

한국금융지주 (071050)

3분기 연속 컨센 상회

3Q25 순이익 컨센서스 12.2% 상회 전망

한국금융지주의 3Q25 지배주주순이익은 4,599억원으로 컨센서스를 12.2% 상회할 전망이다. 컨센서스 상회는 1) 발행어음 관련 운용손익 증가 및 2) 증시 상승에 따른 밸류자산운용 자회사의 양호한 평가이익에 기인할 전망이다. **위탁매매 및 BK이자수지**는 거래대금 증가에 따라 전분기 대비 각각 10.4%, 9.5% 증가할 전망이다. **WM**은 전분기와 유사한 수준으로 판단된다. **IB 및 기타**의 경우 전분기 대비 5.4% 감소한 수준이 전망되는데 이는 양호한 전통IB 수익에도 PF관련 수익이 감소하였기 때문이다. **Trading 손익**은 전분기 대비 7.1% 감소한 수준이 예상된다. 배당 및 분배금은 유사하나 제한적 채권금리 하락으로 인해 채권운용은 상대적으로 부진할 전망이다. 3분기 환율 40원 정도 상승으로 일회성 손실 200억원이 예상되나 영향은 제한적일 전망이다.

발행어음 & IMA

2분기 기준 한국금융지주의 발행어음 잔고는 17.97조원으로 별도자본 대비 170.8% 수준이다. 마진은 180bp 수준이며 금리 인하에 따라 조달비용 감소로 마진은 확대될 것으로 판단된다. IMA 승인은 올해 말 결정될 것으로 판단되나 원금을 보장해주는 상품인만큼 이익규모는 판단하기 어려운 상황이다. 다만 한국투자증권의 경우 IMA 역시 빠르게 잔액을 확대할 계획은 있으며 한도는 발행어음 합산 300%이기 때문에 IMA 조달 규모는 10조원 수준으로 생각된다. 보수적으로 마진을 100bp 가정 시 1,000억원의 이익증가 효과가 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 210,000원으로 16.7% 상향

투자의견은 Buy, 목표주가는 기존 대비 16.7% 상향한 210,000원을 제시한다. 1,2분기에 이어 3분기도 컨센서스를 크게 상회하는 실적이 예상되며 ROE를 상향 조정하였기 때문이다.



우도형 금융
dohyeong.woo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 210,000원 (U)

직전 목표주가 **180,000원**

현재주가 (10/20) **175,700원**

상승여력 **20%**

| | |
|-------------|--------------------|
| 시가총액 | 97,911억원 |
| 총발행주식수 | 61,584,243주 |
| 60일 평균 거래대금 | 382억원 |
| 60일 평균 거래량 | 264,851주 |
| 52주 고/저 | 175,700원 / 65,400원 |
| 외인지분율 | 37.85% |
| 배당수익률 | 10.00% |
| 주요주주 | 김남규 외 1인 |

| 주가수익률 (%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|-----------|------|-------|-------|
| 절대 | 11.7 | 18.0 | 126.7 |
| 상대 | 0.9 | (1.4) | 54.2 |
| 절대 (달러환산) | 9.7 | 15.8 | 118.8 |

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

| | 3Q25E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|-----------|-------|--------|-------|------|--------|
| 순영업수익 | 986 | 35.1 | -1.1 | 915 | 7.8 |
| 판관비 | 414 | 12.9 | 0.6 | 421 | -1.5 |
| 영업이익 | 572 | 57.6 | -2.3 | 495 | 15.7 |
| 세전이익 | 621 | 55.0 | -15.3 | 530 | 17.1 |
| 연결순이익 | 459 | 45.8 | -15.1 | 395 | 16.2 |
| 순이익(지배주주) | 459.9 | 47.1 | -14.7 | 410 | 12.2 |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | 2,635 | 3,658 | 3,360 | 3,658 |
| 영업이익 | 1,199 | 2,038 | 1,789 | 1,938 |
| 지배순이익 | 1,033 | 1,746 | 1,440 | 1,550 |
| PER(배) | 4.0 | 5.9 | 7.1 | 6.6 |
| PBR(배) | 0.43 | 0.98 | 0.90 | 0.83 |
| ROE(%) | 11.5 | 17.3 | 13.2 | 13.0 |
| ROA(%) | 1.0 | 1.5 | 1.2 | 1.2 |

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] Valuation table

| 항목 | 산식 | 단위 | 수정 전 (25/08/07) | 수정 후 (25/10/20) | 비고 |
|--------------|-----------------|----|-----------------|-----------------|---------------------------|
| 자기자본비용 (COE) | $C=a+(b*c)+d$ | % | 14.1 | 13.2 | |
| 무위험수익률 | (a) | % | 2.3 | 2.3 | 통안채 1년 3M |
| Risk Premium | (b) | % | 5.1 | 5.1 | |
| Beta | (c) | | 1.1 | 1.3 | 104주 조정베타 사용 |
| Ri | (d) | % | 6.4 | 4.4 | 과거 COE 수준 고려하여 추가 반영 |
| Average ROE | (B) | % | 13.2 | 14.0 | 2025~2027년 평균 ROE |
| 영구성장률 | (D) | % | 2.7 | 2.8 | MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M) |
| Target PBR | $A=(B-D)/(C-D)$ | X | 0.93 | 1.08 | |
| 12M Fwd BPS | (E) | 원 | 194,504 | 195,213 | |
| 목표주가 | $A*E$ | 원 | 180,000 | 210,000 | |
| 현주가 (10/20) | | 원 | | 175,700 | |
| 상승여력 | | % | | 19.5 | |

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

| (십억원, %) | 기존 추정 | | 신규 추정 | | 변동률 | |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2025E | 2026E | 2025E | 2026E | 2025E | 2026E |
| 순영업이익 | 3,331 | 3,133 | 3,658 | 3,360 | 9.8 | 7.2 |
| 영업이익 | 1,844 | 1,671 | 2,038 | 1,789 | 10.5 | 7.1 |
| 지배주주순이익 | 1,594 | 1,354 | 1,746 | 1,440 | 9.5 | 6.3 |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기 실적 (연결기준)

| (십억원, %) | 3Q 2025E | 컨센서스 | vs 컨센서스 | YoY | QoQ | 3Q 2024 | 2Q 2025 |
|----------|----------|-------|---------|------|-------|---------|---------|
| 순영업수익 | 986 | 915 | 7.8 | 35.1 | -1.1 | 730 | 997 |
| 영업이익 | 572 | 495 | 15.7 | 57.6 | -2.3 | 363 | 586 |
| 지배주주순이익 | 459.9 | 409.9 | 12.2 | 47.1 | -14.7 | 313 | 539.0 |

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 실적 추이 (별도기준)

| (십억원, %, %p) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E |
|--------------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 순영업수익 | 813 | 582 | 657 | 488 | 839 | 787 | 813 | 643 | 2,540 | 3,082 |
| 수수료손익 | 239 | 253 | 242 | 242 | 276 | 304 | 305 | 257 | 976 | 1,143 |
| 위탁매매 | 88 | 86 | 83 | 87 | 91 | 107 | 118 | 101 | 345 | 418 |
| 자산관리 | 31 | 36 | 37 | 38 | 39 | 43 | 41 | 41 | 143 | 165 |
| IB 및 기타 | 119 | 131 | 121 | 116 | 146 | 154 | 145 | 115 | 488 | 560 |
| B 관련이자수지 | 67 | 72 | 75 | 70 | 70 | 70 | 76 | 76 | 284 | 292 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 506 | 223 | 329 | 148 | 467 | 442 | 410 | 291 | 1,207 | 1,610 |
| 배당&분배금 | 351 | 104 | 73 | 181 | 180 | 75 | 75 | 80 | 709 | 410 |
| 트레이딩 처분 및 평가 | 50 | 27 | 159 | -147 | 151 | 203 | 186 | 65 | 89 | 606 |
| T 및 상품관련 이자 | 105 | 92 | 97 | 115 | 137 | 163 | 149 | 145 | 409 | 594 |
| 기타영업이익 | 1 | 33 | 11 | 28 | 26 | -29 | 21 | 18 | 73 | 37 |
| 판관비 | 223 | 244 | 269 | 263 | 265 | 282 | 301 | 322 | 999 | 1,169 |
| 영업이익 | 590 | 338 | 388 | 225 | 575 | 505 | 512 | 321 | 1,540 | 1,912 |
| 영업외손익 | 22 | -7 | 3 | -93 | 2 | 107 | -1 | -1 | -75 | 107 |
| 세전이익 | 612 | 331 | 390 | 132 | 577 | 612 | 511 | 320 | 1,466 | 2,019 |
| 별도순이익 | 523 | 253 | 292 | 128 | 466 | 436 | 376 | 235 | 1,196 | 1,513 |
| 연결순이익(지배주주) | 340 | 281 | 313 | 99 | 458 | 539 | 460 | 289 | 1,033 | 1,746.2 |
| ROE (연결) | 16.0 | 12.7 | 13.7 | 4.2 | 18.8 | 21.4 | 17.6 | 11.0 | 11.5 | 17.3 |
| ROA (연결) | 1.4 | 1.1 | 1.2 | 0.4 | 1.7 | 1.9 | 1.6 | 1.0 | 1.0 | 1.5 |
| 자본총계 (연결) | 8,672 | 9,015 | 9,290 | 9,644 | 9,903 | 10,291 | 10,574 | 10,498 | 9,644 | 10,498 |
| 자산총계 (연결) | 97,378 | 100,103 | 102,306 | 109,215 | 111,893 | 115,89 | 119,84 | 118,771 | 109,215 | 118,77 |

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 재무상태표 (연결) | | | | | |
|--------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 현금 및 예금 | 9,723 | 11,179 | 9,999 | 10,105 | 10,236 |
| 당기손익금융자산 | 53,724 | 64,823 | 70,631 | 73,523 | 77,098 |
| 매도가능금융자산 | 5,183 | 2,362 | 2,605 | 2,741 | 2,903 |
| 종속및관계기업투자 | 4,260 | 4,826 | 4,939 | 5,454 | 6,096 |
| 대여금및 수취채권 | 22,214 | 25,091 | 29,524 | 30,357 | 31,388 |
| 신용공여금 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 대출금 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 유/무형/기타자산 | 798 | 934 | 1,072 | 1,361 | 1,719 |
| 자산총계 | 95,901 | 109,215 | 118,771 | 123,541 | 129,441 |
| 예수부채 | 13,656 | 16,139 | 16,182 | 15,774 | 15,989 |
| 당기손익금융부채 | 15,473 | 16,702 | 17,707 | 18,018 | 18,336 |
| 매도파생결합증권 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 차입부채 | 40,593 | 48,596 | 55,260 | 59,225 | 63,598 |
| 차입금 | 7,083 | 8,748 | 9,315 | 9,315 | 9,315 |
| 발행어음(초대형 IB) | 14,731 | 17,316 | 19,849 | 21,517 | 23,355 |
| 발행사채 | 11,433 | 11,153 | 10,762 | 10,762 | 10,762 |
| 후순위사채 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 기타부채 | 6,301 | 6,897 | 8,154 | 8,189 | 8,184 |
| 부채총계 | 87,456 | 99,487 | 108,189 | 112,058 | 116,963 |
| 지배주주지분 | 8,374 | 9,644 | 10,498 | 11,400 | 12,394 |
| 자본금 | 308 | 308 | 308 | 308 | 308 |
| 자본잉여금 | 608 | 608 | 184 | 184 | 184 |
| 신종자본증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 7,151 | 8,029 | 9,530 | 10,422 | 11,418 |
| 기타자본 | 306 | 699 | 477 | 486 | 484 |
| 비지배주주지분 | 71 | 84 | 84 | 84 | 84 |
| 자본총계 | 8,445 | 9,728 | 10,582 | 11,483 | 12,477 |

| 손익계산서 (연결) | | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 영업수익 | 23,079 | 23,229 | 23,532 | 23,506 | 23,650 |
| 수수료수익 | 1,310 | 1,498 | 1,706 | 1,688 | 1,742 |
| 위탁매매 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 자산관리 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| IB+기타 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 이자수익 | 3,272 | 3,736 | 3,835 | 3,685 | 3,755 |
| 금융상품관련수익 | 18,305 | 17,713 | 17,847 | 18,040 | 18,059 |
| 기타수익 | 191 | 282 | 144 | 93 | 93 |
| 영업비용 | 22,258 | 22,029 | 21,494 | 21,717 | 21,712 |
| 수수료비용 | 270 | 273 | 297 | 301 | 301 |
| 이자비용 | 2,292 | 2,481 | 2,371 | 2,229 | 2,250 |
| 금융상품관련비용 | 17,702 | 17,464 | 16,917 | 17,380 | 17,212 |
| 기타비용 | 825 | 376 | 289 | 236 | 229 |
| 판관비 | 1,169 | 1,435 | 1,620 | 1,571 | 1,720 |
| 영업이익 | 820 | 1,199 | 2,038 | 1,789 | 1,938 |
| 영업외손익 | 65 | 195 | 321 | 156 | 156 |
| 법인세차감전순이익 | 886 | 1,394 | 2,359 | 1,945 | 2,094 |
| 당기순이익 | 708 | 1,039 | 1,746 | 1,435 | 1,545 |
| 지배주주순이익 | 707 | 1,033 | 1,746 | 1,440 | 1,550 |

| 자본적정성 | | | | | |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 자산/순자산비율 | 11.4 | 11.2 | 11.2 | 10.8 | 10.4 |
| 신 NCR | 2,142.5 | 2,515.2 | 2,764.3 | 3,377.6 | 4,053.4 |
| 구 NCR | 160.6 | 161.3 | 162.4 | 176.2 | 191.5 |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

4

| 손익계산서 (별도) | | | | | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 순영업수익 | 3,104 | 2,540 | 3,082 | 2,780 | 3,076 |
| 수수료손익 | 844 | 976 | 1,143 | 1,114 | 1,167 |
| 위탁매매 | 287 | 345 | 418 | 412 | 425 |
| 자산관리 | 124 | 143 | 165 | 172 | 180 |
| IB+기타 | 434 | 488 | 560 | 530 | 562 |
| 위탁매매관련 이자수지 | 331 | 284 | 292 | 306 | 316 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 2,349 | 1,207 | 1,610 | 1,311 | 1,538 |
| 배당/분배금 | 1,971 | 709 | 410 | 423 | 435 |
| 처분/평가손익 | 193 | 89 | 606 | 317 | 493 |
| Trading 이자수지 | 185 | 409 | 594 | 572 | 610 |
| 기타수익 | -421 | 73 | 37 | 50 | 54 |
| 판관비 | 796 | 999 | 1,169 | 1,111 | 1,258 |
| 영업이익 | 2,308 | 1,540 | 1,912 | 1,669 | 1,818 |
| 법인세차감전순이익 | 2,022 | 1,466 | 2,019 | 1,665 | 1,814 |
| 당기순이익 | 1,960 | 1,196 | 1,513 | 1,225 | 1,335 |

| 성장성 지표 | | | | | |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 자산총계 | 11.1 | 13.9 | 8.7 | 4.0 | 4.8 |
| 부채총계 | 11.3 | 13.8 | 8.7 | 3.6 | 4.4 |
| 자본총계 | 9.6 | 15.2 | 8.8 | 8.5 | 8.7 |
| 지배주주자본 | 10.9 | 46.1 | 69.0 | -17.5 | 7.6 |
| 순영업수익 | 15.6 | 32.5 | 38.8 | -8.2 | 8.9 |
| 판관비 | -0.6 | 22.8 | 12.9 | -3.0 | 9.5 |
| 영업이익 | 50.4 | 46.2 | 69.9 | -12.2 | 8.3 |
| 법인세차감전순이익 | 37.2 | 57.4 | 69.2 | -17.6 | 7.7 |
| 당기순이익 | 10.9 | 46.1 | 69.0 | -17.5 | 7.6 |

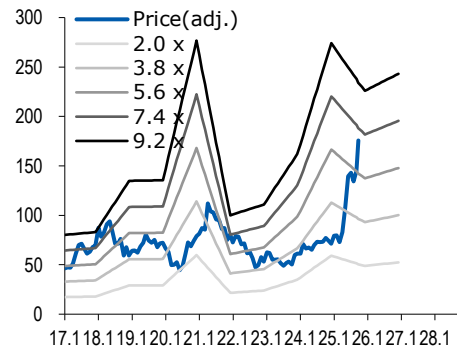
| 수익기여도 (별도) | | | | | |
|---------------|-------|------|-------|-------|-------|
| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 위탁매매/관련이자수익 | 19.9 | 24.8 | 23.0 | 25.8 | 24.1 |
| 자산관리 | 4.0 | 5.6 | 5.3 | 6.2 | 5.9 |
| 인수/주선/기타 | 14.0 | 19.2 | 18.2 | 19.1 | 18.3 |
| 트레이딩 수익(이자포함) | 75.7 | 47.5 | 52.3 | 47.2 | 50.0 |
| 기타 | -13.6 | 2.9 | 1.2 | 1.8 | 1.8 |
| 영업비용률 | 25.6 | 39.4 | 37.9 | 40.0 | 40.9 |

| 주요지표가정 | | | | | |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| KOSPI market cap | 1,982 | 2,146 | 2,396 | 2,844 | 2,934 |
| 일평균거래대금 | 9.6 | 10.7 | 10.1 | 7.7 | 7.9 |
| KOSDAQ market cap | 401.0 | 389.5 | 393.7 | 421.9 | 450.1 |
| 일평균거래대금 | 10.0 | 8.4 | 6.5 | 6.8 | 7.2 |
| 시장일평균거래대금 | 19.6 | 19.1 | 16.6 | 14.5 | 15.1 |
| 회전율 | 201.7 | 184.1 | 145.2 | 110.4 | 111.2 |

| 투자지표(연결) | | | | | |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| ROE | 8.8 | 11.5 | 17.3 | 13.2 | 13.0 |
| ROA | 0.8 | 1.0 | 1.5 | 1.2 | 1.2 |
| EPS | 12,106 | 17,689 | 29,903 | 24,659 | 26,540 |
| BVPS | 143,392 | 165,146 | 179,771 | 195,213 | 212,230 |
| DPS | 2,650 | 3,980 | 5,600 | 5,700 | 5,800 |
| P/E | 5.1 | 4.0 | 5.9 | 7.1 | 6.6 |
| P/B | 0.43 | 0.43 | 0.98 | 0.90 | 0.83 |

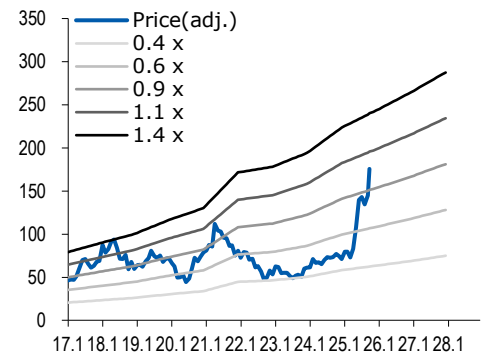
P/E band chart

(천원)

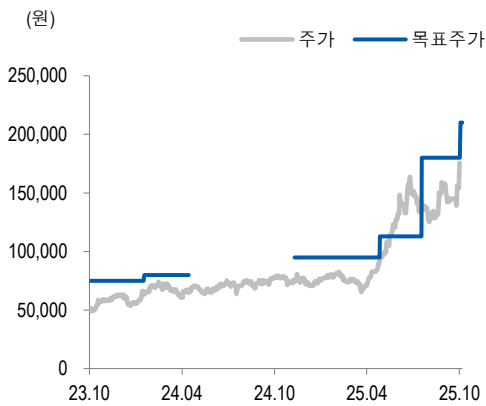


P/B band chart

(천원)



한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2025-10-21 | BUY | 210,000 | 1년 | | |
| 2025-08-07 | BUY | 180,000 | 1년 | -21.02 | -2.39 |
| 2025-05-16 | BUY | 113,000 | 1년 | 16.34 | 44.78 |
| 2024-11-28 | BUY | 95,000 | 1년 | -19.63 | -1.58 |
| | 담당자변경 | | | | |
| 2024-02-05 | BUY | 80,000 | 1년 | -15.34 | -7.38 |
| 2023-02-13 | BUY | 75,000 | 1년 | -26.35 | -11.60 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자 의견 비율(%) |
|----------------|-------------|
| Strong Buy(매수) | 0 |
| Buy(매수) | 92.9 |
| Hold(중립) | 7.1 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2025-10-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

1

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 우도형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.