

한국금융지주 (071050)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

72,000
유지

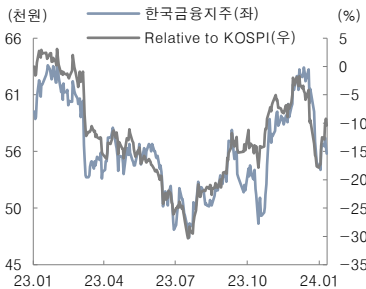
현재주가
(24.01.18)

55,300

증권업종

KOSPI	2,440.04
시가총액	3,318십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	2,371십억원
52주 최고/최저	64,400원 / 47,500원
120일 평균거래대금	63억원
외국인지분율	40.27%
주요주주	김남구 20.70% 국민연금공단 8.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.4	2.8	8.2	-8.7
상대수익률	-6.8	3.7	15.7	-11.4



총당금 반영으로 실적은 부진 그러나 개선될 영업 환경

- 4분기 순이익 556억원, 손상차손+총당금 2,000억원 이상 반영 예상
- 기업 채권 발행 증가, IPO 증가 등 각종 수수료수익은 양호
- 19일 기관 대상 진행한 컨퍼런스를 여전히 관심은 국내외 부동산

투자의견 매수, 목표주가 72,000원, 업종 내 최선호주 유지

그 동안 호실적을 이끌었던 레버리지 투자가 금리 급등으로 크게 제한되면서 2023년 트레이딩 실적은 부진할 수 밖에 없었음. 금리 인상 싸이클이 종료되며 조달코스트 부담이 완화되었고 운용손익 개선됨에 따라 '24년 순이익은 개선될 전망. 부동산PF가 여전히 모니터링 요인이나 환경 자체는 훨씬 나아졌다는 판단. '23년 리테일 강한 증권사가 유리했다면 올해는 동사와 같은 IB 강한 증권사가 유리한 국면을 맞이할 가능성이 크다고 봄. 최선호주 유지

4Q23 지배주주 순이익 556억원(QoQ -73.8% YoY -43.5%) 전망

4분기 순이익은 컨센서스 959억원을 42% 하회 예상. 해외부동산, 국내부동산 PF, 태영건설 관련 각종 총당금 및 손상차손 발생에 기인. 그룹 전체 합산 총당금 및 손상차손은 당 분기 2,000억원 내외 반영될 것으로 보임

그 외 수수료 부문 및 운용손익은 양호한 것으로 추정. 거래대금은 소폭 감소했으나 최근 기업들 채권 발행 증가 및 IPO 건수 증가함에 따라 IB수수료수익 양호할 전망이고 하반기부터 조달코스트 감소에 따른 이자이익도 증가할 것으로 전망. 다만 전술한 총당금 및 손상차손 반영에 따른 상품운용손익은 -1,150억원으로 적자 지속될 것으로 보임

오픈컨퍼런스 후기

지난 19일 기관 대상 오픈 컨퍼런스를 진행. 투자자들 관심사는 역시 국내외 부동산 관련 이슈였음

- 해외부동산 총 익스포저 2.6조원, SOC, 부동산, 대체투자 및 단기 유동성 목적 자산 6~7,000억원 포함. 이 중 주의 필요한 미국 및 유럽 오피스 익스포저는 전체 4,000억원. 해외부동산 관련 손상차손 및 총당금 2023년 3분기 까지 총 2,000억원 이상이며 4분기 1,000억원 이상 추가 반영 예정

- 국내 부동산 PF 그룹 전체 5조원(증권 3.2조원, 저축은행+캐피탈 1.8조원) 인데 계약금 대출 1,600억원, 브릿지론 8,000억원으로 모니터링 필요한 자산은 9,600억원. 전체 총당금 적립액은 3,000억원 내외이며 4분기에도 2~300억원 추가 적립 예정

- 태영건설 관련 1,500억원 유동성 지원. 9개 사업장에 대한 대출채권을 유동화시킨 것이며 담보대출 대부분이라 관련 총당금은 몇 백억원 수준으로 적립할 예정

- 홍콩 H 지수 ELS관련 동사 불완전 판매 총 노출액은 50억원 미만으로 예상됨. 전체 판매잔고는 2.6조원이나 '24년 만기도래+낙인 발생+ 오프라인 판매+재투자 비중은 미미하기 때문

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,721	1,798	2,055	2,230	2,391
영업이익	1,516	590	860	1,036	1,185
당기순이익	1,762	670	789	889	967
YoY	104.0%	-62.0%	17.8%	12.7%	8.7%
EPS	31,610	12,702	14,956	16,862	18,338
BPS	125,430	157,239	157,282	170,151	188,489
PER	2.55	4.20	3.80	3.37	3.10
PBR	0.64	0.34	0.36	0.33	0.30
ROE	25.20	8.08	9.51	9.91	9.73

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

표 1. 한국금융지주 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	QoQ	YoY
순영업수익	226.7	641.4	516.2	526.8	370.1	-29.8%	63.3%
수수료순수익	213.7	252.5	276.0	295.8	207.6	-29.8%	-2.8%
브로커리지	71.7	87.9	98.2	99.9	72.3	-27.7%	0.7%
자산관리	28.9	32.7	33.2	31.5	30.3	-3.6%	5.0%
IB 관련	57.9	86.3	109.5	118.8	105.0	-11.6%	81.5%
기타	73.2	-55.6	-203.1	-20.7	0.0	적지	적지
수수료비용	57.5	61.7	81.5	66.3	58.0	-12.5%	1.0%
순이자수익	216.0	184.2	249.3	273.4	277.5	1.5%	28.5%
상품운용손익	-203.0	204.7	-9.1	-42.3	-115.0	적지	-43.3%
판관비	324.0	317.9	260.5	314.3	302.0	-3.9%	-6.8%
영업이익	-97.3	323.5	255.7	212.6	68.1	-68.0%	-170.0%
영업외이익	-19.9	75.8	39.0	56.8	9.1	-83.9%	-145.8%
당기순이익	98.9	301.0	220.1	212.2	55.6	-73.8%	-43.8%
당기순이익(지배주주)	98.5	301.2	219.8	212.2	55.6	-73.8%	-43.5%

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

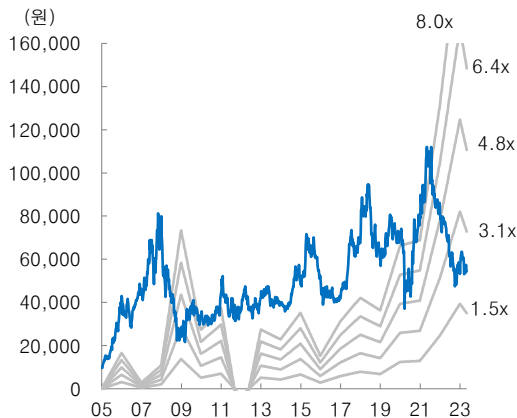
표 2. 한국금융지주_자회사 분기별 당기순이익

(단위: 십억원, %)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	QoQ	YoY
한국투자금융지주	166.2	98.9	301.0	220.1	212.2	-3.6%	27.7%
한국투자증권(별도)	91.0	24.1	204.7	88.3	154.1	74.5%	69.3%
한국투자신탁운용	7.4	6.5	8.9	6.9	8.0	15.9%	8.1%
한국투자밸류자산운용	0.5	1653.9	45.8	13.1	0.8	-93.9%	60.0%
한국투자저축은행	42.8	-12.6	15.7	8.8	2.3	-73.9%	-94.6%
한국투자캐피탈	33.7	27.7	32.1	41.2	29.5	-28.4%	-12.5%
한국투자부동산신탁	6.6	2.3	6.5	2.0	7.7	285.0%	16.7%
한국투자파트너스	-1.3	-40.6	4.8	10.0	10.3	3.0%	-892.3%
한국투자프라이빗에쿼티	2.6	-0.2	2.2	1.5	1.5	0.0%	-42.3%
한국투자액셀러레이터	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.3		
KIARA Advisors	0.7	0.7	0.2	0.2	-2.2		

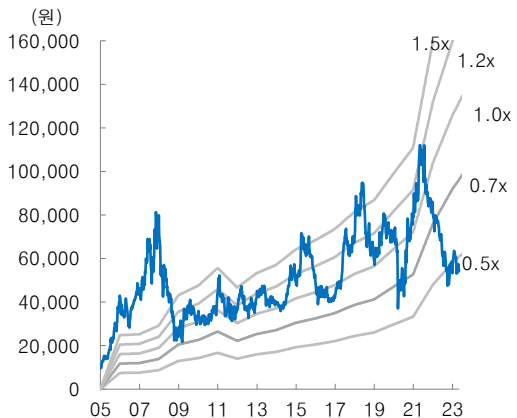
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 1. 한국금융지주 PER band



자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

그림 2. 한국금융지주 PBR band



자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

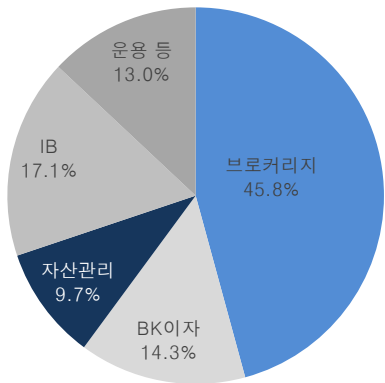
- 1974년 설립, 2005년 동원증권과 합병 진행
- 브로커리지, 자산관리, 투자은행(IB), 자산운용 등 전 분야에서 다각화된 수익모델을 갖춘 종합금융투자회사, 2017년 국내 증권사 중 최초로 단기금융업 인가 획득
- 점포망 77개, 총 임직원수 2,909명, 해외현지법인 7개, 해외사무소 2개(2021년 연말 기준)
- 금융지주 김남구 회장, 증권 정일문 대표이사
- 자산 70.6조, 부채 63.0조, 자본 7.6조(2023년 3월 별도기준)
(발행주식 수: 55,725,992 / 자기주식수: 2,987,479)

주가 변동요인

- 거래대금
- 시장금리
- 주가지수

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

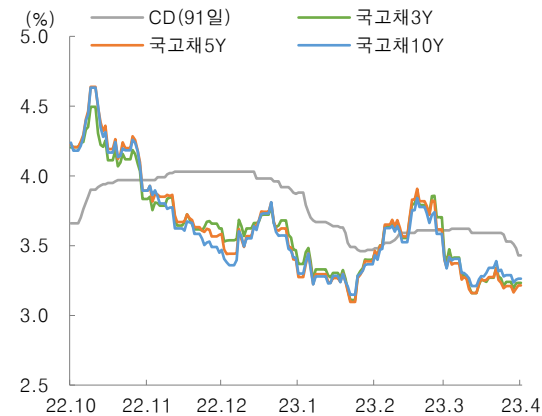
한국투자증권_순영업수익 구성



주: 2023년 1분기 순영업수익 별도 기준
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

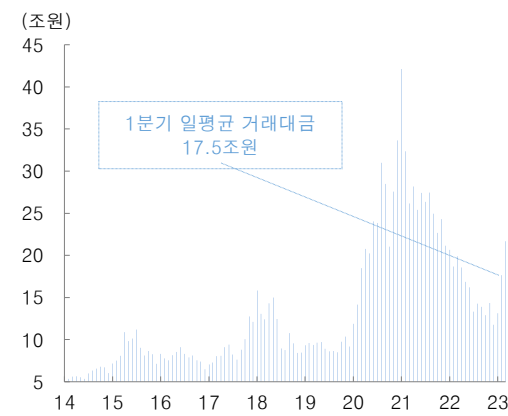
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,721	1,798	2,055	2,230	2,391
수수료순수익	1,461	1,162	1,032	941	974
브로커리지	513	334	358	345	326
자산관리	173	143	128	134	141
IB관련	610	501	420	461	508
기타	-43	3	-279	-145	-87
수수료비용	276	263	268	261	264
순이자수익	1,152	1,115	984	1,110	1,110
상품운용손익	108	-478	38	180	307
판관비	1,205	1,208	1,195	1,195	1,207
인건비	414	512	512	517	522
전산운용비	29	28	27	26	26
광고선전비	11	11	11	11	10
임차료	19	19	19	19	19
유무형자산감가상각비	33	33	33	33	33
그외	164	605	593	589	596
영업이익	1,516	590	860	1,036	1,185
영업외이익	897	95	181	199	158
영업외비용	0	0	0	0	0
법인세차감전 순이익	2,413	686	1,040	1,235	1,343
법인세비용	652	13	252	346	376
당기순이익	1,761	673	789	889	967
당기순이익(지배주주)	1,762	670	789	889	967

Valuation Index	(단위: 원, 배, %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
BPS	125,430	157,239	157,282	170,151	188,489
EPS	31,610	12,702	14,956	16,862	18,338
PBR	0.64	0.34	0.36	0.33	0.30
PER	2.55	4.20	3.80	3.37	3.10
DPS	6150	2600	3200	3600	4000
배당성향	21.45	22.72	23.74	23.68	24.19

Growth Rate	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
총자산증가율	-7.5	23.6	4.1	6.9	7.0
자기자본증가율	25.8	18.6	0.0	8.2	10.8
순영업수익증가율	49.5	-33.9	14.3	8.6	7.2
판관비증가율	25.1	0.2	-1.1	0.0	1.0
순이익증가율	104.0	-62.0	17.8	12.7	8.7

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	8,173	8,675	10,894	11,563	12,273
단기매매증권	32,898	47,919	50,649	54,824	59,344
매도가능증권	5,100	4,260	5,192	5,620	6,083
지분법주식	3,569	3,863	4,181	4,526	4,899
기타유가증권	23,242	25,560	23,133	24,072	25,049
신용공여	6,242	7,026	7,908	8,900	10,017
무형자산	383	420	417	417	417
기타자산	246	274	243	252	263
자산총계	73,611	90,970	94,709	#####	#####
예수부채	24,954	26,486	28,111	29,836	31,667
차입부채	27,318	28,994	30,773	32,662	34,666
기타부채	14,350	27,198	27,548	29,824	32,075
부채총계	66,622	82,678	86,432	92,321	98,407
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	614	608	608	608	608
자본조정	-50	-51	-51	-51	-51
기타포괄손익누계액	197	349	384	384	384
이익잉여금	5,921	7,078	7,029	7,704	8,671
자본총계	6,990	8,293	8,277	8,953	9,920
지배주주지분	6,920	8,210	8,195	8,864	9,821
부채및자본총계	73,611	90,970	94,709	#####	#####

Financial Ratio	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익증가율	49.5	-33.9	14.3	8.6	7.2
영업이익증가율	76.8	-61.0	45.6	20.5	14.4
순이익증가율	104.0	-62.0	17.8	12.7	8.7
ROE	25.20	8.08	9.51	9.91	9.73
ROA	4.60	1.39	1.62	1.70	1.73
자기자본회전율	38.93	21.68	24.77	24.86	24.06

순영업수익구성비율	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
브로커리지	18.9	18.6	17.4	15.5	13.6
자산관리	6.4	8.0	6.2	6.0	5.9
IB관련	22.4	27.9	20.4	20.7	21.2
기타수수료	-1.6	0.2	-13.6	-6.5	-3.7
순이자수익	42.4	62.0	47.9	49.8	46.4
상품운용손익	4.0	-26.6	1.9	8.1	12.9

[Compliance Notice]

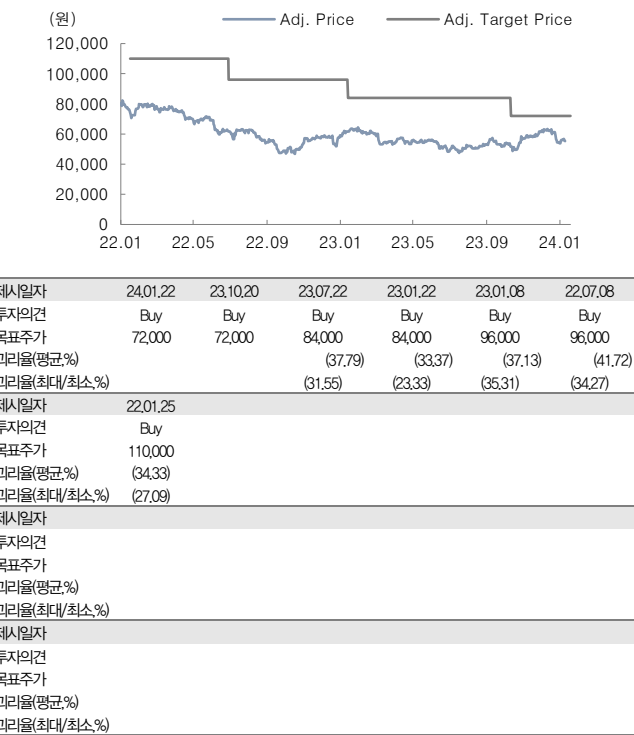
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박해진, 임수진)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국금융지주(071050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2023.05.02)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	6.9%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상