

2023. 11. 10



▲ 금융

Analyst **조아해**
02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

RA **조혜빈**
02. 6454-4905
hevin.cho@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **67,000 원**

현재주가 (11.9) **57,100 원**

상승여력 **17.3%**

KOSPI	2,427.08pt
시가총액	31,820억원
발행주식수	5,573만주
유동주식비율	73.85%
외국인비중	39.92%
52주 최고/최저가	64,400원/47,500원
평균거래대금	63.4억원

주요주주(%)

김남구 외 1 인	20.79
국민연금공단	8.71

Orbis Investment Management Limited 외 23 인	8.32
--	------

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.0	2.7	6.1
상대주가	9.2	6.2	6.0

주가그래프



한국금융지주 071050

3Q23 Review: 과도한 걱정을 걷어내다

- ✓ 3Q 지배주주순이익 2,122억원(+28.1% YoY, -3.5% QoQ): 컨센서스 10.5% 상회
- ✓ 자회사 증권 브로커리지 778억원(-0.9% QoQ, +31.4% YoY): M/S -0.2%p QoQ
- ✓ BK이자수익 1,116억원(+8.0% QoQ, +32.7% YoY): 증가세 지속
- ✓ IB수익 1,236억원(+2.3% QoQ, -0.6% YoY): 인수 및 주선 수수료 양호
- ✓ 투자의견 BUY, 적정주가 67,000원 유지

3Q23 당기순이익 2,122억원: 컨센서스 상회

한국금융지주 3Q 지배주주순이익은 2,122억원(+28.1% YoY, -3.5% QoQ)으로 컨센서스를 10.5% 상회하였다. 자회사 증권의 이자수익, IB 등 고른 이익 성장으로 양호한 실적을 창출하였다(증권 세전이익 의존도 71.3%).

[브로커리지] 자회사 증권 기준 778억원(-0.9% QoQ, +31.4% YoY)로 타사대비 부진했다. 일평균 거래대금 증가(+7.2% QoQ)에도 불구하고, M/S 감소(8.1%; -0.2%p QoQ)에 기인한다. **[BK이자수익]** 1,116억원(+8.0% QoQ, +32.7% YoY)으로 증가세가 지속되고 있다. 1) 대출 평잔이 3.7조원으로 전분기대비 1.1% 소폭 감소했으나, 2) 높은 대출금리 수준이 이어지고 있다. **[IB 수익]** 1,236억원(+2.3% QoQ, -0.6% YoY)로 양호했다. E/DCM 딜 참여 확대(인수 및 주선 수수료 287억원; +21.1% QoQ, +87.6% YoY) 영향이다. **[운용손익]** 493억원(흑전 QoQ, +374.0% YoY)으로 전분기대비 크게 개선되었다. 1) 배당금/분배금 수익이 확대(719억원 vs. 2Q 625억원)된 가운데, 2) 대체투자 총당금 650억원이 발생했으나, 전분기 해외 부동산 및 CFD 관련 총당금보다 적은 수준이다. **[계열사]** 저축은행 순이익은 23억원으로 전분기대비 73.6% 감소하였다. 신용대출에 대한 총당금 부담이 지속되고 있다. 캐피탈 순이익은 법인세 비용 증가로 295억원으로 전분기대비 28.6% 감소하였다(세전이익 447억원 -5.9% QoQ).

높은 ROE vs. 낮은 Valuation

동사에 대해 투자의견 Buy, 적정주가 67,000원을 유지한다. 전통 IB 부문의 실적 개선으로 높은 ROE(23E 11.1% vs. 커버리지 평균 9.1%)가 기대된다. 물론 부동산PF 대한 우려(자본대비 부동산PF/해외투자 비중 60% vs. 업권 평균 50%)가 여전히나, PER 4.0배로 업종 내 가장 낮다. ROE대비 현 Valuation 수준은 저평가된 상태로 판단된다.

(십억원)	순영업수익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	2,726	1,521	1,764	28,650	104.3	126,688	1.9	0.4	2.3	27.1	11.4
2022	1,753	546	637	10,341	(63.9)	131,505	5.2	0.4	0.8	8.5	4.3
2023E	2,229	1,019	898	14,576	41.0	146,519	3.9	0.4	1.0	11.1	5.3
2024E	2,445	1,207	875	14,210	(2.5)	161,505	4.0	0.4	0.9	9.7	5.8
2024E	2,539	1,297	941	15,273	7.5	177,611	3.7	0.3	1.0	9.5	6.3

표1 한국금융지주 3Q23 실적 요약

(십억원)	3Q23P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순영업수익	527	10.7	2.1				
영업이익	213	16.6	(16.9)				
지배주주순이익	212	28.1	(3.5)	185	14.8	192	10.5

자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 한국금융지주 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
당기순이익	898	875	899	909	(0.1)	(3.7)

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 한국금융지주 연간이익 전망 변경

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	2022	2023E	2024E
순수수료수익	359	339	251	214	253	276	296	1,162	1,094	1,153
순이자수익	286	321	291	218	184	249	273	1,117	957	1,006
순상품운용수익	10	(258)	(71)	(459)	156	31	36	(777)	263	263
기타이익	13	26	4	209	48	(41)	(79)	252	(85)	23
순영업수익	668	427	476	182	641	516	527	1,753	2,229	2,445
판매비와관리비	330	260	293	324	318	261	314	1,208	1,210	1,238
영업이익	338	167	182	(142)	323	256	213	546	1,019	1,207
영업외이익	57	14	43	(15)	76	39	57	100	171	0
법인세차감전순이익	396	182	225	(157)	399	295	269	646	1,190	1,207
법인세	88	82	59	(223)	98	75	57	6	292	332
당기순이익	308	100	167	66	301	220	212	640	898	875
지배주주 순이익	307	99	166	65	301	220	212	637	898	875

자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

한국금융지주(071050)

Balance Sheet (한국투자증권)

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	13,260	11,663	11,835	11,930	12,026
유가증권	42,206	42,629	48,314	48,702	49,093
대출채권	6,528	6,794	7,789	7,851	7,914
유형자산	332	338	327	327	327
기타자산	1,778	2,796	5,409	5,620	5,854
자산총계	64,105	64,220	73,675	74,430	75,214
예수부채	9,168	6,009	6,928	6,928	6,928
차입부채	46,072	48,308	54,940	54,940	54,940
기타부채	3,947	4,348	3,414	3,553	3,697
부채총계	59,186	58,665	65,282	65,420	65,565
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,830	4,130	4,530	4,530	4,530
기타포괄손익누계액	154	121	153	153	153
이익잉여금	2,163	2,126	3,535	4,152	4,791
자본총계	6,322	6,553	8,393	9,010	9,649

Income Statement (한국투자증권)

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순수수료수익	1,240	918	905	959	1,000
수탁수수료	335	164	211	227	239
수익증권취급수수	93	85	80	86	93
렘카운트	48	26	20	21	21
인수및주선수수료	122	66	93	96	97
기타수수료수익	642	577	492	529	550
순이자수익	700	553	333	338	341
순상품운용수익	241	10	2,065	248	262
기타이익	25	(31)	(16)	0	0
순영업수익	2,205	1,450	3,287	1,545	1,603
판매비와관리비	920	849	787	694	721
영업이익	1,285	601	2,501	851	882
세전이익	1,301	560	2,452	851	882
법인세비용	339	146	204	234	243
순이익	962	414	2,249	617	640

Key Financial Data I

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
효율성 (%)					
판매비율	79.2	221.3	118.8	102.6	95.7
영업수지율	170.5	140.0	121.4	123.8	124.9
배당 및 주당지표					
BPS (원)	126,688	131,505	146,519	161,505	177,611
EPS (원)	28,650	10,341	14,576	14,210	15,273
DPS (보통주, 원)	6,150	2,300	3,000	3,300	3,600
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
PER (배)	1.9	5.2	3.9	4.0	3.7
배당성장률 (%)	20.4	21.0	19.6	22.1	22.4
배당수익률	11.4	4.3	5.3	5.8	6.3

주: Key Financial Data 지주 기준

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	15,305	14,673	15,407	15,565	15,729
유가증권	45,810	46,341	52,735	53,276	53,837
대출채권	18,353	21,539	23,246	23,485	23,732
고정자산	676	725	794	802	810
기타자산	1,893	3,031	4,228	4,271	4,316
자산총계	82,037	86,309	96,719	97,711	98,740
예수금	14,768	13,938	14,659	14,679	14,693
차입금	31,347	33,831	41,605	41,660	41,702
사채	10,066	10,299	11,271	11,286	11,297
기타부채	18,427	20,534	20,548	20,576	20,596
부채총계	74,608	78,603	88,123	88,240	88,329
자본금	308	308	308	308	308
연결자본잉여금	614	608	608	608	608
연결이익잉여금	6,302	6,579	7,342	8,217	9,158
연결자본조정	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)
기타포괄손익누계액	226	236	349	349	349
자본총계	7,428	7,706	8,595	9,471	10,411

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순수수료수익	1,462	1,162	1,094	1,153	1,202
순이자수익	1,152	1,117	957	1,006	1,014
순상품운용수익	22	(777)	263	263	299
기타이익	90	252	(85)	23	23
순영업수익	2,726	1,753	2,229	2,445	2,539
판매비와관리비	1,205	1,208	1,210	1,238	1,241
영업이익	1,521	546	1,019	1,207	1,297
세전이익	2,417	646	1,190	1,207	1,297
법인세비용	653	6	292	332	357
연결지배순이익	1,764	637	898	875	941

Key Financial Data II

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	12.3	(5.6)	5.2	0.1	0.1
총자산증가율	16.5	5.2	12.1	1.0	1.1
자기자본증가율	31.9	3.7	11.5	10.2	9.9
순영업이익증가율	50.8	(35.7)	27.1	9.7	3.8
순이익증가율	105.2	(63.7)	40.3	(2.5)	7.5
EPS 증가율	104.3	(63.9)	41.0	(2.5)	7.5
BPS 증가율	31.8	3.8	11.4	10.2	10.0
수익성 (%)					
자기자본회전율	50.0	30.4	40.0	77.0	83.8
ROA	2.3	0.8	1.0	0.9	1.0
ROE	27.1	8.5	11.1	9.7	9.5
총자산영업이익률	1.6	1.2	0.9	1.1	1.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한국금융지주 (071050) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

