

## Company Update

Analyst 우도형

02) 6915-5651

Woo.dohyeong@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 78,000원

현재가 (2/15) 65,500원

KOSPI (2/15)	2,613.80pt
시가총액	3,920십억원
발행주식수	61,584천주
액면가	5,000원
52주 최고가	67,200원
최저가	47,500원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	40.4%
배당수익률 (2022.12월)	4.3%

주주구성	
김남구 외 1인	21.23%
국민연금공단	8.71%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	13%	24%	1%
절대기준	17%	26%	9%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	78,000	66,000	▲
EPS(23)	12,121	13,842	▼
EPS(24)	15,134	15,065	▲

### 한국금융지주 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 한국금융지주 (071050)

## 4Q23 Review: 2024년 실적 부담 감소

### 4분기 실적은 컨센서스 하회

4분기 한국금융지주의 지배주주순이익은 -254억원으로 컨센서스 (458억원) 및 당사 추정치 (751억원)을 크게 하회하였다. 이는 예상보다 크게 반영된 부동산PF 관련 충당금에 기인한다. 4분기 일회성 비용은 총 4,000억원 수준으로 부동산PF 충당금 및 해외대체투자 관련 평가손실이 각 2,000억원 반영된 것으로 판단된다. 연결자회사는 저축은행과 캐피탈의 실적이 부진하였는데 저축은행은 신용대출 부도율(PD) 상승으로 인한 충당금 800억원 적립이 있었으며 캐피탈은 부동산PF 관련 충당금을 400억원 적립하였다.

### 충당금 반영으로 2024년 실적 부담은 감소

한국투자증권의 국내 부동산PF 익스포저는 3.2조원 수준이며 2023년에는 3,000억원의 비용이 반영되었고 2022년에 반영된 비용 1,000억원을 더하면 현재까지 4,000억원 수준의 비용이 반영된 것으로 판단된다. 이는 한국투자증권의 브릿지론 및 계약금 익스포저의 30%에 해당하는 수준으로 판단된다. 해외대체투자 익스포저는 8,000억원 수준으로 주요 모니터링 자산의 익스포저는 4,000억원으로 추정된다. 2023년 해외대체투자 관련 비용은 3,000억원 수준이다. 금융당국의 보수적 충당금 적립 기조를 감안시 2024년 국내외 부동산 관련 비용 부담은 감소할 것으로 판단되며 실적 개선에 기여 효과로 작용할 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 78,000원 상향

한국금융지주에 대해 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 78,000원으로 기존 대비 18.2% 상향한다. 이유는 1) 타사 대비 높은 ROE 수준에도 PBR은 0.43배 수준으로 낮아 Valuation 매력이 높다고 판단되며, 2) 2023년 충당금 반영의 기여 효과로 2024년에는 실적 부담이 감소할 것으로 전망되기 때문이다.

(단위:십억원, 배, %)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	2,725	1,721	1,990	2,296	2,439
영업이익	1,520	546	821	1,023	1,183
지배주주순이익	1,764	637	708	884	1,007
EPS	30,204	10,915	12,121	15,134	17,251
증감률	104.3	-63.9	11.0	24.9	14.0
P/E	2.7	4.9	5.1	4.3	3.8
BVPS	126,688	131,505	143,407	153,206	160,069
P/B	0.64	0.41	0.43	0.43	0.41
ROA	2.3	0.8	0.8	0.9	0.9
ROE	27.1	8.5	8.8	10.2	11.0
배당수익률	7.6	4.3	4.2	4.7	4.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 4분기 실적 Review (연결기준)

(십억원, %)	4Q23P	기존 추정치	Vs추정치	컨센서스	YoY	QoQ	1Q24E	YoY	QoQ
순영업수익	305	438	-30.2	186	67.8	-42.0	593	-7.6	94.1
영업이익	29	99	-70.2	48	흑전	-86.1	258	-20.2	776.5
지배주주순이익	-25.4	75.1	적전	45.8	적전	적전	226	-24.8	흑전

자료: FnGuide, IBK투자증권

표 2. 한국투자증권 실적추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	YoY	QoQ	2022	2023	YoY
순영업수익	320	330	229	2,197	324	408	175	-23.7	-57.0	1,445	3,104	114.8
수수료손익	280	198	143	204	230	248	163	14.3	-34.2	918	844	-8.1
위탁매매	68	59	54	69	78	78	61	14.2	-21.2	256	287	11.9
자산관리	39	35	29	33	33	31	26	-10.2	-17.5	143	123	-13.9
IB 및 기타	173	104	60	102	118	139	76	26.1	-45.4	519	434	-16.3
B관련이자수지	82	79	77	81	89	86	85	10.5	-1.0	315	341	8.3
트레이딩 및 상품손익	-46	46	90	1,918	116	129	134	48.6	3.4	268	2,296	756.9
배당&분배금	54	62	29	1,764	63	72	73	149.6	2.2	263	1,971	650.9
트레이딩 처분 및 평가	-216	-96	26	151	19	-12	-9	적전	N/A	-324	150	흑전
T 및 상품관련 이자	116	80	35	3	34	69	69	98.2	-0.7	330	175	-46.9
기타영업손익	4	7	-80	-5	-110	-55	-207	N/A	N/A	-56	-378	N/A
판관비	181	216	209	230	168	218	180	-14.1	-17.8	849	796	-6.2
영업이익	138	113	20	1,966	157	189	-4	적전	적전	597	2,308	286.7
영업외손익	-2	10	11	1	-52	3	-238	적전	적전	18	-286	적전
세전이익	136	123	32	1,968	105	192	-242	적전	적전	614	2,022	229.0
별도순이익	79	91	24	1,870	88	154	-152	적전	적전	453	1,960	332.3
연결순이익 (지배주주)	99	166	65	301	220	212	-25.4	적전	적전	637	708	11.0
ROE (연결)	5.3	8.6	3.4	15.4	10.9	10.2	-1.2	-4.6	-11.4	8.5	8.8	0.4
ROA (연결)	0.5	0.7	0.3	1.3	0.9	0.9	-0.1	-0.4	-1.0	0.8	0.8	0.0
자본총계 (연결)	7,568	7,902	7,679	7,958	8,180	8,426	8,375	9.1	-0.6	7,679	8,375	9.1
자산총계 (연결)	86,035	91,850	86,309	92,305	93,487	96,495	96,152	11.4	-0.4	86,309	96,152	11.4

자료: IBK투자증권

표 3. 자회사 분기 당기순이익 추이

(십억원)	2022				2023			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
자산운용사	10.9	7.9	7.9	1,660.4	54.7	20.0	8.8	37.9
저축은행	10.4	11.5	42.8	-12.6	15.7	8.8	2.3	-19.2
캐피탈	37.1	32.5	33.7	27.7	32.1	41.2	29.5	7.6
부동산신탁	3.9	3.3	6.6	2.3	6.5	2.0	7.7	5.0
투자파트너스	3.3	-4.0	0.5	-42.4	4.8	10.0	10.3	17.2
프라이빗에쿼티	1.2	1.4	2.6	-0.2	2.2	1.5	1.6	4.0
기타	1.0	0.2	0.3	0.2	-0.3	-0.3	-2.5	1.0
합계	67.8	52.8	94.4	1,635.4	115.7	83.2	57.7	53.5

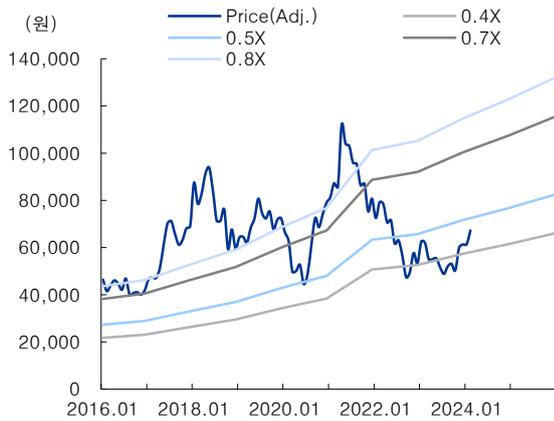
자료: IBK투자증권

표 4. Valuation table

항목	산식	단위	값 (23/9/26)	값 (24/2/16)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	19.8	18.2	
무위험수익률	(a)	%	3.6	3.4	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.8	5.3	다모다란 ERP 적용
Beta	(c)		1.2	1.2	52주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	9.2	8.6	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	11.00	10.9	2024~2026년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	3.7	3.3	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$(A=(B-D)/(C-D))$	X	0.45	0.51	
12M Fwd BPS	(E)	원	147,258	153,649	
목표주가	$(A*E)$	원	66,000	78,000	
현주가 (2.15)		원		65,500	
상승여력		%		19.1	

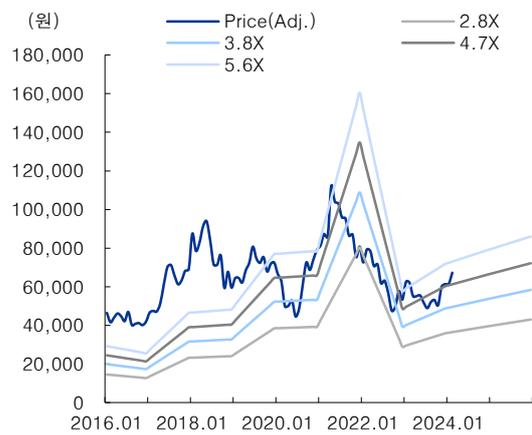
자료: IBK투자증권

그림 1. PBR 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. PER 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

한국금융지주 (071050)

재무상태표 (연결)

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
현금 및 예금	8,602	10,881	9,974	11,045	11,426
당기손익금융자산	44,703	42,503	53,724	56,993	62,349
매도가능금융자산	4,958	3,929	5,183	5,610	6,246
종속 및 관계기업투자	3,297	4,321	4,260	5,234	6,386
대여금 및 수취채권	19,678	23,608	22,214	24,297	26,002
기타자산	299	488	260	486	786
자산총계	82,037	86,309	96,152	104,331	113,914
예수부채	82,037	86,309	96,152	104,331	113,914
당기손익금융부채	14,768	13,938	13,907	13,222	13,588
차입부채	39,442	41,796	52,026	58,407	67,067
차입금	14,650	19,682	21,791	21,791	21,791
발행사채	10,067	10,299	11,114	11,114	11,114
기타부채	6,507	7,068	6,301	6,420	6,419
부채총계	74,608	78,603	87,706	95,335	104,517
지배주주지분	7,398	7,679	8,375	8,947	9,348
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	614	608	608	608	608
이익잉여금	6,302	6,579	7,152	7,699	8,100
기타자본	174	184	306	332	332
비지배주주지분	30	26	71	49	49
자본총계	7,428	7,706	8,446	8,996	9,397
부채 및 자본총계	82,037	86,309	96,152	104,331	113,914

손익계산서 (연결)

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업수익	13,785	25,028	23,080	21,583	23,449
수수료수익	1,733	1,425	1,310	1,392	1,442
이자수익	1,672	2,327	3,273	3,377	3,471
금융상품관련수익	10,188	20,996	18,305	16,642	18,372
기타수익	193	281	192	171	165
영업비용	12,265	24,483	22,258	20,560	22,266
수수료비용	271	296	271	274	275
이자비용	520	1,210	2,292	2,270	2,342
금융상품관련비용	10,035	21,515	17,702	16,597	18,290
기타비용	233	287	825	146	103
판관비	1,205	1,175	1,169	1,273	1,256
영업이익	1,520	546	821	1,023	1,183
영업외손익	896	100	65	192	196
법인세차감전순이익	2,416	646	887	1,215	1,379
당기순이익	1,764	640	709	880	1,003
지배주주순이익	1,764	637	708	884	1,007

투자지표 (연결)

(원, x, %)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
ROE	27.1	8.5	8.8	10.2	11.0
ROA	2.3	0.8	0.8	0.9	0.9
EPS	30,204	10,915	12,121	15,134	17,251
BVPS	126,688	131,505	143,407	153,206	160,069
DPS	6,150	2,300	2,600	3,100	3,200
P/E	2.7	4.9	5.1	4.3	3.8
P/B	0.64	0.41	0.43	0.43	0.41

주요지표 가정

(조원, %)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
시장일평균거래대금	27.3	15.9	19.6	18.3	18.9
회전율	258.1	167.1	201.7	182.7	181.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

한국투자증권

재무상태표 (별도)

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
현금 및 예금	1,491	1,065	2,962	3,283	3,663
당기손익금융자산	39,005	34,038	41,662	46,169	51,525
매도가능금융자산	4,896	3,822	4,947	5,483	6,119
종속및관계기업투자	4,695	8,544	8,958	9,927	11,079
대여금 및 수취채권	11,797	13,545	13,257	14,691	16,395
신용공여금	3,653	3,263	3,506	3,885	4,336
유/무형/기타자산	1,252	3,235	2,753	3,051	3,405
자산총계	63,137	64,249	74,540	82,603	92,186
예수부채	9,168	6,009	4,659	5,327	5,692
당기손익금융부채	12,407	14,780	15,871	15,986	16,142
매도파생결합증권	10,759	10,185	10,312	10,387	10,488
차입부채	32,262	32,531	42,403	49,189	57,849
차입금	4,500	6,047	5,294	5,294	5,294
발행어음(초대형B)	8,372	11,023	15,218	20,572	27,682
발행사채	755	2,724	2,278	2,525	2,818
기타부채	2,965	4,337	3,324	3,324	3,324
부채총계	56,801	57,656	66,257	73,826	83,007
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,830	4,130	4,530	4,530	4,530
이익잉여금	2,177	2,166	3,426	3,919	4,320
기타자본	154	121	152	152	152
자본총계	6,336	6,593	8,283	8,777	9,178

손익계산서 (별도)

(%)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	2,224	1,445	3,104	1,758	1,900
수수료손익	1,240	918	844	928	977
위탁매매	420	256	287	252	260
자산관리	173	143	123	125	129
IB+기타	646	519	434	551	587
Bro 관련 이자수지	306	315	341	259	252
트레이딩 및 상품손익	504	268	2,296	503	566
배당/분배금	331	263	1,971	305	314
처분/평가손익	-271	-324	150	-190	-163
Trading 이자수지	445	330	175	377	404
기타수익	174	-56	-378	68	104
판관비	920	849	796	895	876
영업이익	1,304	597	2,308	863	1,023
영업외손익	17	18	-286	-8	-4
법인세차감전순이익	1,321	614	2,022	855	1,019
당기순이익	976	453	1,960	646	769

수익기여도 (별도)

(원, x, %)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
위탁매매/관련이자수익	32.7	39.5	20.2	29.0	27.0
자산관리	7.8	9.9	4.0	7.1	6.8
인수/주선/기타	29.1	35.9	14.0	31.4	30.9
트레이딩 손익(이자포함)	22.7	18.5	74.0	28.6	29.8
기타	7.8	-3.9	-12.2	3.8	5.5
영업비용률	41.4	58.7	25.6	50.9	46.1

주요지표

(%)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
자산/순자산비율	11.0	11.2	11.4	11.6	12.1
신NCR	2,365.9	2,029.4	2,252.5	2,621.4	2,890.1
구NCR	191.4	166.2	166.1	176.9	184.8

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

