

한국금융지주 (071050)

KDB생명 인수 우선협상대상자 선정

2026년 8월 14일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	300,000 원 (유지)
✓ 상승여력	50.2%	✓ 현재주가 (8월 13일)	199,700 원

신한생각 종합금융그룹 도약 기대, 하지만 시너지는 자본 정상화 이후

KDB생명 인수 추진 중. 단기 이익 창출 목적 M&A가 아닌 장기 조달과 이프라인 확보를 위한 딜. 인수가격 및 증자 규모 등 세부 조건은 미확정. 그룹 이익 기여의 실적은 제한적이나, 장기 운용 구조 확보 측면에서 구조적 성장의 전환점

기대 효과: 1) 포트폴리오 강화, 2) 시너지 창출, 3) 이익 변동성 완화

[포트폴리오] 증권, 자산운용, 저축은행, 캐피탈, PE, 부동산신탁에 이어 보험사까지 갖추며 종합금융그룹으로 도약 기대. 경쟁 금융그룹들이 이미 보험을 주요 축으로 활용하고 있어 경쟁사와의 사업 구조 간극 축소 예상

[시너지] 증권이 부동산·인프라 딜 발굴/구조화 시 보험이 장기 투자자로 받아주는 구조 형성 가능. 셀다운을 소화할 내부 앵커 LP 확보로 자금 회수 기간이 짧아지며 신규 딜 여력 확대 가능. 연금, 변액, 상속/증여 등 보험 상품을 직접 제조 및 판매함으로써 WM 채널 확장도 기대

[이익 변동성] CSM 상각에 기반한 보험사의 예측 가능한 이익과 장기 계약 구조는 주식시장 사이클에 연동되는 그룹 이익 변동성 완화 요소

[한계] 투입될 자본이 본업 수준의 수익(ROE 20% 수준)을 창출하기까지는 자본 활용도 제고 효과 지연 불가피

Valuation & Risk: 인수가격, 산은 사전 증자 규모 등 세부 조건이 관건

KDB생명 기본자본 K-ICS 비율 -25%, 2027년 기본자본 규제(50%) 도입 감안 시 시너지는 자본 정상화 이후에나 가능. 상반기 말 그룹 자기자본 13.7조원, 전환산 ROE 29.7% 고려 시 인수대금 및 추가 증자(언론 보도 약 1조원)가 묶일 경우 당분간 ROE 희석 불가피. 참고로 KDB생명의 그룹 이익 기여는 상반기 기준 0.7% 수준

12월 결산	순영업수익 (십억원)	수수료손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2024	2,635.2	1,224.9	1,199.7	1,039.7	3.8	11.5	0.4	5.6
2025	4,008.6	1,562.2	2,345.3	2,020.4	4.5	18.7	0.8	5.4
2026F	6,250.7	2,751.3	4,177.2	3,331.8	3.3	25.3	0.8	7.1
2027F	6,024.0	2,775.2	3,810.7	3,070.8	3.6	19.8	0.7	7.9
2028F	6,317.5	2,896.4	3,949.4	3,142.0	3.5	17.6	0.6	8.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[금융지주]

임희연 연구위원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

이지연 연구원

✉ jiyeon2@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	11,128.5십억원
발행주식수(유동비율)	61.6백만주(73.3%)
52주 최고가/최저가	292,500 원/125,300 원
일평균 거래액 (60일)	60,556.6백만원
외국인 지분율	31.1%

주요주주 (%)

김남구 외 1인	21.3
국민연금공단	13.3

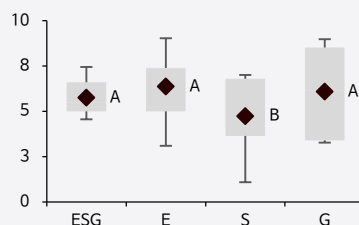
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(15.7)	(20.6)	44.1	21.0
상대	(15.8)	(8.6)	(31.8)	(23.4)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



KDB생명 요약 재무상태표

	2023	2024	2025	1Q26
자산총계	17,457.3	17,764.2	17,204.5	16,557.6
운용자산	17,243.2	17,575.5	16,825.7	16,180.4
기타자산	214.1	188.8	378.8	377.1
부채총계	17,071.7	17,702.9	16,795.5	16,073.6
보험계약부채	16,339.2	16,838.4	16,087.1	15,260.0
기타부채	732.5	864.5	708.4	813.6
자본총계	385.6	61.3	409.0	484.0
자본금	199.3	498.3	583.1	583.1
자본잉여금	654.2	535.4	945.7	819.3
신중자본증권	215.8	240.3	240.3	240.3
자본조정	(54.7)	(54.7)	(53.9)	(53.9)
기타포괄손익누계액	(512.0)	(1,160.9)	(1,179.7)	(1,128.3)
이익잉여금	(116.9)	2.9	(126.4)	23.5

자료: Dart, 신한투자증권

KDB생명 요약 손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025	1Q26
보험손익	65.2	99.4	(12.7)	(1.4)
투자손익	(18.4)	(60.2)	(81.7)	7.3
영업이익	46.9	39.2	(95.0)	5.8
영업외손익	(22.9)	(18.7)	(16.9)	(3.1)
세전이익	24.0	20.4	(111.9)	2.7
순이익	24.0	20.4	(111.9)	2.7

자료: 신한투자증권

KDB생명 인수가격 및 소요자금 추정

(십억원)	시나리오 A	시나리오 B	시나리오 C
인수 P/B (x)	0.50	0.75	1.00
인수 지분율 (%)	99.75	99.75	99.75
KDB생명 순자산	484.0	484.0	484.0
인수가격	241	362	483
인수 후 자본투입	1,000	1,000	1,000
총 인수자금	1,241	1,362	1,483

자료: 신한투자증권 추정

주1: 순자산은 1Q26 기준

주2: 산업은행의 사전증자 제외 기준

주3: 시나리오 C는 극단의 기준

한국금융지주 이중레버리지비율, 부채비율

(십억원, %)	2025	1Q26
종속·관계기업투자	9,534.6	11,034.6
부채총계	5,351.8	7,063.0
자본총계	8,640.7	9,047.9
이중레버리지비율	110.3	122.0
부채비율	61.9	78.1

자료: 신한투자증권

자본성 조달 필요액 및 추가 차입금 추정

(십억원, %)	시나리오 A	시나리오 B	시나리오 C
총 소요자금	1,241	1,362	1,483
조달 없이 전액 출자 시 이중레버리지	136	137	138
상한 초과폭 (%p)	6	7	8
1) 자본성 조달 필요액	395	488	581
2) 보유 현금 총당	229	229	229
3) 추가 차입금	617	645	673
조달 후 이중레버리지	130	130	130
조달 후 부채비율	81	81	80

자료: 신한투자증권

주1: 보유 현금 중 50%만 활용하는 것으로 가정

주2: 산업은행의 사전 증자 제외 가정

조달비용 추정

(십억원, %)	시나리오 A	시나리오 B	시나리오 C
1) 신종자본증권	395.2	488.0	580.9
2) 현금 및 차입금	846.2	874.1	901.9
신종자본증권 이자율	5.0	5.0	5.0
차입 이자율	3.0	3.0	3.0
연간 조달비용 추정	45.1	50.6	56.1

자료: 신한투자증권 추정

인수가격 시나리오별 한국금융지주 ROE 변화 분석

(%)	2026F	2027F	2028F
Base ROE	23.2	18.4	16.6
시나리오 A (0.5x)	23.2	19.5	16.3
시나리오 B (0.75x)	23.2	18.9	16.4
시나리오 C (1.0x)	23.2	18.3	16.5
변화 (%p)			
시나리오 A	-	1.09	(0.26)
시나리오 B	-	0.49	(0.18)
시나리오 C	-	(0.13)	(0.09)

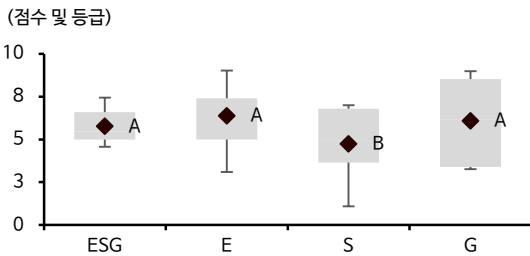
자료: 신한투자증권 추정 / 주: 산업은행의 사전 증자 제외 가정

ESG Insight

Analyst Comment

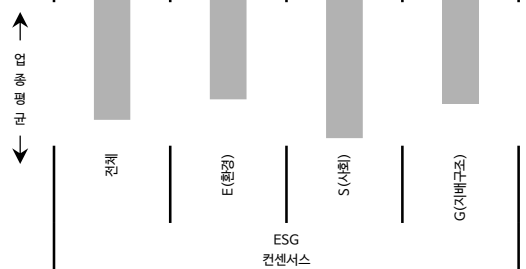
- ◆ E: 저탄소/친환경 산업에 적극적으로 자금 공급, 소비자에게는 친환경 금융상품 및 서비스 제공
- ◆ S: 2023년 10월 '다양성 및 포용성 정책'을 제정하여 공표, 그룹 내 전 계열사의 모든 임직원에게 적용
- ◆ G: 이사회 내 사외이사 비율은 82%로 이사회의 독립성을 확보하여 경영진 견제 기능 수행할 수 있도록 지원

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권/주:세부항목은 Sustainvest 기준

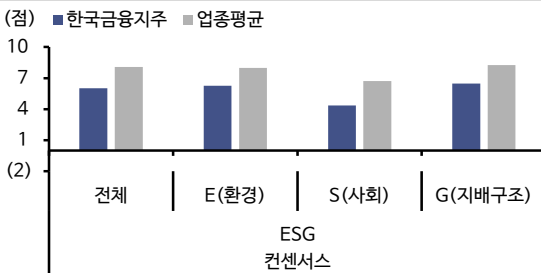
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권/주:세부항목은 Sustainvest 기준

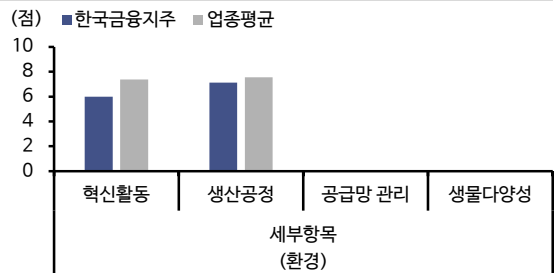
Key Chart

ESG 필라



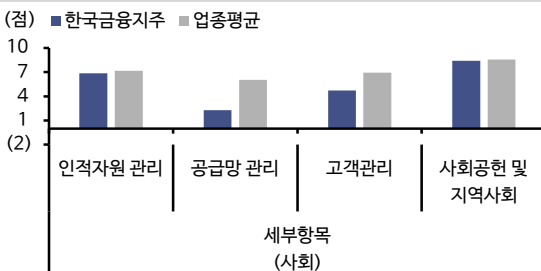
자료: 회사 자료, 신한투자증권

세부항목 - E(환경)



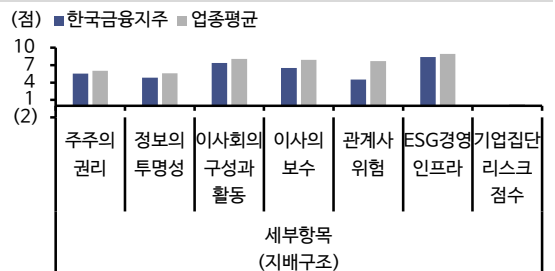
자료: 회사 자료, 신한투자증권

세부항목 - S(사회)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

세부항목 - G(지배구조)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	109,220	136,162	149,496	168,733	192,333.1
현금및예치금	15,480.6	20,819.8	22,306.3	25,306.8	29,057.3
유가증권	0.0	0.0	6,448.8	15,813.9	27,456.9
종속기업투자	4,830.9	4,565.2	5,901.3	7,854.8	10,265.1
대출채권	24,793.0	29,893.8	30,467.0	32,785.1	35,765.8
유형자산	852.4	968.4	1,066.8	1,159.6	1,265.4
투자부동산	4.4	4.4	7.7	11.0	15.0
무형자산	139.4	144.8	161.8	179.1	199.1
기타자산	63,119.5	79,765.5	81,977.1	84,266.9	86,781.8
부채총계	99,485.6	124,062	135,018	151,929	173,205.6
예수부채	16,138.9	19,809.1	21,337.5	23,672.8	26,599.8
당기손익잉여금부채	0.0	0.0	1,222.0	3,240.5	5,841.7
차입부채	62,582.8	76,354.0	82,815.7	92,759.2	105,255.5
발행사채	11,152.8	12,742.4	13,480.1	14,576.9	15,937.3
기타부채	9,611.1	15,156.9	16,162.9	17,679.6	19,571.2
자본총계	9,734.5	11,601.2	14,477.5	16,804.3	19,127.5
자본금	307.9	307.9	307.9	307.9	307.9
자본잉여금	608.2	183.6	183.6	183.6	183.6
기타자본	(51.4)	(51.4)	(51.4)	(51.4)	(51.4)
기타포괄이익누계액	750.0	789.2	789.2	789.2	789.2
이익잉여금	8,036.1	10,282.7	13,159.3	15,484.9	17,806.7
지배주주지분	9,650.8	12,010.3	14,347.2	16,653.1	18,955.4
비지배주주지분	83.8	89.2	88.9	90.1	91.5

Financial Ratio

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익 구성 (%)					
수탁수수료	16.5	15.2	21.9	21.4	19.8
WM수수료	5.4	4.7	9.0	10.1	11.1
IB수수료	16.1	12.9	8.1	8.8	9.8
이자손익	47.6	39.7	28.3	31.2	32.2
트레이딩및기타손익	5.9	21.3	27.7	22.8	22.0
성장률 (%)					
총자산 증감률	13.9	24.7	9.8	12.9	14.0
자기자본 증감률	15.3	19.2	24.8	16.1	13.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,635.2	4,008.6	6,250.7	6,024.0	6,317.5
증감률	32.5	52.1	55.9	(3.6)	4.9
수주료손익	1,224.9	1,562.2	2,751.3	2,775.2	2,896.4
수탁수수료	436.1	609.0	1,367.9	1,290.0	1,249.9
WM수수료	142.8	190.2	559.8	605.8	700.2
IB수수료	424.5	516.4	506.0	532.7	621.1
기타수수료	494.5	587.7	728.2	822.5	825.0
이자손익	1,255.3	1,591.3	1,767.2	1,877.6	2,031.5
트레이딩및기타손익	155.0	855.0	1,732.1	1,371.2	1,389.6
판관비	1,435.5	1,663.2	2,073.5	2,213.3	2,368.1
증감률	22.8	15.9	24.7	6.7	7.0
판관비율	58.8	54.5	41.5	33.2	36.7
인건비율	33.4	34.0	26.4	17.3	19.3
영업이익	1,199.7	2,345.3	4,177.2	3,810.7	3,949.4
증감률	46.2	95.5	78.1	(8.8)	3.6
영업외손익	199.2	378.3	309.0	277.6	289.7
세전이익	1,398.9	2,723.6	4,486.2	4,088.3	4,239.1
법인세비용	353.0	699.2	1,147.1	1,010.7	1,090.2
당기순이익	1,045.9	2,024.4	3,339.1	3,077.6	3,148.9
증감률	47.7	93.6	64.9	(7.8)	2.3
순이익률	39.7	50.5	53.4	51.1	49.8
지배주주순이익	1,039.7	2,020.4	3,331.8	3,070.8	3,142.0
비지배주주순이익	6.1	3.9	4.2	0.0	0.0

Valuation Indicator

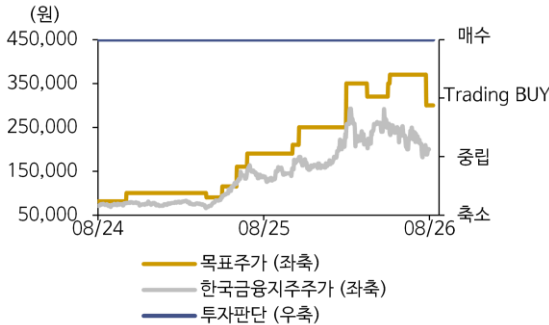
12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	18,658	36,257	59,789	55,106	56,384
BPS (원)	173,182	215,524	257,460	298,839	340,153
DPS (원)	3,980	8,690	14,258	15,684	17,253
PER (배)	3.8	4.5	3.3	3.6	3.5
PBR (배)	0.41	0.75	0.78	0.67	0.59
ROE (%)	11.5	18.7	25.3	19.8	17.6
ROA (%)	1.0	1.5	2.2	1.8	1.6
배당성향 (%)	22.5	25.1	25.0	29.8	32.1
배당수익률 (%)	5.6	5.4	7.1	7.9	8.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

투자의견 및 목표주가 추이

한국금융지주(071050)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 07월 05일	매수	81,000	(10.5)	(4.7)
2024년 10월 16일	매수	100,000	(24.0)	(17.5)
2025년 04월 10일	매수	90,000	(13.3)	(0.7)
2025년 05월 15일	매수	115,000	(7.1)	7.0
2025년 06월 16일	매수	160,000	(14.4)	(7.3)
2025년 07월 09일	매수	190,000	(24.6)	(13.9)
2025년 10월 17일	매수	210,000	(17.0)	(15.4)
2025년 10월 31일	매수	250,000	(29.7)	(5.8)
2026년 02월 12일	매수	350,000	(31.9)	(16.4)
2026년 03월 30일	매수	320,000	(22.4)	(8.9)
2026년 05월 15일	매수	350,000	(31.3)	(31.3)
2026년 05월 19일	매수	370,000	(38.9)	(31.2)
2026년 08월 07일	매수	300,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연, 이지연)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 상기 회사 한국금융지주를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시장에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터
- 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 - Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% - 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% - 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	- 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높음 경우 - 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 - 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 12일 기준)

매수 (매수)	93.21%	Trading BUY (중립)	4.15%	중립 (중립)	2.64%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------