

**BUY**

목표주가(12M) 75,000원
현재주가(11.9) 57,100원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,427.08
52주 최고/최저(원)	64,400/47,500
시가총액(십억원)	3,182.0
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	55,726.0
60일 평균 거래량(천주)	119.4
60일 평균 거래대금(십억원)	6.3
외국인지분율(%)	39.92
주요주주 지분율(%)	
감남구 외 1인	20.79
국민연금공단	8.71

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)		N/A
영업이익(십억원)	994	
순이익(십억원)	874	
EPS(원)	13,845	
BPS(원)	145,071	

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
순영업수익	2,205.0	1,449.5	3,307.0	1,750.3
영업이익	1,285.3	601.0	2,475.7	890.9
세전이익	1,301.3	559.9	2,413.8	838.0
당기순이익	962.2	413.7	2,232.2	672.4
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	2.5	0.7
ROE	27.0	8.5	11.4	10.9
DPS	6,150	2,300	3,000	3,300
배당수익률	3.72	11.54	5.74	6.31



Analyst 안영준 yjahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 10일 | 기업분석

한국금융지주(071050)

3Q23 Re: 견조한 흐름 지속

상반기에 이어 3분기에도 안정적인 이익 시현

한국금융지주에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 75,000원을 유지한다. 3분기 실적은 브로커리지와 IB 부문 모두 견조한 이익을 기록한 가운데 이자손익 증가와 일회성 비용 감소 등에 힘입어 기대치를 상회했다. 금리 상승과 부동산 시장의 부정적인 업황이 이어지고 있음에도 상반기에 이어 양호한 흐름을 이어가고 있다.

3분기 순이익은 2,122억원(-3% (QoQ), +28% (YoY)) 기록

3분기 지배주주순이익은 2,122억원(-3% (QoQ), +28% (YoY))으로 시장 컨센서스인 1,918억원을 11% 상회했고, 당사 추정치인 1,744억원을 21% 상회했다. 국내 증시 일평균거래대금 증가에 힘입어 브로커리지 수수료손익이 호조를 보였고, 기업금융 및 리파이낸싱 딜 등으로 IB 수수료수익도 전분기대비 증가한 모습이었다. 이자손익이 전분기대비 37% 증가하면서 실적 호조를 견인했는데, 이자수익은 전분기대비 8% 증가한 반면 이자비용은 1% 증가에 그치는 모습이었다. 일회성 요인으로는 대체투자자산 관련 총당금이 650억원 반영되었다. 계열사 관련 사항으로는 해외법인(미국/홍콩/베트남 등)의 순이익이 13% (QoQ) 증가하였고, 저축은행은 리테일 신용대출에 대한 총당금 부담, 캐피탈은 법인세 비용 증가로 순이익은 각각 74%/29% (QoQ) 감소하였다.

실적으로 차츰차츰 증명해나가는 중

상대적으로 높은 대체자산 익스포저로 향후에도 추가적인 총당금 적립에 따른 이익 훼손 우려가 남아있다는 점은 여전히 부담요소이다. 하지만 이익 훼손에도 불구하고 타 부문에서의 이익을 점차 늘려나가면서 견조한 실적 흐름을 이어나가고 있다는 점은 긍정적인 요인으로 판단한다. 다만 1) 부동산 업황 악화로 이전과 같은 대체투자 관련 이익 수준을 회복하기에는 추가적인 시간이 필요할 것으로 보이며, 2) 보유 대체자산에 대한 총당금 적립이나 평가손실 반영이 끝났다고 보기는 어렵기 때문에 주의할 필요가 있다. 현재 P/B는 0.3배대 초반으로 역사적 하단에 위치하고 있는데, 향후 견조한 실적 흐름을 이어가고 대체자산 관련 우려가 완화된다면 충분한 상승여력을 기대해볼 수 있다는 판단이다.

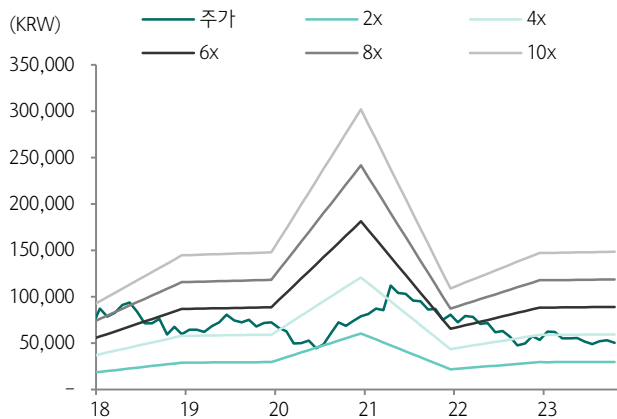
도표 1. 한국투자증권 & 한국금융지주의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E
한국투자증권										
순영업수익	566.7	319.6	329.8	233.5	2,196.9	324.3	407.7	378.0	1,449.5	3,307.0
수수료손익	297.8	279.9	198.1	142.5	204.1	229.6	247.8	226.9	918.3	908.3
브로커리지	75.1	68.3	59.2	53.7	69.2	78.5	77.8	76.9	256.2	302.4
IB	171.2	173.4	99.5	57.9	86.8	109.0	118.8	110.3	502.0	424.8
자산관리 및 기타	51.6	38.3	39.4	30.9	48.1	42.1	42.2	39.6	160.1	172.1
이자손익	159.2	177.7	132.8	83.3	50.7	83.8	114.5	121.2	553.0	370.1
이자수익	276.6	317.7	339.3	375.4	398.8	469.8	505.8	532.6	1,309.0	1,907.0
이자수익률(%)	2.5	3.0	3.2	3.6	3.9	4.4	4.8	5.0	3.1	4.6
이자비용	117.4	140.0	206.4	292.2	348.2	386.0	391.3	411.4	756.1	1,536.8
조달금리(%)	1.8	2.1	2.9	4.1	4.9	5.2	5.3	5.5	2.9	5.5
운용 및 기타	109.8	(138.1)	(1.2)	7.7	1,942.2	11.0	45.5	29.9	(21.8)	2,028.6
판매비및관리비	241.7	181.3	216.5	209.0	230.5	167.7	218.3	214.8	848.5	831.3
인건비	170.8	95.4	137.4	123.0	148.1	46.2	115.0	117.7	526.7	427.1
인건비 외	70.9	85.9	79.1	86.0	82.3	121.5	103.3	97.1	321.8	404.2
영업이익	325.0	138.2	113.3	24.5	1,966.4	156.6	189.4	163.3	601.0	2,475.7
영업외손익	(0.8)	(2.4)	9.6	(47.4)	1.1	(52.0)	2.6	(13.5)	(41.1)	(61.8)
세전이익	324.2	135.8	122.8	(22.9)	1,967.5	104.5	192.0	149.7	559.9	2,413.8
법인세비용	65.4	56.3	31.9	(7.3)	97.8	16.2	37.9	29.6	146.2	181.6
당기순이익	258.8	79.5	91.0	(15.6)	1,869.7	88.3	154.1	120.2	413.7	2,232.2
한국금융지주										
연결당기순이익	307.6	99.5	166.9	65.9	301.0	220.1	212.2	186.7	639.8	920.0
지배주주순이익	306.8	98.9	165.6	65.5	301.2	219.8	212.2	186.6	636.9	919.8

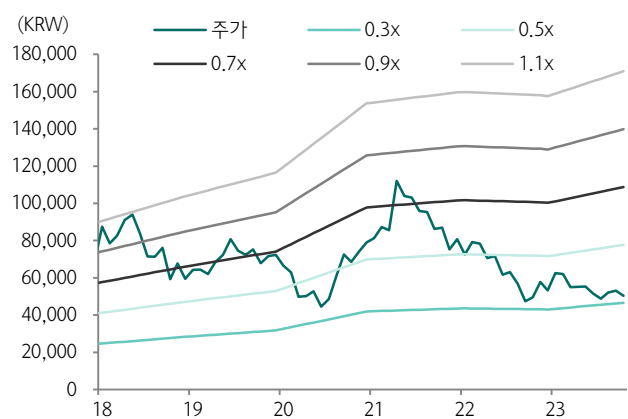
자료: 한국금융지주, 하나증권

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	3,307.0	1,750.3						
수수료손익	935.2	1,239.6	918.3	908.3	917.1						
브로커리지	381.9	420.1	256.2	302.4	297.3						
IB	415.6	611.7	502.0	424.8	465.8						
자산관리 및 기타	137.7	207.9	160.1	172.1	154.1						
이자손익	659.1	699.7	553.0	370.1	506.4						
운용 및 기타	(123.1)	265.7	(21.8)	2,028.6	326.8						
판매비및관리비	684.7	919.7	848.5	831.3	859.4						
인건비	440.0	619.0	526.7	427.1	463.6						
인건비 외	244.7	300.8	321.8	404.2	395.7						
영업이익	786.5	1,285.3	601.0	2,475.7	890.9						
영업외손익	(3.0)	16.0	(41.1)	(61.8)	(53.0)						
세전이익	783.6	1,301.3	559.9	2,413.8	838.0						
법인세비용	196.5	339.1	146.2	181.6	165.5						
당기순이익	587.0	962.2	413.7	2,232.2	672.4						
(한국금융지주, 연결)											
연결당기순이익	860.1	1,764.6	639.8	920.0	937.1						
지배주주순이익	863.5	1,764.4	636.9	919.8	936.7						
부문별 손익비중 (%)											
수수료손익	63.6	56.2	63.4	27.5	52.4						
브로커리지	26.0	19.1	17.7	9.1	17.0						
IB	28.3	27.7	34.6	12.8	26.6						
자산관리 및 기타	14.7	16.8	17.4	18.9	16.8						
이자손익	44.8	31.7	38.1	11.2	28.9						
운용 및 기타	(8.4)	12.0	(1.5)	61.3	18.7						
이자손익											
이자수익률	2.6	2.3	3.1	4.6	4.8						
조달금리	1.7	1.1	2.9	5.5	5.3						
판매비 및 관리비											
판매비율	46.5	41.7	58.5	25.1	49.1						
인건비	29.9	28.1	36.3	12.9	26.5						
인건비 외	16.6	13.6	22.2	12.2	22.6						

투자지표 I											
	2020	2021	2022	2023E	2024E						
성장률 (%)											
자산	15.9	16.5	5.2	7.8	3.9						
부채	16.3	15.1	5.4	7.7	3.8						
자본	11.9	31.9	3.7	8.7	4.8						
순영업수익	(4.0)	49.9	(34.3)	128.1	(47.1)						
수수료손익	47.0	32.6	(25.9)	(1.1)	1.0						
이자손익	22.5	6.2	(21.0)	(33.1)	36.8						
운용 및 기타	(134.4)	(315.9)	(108.2)	(9,412.3)	(83.9)						
판매비및관리비	2.2	34.3	(7.7)	(2.0)	3.4						
영업이익	(8.8)	63.4	(53.2)	311.9	(64.0)						
당기순이익	(7.4)	63.9	(57.0)	439.6	(69.9)						
자본적정성지표 (%)											
신NCR	1,021	775	-78	-16	52						
구NCR	150	133	98	100	102						

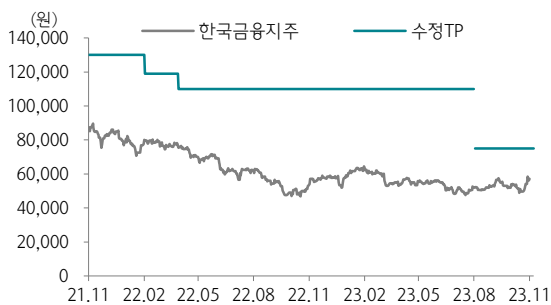
자료: 하나증권

연결재무상태표(한국금융지주)						(단위: 십억원)					
	2020	2021	2022	2023E	2024E						
현금및현금성자산	11,997	15,305	14,673	12,894	13,089						
FVPL 금융자산	35,400	37,435	37,945	44,754	46,838						
FVOCI 금융자산	2,187	4,958	3,929	3,510	3,584						
AC 금융자산	15,149	18,794	22,197	23,314	24,099						
예치금	146	120	146	152	160						
대출채권	15,002	18,674	22,052	23,162	23,939						
종속및관계기업투자지분	2,876	3,297	4,321	4,351	4,439						
유형자산	651	676	725	744	768						
투자부동산	160	160	154	99	100						
무형자산	82	95	133	135	139						
기타	1,937	1,316	2,231	2,425	2,563						
자산총계	70,438	82,037	86,309	93,052	96,673						
FVPL금융부채	4,591	3,166	5,659	6,148	6,485						
예수부채	13,156	14,768	13,938	0	0						
차입부채	24,582	31,347	33,831	14,669	15,191						
발행사채	7,306	10,067	10,299	37,153	38,538						
기타	15,171	15,261	14,876	10,518	10,744						
부채총계	64,805	74,608	78,603	84,678	87,898						
자본금	308	308	308	308	308						
자본잉여금	614	614	608	608	608						
자본조정	0	0	0	0	0						
기타포괄손익누계액	27	226	236	340	369						
이익잉여금	4,713	6,302	6,579	6,951	7,283						
자본총계	5,632	7,428	7,706	8,374	8,776						

투자지표 II						(단위: 십억원)					
	2020	2021	2022	2023E	2024E						
자산별 비중 (%)											
FVPL	50.3	45.6	44.0	47.7	48.0						
FVOCI	3.1	6.0	4.6	4.0	3.9						
AC	21.5	22.9	25.7	25.2	25.1						
투자지표 (% 배)											
ROA	0.9	1.3	0.5	2.5	0.7						
ROE	16.1	27.0	8.5	11.4	10.9						
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, %)											
배당성향 (%)	18.4	18.4	19.0	17.2	18.6						
배당수익률 (%)	3.67	3.72	11.54	5.25	5.78						

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국금융지주



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.8.11	BUY	75,000		
22.4.7	BUY	110,000	-47.11%	-30.36%
22.2.10	BUY	119,000	-34.77%	-32.61%
21.5.20	BUY	130,000	-30.24%	-13.85%

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 2023년 11월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2023년 11월 10일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 자신의 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	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 07일