

(Analyst) 박용대 yongdai.park@miraeeasset.com
(RA) 박주연 park.zuyeon@miraeeasset.com



071050 · 증권

한국금융지주

우려 대비 견조했다

(유지)

매수

목표주가

74,000원

상승여력

29.6%

현재주가(23/11/9)

57,100원

KOSPI	2,427.08	시가총액(십억원)	3,182	발행주식수(백만주)	56	외국인 보유비중(%)	39.9
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

3Q23 리뷰

순이익 2,122억원(+28% YoY, -4% QoQ)으로 컨센서스를 10% 상회했다. 전분기 대비 국내외 부동산 관련 총당금/평가손실이 감소한 영향이 컸다. 2Q에 1,500억원 이상의 총당금/평가손실이 반영됐던 반면, 3Q에는 약 600억원 수준에 그쳤다. 브로커리지 이자와 IB 수익이 각각 8%, 2% 증가해 호실적에 기여했다.

시간은 필요하나, 장기적 관점에서선 바텀피싱 기회

단기적으로 보수적 접근 필요하나, 장기적 관점에서 바텀피싱의 기회로 볼 수도 있다. 부동산 업황이 돌아선다면, 가장 빠른 실적과 주가 회복세를 보일 것으로 판단된다. 현 주가는 12MF P/B, P/B 0.38배, 3.6배에 거래되어 커버리지 중 가장 낮다. 부동산 의존도가 컸기 때문이다. 다만 높은 수익성(23/24년 ROE 11.3%/10.7%), 2) 자본력에 기반한 사업 다각화 및 자본효율성 제고 효과 기대감 대비 저평가라고 판단한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.0	2.7	6.1
상대주가	9.2	6.2	6.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순영업수익 (십억원)	2,726	1,753	2,146	2,395	2,472
영업이익 (십억원)	1,521	546	969	1,155	1,195
순이익 (십억원)	1,764	637	907	927	957
EPS (원)	30,214	10,906	15,529	15,872	16,379
BPS (원)	126,175	131,055	143,569	151,532	160,066
P/E (배)	2.7	4.9	3.6	3.5	3.4
P/B (배)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE (%)	27.1	8.4	11.3	10.7	10.5
배당수익률 (%)	7.6	4.3	5.7	6.3	6.6
자기자본 (십억원)	7,398	7,679	8,433	8,898	9,397

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한국금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

3Q23 리뷰

순이익 2,122억원(+28% YoY, -4% QoQ)으로 컨센서스를 10% 상회

1) 증권 순이익(별도)은 1,541억원(+69% YoY, +74% QoQ)을 기록했다. 전분기 대비 국내외 부동산 관련 총당금/평가손실이 감소한 영향이 가장 컸다. 2Q에 1,500억원 이상의 총당금/평가손실이 반영됐던 반면, 3Q에는 약 600억원 수준에 그쳤다.

브로커리지 수익은 일평균 거래대금이 증가했음에도 불구하고 전분기 대비 1% 감소했다. 반면 브로커리지 이자수익은 대출 평잔이 전분기 대비 1% 감소했지만 8% 증가했다. 자산관리 수익은 수익증권과 ELS/DLS 판매 부진에 따라 전분기 대비 8% 감소했다.

IB 수익은 전분기 대비 2.3% 증가했다. ECM/DCM 딜 참여 확대에 따른 인수/주선수수료 등 IB관련 수수료가 10% 증가했기 때문이다. 올해 한투증권은 IPO 주관, ECM 주관, 국내채권 인수 등 3가지 부문 리그테이블에서 1위를 차지했다. 다만 부동산 PF 시장의 경색이 지속되면서 IB관련 이자수익은 19% 감소해 수수료 증가분을 상쇄했다.

2) 저축은행 순이익(별도)은 23억원(-95% YoY, -74% QoQ)을 기록했다. 전분기에 이어 리테일 신용대출에 대한 총당금 부담이 지속되었기 때문이다

3) 캐피탈 순이익(별도)은 295억원(-13% YoY, -29% QoQ)을 기록했다. 세전이익은 447억원으로 전분기와 유사했지만, 법인세 비용 증가로 인해 순이익이 감소했다.

4) 부동산신탁 순이익(별도)은 77억원(+17% YoY, +288% QoQ)을 기록했다. 총당금이 일부 환입 되었기 때문이다.

시간은 필요하나, 장기적 관점에서 바텀피싱 기회

3Q에 국내외 부동산 관련 총당금/평가손실이 감소했다. 하지만 해외 상업용 부동산 관련 불확실성은 여전하다. 단기적으로 보수적 접근 필요하나, 장기적 관점에서 바텀피싱의 기회로 볼 수도 있다. 부동산 업황이 돌아선다면, 가장 빠른 실적과 주가 회복세를 보일 것으로 판단된다. 현 주가는 12MF P/B, P/E 각각 0.38배, 3.6배에 거래되어 커버리지 중 가장 낮다. 이는 전체 그룹 수익의 부동산 의존도가 컸기 때문이다. 다만 1) 높은 수익성(23/24년 ROE 11.3%/10.7%), 2) 안정적 자기자본 확보에 따른 사업 다각화 및 자본효율성 제고 효과 기대감 대비 저평가라고 판단한다.

표 1. 한국금융지주(연결): 3Q23 리뷰

(십억원, %)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	YoY	QoQ
순영업이익	476	182	641	516	213	-55	-59
순수수료수익	251	214	253	276	296	18	7
순이자수익	291	218	184	249	273	-6	10
순상품운용손익	-47	-314	260	194	-22	적지	적전
기타이익	-19	64	-56	-203	-21	적지	적지
판매비와 관리비	293	324	318	261	314	7	21
영업이익	182	-142	323	256	213	17	-17
영업외이익	43	-15	76	39	57	32	46
법인세차감전순이익	225	-157	399	295	269	19	-9
법인세비용	59	-223	98	75	57	-2	-23
당기순이익	167	66	301	220	212	27	-4
당기순이익(지배주주)	166	65	301	220	212	28	-3

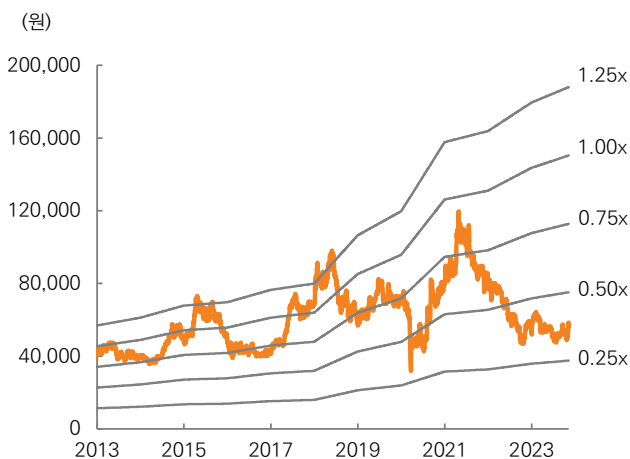
자료: 한국금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 한국투자증권(별도): 3Q23 리뷰

(십억원, %)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	YoY	QoQ
순영업이익	330	233	2,197	324	408	24	26
순수수료수익	198	142	204	230	248	25	8
순이자수익	133	83	51	84	114	-14	37
순상품운용손익	-26	-21	193	-12	9	흑전	흑전
기타이익	25	29	1,749	23	37	48	64
판매비와 관리비	216	209	230	168	218	1	30
영업이익	113	24	1,966	157	189	67	21
영업외이익	10	-47	1	-52	3	-72	흑전
법인세차감전순이익	123	-23	1,968	105	192	56	84
법인세비용	32	-7	98	16	38	19	134
당기순이익	91	-16	1,870	88	154	69	74

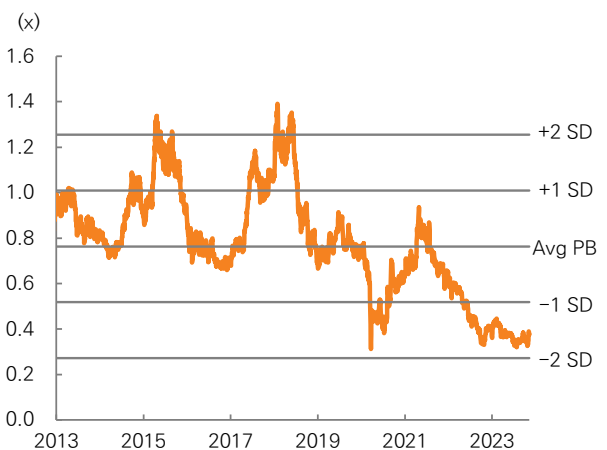
자료: 한국금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 한국금융지주: 12개월 선행 P/B 밴드차트



자료: 한국금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 한국금융지주: 12개월 선행 P/B 표준편차 밴드



자료: 한국금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

한국금융지주 (071050)

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/22	12/23F	12/24F	12/25F
현금 및 예치금	7,870	7,235	7,290	7,348
유가증권	38,548	52,299	53,919	55,931
단기매매증권	29,049	38,115	38,744	39,685
매도가능증권	0	0	0	0
지분법적용투자주식	8,486	9,098	9,561	10,048
신종증권	0	0	0	0
파생상품	0	0	0	0
대출채권	6,127	6,749	6,913	7,086
유형자산	338	320	322	323
CMA운용자산(종금계정)	0	0	0	0
리스자산(종금계정)	0	0	0	0
기타자산	11,337	11,371	11,371	11,371
자산총계	64,220	77,974	79,816	82,060
예수부채	6,009	6,570	6,830	6,748
차입부채	46,968	59,471	60,489	62,215
기타부채	4,691	3,669	3,780	3,895
부채총계	57,668	69,710	71,099	72,857
자본금	176	176	176	176
자본잉여금	4,130	4,530	4,530	4,530
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	121	153	153	153
이익잉여금	2,126	3,405	3,858	4,344
자본총계	6,553	8,264	8,717	9,202

예상 재무상태표 (요약)

	12/22	12/23F	12/24F	12/25F
현금 및 예치금	10,881	11,168	11,448	11,748
유가증권	50,753	64,506	66,121	67,858
대출채권	23,608	23,831	24,428	25,070
유형자산등	400	434	444	456
기타자산	666	464	476	488
자산총계	86,309	100,403	102,916	105,621
예수부채	13,938	14,259	14,823	14,644
차입부채	57,597	71,193	72,480	74,663
사채	0	0	0	0
기타부채	7,068	6,469	6,665	6,867
부채총계	78,603	91,920	93,968	96,174
자본총계	7,679	8,433	8,898	9,397

성장성 및 효율성 지표

	12/22	12/23F	12/24F	12/25F
성장성 (%)				
예수금증가율	-5.6	2.3	4.0	-1.2
자기자본증가율	3.8	9.8	5.5	5.6
순영업수익증가율	-35.7	22.4	11.6	3.2
순이익증가율	-63.9	42.4	2.2	3.2
수익성 (%)				
ROE	8.4	11.3	10.7	10.5
ROA	0.8	1.0	0.9	0.9

자료: 한국금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

예상 손익계산서 (요약)

(십억원)	12/22	12/23F	12/24F	12/25F
순영업수익	1,450	3,375	1,976	2,077
수수료순수익	918	911	821	839
순수탁수수료	164	197	161	171
자산관리수수료	145	131	129	132
IB관련수수료	388	305	311	317
증권대여수수료	0	0	0	0
기타 수수료	221	279	220	220
순이자수익	553	383	377	488
상품운용순수익	-149	235	645	610
기타이익	127	1,846	133	139
판매비와관리비	849	804	849	868
인건비	465	424	495	519
전산운용비	44	23	0	0
고정성비용	62	32	0	0
변동성비용	277	324	355	348
대손상각비	0	0	0	0
영업이익	601	2,571	1,127	1,209
영업외이익	-41	-48	0	0
법인세차감전 순이익	560	2,523	1,127	1,209
법인세비용	146	217	282	302
당기순이익	414	2,306	845	907

예상 손익계산서 (요약)

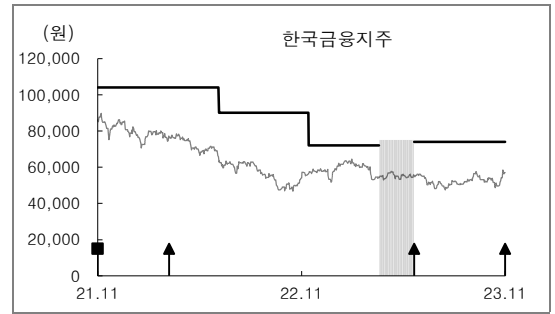
	12/22	12/23F	12/24F	12/25F
순영업수익	1,753	2,146	2,395	2,472
수수료순수익	1,162	1,102	1,012	1,030
순이자수익	1,117	1,000	1,013	1,124
상품운용순수익	-520	296	122	49
기타이익	-6	-252	247	269
판매비와관리비	1,208	1,176	1,240	1,278
영업이익	546	969	1,155	1,195
영업외이익	100	226	80	80
법인세차감전 순이익	646	1,195	1,235	1,275
법인세비용	6	288	308	318
당기순이익	640	907	927	957
연결당기순이익	637	907	927	957

예상 주당가치 및 Valuation

	12/22	12/23F	12/24F	12/25F
Valuation 지표 (원, 배, %)				
EPS	10,906	15,529	15,872	16,379
BPS	131,055	143,569	151,532	160,066
PER	4.9	3.6	3.5	3.4
PBR	0.41	0.39	0.37	0.35
배당수익률	4.3	5.7	6.3	6.6
배당성향	21.1	20.7	22.1	22.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한국금융지주 (071050)				
2023.05.31	매수	74,000	-	-
2022.03.30	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	매수	72,000	-18.39	-10.56
2022.06.15	매수	90,000	-37.20	-29.56
2022.03.18	매수	104,000	-12.53	14.90
2021.03.29	Trading Buy	104,000	-12.07	14.90



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한국금융지주 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.