

한국금융지주 (071050)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

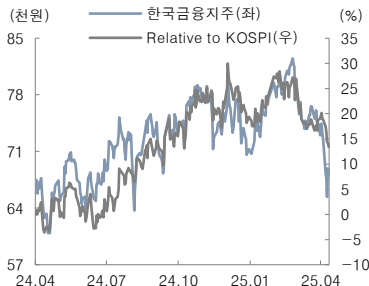
6개월
목표주가100,000
유지현재주가
(25.04.11)

68,100

증권업종

KOSPI	2,432.72
시가총액	4,104십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	279십억원
52주 최고/최저	82,500원 / 60,900원
120일 평균거래대금	100억원
외국인지분율	39.01%
주요주주	김남구 외 1인 21.30% 국민연금공단 12.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.7	-8.7	-11.2	6.7
상대수익률	-3.7	-5.6	-5.2	18.8



조달 수단 추가는 동사에게 무조건 유리

- 1분기 증권사 실적 전반적으로 좋는데, 동사 운용호조로 특히 더 좋음
- 3월말 발행어음 잔고 17.6조원, 마진 200bp 유지 중
- 기관경고 있으나 IMA 신청에는 영향 없을 듯, FY2025 감액배당 시행

투자의견 Buy, 목표주가 100,000원, 업종 내 최선호주 유지

1분기 증권사 실적은 전반적으로 좋을 것인데, 동사는 운용수익 호조로 특히 더 좋을 전망. IMA, 보험사 인수 등으로 조달 수단 지속 추가되는 점 긍정적

1Q25 지배주주 순이익 3,633억원(QoQ +265.6% YoY +6.7%) 기록 전망

1분기 순이익은 컨센서스를 +5.2% 상회 전망. 회사 강점인 IB, PF 영업을 여전히 적극적으로 하고 있는데다, 금리 하락함에 따라 채권도 적극적으로 운용한 것으로 파악. 동사 채권 잔고 20조원 수준인데 이 중 10조원을 active 하게 운용하고 있음. PF신규 deal 다수 진행 중인데, 금융주선 비중이 높아지는 중. 총당금 관련하여 1분기는 오히려 환입되는 부분이 있어 운용 수익 증가에 기여. 새로운 deal 꾸준히 들어가고 있기 때문에 이에 상응하는 기본 총당금 정도만 적립하고 있는 것으로 파악. 자회사 캐피탈 및 저축은행은 1분기에도 추가 적립 소폭 있을 것으로 예상하나 증권은 거의 없다고 봐도 무방

발행어음 마진 유지 중, IMA 3분기 신청 예정

1분기말 발행어음 잔고는 17.6조원으로 마진은 200bp 수준 유지되고 있음. 기업금융 57%, 부동산 14%, 유동성자산 29%로 구성. IMA가이드라인이 발표되면서 3분기중 신청 예정인데, 당초 지침보다 한도가 상당히 낮아졌으나, 동사 발행어음 잔고 거의 소진했기 때문에 사실 추가 10조원 정도의 조달 여력이 생기는 점은 긍정적. 지난 3월 31일 채권 랩 신탁 제재로 기관경고 받았으나 인가 신청은 문제 없다는 입장. 국고채 담합 관련 공정위 제재는 빨라야 올해 말 발표될 예정

보험사 인수 관련 최근 언론보도가 많이 나오고 있는데, 가격만 맞는다면 인수는 어렵지 않을 것으로 보임. 메리츠금융지주나 미래에셋증권처럼 보험사 인수는 그룹 딜 수행 차원에서 유리하며 특히 조달 수단이 추가된다는 점에서 긍정적

동사 아직 밸류업 공시 하지 않았는데, 밸류업이 '기업가치 제고'라는 관점에서 성장으로 가치 제고하는 방향으로 발표될 가능성이 큼. 더불어 금번 주총에서 자본준비금 감액배당이 통과, FY2025 결산배당부터 적용될 예정. 규모는 4,300억원으로 이익잉여금 이입 방식은 전액 할지 나눠서 할지 미정

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022	2023	2024	2025E	2026E
순영업수익	1,798	1,989	2,635	2,708	2,800
영업이익	590	820	1,199	1,233	1,284
당기순이익	670	707	1,033	1,071	1,109
YoY	-62.0%	5.5%	46.1%	3.6%	3.6%
EPS	12,702	13,405	19,587	20,301	21,035
BPS	157,239	160,131	184,453	198,397	219,432
PER	4.20	4.24	3.45	3.86	3.73
PBR	0.34	0.36	0.37	0.40	0.36
ROE	8.08	8.37	10.62	10.23	9.59

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25(F)				2Q25(F)		
			당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순영업수익	705.7	548.0	734.8	4.1	34.1	747.0	711.1	-3.2	9.2
영업이익	381.6	155.5	400.7	5.0	157.6	391.0	349.1	-12.9	16.6
순이익	340.4	99.4	363.3	6.7	265.6	345.4	329.6	-9.3	17.5

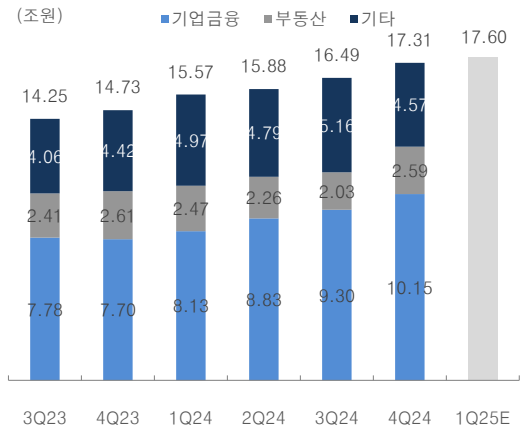
표 1. 한국금융지주 분기실적

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	QoQ	YoY
순영업수익	705.7	651.4	729.8	548.0	734.8	34.1%	4.1%
수수료수수익	297.2	311.2	303.1	313.4	280.0	-10.6%	-5.8%
브로커리지	110.6	109.4	107.0	109.0	115.1	5.5%	4.0%
자산관리	31.5	35.8	36.9	38.5	33.1	-14.1%	5.0%
IB 관련	106.9	114.6	104.5	98.5	106.9	8.5%	0.0%
기타	7.6	8.7	-82.5	-28.1	25.0	흑전	229.6%
수수료비용	73.2	68.6	64.7	66.5	65.0	-2.3%	-11.1%
순이자수익	303.2	301.7	315.7	334.7	334.7	0.0%	10.4%
상품운용손익	105.3	38.5	111.1	-100.1	120.0	흑전	13.9%
판관비	324.1	352.0	366.9	392.5	334.1	-14.9%	3.1%
영업이익	381.6	299.3	363.0	155.5	400.7	157.6%	5.0%
영업외이익	83.8	90.4	37.8	-17.2	83.8	흑전	0.0%
당기순이익	342.4	281.6	314.5	100.6	363.3	261.3%	6.1%
당기순이익(지배주주)	340.4	280.5	312.7	99.4	363.3	265.6%	6.7%

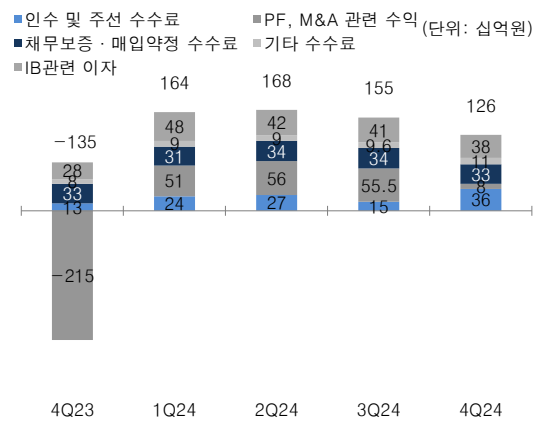
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 1. 한국금융지주 발행어음 잔고



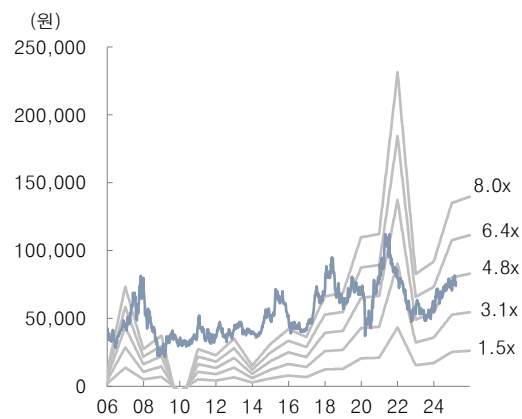
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 2. 한국금융지주 IB 수익



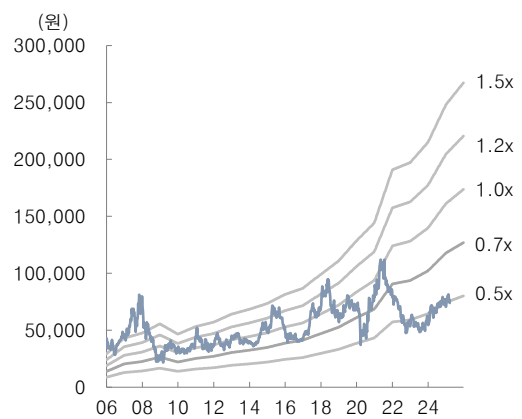
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 3. 한국금융지주 PER band



자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

그림 4. 한국금융지주 PBR band



자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

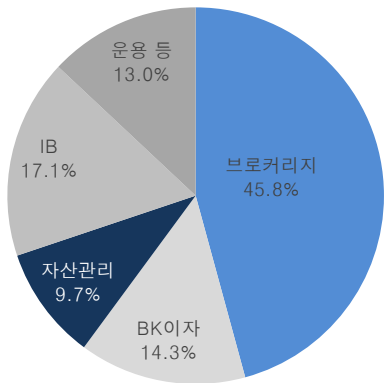
- 1974년 설립, 2005년 동원증권과 합병 진행
- 브로커리지, 자산관리, 투자은행(IB), 자산운용 등 전 분야에서 다각화된 수익모델을 갖춘 종합금융투자회사, 2017년 국내 증권사 중 최초로 단기금융업 인가 획득
- 점포망 77개, 총 임직원수 2,909명, 해외현지법인 7개, 해외사무소 2개(2021년 연말 기준)
- 금융지주 김남구 회장, 증권 정일문 대표이사
- 자산 70.6조, 부채 63.0조, 자본 7.6조(2023년 3월 별도기준)
(발행주식 수: 55,725,992 / 자기주식수: 2,987,479)

주가 변동요인

- 거래대금
- 시장금리
- 주가지수

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

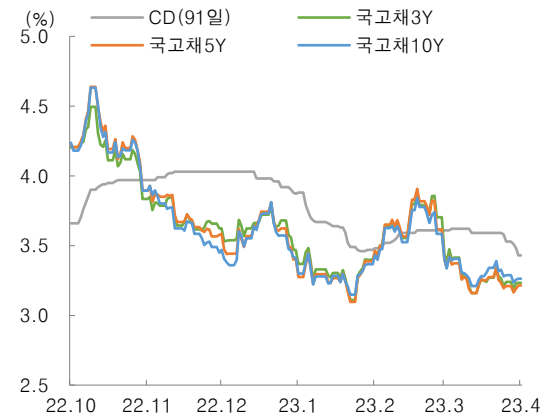
한국투자증권_순영업수익 구성



주: 2023년 1분기 순영업수익 별도 기준
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

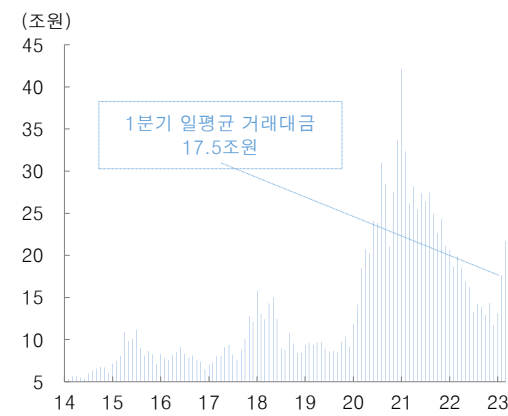
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
순영업수익	1,798	1,989	2,635	2,708	2,800
수수료순수익	1,162	1,040	1,225	1,084	1,131
브로커리지	334	367	436	429	440
자산관리	143	124	143	150	157
IB관련	501	376	424	456	502
기타	3	-634	-94	49	32
수수료비용	263	270	273	263	265
순이자수익	1,115	980	1,255	1,339	1,339
상품운용손익	-478	-31	155	285	330
판관비	1,208	1,169	1,435	1,475	1,515
인건비	512	512	512	517	522
전산운용비	28	27	26	26	25
광고선전비	11	11	11	10	10
임차료	19	19	19	19	19
유무형자산감가상각비	33	33	33	33	33
그외	605	567	834	870	906
영업이익	590	820	1,199	1,233	1,284
영업외이익	95	65	195	195	195
영업외비용	0	0	0	0	0
법인세차감전 순이익	686	886	1,394	1,428	1,479
법인세비용	13	178	355	357	370
당기순이익	673	708	1,039	1,071	1,109
당기순이익(지배주주)	670	707	1,033	1,071	1,109

Valuation Index	(단위: 원, 배, %)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
BPS	157,239	160,131	184,453	198,397	219,432
EPS	12,702	13,405	19,587	20,301	21,035
PBR	0.34	0.36	0.37	0.40	0.36
PER	4.20	4.24	3.45	3.86	3.73
DPS	2600	3200	3980	4300	4300
배당성향	22.72	26.48	22.53	23.49	22.67

Growth Rate	(단위: %)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
총자산증가율	23.6	5.4	13.9	4.4	7.0
자기자본증가율	18.6	1.8	15.2	7.6	10.6
순영업수익증가율	-33.9	10.6	32.5	2.8	3.4
판관비증가율	0.2	-3.2	22.8	2.8	2.7
순이익증가율	-62.0	5.5	46.1	3.6	3.6

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
현금및예치금	8,675	9,723	11,179	11,865	12,593
단기매매증권	47,919	51,807	62,625	67,788	73,376
매도가능증권	4,260	5,183	2,362	2,556	2,767
지분법주식	3,863	4,181	4,526	4,899	5,303
기타유가증권	25,560	22,214	25,091	26,110	27,170
신용공여	7,026	7,908	8,900	10,017	11,274
무형자산	420	368	483	483	483
기타자산	274	260	286	297	309
자산총계	90,970	95,901	109,215	113,998	122,001
예수부채	26,486	13,656	16,139	31,667	33,610
차입부채	28,994	52,026	59,749	34,666	36,793
기타부채	27,198	6,301	6,897	37,203	40,026
부채총계	82,678	87,456	99,487	103,535	110,429
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	608	608	608	608	608
자본조정	-51	-51	-51	-51	-51
기타포괄손익누계액	349	358	750	750	750
이익잉여금	7,078	7,151	8,029	8,849	9,958
자본총계	8,293	8,445	9,728	10,463	11,573
지배주주지분	8,210	8,361	9,631	10,359	11,457
부채및자본총계	90,970	95,901	109,215	113,998	122,001

Financial Ratio	(단위: %)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
순영업수익증가율	-33.9	10.6	32.5	2.8	3.4
영업이익증가율	-61.0	38.9	46.2	2.8	4.2
순이익증가율	-62.0	5.5	46.1	3.6	3.6
ROE	8.08	8.37	10.62	10.23	9.59
ROA	1.39	1.44	1.85	1.81	1.76
자기자본회전율	21.68	23.55	27.09	25.88	24.19

순영업수익구성비율	(단위: %)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
브로커리지	18.6	18.4	16.5	15.8	15.7
자산관리	8.0	6.2	5.4	5.5	5.6
IB관련	27.9	18.9	16.1	16.8	17.9
기타수수료	0.2	-31.9	-3.6	1.8	1.1
순이자수익	62.0	49.3	47.6	49.4	47.8
상품운용손익	-26.6	-1.6	5.9	10.5	11.8

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

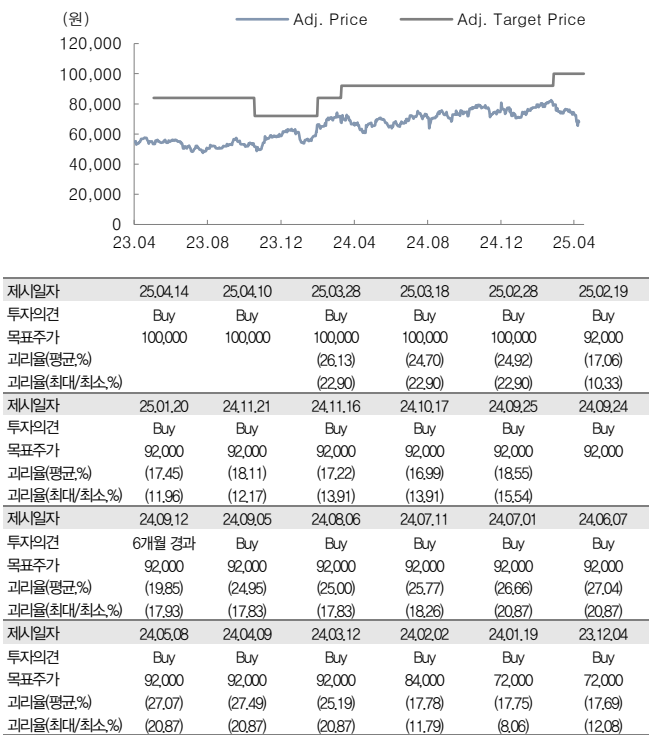
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박혜진)

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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국금융지주(071050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 2025.04.09)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상