-1.6	5.9	21.7	20.6	12.8

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

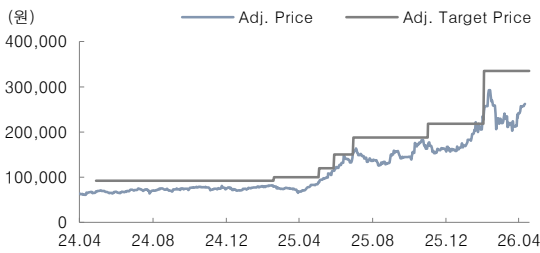
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박해진, 권용수)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국금융지주(071050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.22	26.04.14	26.03.11	26.02.12	26.01.26	26.01.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	335,000	335,000	335,000	335,000	218,000	218,000
과리율(평균%)	(29.20)	(30.02)	(25.35)	(18.70)	(23.38)	(23.38)
과리율(최대/최소%)	(12.69)	(12.69)	(12.69)	13.07	(9.50)	
제시일자	25.12.04	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.11.11	25.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	218,000	218,000	218,000	218,000	218,000	188,000
과리율(평균%)	(25.26)	(25.56)	(25.63)	(25.65)	(25.55)	(20.62)
과리율(최대/최소%)	(18.81)	(18.81)	(18.81)	(18.81)	(18.81)	(3.03)
제시일자	25.09.03	25.08.12	25.08.06	25.07.10	25.06.08	25.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	188,000	188,000	188,000	188,000	150,000	120,000
과리율(평균%)	(24.05)	(25.36)	(22.25)	(21.34)	(10.97)	(15.54)
과리율(최대/최소%)	(12.98)	(12.98)	(12.98)	(12.98)	1.20	(4.92)
제시일자	25.04.11	25.04.10	25.03.28	25.03.18	25.02.28	25.02.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	92,000
과리율(평균%)	(24.62)	(26.13)	(25.95)	(24.67)	(24.96)	(11.67)
과리율(최대/최소%)	(10.60)	(22.90)	(22.90)	(22.90)	(22.90)	(10.33)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2026.04.19)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.1%	8.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상