2026.11.06

한국금융지주 (071050)

운용 중심으로 부진한 실적 시현

3Q26 지배순이익 2,823억원(-58.1% YoY) 기록

한국금융지주의 3Q26 지배순이익은 2,823억원(-58.1% YoY), 증권 별도 순이익은 3,040억원(-42.9% YoY)으로 외화 평가손실 등 운용 부진으로 컨센서스를 하회했다.

[위탁매매수수료] 동사의 별도 위탁매매수수료 손익은 2,078억원(+62.7% YoY)으로 수익 기준 국내 2,367억원(+121.6% YoY), 해외 505억원(-1.6% YoY)으로 국내 중심으로 3Q25 대비 실적이 증가했으나 거래대금 감소로 전분기 대비로는 40.6% 하락했다. 시장 M/S는 ETF 거래 중심으로 13.3%(+1.2%p QoQ)로 상승했으나 수수료율이 낮아 실적 기여도는 제한적이다. 당사 분류 기준 WM수수료는 575억원(+19.8% YoY)으로 2Q26 랩어카운트 관련 기저효과로 전분기 대비 73% 감소했다.

[IB/기타 수수료] 당사 기준 IB/기타수수료는 1,956억원(+29.5% YoY)으로 PF 수수료, IPO 등 ECM 수수료 중심으로 개선된 실적을 기록했다. IPO의 경우 대형 IPO 딜은 없었으나 중소형 딜을 중심으로 꾸준히 양호한 실적을 시현했으며 인수금융도 높아진 금리 환경에도 꾸준히 딜을 체결하는 모습이 나타났다.

[이자손익/평가처분손익 및 기타] 당사 분류 기준 별도 이자손익은 2,513억원(+19.9% YoY)으로 신용융자, 예탁금이 축소되었으나 인수금융 등 IB 대출 중심으로 견조한 이익을 시현했다. 평가처분손익/기타의 경우 896억원(-78.8% YoY)으로 1) 전년 동기 중 나타났던 펀드 관련 이익 기저효과가 존재하는 가운데 2) 금리 상승으로 채권 운용 실적이 부진했으며 3) 외화부채 상환을 위해 선제적으로 조달한 외환 약 7억불 관련 평가손실이 추가로 반영되며 부진한 실적을 시현했다. 발행어음북도 신규 사업자(삼성, 메리츠 등) 진입 등에 따른 조달 환경 악화 영향이 반영되며 마진이 줄어들었다. 향후 4Q26 중 부실자산 등에 대한 충당금 적립 등 영향이 일부 나타날 것으로 예상한다.

[판관비] 판관비는 연결 5,225억원(+27.3% YoY), 별도 3,973억원(+33.0% YoY)으로 2Q26 대비 교육세 부담이 시장 둔화와 함께 축소되는 모습이 나타났다.

[증권 외] 주요 자회사인 밸류운용이 시장 영향으로 순손실 -400억을 기록했으며, 저축은행도 본업 부진으로 인한 충당금(약 300억원) 적립 및 시장 평가손실 영향으로 순손실 -130억원을 기록했다. 캐피탈도 전반적인 영업자산 감소, 충당금 적립(약 200억원) 영향으로 2Q26 대비 부진한 213억원의 순이익을 기록했다.

외화자산 평가손실 영향을 감안해도 다소 아쉬운 실적.

한국금융지주의 목표주가를 거래대금 축소 및 증시 둔화를 반영하여 이익 전망치를 수정함에 따라 198,000원으로 하향한다. 일평균 거래대금(NXT, ETF 포함)이 6월 약 137.7조원에서 7월 99.5조원, 10월 58.5조원으로 지속적으로 하락하고 있음을 감안하여 27년~28년 거래대금을 4Q25 수준으로 가정했으며 2Q26 중 큰 폭으로 상승한 랩어카운트 수수료, 높아진 밸류운용/저축은행 등의 투자손익 변동성과 동사의 가장 큰 강점인 발행어음의 전반적인 마진 하락 등을 종합적으로 반영했다. 그럼에도 1) 업종 내 가장 브로커리지 손익에 대한 의존도가 낮고 2) 발행어음/IMA 등 자기자본 기반으로 적극적인 이익 창출을 추진하고 있음을 감안할 때 26E PBR 0.66배는 다소 과도한 저평가라고 판단한다. 과거 업종 부진기(1Q22~4Q24) 동사의 PBR이 0.43배 수준임을 감안하면 하방 리스크가 일부 존재하나 26E 보통주 DPS 10,200원 기준으로 배당수익률 6.9%를 기대할 수 있으며 27년 중 이익이 대폭 축소되는 가정을 적용해도 5.0% 수준의 배당수익률을 기대할 수 있을 것으로 예상되는 등 주주환원 측면의 매력을 감안했을 때 일정 수준 하락 요인을 방어할 수 있을 것으로 전망한다.

iM증권

Company Brief

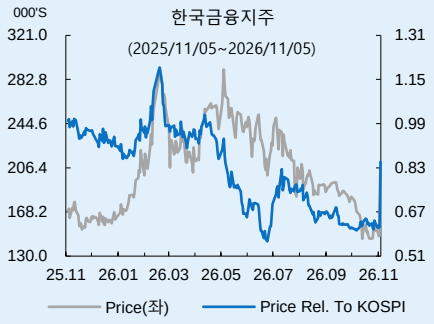
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	**198,000원(하향)**
종가(2026.11.05)	**147,100원**
상승여력	**34.6 %**

Stock Indicator	
자본금	308십억원
발행주식수	5,573만주
시가총액	8,197십억원
외국인지분율	38.2%
52주 주가	140,600~300,500원
60일평균거래량	183,390주
60일평균거래대금	32.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.8	-29.8	-43.9	-13.0
상대수익률	4.3	-11.4	-21.5	-47.4

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	4,009	5,274	3,945	3,896
영업이익	2,345	3,021	2,030	1,984
지배순이익	2,020	2,385	1,687	1,655
EPS(원)	35,438	41,822	29,471	28,913
BPS(원)	197,134	223,984	242,665	263,702
PER(배)	4.6	3.5	5.0	5.1
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	19.1	19.4	12.4	11.2
배당수익률(%)	5.4	6.9	5.0	4.9
배당성향(%)	25.1	25.0	25.3	25.4

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)	2026F ~2028F ROE 평균	14.3%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 9%, 베타 1.1 기준	12.9%
Growth (c)	보수적으로 2% 가정	2.0%
Discount (d)	발행어음, IMA 라이선스 보유 여부, 시장 점유율 등 고려하여 디스카운트/프리미엄 반영	25%
Target PBR	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.85
목표주가	**2026F~2027F 평균 BPS 233,324 원에 Target PBR 적용**	**198,000**
현재가		147,100
Upside / Downside		34.6%
투자의견		Buy

자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		71%
Sustainable ROE	거래대금 확대, 증시 활성화 지속, 투자자산 가치 증가	15.8%
COE	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 9%, 베타 1.1 기준	12.9%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	-15.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	1.08
목표주가(Bull case)	**2026F~2027F 평균 BPS 233,324 원에 Target PBR 적용**	**251,500**
Downside case		-21%
Sustainable ROE	금리 상승, 거래대금 위축, 위험자산 투자 심리 감소	10.3%
COE	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 9%, 베타 1.1 기준	12.9%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 등 투자자산 관련 손실 악화	-35.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.50
목표주가(Bear case)	**2026F~2027F 평균 BPS 233,324 원에 Target PBR 적용**	**115,800**

자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	수정 후	4,009	5,274	3,945	3,896
	수정 전		6,502	5,370	5,263
	증감률(%)		*-18.9*	*-26.5*	*-26.0*
영업이익	수정 후	2,345	3,021	2,030	1,984
	수정 전		4,084	2,973	2,856
	증감률(%)		*-26.0*	*-31.7*	*-30.5*
세전이익	수정 후	2,724	3,231	2,245	2,203
	수정 전		4,225	3,131	3,025
	증감률(%)		*-23.5*	*-28.3*	*-27.2*
지배지분순이익	수정 후	2,020	2,385	1,687	1,655
	수정 전		3,078	2,280	2,203
	증감률(%)		*-22.5*	*-26.0*	*-24.9*

자료: 한국금융지주, iM증권 리서치본부 추정

표4. 분기별 실적 추이 및 전망 - 지주 연결 기준

(십억원,%)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	**1,259.7**	**862.0**	**1,569.2**	**2,000.8**	**822.9**	**880.6**	**-58.9**	**-34.7**
수수료손익	415.5	435.4	621.5	786.1	594.1	478.8	-24.4	43.0
Brokerage	127.8	163.3	248.6	349.7	207.8	172.2	-40.6	62.7
WM	48.0	46.4	99.6	213.1	57.5	53.5	-73.0	19.8
IB/기타	151.1	142.6	166.8	112.9	195.6	120.0	73.3	29.5
순이자이익	442.3	421.4	432.0	454.3	405.8	387.6	-10.7	-8.2
트레이딩/기타	401.8	5.2	515.7	760.4	-177.0	14.2	적전	적전
판매관리비	410.6	480.9	462.9	656.7	522.5	610.7	-20.4	27.3
영업이익	**849.1**	**381.1**	**1,106.3**	**1,344.2**	**300.4**	**269.9**	**-77.7**	**-64.6**
세전이익	922.2	453.0	1,236.2	1,385.8	353.7	255.8	-74.5	-61.6
당기순이익	**675.0**	**349.8**	**916.7**	**998.4**	**281.8**	**191.9**	**-71.8**	**-58.3**
지배지분순이익	**673.9**	**349.1**	**914.9**	**995.9**	**282.3**	**192.2**	**-71.7**	**-58.1**
자산총계	123,133	136,162	148,007	168,433	152,932	153,097	-9.2	24.2
부채총계	111,453	124,062	135,147	154,620	139,256	139,229	-9.9	24.9
자본총계	11,680	12,099	12,860	13,813	13,676	13,868	-1.0	17.1
ROE (%)	**24.7**	**12.1**	**31.1**	**31.9**	**8.7**	**5.9**	**-23.2**	**-16.0**

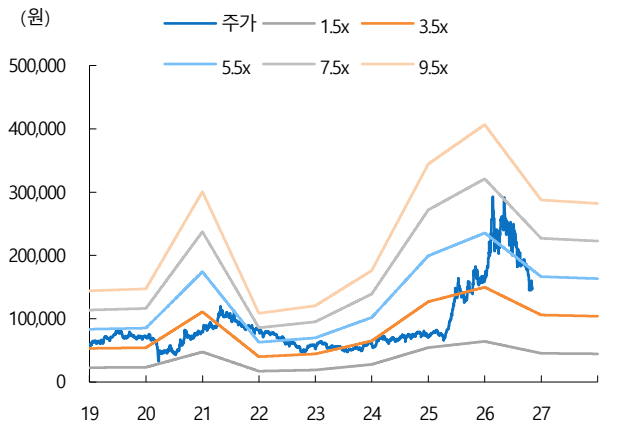
자료: iM증권 리서치본부 추정

표5. 분기별 실적 추이 및 전망 - 증권 별도 기준

(십억원,%)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	**959.7**	**722.1**	**1,162.7**	**1,210.8**	**801.9**	**690.4**	**-33.8**	**-16.4**
수수료손익	326.8	352.4	515.0	675.7	460.9	345.7	-31.8	41.0
Brokerage	127.8	163.3	248.6	349.7	207.8	172.2	-40.6	62.7
WM	48.0	46.4	99.6	213.1	57.5	53.5	-73.0	19.8
IB/기타	151.1	142.6	166.8	112.9	195.6	120.0	73.3	29.5
순이자이익	209.6	221.9	243.1	289.7	251.3	233.1	-13.3	19.9
트레이딩/기타	423.3	147.8	404.6	245.5	89.6	111.6	-63.5	-78.8
판매관리비	298.6	343.7	338.7	450.7	397.3	421.2	-11.8	33.0
영업이익	**661.1**	**378.3**	**824.0**	**760.2**	**404.6**	**269.2**	**-46.8**	**-38.8**
세전이익	665.8	368.2	862.3	778.8	383.3	255.1	-50.8	-42.4
당기순이익	**532.1**	**301.7**	**624.0**	**549.5**	**304.0**	**191.3**	**-44.7**	**-42.9**
자산총계	96,927	108,144	120,626	138,880	124,489	124,356	-10.4	28.4
부채총계	84,905	96,982	107,917	125,687	110,937	109,913	-11.7	30.7
자본총계	12,022	11,162	12,709	13,192	13,552	14,443	2.7	12.7
ROE (%)	**20.1**	**11.1**	**22.2**	**17.9**	**9.6**	**5.8**	**-8.3**	**-10.5**

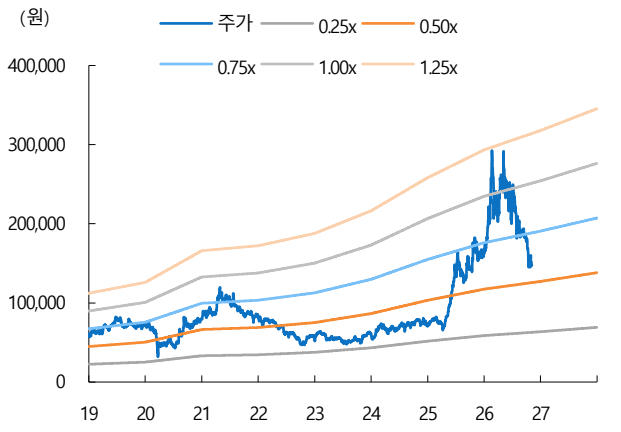
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



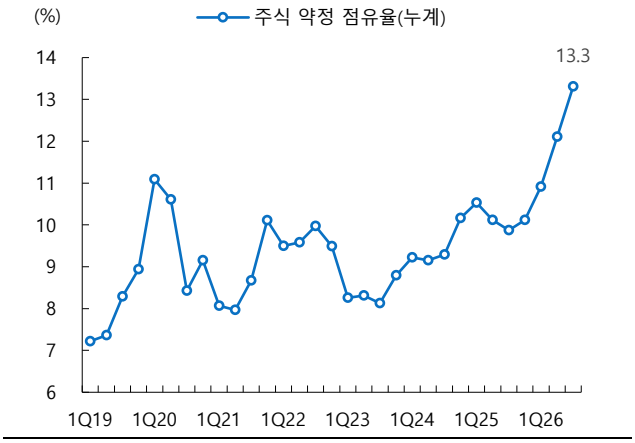
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



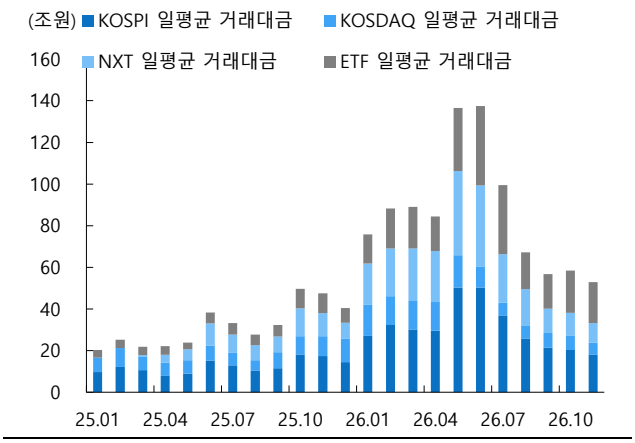
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 국내주식 약정 M/S 추이



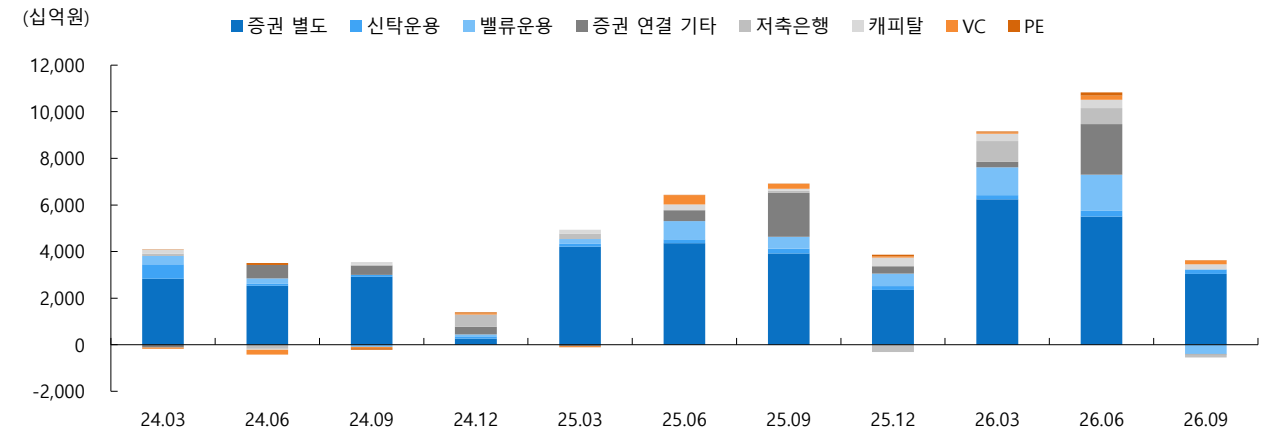
자료: 한국금융지주, iM증권 리서치본부 추정

그림4. 국내 증시 일평균 거래대금 추이(월간 기준)



자료: FnGuide, Nextrade, iM증권 리서치본부
주: 11월은 전 거래일까지 기준

그림5. 주요 자회사별 당기순이익 추이



자료: 한국금융지주, iM증권 리서치본부

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 현금성자산	13,794	17,192	18,715	20,429
FVPL금융자산	79,913	83,528	85,211	86,928
FVOCI금융자산	3,037	5,951	6,071	6,193
AC금융자산	30,400	32,895	34,231	35,621
종속/관계기업투자지분	4,565	4,778	4,778	4,778
기타자산	4,453	8,753	8,753	8,753
자산총계	**136,162**	**153,097**	**157,759**	**162,702**
투자자예탁금	0	0	0	0
발행어음/IMA	0	0	0	0
매도파생결합증권	2,791	2,330	2,377	2,425
차입금/사채	72,824	82,411	85,757	89,239
기타부채	48,448	54,487	54,666	54,850
부채총계	**124,062**	**139,229**	**142,800**	**146,514**
자본금	308	308	308	308
자본잉여금	184	184	184	184
이익잉여금	10,283	12,138	13,229	14,457
기타자본	1,236	1,154	1,154	1,154
비지배주주지분	89	85	85	85
자본총계	**12,099**	**13,868**	**14,959**	**16,188**

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	**4,009**	**5,274**	**3,945**	**3,896**
수수료손익	1,562	2,481	1,866	1,780
Brokerage	490	978	548	451
WM	167	424	219	228
IB	603	595	566	568
기타	0	0	0	0
이자손익	1,591	1,680	1,551	1,578
트레이딩 및 기타	855	1,113	529	537
판매관리비	1,663	2,253	1,915	1,912
판관비율(%)	41.5	42.7	48.5	49.1
영업이익	**2,345**	**3,021**	**2,030**	**1,984**
영업외손익	378	211	215	219
세전이익	2,724	3,231	2,245	2,203
법인세	699	843	561	551
법인세율(%)	25.7	26.1	25.0	25.0
당기순이익	**2,024**	**2,389**	**1,684**	**1,652**
지배지분순이익	**2,020**	**2,385**	**1,687**	**1,655**
비지배지분순이익	4	3	-3	-3

별도 재무제표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	**3,308**	**3,866**	**3,153**	**3,104**
수수료손익	1,260	1,997	1,333	1,247
Brokerage	490	978	548	451
WM	167	424	219	228
IB	603	595	566	568
기타	0	0	0	0
이자손익	799	1,017	933	960
트레이딩 및 기타	1,249	851	887	896
판매관리비	1,189	1,608	1,321	1,318
판관비율(%)	35.9	41.6	41.9	42.5
영업이익	**2,119**	**2,258**	**1,833**	**1,785**
영업외손익	103	21	15	19
세전이익	2,223	2,279	1,848	1,804
법인세	487	611	462	451
당기순이익	**1,735**	**1,669**	**1,386**	**1,353**
연결 대비 비중(%)	85.7	69.9	82.3	81.9
자산총계	**108,144**	**124,356**	**127,580**	**130,822**
연결 대비 비중(%)	79.4	81.2	80.9	80.4
부채총계	**96,982**	**109,913**	**112,384**	**114,942**
연결 대비 비중(%)	78.2	78.9	78.7	78.5
자본총계	**11,162**	**14,443**	**15,196**	**15,880**
연결 대비 비중(%)	92.3	104.1	101.6	98.1
별도 ROE(%)	17.5	13.8	9.8	9.1
별도 ROA(%)	1.8	1.4	1.1	1.0

주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)				
자산	24.7	12.4	3.0	3.1
자본(지배주주지분)	24.5	14.8	7.9	8.3
순영업수익	52.1	31.6	-25.2	-1.3
지배순이익	95.6	18.1	-29.3	-1.9
EPS	94.3	18.0	-29.5	-1.9
BPS	19.4	13.6	8.3	8.7
DPS	118.3	17.4	-28.4	-1.4
수익성(%)				
ROE	19.1	19.4	12.4	11.2
ROA	1.6	1.7	1.1	1.0
밸류에이션(배)				
PER	4.6	3.5	5.0	5.1
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6
주당지표(원)				
EPS	35,438	41,822	29,471	28,913
BPS	197,134	223,984	242,665	263,702
보통주 DPS	8,690	10,200	7,300	7,200
주주환원(%)				
전체 배당성향	25.1	25.0	25.3	25.4
보통주 배당수익률	5.4	6.9	5.0	4.9
자본적정성(%)				
구 NCR	156.8	158.2	145.9	135.0
신 NCR	2,929.4	3,711.3	3,422.0	3,048.8

자료: 한국금융지주, iM증권 리서치본부

한국금융지주 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-04-21	Buy	310,000	-24.4%	-6.0%
2026-08-06	Buy	284,000	-37.7%	-28.2%
2026-11-05	Buy	198,000		



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 기관투자가 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
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-