

## Company Update

Analyst 우도형

02) 6915-5651

Woo.dohyeong@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 66,000원

현재가 (11/9) 57,100원

KOSPI (11/9)	2,427.08pt
시가총액	3,427십억원
발행주식수	61,584천주
액면가	5,000원
52주 최고가	64,400원
최저가	47,500원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	39.9%
배당수익률 (2022.12월)	4.3%

주주구성	
김남구 외 1 인	20.79%
국민연금공단	8.71%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	9%	6%	6%
절대기준	10%	3%	6%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	유지	-
목표주가	66,000	66,000	-
EPS(21)	14,873	15,401	▼
EPS(22)	14,430	14,959	▼

### 한국금융지주 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 한국금융지주 (071050)

## 3Q23 Review: IB 수익 회복세, 총당금 축소

### 3분기 실적은 컨센서스 상회

3분기 한국금융지주의 지배주주순이익은 2,122억원 (-3.5% QoQ, +28.1% YoY)으로 컨센서스 및 당사 추정치 대비 각각 10.5%, 6.8% 상회하였다. 이는 예상보다 크게 증가한 IB수익 및 이자수익에 기인한다. 보증수수료는 전분기 대비 1.0% 감소하였지만 전통IB 수익이 증가하며 IB 및 기타 수익은 전분기 대비 18.3% 증가하였다. Brokerage 관련 이자수익은 전분기 대비 10.1% 증가하였다. 총당금은 650억원 수준이 반영되며 2분기 1,000억원 대비 축소되었지만 2분기 반영된 CFD 총당금을 제외한다면 큰 폭의 감소는 아니라고 판단된다. 연결자회사인 저축은행과 캐피탈은 총당금 적립이 지속되며 순이익이 전분기 대비 각각 73.9%, 28.4% 감소했다.

### 양호한 실적, IB 수익 회복은 긍정적

한국투자증권의 IB 및 기타 수익은 전분기 대비 18.3% 증가하였으며 22년 4분기부터 회복세를 이어오고 있다. 부동산 경기 악화로 부동산PF 달은 감소했지만 인수주선 수수료와 매수 및 합병 수수료는 지속해서 증가하며 IB 실적을 방어하는 모습이다. 위탁매매 수수료는 거래대금 증가에도 불구하고 전분기 대비 0.9% 감소하였으며 주요하게 해외주식 수수료 감소에 기인한다. 이는 기관 고객 이탈이 주요한 원인이며 플랫폼 구축비용 절감에 따른 결과로 판단된다. 트레이딩 및 상품손익은 양호한 수준을 기록했다.

### 투자의견 매수, 목표주가 66,000원 유지, 관심종목

여전히 국내의 부동산 관련 리스크는 존재하지만 한국금융지주에 대해 투자의견 매수를 유지한다. 이유는 1) IB 수익이 회복세를 이어가고 있어 낮은 Valuation으로 인한 투자매력이 부각될 것으로 판단되며, 2) 큰 수준은 아니지만 총당금 적립이 감소하고 있어 실적 개선에 긍정적인 것으로 판단되기 때문이다. 실적 개선으로 Valuation 매력 증가가 기대되는 한국금융지주를 관심종목으로 유지한다.

(단위:십억원, 배, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,725	1,765	2,192	2,262	2,346
영업이익	1,520	590	961	979	1,086
지배주주순이익	1,764	670	869	889	959
EPS	30,204	11,480	14,873	14,430	15,576
증감률	104.3	-62.0	29.6	-3.0	7.9
P/E	2.7	4.6	3.8	4.0	3.7
BVPS	126,688	132,068	142,204	141,633	146,547
P/B	0.64	0.40	0.40	0.40	0.39
ROA	2.3	0.8	1.0	0.9	0.9
ROE	27.1	8.9	10.8	10.4	10.8
배당수익률	7.6	4.3	5.4	5.4	5.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 3분기 실적 Review (연결기준)

(십억원, %)	3Q23P	기준 추정치	Vs추정치	컨센서스	YoY	QoQ	4Q23E	YoY	QoQ
순영업수익	527	569	-7.5	534	10.7	2.1	508	124.0	-3.6
영업이익	213	244	-13.0	250	16.6	-16.8	170	흑전	-20.2
지배주주순이익	212.2	198.7	6.8	192	28.1	-3.5	135	37.5	-36.2

자료: FnGuide, IBK투자증권

표 2. 한국투자증권 실적추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	YoY	QoQ	3Q22누적	3Q23누적	YoY
순영업수익	567	320	330	229	2,197	324	408	23.6	25.7	1,216	2,929	140.9
수수료손익	298	280	198	143	204	230	248	25.1	7.9	776	681	-12.2
위탁매매	75	68	59	54	69	78	78	31.4	-0.9	203	225	11.3
자산관리	40	39	35	29	33	33	31	-12.8	-8.0	114	96	-15.6
IB 및 기타	183	173	104	60	102	118	139	34.2	18.3	459	360	-21.7
B관련이자수지	77	82	79	77	81	89	98	23.8	10.1	238	268	12.5
트레이딩 및 상품손익	178	-46	46	90	1,918	116	114	147.9	-1.7	178	2,147	1,106.4
배당&분배금	116	54	62	29	1,764	63	72	15.2	15.0	233	1,898	714.2
트레이딩 처분 및 평가	-38	-216	-96	26	151	19	-16	N/A	적전	-350	154	흑전
T 및 상품관련 이자	100	116	80	35	3	34	57	-27.8	70.4	295	94	-68.0
기타영업손익	14	4	7	-80	-5	-110	-52	적전	N/A	24	-167	적전
판관비	242	181	216	209	230	168	218	0.9	30.2	640	617	-3.6
영업이익	325	138	113	20	1,966	157	189	67.2	21.0	577	2,312	301.1
영업외손익	-1	-2	10	11	1	-52	3	-72.4	흑전	6	-48	적전
세전이익	324	136	123	32	1,968	105	192	56.3	83.7	583	2,264	288.5
별도순이익	259	79	91	24	1,870	88	154	69.4	74.5	429	2,112	392.0
연결순이익 (지배주주)	307	99	166	98	301	220	212.2	28.1	-3.5	572	733	28.2
ROE (연결)	16.6	5.3	8.6	5.0	15.4	10.9	10.2	1.7	-0.7	10.0	12.1	2.1
ROA (연결)	1.5	0.5	0.7	0.4	1.3	0.9	0.9	0.1	-0.1	0.9	1.1	0.2
자본총계 (연결)	7,411	7,568	7,902	7,712	7,958	8,180	8,426	6.6	3.0	7,902	8,426	6.6
자산총계 (연결)	84,751	86,035	91,850	86,357	92,305	93,487	96,495	5.1	3.2	91,850	96,495	5.1

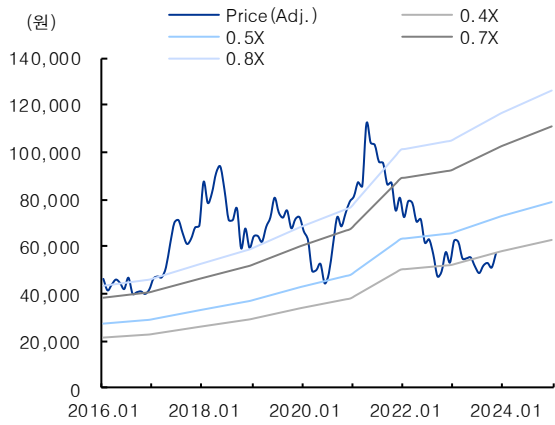
자료: IBK투자증권

표 3. 자회사 분기 당기순이익 추이

(십억원, %)	2022				2023		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
자산운용사	10.9	7.9	7.9	1,660.4	54.7	20.0	8.8
저축은행	10.4	11.5	42.8	-12.6	15.7	8.8	2.3
캐피탈	37.1	32.5	33.7	27.7	32.1	41.2	29.5
부동산신탁	3.9	3.3	6.6	2.3	6.5	2.0	7.7
투자파트너스	3.3	-4.0	0.5	-42.4	4.8	10.0	10.3
프라이빗에쿼티	1.2	1.4	2.6	-0.2	2.2	1.5	1.6
기타	1.0	0.2	0.3	0.2	-0.3	-0.3	-2.5
합계	67.8	52.8	94.4	1,635.4	115.7	83.2	57.7

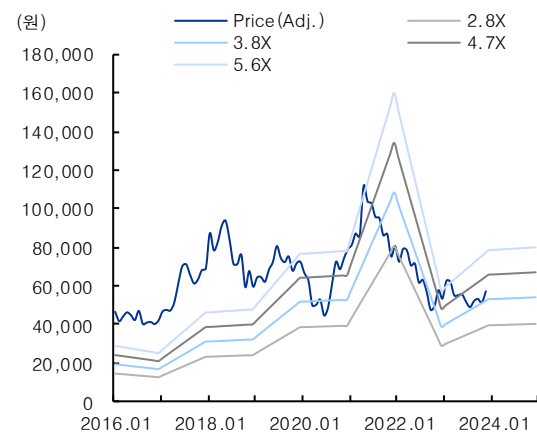
자료: IBK투자증권

그림 1. PBR 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. PER 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

한국금융지주 (071050)

재무상태표 (연결)

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금 및 예금	8,602	10,881	10,582	10,815	11,042
당기손익금융자산	44,703	42,541	48,793	52,297	55,706
매도가능금융자산	4,958	3,929	4,119	4,484	4,840
종속 및 관계기업투자	3,297	4,331	4,371	5,183	5,973
대여금 및 수취채권	19,678	23,626	25,141	26,408	27,641
기타자산	299	473	294	664	1,024
자산총계	82,037	86,357	93,928	100,520	106,932
예수부채	82,037	86,357	93,928	100,520	106,932
당기손익금융부채	14,768	13,938	12,809	13,921	14,376
차입부채	39,442	41,796	49,597	53,835	58,556
차입금	14,650	19,682	21,225	21,225	21,225
발행사채	10,067	10,299	10,906	10,906	10,906
기타부채	6,507	7,084	6,461	6,448	6,447
부채총계	74,608	78,619	85,584	91,758	97,867
지배주주지분	7,398	7,712	8,304	8,722	9,025
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	614	608	608	608	608
이익잉여금	6,302	6,612	7,095	7,515	7,818
기타자본	174	184	293	291	291
비지배주주지분	30	26	39	39	39
자본총계	7,428	7,739	8,343	8,762	9,064
부채및 자본총계	82,037	86,357	93,928	100,520	106,932

손익계산서 (연결)

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업수익	13,785	24,964	22,143	21,839	23,414
수수료수익	1,733	1,425	1,370	1,471	1,470
이자수익	1,672	2,324	3,234	3,298	3,095
금융상품관련수익	10,188	21,137	17,332	16,871	18,647
기타수익	193	77	208	199	202
영업비용	12,265	24,373	21,182	20,860	22,329
수수료비용	271	296	285	298	298
이자비용	520	1,210	2,262	2,043	2,046
금융상품관련비용	10,035	21,618	16,848	16,732	18,498
기타비용	233	75	556	504	226
판관비	1,205	1,175	1,231	1,283	1,261
영업이익	1,520	590	961	979	1,086
영업외손익	896	95	207	297	284
법인세차감전순이익	2,416	685	1,168	1,276	1,369
당기순이익	1,764	673	869	889	959
지배주주순이익	1,764	670	869	889	959

투자지표 (연결)

(원, x, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
ROE	27.1	8.9	10.8	10.4	10.8
ROA	2.3	0.8	1.0	0.9	0.9
EPS	30,204	11,480	14,873	14,430	15,576
BVPS	126,688	132,068	142,204	141,633	146,547
DPS	6,150	2,300	3,100	3,100	3,200
P/E	2.7	4.6	3.8	4.0	3.7
P/B	0.64	0.40	0.40	0.40	0.39

주요지표 가정

(조원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
시장일평균거래대금	27	16	20	20	21
회전율	258.1	167.1	204.5	202.7	202.2

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

한국투자증권

손익계산서 (별도)

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금 및 예금	1,491	1,065	2,559	2,792	3,019
당기손익금융자산	39,005	34,038	38,502	42,007	45,416
매도가능금융자산	4,896	3,822	4,016	4,382	4,737
종속및관계기업투자	4,695	8,544	8,919	9,730	10,520
대여금및 수취채권	11,797	13,545	13,924	15,191	16,424
신용공여금	3,653	3,263	3,861	4,212	4,554
유/무형/기타자산	1,252	3,235	4,498	4,907	5,306
자산총계	63,137	64,249	72,417	79,010	85,421
예수부채	9,168	6,009	5,514	6,626	7,080
당기손익금융부채	12,407	14,780	15,198	16,023	16,955
매도파생결합증권	10,759	10,185	10,704	11,285	11,942
차입부채	32,262	32,531	40,064	44,302	49,023
차입금	4,500	6,047	5,406	5,406	5,406
발행어음(초대형B)	8,372	11,023	13,924	16,781	20,007
발행사채	755	2,724	4,013	4,379	4,734
기타부채	2,965	4,337	3,414	3,414	3,414
부채총계	56,801	57,656	64,190	70,364	76,473
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,830	4,130	4,530	4,530	4,530
이익잉여금	2,177	2,166	3,374	3,794	4,096
기타자본	154	121	147	146	146
자본총계	6,336	6,593	8,227	8,645	8,948

손익계산서 (별도)

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,224	1,445	3,266	1,723	1,807
수수료손익	1,240	918	895	985	983
위탁매매	420	256	294	307	322
자산관리	173	143	129	136	141
IB+기타	646	519	472	542	520
Bro 관련 이자수지	306	315	350	327	333
트레이딩 및 상품손익	504	268	2,237	493	292
배당/분배금	331	263	1,928	282	290
처분/평가손익	-271	-324	154	-227	-226
Trading 이자수지	445	330	153	435	224
기타수익	174	-56	-216	-82	198
판관비	920	849	854	904	881
영업이익	1,304	597	2,412	819	926
영업외손익	17	18	-67	-23	-36
법인세차감전순이익	1,321	614	2,345	796	889
당기순이익	976	453	2,173	601	671

수익기여도 (별도)

(원, x, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
위탁매매/관련이자수익	32.7	39.5	19.7	36.8	36.3
자산관리	7.8	9.9	4.0	7.9	7.8
인수/주선/기타	29.1	35.9	14.4	31.4	28.8
트레이딩 손익(이자포함)	22.7	18.5	68.5	28.6	16.2
기타	7.8	-3.9	-6.6	-4.8	11.0
영업비용률	41.4	58.7	26.1	52.5	48.8

주요지표

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산/순자산비율	11.0	11.2	11.3	11.5	11.8
신NCR	2,365.9	2,029.4	2,279.9	2,564.2	2,769.9
구NCR	191.4	166.2	167.2	175.6	181.6

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

## 투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

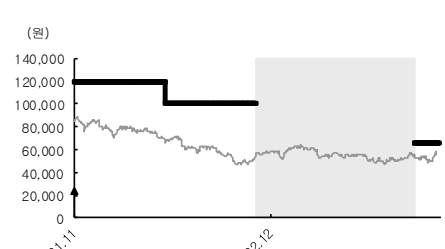
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

한국금융지주	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.04.02	매수	120,000	-24.28	-0.42					
	2022.04.02	1년경과	120,000	-38.94	-34.83					
	2022.05.12	매수	100,000	-41.73	-28.40					
	2023.05.12	1년경과	100,000	-47.47	-42.50					
	2023.09.25	담당자변경	-	-	-					
	2023.09.25	매수	66,000	-20.02	-11.36					
	2023.11.10	매수	66,000							