



BUY

목표주가(12M) 80,000원(상향)

현재주가(2.15) 65,500원

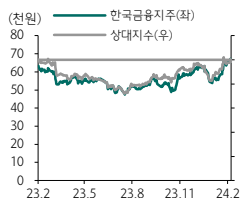
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,613.80
52주 최고/최저(원)	67,200/47,500
시가총액(십억원)	3,650.1
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	55,726.0
60일 평균 거래량(천주)	117.1
60일 평균 거래대금(십억원)	7.1
외국인지분율(%)	40.47
주요주주 지분율(%)	
감남구 외 1인	21.23
국민연금공단	8.71

#### Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)		N/A
영업이익(십억원)	856	
순이익(십억원)	784	
EPS(원)	12,814	
BPS(원)	143,386	

#### Stock Price



#### Financial Data

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

2024년 02월 16일 | 기업분석

## 한국금융지주(071050)

4Q23 Re: 대규모 비용에도 연간 ROE 8.7%

### 대규모 총당금으로 실적은 부진했지만 업황 개선 기대감으로 목표주가 상향

한국금융지주에 대한 투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 80,000원으로 7% 상향조정한다. 4분기 및 연간 실적이 기대보다 부진했음에도 불구하고 투자 의견을 유지하고 목표주가를 상향조정하는 이유는 1) 실적 부진의 원인은 연간 약 7,000억원(총당금전입액 약 4,000억원, 영업외비용 약 3,000억원)에 달하는 대체투자자산 등의 관련 비용으로 총당금에 따른 이익 훼손 우려가 완화되었다고 판단하여 ROE 상승이 예상되고, 2) 증권 업종 전체적으로 증시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 실적 개선이 예상되며, 3) 금리 하락 등으로 업황 개선이 예상되는 상황에서 업종 내 높은 ROE에도 낮은 밸류에이션으로 가격 매력이 높기 때문이다.

### 4분기 순이익은 -254억원(적자전환) 기록

4분기 지배주주순이익은 전분기와 전년동기대비 적자전환한 -254억원으로 시장 컨센서스와 추정치를 하회했다. 한국투자증권의 브로커리지 수수료손익은 증시 거래대금이 전분기대비 30% 감소했음에도 22% 감소하며 상대적으로 양호했는데, 파생상품의 거래대금은 견조했기 때문인 것으로 판단된다. IB 수수료수익은 전분기대비 48% 감소했는데, 전분기 리파이낸싱 딜 수행 등으로 인해 높았던 기저와 계절적 비수기의 영향이었다. 이자손익과 운용손익은 안정적인 흐름을 보였으나 약 2,000억원의 총당금이 반영되었다. 추가적으로 약 2,500억원의 영업외비용이 발생했는데, 해외부동산 등 지분법으로 반영되는 투자자산들의 평가손실이 반영되었기 때문인 것으로 추정된다. 한국투자증권 외에도 한국투자저축은행과 한국투자캐피탈에서도 총당금 부담 등으로 각각의 연간 순이익이 86%/16% (YoY) 감소하는 모습이었다.

### 대규모 총당금 반영에도 ROE 8.7%, 업황 개선 시 주가 업사이드 가장 높음

한국투자증권 기준 연간 신용손실총당금전입액은 3,976억원으로, 전년 523억원 대비 660% 증가했다. 향후에도 부동산 업황 부진의 여파는 일부 있을 것으로 예상되나, 보수적인 관점에서 대규모의 총당금을 적립한 만큼 이익 훼손의 정도는 점차 감소할 것으로 예상된다. 한국금융지주의 주가는 부동산 PF에 대한 우려로 2021년 하반기 금리 인상 시작과 함께 오랜 기간 조정을 받아왔는데, 향후 실질적인 금리 인하가 이루어지거나 부동산 업황이 개선되는 모습이 확인된다면 높은 ROE에 기반하여 빠르게 밸류에이션 확대가 이루어질 것으로 예상된다. 대규모 총당금에도 불구하고 양호한 ROE를 기록했지만 PBR 0.4배대로 업종 내에서 가장 낮은 수준이다. 업종 내 차선후주로 제시한다.



Analyst 안영준 yjahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

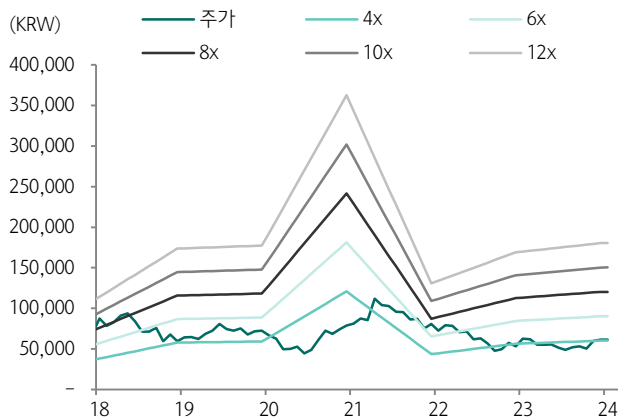
도표 1. 한국투자증권 &amp; 한국금융지주의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P
<b>한국투자증권</b>										
순영업수익	566.7	319.6	329.8	233.5	2,196.9	324.3	407.7	175.2	1,449.5	3,104.1
수수료손익	297.8	279.9	198.1	142.5	204.1	229.6	247.8	163.0	918.3	844.4
브로커리지	75.1	68.3	59.2	53.7	69.2	78.5	77.8	61.3	256.2	286.8
IB	171.2	173.4	99.5	57.9	86.8	109.0	118.8	61.2	502.0	375.8
자산관리 및 기타	51.6	38.3	39.4	30.9	48.1	42.1	51.2	40.4	160.1	181.9
이자손익	159.2	177.7	132.8	83.3	50.7	83.8	114.5	114.9	553.0	363.8
이자수익	276.6	317.7	339.3	375.4	398.8	469.8	505.8	539.0	1,309.0	1,913.4
이자수익률(%)	2.5	3.0	3.2	3.6	3.9	4.4	4.8	5.1	3.1	4.6
이자비용	117.4	140.0	206.4	292.2	348.2	386.0	391.3	424.1	756.1	1,549.6
조달금리(%)	1.8	2.1	2.9	4.1	4.9	5.2	5.3	5.7	2.9	5.5
운용 및 기타	109.8	(138.1)	(1.2)	7.7	1,942.2	11.0	45.5	(102.7)	(21.8)	1,895.9
판매비및관리비	241.7	181.3	216.5	209.0	230.5	167.7	218.3	179.5	848.5	796.1
인건비	170.8	95.4	137.4	123.0	148.1	46.2	115.0	72.6	526.7	382.0
인건비 외	70.9	85.9	79.1	86.0	82.3	121.5	103.3	106.9	321.8	414.1
영업이익	325.0	138.2	113.3	24.5	1,966.4	156.6	189.4	(4.4)	601.0	2,308.0
영업외손익	(0.8)	(2.4)	9.6	(47.4)	1.1	(52.0)	2.6	(237.9)	(41.1)	(286.2)
세전이익	324.2	135.8	122.8	(22.9)	1,967.5	104.5	192.0	(242.3)	559.9	2,021.8
법인세비용	65.4	56.3	31.9	(7.3)	97.8	16.2	37.9	(90.5)	146.2	61.5
당기순이익	258.8	79.5	91.0	(15.6)	1,869.7	88.3	154.1	(151.8)	413.7	1,960.3
<b>한국금융지주</b>										
연결당기순이익	307.6	99.5	166.9	65.9	301.0	220.1	212.2	(24.4)	639.8	708.9
지배주주순이익	306.8	98.9	165.6	65.5	301.2	219.8	212.2	(25.4)	636.9	707.8

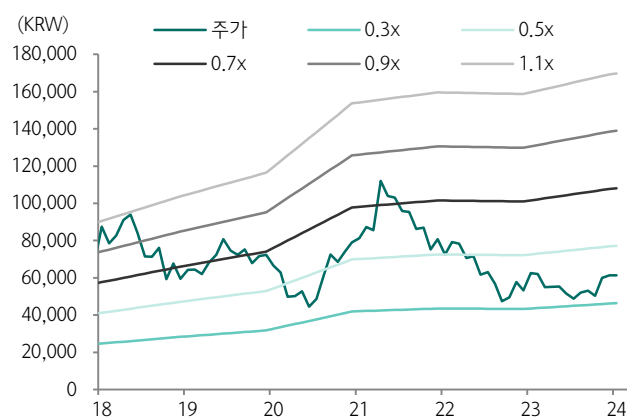
자료: 한국금융지주, 하나증권

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)
	2020	2021	2022	2023E	2024E	
순영업수익	1,471.2	2,205.0	1,449.5	3,104.1	1,737.1	
수수료손익	935.2	1,239.6	918.3	844.4	908.6	
브로커리지	381.9	420.1	256.2	286.8	334.6	
IB	415.6	611.7	502.0	375.8	413.1	
자산관리 및 기타	137.7	207.9	160.1	181.9	160.9	
이자손익	659.1	699.7	553.0	363.8	487.1	
운용 및 기타	(123.1)	265.7	(21.8)	1,895.9	341.4	
판매비및관리비	684.7	919.7	848.5	796.1	820.6	
인건비	440.0	619.0	526.7	382.0	414.0	
인건비 외	244.7	300.8	321.8	414.1	406.6	
영업이익	786.5	1,285.3	601.0	2,308.0	916.6	
영업외손익	(3.0)	16.0	(41.1)	(286.2)	(240.8)	
세전이익	783.6	1,301.3	559.9	2,021.8	675.8	
법인세비용	196.5	339.1	146.2	61.5	168.9	
당기순이익	587.0	962.2	413.7	1,960.3	506.8	
(한국금융지주, 연결)						
연결당기순이익	860.1	1,764.6	639.8	708.9	828.5	
지배주주순이익	863.5	1,764.4	636.9	707.8	826.2	
부문별 손익비중 (%)						
수수료손익	63.6	56.2	63.4	27.2	52.3	
브로커리지	26.0	19.1	17.7	9.2	19.3	
IB	28.3	27.7	34.6	12.1	23.8	
자산관리 및 기타	14.7	16.8	17.4	21.5	17.7	
이자손익	44.8	31.7	38.1	11.7	28.0	
운용 및 기타	(8.4)	12.0	(1.5)	61.1	19.7	
이자손익						
이자수익률	2.6	2.3	3.1	4.6	5.1	
조달금리	1.7	1.1	2.9	5.5	5.7	
판매비 및 관리비						
판매비율	46.5	41.7	58.5	25.6	47.2	
인건비	29.9	28.1	36.3	12.3	23.8	
인건비 외	16.6	13.6	22.2	13.3	23.4	

투자지표 I

	2020	2021	2022	2023E	2024E
성장률 (%)					
자산	15.9	16.5	5.2	8.9	4.3
부채	16.3	15.1	5.4	8.9	4.3
자본	11.9	31.9	3.7	9.3	4.3
순영업수익	(4.0)	49.9	(34.3)	114.1	(44.0)
수수료손익	47.0	32.6	(25.9)	(8.1)	7.6
이자손익	22.5	6.2	(21.0)	(34.2)	33.9
운용 및 기타	(134.4)	(315.9)	(108.2)	(8,803.2)	(82.0)
판매비및관리비	2.2	34.3	(7.7)	(6.2)	3.1
영업이익	(8.8)	63.4	(53.2)	284.0	(60.3)
당기순이익	(7.4)	63.9	(57.0)	373.8	(74.1)
자본적정성지표 (%)					
신NCR	1,021	775	-78	-16	52
구NCR	150	133	98	100	102

자료: 하나증권

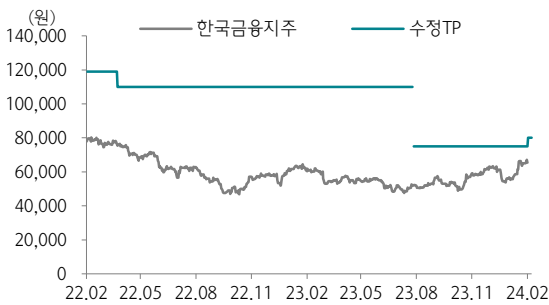
연결재무상태표(한국금융지주)						(단위: 십억원)
	2020	2021	2022	2023E	2024E	
현금및현금성자산	11,997	15,305	14,673	14,105	14,761	
FVPL 금융자산	35,400	37,435	37,945	45,170	47,524	
FVOCI 금융자산	2,187	4,958	3,929	4,047	4,343	
AC 금융자산	15,149	18,794	22,197	22,979	23,580	
예치금	146	120	146	135	137	
대출채권	15,002	18,674	22,052	22,844	23,444	
종속및관계기업투자지분	2,876	3,297	4,321	4,455	4,574	
유형자산	651	676	725	763	793	
투자부동산	160	160	154	43	24	
무형자산	82	95	133	141	146	
기타	1,937	1,316	2,231	2,291	2,319	
자산총계	70,438	82,037	86,309	93,992	98,066	
FVPL금융부채	4,591	3,166	5,659	6,017	6,331	
예수부채	13,156	14,768	13,938	14,581	15,085	
차입부채	24,582	31,347	33,831	39,524	41,761	
발행사채	7,306	10,067	10,299	11,037	11,461	
기타	15,171	15,261	14,876	14,413	14,649	
부채총계	64,805	74,608	78,603	85,573	89,287	
자본금	308	308	308	308	308	
자본잉여금	614	614	608	608	608	
자본조정	0	0	0	0	0	
기타포괄손익누계액	27	226	236	336	365	
이익잉여금	4,713	6,302	6,579	7,168	7,498	
자본총계	5,632	7,428	7,706	8,420	8,779	

투자지표 II

	2020	2021	2022	2023E	2024E
자산별 비중 (%)					
FVPL	50.3	45.6	44.0	48.1	48.5
FVOCI	3.1	6.0	4.6	4.3	4.4
AC	21.5	22.9	25.7	24.4	24.0
투자지표 (% 배)					
ROA	0.9	1.3	0.5	2.2	0.5
ROE	16.1	27.0	8.5	8.8	9.6
P/E	6.2	4.6	4.0	4.0	3.9
P/B	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
배당지표					
DPS	3,000	6,150	2,300	3,000	3,300
증가율(YoY, %)					
배당성장 (%)	18.4	18.4	19.0	22.3	21.0
배당수익률 (%)	3.67	3.72	11.54	4.58	5.04

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%
22.2.10	BUY	119,000	-34.77%	-32.61%

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 2월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2024년 2월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 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	93.49%	6.05%	0.47%	100%

\* 기준일: 2024년 02월 13일