

투자의견(상향)	매수
목표주가(상향)	▲ 110,000원
현재주가(24/11/8)	77,200원
상승여력	42.5%

영업이익(24F,십억원)	1,349
Consensus 영업이익(24F,십억원)	1,278

EPS 성장률(24F,%)	61.7
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.8
P/E(24F,x)	4.2
MKT P/E(24F,x)	10.5
KOSPI	2,561.15

시가총액(십억원)	4,302
발행주식수(백만주)	56
유동주식비율(%)	73.3
외국인 보유비중(%)	41.5
베타(12M) 일간수익률	1.17
52주 최저가(원)	53,800
52주 최고가(원)	79,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.5	11.7	37.1
상대주가	8.9	19.7	29.7



[금융]

정태준, CFA

taejeon.jeong@miraeasset.com

071050 · 증권

한국금융지주

환원을 극복할 이익 성장률

투자의견 매수로 상향, 목표주가 110,000원으로 상향

한국금융지주에 대한 투자의견을 기존 Trading Buy에서 매수로, 목표주가를 기존 80,000원에서 110,000원으로 상향. 1) PF 총당금 적립이 마무리 단계에 진입함에 따라 2025년에는 업종 내 가장 높은 이익 성장률을 보일 것으로 예상하며, 2) 이를 감안했을 때 ROE 대비 저평가 정도 역시 가장 높다고 판단하기 때문. 동사의 약점으로 꼽히던 배당수익률 역시 2025년에는 6%대로 상승할 것으로 예상. 2025년 증권업 최선호주로 제시.

2025년 지배주주순이익은 전년대비 10.1% 증가할 것으로 예상. 1) 트레이딩 및 상품손익은 환차익 등 일회성 이익 소멸로 전년대비 감소하겠지만 2) 순수수료이익, 이자손익, 기타손익이 공히 성장할 전망이다. 특히 기타손익은 PF 총당금 적립이 마무리되며 크게 증가할 것으로 예상.

3분기 지배주주순이익은 3,127억원으로 당사 추정치 2,873억원, 컨센서스 2,549억원을 상회. 기타손익은 저축은행 및 캐피탈에서 추가 PF 총당금 적립이 발생하며 예상보다 적었으나 트레이딩 및 상품손익은 환차익 발생으로 추정치를 상회했기 때문. 순수수료이익과 이자손익은 추정치 부합.

순수수료이익은 전년대비 2.5% 증가, 전분기대비 2.6% 감소하며 추정치 부합. 위탁매매 수수료수익은 해외 주식 호조 영향으로 추정치를 상회했으나 IB 및 기타 수수료수익은 채무보증 감소로 추정치 하회.

이자손익은 전년대비 15.5%, 전분기대비 4.7% 증가하며 추정치 부합. 동사는 타사와 달리 특별한 이자비용 상승이나 유가증권 이자수익 하락을 보이지 않으며 견조한 수준을 유지.

트레이딩 및 상품손익은 연결 1,733억원, 별도 1,673억원을 기록하며 추정치 상회. 주로 환차익 증가에 기인.

기타손익은 연결 622억원 손실, 별도 1,183억원 이익을 기록하며 추정치 하회. 주로 저축은행과 캐피탈에서 PF 관련 추가 총당금이 크게 발생한 점에 기인.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 (십억원)	1,753	1,989	2,753	3,000	3,357
영업이익 (십억원)	546	820	1,349	1,568	1,909
순이익 (십억원)	637	707	1,143	1,259	1,510
EPS (원)	10,341	11,480	18,560	20,440	24,519
BPS (원)	131,505	143,392	158,171	174,830	194,786
P/E (배)	5.2	5.3	4.2	3.8	3.1
P/B (배)	0.40	0.40	0.50	0.40	0.40
ROE (%)	8.4	8.8	13.0	12.9	14.0
주주환원수익률 (%)	4.3	4.3	5.8	6.5	7.8
자기자본 (십억원)	7,706	8,445	9,314	10,287	11,452

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한국금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3분기 증권 별도 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	587	657	
순수수료이익	236	242	
수수료수익	278	283	
위탁매매	93	107	
자산관리	35	37	
IB 및 기타	150	139	
수수료비용	42	41	
이자손익	129	130	
트레이딩 및 상품손익	81	167	환차익 증가
기타손익	142	118	
판매비와 관리비	235	269	경비율(41.0%)은 추정치(40.0%) 부합
영업이익	352	388	
세전이익	362	390	
법인세비용	96	99	
당기순이익	266	292	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 3분기 연결 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	693	730	
순수수료이익	294	303	
이자손익	315	316	
트레이딩 및 상품손익	8	173	
기타손익	76	-62	저축은행 및 캐피탈 추가 총당금 적립
판매비와 관리비	343	367	경비율(50.3%)은 추정치(49.6%) 부합
영업이익	349	363	
세전이익	392	401	
법인세비용	104	86	
연결 당기순이익	288	315	
지배주주순이익	287	313	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연결 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
순영업수익	706	651	730	666	1,989	2,753	3,000
순수수료이익	297	311	303	302	1,040	1,213	1,257
이자손익	303	302	316	325	980	1,246	1,318
트레이딩 및 상품손익	45	-7	173	52	442	263	251
기타손익	60	46	-62	-14	-473	31	173
판매비와 관리비	324	352	367	361	1,169	1,404	1,432
영업이익	381	299	363	305	820	1,349	1,568
세전이익	465	390	401	290	886	1,546	1,728
법인세비용	123	109	86	79	178	396	462
연결 당기순이익	343	281	315	211	708	1,150	1,266
지배주주순이익	341	280	313	209	707	1,143	1,259

자료: 미래에셋증권 리서치센터

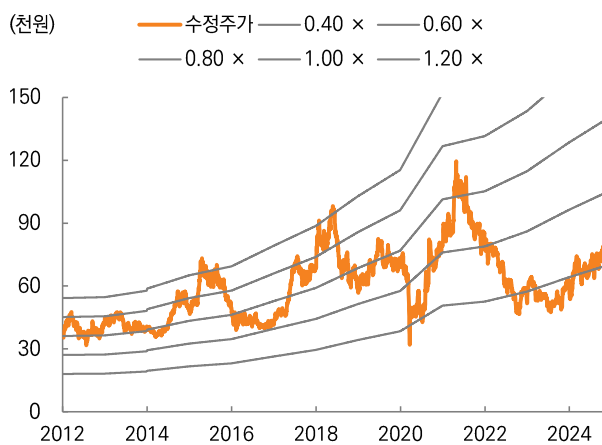
표 4. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	80,000	
2024F ROE	11.5	당사 추정치
수정 할인율	23.0	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.50	
2024F BPS	161,263	당사 추정치
신규 목표주가	110,000	
2025F ROE	12.9	당사 추정치
수정 할인율	21.0	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.62	
2025F BPS	174,830	당사 추정치
현재 주가	77,200	전일 종가 기준
상승여력	42.5	
투자의견	매수	상승여력 20% 이상

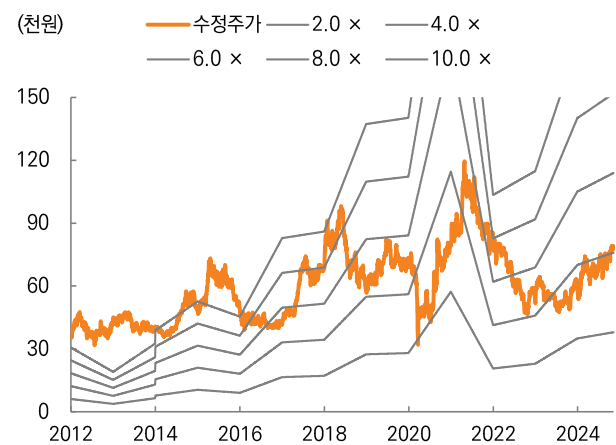
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. P/E 밴드



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. P/B 밴드



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

한국금융지주 (071050)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익	3,104	2,430	2,176	2,503
순수수료이익	844	974	1,011	1,155
수수료수익	1,004	1,148	1,184	1,352
위탁매매	367	433	450	556
자산관리	124	142	153	175
IB 및 기타	514	574	581	621
수수료비용	160	174	173	197
이자손익	364	521	549	601
트레이딩 및 상품손익	295	244	207	339
기타손익	1,601	690	408	408
판매비와 관리비	796	982	972	987
영업이익	2,308	1,448	1,204	1,516
영업외수익	-286	-29	16	16
영업외비용	0	0	0	0
세전이익	2,022	1,419	1,220	1,532
법인세비용	62	288	322	404
당기순이익	1,960	1,131	898	1,127

별도 재무상태표

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	75,710	78,674	84,490	90,605
현금 및 예치금	7,264	7,458	8,009	8,589
유가증권	56,183	58,383	62,699	67,237
대출채권	6,643	7,655	8,160	9,074
유형자산	311	294	316	338
무형자산	92	83	89	96
투자부동산	13	12	13	14
기타자산	5,204	4,788	5,203	5,257
부채	67,571	70,004	75,216	80,555
예수부채	10,875	11,264	12,102	12,961
차입부채	50,171	51,981	55,851	59,816
기타충당부채	180	54	58	62
이연법인세부채	0	0	0	0
기타부채	6,344	6,706	7,205	7,716
자본	8,139	8,670	9,274	10,050
자본금	176	176	176	176
자본잉여금	4,530	4,530	4,530	4,530
이익잉여금	3,247	3,713	4,317	5,093
기타자본	187	252	252	252

별도 순영업수익 분해

(%)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 구성				
순수수료이익	27.2	40.1	46.5	46.1
수수료수익	32.3	47.3	54.4	54.0
위탁매매	11.8	17.8	20.7	22.2
자산관리	4.0	5.9	7.0	7.0
IB 및 기타	16.5	23.6	26.7	24.8
이자손익	11.7	21.5	25.3	24.0
트레이딩 및 상품손익	9.5	10.0	9.5	13.6
기타손익	51.6	28.4	18.8	16.3
자산회전율				
순수수료이익	1.12	1.24	1.20	1.27
수수료수익	1.33	1.46	1.40	1.49
위탁매매	0.48	0.55	0.53	0.61
자산관리	0.16	0.18	0.18	0.19
IB 및 기타	0.68	0.73	0.69	0.69
이자손익	0.48	0.66	0.65	0.66
트레이딩 및 상품손익	0.39	0.31	0.24	0.37
기타손익	2.11	0.88	0.48	0.45

연결 재무제표

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익	1,989	2,753	3,000	3,357
순수수료이익	1,040	1,213	1,257	1,401
이자손익	980	1,246	1,318	1,399
트레이딩 및 상품손익	442	263	251	383
기타손익	-473	31	173	173
판매비와 관리비	1,169	1,404	1,432	1,447
영업이익	820	1,349	1,568	1,909
영업외수익	65	197	160	160
영업외비용	0	0	0	0
세전이익	886	1,546	1,728	2,070
법인세비용	178	396	462	552
연결당기순이익	708	1,150	1,266	1,517
지배주주순이익	707	1,143	1,259	1,510
비지배주주순이익	1	7	7	7
자산	95,901	101,521	107,824	114,450
부채	87,456	92,352	98,028	103,851
자본	8,445	9,314	10,287	11,452

주요 투자지표

(배, %, 원)	2023	2024F	2025F	2026F
Valuation				
P/B	0.40	0.50	0.40	0.40
P/E	5.3	4.2	3.8	3.1
배당수익률	4.3	5.8	6.5	7.8
주당지표				
BPS	143,392	158,171	174,830	194,786
EPS	11,480	18,560	20,440	24,519
DPS	2,650	4,500	5,000	6,000
성장성				
BPS 성장률	9.0	10.3	10.5	11.4
EPS 성장률	11.0	61.7	10.1	20.0
수익성				
ROE	8.8	13.0	12.9	14.0
ROA	0.80	1.20	1.20	1.40
비용/수익비율	25.6	40.4	44.7	39.4
영업이익률	41.2	49.0	52.3	56.9
세전이익률	44.5	56.2	57.6	61.7
순이익률	35.5	41.5	42.0	45.0
재무레버리지 (별도)	7.5	7.1	7.1	7.1

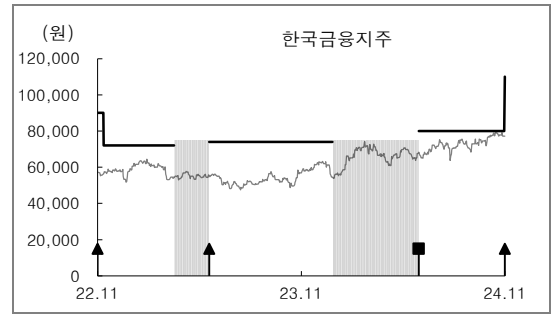
연결 ROA 분해

(%)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 구성				
순수수료이익	52.3	44.1	41.9	41.7
이자손익	49.3	45.2	44.0	41.7
트레이딩 및 상품손익	22.2	9.6	8.4	11.4
기타손익	-23.8	1.1	5.8	5.2
자산회전율				
순수수료이익	1.08	1.20	1.17	1.22
이자손익	1.02	1.23	1.22	1.22
트레이딩 및 상품손익	0.46	0.26	0.23	0.33
기타손익	-0.49	0.03	0.16	0.15
주식 수와 배당성향				
(천주, %)	2023	2024F	2025F	2026F
기말발행주식수	61,584	61,584	61,584	61,584
보통주	55,726	55,726	55,726	55,726
우선주	5,858	5,858	5,858	5,858
배당성향	21.9	23.1	23.3	23.3
보통주배당성향	19.8	20.8	20.9	21.0
우선주배당성향	2.2	2.3	2.4	2.4

자료: 한국금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한국금융지주 (071050)				
2024.11.11	매수	110,000	-	-
2024.06.10	Trading Buy	80,000	-9.23	-1.00
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
2023.05.31	매수	74,000	-26.63	-14.46
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	매수	72,000	-18.39	-10.56
2022.06.15	매수	90,000	-37.20	-29.56



* 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 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 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.