

# 한국금융지주 (071050/KS)

## 운용손익의 로켓점프

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 115,000 원(상향)  
 현재주가: 89,000 원  
 상승여력: 29.2%

### 목표주가 115,000 원으로 상향

한국금융지주의 목표주가를 실적 추정치 조정 등을 반영하여 115,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 173,016 원에 Target PBR 0.66 배를 적용하여 산출했다. 투자리스크로는 1) 외부 환경으로 인한 실적 변동성 우려, 2) 지연되는 증권 외 자회사 업황 회복, 3) 지속되는 대내외 불확실성 등을 제시한다.

### 1Q25 지배순이익 4,584 억원(+34.5% YoY) 기록

한국금융지주의 1Q25 지배순이익은 4,584 억원(+34.5% YoY)으로 증권 자회사의 양호한 실적에 힘입어 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 증권 별도 기준 1Q25 당기순이익은 운용 자회사 배당 제외 기준 4,207 억원 (+48.6% YoY)을 기록했다. 국내 및 해외 거래대금 개선으로 브로커리지 수수료순이익이 913 억원(+3.6% YoY)을 기록했으며 전통 IB 및 PF 모두 실적이 개선되며 IB 수익도 수수료+이자 포함 전체 1,881 억원(+14.4% YoY)로 개선되었다. 트레이딩/기타 부문에서도 금리 하락에 따라 채권 운용손익 약 1,300 억원, 발행어음 관련 운용손익 약 850 억원 등 이익 개선이 발생하며 전체적인 탑라인이 큰 폭으로 개선되는 모습이 나타났다. 한편 증권 외 자회사 중에서는 저축은행이 예대마진 개선 등 영향으로 233 억원(+160.2% YoY)의 이익을 시현했으나 여전히 연체율 9.2%, NPL 비율 9.97% 등 건전성 지표 부진 추세가 이어지고 있다. 캐피탈의 경우 충당금 부담이 지속되며 167 억원(-9.1% YoY)으로 부진한 실적이 지속되고 있으며 PE/VC 자회사의 경우 투자자산 관련 손실 발생에 따라 적자를 시현하는 등 전반적으로 부진한 실적 흐름이 이어지고 있다.



Analyst  
**설용진**

s.dragon@sk.com  
 3773-8610

### Company Data

발행주식수	5,573 만주
시가총액	4,960 십억원
주요주주	
김남구(외1)	21.30%
국민연금공단	12.09%

### Stock Data

주가(25/05/14)	89,000 원
KOSPI	2,640.57 pt
52주 최고가	89,400 원
52주 최저가	63,700 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

### 주가 및 상대수익률



### 수익성 개선에 기반한 매력 증가 기대

금리 하락에 따른 운용손익 개선, 상위사 중심의 브로커리지 및 PF M/S 확대 등 대형 증권사 중심의 이익체력 개선에 대한 기대감이 높아지고 있다. 과거 21 년처럼 증권업 종 전반적으로 양호한 증익이 나타날 때 동사가 Peer 그룹 내 가장 높은 수준의 ROE 를 바탕으로 상대적으로 높은 밸류에이션에서 거래되었던 점을 감안했을 때 상대적으로 높은 Upside 를 기대할 수 있을 것으로 전망한다. 기업가치 제고 계획 공시 등이 지연되고 있는 점은 아쉬우나 제도적 환경 변화에 따른 영향을 기대한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	1,753	1,989	2,635	2,857	2,812	2,871
영업이익	십억원	546	820	1,199	1,489	1,423	1,451
순이익(지배주주)	십억원	637	707	1,033	1,211	1,152	1,163
EPS(계속사업)	원	11,241	12,431	18,237	21,304	20,254	20,446
PER	배	4.7	4.9	3.9	4.2	4.4	4.4
PBR	배	0.43	0.45	0.46	0.51	0.47	0.44
배당성향	%	21.1	21.9	22.5	21.7	22.8	22.6
ROE	%	8.5	8.8	11.5	12.0	10.4	9.7

목표주가 산정 테이블		
항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~2027F ROE 평균	10.7%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.9%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	초대형 IB 라이선스 및 밸류업 공시 등 바탕으로 디스카운트 부여	45%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.66
<b>목표주가</b>	<b>2025F BPS 173,016 원에 Target PBR 적용</b>	<b>115,000</b>
현재가		89,000
Upside / Downside		29.2%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력		
항목	비고	내용
<b>Upside case</b>		<b>73%</b>
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	12.2%
COE	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.9%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	-35.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.89
<b>목표주가(Bull case)</b>	<b>2025F BPS 173,016 원에 Target PBR 적용</b>	<b>154,400</b>
<b>Downside case</b>		<b>-9%</b>
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	9.2%
COE	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.9%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 관련 손실 악화	-55.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.47
<b>목표주가(Bear case)</b>	<b>2025F BPS 173,016 원에 Target PBR 적용</b>	<b>80,600</b>

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경		2024	2025E	2026E	2027E
순영업이익	수정 후	2,635	2,857	2,812	2,871
	수정 전		2,725	2,816	2,875
	증감률(%)		4.9	-0.1	-0.1
영업이익	수정 후	1,199	1,489	1,423	1,451
	수정 전		1,292	1,348	1,374
	증감률(%)		15.2	5.5	5.5
세전이익	수정 후	1,394	1,624	1,546	1,560
	수정 전		1,402	1,476	1,490
	증감률(%)		15.8	4.7	4.7
지배지분 순이익	수정 후	1,033	1,211	1,152	1,163
	수정 전		1,025	1,079	1,089
	증감률(%)		18.1	6.8	6.8

자료: 한국금융지주, SK 증권 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	% QoQ	% YoY
<b>순영업수익</b>	<b>705.6</b>	<b>651.5</b>	<b>729.8</b>	<b>548.0</b>	<b>889.8</b>	<b>713.3</b>	<b>62.4</b>	<b>26.1</b>
수수료손익	297.2	311.2	303.1	313.4	332.6	325.7	6.1	11.9
Brokerage	88.1	86.4	83.4	87.5	91.3	91.6	4.3	3.6
WM	27.1	31.2	31.3	34.1	34.4	34.7	0.7	26.9
IB	106.9	114.6	104.5	98.5	127.5	118.0	29.4	19.3
기타	16.9	20.9	22.4	22.2	23.0	25.0	3.6	36.1
이자손익	303.2	301.7	315.7	334.7	353.7	331.6	5.7	16.7
트레이딩 및 기타	105.2	38.6	111.1	-100.1	203.4	56.0	폭전	93.3
판매관리비	324.1	352.0	366.9	392.5	360.2	332.4	-8.2	11.1
<b>영업이익</b>	<b>381.5</b>	<b>299.5</b>	<b>363.0</b>	<b>155.5</b>	<b>529.6</b>	<b>380.9</b>	<b>240.5</b>	<b>38.8</b>
세전이익	465.4	389.7	400.8	138.4	615.0	430.4	344.5	32.2
당기순이익	342.9	281.1	314.5	100.6	459.3	321.4	356.7	34.0
지배지분순이익	340.9	280.0	312.7	99.4	458.4	320.8	361.4	34.5
자산	97,363	100,103	102,306	109,215	111,893	112,868	2.5	14.9
부채	88,616	91,011	92,939	99,487	101,906	102,560	2.4	15.0
자본	8,748	9,092	9,367	9,728	9,987	10,308	2.7	14.2
<b>ROE(%)</b>	<b>16.1</b>	<b>12.7</b>	<b>13.7</b>	<b>4.2</b>	<b>18.8</b>	<b>12.8</b>	<b>14.5</b>	<b>2.7</b>

자료: 한국금융지주, SK 증권 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	% QoQ	% YoY
<b>순영업수익</b>	<b>813.0</b>	<b>581.6</b>	<b>656.9</b>	<b>488.1</b>	<b>839.5</b>	<b>608.3</b>	<b>72.0</b>	<b>3.3</b>
수수료손익	239.0	253.1	241.6	242.3	276.2	259.3	14.0	15.5
Brokerage	88.1	86.4	83.4	87.5	91.3	91.6	4.3	3.6
WM	27.1	31.2	31.3	34.1	34.4	34.7	0.7	26.9
IB	106.9	114.6	104.5	98.5	127.5	118.0	29.4	19.3
기타	16.9	20.9	22.4	22.2	23.0	15.0	3.6	36.1
이자손익	133.3	121.2	129.7	146.3	170.3	168.3	16.4	27.8
트레이딩 및 기타	440.8	207.4	285.6	99.4	393.0	180.7	295.2	-10.8
판매관리비	223.4	243.5	269.4	263.7	264.6	244.2	0.4	18.5
<b>영업이익</b>	<b>589.7</b>	<b>338.1</b>	<b>387.5</b>	<b>224.4</b>	<b>574.9</b>	<b>364.1</b>	<b>156.2</b>	<b>-2.5</b>
세전이익	612.1	331.4	390.5	130.4	576.6	333.6	342.2	-5.8
당기순이익	523.2	253.0	291.8	126.9	465.7	246.9	266.9	-11.0
자산	76,772	79,401	79,565	75,738	88,271	88,984	16.5	15.0
부채	68,484	70,849	70,694	76,053	78,306	78,772	3.0	14.3
자본	8,288	8,552	8,872	9,317	9,965	10,212	7.0	20.2
<b>ROE(%)</b>	<b>25.5</b>	<b>12.0</b>	<b>13.4</b>	<b>5.6</b>	<b>19.3</b>	<b>9.8</b>	<b>13.7</b>	<b>-6.2</b>

자료: 한국금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금 및 현금성자산	9,723	11,179	11,685	12,840	14,043
FVPL 금융자산	51,807	62,625	66,342	67,678	69,042
FVOCI 금융자산	5,183	2,362	2,547	2,599	2,651
AC 금융자산	22,214	25,091	26,560	27,638	28,761
종속/관계기업투자지분	4,260	4,826	4,645	4,645	4,645
기타자산	2,715	3,132	2,847	2,847	2,847
<b>자산총계</b>	<b>95,901</b>	<b>109,215</b>	<b>114,626</b>	<b>118,248</b>	<b>121,989</b>
투자자예탁금	0	0	0	0	0
발행어음	0	0	0	0	0
매도파생결합증권	813	1,407	1,638	1,671	1,704
차입금/사채	52,026	59,749	62,903	65,457	68,115
기타부채	34,617	38,332	39,345	39,491	39,641
<b>부채총계</b>	<b>87,456</b>	<b>99,487</b>	<b>103,886</b>	<b>106,619</b>	<b>109,461</b>
지배주주지분	8,374	9,644	10,655	11,544	12,444
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	608	608	185	185	185
이익잉여금	3,280	3,280	3,280	3,280	3,280
기타자본	4,178	5,448	6,882	7,771	8,671
비지배주주지분	71	84	84	84	84
<b>자본총계</b>	<b>8,445</b>	<b>9,728</b>	<b>10,739</b>	<b>11,629</b>	<b>12,528</b>

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	1,989	2,635	2,857	2,812	2,871
수수료손익	1,040	1,225	1,323	1,368	1,405
Brokerage	287	345	367	372	378
WM	109	124	140	145	151
IB	376	424	478	502	527
기타	73	82	113	123	123
이자손익	980	1,255	1,341	1,258	1,275
트레이딩 및 기타	-31	155	193	186	192
판매관리비	1,169	1,435	1,368	1,389	1,421
판매비율(%)	58.8	54.5	47.9	49.4	49.5
<b>영업이익</b>	<b>820</b>	<b>1,199</b>	<b>1,489</b>	<b>1,423</b>	<b>1,451</b>
영업외손익	65	195	135	123	110
세전이익	886	1,394	1,624	1,546	1,560
<b>법인세</b>	<b>178</b>	<b>355</b>	<b>411</b>	<b>391</b>	<b>395</b>
법인세율(%)	20.1	25.5	25.3	25.3	25.3
<b>당기순이익</b>	<b>708</b>	<b>1,039</b>	<b>1,213</b>	<b>1,154</b>	<b>1,165</b>
지배주주순이익	707	1,033	1,211	1,152	1,163
비지배주주순이익	1	6	2	2	2

증권 별도 재무제표

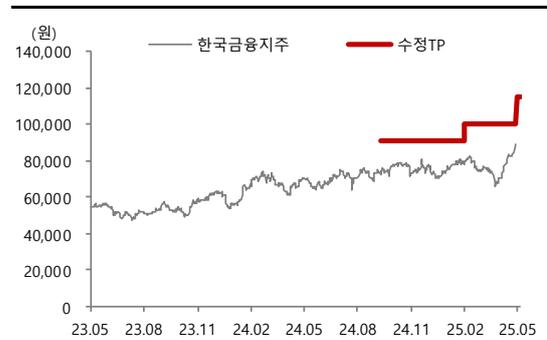
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	3,104	2,540	2,591	2,643	2,691
수수료손익	844	976	1,067	1,102	1,139
Brokerage	287	345	367	372	378
WM	109	124	140	145	151
IB	376	424	478	502	527
기타	73	82	83	83	83
이자손익	364	530	672	634	639
트레이딩 및 기타	1,896	1,033	852	907	913
판매관리비	796	1,000	1,005	1,021	1,044
판매비율(%)	25.6	39.4	38.8	38.6	38.8
<b>영업이익</b>	<b>2,308</b>	<b>1,540</b>	<b>1,586</b>	<b>1,623</b>	<b>1,648</b>
영업외손익	-286	-75	-48	-24	-38
세전이익	2,022	1,464	1,537	1,598	1,610
법인세	62	269	361	416	419
법인세율(%)	3.0	18.4	23.5	26.0	26.0
<b>당기순이익</b>	<b>1,960</b>	<b>1,195</b>	<b>1,177</b>	<b>1,183</b>	<b>1,191</b>
연결당기순이익 대비 비중(%)	276.9	115.0	97.0	102.4	102.2
<b>자산총계</b>	<b>75,710</b>	<b>75,738</b>	<b>90,393</b>	<b>93,094</b>	<b>95,871</b>
연결 자산총계 대비 비중(%)	78.9	69.3	78.9	78.7	78.6
<b>부채총계</b>	<b>67,571</b>	<b>76,053</b>	<b>79,717</b>	<b>81,657</b>	<b>83,666</b>
연결 부채총계 대비 비중(%)	77.3	76.4	76.7	76.6	76.4
<b>자본총계</b>	<b>8,139</b>	<b>9,317</b>	<b>10,676</b>	<b>11,436</b>	<b>12,205</b>
연결 자본총계 대비 비중(%)	96.4	95.8	99.4	98.3	97.4
별도 ROE(%)	26.7	13.7	11.8	10.7	10.1
별도 ROA(%)	2.8	1.6	1.4	1.3	1.3

자료: 한국금융지주, SK증권 추정

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성(%)					
자산	11.1	13.9	5.0	3.2	3.2
자본(지배주주지분)	9.0	15.2	10.5	8.3	7.8
순영업수익	13.4	32.5	8.4	-1.6	2.1
지배순이익	11.0	46.1	17.2	-4.8	0.9
EPS	10.6	46.7	16.8	-4.9	0.9
BPS	9.0	15.2	10.5	8.3	7.8
DPS	15.2	50.2	13.1	0.0	0.0
수익성(%)					
ROE	88	11.5	12.0	10.4	9.7
ROA	0.8	1.0	1.1	1.0	1.0
밸류에이션(배)					
PER	4.9	3.9	4.2	4.4	4.4
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
주당지표(원)					
EPS	12,431	18,237	21,304	20,254	20,446
BPS	135,971	156,598	173,016	187,453	202,064
보통주 DPS	2,650	3,980	4,500	4,500	4,500
주주환원(%)					
전체 배당성향	21.9	22.5	21.7	22.8	22.6
총주주환원을	21.9	22.5	21.7	22.8	22.6
보통주 배당수익률	4.3	5.6	5.1	5.1	5.1
자본적정성(%)					
구 NCR	159.7	161.6	158.5	152.5	145.9
신 NCR	2,105.7	2,521.1	2,695.2	2,721.5	2,682.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.05.15	매수	115,000원	6개월		
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 기관투자가 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 05월 15일 기준)**

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------