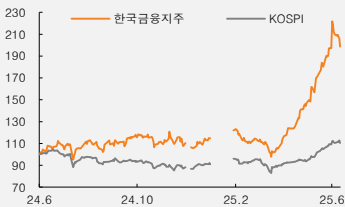


투자의견(하향)	중립
목표주가(상향)	▲ 145,000원
현재주가(25/7/4)	132,900원
상승여력	9.1%

영업이익(25F,십억원)	1,922
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,519
EPS 성장률(25F,%)	48.6
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.8
P/E(25F,x)	5.3
MKT P/E(25F,x)	11.3
KOSPI	3,054.28
시가총액(십억원)	7,406
발행주식수(백만주)	56
유동주식비율(%)	73.3
외국인 보유비중(%)	37.1
베타(12M) 일간수익률	1.10
52주 최저가(원)	63,700
52주 최고가(원)	148,400
(%)	1M 6M 12M
절대주가	16.9 86.9 83.8
상대주가	6.0 49.4 70.0



[금융]
정태준, CFA
taejoon.jeong@miraeasset.com

한국금융지주

주주환원 계획 없이는 추가 상승 난망

투자의견 중립으로 하향, 목표주가 145,000원으로 상향

한국금융지주에 대한 투자의견을 기존 매수에서 중립으로 하향, 목표주가는 기존 120,000원에서 145,000원으로 상향. 목표주가는 상속세 중과 우려를 벗어날 수 있는 기준선인 2025F P/B 0.8배를 적용. 동사는 그 간의 주주환원 확대 요구 속에서도 성장을 중점 목표로 제시하며 환원에 대한 언급을 꺼려온 바 있음. 그러나 증권업에서의 성장은 자본과 제도에 기반을 두고 있고, 같은 환경에 놓인 경쟁사들과 달리 유일하게 주주환원 계획에 대해 일절 소통하지 않는 것은 상속 문제가 해결되지 않았기 때문이라는 의구심을 야기. 따라서 타사와 동일한 정도의 저평가 해소를 기대할 수는 없다고 판단.

2분기 지배주주순이익은 컨센서스를 11.5% 상회할 것으로 예상. 최근 증시가 강하게 상승하며 거래대금이 증가하고 신용공여 잔고가 확대됨에 따라 브로커리지 이익이 크게 증가할 전망이다.

순수수료이익은 연결 전년동기대비 12.8%, 전분기대비 5.5%, 별도 전년동기대비 16.4%, 전분기대비 6.6% 증가할 것으로 예상. 주로 증시 호조에 따른 거래대금 증가에 기인.

이자손익은 연결 전년동기대비 21.7%, 전분기대비 3.8%, 별도 전년동기대비 51.2%, 전분기대비 7.6% 증가할 것으로 예상. 유가증권 이자손익은 전년동기 시장 금리 급락의 기저효과에 따라, 대출채권 이자손익은 최근 신용공여 잔고 확대에 따라 큰 폭으로 증가할 전망.

트레이딩 및 상품손익은 연결, 별도 모두 전년동기대비 증가, 전분기대비 감소할 것으로 예상. 1) 전년동기와 달리 2분기에는 원화가 크게 강세를 보인 반면, 2) 전분기와 같은 채권 운용성과가 지속되기는 어렵다고 판단하기 때문.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업이익 (십억원)	1,989	2,635	3,317	3,294	3,489
영업이익 (십억원)	820	1,200	1,922	1,894	2,022
순이익 (십억원)	707	1,040	1,545	1,517	1,611
EPS (원)	11,480	16,883	25,086	24,632	26,163
BPS (원)	143,392	165,262	182,200	202,224	223,640
P/E (배)	5.3	4.2	5.3	5.4	5.1
P/B (배)	0.43	0.43	0.73	0.66	0.59
ROE (%)	8.8	11.5	15.2	13.5	13.0
주주환원수익률 (%)	4.3	3.0	4.5	4.5	4.7
자기자본 (십억원)	8,445	9,735	10,724	11,894	13,144

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한국금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	120,000	
2025F ROE	12.9	당사 추정치
수정 할인율	21.0	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.67	
2025F BPS	180,700	당사 추정치
신규 목표주가	145,000	
2025F ROE	15.2	당사 추정치
수정 할인율	19.1	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.80	
2025F BPS	182,200	당사 추정치
현재 주가	132,900	전일 종가 기준
상승여력	9.1	
투자의견	중립	상승여력 20% 미만

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 한국금융지주 연결 실적 전망

(십억원, %)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	YoY	QoQ	2025F
순영업수익	890	806	813	809	23.7	-9.5	3,317
순수수료이익	333	351	358	354	12.8	5.5	1,396
이자손익	354	367	368	365	21.7	3.8	1,454
트레이딩 및 상품손익	152	42	86	85	흑전	-72.7	364
기타손익	51	46	1	4	0.0	-10.6	103
판매비와 관리비	360	339	335	361	-3.6	-5.8	1,395
영업이익	530	466	478	448	55.7	-11.9	1,922
세전이익	615	458	516	509	17.5	-25.5	2,098
법인세비용	156	121	137	135	11.6	-22.1	549
연결 당기순이익	459	337	379	374	19.8	-26.7	1,549
지배주주순이익	458	336	378	373	19.9	-26.7	1,545

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 한국금융지주 별도 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	YoY	QoQ	2025F
순영업수익	839	696	683	663	19.7	-17.0	2,882
순수수료이익	276	295	302	298	16.4	6.6	1,170
수수료수익	317	338	346	342	13.5	6.6	1,344
위탁매매	115	131	133	129	20.1	14.2	508
자산관리	39	43	45	43	20.8	10.3	171
IB 및 기타	163	164	168	170	7.0	0.4	664
수수료비용	41	44	45	44	-2.8	6.6	174
이자손익	170	183	184	180	51.2	7.6	718
트레이딩 및 상품손익	188	77	80	79	17.2	-58.9	424
기타손익	205	142	118	105	0.0	-31.0	570
판매비와 관리비	265	244	239	265	0.1	-7.9	1,013
영업이익	575	453	444	398	33.9	-21.3	1,869
세전이익	577	427	449	426	29.0	-25.9	1,879
법인세비용	111	113	118	112	44.0	1.8	455
당기순이익	466	315	330	313	24.3	-32.4	1,424

자료: 미래에셋증권 리서치센터

한국금융지주 (071050)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	2,540	2,882	2,854	3,043
순수수료이익	976	1,170	1,211	1,314
수수료수익	1,149	1,344	1,391	1,510
위탁매매	436	508	505	552
자산관리	143	171	171	185
IB 및 기타	570	664	715	772
수수료비용	173	174	180	195
이자손익	530	718	732	786
트레이딩 및 상품손익	156	424	340	372
기타손익	877	570	570	570
판매비와 관리비	1,000	1,013	1,018	1,085
영업이익	1,540	1,869	1,836	1,958
영업외손익	-75	9	9	9
세전이익	1,464	1,879	1,845	1,967
법인세비용	269	455	487	519
당기순이익	1,195	1,424	1,358	1,448

별도 재무상태표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	85,370	93,273	101,061	109,173
현금 및 예치금	8,302	8,749	9,479	10,240
유가증권	63,352	69,217	74,996	81,016
대출채권	7,493	8,312	8,536	8,589
유형자산	422	437	473	511
무형자산	84	86	94	101
투자부동산	12	13	14	15
기타자산	5,703	6,459	7,469	8,700
부채	76,053	82,702	89,484	96,512
예수부채	12,237	13,307	14,398	15,529
차입부채	56,472	61,410	66,445	71,665
기타충당부채	51	28	30	32
이연법인세부채	0	0	0	0
기타부채	7,293	7,958	8,610	9,286
자본	9,317	10,571	11,577	12,661
자본금	176	176	176	176
자본잉여금	4,829	5,529	5,529	5,529
이익잉여금	4,041	4,592	5,598	6,682
기타자본	270	274	274	274

별도 순영업수익 분해

(%)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익 구성				
순수수료이익	38.4	40.6	42.4	43.2
수수료수익	45.2	46.6	48.8	49.6
위탁매매	17.2	17.6	17.7	18.2
자산관리	5.6	5.9	6.0	6.1
IB 및 기타	22.4	23.1	25.1	25.4
이자손익	20.9	24.9	25.6	25.8
트레이딩 및 상품손익	6.1	14.7	11.9	12.2
기타손익	34.5	19.8	20.0	18.7
자산회전율				
순수수료이익	1.14	1.25	1.20	1.20
수수료수익	1.35	1.44	1.38	1.38
위탁매매	0.51	0.55	0.50	0.51
자산관리	0.17	0.18	0.17	0.17
IB 및 기타	0.67	0.71	0.71	0.71
이자손익	0.62	0.77	0.72	0.72
트레이딩 및 상품손익	0.18	0.45	0.34	0.34
기타손익	1.03	0.61	0.56	0.52

연결 재무제표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	2,635	3,317	3,294	3,489
순수수료이익	1,225	1,396	1,437	1,540
이자손익	1,255	1,454	1,474	1,533
트레이딩 및 상품손익	106	364	281	313
기타손익	49	103	103	103
판매비와 관리비	1,435	1,395	1,401	1,467
영업이익	1,200	1,922	1,894	2,022
영업외손익	199	176	176	176
세전이익	1,399	2,098	2,070	2,198
법인세비용	353	549	549	583
연결당기순이익	1,046	1,549	1,521	1,615
지배주주순이익	1,040	1,545	1,517	1,611
비지배주주순이익	6	4	4	4
자산	109,220	117,055	125,119	133,507
부채	99,486	106,256	113,039	120,067
자본	9,735	10,724	11,894	13,144

주요 투자지표

(배, %, 원)	2024	2025F	2026F	2027F
Valuation				
P/B	0.43	0.73	0.66	0.59
P/E	4.2	5.3	5.4	5.1
배당수익률	5.6	4.5	4.5	4.7
주당지표				
BPS	165,262	182,200	202,224	223,640
EPS	16,883	25,086	24,632	26,163
DPS	3,980	6,000	6,000	6,200
성장성				
BPS 성장률	15.3	10.2	11.0	10.6
EPS 성장률	47.1	48.6	-1.8	6.2
수익성				
ROE	11.5	15.2	13.5	13.0
ROA	1.01	1.37	1.25	1.25
비용/수익비율	39.4	35.1	35.7	35.7
영업이익률	45.5	57.9	57.5	58.0
세전이익률	53.1	63.2	62.8	63.0
순이익률	39.5	46.6	46.1	46.2
재무레버리지 (별도)	7.3	7.1	7.1	7.1

연결 ROA 분해

(%)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익 구성				
순수수료이익	46.5	42.1	43.6	44.1
이자손익	47.6	43.8	44.7	43.9
트레이딩 및 상품손익	4.0	11.0	8.5	9.0
기타손익	1.9	3.1	3.1	2.9
자산회전율				
순수수료이익	1.12	1.19	1.15	1.15
이자손익	1.15	1.24	1.18	1.15
트레이딩 및 상품손익	0.10	0.31	0.22	0.23
기타손익	0.04	0.09	0.08	0.08

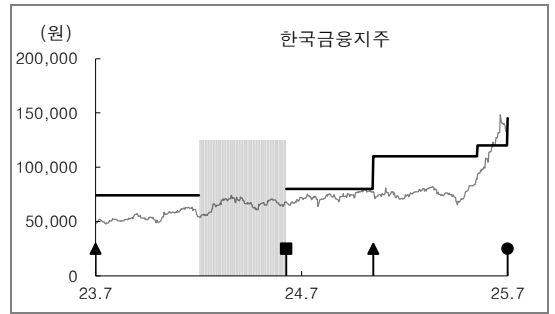
주식 수와 배당성향

(천주, %)	2024	2025F	2026F	2027F
기말발행주식수	61,584	61,584	61,584	61,584
보통주	55,726	55,726	55,726	55,726
우선주	5,858	5,858	5,858	5,858
배당성향	22.4	22.8	23.2	22.6
보통주배당성향	20.2	20.5	20.9	20.3
우선주배당성향	2.2	2.3	2.3	2.3

자료: 한국금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한국금융지주 (071050)				
2025.07.07	중립	145,000	-	-
2025.05.15	매수	120,000	-0.33	23.67
2024.11.11	매수	110,000	-30.93	-18.73
2024.06.10	Trading Buy	80,000	-9.23	-1.00
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
2023.05.31	매수	74,000	-26.63	-14.46



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)
 * 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)
 * 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한국금융지주 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.