



2024년 5월 8일 | 기업분석

한국금융지주(071050)

BUY

목표주가(12M) 80,000원
현재주가(5.7) 66,000원

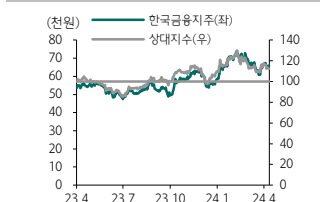
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,734.36
52주 최고/최저(원)	74,100/47,500
시가총액(십억원)	3,677.9
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	55,726.0
60일 평균 거래량(천주)	147.3
60일 평균 거래대금(십억원)	10.0
외국인지분율(%)	41.05
주요주주 지분율(%)	
감남구 외 1인	21.30
국민연금공단	8.71

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)		N/A
영업이익(십억원)		1,104
순이익(십억원)		854
EPS(원)	13,689	
BPS(원)	151,660	

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
순영업이익	2,205.0	1,449.5	3,104.1	1,737.1
영업이익	1,285.3	601.0	2,308.0	916.6
세전이익	1,301.3	559.9	2,021.8	675.8
당기순이익	962.2	413.7	1,960.3	506.8
P/E	4.6	4.0	4.0	3.9
P/B	0.6	0.4	0.4	0.4
ROA	1.3	0.5	2.2	0.5
ROE	27.0	8.5	8.8	9.6
DPS	6,150	2,300	3,000	3,300
배당수익률	3.72	11.54	4.58	5.04

1Q24 Re: 운용 호조와 총당금 환입으로 기대치 상회

한국투자증권의 전 부문 실적 호조에 힘입어 시장 기대치 상회

한국금융지주에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 80,000원을 유지한다. 1분기 실적은 한국투자증권의 실적 호조에 힘입어 시장 기대치를 상회했다. 한국투자증권은 자회사 배당수익을 제외하더라도 브로커리지, IB, 운용 등 전 부문에서 양호한 실적을 기록했으며 전분기 실적 부진의 원인이었던 부동산 관련 일회성 비용은 우려보다 적은 모습이었다.

1분기 순이익은 3,404억원(흑자전환 (QoQ), +13% (YoY)) 기록

한국금융지주의 1분기 지배주주순이익은 전분기대비 흑자전환, 전년동기대비 13% 증가한 3,404억원으로 시장 컨센서스와 추정치를 각각 43%/61% 상회했다. 한국투자증권의 별도 기준 순이익은 2,832억원(자회사 배당 2,400억원 제외)을 기록하며 전년동기 2,047억원(자회사 배당 1조 6,650억원 제외) 대비 38% 증가하며 한국금융지주의 실적 호조를 견인했다. 한국투자증권의 브로커리지 수수료손익은 전분기대비 47% 증가했는데, 국내 증시 거래대금이 32% 증가했고 점유율은 전분기대비 0.4%p 상승한 영향이다. IB 수수료수익은 기업금융 호조 및 PF 신규 딜 증가 등으로 전분기대비 75% 증가했다. 이자손익은 대출채권 이자 증가로 전분기대비 16% 증가했으며, 운용 및 기타 손익은 배당금 증가 이외에도 신용손실충당금 순환입 541억원(vs. 전분기 -1,988억원) 등에 힘입어 견조한 실적을 기록했다. 한국투자증권/한국투자신탁운용/한국투자밸류자산운용 외의 자회사 합산 순이익은 -49% (QoQ)/+53% (YoY) 변동했는데, 한국투자저축은행의 실적은 흑자전환 (QoQ)/-43% (YoY), 한국투자캐피탈은 +142% (QoQ)/-43% (YoY) 변동했다.

견조한 이익 체력 증명, 부동산 PF 관련 우려 해소는 아직

한국투자증권이 전 부문에서 호실적을 기록하면서 시장 기대치를 큰 폭으로 상회하는 실적(연결 기준 한국금융지주의 ROE 15.9%)을 기록한 점은 긍정적이다. 다만 1분기 실적은 양호했으나 배당금/분배금 수취 등의 계절적인 요인과 총당금 환입 등 일회성 요인이 있었고 저축은행과 캐피탈 자회사의 실적이 아직까지는 낮은 수준임을 감안했을 때 2분기 추가적인 실적 확인이 필요하다고 판단한다. 주가는 부동산 PF에 대한 우려로 오랜 기간 억눌린 상황인데, 부동산 업황 부진이 최근까지 이어지고 있는 점과 당국의 PF 정상화 방안 시행을 앞두고 있다는 점을 감안하면 밸류에이션 디스카운트 요인인 부동산 PF 관련 우려가 완전히 해소되기까지는 다소 시간이 더 필요하다는 판단이다.



Analyst 안영준 yjahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

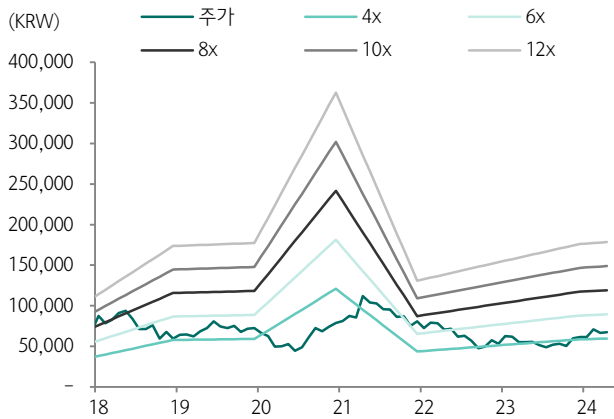
도표 1. 한국투자증권 & 한국금융지주의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
한국투자증권										
순영업수익	2,196.9	324.3	407.7	175.2	813.0	451.4	449.6	359.4	3,104.1	2,073.4
수수료손익	204.1	229.6	247.8	163.0	239.0	251.5	242.4	232.1	844.4	965.0
브로커리지	69.2	78.5	77.8	61.3	88.1	94.8	97.9	101.1	286.8	381.9
IB	86.8	109.0	118.8	61.2	106.9	113.8	100.1	88.0	375.8	408.8
자산관리 및 기타	48.1	42.1	51.2	40.4	44.0	42.8	44.4	43.0	181.9	174.2
이자손익	50.7	83.8	114.5	114.9	133.3	129.4	126.9	126.6	363.8	516.2
이자수익	398.8	469.8	505.8	539.0	561.3	553.5	544.7	539.4	1,913.4	2,198.9
이자수익률(%)	3.9	4.4	4.8	5.1	5.2	5.1	5.0	4.9	4.6	5.1
이자비용	348.2	386.0	391.3	424.1	428.1	424.0	417.8	412.8	1,549.6	1,682.7
조달금리(%)	4.9	5.2	5.3	5.7	5.7	5.6	5.5	5.4	5.5	5.6
운용 및 기타	1,942.2	11.0	45.5	(102.7)	440.8	70.4	80.3	0.8	1,895.9	592.3
판매비및관리비	230.5	167.7	218.3	179.5	223.4	197.9	211.3	208.3	796.1	840.9
인건비	148.1	46.2	115.0	72.6	132.0	94.1	112.4	109.0	382.0	447.6
인건비 외	82.3	121.5	103.3	106.9	91.3	103.8	98.8	99.3	414.1	393.3
영업이익	1,966.4	156.6	189.4	(4.4)	589.7	253.4	238.3	151.1	2,308.0	1,232.5
영업외손익	1.1	(52.0)	2.6	(237.9)	22.4	(53.5)	(35.9)	(49.3)	(286.2)	(116.3)
세전이익	1,967.5	104.5	192.0	(242.3)	612.1	200.0	202.4	101.8	2,021.8	1,116.2
법인세비용	97.8	16.2	37.9	(90.5)	88.9	29.0	29.4	14.8	61.5	162.1
당기순이익	1,869.7	88.3	154.1	(151.8)	523.2	170.9	173.0	87.0	1,960.3	954.1
한국금융지주										
연결당기순이익	301.0	220.1	212.2	(24.4)	342.4	204.2	181.8	83.5	708.9	811.8
지배주주순이익	301.2	219.8	212.2	(25.4)	340.4	203.4	180.8	82.9	707.8	807.5

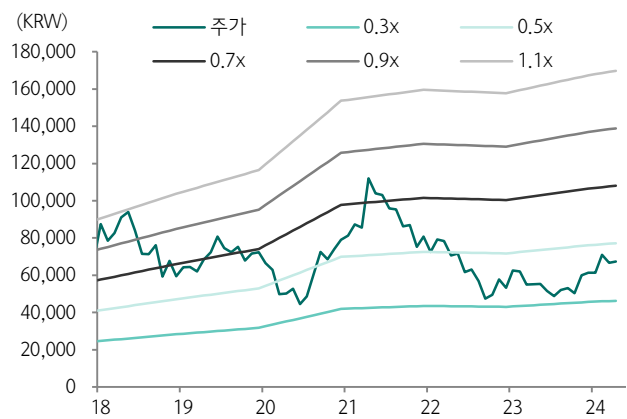
주: 한국투자증권의 손익은 1Q23 자회사 배당금 1조 6,650억원 포함, 1Q24 2,400억원이 포함
 자료: 한국금융지주, 하나증권

도표 2. 한국금융지주 12M Fwd PER 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 한국금융지주 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서(한국투자증권, 별도기준)					(단위: 십억원)
	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	2,205.0	1,449.5	3,104.1	2,073.4	2,237.0
수수료손익	1,239.6	918.3	844.4	965.0	1,020.5
브로커리지	420.1	256.2	286.8	381.9	436.9
IB	611.7	502.0	375.8	408.8	393.1
자산관리 및 기타	207.9	160.1	181.9	174.2	190.5
이자손익	699.7	553.0	363.8	516.2	513.3
운용 및 기타	265.7	(21.8)	1,895.9	592.3	703.2
판매비및관리비	919.7	848.5	796.1	840.9	849.5
인건비	619.0	526.7	382.0	447.6	438.8
인건비 외	300.8	321.8	414.1	393.3	410.7
영업이익	1,285.3	601.0	2,308.0	1,232.5	1,387.4
영업외손익	16.0	(41.1)	(286.2)	(116.3)	(138.9)
세전이익	1,301.3	559.9	2,021.8	1,116.2	1,248.5
법인세비용	339.1	146.2	61.5	162.1	312.1
당기순이익	962.2	413.7	1,960.3	954.1	936.4
(한국금융지주, 연결)					
연결당기순이익	1,764.6	639.8	708.9	811.8	881.8
지배주주순이익	1,764.4	636.9	707.8	807.5	877.1
부문별 손익비중 (%)					
수수료손익	56.2	63.4	27.2	46.5	45.6
브로커리지	19.1	17.7	9.2	18.4	19.5
IB	27.7	34.6	12.1	19.7	17.6
자산관리 및 기타	16.8	17.4	21.5	18.1	18.7
이자손익	31.7	38.1	11.7	24.9	22.9
운용 및 기타	12.0	(1.5)	61.1	28.6	31.4
이자손익					
이자수익률	2.3	3.1	4.6	5.1	4.9
조달금리	1.1	2.9	5.5	5.6	5.4
판매비 및 관리비					
판매비율	41.7	58.5	25.6	40.6	38.0
인건비	28.1	36.3	12.3	21.6	19.6
인건비 외	13.6	22.2	13.3	19.0	18.4

투자지표 I

	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장률 (%)					
자산	16.5	5.2	8.9	4.3	3.4
부채	15.1	5.4	8.9	4.3	3.4
자본	31.9	3.7	9.3	4.2	4.2
순영업수익	49.9	(34.3)	114.1	(33.2)	7.9
수수료손익	32.6	(25.9)	(8.1)	14.3	5.8
이자손익	6.2	(21.0)	(34.2)	41.9	(0.6)
운용 및 기타	(315.9)	(108.2)	(8,803.2)	(68.8)	18.7
판매비및관리비	34.3	(7.7)	(6.2)	5.6	1.0
영업이익	63.4	(53.2)	284.0	(46.6)	12.6
당기순이익	63.9	(57.0)	373.8	(51.3)	(1.9)
자본적정성지표 (%)					
신NCR	775	-78	-16	52	123
구NCR	133	98	100	102	104

자료: 하나증권

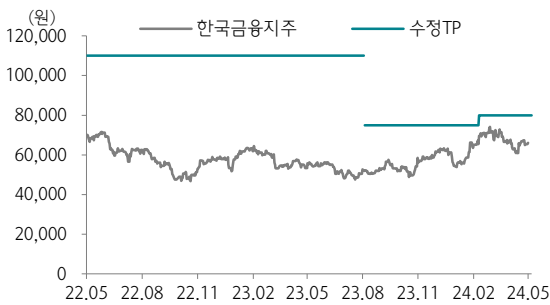
연결재무상태표(한국금융지주)					(단위: 십억원)
	2021	2022	2023	2024E	2025E
현금및현금성자산	15,305	14,673	14,105	14,761	15,328
FVPL 금융자산	37,435	37,945	45,170	47,524	49,197
FVOCI 금융자산	4,958	3,929	4,047	4,343	4,538
AC 금융자산	18,794	22,197	22,979	23,580	24,288
예치금	120	146	135	137	141
대출채권	18,674	22,052	22,844	23,444	24,147
종속및관계기업투자지분	3,297	4,321	4,455	4,574	4,713
유형자산	676	725	763	793	820
투자부동산	160	154	43	24	22
무형자산	95	133	141	146	151
기타	1,316	2,231	2,291	2,319	2,371
자산총계	82,037	86,309	93,992	98,066	101,428
FVPL금융부채	3,166	5,659	6,017	6,331	6,570
예수부채	14,768	13,938	14,581	15,085	15,579
차입부채	31,347	33,831	39,524	41,761	43,286
발행사채	10,067	10,299	11,037	11,461	11,841
기타	15,261	14,876	14,413	14,656	15,014
부채총계	74,608	78,603	85,573	89,294	92,291
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	614	608	608	608	608
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	226	236	336	365	365
이익잉여금	6,302	6,579	7,168	7,491	7,841
자본총계	7,428	7,706	8,420	8,772	9,137

투자지표 II

	2021	2022	2023	2024E	2025E
자산별 비중 (%)					
FVPL	45.6	44.0	48.1	48.5	48.5
FVOCI	6.0	4.6	4.3	4.4	4.5
AC	22.9	25.7	24.4	24.0	23.9
투자지표 (% 배)					
ROA	1.3	0.5	2.2	1.0	0.9
ROE	27.0	8.5	8.8	9.4	9.8
P/E	4.6	4.0	4.0	3.9	3.9
P/B	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
배당지표					
DPS	6,150	2,300	2,650	3,200	3,500
증가율(YoY, %)					
배당성장 (%)	18.4	19.0	19.7	20.8	20.9
배당수익률 (%)	3.72	11.54	4.32	4.85	5.30

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국금융지주



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.16	BUY	80,000		
23.8.11	BUY	75,000	-24.62%	-10.40%
22.4.7	BUY	110,000	-47.11%	-30.36%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2024년 5월 8일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.64%	4.91%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 05일