

한국금융지주 (071050/KS)

환 영향 큰 폭 발생. 향후 금리 하락 국면 기대

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 100,000 원(상향)
현재주가: 78,100 원
상승여력: 28.0%



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	5,573 만주
시가총액	4,352 십억원
주요주주	
김남구(외1)	21.30%
국민연금공단	10.48%

Stock Data

주가(25/02/13)	78,100 원
KOSPI	2,583.17 pt
52주 최고가	80,800 원
52주 최저가	60,900 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



목표주가 100,000 원으로 상향

한국금융지주의 목표주가를 1) 실적 추정치 조정, 2) BVPS 기준연도 변경(기존 24년에서 25년으로 조정), 3) 무위험 수익률 및 리스크 프리미엄 조정 등을 종합적으로 반영하여 100,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 169,440 원에 Target PBR 0.59 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 상대적으로 높은 실적 변동성, 2) 밸류업 공시 지연 등을 제시한다.

4Q24 지배지분순이익 994 억원(+흑자전환 YoY)기록

한국금융지주의 4Q24 지배지분순이익은 994 억원(+흑자전환 YoY)으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 컨센서스를 하회한 주요 요인은 환율 급등에 따라 증권 자회사가 보유한 달러채와 관련하여 4Q24 중 약 800 억원의 평가손실이 발생한데 기인한다. 해당 요인을 제외할 경우 전반적인 컨센서스 수준과 유사한 실적을 기록했을 것으로 추정된다. 4Q24 실적을 기준으로 향후에도 환율 10 원당 약 50~60 억원 내외 수준의 추가적인 평가손익 변동이 나타날 것으로 예상된다. 그 외에도 부동산 PF 관련 약 200 억원의 충당금 및 해외 부동산 관련 약 500 억원 내외 수준의 평가손실을 인식한 점 역시 실적에 부정적인 영향을 일부 미쳤다고 판단한다. 별도 기준 BRK 순이익은 해외주식 수수료수입이 414 억원(+120% YoY)으로 늘어나며 341 억원(+48.7% YoY)로 방어했으며 IB 수수료수익도 인수주선 부문 등 중심으로 985 억원(+60.9% YoY)의 실적을 기록했다.

증권 외 자회사의 경우 캐피탈 자회사에서 부동산 PF 관련 약 400 억원의 추가 충당금이 발생했으며 부동산신탁도 PF 와 관련하여 부진한 실적이 이어지는 모습이 나타났다. 다만 저축은행에서 기존 보수적인 충당금 적립 기조 등 영향으로 4Q24 중 약 400 억원의 충당금 환입이 발생하며 일부 손실을 상쇄하는 모습이 나타났다. 향후 금리 하락이 본격화되는 국면에 접어들 때 1) 증권 자회사의 채권 운용손익 개선 및 2) 캐피탈/저축은행 등의 충당금 부담 완화 및 3) VC/PE 자회사의 엑시트 환경 개선 등을 바탕으로 전반적인 손익 개선에 대한 기대감이 높다고 판단한다.

24년 결산 배당은 보통주 DPS 기준 3,980 원을 결정했으며 배당성향은 약 22.5%로 과거 대비 점진적으로 확대되는 모습이 나타나고 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	2,726	1,753	1,989	2,635	2,725	2,816
영업이익	십억원	1,521	546	820	1,199	1,292	1,348
순이익(지배주주)	십억원	1,764	637	707	1,033	1,025	1,079
EPS(계속사업)	원	31,034	11,241	12,431	18,237	18,200	19,173
PER	배	2.6	4.7	4.9	3.9	4.3	4.1
PBR	배	0.67	0.43	0.45	0.46	0.46	0.43
배당성향	%	20.4	21.1	21.9	22.5	22.8	22.8
ROE	%	27.1	8.5	8.8	11.5	10.3	10.1

한국금융지주 - 목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	10.0%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	9.3%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	초대형 IB 라이선스 및 밸류업 공시 등 바탕으로 디스카운트 부여	45%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.59
목표주가	2027F BPS 169,440 원에 Target PBR 적용	100,000
현재가		78,100
Upside / Downside		28.0%
투자의견		Buy

자료: SK증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		75%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	11.5%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	9.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	-35.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.81
목표주가(Bull case)	2027F BPS 169,440 원에 Target PBR 적용	136,500
Downside case		-10%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.5%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	9.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 관련 손실 악화	-55.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.41
목표주가(Bear case)	2027F BPS 169,440 원에 Target PBR 적용	69,900

자료: SK증권 추정

한국금융지주 - 연결 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	304.5	705.6	651.5	729.8	548.0	755.7	-24.9	80.0
수수료손익	215.5	297.2	311.2	303.1	313.4	272.8	3.4	45.4
Brokerage	61.3	88.1	86.4	83.4	87.5	88.2	4.9	42.6
WM	23.0	27.1	31.2	31.3	34.1	34.5	9.1	48.7
IB	61.2	106.9	114.6	104.5	98.5	125.1	-5.7	60.9
기타	17.5	16.9	20.9	22.4	22.2	25.0	-1.1	27.2
이자손익	273.7	303.2	301.7	315.7	334.7	320.1	6.0	22.3
트레이딩 및 기타	-184.6	105.2	38.6	111.1	-100.1	162.8	적전	적지
판매관리비	275.9	324.1	352.0	366.9	392.5	356.1	7.0	42.3
영업이익	28.7	381.5	299.5	363.0	155.5	399.6	-57.1	442.8
세전이익	-77.4	465.4	389.7	400.8	138.4	459.3	-65.5	흑전
당기순이익	-25.2	342.9	281.1	314.5	100.6	339.9	-68.0	흑전
지배지분순이익	-26.2	340.9	280.0	312.7	99.4	335.8	-68.2	흑전
자산	95,901	97,363	100,103	102,306	109,215	110,193	6.8	13.9
부채	87,456	88,616	91,011	92,939	99,487	100,129	7.0	13.8
자본	8,445	8,748	9,092	9,367	9,728	10,064	3.9	15.2
ROE(%)	-1.2	16.1	12.7	13.7	4.2	13.9	-9.5	5.5

자료: 한국금융지주, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024P	2025E	2026E
순영업수익	수정 후	1,989	2,635	2,725	2,816
	수정 전		2,606	2,652	2,729
	증감률(%)		1.1	2.7	3.2
영업이익	수정 후	820	1,199	1,292	1,348
	수정 전		1,279	1,407	1,447
	증감률(%)		-6.2	-8.2	-6.9
세전이익	수정 후	886	1,394	1,402	1,476
	수정 전		1,489	1,406	1,446
	증감률(%)		-6.4	-0.3	2.1
지배지분 순이익	수정 후	707	1,033	1,025	1,079
	수정 전		1,105	1,035	1,064
	증감률(%)		-6.5	-1.0	1.5

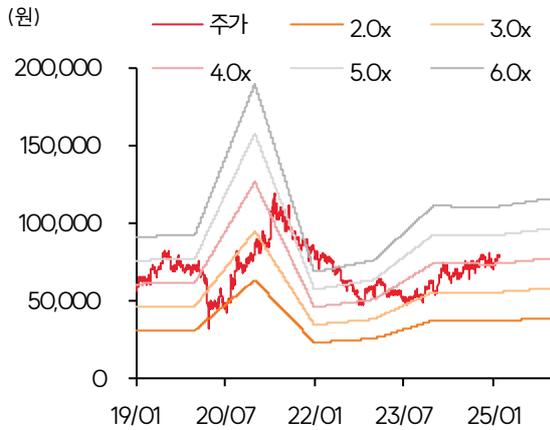
자료: 한국금융지주, SK 증권 추정

한국투자증권 - 증권 별도 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	175.2	813.0	581.6	656.9	488.1	688.6	-25.7	178.6
수수료손익	163.0	239.0	253.1	241.6	242.3	262.8	0.3	48.7
Brokerage	61.3	88.1	86.4	83.4	87.5	88.2	4.9	42.6
WM	23.0	27.1	31.2	31.3	34.1	34.5	9.1	48.7
IB	61.2	106.9	114.6	104.5	98.5	125.1	-5.7	60.9
기타	17.5	16.9	20.9	22.4	22.2	15.0	-1.1	27.2
이자손익	114.9	133.3	121.2	129.7	146.3	136.2	12.8	27.3
트레이딩 및 기타	-102.7	440.8	207.4	285.6	99.4	289.6	-65.2	흑전
판매관리비	179.5	223.4	243.5	269.4	263.7	239.3	-2.1	46.9
영업이익	-4.4	589.7	338.1	387.5	224.4	449.4	-42.1	흑전
세전이익	-242.3	612.1	331.4	390.5	130.4	461.6	-66.6	흑전
당기순이익	-151.8	523.2	253.0	291.8	126.9	341.6	-56.5	흑전
자산	75,710	76,772	79,401	79,565	75,738	86,173	-4.8	0.0
부채	67,571	68,484	70,849	70,694	76,053	76,514	7.6	12.6
자본	8,139	8,288	8,552	8,872	9,317	9,658	5.0	14.5
ROE(%)	-7.4	25.5	12.0	13.4	5.6	14.4	-7.8	13.0

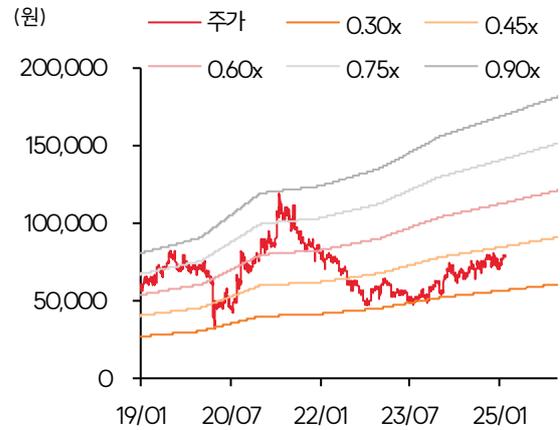
자료: 한국금융지주, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권 추정

PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금 및 현금성자산	10,881	9,723	11,179	12,246	13,391
FVPL 금융자산	39,763	51,807	62,625	63,887	65,175
FVOCI 금융자산	3,929	5,183	2,362	2,409	2,458
AC 금융자산	23,608	22,214	25,091	26,110	27,170
종속/관계기업투자지분	4,321	4,260	4,826	4,826	4,826
기타자산	3,806	2,715	3,132	3,132	3,132
자산총계	86,309	95,901	109,215	112,610	116,152
투자자예탁금	0	0	0	0	0
발행어음	0	0	0	0	0
매도파생결합증권	997	813	1,407	1,435	1,464
차입금/사채	41,796	52,026	59,749	62,175	64,699
기타부채	35,810	34,617	38,332	38,482	38,636
부채총계	78,603	87,456	99,487	102,092	104,800
지배주주지분	7,679	8,374	9,644	10,435	11,269
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	608	608	608	608	608
이익잉여금	3,280	3,280	3,280	3,280	3,280
기타자본	3,483	4,178	5,448	6,239	7,073
비지배주주지분	26	71	84	84	84
자본총계	7,706	8,445	9,728	10,519	11,352

증권 별도 재무제표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업이익	1,450	3,104	2,540	2,266	2,331
수수료손익	918	844	976	1,049	1,085
Brokerage	256	287	345	360	366
WM	132	109	124	140	146
IB	501	376	424	475	499
기타	29	73	82	75	75
이자손익	553	364	530	557	578
트레이딩 및 기타	-22	1,896	1,033	659	667
판매관리비	849	796	1,000	963	986
판매비율(%)	58.5	25.6	39.4	42.5	42.3
영업이익	601	2,308	1,540	1,303	1,344
영업외손익	-41	-286	-75	-38	-19
세전이익	560	2,022	1,464	1,265	1,325
법인세	146	62	269	329	345
법인세율(%)	26.1	3.0	18.4	26.0	26.0
당기순이익	414	1,960	1,195	936	981
연결당기순이익 대비 비중(%)	64.7	276.9	115.0	90.3	89.8
자산총계	64,220	75,710	75,738	88,175	90,669
연결 자산총계 대비 비중(%)	74.4	78.9	69.3	78.3	78.1
부채총계	57,668	67,571	76,053	77,922	79,857
연결 부채총계 대비 비중(%)	73.4	77.3	76.4	76.3	76.2
자본총계	6,553	8,139	9,317	10,253	10,812
연결 자본총계 대비 비중(%)	85.0	96.4	95.8	97.5	95.2
별도 ROE(%)	6.4	26.7	13.7	9.6	9.3
별도 ROA(%)	0.6	2.8	1.6	1.1	1.1

자료 : 한국금융지주, SK증권 추정

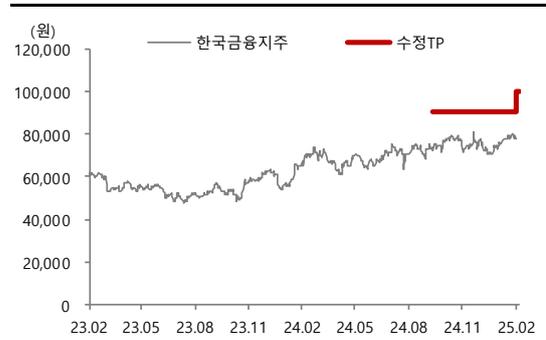
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업이익	1,753	1,989	2,635	2,725	2,816
수수료손익	1,162	1,040	1,225	1,089	1,125
Brokerage	256	287	345	360	366
WM	132	109	124	140	146
IB	501	376	424	475	499
기타	29	73	82	115	115
이자손익	1,117	980	1,255	1,305	1,352
트레이딩 및 기타	-525	-31	155	331	338
판매관리비	1,208	1,169	1,435	1,433	1,468
판매비율(%)	68.9	58.8	54.5	52.6	52.1
영업이익	546	820	1,199	1,292	1,348
영업외손익	100	65	195	110	129
세전이익	646	886	1,394	1,402	1,476
법인세	6	178	355	364	384
법인세율(%)	0.9	20.1	25.5	26.0	26.0
당기순이익	640	708	1,039	1,037	1,093
지배주주순이익	637	707	1,033	1,025	1,079
비지배주주순이익	3	1	6	12	13

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성(%)					
자산	5.2	11.1	13.9	3.1	3.1
자본(지배주주지분)	3.8	9.0	15.2	8.2	8.0
순영업이익	-35.7	13.4	32.5	3.4	3.3
지배순이익	-63.9	11.0	46.1	-0.8	5.3
EPS	-63.8	10.6	46.7	-0.2	5.3
BPS	3.8	9.0	15.2	8.2	8.0
DPS	-62.6	15.2	50.2	0.5	5.0
수익성(%)					
ROE	8.5	8.8	11.5	10.3	10.1
ROA	0.8	0.8	1.0	0.9	1.0
밸류에이션(배)					
PER	4.7	4.9	3.9	4.3	4.1
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
주당지표(원)					
EPS	11,241	12,431	18,237	18,200	19,173
BPS	124,698	135,971	156,598	169,440	182,979
보통주 DPS	2,300	2,650	3,980	4,000	4,200
주주환원(%)					
전체 배당성향	21.1	21.9	22.5	22.8	22.8
총주주환원을	21.1	21.9	22.5	22.8	22.8
보통주 배당수익률	4.3	4.3	5.6	5.1	5.4
자본적정성(%)					
구 NCR	167.1	159.7	159.3	153.0	146.8
신 NCR	2,038.2	2,105.7	2,346.6	2,362.4	2,343.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.02.14	매수	100,000원	6개월		
2024.09.24	매수	91,000원	6개월	-16.71%	-11.21%



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 (2025년 02월 14일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------