# 한국금융지주 (071050)

## 변동성 확대 불가피

금융
Analyst 조아해
like.cho@meritz.co.kr

RA 공건희
kunhee.kong@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 11. 5

**Buy** (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

| | |
|---|---|
| 적정주가 (12개월) | 205,000원 |
| 현재주가 (11.5) | 147,100원 |
| 상승여력 | 39.4% |

### 3Q26 지배주주순이익 2,823억원: 컨센서스 하회

한국금융지주 3Q 지배주주순이익은 2,823억원 (-58.1% YoY, -71.7% QoQ)으로 컨센서스를 44% 하회했다. 1) 자회사 증권은 예상대비 판관비 감소폭이 적었으며 (순영업수익은 당사 추정치 부합), 2) 계열사의 운용손익이 예상대비 더 부진했다.

**[브로커리지]** 1) 수수료수익은 전분기대비 40.6% 감소했다 (자회사 증권 기준). 해외주식 (-37.0% QoQ) 뿐만 아니라, 국내주식 또한 M/S 확보(13.3% vs. 3Q25 9.9%)에도 불구, 거래대금 위축으로 부진했다 (-36.4% QoQ). 2) 브로커리지 이자수익 또한 감소했다 (-7.8%; 대출자산 -2.4% QoQ).

**[자산관리]** 전분기대비 57.3% 감소했다 (자회사 증권 기준). 지난 분기 호조를 보였던 목표전환형 랩어카운트 상품 판매가 부진함에 따라 금융상품판매수수료 수익이 큰 폭으로 감소했다 (-60.2% QoQ).

**[IB 수익]** 전분기대비 12.0% 증가하며 양호했다 (자회사 증권 기준). ECM/DCM 시장 M/S 1위를 달성함에 따라 예상대비 양호했다 (인수 및 주선 +23.9%, IB관련 이자 +7.3% QoQ).

**[연결 금융자산 평가이익]** 적자를 기록했다 (-133억원 vs. 2Q26 7,743억원). 상반기와는 반대로 전 계열사의 자산평가액이 부진했다. 계열사별로 1) 증권사의 발행어음 잔고 증가 (+8.9% QoQ)에도 불구 NIM 축소, 채권운용 부진, 외화자산 평가손실 등으로 운용손익 감소, 2) 운용사 실적 부진 (신탁운용/밸류운용 합산 순이익 -203억원 vs. 2Q26 1,801억원), 3) 캐피탈 (영업자산 -3.1% QoQ)과 저축은행(NIS -22bp QoQ)은 차주들의 건전성 우려 확대로 충당금 증가로 본업 경쟁력이 약화된 가운데, 투자자산의 평가금액 감소로 순이익이 급감하였다 (저축은행/캐피탈 합산 순이익 83억원; -92.1% QoQ).

**[판관비]** 인건비 확대로 감소폭이 적었다 (-20.4% vs. 순영업수익 -58.9% QoQ).

### 강점은 여전히 유효

적정주가를 205,000원으로 하향한다. 실적 추정치 하향 조정 및 금융시장 변동성 확대에 따른 할인율 상승을 반영했다. 다만 투자의견 Buy를 유지한다. 상반기 중 보여주었던 ETF 시장 중심 브로커리지 점유율 확대, WM 영향력 확대 등의 동사만의 경쟁력은 유효하다. 물론 운용손익 변동성이 높으나, 추후 시장 회복 시 타사대비 탄력적인 이익 확대를 예상한다. 여전히 본업의 체력대비 저평가 영역에 머물고 있다 (27E ROE 15%, PER 4배, PBR 0.6배, 배당수익률 26E 7%).

표1 한국금융지주, 3Q26P 분기 지배주주순이익, 컨센서스 44% 하회 기록

| (십억원) | 3Q26P | 3Q25 | (% YoY) | 2Q26 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff.) | 기존 추정치 | (% diff.) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 순영업수익 | 823 | 1,260 | (34.7) | 2,001 | (58.9) | | | | |
| 영업이익 | 300 | 849 | (64.6) | 1,344 | (77.7) | 695 | (56.8) | 547 | (45.1) |
| 지배주주순이익 | 282 | 674 | (58.1) | 996 | (71.7) | 501 | (43.7) | 423 | (33.3) |
| 브로커리지 수익 (별도) | 208 | 128 | 62.6 | 350 | (40.6) | | | | |
| IB 수익 (별도) | 216 | 195 | 10.8 | 193 | 12.0 | | | | |
| 운용부문 수익 (별도) | 158 | 338 | (53.2) | 327 | (51.6) | | | | |

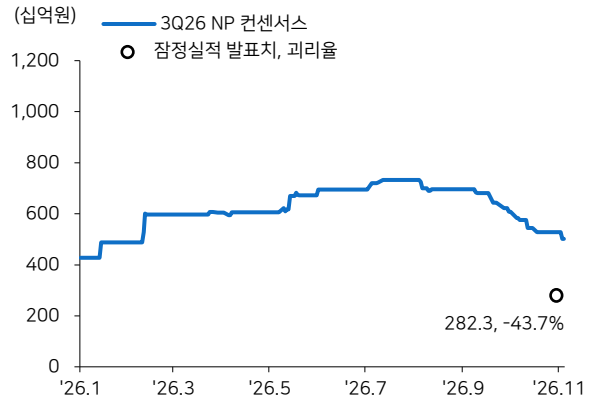
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 한국금융지주, 2026년 · 2027년 연간 지배주주순이익, 추정치 11% 하향

| | 2026E | | | 2027E | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| (십억원) | 신규 추정치 | 기존 추정치 | (% diff.) | 신규 추정치 | 기존 추정치 | (% diff.) |
| 영업이익 | 3,013 | 3,474 | (13.3) | 2,746 | 3,115 | (11.9) |
| 지배주주순이익 | 2,412 | 2,704 | (10.8) | 2,104 | 2,361 | (10.9) |

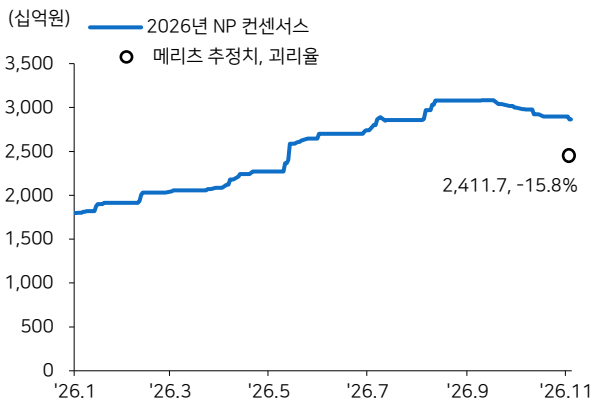
자료: FnGuide, 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q26 지배주주 순이익, 컨센서스 -43.7% 하회




자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 지배주주 순이익, 컨센서스 -15.8% 하회 전망




자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 한국금융지주 연간이익 전망 변경

| (십억원) | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26P | 4Q26E | 1Q27E | 2Q27E | 3Q27E | 4Q27E | 2025 | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 순수수료수익 | 622 | 786 | 594 | 441 | 481 | 488 | 516 | 455 | 1,562 | 2,442 | 1,940 |
| 순이자수익 | 432 | 454 | 406 | 402 | 414 | 419 | 423 | 427 | 1,591 | 1,694 | 1,683 |
| 순상품운용수익 | 424 | 692 | (195) | 24 | 285 | 301 | 268 | 24 | 970 | 945 | 878 |
| 기타이익 | 92 | 68 | 18 | (113) | 65 | 48 | 45 | (108) | (115) | 64 | 49 |
| **순영업수익** | **1,569** | **2,001** | **823** | **753** | **1,244** | **1,255** | **1,253** | **798** | **4,009** | **5,146** | **4,550** |
| 판매비와관리비 | 463 | 657 | 523 | 491 | 440 | 440 | 444 | 481 | 1,663 | 2,133 | 1,804 |
| **영업이익** | **1,106** | **1,344** | **300** | **263** | **804** | **815** | **809** | **317** | **2,345** | **3,013** | **2,745** |
| 영업외이익 | 130 | 42 | 53 | 43 | 62 | 42 | 47 | 43 | 378 | 267 | 194 |
| **법인세차감전순이익** | **1,236** | **1,386** | **354** | **305** | **867** | **857** | **856** | **360** | **2,724** | **3,281** | **2,940** |
| 법인세 | 320 | 387 | 72 | 87 | 247 | 244 | 244 | 103 | 699 | 866 | 838 |
| 당기순이익 | 917 | 998 | 282 | 218 | 620 | 613 | 612 | 257 | 2,024 | 2,415 | 2,102 |
| **지배주주 순이익** | **915** | **996** | **282** | **219** | **620** | **614** | **612** | **258** | **2,020** | **2,412** | **2,104** |

자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표4 한국금융지주 적정주가 변경 내역

| (원) | New | Old | 차이 (%) | 현재가 (11/5) | Upside Potential |
|---|---|---|---|---|---|
| **한국금융지주** | **205,000** | 250,000 | (18.0) | 147,100 | 39.4 |

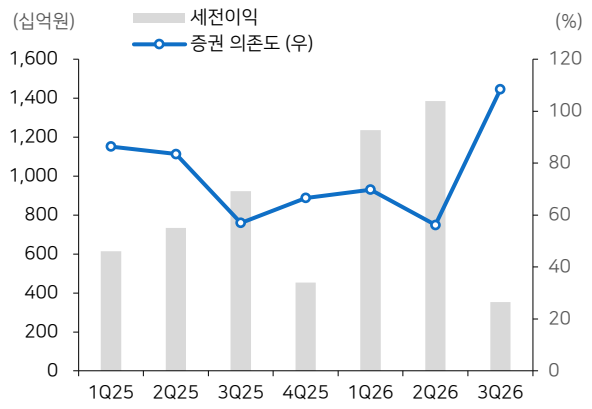
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표5 한국금융지주 적정주가 산출

| | 단위 | 한국금융지주 |
|---|---|---|
| 3개년 평균 ROE [A] | % | 16.3 |
| Cost of Equity [B] | % | 9.3 |
| 할증폭 [C] | | 12.0 |
| 조정 COE [E=B+C] | | 21.3 |
| Eternal Growth [D] | % | 0 |
| Adj. Fair PBR (이론적 PBR) [F=(A-D)/(E-D)] | | 0.8 |
| Premium/Discount [G] | % | 0 |
| **Target PBR [H=F*(1+G)]** | **배** | **0.8** |
| 12M Fwd BPS [I] | 원 | 269,000 |
| **적정주가 [J=H*I]** | **원** | **205,000** |
| 현재가 (11/5) [K] | 원 | 147,100 |
| **Upside Potential [L=(J-K)/K]** | **%** | **39.4** |

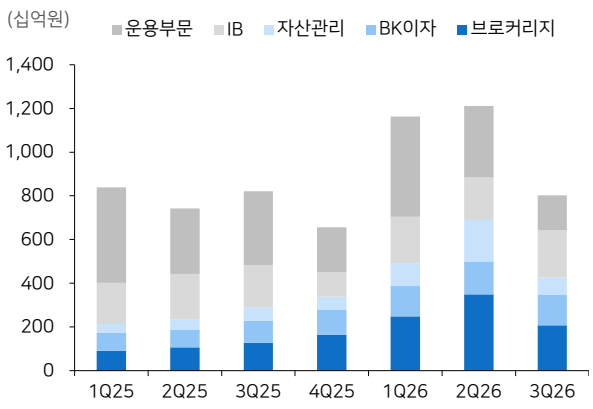
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한국금융지주 연결 세전이익 및 증권사 의존도 추이



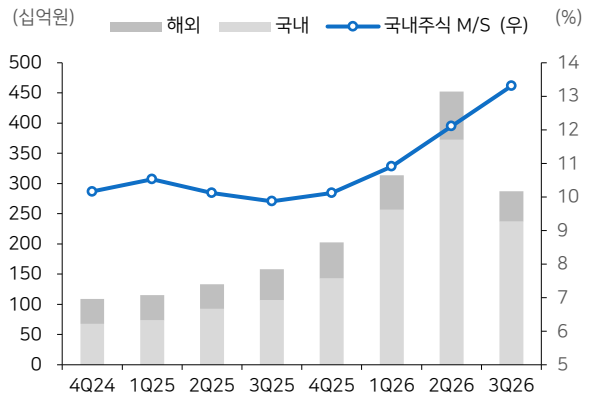

자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한국투자증권 순영업수익 추이



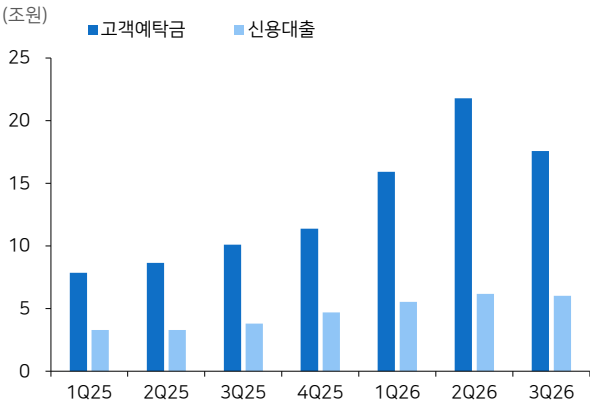

자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 한국투자증권 위탁매매 수수료 수익 및 점유율 추이



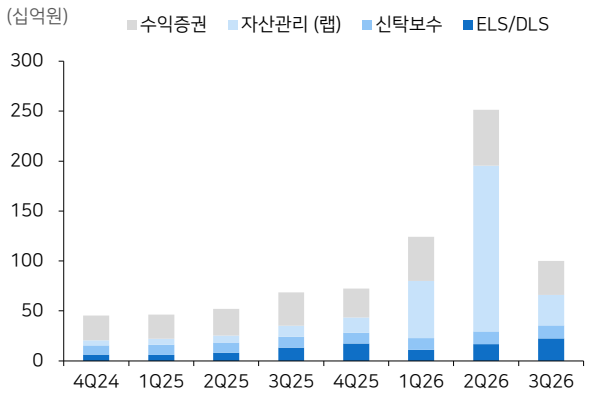

자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 한국투자증권 고객 예탁금 및 대출잔고 추이



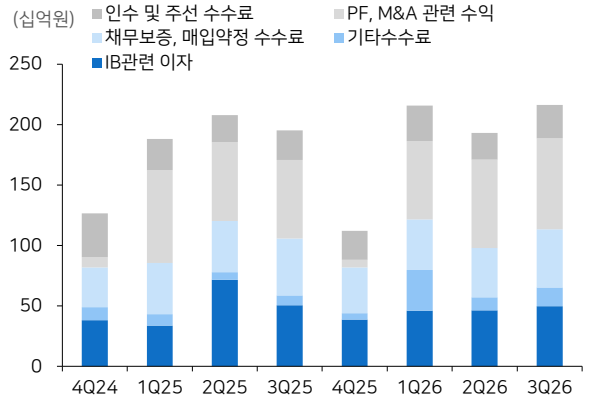

자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림7 한국투자증권 금융상품 판매수수료 수익 추이




자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림8 한국투자증권 IB수익 추이




자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

## Company Data

### 한국금융지주 (071050)

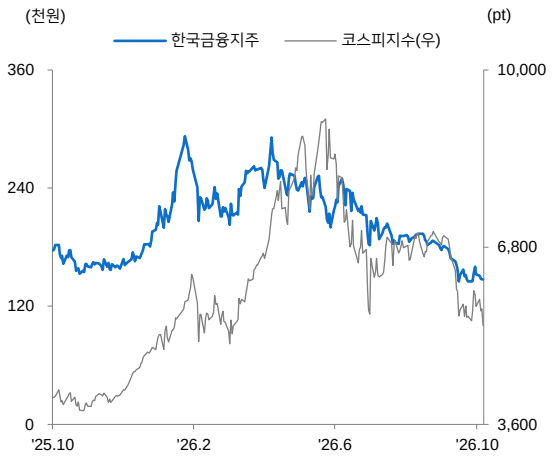
| | |
|---|---|
| KOSPI | 5,383.80pt |
| 시가총액 | 81,973억원 |
| 발행주식수 | 5,573만주 |
| 유동주식비율 | 73.34% |
| 외국인비중 | 38.24% |
| 52주 최고/최저가 | 292,500원/145,100원 |
| 평균거래대금 | 318.6억원 |

### 주요주주 (%)

| | |
|---|---|
| 김남구 외 1 인 | 21.30 |
| 국민연금공단 | 11.96 |
| BlackRock Fund Advisors 외 11 인 | 5.11 |

| 주가상승률 (%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | -18.8 | -43.9 | -13.0 |
| 상대주가 | 5.6 | -27.7 | -35.3 |

### 주가그래프




### Financial Data

| (십억원) | 순영업수익 | 영업이익 | 순이익 | EPS (원) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | ROA (%) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2024 | 2,635 | 1,200 | 1,040 | 19,715 | 47.1 | 173,182 | 3.6 | 0.41 | 1.0 | 11.6 | 5.6 |
| 2025 | 4,009 | 2,345 | 2,020 | 38,310 | 94.3 | 215,524 | 4.2 | 0.75 | 1.6 | 18.7 | 5.4 |
| 2026E | 5,146 | 3,013 | 2,412 | 45,729 | 19.4 | 235,876 | 3.2 | 0.62 | 1.7 | 19.2 | 7.3 |
| 2027E | 4,550 | 2,745 | 2,104 | 39,892 | (12.8) | 263,124 | 3.7 | 0.56 | 1.3 | 15.1 | 6.5 |
| 2028E | 4,888 | 3,011 | 2,295 | 43,521 | 9.1 | 304,312 | 3.4 | 0.48 | 1.4 | 14.5 | 7.1 |

# 한국금융지주 (071050)

## Balance Sheet (한국투자증권)

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 현금및예치금 | 12,605 | 17,710 | 22,937 | 23,868 | 24,838 |
| 유가증권 | 61,461 | 72,376 | 83,684 | 87,082 | 90,618 |
| 대출채권 | 8,601 | 14,037 | 14,240 | 14,818 | 15,420 |
| 유형자산 | 422 | 400 | 398 | 414 | 431 |
| 기타자산 | 2,281 | 3,620 | 2,987 | 3,515 | 4,737 |
| **자산총계** | **85,370** | **108,144** | **124,246** | **129,698** | **136,044** |
| 예수부채 | 8,654 | 13,130 | 17,193 | 17,891 | 18,618 |
| 차입부채 | 65,282 | 80,076 | 90,312 | 93,979 | 97,795 |
| 기타부채 | 3,523 | 5,458 | 4,541 | 4,725 | 4,917 |
| **부채총계** | **77,460** | **96,982** | **112,046** | **116,595** | **121,330** |
| 자본금 | 176 | 176 | 176 | 176 | 176 |
| 자본잉여금 | 4,829 | 5,729 | 7,229 | 7,229 | 7,229 |
| 기타포괄손익누계액 | 270 | 514 | 508 | 508 | 508 |
| 이익잉여금 | 4,041 | 4,043 | 4,287 | 5,189 | 6,801 |
| **자본총계** | **9,317** | **11,162** | **12,200** | **13,102** | **14,714** |

## Income Statement (한국투자증권)

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 순수수료수익 | 976 | 1,260 | 2,030 | 1,668 | 1,832 |
| 수탁수수료 | 263 | 378 | 725 | 586 | 633 |
| 수익증권취급수수료 | 86 | 113 | 174 | 168 | 208 |
| 랩어카운트 수수료 | 19 | 35 | 271 | 119 | 135 |
| 인수및주선수수료 | 102 | 97 | 101 | 115 | 122 |
| 기타수수료수익 | 505 | 637 | 759 | 680 | 734 |
| 순이자수익 | 530 | 799 | 1,038 | 1,062 | 1,105 |
| 순상품운용수익 | 879 | 1,054 | 267 | 393 | 406 |
| 기타이익 | 155 | 403 | 271 | 278 | 285 |
| **순영업수익** | **2,540** | **3,515** | **3,606** | **3,400** | **3,627** |
| 판매비와관리비 | 1,000 | 1,189 | 1,509 | 1,320 | 1,373 |
| **영업이익** | **1,540** | **2,326** | **2,098** | **2,081** | **2,254** |
| 세전이익 | 1,464 | 2,223 | 2,133 | 2,081 | 2,254 |
| 법인세비용 | 269 | 487 | 578 | 593 | 642 |
| **순이익** | **1,195** | **1,735** | **1,555** | **1,488** | **1,612** |

## Key Financial Data I

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **효율성 (%)** | | | | | |
| 판관비율 | 119.6 | 70.9 | 70.8 | 65.7 | 62.3 |
| 영업수지율 | 124.9 | 133.5 | 134.0 | 132.8 | 134.5 |
| **배당 및 주당지표** | | | | | |
| BPS (원) | 173,182 | 215,524 | 235,876 | 263,124 | 304,312 |
| EPS (원) | 19,715 | 38,310 | 45,729 | 39,892 | 43,521 |
| DPS (보통주, 원) | 3,980 | 8,690 | 10,800 | 9,500 | 10,400 |
| PBR (배) | 0.41 | 0.75 | 0.62 | 0.56 | 0.48 |
| PER (배) | 3.6 | 4.2 | 3.2 | 3.7 | 3.4 |
| 배당성향 (%) | 24.4 | 27.5 | 27.6 | 27.9 | 27.9 |
| 배당수익률 (보통주 현금배당, %) | 5.6 | 5.4 | 7.3 | 6.5 | 7.1 |

주: Key Financial Data 지주 기준

## Balance Sheet

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 현금및예치금 | 15,481 | 20,820 | 20,667 | 21,574 | 22,630 |
| 유가증권 | 66,793 | 81,780 | 91,902 | 95,934 | 100,628 |
| 대출채권 | 23,722 | 28,739 | 27,133 | 28,324 | 29,710 |
| 고정자산 | 852 | 968 | 894 | 934 | 979 |
| 기타자산 | 2,372 | 3,855 | 12,038 | 12,566 | 13,181 |
| **자산총계** | **109,220** | **136,162** | **152,634** | **159,332** | **167,127** |
| 예수금 | 16,139 | 19,809 | 22,924 | 23,775 | 24,680 |
| 차입금 | 51,430 | 63,612 | 68,759 | 71,313 | 74,026 |
| 사채 | 11,153 | 12,742 | 12,924 | 13,404 | 13,914 |
| 기타부채 | 20,764 | 27,899 | 34,799 | 36,092 | 37,465 |
| **부채총계** | **99,486** | **124,062** | **139,405** | **144,584** | **150,085** |
| 자본금 | 308 | 308 | 308 | 308 | 308 |
| 연결자본잉여금 | 608 | 184 | 184 | 184 | 184 |
| 연결이익잉여금 | 8,036 | 10,283 | 11,499 | 13,017 | 15,313 |
| 연결자본조정 | (51) | (51) | (51) | (51) | (51) |
| 기타포괄손익누계액 | 750 | 789 | 502 | 502 | 502 |
| **자본총계** | **9,735** | **12,099** | **13,229** | **14,748** | **17,043** |

## Income Statement

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 순수수료수익 | 1,225 | 1,562 | 2,442 | 1,940 | 2,131 |
| 순이자수익 | 1,255 | 1,591 | 1,694 | 1,683 | 1,751 |
| 순상품운용수익 | 33 | 970 | 945 | 878 | 954 |
| 기타이익 | 122 | (115) | 64 | 49 | 52 |
| **순영업수익** | **2,635** | **4,009** | **5,146** | **4,550** | **4,888** |
| 판매비와관리비 | 1,435 | 1,663 | 2,133 | 1,804 | 1,877 |
| **영업이익** | **1,200** | **2,345** | **3,013** | **2,746** | **3,011** |
| 세전이익 | 1,399 | 2,724 | 3,281 | 2,940 | 3,207 |
| 법인세비용 | 353 | 699 | 866 | 838 | 914 |
| **연결지배순이익** | **1,040** | **2,020** | **2,412** | **2,104** | **2,295** |

## Key Financial Data II

| | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **성장성 (전년대비 %)** | | | | | |
| 예수금증가율 | 18.2 | 22.7 | 15.7 | 3.7 | 3.8 |
| 총자산증가율 | 13.9 | 24.7 | 12.1 | 4.4 | 4.9 |
| 자기자본증가율 | 15.3 | 24.3 | 9.3 | 11.5 | 15.6 |
| 순영업이익증가율 | 32.5 | 52.1 | 28.4 | (11.6) | 7.4 |
| 순이익증가율 | 47.7 | 93.6 | 19.3 | (13.0) | 9.1 |
| EPS 증가율 | 47.1 | 94.3 | 19.4 | (12.8) | 9.1 |
| BPS 증가율 | 15.3 | 24.4 | 9.4 | 11.6 | 15.7 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| 자기자본회전율 | 47.2 | 75.6 | 76.2 | 167.4 | 182.7 |
| ROA | 1.0 | 1.6 | 1.7 | 1.3 | 1.4 |
| ROE | 11.6 | 18.7 | 19.2 | 15.1 | 14.5 |
| 총자산영업이익률 | 1.0 | 1.4 | 1.9 | 1.8 | 1.8 |

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료 공표일 현재 한국금융지주우의 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

| | | |
|---|---|---|
| 기업 | 향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 | |
| 추천기준일<br>직전 1 개월간<br>종가대비 3 등급 | Buy | 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 |
| | Hold | 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
| | Sell | 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만 |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 | |
| 추천기준일<br>시장지수대비 3 등급 | Overweight (비중확대) | |
| | Neutral (중립) | |
| | Underweight (비중축소) | |

### 투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|---|---|
| 매수 | 91.9% |
| 중립 | 8.2% |
| 매도 | 0.0% |

2026 년 9 월 30 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

### 한국금융지주 (071050) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일 | 자료형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 괴리율(%)* 평균 | 괴리율(%)* 최고(최저) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2024.11.06 | 기업브리프 | Buy | 97,000 | 조아해 | -21.7 | -7.8 |
| 2025.05.14 | 기업브리프 | Buy | 110,000 | 조아해 | 7.8 | 34.9 |
| 2025.07.08 | 산업브리프 | Buy | 166,000 | 조아해 | -10.7 | -1.4 |
| 2025.08.06 | 기업브리프 | Buy | 185,000 | 조아해 | -24.0 | -14.1 |
| 2025.10.15 | 산업브리프 | Buy | 192,000 | 조아해 | -11.2 | -5.1 |
| 2025.11.11 | 기업브리프 | Buy | 225,000 | 조아해 | -27.3 | -21.3 |
| 2026.01.15 | 산업브리프 | Buy | 237,000 | 조아해 | -14.8 | -0.6 |
| 2026.02.11 | 기업브리프 | Buy | 275,000 | 조아해 | -4.5 | 6.4 |
| 2026.03.04 | 산업분석 | Buy | 335,000 | 조아해 | -28.8 | -13.0 |
| 2026.05.15 | 기업브리프 | Buy | 365,000 | 조아해 | -37.7 | -29.3 |
| 2026.08.06 | 기업브리프 | Buy | 300,000 | 조아해 | -35.8 | -32.0 |
| 2026.09.02 | 산업브리프 | Buy | 265,000 | 조아해 | -29.6 | -26.9 |
| 2026.10.06 | 산업브리프 | Buy | 250,000 | 조아해 | -38.0 | -28.8 |
| 2026.11.05 | 기업브리프 | Buy | 205,000 | 조아해 | - | - |

주가 및 적정주가 변동추이

