

한국금융지주 (071050)

높아진 이익 체력 입증, 이제는 재평가 되어야할 때

2024년 11월 7일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	100,000 원 (유지)
✓ 상승여력	26.4%	✓ 현재주가 (11월 6일)	79,100 원

신한생각 보수적 추정치 가정해도 본업 PER 3x 수준에서 거래 중

지금 주가에서 사지 않을 이유 없음. 부동산 PF 관련 이슈는 상당 부분 해소 국면 진입. 높은 자본 유보율로 자본 활용 비즈니스 확대 및 경쟁력 고고 긍정적 판단. 업종 Top Pick 유지

3Q24P Review: 지배순이익 3,127억원(+11.7% QoQ), 깜짝 실적

당사 추정 순이익 2,939억원, 컨센서스 2,358억원. 어닝 서프라이즈

[BK수수료/중개] -2%, 국내 거래대금 감소 영향 반영

[WM수수료/자산관리] +3%, 금융상품 판매수수료는 파생결합증권 판매 축소로 감소했으나, 수익증권 및 발행어음 판매 확대로 금융상품잔고 증가

[IB수수료/투자은행] -9%, 전 부문에서 고른 수수료 감소

[트레이딩 및 기타] +78%, 시장금리 하락에 따른 채권평가이익 인식. 기발행 달러채(7억불)에서 약 350억원 환차익 발생. 발행어음 잔고 16.5조원

[연결 및 기타] 계열사 해외 바이오 투자 관련 평가손실로 파트너스 적자 지속. 캐피탈은 전분기 대비 이익 회복 중이나, 전년동기대비 여전히 25% 수준에 불과. 저축은행은 적자 폭 축소 국면 진입

Valuation & Risk

시가총액 4.3조원, 카카오뱅크 지분가치 1.1조원(시총 10.7조원, 지분율 27%, 60% 할인) 고려 시 본업가치는 3.2조원 수준에 불과. 경상 이익 체력 약 1.1조원 감안하면 PER(주가수익비율) 3배 미만에서 거래 중인 셈. 현재로서 유일한 리스크 요인은 해외 대체자산 관련 손실 인식 개연성. 24년, 25년 이익 추정치에 선반영 완료

	12월 결산 순영업이익 (십억원)	수수료손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	1,753.4	918.3	545.8	636.8	4.4	8.3	0.4	4.3
2023	1,988.9	844.4	820.4	707.0	4.6	8.4	0.4	4.3
2024F	2,635.8	961.1	1,199.6	1,042.7	4.0	10.4	0.4	5.1
2025F	2,856.5	982.7	1,387.2	1,144.8	3.6	10.3	0.4	5.6
2026F	3,079.3	1,002.5	1,534.4	1,275.7	3.3	10.3	0.3	6.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[증권]

임희연 수석연구원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원

✉ minjongkim@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

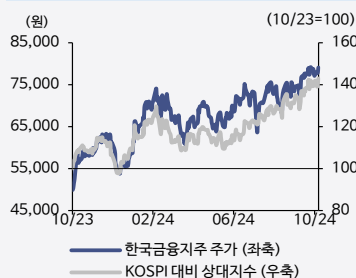
시가총액	4,407.9십억원
발행주식수(유동비율)	55.7백만주(73.3%)
52주 최고가/최저가	79,200 원/53,800 원
일평균 거래액 (60 일)	9,635 백만원
외국인 지분율	41.5%

주요주주 (%)

김남구 외 1인	21.3
국민연금공단	10.0

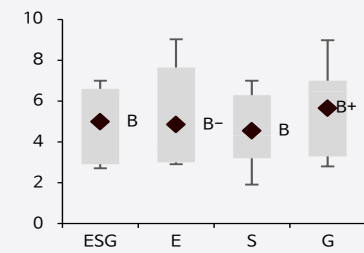
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	6.2	19.3	35.2	33.6
상대	6.4	17.4	32.0	39.2

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



3Q24P 한국금융지주 실적 요약

(십억원, %)	3Q24P	2Q24	3Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
순영업수익	729.8	651.5	526.8	12.0	38.5			675.1	8.1
수수료손익	241.6	253.1	247.8	(4.5)	(2.5)			222.5	8.6
영업이익	363.0	299.5	212.6	21.2	70.7	318.2	14.1	326.9	11.0
지배주주순이익	312.7	280.0	212.2	11.7	47.4	254.9	22.7	293.9	6.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순영업수익	2,501.8	2,812.3	2,635.8	2,856.5	5.4	1.6
영업이익	1,125.2	1,269.4	1,199.6	1,387.2	6.6	9.3
지배주주순이익	998.1	1,053.1	1,042.7	1,144.8	4.5	8.7

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	증감률
순영업수익	641.4	516.2	526.8	304.5	705.6	651.5	729.8	548.9	1,988.9	2,635.8	32.5
수수료손익	204.1	229.6	247.8	163.0	239.0	253.1	241.6	227.4	844.4	961.1	13.8
수탁수수료	87.9	98.2	99.9	80.6	110.6	109.4	107.0	118.6	366.5	445.6	21.6
WM수수료	32.7	33.2	31.5	26.6	31.5	35.8	36.9	27.1	124.0	131.4	6.0
IB수수료	92.4	109.5	118.8	61.2	105.1	114.6	104.5	90.0	381.9	414.2	8.5
기타수수료	52.7	70.2	64.0	55.4	37.1	38.4	34.4	34.4	242.4	144.3	(40.5)
수수료비용	61.7	81.5	66.3	60.9	45.3	45.1	41.3	42.8	270.4	174.4	(35.5)
이자손익	184.2	249.3	273.4	273.7	303.2	301.7	315.7	279.6	980.5	1,200.1	22.4
트레이딩및기타손익	253.2	37.4	5.7	(132.1)	163.4	96.7	172.5	9.5	164.1	442.2	169.5
판관비	317.9	260.5	314.3	275.9	324.1	352.0	366.9	393.2	1,168.5	1,436.2	22.9
영업이익	323.5	255.7	212.6	28.7	381.5	299.5	363.0	155.7	820.4	1,199.6	46.2
세전이익	399.3	294.6	269.3	(77.4)	465.4	389.7	400.8	157.9	885.8	1,413.9	59.6
지배주주순이익	301.2	219.8	212.2	(26.2)	340.9	280.0	312.7	109.0	707.0	1,042.7	47.5
ROA	1.3	0.9	0.9	(0.1)	1.4	1.1	1.2	0.4	0.7	1.0	0.3
ROE	15.1	10.7	10.1	(1.3)	15.7	11.4	12.0	4.4	8.4	10.4	2.0

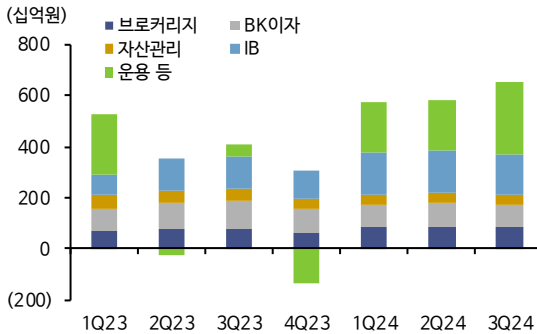
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

목표주가 산출 테이블

(%, 배, 원)		
2024F ROE	(a)	10.4
Cost of capital	(b)	13.1
Risk free rate	국고 5년 금리	2.9
Beta	종목베타	1.2
Market return	시장프리미엄	8.5
Long-term growth	(c)	0.0
Fair P/ B	(d=[a-c]/[b-c])	0.8
Discount/Premium		(30.0)
Adj. Fair P/B	(g)	0.6
Forward BPS	(h)	190,033
Target Price	(i=g*h)	100,000
상승 여력		26.4

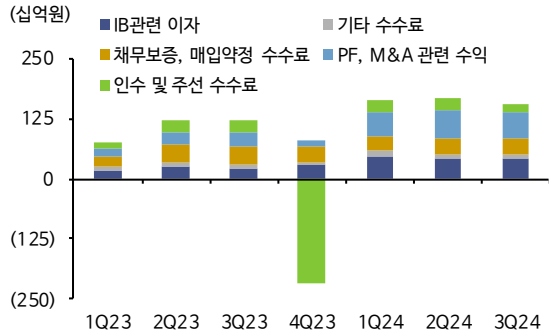
자료: 신한투자증권 추정

한국투자증권 순영업수익 추이



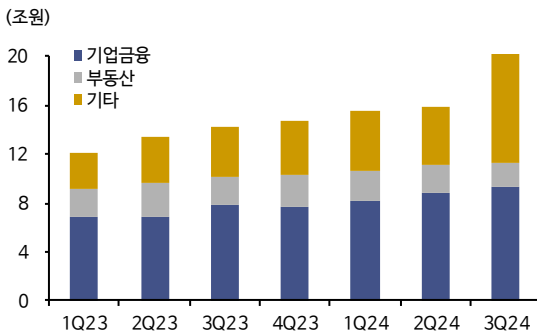
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국투자증권 IB 손익 추이



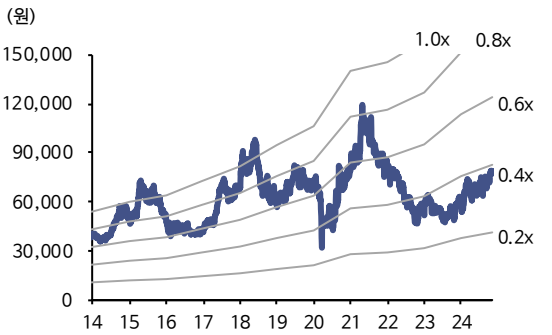
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국투자증권 발행어음 잔고 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국금융지주 12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

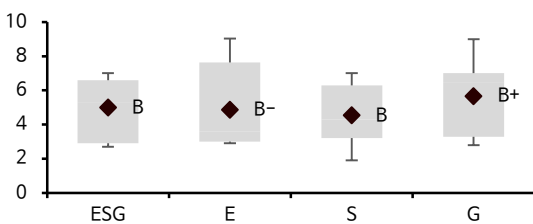
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ E: 저탄소/친환경 산업에 적극적으로 자금 공급, 소비자에게는 친환경 금융상품 및 서비스 제공
- ◆ S: 2023년 10월 '다양성 및 포용성 정책'을 제정하여 공표, 그룹 내 전 계열사의 모든 임직원에게 적용
- ◆ G: 이사회 내 사외이사 비율은 82%로 이사회의 독립성을 확보하여 경영진 견제 기능 수행할 수 있도록 지원

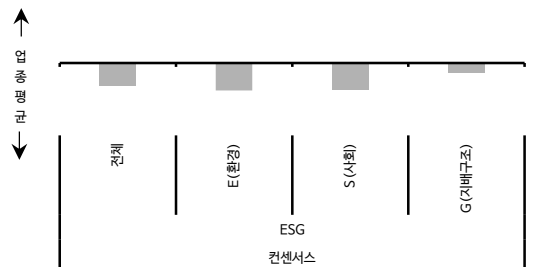
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

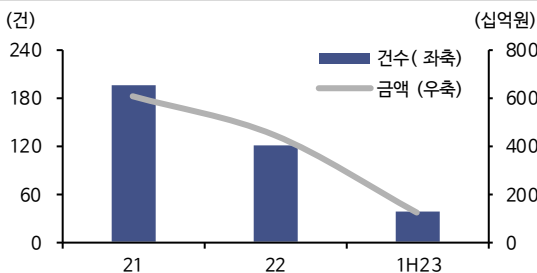
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

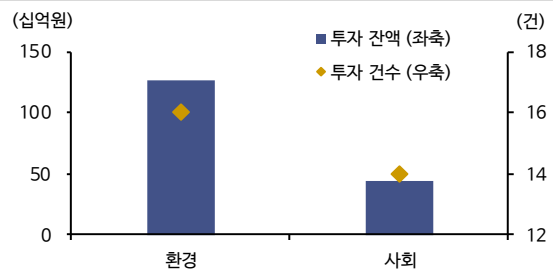
Key Chart

한국투자파트너스 중소벤처기업 지원 현황



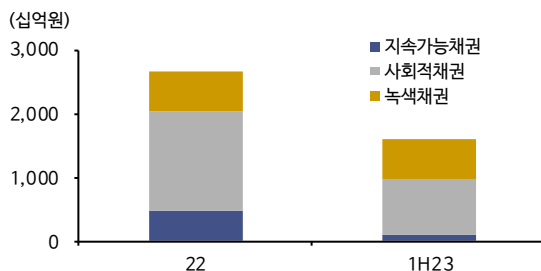
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국투자파트너스 ESG 투자 규모



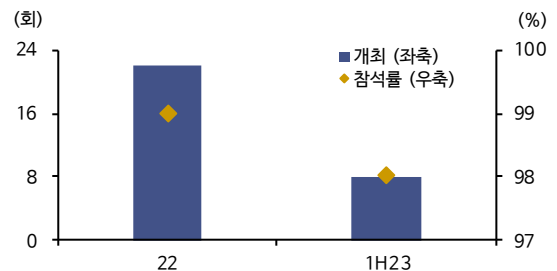
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국투자증권 ESG 채권 인수규모



자료: 회사 자료, 신한투자증권

이사회 운영 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	86,308.6	95,901.2	104,701.5	112,033.0	120,271.2
현금및예치금	14,673.3	13,844.8	15,733.5	16,901.1	18,174.6
유가증권	0.0	0.0	8,508.2	11,579.2	15,208.3
중속기업및관계기업투자	4,321.2	4,259.8	5,182.2	5,912.9	6,758.6
대출채권	22,051.6	23,015.7	24,212.1	25,157.4	26,210.6
유형자산	724.9	731.7	726.7	759.4	796.8
투자부동산	154.2	4.4	159.4	163.0	166.9
무형자산	132.8	144.0	143.8	151.7	161.4
기타자산	44,250.7	53,900.9	44,919.3	46,022.8	47,131.5
부채총계	78,602.8	87,456.1	94,560.4	100,763.4	107,783.5
예수부채	13,938.0	13,656.4	16,419.9	17,207.0	18,087.8
당기손익인식금융부채	0.0	0.0	(53.6)	626.9	1,420.8
차입부채	44,130.6	54,782.2	57,566.9	61,353.2	65,638.6
발행사채	10,299.3	11,433.1	12,879.0	13,412.3	14,005.1
기타부채	10,235.0	7,584.5	7,748.3	8,163.9	8,631.1
자본총계	7,705.7	8,445.1	10,141.1	11,269.6	12,487.7
자본금	307.9	307.9	308.0	308.0	308.0
자본잉여금	608.2	608.2	1,008.1	1,008.1	1,008.1
기타자본	(51.4)	(51.4)	(51.4)	(51.4)	(51.4)
기타포괄이익누계액	235.6	357.5	423.1	423.1	423.1
이익잉여금	6,579.1	7,151.4	7,828.7	8,748.3	9,773.2
지배주주지분	7,679.5	8,373.7	10,022.1	11,148.9	12,365.2
비지배주주지분	26.3	71.4	119.0	120.8	122.6

Financial Ratio

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 구성 (%)					
수탁수수료	26.9	18.4	16.9	16.3	15.4
WM수수료	10.7	6.2	5.0	4.9	4.8
B수수료	30.5	19.2	15.7	14.2	13.5
이자손익	63.7	49.3	45.5	44.1	43.2
트레이딩및기타손익	(16.1)	8.2	16.8	16.9	19.9
성장률 (%)					
총자산 증감률	5.2	11.1	9.2	7.0	7.4
자기자본 증감률	3.7	9.6	20.1	11.1	10.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익	1,753.4	1,988.9	2,635.8	2,856.5	3,079.3
증감률	(35.7)	13.4	32.5	8.4	7.8
수수료손익	918.3	844.4	961.1	982.7	1,002.5
수탁수수료	472.6	366.5	445.6	466.1	473.1
WM수수료	188.1	124.0	131.4	138.6	148.1
B수수료	534.5	381.9	414.2	406.8	415.2
기타수수료	(13.7)	242.4	144.3	137.7	137.7
이자손익	1,117.2	980.5	1,200.1	1,260.4	1,331.0
트레이딩및기타손익	(282.0)	164.1	442.2	482.0	614.3
판매비	1,207.7	1,168.5	1,436.2	1,469.4	1,544.9
증감률	0.2	(3.2)	22.9	2.3	5.1
판매비용	44.2	68.9	58.8	54.5	51.4
인건비용	29.7	42.2	33.4	29.6	28.8
영업이익	545.8	820.4	1,199.6	1,387.2	1,534.4
증감률	(64.1)	50.3	46.2	15.6	10.6
영업외손익	100.1	65.4	214.3	116.5	129.8
세전이익	645.8	885.8	1,413.9	1,503.6	1,664.2
법인세비용	6.0	177.8	365.6	352.0	380.9
당기순이익	639.8	708.1	1,048.2	1,151.7	1,283.3
증감률	(63.7)	10.7	48.0	9.9	11.4
순이익률	36.5	35.6	39.8	40.3	41.7
지배주주순이익	636.8	707.0	1,042.7	1,144.8	1,275.7
비지배주주순이익	3.0	1.1	4.9	0.0	0.0

Valuation Indicator

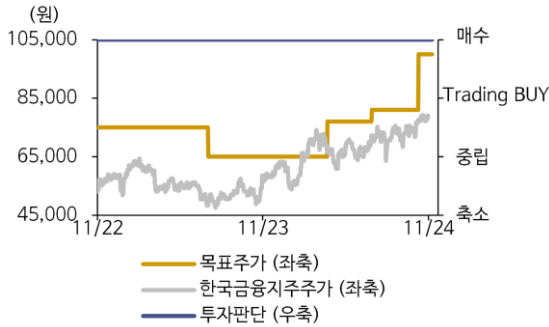
12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	12,076	13,405	19,771	21,708	24,190
BPS (원)	145,614	158,777	190,033	211,399	234,462
DPS (원)	2,300	2,650	4,000	4,400	4,900
PER (배)	4.4	4.6	4.0	3.6	3.3
PBR (배)	0.37	0.39	0.42	0.37	0.34
ROE (%)	8.3	8.4	10.4	10.3	10.3
ROA (%)	0.7	0.7	1.0	1.0	1.1
배당성향 (%)	21.2	22.0	22.5	22.6	22.5
배당수익률 (%)	4.3	4.3	5.1	5.6	6.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

한국금융지주(071050)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 11월 04일	매수	75,000	(23.0)	(14.1)
2023년 05월 05일		6개월경과	(28.0)	(25.1)
2023년 07월 10일	매수	65,000	(16.0)	(2.6)
2024년 01월 11일		6개월경과	1.3	14.0
2024년 03월 29일	매수	77,000	(13.3)	(6.1)
2024년 07월 05일	매수	81,000	(10.5)	(4.7)
2024년 10월 16일	매수	100,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연, 김민중)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 05일 기준)

매수 (매수)	93.49%	Trading BUY (중립)	4.60%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------