



BUY (Maintain)

목표주가: 113,000 원 (상향)

주가(5/15): 78,100 원

시가총액: 52,104 억원



보험/증권 Analyst 안영준

yj.ahn@kiwoom.com

Stock Data

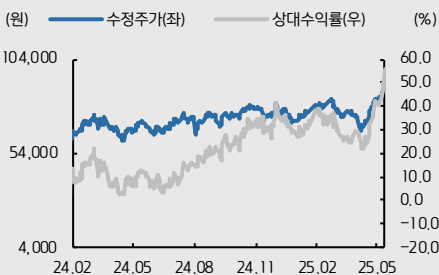
KOSPI		2,621.36pt	
시가총액		52,104 억 원	
52 주 주가동향		최고가	최저가
		93,500 원	63,700 원
최고/최저가대비 등락율		0.00%	46.78%
수익률		절대	상대
	1M	31.9%	9.4%
	6M	27.6%	7.9%
	1Y	31.9%	-6.3%

Company Data

발행주식수	61,584 천주
일평균 거래량(3M)	154 천주
외국인 지분율	36.58%
배당수익률(24E)	5.1%
BPS(24E)	167,005 원
주요 주주	김남구 외 1인
	21.30%

(십억원, 배)	2023	2024	2025E	2026E
순영업수익	1,449.5	3,104.1	2,539.6	2,795.7
이자이익	601.0	2,308.0	1,539.6	1,803.4
비이자이익	559.9	2,021.8	1,464.3	1,746.7
영업이익	639.8	708.9	1,039.1	1,166.5
연결순이익	636.9	707.8	1,033.0	1,076.8
ROE (%)	8.5	8.8	11.7	12.2
ROA (%)	0.8	0.8	1.1	1.1
EPS	11,481	12,722	18,647	20,933
BPS	138,279	151,546	167,005	175,332
PER	4.0	4.3	3.9	3.7
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	2,300	2,650	3,980	4,200

Price Trend



한국금융지주 (071050)

밸류업 안 해도 밸류업



1 분기 지배순이익은 전년동기대비 34% 증가하며 기대치를 큰 폭으로 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록. 전 부문의 이익이 견조한 가운데 특히 운용손익이 큰폭으로 증가한 것이 주요했음. 최근 주가 상승에도 여전히 PBR 은 0.5 배대로 밸류에이션 매력 높음. 향후 밸류에이션 추가 상승을 위해서는 운용손익의 지속성을 입증할 수 있는 지에 좌우될 것으로 예상

>>> 1 분기 지배순이익 34% (YoY) 증가, 운용손익 호조

2025 년 1 분기 지배주주순이익은 전년동기대비 34% 증가한 4,584 억원으로 시장 기대치를 큰 폭으로 상회했다. 양호한 업황에 힘입어 전 부문이 견조한 실적을 기록한 가운데 특히 금리 하락에 따른 채권 운용수익이 큰 폭으로 증가한 것이 주요했다.

>>> 초호황기였던 1Q21 을 뛰어넘는 역대급 실적 기록

한국투자증권의 브로커리지 수수료손익은 MS 증가에 힘입어 4% (YoY) 증가했는데, 국내/해외 수수료수익이 각각 -9%/+39% (YoY) 변동했다. 국내/해외 비중은 각각 36%/64%를 기록했다. IB 수수료수익은 19% (YoY) 증가했는데, 부동산 PF 신규 딜 증가에 따라 채무보증수수료가 35% (YoY) 증가한 것이 주요했다. 이자손익은 금리 하락에 따른 조달비용 감소에 힘입어 28% (YoY) 증가했으며, 운용 및 기타 손익은 95% (YoY) 증가했다(1Q24 자회사 배당 2,400 억원 제외). 운용 및 기타 손익이 대폭 증가한 것은 채권 운용 호조와 배당금수익이 큰 폭으로 증가했기 때문인 것으로 보인다. 자회사 실적 중 특이사항으로는 저축은행의 순이익이 조달비용 감소에 힘입어 160% (YoY) 증가한 것이며, 캐피탈과 신탁은 총당금 적립 등으로 전년대비 부진했다.

>>> 목표주가 상향. 관건은 수익성 유지

한국금융지주에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 연간 실적 추정치 상향을 감안해 113,000 원으로 상향한다. 최근 급격한 주가 상승에도 높은 수익성에 비해 여전히 PBR 은 0.5 배대에 불과해 매력도는 높다. 실적 호조를 기반으로 기업가치제고계획 없이도 밸류업이 되고 있는 모습이다.

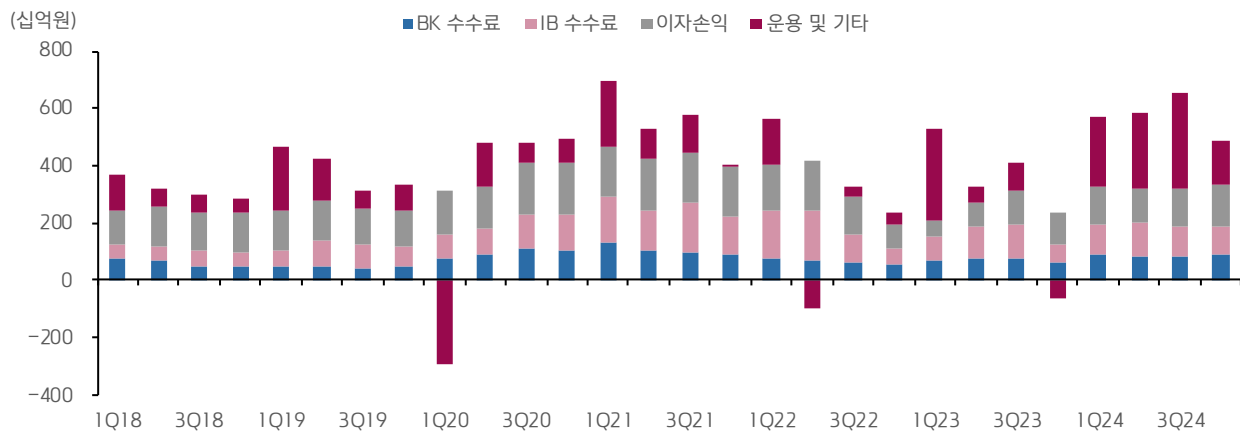
다만 중요한 것은 지속성이다. 그간 증권사의 운용손익은 변동성이 높은 특성으로 상대적으로 밸류에이션에 미치는 영향이 적었는데, 최근에는 과거보다 자본의 규모와 활용도가 확대되면서 실적에 미치는 영향도 커졌다. 향후 밸류에이션 추가 상승은 운용손익의 안정성이 좌우할 것으로 예상된다.

한국금융지주 분기실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q245E	2024	2025E
한국투자증권										
순영업수익	813.0	581.6	656.9	488.1	839.5	573.6	641.2	591.9	2,539.6	2,646.2
(YoY)	-63%	79%	61%	179%	3%	-1%	-2%	21%	-18%	4%
수수료손익	239.0	253.1	241.6	242.3	276.2	268.6	279.4	262.4	976.0	1,086.6
브로커리지	88.1	86.4	83.4	87.5	91.3	99.3	105.8	99.4	345.3	395.8
IB	106.9	114.6	104.5	98.5	127.5	115.8	118.1	108.5	424.5	469.9
기타	44.0	52.2	53.7	56.3	57.4	53.5	55.5	54.4	206.2	220.8
이자손익	133.3	121.2	129.7	146.3	170.3	161.8	161.9	162.8	530.4	656.9
운용 및 기타	440.8	207.4	285.6	99.4	393.0	143.2	199.9	166.7	1,033.2	902.7
총당금 등	54.0	33.3	33.1	23.1	25.4	0.0	0.0	0.0	143.6	25.4
판관비	223.4	243.5	269.4	263.7	264.6	246.6	257.6	247.3	1,000.0	1,016.1
인건비	132.0	139.7	160.5	150.0	166.7	135.3	148.4	137.3	582.3	587.6
인건비 외	91.3	103.9	108.9	113.7	98.0	111.4	109.2	110.0	417.7	428.5
영업이익	589.7	338.1	387.5	224.4	574.9	327.0	383.6	344.6	1,539.6	1,630.0
(YoY)	-70%	116%	105%	흑전	-3%	-3%	-1%	54%	-33%	6%
영업외손익	22.4	(6.6)	2.9	(94.0)	1.7	(21.6)	4.9	(47.8)	(75.3)	(62.7)
세전이익	612.1	331.4	390.5	130.4	576.6	305.4	388.5	296.8	1,464.3	1,567.3
법인세비용	88.9	78.4	98.7	3.5	110.9	76.4	97.1	74.2	269.4	358.6
당기순이익	523.2	253.0	291.8	126.9	465.7	229.1	291.4	222.6	1,194.9	1,208.8
(YoY)	-72%	187%	89%	흑전	-11%	-9%	0%	75%	-39%	1%
한국금융지주										
연결당기순이익	342.9	281.1	314.5	100.6	459.3	232.3	288.7	214.1	1,039.1	1,194.4
지배주주순이익	340.9	280.0	312.7	99.4	458.4	231.3	287.4	213.2	1,033.0	1,190.4
(YoY)	13%	27%	47%	흑전	34%	-17%	-8%	115%	46%	15%

자료: 한국금융지주, 키움증권 리서치센터

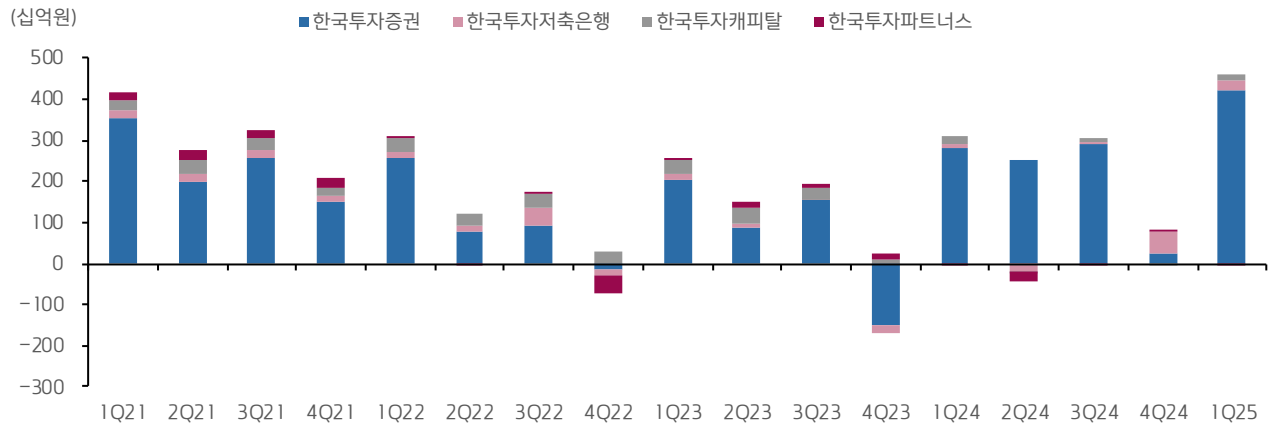
한국투자증권의 부문별 실적 추이



주: 자회사 배당 제외

자료: 한국금융지주, 키움증권 리서치센터

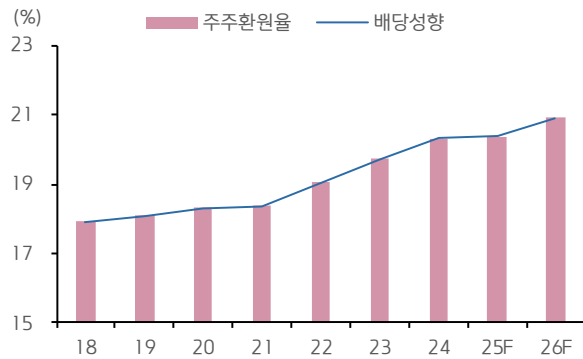
한국금융지주의 주요 자회사 실적 추이



주: 자회사 배당 제외

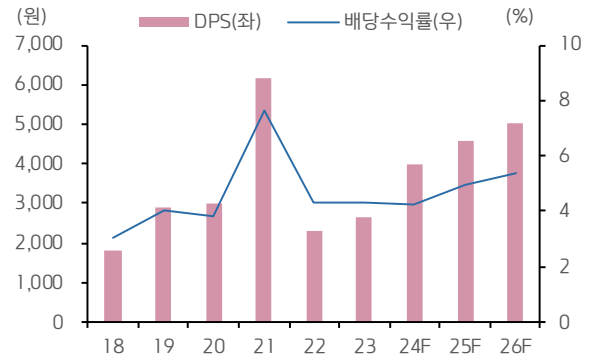
자료: 한국금융지주, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



자료: 한국금융지주, 키움증권 리서치센터

DPS와 배당수익률



자료: 한국금융지주, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
순영업수익	1,449.5	3,104.1	2,539.6	2,646.2	2,680.4
수수료손익	918.3	844.4	976.0	1,086.6	1,102.5
브로커리지	256.2	286.8	345.3	395.8	407.0
IB	502.0	375.8	424.5	469.9	480.6
기타	160.1	181.9	206.2	220.8	214.9
이자손익	553.0	363.8	530.4	656.9	677.2
운용 및 기타	(21.8)	1,895.9	1,033.2	902.7	900.7
총당금 등	(41.1)	(384.6)	143.6	25.4	0.0
판관비	848.5	796.1	1,000.0	1,016.1	1,030.0
인건비	526.7	382.0	582.3	587.6	590.3
인건비 외	321.8	414.1	417.7	428.5	439.7
영업이익	601.0	2,308.0	1,539.6	1,630.0	1,650.4
영업외손익	(41.1)	(286.2)	(75.3)	(62.7)	(76.3)
세전이익	559.9	2,021.8	1,464.3	1,567.3	1,574.1
법인세비용	146.2	61.5	269.4	358.6	393.5
당기순이익	413.7	1,960.3	1,194.9	1,208.8	1,180.6
연결당기순이익	639.8	708.9	1,039.1	1,194.4	1,362.0
지배주주순이익	636.9	707.8	1,033.0	1,190.4	1,260.5
부문별 손익 비중 (%)					
수수료손익	63.4	27.2	38.4	41.1	41.1
브로커리지	17.7	9.2	13.6	15.0	15.2
IB	34.6	12.1	16.7	17.8	17.9
자산관리 및 기타	11.0	5.9	8.1	8.3	8.0
이자손익	38.1	11.7	20.9	24.8	25.3
운용 및 기타	(1.5)	61.1	40.7	34.1	33.6
기타 지표 (%)					
이자수익률	3.1	4.4	4.9	5.0	4.9
조달금리	2.9	5.3	5.2	4.9	4.8
스프레드	0.2	(0.9)	(0.4)	0.1	0.2
판관비율	58.5	25.6	39.4	38.4	38
인건비	36.3	12.3	22.9	22.2	22
인건비 외	22.2	13.3	16.4	16.2	16

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
성장률 (%)					
자산	5	11	14	(0)	3
부채	5	11	14	(1)	2
자본	4	10	15	3	5
순영업수익	(34)	114	(18)	4	1
수수료손익	(26)	(8)	16	11	1
이자손익	(21)	(34)	46	24	3
운용 및 기타	적전	흑전	(46)	(13)	(0)
판매비및관리비	(8)	(6)	26	2	1
영업이익	(53)	284	(33)	6	1
당기순이익	(57)	374	(39)	1	(2)
연결당기순이익	(64)	11	47	15	14
지배주주순이익	(64)	11	46	15	6
자본적정성지표 (%)					
신 NCR	(78)	(15)	48	110	178
구 NCR	98	100	102	104	106

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
현금및현금성자산	14,673	13,845	15,481	13,939	14,057
FVPL 금융자산	37,945	47,581	59,550	59,529	61,198
자본상품자산	0	0	0	0	0
채무증권	0	0	0	0	0
FVOCI 금융자산	3,929	5,183	2,362	2,629	2,737
채무상품	0	0	0	0	0
AC 금융자산	22,197	23,101	24,844	25,552	26,390
예치금	146	85	51	52	54
대출채권	22,052	23,016	24,793	25,500	26,336
종속기업및관계기업지분	4,321	4,260	4,831	4,724	4,831
유형자산	725	732	853	817	834
투자부동산	154	4	4	5	5
무형자산	133	144	139	145	150
기타	2,231	1,052	1,157	1,584	1,691
자산총계	86,309	95,901	109,220	108,923	111,893
FVPL 금융부채	5,659	5,152	6,529	6,209	6,318
매도파생결합증권	0	0	0	0	0
예수부채	13,938	13,656	16,139	16,054	16,478
차입부채	33,831	43,349	51,430	50,481	51,774
발행사채	10,299	11,433	11,153	11,617	11,995
기타	14,876	13,865	14,235	14,540	14,803
부채총계	78,603	87,456	99,486	98,901	101,367
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	608	608	608	608	608
자본조정	(51)	(51)	(51)	(53)	(55)
기타포괄손익누계액	236	358	750	647	649
이익잉여금	6,579	7,151	8,036	8,512	9,016
이익준비금	308	308	308	308	308
대손준비금	0	0	0	0	0
임의적립금	685	703	712	755	799
미처분이익잉여금	5,587	6,141	7,016	7,432	7,872
자본총계	7,706	8,445	9,735	10,022	10,526

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산별 비중 (%)					
FVPL	44	50	55	55	55
FVOCI	5	5	2	2	2
AC	26	24	23	23	24
주요비율 (% , 배)					
ROA	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2
ROE	8.5	8.8	11.4	12.1	13.3
P/E	4.0	4.3	3.9	4.4	3.8
P/B	0.36	0.40	0.41	0.52	0.49
주주환원지표					
DPS (원)	2,300	2,650	3,980	4,600	5,000
증가율(YoY, %)	(63)	15	50	16	9
배당성향 (%)	19.0	19.7	20.3	20.4	20.9
배당수익률 (%)	4.3	4.3	4.3	4.9	5.3
현금배당수 (십억원)	121.3	139.8	209.9	242.6	263.7
자기주식수 (천주)	2,987	2,987	2,987	2,987	2,987

Compliance Notice

- 당사는 5월 15일 현재 '한국금융지주(071050)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

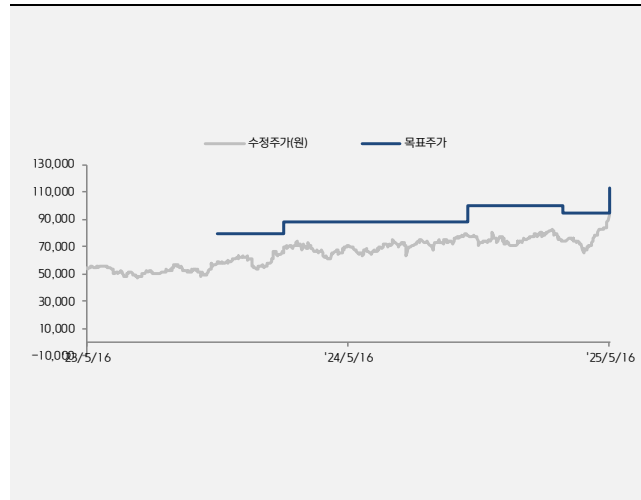
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국금융지주 (071050)	2023-11-14	Buy(Initiate)	80,000 원	6개월	-26.14	-20.88
	2024-01-22	Buy(Maintain)	80,000 원	6개월	-25.78	-17.13
	2024-02-05	Buy(Maintain)	80,000 원	6개월	-24.93	-16.00
	2024-02-16	Buy(Maintain)	88,000 원	6개월	-20.34	-19.32
	2024-02-28	Buy(Maintain)	88,000 원	6개월	-21.48	-15.80
*담당자변경	2024-04-15	Buy(Maintain)	88,000 원	6개월	-22.89	-15.80
	2024-05-08	Buy(Maintain)	88,000 원	6개월	-21.99	-14.55
	2024-10-30	Buy(Reinitiate)	100,000 원	6개월	-20.12	-14.23
	2024-11-07	Buy(Maintain)	100,000 원	6개월	-23.77	-20.90
	2024-11-19	Buy(Maintain)	100,000 원	6개월	-24.40	-19.20
	2025-01-20	Buy(Maintain)	100,000 원	6개월	-21.23	-19.60
	2025-02-14	Buy(Maintain)	100,000 원	6개월	-23.76	-17.50
	2025-03-12	Buy(Maintain)	95,000 원	6개월	-22.41	-19.37
	2025-04-11	Buy(Maintain)	95,000 원	6개월	-23.18	-19.37
	2025-05-16	Buy(Maintain)	113,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

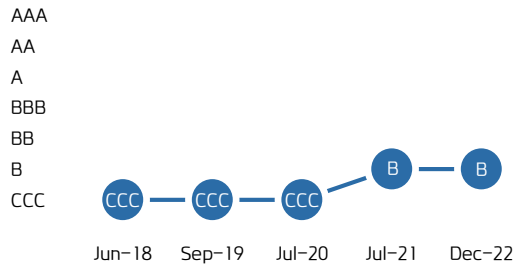
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

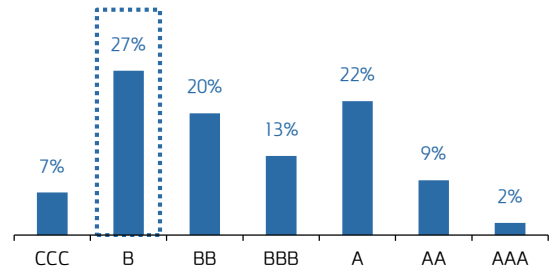
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 내, 55개 증권사 기준

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.7	4.1		
환경	3.2	5.5	11.0%	▼0.5
자금조달의 환경 영향	3.2	4.6	11.0%	▼0.5
사회	3.0	3.6	52.0%	
인적 자원 개발	1.2	2.3	21.0%	
책임 투자	3.0	3.1	16.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.6	5	15.0%	
지배구조	4.8	4.8	37.0%	▲1.0
기업 지배구조	7.8	6.2		▲1.3
기업 활동	1.2	4.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
2023년 09월	시장 조성자 의무 위반 혐의로 40억원의 과징금 부과
2023년 06월	라임자산운용의 고위험 헤지펀드를 부적절하게 판매한 혐의로 검찰 조사 진행
2023년 06월	유틸머스자산운용의 고위험 헤지펀드를 부적절하게 판매한 혐의

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 6개사 (증권)	자금조달의 환경 영향	인적 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세		
SAMSUNG SECURITIES CO.,LTD	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	AA	▲		
NH INVESTMENT & SECURITIES CO.,LTD	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	BBB	◀▶		
Korea Investment Holdings Co., Ltd	● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	B	◀▶		
KIWOOM Securities Co.,Ltd.	● ● ●	●	● ●	● ●	●	● ● ●	B	◀▶		
DAISHIN SECURITIES CO.,LTD	●	● ● ●	N/A	● ●	● ● ●	●	B	◀▶		
DAOU TECHNOLOGY INC	● ● ●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶		

4분위 등급: 최저 4분위 ●, 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶, 상향 ▲, 2등급 이상 상향 ▲▲, 하향 ▼, 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터