Results Comment

한국금융지주 (071050)

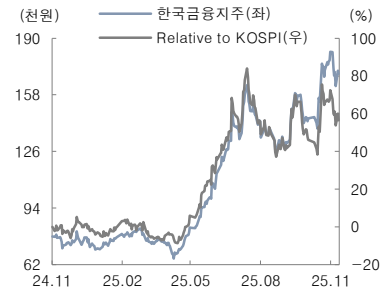
미친거 아니야

박혜진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	218,000 상향
현재주가 (25.11.11)	169,800 증권업종

KOSPI	4,106.39
시가총액	10,188십억원
시가총액비중	0.31%
자본금(보통주)	279십억원
52주 최고/최저	182,300원 / 65,400원
120일 평균거래대금	431억원
외국인지분율	36.71%
주요주주	김남구 외 1 인 21.30% 국민연금공단 13.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.7	24.9	101.7	118.8
상대수익률	2.6	-2.4	26.6	34.9



- '25년 내내 최대 실적 경신 중, 3분기 컨센서스 50% 상회
- 증권, 파트너스 투자자산 평가익 크게 반영, 밸류자산 운용도 호조
- 증권사가 자본력을 갖추면 어느 정도의 레버리지 효과를 내는지 증명

투자의견 Buy, 목표주가 218,000원으로 15.7% 상향

실적이 우리의 추정을 연이어 상회함에 따라 동사의 연간이익 전망치를 기존 1.67조원에서 1.97조원으로 18.5% 상향함. 실적 추정치 상향에 따라 목표주가 역시 기존 188,000원에서 218,000원으로 15.7% 상향. 2025년 동사의 실적은 매 분기 놀라움의 연속이었으며, 증권업이 환경과 시기가 일치한다면, 레버리지를 활용하여 어느 정도의 이익을 폭증시킬 수 있는지 보여줌. 우리가 지속적으로 강조하지만, 동사는 실적으로 밸류업을 증명해내는 유일한 증권사로 한국 증권업이 자본력을 갖추면 압도적인 수익성을 낼 수 있다는 것을 증명함. 최선호주로 추천하지 않을 수 없음

3Q25 지배주주 순이익 6,739억원(QoQ +25% YoY +116%) 또또 역대급

3분기 순이익은 당사 추정과 컨센서스를 50% 상회하는 어닝서프라이즈 달성. 벌써 3개 분기 연속 압도적 실적을 내고 있어 어닝서프라이즈라는 단어가 무색할 정도

앞서 실적발표한 대형사들이, 코스피가 이끄는 지수상승으로 리테일 점유율이 상승하면서 시장 거래대금 증가폭을 상회하는 BK수수료수익을 달성하였는데, 동사도 마찬가지. 다만 동사는 경쟁사 대비 BK수익 비중이 적어 사실 당 분기 실적을 견인한 것은 강점인 트레이딩임. 증권 펀드 청산에 따른 분배금 각각 500억원, 1,200억원 반영되었으며 증권과 파트너스 공동으로 투자한 중국 펀드 내 한 개 종목이 상장하며 상장차익 증권 1,000억원, 파트너스 200억원 반영되었음. 다만 이는 엑싯이 아닌 상장차익이라 10월 중국 지수 흐름이 좋지 않아 4분기 평가손실 일부 잡힐 수 있음. 채권운용에서는 500억원 내외, 발행어음에서 1,200억원의 운용수익 발생. 또한 밸류자산이 증권에 배당하지 못한 카카오뱅크 매각대금 1조원에 대한 운용수익이 2분기에 이어 3분기에도 500억원 가까이 반영되었음

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,989	2,635	3,968	3,599	3,591
영업이익	820	1,199	2,383	1,975	1,926
당기순이익	707	1,033	1,973	1,627	1,591
YoY	5.5%	46.1%	91.0%	-17.5%	-2.2%
EPS	12,106	17,689	33,778	27,862	27,243
BPS	144,615	166,581	190,836	218,698	245,941
PER	4.70	3.82	5.18	4.07	4.16
PBR	0.39	0.41	0.92	0.52	0.46
ROE	8.37	10.62	17.70	12.74	11.08

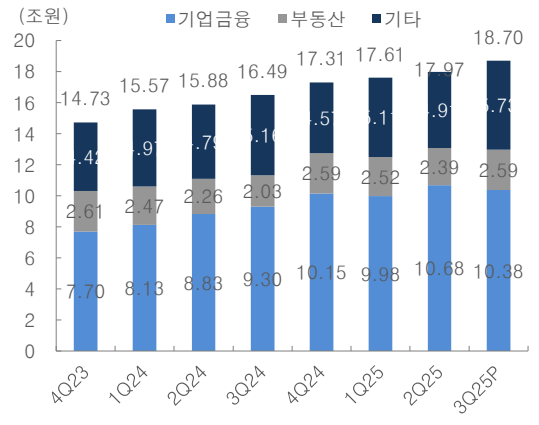
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

표 1. 한국금융지주 분기실적 (단위: 십억원, %)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY
순영업수익	729.8	548.0	889.8	997.1	1259.7	26.3%	72.6%
수수료순수익	303.1	313.4	332.6	378.7	415.5	9.7%	37.1%
브로커리지	107.0	109.0	115.0	133.4	158.1	18.5%	47.7%
자산관리	36.9	38.5	39.3	43.4	53.9	24.2%	46.1%
IB 관련	104.5	98.5	127.5	143.8	122.8	-14.6%	17.5%
기타	-82.5	-28.1	-4.0	-111.6	-58.2	적지	적지
수수료비용	64.7	66.5	64.3	86.0	80.9	-5.9%	25.0%
순이자수익	315.7	334.7	353.7	373.9	442.3	18.3%	40.1%
상품운용손익	111.1	-100.1	203.4	244.5	401.8	64.3%	261.7%
판관비	366.9	392.5	360.2	411.6	410.6	-0.2%	11.9%
영업이익	363.0	155.5	529.6	585.6	849.1	45.0%	133.9%
영업외이익	37.8	-17.2	85.4	147.8	73.1	-50.5%	93.3%
당기순이익	314.5	100.6	459.3	540.2	675.0	25.0%	114.6%
당기순이익(지배주주)	312.7	99.4	458.4	539.0	673.9	25.0%	115.5%

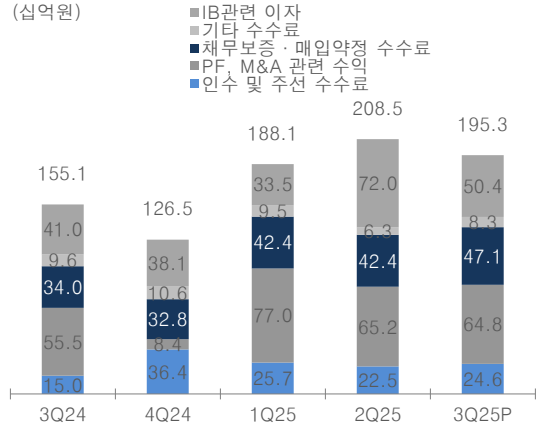
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 1. 한국금융지주 발행어음 잔고



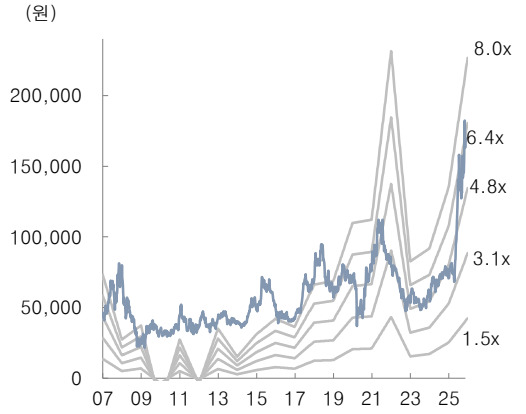
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 2. 한국금융지주 IB 수익



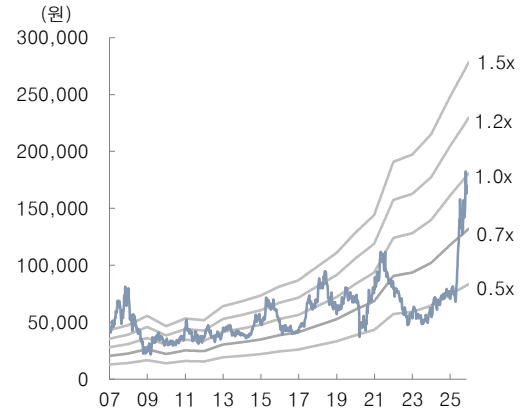
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

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

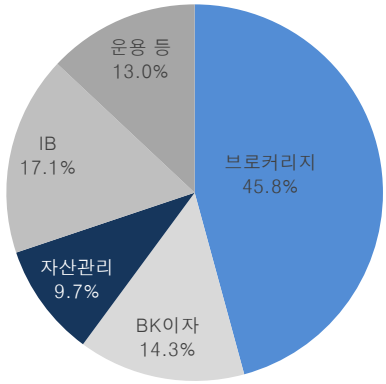
- 1974년 설립, 2005년 동원증권과 합병 진행
- 브로커리지, 자산관리, 투자은행(IB), 자산운용 등 전 분야에서 다각화된 수익모델을 갖춘 종합금융투자회사, 2017년 국내 증권사 중 최초로 단기금융업 인가 획득
- 점포망 77개, 총 임직원수 2,909명, 해외현지법인 7개, 해외사무소 2개(2021년 연말 기준)
- 금융지주 김남구 회장, 증권 정일문 대표이사
- 자산 70.6조, 부채 63.0조, 자본 7.6조(2023년 3월 별도기준)
  (발행주식 수: 55,725,992 / 자기주식수: 2,987,479)

주가 변동요인

- 거래대금
- 시장금리
- 주가지수

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

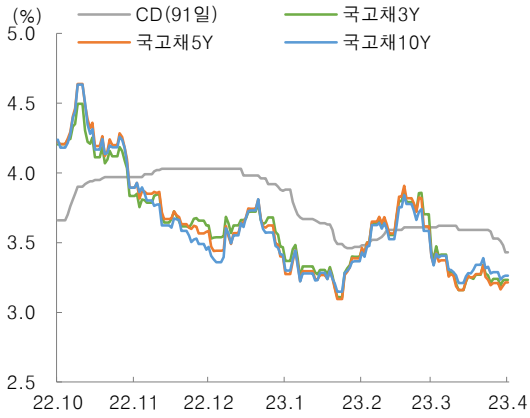
한국투자증권_순영업수익 구성



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

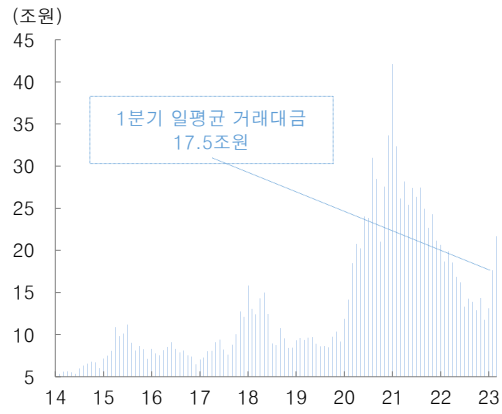
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,989	2,635	3,968	3,599	3,591
수수료순수익	1,040	1,225	1,456	1,327	1,318
브로커리지	367	436	579	556	473
자산관리	124	143	177	186	195
IB관련	376	424	502	553	608
기타	-634	-94	-166	32	42
수수료비용	270	273	298	301	304
순이자수익	980	1,255	1,612	1,769	1,769
상품운용손익	-31	155	900	503	503
판관비	1,169	1,435	1,585	1,625	1,665
인건비	512	512	513	519	524
전산운용비	27	26	26	25	24
광고선전비	11	11	10	10	10
임차료	19	19	19	19	19
유무형자산감가상각비	33	33	33	33	33
그외	567	834	983	1,019	1,055
영업이익	820	1,199	2,383	1,975	1,926
영업외이익	65	195	289	195	195
영업외비용	0	0	0	0	0
법인세차감전 순이익	886	1,394	2,672	2,169	2,121
법인세비용	178	355	696	542	530
당기순이익	708	1,039	1,976	1,627	1,591
당기순이익(지배주주)	707	1,033	1,973	1,627	1,591

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025E	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	45,725	48,672	52,053
부채총계	87,456	99,487	112,058	119,075	126,776
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	9,969	11,596	13,187
자본총계	8,445	9,728	11,144	12,771	14,362
지배주주지분	8,361	9,631	11,033	12,644	14,219
부채및자본총계	95,901	109,215	123,202	131,846	141,139

Valuation Index (단위: 원, 배, %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
BPS	144,615	166,581	190,836	218,698	245,941
EPS	12,106	17,689	33,778	27,862	27,243
PBR	0.39	0.41	0.92	0.52	0.46
PER	4.70	3.82	5.18	4.07	4.16
DPS	3200	3980	4300	4300	4300
배당성향	26.48	22.53	12.75	15.45	15.81

Financial Ratio (단위: %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익증가율	10.6	32.5	50.6	-9.3	-0.2
영업이익증가율	38.9	46.2	98.7	-17.1	-2.4
순이익증가율	5.5	46.1	91.0	-17.5	-2.2
ROE	8.37	10.62	17.70	12.74	11.08
ROA	1.44	1.85	3.11	2.39	2.19
자기자본회전율	23.55	27.09	35.60	28.18	25.00

Growth Rate (단위: %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
총자산증가율	5.4	13.9	12.8	7.0	7.0
자기자본증가율	1.8	15.2	14.6	14.6	12.5
순영업수익증가율	10.6	32.5	50.6	-9.3	-0.2
판관비증가율	-3.2	22.8	10.4	2.5	2.5
순이익증가율	5.5	46.1	91.0	-17.5	-2.2

순영업수익구성비율 (단위: %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
브로커리지	18.4	16.5	14.6	15.4	13.2
자산관리	6.2	5.4	4.5	5.2	5.4
IB관련	18.9	16.1	12.7	15.4	16.9
기타수수료	-31.9	-3.6	-4.2	0.9	1.2
순이자수익	49.3	47.6	40.6	49.2	49.3
상품운용손익	-1.6	5.9	22.7	14.0	14.0

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

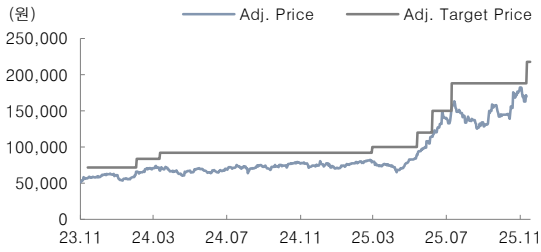
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박혜진, 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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국금융지주(071050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.11.12	25.10.14	25.09.03	25.08.12	25.08.06	25.07.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	218,000	188,000	188,000	188,000	188,000	188,000
괴리율(평균,%)		(20.48)	(24.09)	(25.49)	(22.42)	(21.50)
괴리율(최대/최소,%)		(3.03)	(12.98)	(12.98)	(12.98)	(12.98)
제시일자	25.06.08	25.05.14	25.04.11	25.04.10	25.03.28	25.03.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	120,000	100,000	100,000	100,000	100,000
괴리율(평균,%)	(10.40)	(15.54)	(24.62)	(26.13)	(25.95)	(24.67)
괴리율(최대/최소,%)	2.73	(4.92)	(10.60)	(22.90)	(22.90)	(22.90)
제시일자	25.02.28	25.02.19	25.01.20	25.01.01	24.11.21	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	100,000	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000
괴리율(평균,%)	(24.96)	(13.64)	(14.41)	(19.77)	(19.67)	(19.99)
괴리율(최대/최소,%)	(22.90)	(10.33)	(11.96)	(16.74)	(12.17)	(13.91)
제시일자	24.10.17	24.09.25	24.09.24	24.09.05	24.08.06	24.07.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000
괴리율(평균,%)	(19.99)	(21.22)	(21.83)	(21.86)	(21.76)	(22.08)
괴리율(최대/최소,%)	(13.91)	(15.54)	(17.83)	(17.83)	(17.83)	(18.26)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2025.11.09)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	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