

한국금융지주 (071050/KS)

우려에서 점점 벗어나는 국면

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 91,000 원(신규편입)

현재주가: 73,000 원

상승여력: 24.7%

투자의견 매수, 목표주가 91,000 원으로 커버리지 개시

한국금융지주에 대해 투자의견 매수, 목표주가 91,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 24E BVPS 152,433 원에 Target PBR 0.59 배를 적용하여 산출했다. 투자리스크로는 1) 부동산 PF/해외 대체투자 관련 건전성 측면의 불확실성, 2) 경쟁사 대비 상대적으로 낮은 주주환원율 등을 제시한다.

증권 중심으로 우려 대비 양호한 실적 지속 중

한국금융지주의 핵심 자회사 한국투자증권은 부동산 PF 등 IB 부문의 강점을 바탕으로 업계 내 상위권의 ROE 를 기록해왔으나 22년~23년 중 가파른 금리 상승으로 1) 부동산 시장 부진에 따른 PF 딜 위축, 2) 보수적인 충당금 적립 및 3) 해외 부동산 관련 수익증권 감액처리 등을 추진함에 따라 다소 부진한 실적을 기록하는 모습이 나타났다. 다만 23년 말부터 신규 부동산 PF 딜이 재개되는 등 IB 중심으로 실적이 회복되는 등 최근 금리 하락 등과 맞물려 빠르게 ROE 가 개선될 것으로 전망한다. 향후 사업성 평가에 따른 추가적인 PF 충당금 적립, 해외 부동산 관련 추가 손실 발생 가능성 등이 상존하고 있음을 감안해도 IB/트레이딩을 중심으로 견조한 실적을 기대해 볼 수 있을 전망이다. 다만 1) 저축은행, 캐피탈 등 증권 외 자회사의 경우 증권과 달리 부동산 PF 부진 등 영향이 계속되는 모습이 나타나고 있으며 2) 밸류업 프로그램에 있어서도 구체적인 내용이 언급되지 않은 점 등은 다소 부담요인이라고 판단하며 향후 1) 부동산 시장 등의 추가적인 개선, 2) 경쟁사 대비 낮은 주주환원율을 정당화할 수 있는 ROE 레벨 등이 확인될 때 할인율이 본격적으로 해소될 것으로 예상된다.

**Analyst
설용진**s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

Company Data

발행주식수 5,573 만주

시가총액 4,067 십억원

주요주주

김남구(외1) 21.30%

국민연금공단 8.71%

Stock Data

주가(24/09/20) 73,000 원

KOSPI 2,593.37 pt

52주 최고가 75,600 원

52주 최저가 48,800 원

60일 평균 거래대금 10 십억원

주가 및 상대수익률



2024E 지배순이익 9,939 억원(+40.6% YoY)

한국금융지주의 24E 지배순이익은 9,939 억원(+40.6% YoY)를 예상한다. 23년 중 해외 부동산 관련 대규모 감액 및 부동산 PF 적립에 따라 관련 부담이 완화된 가운데 신규 PF 딜 회복 및 금리 하락에 따른 트레이딩 손익 개선을 바탕으로 전반적인 실적이 개선될 전망이다. 증권 별도 기준 자본은 23년 이후 8 조를 상회하고 있는 만큼 IMA 등 신사업 진출에 제약이 없을 것으로 예상되는 만큼 향후 보다 탄력적인 북 활용을 기대할 수 있을 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	2,726	1,753	1,989	2,469	2,499	2,637
영업이익	십억원	1,521	546	820	1,178	1,210	1,307
순이익(지배주주)	십억원	1,764	637	707	994	902	972
EPS(계속사업)	원	31,034	11,241	12,431	17,534	15,893	17,133
PER	배	2.6	4.7	4.9	4.2	4.6	4.3
PBR	배	0.7	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
배당성향	%	20.4	21.1	21.9	21.7	22.0	22.2
ROE	%	27.1	8.5	8.8	11.2	9.3	9.3

목표주가 산정 Table		
항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~ 2026F ROE 평균	10.0%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.34%, 베타 1 기준	10.1%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	초대형 IB 라이선스 및 밸류업 공시 등 바탕으로 디스카운트 부여	40%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.59
목표주가	2024F BPS 152,433 원에 Target PBR 적용	91,000
현재가		73,000
Upside / Downside 투자의견		24.7% Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력		
항목	비고	내용
Upside case		67%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	11.5%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.34%, 베타 1 기준	10.1%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	-30.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.80
목표주가(Bull case)	2024F BPS 152,433 원에 Target PBR 적용	121,600
Downside case		-12%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.5%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.34%, 베타 1 기준	10.1%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 관련 손실 악화	-50.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.42
목표주가(Bear case)	2024F BPS 152,433 원에 Target PBR 적용	64,100

자료: SK 증권 추정

한국금융지주 - 연결 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	% QoQ	% YoY
순영업수익	526.8	304.5	705.6	651.5	593.2	518.9	-9.0	12.6
수수료손익	295.8	215.5	297.2	311.2	234.7	244.6	-24.6	-20.7
Brokerage	77.8	61.3	88.1	86.4	77.3	79.4	-10.5	-0.7
WM	27.5	23.0	27.1	31.2	27.4	27.7	-12.2	-0.4
IB	118.8	61.2	106.9	114.6	105.0	117.5	-8.3	-11.6
기타	23.7	17.5	16.9	20.9	25.0	20.0	19.6	5.5
이자손익	273.4	273.7	303.2	301.7	288.9	255.0	-4.2	5.7
트레이딩 및 기타	-42.3	-184.6	105.2	38.6	69.6	19.3	80.1	흑전
판매관리비	314.3	275.9	324.1	352.0	316.1	298.5	-10.2	0.6
영업이익	212.6	28.7	381.5	299.5	277.1	220.4	-7.5	30.3
세전이익	269.3	-77.4	465.4	389.7	285.0	221.0	-26.9	5.8
당기순이익	212.2	-25.2	342.9	281.1	210.9	163.5	-25.0	-0.6
지배지분순이익	212.2	-26.2	340.9	280.0	210.0	162.9	-25.0	-1.0
자산	96,495	95,901	97,363	100,103	100,722	101,461	0.6	4.4
부채	88,019	87,456	88,616	91,011	91,419	91,996	0.4	3.9
자본	8,476	8,445	8,748	9,092	9,302	9,465	2.3	9.8
ROE(%)	10.2	-1.2	16.1	12.7	9.2	7.0	-3.5	-1.0

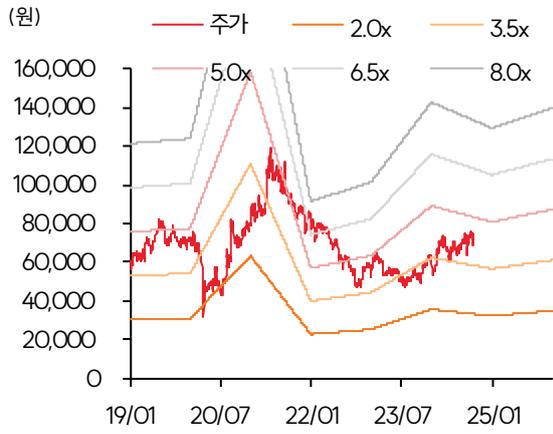
자료: 한국금융지주, SK 증권 추정

한국투자증권 - 증권 별도 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	% QoQ	% YoY
순영업수익	407.7	175.2	813.0	581.6	436.1	277.3	-25.0	7.0
수수료손익	247.8	163.0	239.0	253.1	224.7	234.6	-11.2	-9.3
Brokerage	77.8	61.3	88.1	86.4	77.3	79.4	-10.5	-0.7
WM	27.5	23.0	27.1	31.2	27.4	27.7	-12.2	-0.4
IB	118.8	61.2	106.9	114.6	105.0	117.5	-8.3	-11.6
기타	23.7	17.5	16.9	20.9	15.0	10.0	-28.3	-36.7
이자손익	114.5	114.9	133.3	121.2	113.4	92.6	-6.4	-0.9
트레이딩 및 기타	45.5	-102.7	440.8	207.4	98.0	-49.9	-52.7	115.5
판매관리비	218.3	179.5	223.4	243.5	218.7	206.5	-10.2	0.1
영업이익	189.4	-4.4	589.7	338.1	217.5	70.8	-35.7	14.8
세전이익	192.0	-242.3	612.1	331.4	225.4	71.4	-32.0	17.4
당기순이익	154.1	-151.8	523.2	253.0	166.8	52.9	-34.1	8.2
자산	74,767	75,710	76,772	79,401	79,736	80,220	0.4	6.6
부채	66,510	67,571	68,484	70,849	71,017	71,448	0.2	6.8
자본	8,257	8,139	8,288	8,552	8,718	8,771	2.0	5.6
ROE(%)	7.5	-7.4	25.5	12.0	7.7	2.4	-4.3	0.2

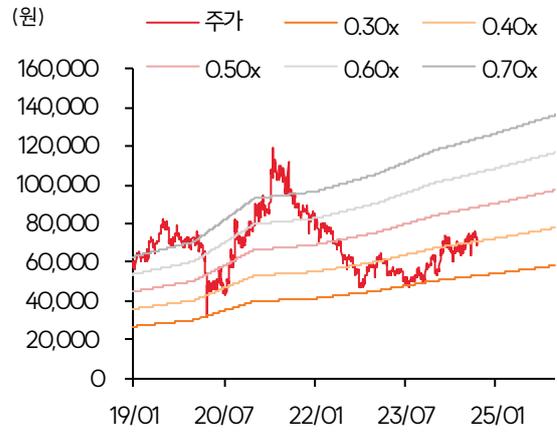
자료: 한국금융지주, SK 증권 추정

한국금융지주 - PER 밴드 Chart



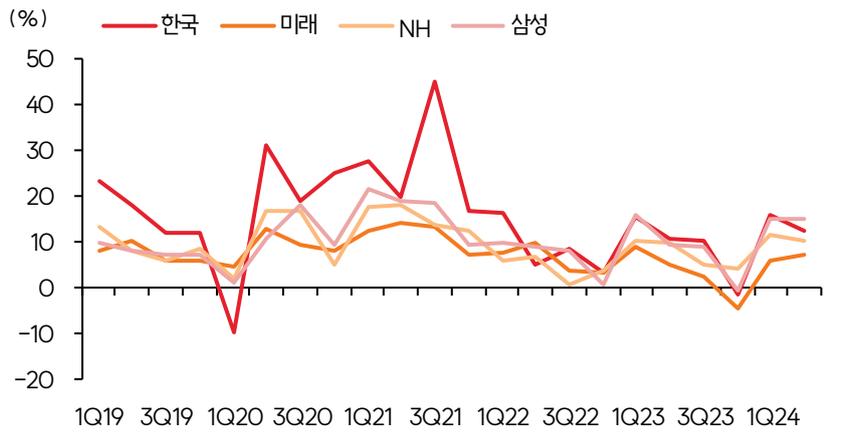
자료: FnGuide, SK 증권 추정

한국금융지주 - PBR 밴드 Chart



자료: FnGuide, SK 증권 추정

한국금융지주 - 대형 증권사 중 가장 금리와 시장에 민감한 ROE 보유



자료: 각사, SK 증권 추정

연결 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금 및 현금성자산	10,881	9,723	8,229	8,012	7,853
FVPL 금융자산	39,763	51,807	59,668	61,865	64,144
FVOCI 금융자산	3,929	5,183	2,620	2,717	2,817
AC 금융자산	23,608	22,214	23,932	24,904	25,915
중속/관계기업투자지분	4,321	4,260	4,381	4,381	4,381
기타자산	3,806	2,715	2,631	2,631	2,631
자산총계	86,309	95,901	101,461	104,510	107,740
투자자에탁금	0	0	0	0	0
발행어음	0	0	0	0	0
매도파생결합증권	997	813	1,228	1,253	1,278
차입금/사채	41,796	52,026	54,260	56,463	58,755
기타부채	35,810	34,617	36,508	36,644	36,783
부채총계	78,603	87,456	91,996	94,359	96,817
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	608	608	608	608	608
이익잉여금	6,579	7,151	7,990	8,675	9,449
기타자본	184	306	481	481	481
비지배주주지분	26	71	78	78	78
자본총계	7,706	8,445	9,465	10,151	10,924

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	1,753	1,989	2,469	2,499	2,637
수수료손익	1,162	1,040	1,088	1,022	1,057
Brokerage	256	287	331	318	323
WM	132	109	114	114	118
IB	501	376	444	495	520
기타	29	73	83	95	95
이자손익	1,117	980	1,149	1,182	1,274
트레이딩 및 기타	-525	-31	233	294	306
판매관리비	1,208	1,169	1,291	1,288	1,330
판매비율(%)	68.9	58.8	52.3	51.6	50.4
영업이익	546	820	1,178	1,210	1,307
영업외손익	100	65	183	13	12
세전이익	646	886	1,361	1,223	1,319
법인세	6	178	363	318	343
법인세율(%)	0.9	20.1	26.6	26.0	26.0
당기순이익	640	708	998	905	976
지배자분순이익	637	707	994	902	972
비지배자분순이익	3	1	5	4	4

증권 별도 재무제표

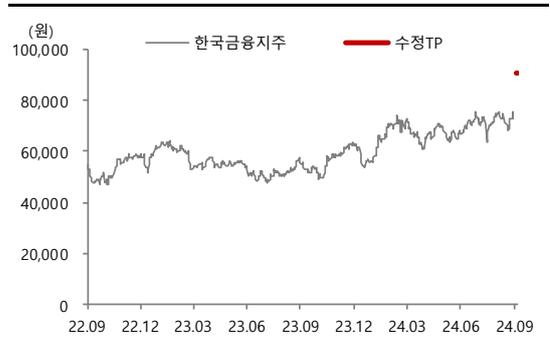
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	1,450	3,104	2,108	1,904	2,022
수수료손익	918	844	951	982	1,017
Brokerage	256	287	331	318	323
WM	132	109	114	114	118
IB	501	376	444	495	520
기타	29	73	63	55	55
이자손익	553	364	460	477	530
트레이딩 및 기타	-22	1,896	696	445	475
판매관리비	849	796	892	891	920
판매비율(%)	58.5	25.6	42.3	46.8	45.5
영업이익	601	2,308	1,216	1,013	1,102
영업외손익	-41	-286	24	13	12
세전이익	560	2,022	1,240	1,026	1,114
법인세	146	62	244	267	290
법인세율(%)	26.1	3.0	19.7	26.0	26.0
당기순이익	414	1,960	996	759	824
연결당기순이익 대비 비중(%)	64.7	276.9	99.7	83.9	84.5
자산총계	64,220	75,710	80,220	82,290	84,489
연결 자산총계 대비 비중(%)	74.4	78.9	79.1	78.7	78.4
부채총계	57,668	67,571	71,448	73,210	75,035
연결 부채총계 대비 비중(%)	73.4	77.3	77.7	77.6	77.5
자본총계	6,553	8,139	8,771	9,080	9,454
연결 자본총계 대비 비중(%)	85.0	96.4	92.7	89.5	86.5
별도 ROE(%)	6.4	26.7	11.8	8.5	8.9
별도 ROA(%)	0.6	2.8	1.3	0.9	1.0

자료: 한국금융지주, SK증권 추정

주요투자지표

12월 결산(% 원, 배)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성(%)					
자산	5.2	11.1	5.8	3.0	3.1
자본(지배주주지분)	3.8	9.0	12.1	7.3	7.7
순영업수익	-35.7	13.4	24.1	1.2	5.5
지배순이익	-63.9	11.0	40.6	-9.3	7.8
EPS	-63.8	10.6	41.1	-9.4	7.8
BPS	3.8	9.0	12.1	7.3	7.7
DPS	-62.6	15.2	39.6	-8.1	8.8
수익성(%)					
ROE	8.5	8.8	11.2	9.3	9.3
ROA	0.8	0.8	1.0	0.9	0.9
밸류에이션(배)					
PER	4.7	4.9	4.2	4.6	4.3
PBR	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
주당지표(원)					
EPS	11,241	12,431	17,534	15,893	17,133
BPS	124,698	135,971	152,433	163,559	176,115
보통주 DPS	2,300	2,650	3,700	3,400	3,700
주주환원(%)					
전체 배당성장	21.1	21.9	21.7	22.0	22.2
총주주환원을	21.1	21.9	21.7	22.0	22.2
보통주 배당수익률	4.3	4.3	5.1	4.7	5.1
자본적정성(%)					
구 NCR	167.1	159.7	160.7	153.1	146.4
신 NCR	2,038.2	2,105.7	2,295.7	2,261.1	2,223.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.09.24	매수	91,000원	6개월		



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 09월 24일 기준)

매수	98.15%	중립	1.85%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------