

한국금융지주 (071050)

거래대금은 거들 뿐

2Q26 지배순이익 9,959억원(+84.8% YoY) 기록

한국금융지주의 2Q26 지배순이익은 9,959억원(+84.8% YoY)로 증권 별도 순이익이 5,495억원(+26.1% YoY)으로 당사 추정치를 하회했으나 밸류운용, 저축은행 등 자회사가 1Q26에 이어 대규모 투자손익을 실현하며 컨센서스를 상회했다.

[위탁매매수수료] 동사의 별도 위탁매매수수료 손익은 3,497억원(226.1% YoY)으로 국내(3,722억원, +303.7% YoY)와 해외(802억원, +94.7% YoY) 수익이 모두 거래대금 확대 등에 따라 큰 폭 개선되었다. 시장 M/S도 DMA를 바탕으로 12.1%(+1.2%p QoQ)로 상승했다. 다만 하반기부터는 레버리지 ETF 규제 강화에 따른 영향이 나타날 것으로 예상된다. 당사 기준 WM 수수료도 목표전환형 랩이 증시 상승과 맞물려 롤오버가 늘어나는 등 영향에 힘입어 2,131억원(+459.6% YoY)으로 큰 폭 증가했다.

[IB/기타 수수료] 당사 기준 IB/기타수수료는 1,129억원(-29% YoY)으로 PF 수수료 증가, 양호한 리그테이블 순위에도 불구하고 시장 위축 영향으로 전반적으로 감소했다.

[이자손익/평가처분손익 및 기타] 당사 분류 기준 별도 이자손익은 2,897억원(+47% YoY)으로 신용융자, 예탁금 관련 이자손익 등을 중심으로 견조한 이익을 실현했다. 평가처분손익/기타의 경우 2,455억원(-14% YoY)으로 금리/환율 상승 등 영향으로 외화채를 포함한 채권 관련 손익이 부진했으나 발행어음 복이 견조한 가운데 ELS 관련 헤지운용 및 조기상환 손익이 개선되며 운용실적을 방어하는 모습이 나타났다.

[판관비] 판관비는 연결 6,567억원(+59.6% YoY), 별도 4,507억원(+59.8% YoY)으로 이익 확대에 따른 성과급 재원 증가 및 교육세율 인상 영향이 반영되었다.

[증권 외] 자회사 중에서는 밸류운용 1,549억원(+97% YoY), 저축은행 695억원(흑전 YoY), 캐피탈 351억원(+40% YoY) 등이 투자자산 평가이익 중심 호실적을 실현하는 모습이 나타났다. 다만 저축은행 등의 본업 부진 기조가 지속되는 점은 부담 요인이다.

견조한 이익체력과 Valuation 매력으로 거래대금 위축을 방어할 전망

한국금융지주의 목표주가를 1) 기준금리 인상, 증시 변동성 확대 등을 반영하여 CoE를 12.7%로 조정한 가운데 2) 거래대금 축소로 미래 이익 추정을 수정하며 Sustainable ROE를 17.6%로 조정함에 따라 284,000원으로 하향한다. 일평균 거래대금(NXT, ETF 포함)이 6월 약 137.7조원에서 7월 조정과 맞물려 약 99.5조원 수준으로 하락했으며 8월에도 하락세가 지속되고 있는 점을 반영하여 27년~28년 거래대금을 4Q25~1Q26 수준으로 가정했다. 거래대금 축소 외에도 1) 2Q26 중 큰 폭으로 상승한 랩어카운트 관련 수수료 손익의 지속가능성, 2) 26년 상반기 중 투자자산 관련 평가손익에 기반한 호실적을 실현한 밸류운용, 저축은행, 캐피탈 등 주요 자회사 이익의 높은 변동성 등에 대한 고민이 필요할 전망이다. 그럼에도 1) 다른 증권사에 대비 브로커리지 손익 의존도가 낮고 2) 업종 내 최대 규모의 발행어음을 바탕으로 안정적인 운용이익을 지속적으로 창출하고 있다는 점에서 향후 거래대금이 추가적으로 위축되더라도 Peer 대비 이익체력 측면의 강점이 지속될 전망이다. 당사 추정치 기준 26E PER 3.8배, PBR 0.8배의 밸류에이션을 감안했을 때 절대적 저평가 구간에 위치해 있으며 배당수익률도 배당성장 25% 가정을 바탕으로 산출한 26E 보통주 DPS 13,200원 기준 약 6.5%를 기대할 수 있다는 점에서 하방경직성이 어느정도 확보되어 있다고 판단한다. 다만 거래대금 축소 등 요인으로 업종 투심이 부진한 가운데 27년 증익 여부에 대한 불확실성이 높아진 점은 지속적으로 부담 요인이 될 전망이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	284,000원(하향)
증가(2026.08.06)	204,000원
상승여력	39.2%

Stock Indicator

자본금	308십억원
발행주식수	5,573만주
시가총액	11,368십억원
외국인지분율	36.1%
52주 주가	125,300~292,500원
60일평균거래량	276,278주
60일평균거래대금	64.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.2	-30.0	-0.7	43.7
상대수익률	3.6	-15.3	-24.5	-53.2

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	4,009	6,502	5,370	5,263
영업이익	2,345	4,084	2,973	2,856
지배순이익	2,020	3,078	2,280	2,203
EPS(원)	35,438	54,017	39,992	38,608
BPS(원)	197,134	242,791	268,626	296,344
PER(배)	4.6	3.8	5.1	5.3
PBR(배)	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	19.1	24.0	15.3	13.4
배당수익률(%)	5.4	6.5	4.9	4.9
배당성장(%)	25.1	25.1	25.6	26.5

주: K-IFRS 연결 재무제표. 단위는 십억원

[금융]

설용진 2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

표1. 목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2026E ~ 2028F ROE 평균	17.6%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 9%, 베타 1.1 기준	12.7%
Growth (c)	보수적으로 2% 가정	2.0%
Discount (d)	발행어음, IMA 라이선스 보유 여부, 시장 점유율 등 고려하여 디스카운트/프리미엄 반영	20%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.17
목표주가	2026F BPS 242,791 원에 Target PBR 적용	284,000
현재가		204,000
Upside / Downside		39.2%
투자의견		Buy

자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		72%
Sustainable ROE	거래대금 확대, 증시 활성화 지속, 투자자산 가치 증가	19.1%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 9%, 베타 1.1 기준	12.7%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	-10.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.44
목표주가(Bull case)	2026F BPS 242,791 원에 Target PBR 적용	350,200
Downside case		-2%
Sustainable ROE	금리 상승, 거래대금 위축, 위험자산 투자 심리 감소	14.6%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 9%, 베타 1.1 기준	12.7%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 등 투자자산 관련 손실 악화	-30.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.83
목표주가(Bear case)	2026F BPS 242,791 원에 Target PBR 적용	200,600

자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
순영업이익	수정 후	4,009	6,502	5,370	5,263
	수정 전		5,931	6,038	5,822
	증감률(%)		9.6	-11.1	-9.6
영업이익	수정 후	2,345	4,084	2,973	2,856
	수정 전		3,866	3,929	3,734
	증감률(%)		5.6	-24.3	-23.5
세전이익	수정 후	2,724	4,225	3,131	3,025
	수정 전		4,028	4,083	3,898
	증감률(%)		4.9	-23.3	-22.4
지배지분순이익	수정 후	2,020	3,078	2,280	2,203
	수정 전		2,963	2,996	2,859
	증감률(%)		3.9	-23.9	-22.9

자료: 한국금융지주, iM증권 리서치본부 추정

표4. 분기별 실적 추이 및 전망 - 지주 연결 기준

(십억원,%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	997.1	1,259.7	862.0	1,569.2	2,000.8	1,673.2	27.5	100.7
수수료손익	378.7	415.5	435.4	621.5	786.1	644.4	26.5	107.6
Brokerage	107.2	127.8	163.3	248.6	349.7	275.6	40.7	226.1
WM	38.1	48.0	46.4	99.6	213.1	138.3	114.0	459.6
IB/기타	159.0	151.1	142.6	166.8	112.9	120.0	-32.3	-29.0
순이자이익	373.9	442.3	421.4	432.0	454.3	449.9	5.1	21.5
트레이딩/기타	244.5	401.8	5.2	515.7	760.4	578.9	47.5	211.0
판매관리비	411.6	410.6	480.9	462.9	656.7	634.7	41.9	59.6
영업이익	585.6	849.1	381.1	1,106.3	1,344.2	1,038.5	21.5	129.6
세전이익	733.3	922.2	453.0	1,236.2	1,385.8	1,092.4	12.1	89.0
당기순이익	540.2	675.0	349.8	916.7	998.4	797.5	8.9	84.8
지배지분순이익	539.0	673.9	349.1	914.9	995.9	795.5	8.9	84.8
자산총계	115,898	123,133	136,162	148,007	168,433	168,394	13.8	45.3
부채총계	105,524	111,453	124,062	135,147	154,620	153,785	14.4	46.5
자본총계	10,374	11,680	12,099	12,860	13,813	14,608	7.4	33.1
ROE (%)	21.4	24.7	12.1	31.1	31.9	23.8	0.7	10.5

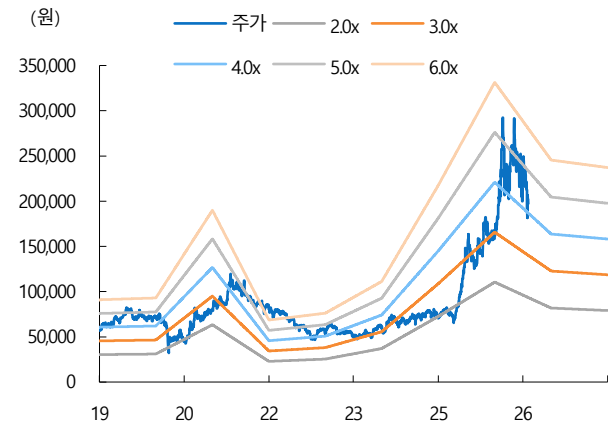
자료: iM증권 리서치본부 추정

표5. 분기별 실적 추이 및 전망 - 증권 별도 기준

(십억원,%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	786.8	959.7	722.1	1,162.7	1,210.8	1,231.9	4.1	53.9
수수료손익	304.3	326.8	352.4	515.0	675.7	533.9	31.2	122.0
Brokerage	107.2	127.8	163.3	248.6	349.7	275.6	40.7	226.1
WM	38.1	48.0	46.4	99.6	213.1	138.3	114.0	459.6
IB/기타	159.0	151.1	142.6	166.8	112.9	120.0	-32.3	-29.0
순이자이익	197.0	209.6	221.9	243.1	289.7	285.3	19.2	47.0
트레이딩/기타	285.5	423.3	147.8	404.6	245.5	412.6	-39.3	-14.0
판매관리비	281.9	298.6	343.7	338.7	450.7	437.7	33.0	59.8
영업이익	504.9	661.1	378.3	824.0	760.2	794.1	-7.7	50.6
세전이익	612.1	665.8	368.2	862.3	778.8	798.1	-9.7	27.2
당기순이익	435.7	532.1	301.7	624.0	549.5	582.6	-11.9	26.1
자산총계	90,715	96,927	108,144	120,626	138,880	138,144	15.1	53.1
부채총계	80,194	84,905	96,982	107,917	125,687	123,669	16.5	56.7
자본총계	10,522	12,022	11,162	12,709	13,192	14,475	3.8	25.4
ROE (%)	18.3	20.1	11.1	22.2	17.9	17.7	-4.3	-0.3

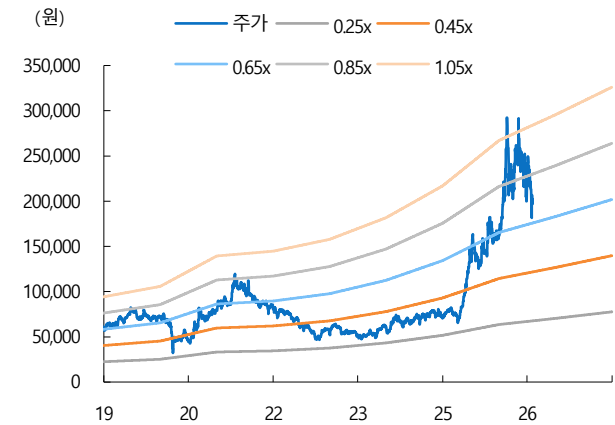
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



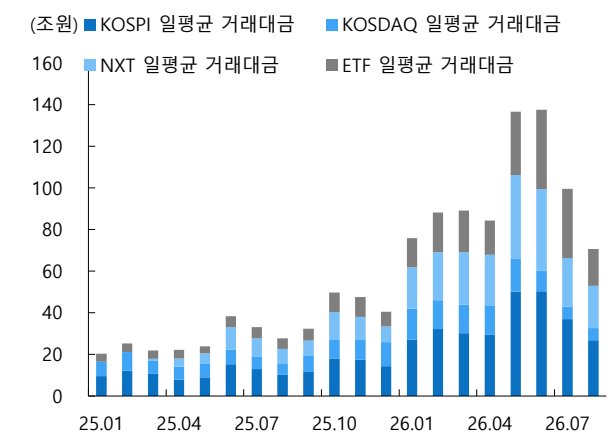
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 국내주식 약정 M/S 추이



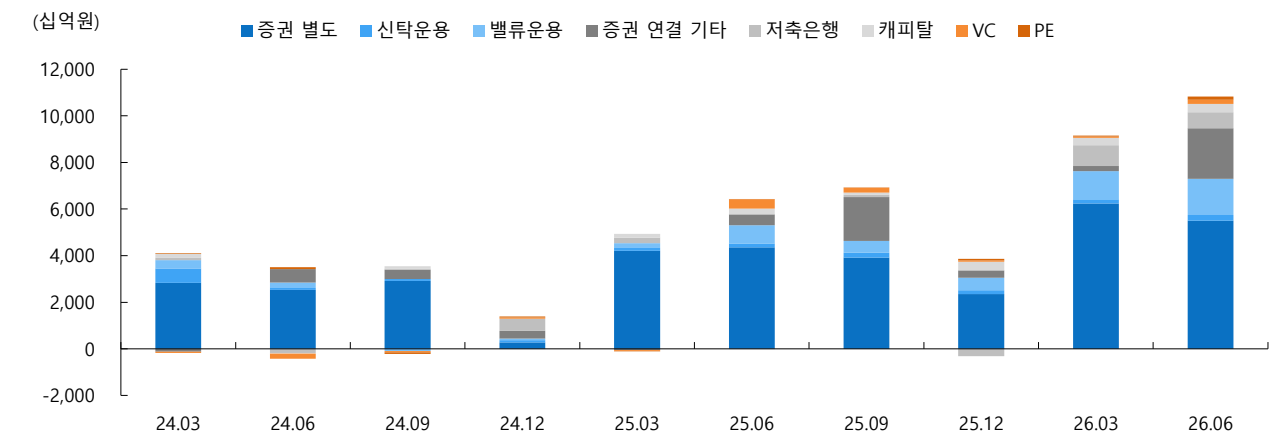
자료: 한국금융지주, iM증권 리서치본부 추정

그림4. 국내 증시 일평균 거래대금 추이(월간 기준)



자료: FnGuide, Nextrade, iM증권 리서치본부

그림5. 주요 자회사별 당기순이익 추이



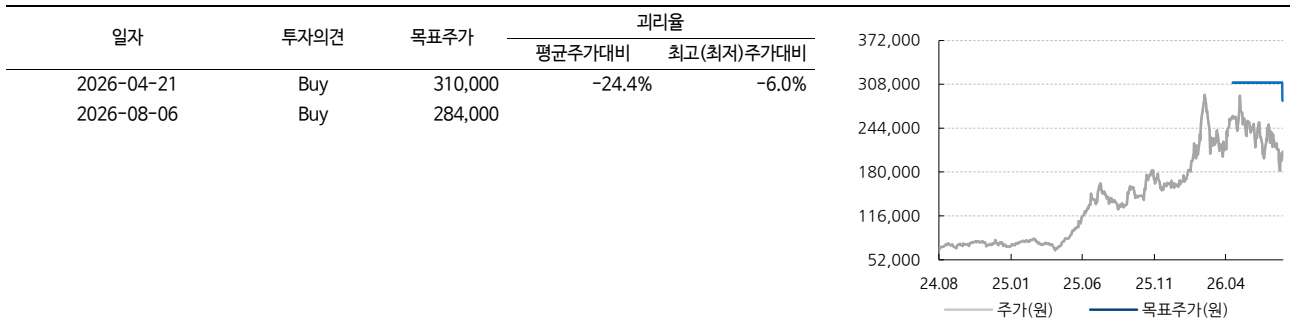
자료: 한국금융지주, iM증권 리서치본부

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 현금성자산	13,794	22,360	24,149	26,096	순영업수익	4,009	6,502	5,370	5,263
FVPL금융자산	79,913	91,042	92,876	94,748	수수료손익	1,562	2,677	2,278	2,122
FVOCI금융자산	3,037	5,572	5,684	5,798	Brokerage	490	1,118	752	570
AC금융자산	30,400	37,026	38,529	40,093	WM	167	591	573	596
종속/관계기업투자지분	4,565	4,572	4,572	4,572	IB	603	530	511	514
기타자산	4,453	9,105	9,105	9,105	기타	0	0	0	0
자산총계	136,162	169,675	174,914	180,411	이자손익	1,591	1,780	1,802	1,845
투자자에탁금	0	0	0	0	트레이딩 및 기타	855	2,045	1,290	1,296
발행어음/IMA	0	0	0	0	판매관리비	1,663	2,418	2,397	2,407
매도파생결합증권	2,791	2,314	2,360	2,408	판매비용(%)	41.5	37.2	44.6	45.7
차입금/사채	72,824	85,458	88,928	92,539	영업이익	2,345	4,084	2,973	2,856
기타부채	48,448	66,924	67,137	67,357	영업외손익	378	141	158	169
부채총계	124,062	154,695	158,425	162,304	세전이익	2,724	4,225	3,131	3,025
자본금	308	308	308	308	법인세	699	1,140	845	817
자본잉여금	184	184	184	184	법인세율(%)	25.7	27.0	27.0	27.0
이익잉여금	10,283	12,839	14,347	15,966	당기순이익	2,024	3,085	2,286	2,208
기타자본	1,236	1,551	1,551	1,551	지배지분순이익	2,020	3,078	2,280	2,203
비지배주주지분	89	98	98	98	비지배지분순이익	4	7	6	5
자본총계	12,099	14,980	16,489	18,107					

별도 재무제표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	3,308	4,567	4,195	4,089	성장성(%)				
수수료손익	1,260	2,239	1,836	1,680	자산	24.7	24.6	3.1	3.1
Brokerage	490	1,118	752	570	자본(지배주주지분)	24.5	23.9	10.1	9.9
WM	167	591	573	596	순영업수익	52.1	62.2	-17.4	-2.0
IB	603	530	511	514	지배순이익	95.6	52.3	-25.9	-3.4
기타	0	0	0	0	EPS	94.3	52.4	-26.0	-3.5
이자손익	799	1,098	1,144	1,187	BPS	19.4	23.2	10.6	10.3
트레이딩 및 기타	1,249	1,230	1,215	1,221	DPS	118.3	51.9	-24.2	0.0
판매관리비	1,189	1,685	1,653	1,660	수익성(%)				
판매비용(%)	35.9	36.9	39.4	40.6	ROE	19.1	24.0	15.3	13.4
영업이익	2,119	2,882	2,542	2,429	ROA	1.6	2.0	1.3	1.2
영업외손익	103	47	28	39	밸류에이션(배)				
세전이익	2,223	2,928	2,570	2,467	PER	4.6	3.8	5.1	5.3
법인세	487	815	694	666	PBR	0.8	0.8	0.8	0.7
당기순이익	1,735	2,113	1,876	1,801	주당지표(원)				
연결 대비 비중(%)	85.7	68.5	82.1	81.6	EPS	35,438	54,017	39,992	38,608
자산총계	108,144	139,145	143,018	146,874	BPS	197,134	242,791	268,626	296,344
연결 대비 비중(%)	79.4	82.0	81.8	81.4	보통주 DPS	8,690	13,200	10,000	10,000
부채총계	96,982	124,313	126,943	129,667	주주환원(%)				
연결 대비 비중(%)	78.2	80.4	80.1	79.9	전체 배당성향	25.1	25.1	25.6	26.5
자본총계	11,162	14,832	16,074	17,207	보통주 배당수익률	5.4	6.5	4.9	4.9
연결 대비 비중(%)	92.3	99.0	97.5	95.0	자본적정성(%)				
별도 ROE(%)	17.5	17.2	12.7	11.3	구 NCR	157.0	173.1	162.9	152.9
별도 ROA(%)	1.8	1.7	1.3	1.2	신 NCR	2,935.4	4,599.2	4,627.5	4,554.3

자료: 한국금융지주, iM증권 리서치본부

한국금융지주 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-