



BUY(Maintain)

목표주가: 88,000원
주가(2/15): 66,500원
시가총액: 36,501억원



증권/보험 Analyst 김재철
kjc0724@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(2/15)	2,613.80pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	67,200 원	47,500원
등락률	-2.53%	37.89%
수익률	절대	상대
1M	17.2%	8.6%
6M	30.0%	5.4%
1Y	6.0%	5.9%

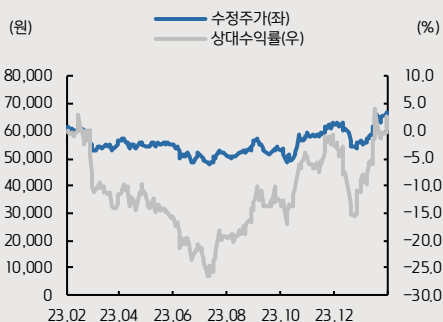
Company Data

발행주식수	61,584 천주
일평균 거래량(3M)	132천주
외국인 지분율	38.06%
배당수익률(2023F)	4.9%
BPS(2023F)	151,561원
주요 주주	김남구 외 1인 20.79%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023F	2024F	2025F
순영업수익	1,753	1,990	2,529	2,641
판관비	1,208	1,169	1,367	1,335
영업이익	546	821	1,162	1,307
당기순이익	640	709	863	991
ROE(%)	8.3	8.5	10.2	11.2
BPS(원)	131,505	151,561	153,042	159,004
P/B(배)	0.41	0.43	0.43	0.41
P/E(배)	5.2	5.1	4.2	3.7
배당수익률(%)	3.6	4.0	4.9	5.7

Price Trend



한국금융지주(071050)

주가 하방 리스크가 해소되어가는 시점



2023년 연간 순이익 7,089억원으로 YoY +10.8% 증가. 연간 총 7,000억원의 총당금 및 평가손실을 기록했으나 8.5% ROE 기록, 24년 해당 규모의 감소가 예상된다는 점에서 10%대 ROE 회복 가능성 전망. 현재 12mf PBR 0.43배로 업종 최하위 수준이며 주주환원율은 20%로 경쟁사 대비 낮은 편. 상대적으로 높은 ROE 및 주주환원여력을 고려하면 주가상승여력이 충분할 것으로 판단

>>> 2023년 연결순이익 7,089억원으로 추정치 하회

동사의 4Q23 분기 순이익은 -244억원(YoY, QoQ 적자전환), 연간 순이익은 7,089억원(YoY +10.8%)으로 동사 추정치 대비 10% 하회하는 실적을 기록했다. 주요 계열사인 한국투자증권의 부진한 실적에 기인하며 한국투자증권 23년 별도 순이익은 2,953억원(한국투자밸류자산운용 배당금수익 1.67조원 제외)으로 전년 대비 -28.6%를 기록, 4Q23에 발생한 약 2,000억원의 총당금과 약 2,500억원의 투자자산손상차손이 주요 요인이었다.

여전히 PF리스크 및 평가손실에 대한 리스크는 남아있지만 작년 말을 기점으로 해외투자자산에 대한 큰 폭의 평가손실이 대부분 반영되었다는 점과 지난 해 보수적인 총당금 적립 기조를 감안할 때 올해 관련 평가손실규모 및 총당금이 손익에 미칠 영향은 작년 대비 제한적일 것으로 전망한다. 지난 해 연간 총 7,000억원의 총당금+평가손실 규모에도 8.5%의 ROE를 기록, 올해 경상적 이익과 일회성 비용 감소 등을 고려한다면 10%대의 ROE 회복이 가능할 것으로 전망한다.

>>> 주주환원확대에 대한 기대

동사는 최근 5개년 배당성향 평균을 20.5%로 유지하고 있으며 해당 기조가 유지된다면 23년 배당성향 역시 20%대를 유지할 가능성이 높다. 하지만 주요 대형증권사들의 주주환원율은 평균 30~35% 수준으로 동사의 배당성향 대비 10~15%pt 높게 형성되어있다. 달리 말하면 주주환원정책을 확대할 수 있는 여력이 경쟁사 대비 많이 남아있는 상황이다. 금번 밸류업 프로그램 도입을 통해 제도적 여건이 마련되고 동사의 주주환원을 상승의 지가 있을 경우, 주주환원정책과 관련하여 가장 긍정적인 변화가 있을 것으로 예상되는 이유이다.

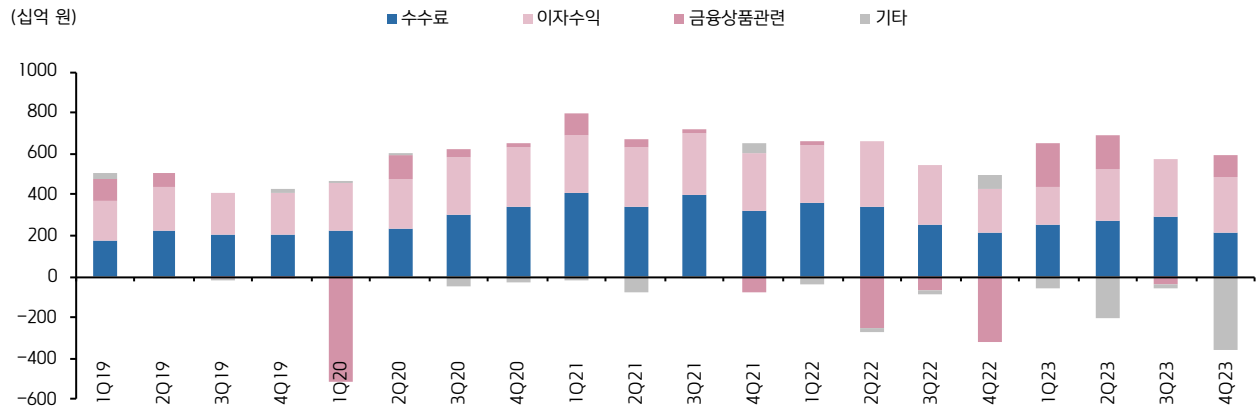
>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 88,000원으로 상향

동사는 주가는 지난 1개월간 약 +20% 수익률을 기록하였으나 12mf P/B는 0.43배, P/E는 4.2배로 여전히 업종 최하위권에 머무르고 있다. 올해 10%대 ROE 회복 및 주주환원을 상향 여력을 고려하여 목표 P/B 0.58배 적용, 목표주가 88,000원으로 상향하며 투자의견 BUY를 유지한다.

한국금융지주 연결 기준 분기 실적 추이 및 전망

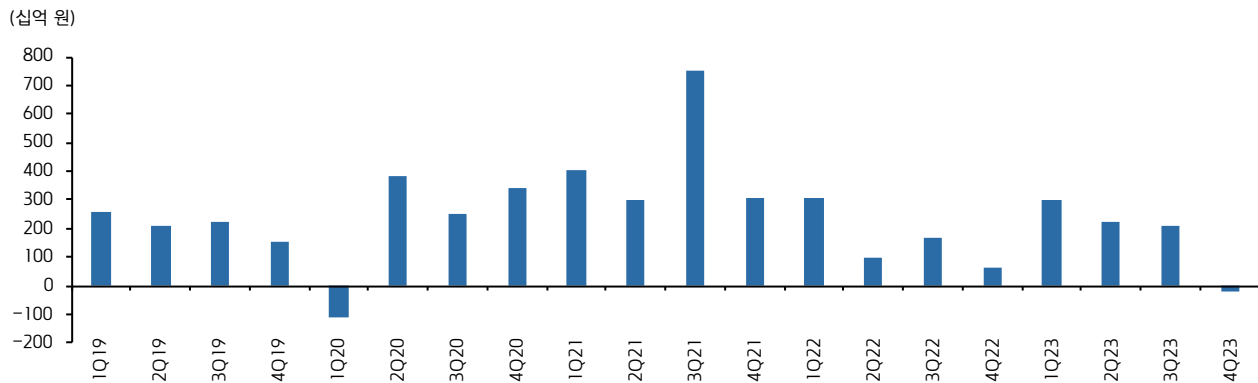
(십억원,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
순영업수익	641	516	527	305	686	620	631	592	1,753	1,990	2,529
(QoQ, YoY)		-19.5%	2.1%	-42.0%	124.5%	-9.5%	1.7%	-6.1%		13.5%	27.1%
수수료손익	253	276	296	215	271	289	274	287	1,162	1,040	1,121
(QoQ, YoY)		9.3%	7.2%	-27.1%	25.6%	6.9%	-5.3%	4.9%		-10.5%	7.8%
이자손익	184	249	273	274	266	255	228	185	1,117	980	935
(QoQ, YoY)		35.4%	9.7%	0.1%	-2.7%	-4.2%	-10.5%	-18.8%		-12.2%	-4.6%
금융상품관련손익	212	169	-40	101	131	114	92	147	-625	442	484
(QoQ, YoY)		-20.4%	적전	흑전	30.0%	-13.5%	-18.6%	58.7%		흑전	9.6%
기타손익	-7	-178	-3	-285	17	-38	36	-27	99	-472	-11
(QoQ, YoY)		적지	적지	적지	흑전	적전	흑전	적전		적전	적지
판관비	318	261	314	276	338	315	354	360	1,208	1,169	1,367
(QoQ, YoY)		-18.0%	20.6%	-12.2%	22.4%	-6.7%	12.2%	1.8%		-3.2%	17.0%
영업이익	323	256	213	29	348	305	277	232	546	821	1,162
(QoQ, YoY)		-21.0%	-16.8%	-86.1%	1081.5%	-12.3%	-9.1%	-16.3%		50.5%	41.5%
세전이익	399	295	269	-77	367	291	289	243	646	887	1,189
(QoQ, YoY)		-26.2%	-8.6%	적전	흑전	-20.6%	-0.7%	-16.1%		37.3%	34.1%
당기순이익	301	220	212	-24	266	211	210	176	640	709	863
(QoQ, YoY)		-26.9%	-3.6%	적전	흑전	-20.6%	-0.7%	-16.1%		10.8%	21.8%

한국금융지주 연결 기준 순영업이익 추이



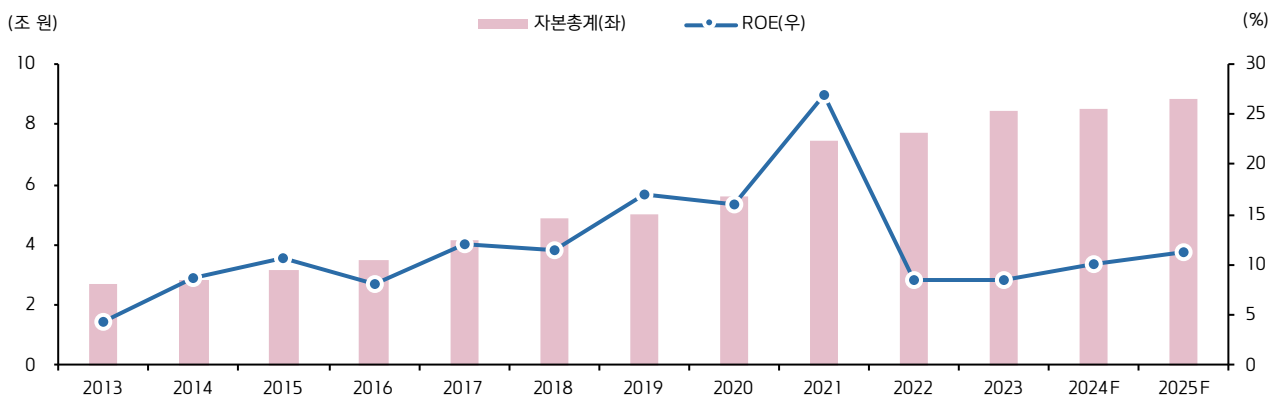
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한국금융지주 연결 기준 당기순이익 추이



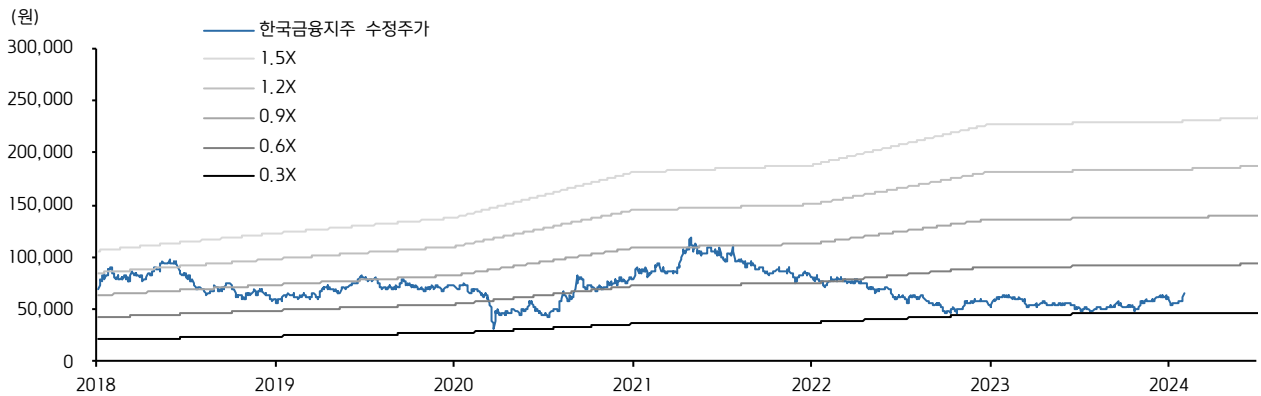
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한국금융지주 연결 기준 자본총계 및 ROE 추이



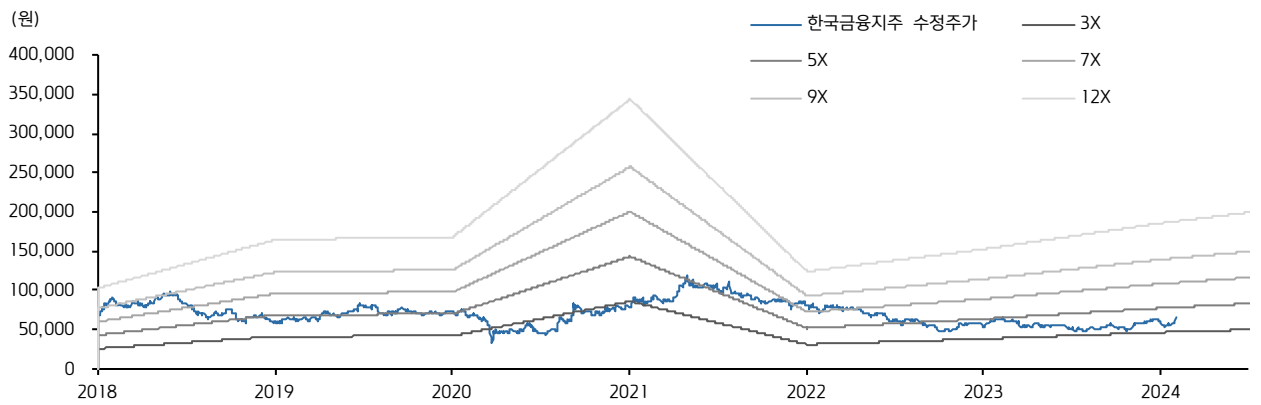
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

한국금융지주 12M Forward P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한국금융지주 12M Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

연결 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	82,037	86,309	96,152	92,586	96,026
현금 및 예치금	8,602	10,881	9,974	12,957	14,640
유가증권	51,911	48,013	61,249	57,381	58,791
파생상품자산(매매+헤지)	1,048	2,740	1,917	1,994	2,075
대출채권 및 기타	19,678	23,608	22,214	19,348	19,501
유형자산	380	400	368	381	394
기타자산	419	666	429	525	625
부채총계	74,608	78,603	87,706	84,041	87,411
예수부채	14,768	13,938	13,907	10,969	11,252
차입부채	51,571	52,935	63,159	62,125	64,890
파생상품부채	1,762	4,661	4,339	4,514	4,697
기타부채	6,507	7,068	6,301	6,433	6,572
자본총계	7,428	7,706	8,446	8,528	8,611
지배주주지분	7,398	7,679	8,375	8,470	8,803
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	614	608	608	608	608
이익잉여금	6,302	6,579	7,152	7,392	7,678
기타포괄/자본조정	174	184	306	162	209
비지배주주지분	30	26	71	58	57
자본 및 부채총계	82,037	86,309	96,152	92,570	96,271

연결 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업수익	13,786	25,028	23,080	22,339	22,875
수수료수익	1,733	1,425	1,310	1,466	1,548
이자수익	1,673	2,327	3,273	3,049	3,082
금융상품관련수익	10,126	20,891	18,144	17,540	17,894
기타영업수익	193	281	192	171	227
배당금수익	62	105	161	114	124
영업비용	12,265	24,482	22,258	21,177	21,568
수수료비용	271	263	271	344	405
이자비용	520	1,210	2,292	2,114	2,092
금융상품관련손실	10,035	21,515	17,702	17,056	17,408
기타영업비용	233	286	825	296	328
판매비와관리비	1,205	1,208	1,169	1,367	1,335
영업이익	1,521	546	821	1,162	1,307
영업외손익	896	100	65	27	59
법인세차감전순이익	2,417	646	887	1,189	1,365
법인세수익(비용)	653	6	178	326	374
당기순이익	1,765	640	709	863	991
지배주주순이익	1,764	637	708	862	989

한국투자증권 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
순영업수익	2,205	1,450	3,104	1,568	1,730
리테일	594	399	407	475	490
위탁매매	420	256	287	338	342
자산관리	173	143	120	137	148
IB	646	519	437	472	486
인수및주선	122	66	85	118	142
부동산PF	490	436	292	292	297
기타수수료	34	17	61	62	47
이자	700	553	364	394	429
이자수익	964	1,309	1,913	1,781	1,806
이자비용	265	756	1,550	1,388	1,376
운용 및 기타	266	-22	1,896	227	324
운용수익	-296	-418	22	50	53
기타	562	396	1,874	178	272
판매 및 관리비	920	849	796	854	890
인건비	619	527	434	509	540
기타	301	322	362	345	350
영업이익	1,285	601	2,308	713	840
영업외손익	16	-41	-286	12	39
법인세차감전순이익	1,301	560	2,022	725	879
법인세비용	339	146	62	143	174
당기순이익	962	414	1,960	582	705

자료: 키움증권 리서치센터

연결 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성지표(%)					
자산증가율	16.5	5.2	11.4	-3.7	3.7
부채증가율	15.1	5.4	11.6	-4.2	4.0
자본증가율	31.9	3.7	9.6	1.0	3.9
순영업수익증가율	49.9	-34.3	114.2	-49.5	10.3
리테일	15.6	-32.7	1.9	16.7	3.2
IB	53.2	-19.7	-15.7	7.9	2.9
이자	6.2	-21.0	-34.2	8.2	9.1
운용및기타	-315.9	-108.2	-8803.2	-88.0	42.7
판매비증가율	94.7	-99.1	-3.2	17.0	-2.4
영업이익증가율	77.6	-64.1	50.5	41.5	12.4
당기순이익증가율	105.2	-63.7	10.8	21.8	14.8
주요비율(% 원, 배)					
ROE	23.8	8.3	8.5	10.2	11.2
ROA	2.3	0.8	0.7	0.9	1.0
EPS	28,650	10,341	12,722	15,490	17,786
BPS	126,688	131,505	151,561	153,042	159,004
P/E	2.8	5.2	5.1	4.2	3.7
P/B	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
DPS	6,150	2,300	2,622	3,208	3,703
배당수익률	6.6	3.6	4.0	4.9	5.7
배당성향	20.4	21.1	20.6	20.7	20.8

Compliance Notice

- 당사는 02월 15일 현재 '한국금융지주(071050)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

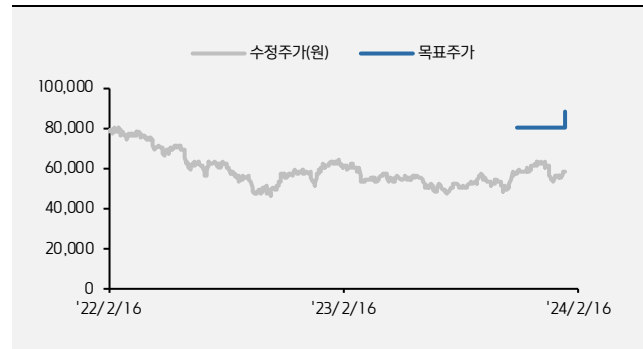
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국금융지주 (071050)	2023-11-14	Buy(Initiate)	80,000원	6개월	-26.14	-20.88
	2024-01-22	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-25.89	-17.13
	2024-02-05	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-25.89	-17.13
	2024-02-16	Buy(Maintain)	88,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

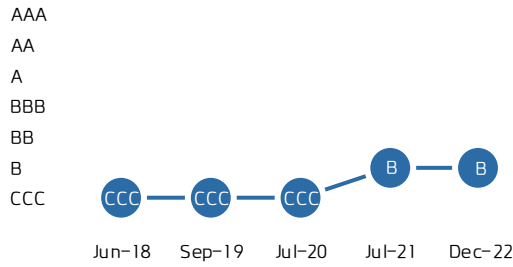
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

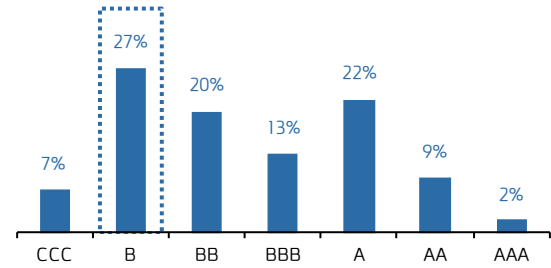
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치 Universe: MSCI ACWI Index constituents, 투자은행 및 증권사 55 개 기준

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.7	4.1		
환경	3.2	5.5	11.0%	▼0.5
자금조달 환경 영향	3.2	4.6	11.0%	▼0.5
사회	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%	
지배구조	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 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2023.09	한국투자증권, 대한민국: 시세조종 혐의로 40억원 규제 과징금 부과 가능성 존재
2023.06	한국투자증권, 대한민국: 라임자산운용의 고위험 헤지펀드에 대한 부적절 판매 혐의로 검찰 수사
2023.06	한국투자증권, 대한민국: 옵티머스자산운용 고위험 헤지펀드에 대한 부적절 판매 의혹에 대한 비판

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

	자금 조달 환경 영향	인적 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	책임 투자	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
SAMSUNG SECURITIES CO.,LTD	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	AA	▲
NH INVESTMENT & SECURITIES CO.,LTD	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	BBB	◀▶
Korea Investment Holdings Co., Ltd	● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	B	◀▶
DAISHIN SECURITIES CO.,LTD	●	● ● ●	N/A	● ●	● ● ●	●	B	◀▶
DAOU TECHNOLOGY INC	● ● ●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급: 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치