



## BUY (Maintain)

목표주가: 200,000 원 (상향)

주가(8/6): 142,000 원

시가총액: 79,131 억원

보험/증권 Analyst 안영준  
yj.ahn@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI	3,198.14pt
시가총액	79,131 억 원
52 주 주가동향	최고가 최저가
	163,600 원 65,400 원
최고/최저가대비 등락율	-13.20% 117.13%
수익률	절대 상대
1M	-1.0% 2.6%
6M	76.8% 47.4%
1Y	111.0% 51.7%

## Company Data

발행주식수	61,584 천주
일평균 거래량(3M)	360 천주
외국인 지분율	35.86%
배당수익률(24E)	5.1%
BPS(24E)	167,005 원
주요 주주	김남구 외 1 인
	21.30%

(십억원, 배)	2023	2024	2025E	2026E
순영업수익	3,104.1	2,539.6	3,021.6	3,069.8
영업이익	2,308.0	1,539.6	1,954.3	2,000.8
세전이익	2,021.8	1,464.3	2,020.3	1,956.6
당기순이익	708.9	1,039.1	1,668.3	1,837.1
지배주주순이익	707.8	1,033.0	1,664.0	1,736.6
ROE	8.8	11.4	16.6	17.2
ROA	0.8	1.0	1.5	1.6
EPS	12,722	18,647	29,938	32,967
BPS	151,546	174,686	185,795	198,348
PER	4.3	3.9	4.7	4.3
PBR	0.4	0.4	0.8	0.7
DPS	2,650	3,980	7,000	7,500
배당수익률	4.3	2.8	4.9	5.3

## Price Trend



## 한국금융지주 (071050)

## Money Maketh Money



- 2 분기 지배순이익은 92% (YoY) 증가한 5,390 억원 기록, 기대치 큰 폭 상회
- 증권의 전 부문 호조와 더불어 밸류운용의 실적 기여도 대폭 증가
- 전향적인 자본 활용 정책이 실적으로 돌아오는 중. 목표주가 상향

## &gt;&gt;&gt; 2 분기 지배순이익 92% (YoY) 증가, 기대치 큰 폭 상회

2025년 2 분기 지배주주순이익은 전년동기대비 92% 증가한 5,390 억원으로 시장 기대치를 큰 폭으로 상회했다. 증권이 전 부문이 호조를 보인 동시에 밸류운용의 실적 기여도가 대폭 증가하면서 실적 서프라이즈를 이끌었다.

## &gt;&gt;&gt; 1 분기 기록했던 놀라운 실적은 무리가 아니었다?!

1 분기 4,584 억원의 지배순이익을 기록하며 실적 서프라이즈를 달성했는데, 2 분기에는 이를 뛰어넘는 5,390 억원을 기록하며 더 놀라운 실적을 달성했다. 한국투자증권의 브로커리지 수수료손익은 국내 증시 호조에 힘입어 24% (YoY) 증가했는데, 국내/해외 수수료수익이 각각 16%/37% (YoY) 증가했다. 국내/해외 비중은 각각 31%/69%를 기록했다. IB 수수료수익은 25% (YoY) 증가했는데, 매수및합병수수료가 45% (YoY) 증가한 것이 주요했다. 이자손익은 자산 증가 및 조달비용 감소에 힘입어 63% (YoY) 증가했으며, 운용 및 기타 손익은 38% (YoY) 증가했는데, 환율 상승에 따른 발행 외화채권 관련 환차익이 약 570 억원 반영되었다. 추가적으로는 해외 종속법인 처분에 따른 이익이 영업외로 약 1,000 억원 인식되었다. 자회사 실적 중 특히 사항으로는 밸류운용의 순이익이 250% (YoY) 증가한 787 억원을 기록했는데, 운용자산 증가 및 증시 호조의 영향이다. 저축은행은 충당금 적립이 지속되며 전년동기에 이어 적자를 기록했다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 200,000 원으로 상향조정, 목표 PBR 1.1 배

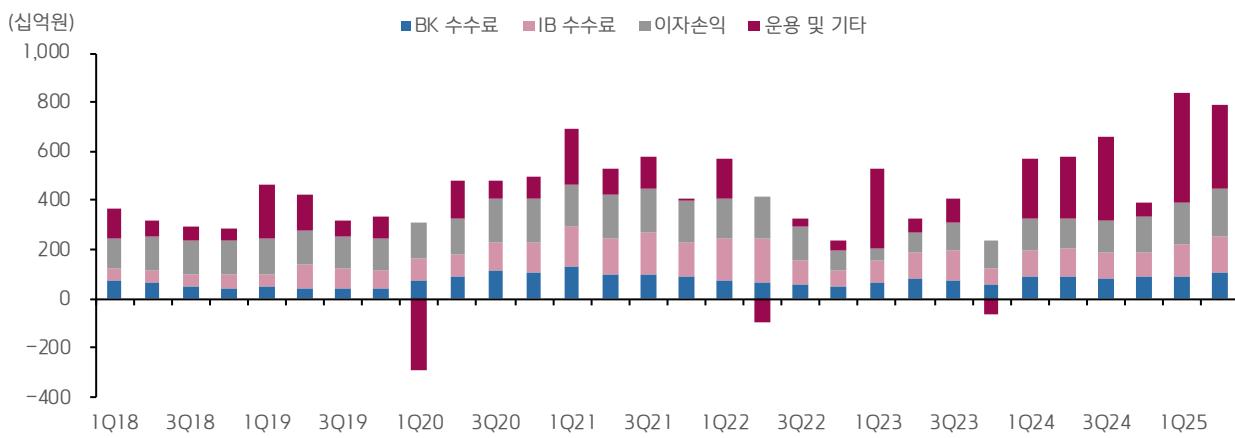
한국금융지주에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 연간 실적 추정치 상향을 감안해 기존 175,000 원에서 200,000 원으로 14% 상향조정한다. 연간 예상 ROE는 16.6%이며, 목표 PBR은 1.1배로 설정했다. 상대적으로 업종 내에서 주주환원에 적극적인 편은 아니지만 전향적인 자본 활용 정책에 기반한 압도적인 이익 체력으로 밸류에이션 프리미엄의 이유를 증명하고 있다. 실적 추정치 상향으로 2025년 연간 DPS 예상치도 7,000 원으로 상향조정하며, 기대배당수익률은 4.9%에 달해 밸류에이션 부담도 적다. 향후 높은 수익성이 유지될 경우 복리 효과로 추가적인 밸류에이션 프리미엄 부여가 가능할 것으로 보인다. 돈이 돈을 아주 잘 벌고 있다.

## 한국금융지주 분기실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
<strong>한국투자증권</strong>										
순영업수익	813.0	581.6	656.9	488.1	839.5	786.8	716.6	678.6	2,539.6	3,021.6
(YoY)	-63%	79%	61%	179%	3%	35%	9%	39%	-18%	19%
수수료손익	239.0	253.1	241.6	242.3	276.2	304.3	300.9	282.2	976.0	1,163.6
브로커리지	88.1	86.4	83.4	87.5	91.3	107.2	112.7	102.1	345.3	413.3
IB	106.9	114.6	104.5	98.5	127.5	143.8	124.2	115.9	424.5	511.4
기타	44.0	52.2	53.7	56.3	57.4	53.3	64.0	64.2	206.2	238.9
이자손익	133.3	121.2	129.7	146.3	170.3	197.0	178.9	185.0	530.4	731.3
운용 및 기타	440.8	207.4	285.6	99.4	393.0	285.5	236.9	211.4	1,033.2	1,126.7
총당금 등	54.0	33.3	33.1	23.1	25.4	(38.7)	0.0	0.0	143.6	(13.3)
판관비	223.4	243.5	269.4	263.7	264.6	281.9	264.8	255.9	1,000.0	1,067.3
인건비	132.0	139.7	160.5	150.0	166.7	167.1	154.9	145.1	582.3	633.8
인건비 외	91.3	103.9	108.9	113.7	98.0	114.8	109.9	110.8	417.7	433.5
영업이익	589.7	338.1	387.5	224.4	574.9	504.9	451.8	422.7	1,539.6	1,954.3
(YoY)	-70%	116%	105%	흑전	-3%	49%	17%	88%	-33%	27%
영업외손익	22.4	(6.6)	2.9	(94.0)	1.7	107.2	4.9	(47.8)	(75.3)	66.0
세전이익	612.1	331.4	390.5	130.4	576.6	612.1	456.7	374.9	1,464.3	2,020.3
법인세비용	88.9	78.4	98.7	3.5	110.9	176.4	114.2	93.7	269.4	495.2
당기순이익	523.2	253.0	291.8	126.9	465.7	435.7	342.5	281.2	1,194.9	1,525.1
(YoY)	-72%	187%	89%	흑전	-11%	72%	17%	122%	-39%	28%
<strong>한국금융지주</strong>										
연결당기순이익	342.9	281.1	314.5	100.6	459.3	540.2	364.9	303.9	1,039.1	1,668.3
지배주주순이익	340.9	280.0	312.7	99.4	458.4	539.0	363.6	302.9	1,033.0	1,664.0
(YoY)	13%	27%	47%	흑전	34%	92%	16%	205%	46%	61%

자료: 한국금융지주, 키움증권 리서치센터

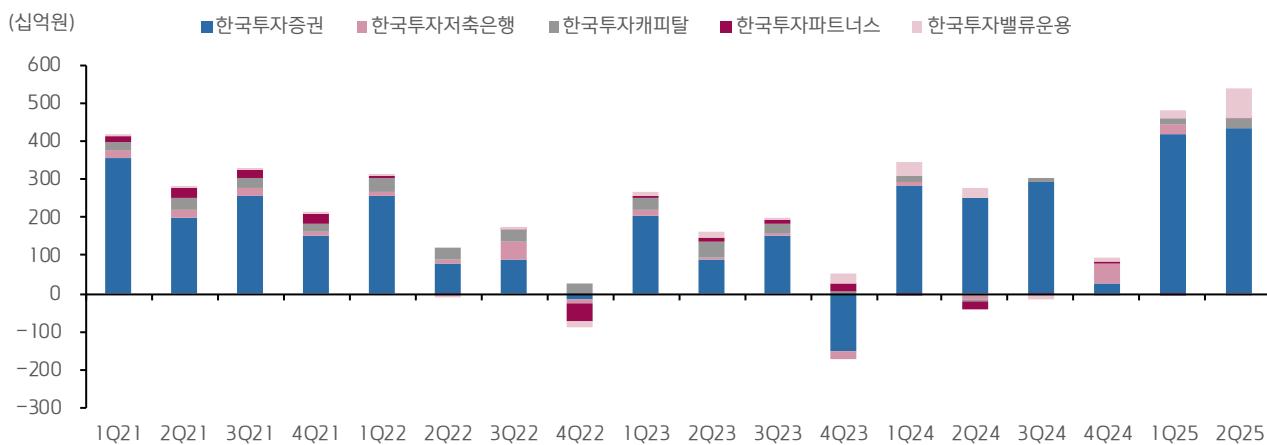
## 한국투자증권의 부문별 순영업수익 구성



주: 자회사 배당 제외

자료: 한국금융지주, 키움증권 리서치센터

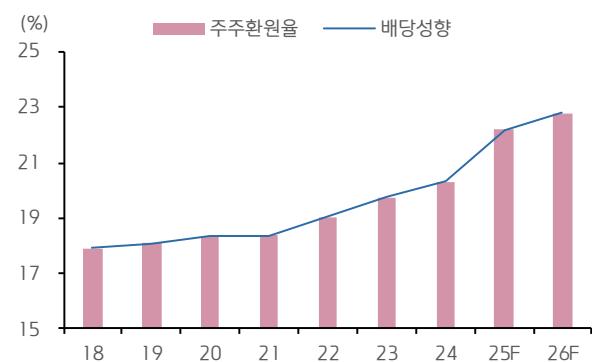
## 한국금융지주의 주요 자회사 실적 추이



주: 자회사 배당 제외

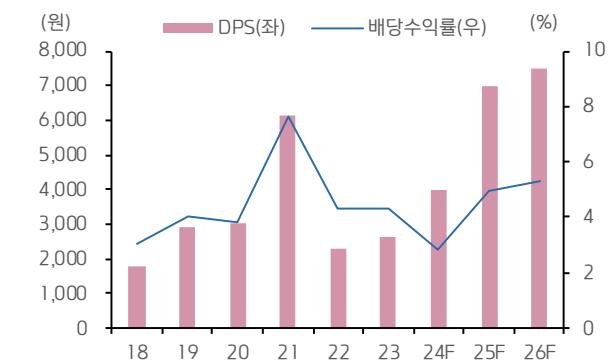
자료: 한국금융지주, 키움증권 리서치센터

## 주주환원율과 배당성향



자료: 한국금융지주, 키움증권 리서치센터

## DPS 와 배당수익률



자료: 한국금융지주, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

12 월 결산	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>순영업수익</b>	1,449.5	3,104.1	2,539.6	3,021.6	3,069.8
수수료손익	918.3	844.4	976.0	1,163.6	1,205.5
브로커리지	256.2	286.8	345.3	413.3	418.5
IB	502.0	375.8	424.5	511.4	515.5
기타	160.1	181.9	206.2	238.9	271.5
이자손익	553.0	363.8	530.4	731.3	762.6
운용 및 기타	(21.8)	1,895.9	1,033.2	1,126.7	1,101.7
충당금 등	(41.1)	(384.6)	143.6	(13.3)	0.0
판관비	848.5	796.1	1,000.0	1,067.3	1,069.0
인건비	526.7	382.0	582.3	633.8	625.5
인건비 외	321.8	414.1	417.7	433.5	443.5
<b>영업이익</b>	601.0	2,308.0	1,539.6	1,954.3	2,000.8
영업외손익	(41.1)	(286.2)	(75.3)	66.0	(44.1)
세전이익	559.9	2,021.8	1,464.3	2,020.3	1,956.6
법인세비용	146.2	61.5	269.4	495.2	489.2
<b>당기순이익</b>	413.7	1,960.3	1,194.9	1,525.1	1,467.5
<b>연결당기순이익</b>	639.8	708.9	1,039.1	1,668.3	1,837.1
<b>지배주주순이익</b>	636.9	707.8	1,033.0	1,664.0	1,736.6
<b>부문별 손익 비중 (%)</b>					
수수료손익	63.4	27.2	38.4	38.5	39.3
브로커리지	17.7	9.2	13.6	13.7	13.6
IB	34.6	12.1	16.7	16.9	16.8
자산관리 및 기타	11.0	5.9	8.1	7.9	8.8
이자손익	38.1	11.7	20.9	24.2	24.8
운용 및 기타	(1.5)	61.1	40.7	37.3	35.9
<b>기타 지표 (%)</b>					
<b>이자수익률</b>	3.1	4.4	4.6	4.6	4.6
조달금리	2.9	5.3	5.1	4.5	4.4
스프레드	0.2	(0.9)	(0.5)	0.1	0.2
<b>판관비율</b>	58.5	25.6	39.4	35.3	34.8
인건비	36.3	12.3	22.9	21.0	20.4
인건비 외	22.2	13.3	16.4	14.3	14.4

## 투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>성장률 (%)</b>					
자산	5	11	14	3	3
부채	5	11	14	2	2
자본	4	10	15	6	7
<b>순영업수익</b>	(34)	114	(18)	19	2
수수료손익	(26)	(8)	16	19	4
이자손익	(21)	(34)	46	38	4
운용 및 기타	적전	흑전	(46)	9	(2)
판매비및관리비	(8)	(6)	26	7	0
영업이익	(53)	284	(33)	27	2
당기순이익	(57)	374	(39)	28	(4)
연결당기순이익	(64)	11	47	61	10
지배주주순이익	(64)	11	46	61	4
<b>자본적정성지표 (%)</b>					
신 NCR	(78)	(15)	48	110	180
구 NCR	98	100	102	104	106

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
현금및현금성자산	14,673	13,845	15,481	13,180	13,242
FVPL 금융자산	37,945	47,581	59,550	63,170	65,110
지분상품자산	0	0	0	0	0
채무증권	0	0	0	0	0
FVOCI 금융자산	3,929	5,183	2,362	2,544	2,646
채무상품	0	0	0	0	0
AC 금융자산	22,197	23,101	24,844	25,568	26,408
예치금	146	85	51	65	67
대출채권	22,052	23,016	24,793	25,503	26,340
종속기업및관계기업지분	4,321	4,260	4,831	4,772	4,883
유형자산	725	732	853	849	868
투자부동산	154	4	4	5	5
무형자산	133	144	139	143	148
기타	2,231	1,052	1,157	1,744	1,864
<b>자산총계</b>	86,309	95,901	109,220	111,976	115,173
FVPL 금융부채	5,659	5,152	6,529	6,388	6,510
매도파생결합증권	0	0	0	0	0
예수부채	13,938	13,656	16,139	16,267	16,707
차입부채	33,831	43,349	51,430	52,645	54,099
발행사채	10,299	11,433	11,153	11,335	11,692
기타	14,876	13,865	14,235	14,987	15,112
<b>부채총계</b>	78,603	87,456	99,486	101,622	104,120
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	608	608	608	185	185
자본조정	(51)	(51)	(51)	(53)	(55)
기타포괄손익누계액	236	358	750	717	724
이익잉여금	6,579	7,151	8,036	9,196	9,891
이익준비금	308	308	308	308	308
대손준비금	0	0	0	0	0
임의적립금	685	703	712	815	877
미처분이익잉여금	5,587	6,141	7,016	8,029	8,635
<b>자본총계</b>	7,706	8,445	9,735	10,354	11,053

## 투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>자산별 비중 (%)</b>					
FVPL	44	50	55	56	57
FVOCI	5	5	2	2	2
AC	26	24	23	23	23
<b>주요비율 (%), 배)</b>					
ROA	0.8	0.8	1.0	1.5	1.6
ROE	8.5	8.8	11.4	16.6	17.2
P/E	4.0	4.3	3.9	4.7	4.3
P/B	0.36	0.40	0.41	0.76	0.72
<b>주주환원지표</b>					
DPS (원)	2,300	2,650	3,980	7,000	7,500
증가율(YoY, %)	(63)	15	50	76	7
배당성향 (%)	19.0	19.7	20.3	22.2	22.8
배당수익률 (%)	4.3	4.3	2.8	4.9	5.3
현금배당액 (십억원)	121.3	139.8	209.9	369.2	395.5
자기주식수 (천주)	2,987	2,987	2,987	2,987	2,987

## Compliance Notice

- 당사는 8월 6일 현재 '한국금융지주(071050)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

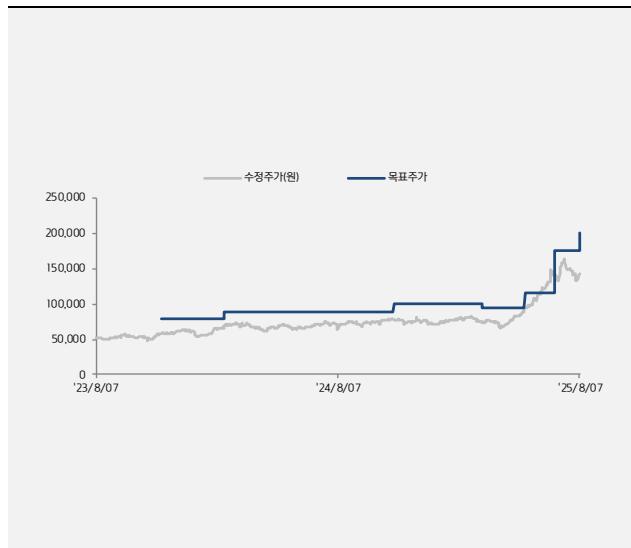
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
한국금융지주 (071050)	2023-11-14	Buy(Initiate)	80,000 원	6 개월	-26.14	-20.88
	2024-01-22	Buy(Maintain)	80,000 원	6 개월	-25.78	-17.13
	2024-02-05	Buy(Maintain)	80,000 원	6 개월	-24.93	-16.00
	2024-02-16	Buy(Maintain)	88,000 원	6 개월	-20.34	-19.32
	2024-02-28	Buy(Maintain)	88,000 원	6 개월	-21.48	-15.80
	2024-04-15	Buy(Maintain)	88,000 원	6 개월	-22.89	-15.80
	2024-05-08	Buy(Maintain)	88,000 원	6 개월	-21.99	-14.55
*당기변경	2024-10-30	Buy(Reinitiate)	100,000 원	6 개월	-20.12	-14.23
	2024-11-07	Buy(Maintain)	100,000 원	6 개월	-23.77	-20.90
	2024-11-19	Buy(Maintain)	100,000 원	6 개월	-24.40	-19.20
	2025-01-20	Buy(Maintain)	100,000 원	6 개월	-21.23	-19.60
	2025-02-14	Buy(Maintain)	100,000 원	6 개월	-23.76	-17.50
	2025-03-12	Buy(Maintain)	95,000 원	6 개월	-22.41	-19.37
	2025-04-11	Buy(Maintain)	95,000 원	6 개월	-19.66	-1.58
	2025-05-16	Buy(Maintain)	115,000 원	6 개월	0.71	29.04
	2025-06-30	Buy(Maintain)	175,000 원	6 개월	-16.98	-6.51
	2025-08-07	Buy(Maintain)	200,000 원	6 개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2 개년)



## 투자의견 및 적용기준

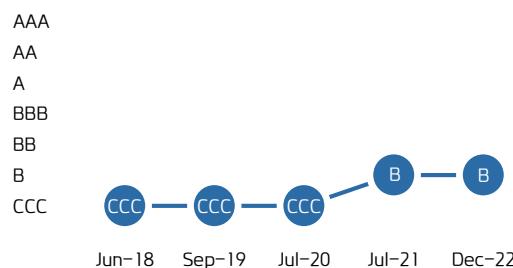
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10%~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10%~10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10%~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10%~10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

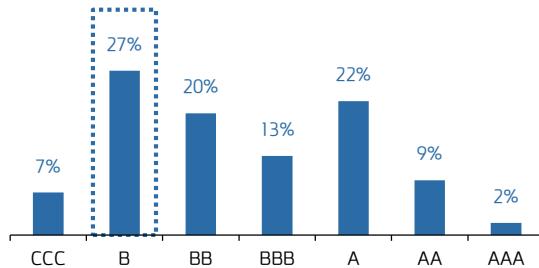
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 내, 55 개 증권사 기준

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 기종평균값	3.7	4.1		
<b>환경</b>	3.2	5.5	11.0%	▼0.5
자금조달의 환경 영향	3.2	4.6	11.0%	▼0.5
<b>사회</b>	3.0	3.6	52.0%	
인적 자원 개발	1.2	2.3	21.0%	
책임 투자	3.0	3.1	16.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.6	5	15.0%	
<b>지배구조</b>	4.8	4.8	37.0%	▲1.0
기업 지배구조	7.8	6.2		▲1.3
기업 활동	1.2	4.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

## ESG 최근 이슈

일자	내용
2023년 09월	시장 조성자 의무 위반 혐의로 40억원의 과징금 부과
2023년 06월	라임자산운용의 고위험 헤지펀드를 부적절하게 판매한 혐의로 검찰 조사 진행
2023년 06월	옵티머스자산운용의 고위험 헤지펀드를 부적절하게 판매한 혐의

자료: 키움증권 리서치센터

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 6 개사 (증권)	자금조달의 환경 영향	인적 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
SAMSUNG SECURITIES CO.,LTD	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	AA	▲
NH INVESTMENT & SECURITIES CO.,LTD	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	BBB	◀▶
Korea Investment Holdings Co., Ltd	● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	B	◀▶
KIWOOM Securities Co.,Ltd.	● ● ●	●	● ●	● ●	●	● ● ●	B	◀▶
DAISHIN SECURITIES CO.,LTD	●	● ● ●	N/A	● ●	● ● ●	●	B	◀▶
DAOU TECHNOLOGY INC	● ● ●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶

4 분위 등급: 최저 4 분위 ● 최고 4 분위 ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터