

한국금융지주 (071050/KS)

비싸다고? 나 지금 2 조 버는데?

증권. 장영임 / yijang123@sks.co.kr / 3773-8424

Signal: 브로커리지 호황 & IMA 1~3 호 흥행하며 머니무브 확인

Key: 북 비즈니스 확장에 대한 밸류에이션 Multiple 상향 가능

Step: 순이익 2.2 조, ROE 17.3%에도 2026F P/B 1.2 배에 불과

매수(신규편입)

목표주가: 399,000 원(신규편입)

현재주가: 258,500 원

상승여력: 54.4%

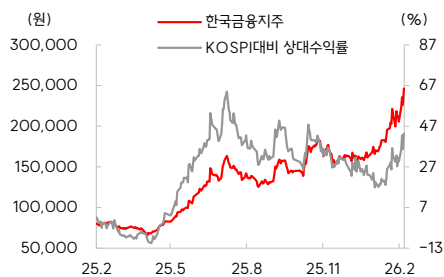
STOCK DATA

주가(26/02/27)	258,500 원
KOSPI	6,244.13 pt
52 주 최고가	292,500 원
60 일 평균 거래대금	61 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	5,573 만주
시가총액	14,405 십억원
주요주주	
김남규(외 1)	21.30%
국민연금공단	13.35%
외국인 지분율	36.43%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025P	2026E	2027E
순영업수익	십억원	4,009	4,334	4,777
영업이익	십억원	2,345	2,585	2,937
순이익(지배주주)	십억원	2,020	2,236	2,476
EPS	원	34,598	38,290	42,404
BPS	원	205,667	236,967	269,451
PER	배	2.1	7.6	6.9
PBR	배	0.4	1.2	1.1
ROE	%	18.7	17.3	16.7
배당성향	%	25.1	25.6	25.0

투자 의견 '매수', 목표주가 399,000 원 제시

한국금융지주에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 399,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 2026 년 연결 지배주주순이익은 2 조 2,360 억원(YoY +10.7%), ROE 는 17.3%(YoY -1.4%p)로 전망한다. 업계 전반적으로 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수수료수익 증가가 전망되는 상황에서 동사는 발행어음/IMA 의 ROE 기여도가 업계 최고 수준인 것으로 추정되며, 2026F P/B 는 1.2 배에 불과하여 밸류에이션 매력 이 높다. 또한, 2025 년 배당성향을 25.1%(YoY +2.8%p)로 늘리며 배당소득 분리와세 기준을 맞췄다는 점도 긍정적이다. 이로써 그동안 주주환원에 소극적이라는 이유로 디스카운트 받았던 점도 해소하였다. 이에 브로커리지 수수료수익 증가(YoY +51.7%), 북 비즈니스 확대, 밸류에이션 매력도 등을 고려하여 업종 내 최선호주로 제시한다.

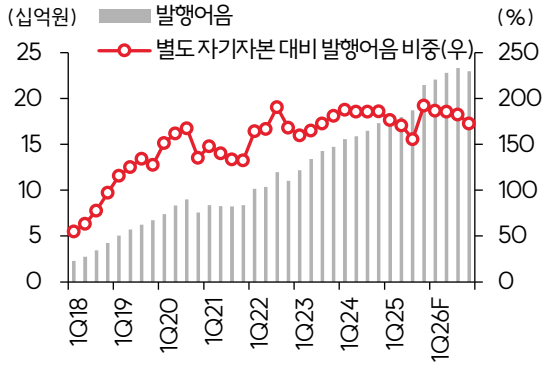
업황 호조로 불붙은 조달 확대 → ROE 17.3% 전망

올해도 우호적인 업황이 전망됨에 따라, 적극적인 레버리지 확대를 통해 ROE 가 개선 될 것으로 전망한다. 올해 1월 동사는 자회사 한국투자증권에 1.5조원 규모의 유상증자 를 단행하며 자본을 재배치하였다. 이에 따라 2026 년 말 증권의 별도 자기자본은 13.3 조원(vs. 4Q25 11.2 조원)으로 추정되며, 이로써 발행어음 한도가 26.6 조원까지 확대될 수 있다. 작년 말 발행어음 잔고가 21.5 조원임을 고려 시 약 5.1조원의 추가 여 력이 있다. 동사의 발행어음 스프레드 마진이 200bp 수준을 유지하고 있다는 점을 고 려하면, 자기자본 대비 180%만 조달하여도 레버리지 확대에 따른 발행어음 관련 이익 이 추가적으로 발생할 것으로 기대된다.

북 비즈니스 확장에 대한 밸류에이션 리레이팅 전망

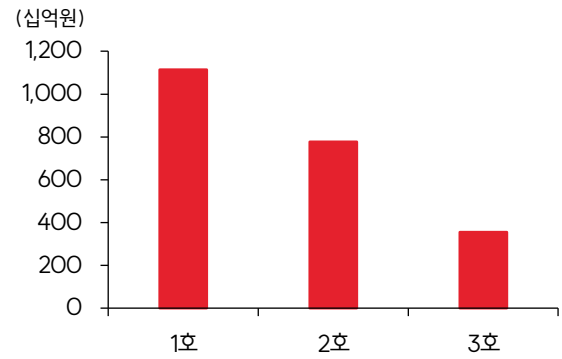
IMA 의 경우, 올해 4.5 조원을 조달할 것으로 추정한다. 2 월 판매한 IMA 3 호도 목표 한 3,000 억원을 초과한 3,553 억원을 모집하며 누적 약 2.2 조원을 모집하였다. 이 중 절반 정도가 신규 고객 자금인 것으로 알려졌다고, IMA 1~3 호 판매를 통해 IMA 가 시장 유동성을 흡수할 수 있는 상품임을 확인하였다. 매년 보수율을 수취하는 것 외에 만기가 지난 후에야 성과보수 등 수익성을 온전히 확인할 수 있겠으나, 동사가 그동안 발행어음 사업을 해 온 이력을 토대로 기준수익률 4%를 달성할 수 있다고 평가한다. IMA 인가를 둘러싸고 2025 년에 관련 기대감이 주가에 반영되었는데, 그 기대감을 현 실화하며 성과를 의미있게 보여주는 것은 동사가 유일할 것으로 전망한다. 북 비즈니스 확장에 따른 밸류에이션 리레이팅이 적극적으로 반영되어야 한다고 보며, 이에 현재 주가는 추가적인 상승 여력이 높은 상황이다.

한국투자증권 자기자본 대비 발행어음 비중



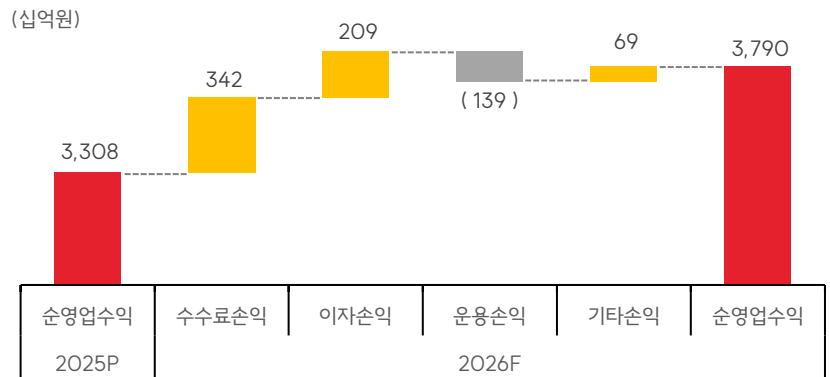
자료: 한국금융지주, SK 증권

한국투자증권 IMA 조달 금액



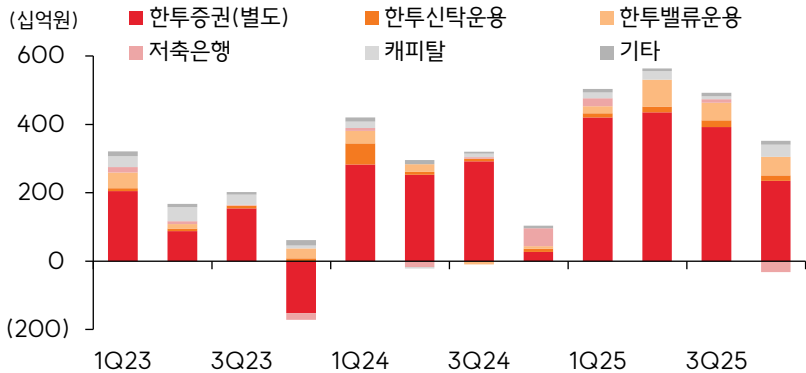
자료: 한국금융지주, SK 증권

한국투자증권 2026F 별도 순영업수익 전망



자료: 한국금융지주, SK 증권

주요 자회사 실적 추이



자료: 한국금융지주, SK 증권

한국금융지주 및 한국투자증권 4Q25 Review 주요 실적

(단위: 십억원)

	4Q25P	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	2025P	2024	YoY
순영업수익	722	487	48.2%	960	-24.8%	3,308	2,540	30.3%
수수료손익	352	242	45.4%	327	7.8%	1,260	976	29.1%
수수료수익	429	282	52.1%	387	10.8%	1,490	1,149	29.7%
위탁매매	202	109	85.7%	158	28.1%	609	436	39.7%
자산관리	54	38	39.5%	54	-0.5%	190	143	33.3%
IB 및기타	172	134	28.4%	175	-1.4%	691	570	21.2%
수수료비용	76	40	92.9%	60	26.7%	231	173	33.3%
이자손익	222	146	51.7%	210	5.8%	799	530	50.6%
운용손익	260	74	250.9%	408	-36.2%	1,361	865	57.3%
기타손익	-112	24	적자전환	16	적자전환	-112	168	적자전환
판매및관리비	344	264	30.4%	299	15.1%	1,189	1,000	18.9%
영업이익	378	224	68.6%	661	-42.8%	2,119	1,540	37.6%
영업외손익	-10	-94	적자지속	5	적자전환	103	-75	흑자전환
세전이익	368	130	182.3%	666	-44.7%	2,223	1,464	51.8%
법인세비용	66	3	1817.7%	134	-50.3%	487	269	80.9%
당기순이익(증권 별도)	302	127	137.7%	532	-43.3%	1,735	1,195	45.2%
한국금융지주(연결)								
당기순이익	350	107	225.9%	675	-48.2%	2,024	1,046	93.6%
지배주주순이익	349	106	228.9%	674	-48.2%	2,020	1,040	94.3%

자료: 한국금융지주, SK 증권

Valuation

한국금융지주에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 399,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 지속가능한 ROE 16.5%(2026F~2028F ROE 평균), COE 11.0%를 바탕으로 Target P/B 1.62 배를 산출하였다. 이를 12MF BPS 246,580 원에 적용하여 목표주가 399,000 원을 도출하였다.

한국금융지주 목표주가 산출

구분	내용
Sustainable ROE(%)	16.5
자기자본비용(COE)(%)	11.0
영구성장률(g)(%)	2.0
Target P/B(배)	1.62
12M Forward BPS(원)	246,580
적정 주가(원)	399,334
목표 주가(원)	399,000
전일 종가(원)	258,500
상승여력(%)	54.4%
투자 의견	BUY

자료: SK 증권

손익계산서(한국투자증권 별도)

12월 결산(십억원)	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,540	3,308	3,790	4,135	4,423
수수료손익	976	1,260	1,602	1,625	1,682
수수료수익	1,149	1,490	1,906	1,933	1,999
위탁매매	436	609	924	894	912
자산관리	143	190	250	272	297
IB및기타	570	691	732	767	790
수수료비용	173	231	304	308	317
이자손익	530	799	1,008	1,159	1,333
운용손익	865	1,361	1,223	1,406	1,464
기타손익	168	-112	-43	-55	-55
판매및관리비	1,000	1,189	1,215	1,325	1,428
영업이익	1,540	2,119	2,575	2,810	2,996
영업외손익	-75	103	39	36	44
세전이익	1,464	2,223	2,614	2,846	3,040
법인세비용	269	487	653	711	760
당기순이익	1,195	1,735	1,960	2,134	2,280

손익계산서(한국금융지주 연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,635	4,009	4,334	4,777	5,065
수수료손익	1,225	1,562	1,920	1,946	2,003
이자손익	1,255	1,591	1,818	1,972	2,146
운용손익	235	1,449	1,247	1,555	1,619
기타손익	-80	-594	-651	-696	-703
판매및관리비	1,435	1,663	1,750	1,840	1,920
영업이익	1,200	2,345	2,585	2,937	3,146
영업외손익	199	378	316	275	274
세전이익	1,399	2,724	2,901	3,212	3,420
법인세비용	353	699	661	732	779
당기순이익	1,046	2,024	2,240	2,480	2,641
지배순이익	1,040	2,020	2,236	2,476	2,637

전년 대비 성장성 (한국금융지주 연결, %)

	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
순영업수익	32.5	52.1	8.1	10.2	6.0
수수료손익	17.8	27.5	22.9	1.4	2.9
이자손익	28.0	26.8	14.2	8.4	8.9
운용손익	-61.0	516.5	-13.9	24.7	4.1
기타손익	적지	적지	적지	적지	적지
판매및관리비	22.8	15.9	5.2	5.2	4.3
영업이익	46.2	95.5	10.2	13.6	7.1
당기순이익	47.7	93.6	10.6	10.7	6.5
지배순이익	47.1	94.3	10.7	10.7	6.5
자산총계	13.9	24.7	7.9	6.8	5.7
부채총계	13.8	24.7	7.2	6.1	4.9
자본총계	15.3	24.3	15.1	13.6	12.7
지배주주지분	15.3	24.4	15.2	13.7	12.8

자료: 한국금융지주, SK증권 추정

재무상태표(한국금융지주 연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
자산총계	109,220	136,162	146,878	156,925	165,910
현금 및 예치금	11,178	13,794	14,668	15,085	15,854
FVPL 금융자산	64,823	83,301	86,456	92,077	97,426
FVOCI 금융자산	2,362	3,037	3,242	3,478	3,694
AC 금융자산	25,090	30,400	35,616	36,607	38,455
종속관계기업투자자산	4,831	4,565	5,289	8,063	9,081
유형자산	483	527	515	517	520
무형자산	165	263	232	238	247
기타자산	288	275	859	859	633
부채총계	99,486	124,062	132,953	141,103	148,070
예수부채	16,139	19,809	25,758	27,109	29,282
차입부채	59,733	72,824	74,532	81,065	87,694
FVPL 금융부채	16,702	21,733	19,929	21,317	22,142
매도파생결합증권	10,173	13,031	13,939	15,060	16,143
기타부채	6,911	9,696	12,734	11,612	8,952
자본총계	9,735	12,099	13,925	15,822	17,839
지배주주지분	9,651	12,010	13,838	15,735	17,752
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	608	184	184	184	184
신종자본증권	0	498	648	648	648
이익잉여금	8,036	10,283	12,011	13,915	15,932
기타자본	699	738	687	681	680
비지배주주지분	84	89	87	87	87

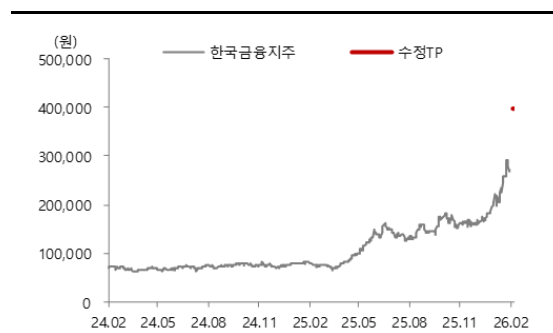
순영업수익 구성(한국투자증권 별도, %)

	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
수수료손익	38.4%	38.1%	42.3%	39.3%	38.0%
Brokerage	13.6%	14.8%	19.7%	17.3%	16.4%
WM	4.9%	5.0%	6.4%	6.7%	7.0%
IB및기타	20.0%	18.2%	16.8%	16.1%	15.6%
이자손익	20.9%	24.1%	26.6%	28.0%	30.1%
운용손익	34.1%	41.1%	32.3%	34.0%	33.1%
기타손익	6.6%	-3.4%	-1.1%	-1.3%	-1.2%

주요 지표(연결)

	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
수익성(%)					
ROE(지배)	11.5	18.7	17.3	16.7	15.8
ROA(지배)	1.0	1.6	1.6	1.6	1.6
판관비용률	54.5	41.5	40.4	38.5	37.9
투자지표(원)					
EPS(지배)	17,805	34,598	38,290	42,404	45,162
BPS(지배)	165,262	205,667	236,967	269,451	303,995
DPS(보통주)	3,980	8,690	9,800	10,600	10,700
Valuation					
P/E(x)	4.0	2.1	7.0	6.3	5.9
P/B(x)	0.4	0.4	1.1	1.0	0.9
배당성향(%)	22.3	25.1	25.6	25.0	23.7
배당수익률(보통주, %)	5.6	5.4	3.7	4.0	4.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.03.03	매수	399,000원	6개월		
2025.08.07	매수	176,000원	6개월	-3.56%	66.19%
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(장영입)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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 03 월 03 일 기준)

매수	92.90%	중립	7.10%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------