

한국금융지주 (071050/KS)

일회성 요인 감안해도 업종 내 최상위 수익성

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 176,000 원(상향)

현재주가: 142,000 원

상승여력: 23.9%

목표주가 176,000 원으로 상향

한국금융지주의 목표주가를 1) 실적 추정치 조정, 2) 무위험수익률 조정 등을 종합적으로 반영하여 176,000 원으로 상향한다. 목표주가는 Target PBR 0.98 배에 25E BVPS 178,504 원을 적용하여 산정했다. 투자 리스크로는 상대적으로 높은 레버리지로 인한 높은 업황 민감도와 이익 변동성을 제시한다.

다수의 일회성 요인 감안해도 업종 최상위 수익성

2Q25 동사의 실적에는 1) 증권 자회사의 2Q25 중 양호한 환율 환경에 따른 외화채 관련 손익 약 600 억원, 2) 과거 투자한 해외 펀드 청산 등에 따라 영업외손익 약 1 천 억원 인식 및 3) 한투밸류운용의 대규모 영업외이익(과거 카카오뱅크 지분 매각 대금 중 증권 배당금액 이외 금액 운용 관련 평가손익 등 영향으로 2Q25 영업외손익 약 800 억원 발생), 4) 캐피탈의 토스뱅크 지분 공정가치 평가이익(세후 약 100 억원 내 외 추정) 등 다양한 일회성 요인이 발생했다. 다만 이러한 일회성 요인을 제외해도 1Q25 수준의 이익을 기록했을 것으로 예상된다. 대내외 환경이 전반적으로 양호한 상황에서 과거 대비 현저히 높아진 자본력을 적극적으로 활용하여 적극적으로 이익을 창출하고 있다고 판단한다.

2Q25 지배순이익 5,390 억원(+92.5% YoY)

한국금융지주의 2Q25 지배순이익은 5,390 억원(+92.5% YoY)로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 증권 별도 기준 브로커리지 수수료손익은 1,072 억원(+24.2% YoY)로 양호한 증시에 따른 거래대금 증가 효과로 크게 개선되었다. IB 부문의 경우 PF 및 인수금융 중심으로 견조한 실적을 기록했으며 트레이딩도 채권 운용 약 1,800 억원, 발행어음 650 억원 및 환율 하락에 따른 외화채 관련 손익 600 억원 등 양호한 시장 환경을 바탕으로 높은 이익을 실현했다. 운용자회사의 경우 양호한 유가증권 시장 등 영향으로 호실적을 기록했으나 캐피탈사의 경우 토스뱅크 평가손익을 제외하면 1Q 수준의 실적을 기록했으며 저축은행, 부동산신탁 등의 경우 충당금 등 영향으로 부진한 실적이 지속되는 모습이 나타났다. 양호한 업황 및 자본력을 바탕으로 견조한 이익을 기록하고 있는 증권 중심 수익 구조가 지속적으로 나타날 전망이다.

Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	5,573 만주
시가총액	7,913 십억원
주요주주	
김남구(외1)	21.30%
국민연금공단	13.77%

Stock Data

주가(25/08/06)	142,000 원
KOSPI	3,198.14 pt
52주 최고가	163,600 원
52주 최저가	65,400 원
60일 평균 거래대금	40 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	1,753	1,989	2,635	3,614	3,840	3,951
영업이익	십억원	546	820	1,199	2,098	2,310	2,381
순이익(지배주주)	십억원	637	707	1,033	1,700	1,727	1,771
EPS(계속사업)	원	11,241	12,431	18,237	29,954	30,413	31,180
PER	배	4.7	4.9	3.9	4.7	4.6	4.5
PBR	배	0.43	0.45	0.46	0.78	0.69	0.62
배당성향	%	21.1	21.9	22.5	20.6	21.3	21.5
ROE	%	8.5	8.8	11.5	16.5	14.8	13.6

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	15.0%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1.3 기준	9.1%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	초대형 IB 라이선스 및 밸류업 공시 등 바탕으로 디스카운트 부여	40%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.98
목표주가	2025F BPS 178,504 원에 Target PBR 적용	176,000
현재가		139,300
Upside / Downside		26.3%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		62%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	16.5%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1.3 기준	9.1%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	-30.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.26
목표주가(Bull case)	2025F BPS 178,504 원에 Target PBR 적용	225,600
Downside case		-16%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	12.0%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1.3 기준	9.1%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 관련 손실 악화	-50.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.66
목표주가(Bear case)	2025F BPS 178,504 원에 Target PBR 적용	117,100

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업이익	수정 후	2,635	3,614	3,840	3,951
	수정 전		2,857	2,812	2,871
	증감률(%)		26.5	36.6	37.6
영업이익	수정 후	1,199	2,098	2,310	2,381
	수정 전		1,489	1,423	1,451
	증감률(%)		40.9	62.3	64.1
세전이익	수정 후	1,394	2,304	2,350	2,409
	수정 전		1,624	1,546	1,560
	증감률(%)		41.9	52.0	54.4
지배지분 순이익	수정 후	1,033	1,700	1,727	1,771
	수정 전		1,211	1,152	1,163
	증감률(%)		40.4	49.9	52.3

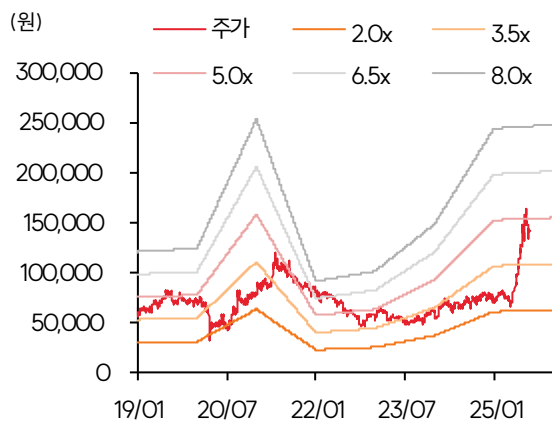
자료: SK 증권 추정

한국금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	651.5	729.8	548.0	889.8	997.1	926.6	12.1	53.1
수수료손익	311.2	303.1	313.4	332.6	378.7	358.5	13.9	21.7
Brokerage	86.4	83.4	87.5	91.3	107.2	100.7	17.5	24.2
WM	31.2	31.3	34.1	34.4	38.1	38.5	10.8	21.9
IB	114.6	104.5	98.5	127.5	143.8	112.6	12.7	25.5
기타	20.9	22.4	22.2	23.0	15.2	32.4	-33.7	-27.1
이자손익	301.7	315.7	334.7	353.7	373.9	374.8	5.7	23.9
트레이딩 및 기타	38.6	111.1	-100.1	203.4	244.5	193.3	20.2	533.1
판매관리비	352.0	366.9	392.5	360.2	411.6	371.7	14.3	16.9
영업이익	299.5	363.0	155.5	529.6	585.6	554.9	10.6	95.5
세전이익	389.7	400.8	138.4	615.0	733.3	577.8	19.2	88.2
당기순이익	281.1	314.5	100.6	459.3	540.2	425.6	17.6	92.1
지배지분순이익	280.0	312.7	99.4	458.4	539.0	424.7	17.6	92.5
자산	100,103	102,306	109,215	111,893	115,898	117,000	3.6	15.8
부채	91,011	92,939	99,487	101,906	105,524	106,202	3.6	15.9
자본	9,092	9,367	9,728	9,987	10,374	10,799	3.9	14.1
ROE(%)	12.7	13.7	4.2	18.8	21.4	16.2	2.6	8.7

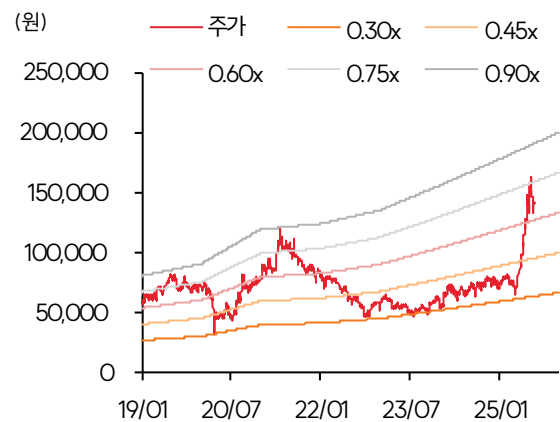
자료: 한국금융지주, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



자료: 한국금융지주, SK 증권 추정

PBR 밴드 차트



자료: 한국금융지주, SK 증권 추정

한국투자증권 - 분기별 실적 추이 및 전망								
(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	581.6	656.9	488.1	839.5	786.8	660.3	-6.3	35.3
수수료손익	253.1	241.6	242.3	276.2	304.3	274.2	10.2	20.3
Brokerage	86.4	83.4	87.5	91.3	107.2	100.7	17.5	24.2
WM	31.2	31.3	34.1	34.4	38.1	38.5	10.8	21.9
IB	114.6	104.5	98.5	127.5	143.8	112.6	12.7	25.5
기타	20.9	22.4	22.2	23.0	15.2	22.4	-33.7	-27.1
이자손익	121.2	129.7	146.3	170.3	197.0	197.4	15.7	62.6
트레이딩 및 기타	207.4	285.6	99.4	393.0	285.5	188.8	-27.4	37.7
판매관리비	243.5	269.4	263.7	264.6	281.9	254.7	6.5	15.8
영업이익	338.1	387.5	224.4	574.9	504.9	405.7	-12.2	49.3
세전이익	331.4	390.5	130.4	576.6	612.1	408.6	6.2	84.7
당기순이익	253.0	291.8	126.9	465.7	435.7	302.3	-6.4	72.2
자산	79,401	79,565	75,738	88,271	90,715	91,492	2.8	14.3
부채	70,849	70,694	76,053	78,306	80,194	80,668	2.4	13.2
자본	8,552	8,872	9,317	9,965	10,522	10,824	5.6	23.0
ROE(%)	12.0	13.4	5.6	19.3	17.0	11.3	-2.3	5.0

자료: 한국금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금 및 현금성자산	9,723	11,179	10,719	12,281	13,903
FVPL 금융자산	51,807	62,625	67,951	69,321	70,717
FVOCI 금융자산	5,183	2,362	2,480	2,530	2,581
AC 금융자산	22,214	25,091	29,605	30,807	32,058
중속/관계기업투자지분	4,260	4,826	4,697	4,697	4,697
기타자산	2,715	3,132	2,511	2,511	2,511
자산총계	95,901	109,215	117,963	122,146	126,468
투자자예탁금	0	0	0	0	0
발행어음	0	0	0	0	0
매도파생결합증권	813	1,407	2,226	2,271	2,317
차입금/사채	52,026	59,749	64,348	66,961	69,679
기타부채	34,617	38,332	40,312	40,462	40,616
부채총계	87,456	99,487	106,886	109,693	112,612
지배주주지분	8,374	9,644	10,993	12,369	13,772
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	608	608	184	184	184
이익잉여금	3,280	3,280	3,280	3,280	3,280
기타지분	4,178	5,448	7,222	8,598	10,001
비지배주주지분	71	84	84	84	84
자본총계	8,445	9,728	11,077	12,453	13,856

증권 별도 재무제표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	3,104	2,540	2,904	2,847	2,931
수수료손익	844	976	1,144	1,191	1,235
Brokerage	287	345	400	413	425
WM	109	124	150	159	166
IB	376	424	510	536	562
기타	73	82	83	83	83
이자손익	364	530	757	781	815
트레이딩 및 기타	1,896	1,033	1,003	875	881
판매관리비	796	1,000	1,057	1,048	1,075
판매비율(%)	25.6	39.4	36.4	36.8	36.7
영업이익	2,308	1,540	1,848	1,799	1,856
영업외손익	-286	-75	89	47	71
세전이익	2,022	1,464	1,937	1,846	1,927
법인세	62	269	482	480	501
법인세율(%)	3.0	18.4	24.9	26.0	26.0
당기순이익	1,960	1,195	1,455	1,366	1,426
연결당기순이익 대비 비중(%)	276.9	115.0	85.4	78.9	80.3
자산총계	75,710	75,738	92,222	95,121	98,148
연결 자산총계 대비 비중(%)	78.9	69.3	78.2	77.9	77.6
부채총계	67,571	76,053	81,146	83,102	85,126
연결 부채총계 대비 비중(%)	77.3	76.4	75.9	75.8	75.6
자본총계	8,139	9,317	11,075	12,019	13,023
연결 자본총계 대비 비중(%)	96.4	95.8	100.0	96.5	94.0
별도 ROE(%)	26.7	13.7	14.3	11.8	11.4
별도 ROA(%)	2.8	1.6	1.7	1.5	1.5

자료: 한국금융지주, SK증권 추정

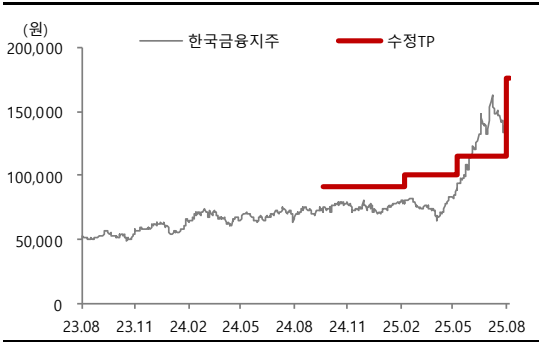
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,989	2,635	3,614	3,840	3,951
수수료손익	1,040	1,225	1,443	1,528	1,573
Brokerage	287	345	400	413	425
WM	109	124	150	159	166
IB	376	424	510	536	562
기타	73	82	103	123	123
이자손익	980	1,255	1,468	1,483	1,543
트레이딩 및 기타	-31	155	703	829	835
판매관리비	1,169	1,435	1,516	1,530	1,569
판매비율(%)	58.8	54.5	42.0	39.8	39.7
영업이익	820	1,199	2,098	2,310	2,381
영업외손익	65	195	206	40	28
세전이익	886	1,394	2,304	2,350	2,409
법인세	178	355	600	619	634
법인세율(%)	20.1	25.5	26.1	26.3	26.3
당기순이익	708	1,039	1,703	1,731	1,775
지배주주순이익	707	1,033	1,700	1,727	1,771
비지배주주순이익	1	6	4	4	4

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성(%)					
자산	11.1	13.9	8.0	3.5	3.5
자본(지배주주지분)	9.0	15.2	14.0	12.5	11.3
순영업수익	13.4	32.5	37.2	6.2	2.9
지배순이익	11.0	46.1	64.6	1.6	2.5
EPS	10.6	46.7	64.2	1.5	2.5
BPS	9.0	15.2	14.0	12.5	11.3
DPS	15.2	50.2	50.8	5.0	3.2
수익성(%)					
ROE	8.8	11.5	16.5	14.8	13.6
ROA	0.8	1.0	1.5	1.4	1.4
밸류에이션(배)					
PER	4.9	3.9	4.7	4.6	4.5
PBR	0.5	0.5	0.8	0.7	0.6
주당지표(원)					
EPS	12,431	18,237	29,954	30,413	31,180
BPS	135,971	156,598	178,504	200,85	223,628
보통주 DPS	2,650	3,980	6,000	6,300	6,500
주주환원(%)					
전체 배당성향	21.9	22.5	20.6	21.3	21.5
총주주환원율	21.9	22.5	20.6	21.3	21.5
보통주 배당수익률	4.3	5.6	4.3	4.5	4.7
자본적정성(%)					
구 NCR	159.7	161.6	163.5	163.3	161.4
신 NCR	2,105.7	2,521.1	2,924.5	3,282.1	3,585.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.08.07	매수	176,000원	6개월		
2025.05.15	매수	115,000원	6개월	13.75%	42.26%
2025.02.14	매수	100,000원	6개월	-23.45%	-10.60%
2024.09.24	매수	91,000원	6개월	-16.71%	-11.21%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 08월 07일 기준)

매수	94.94%	중립	5.06%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------