

2024. 2. 19



▲ 금융

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **80,000 원**

현재주가 (2.16) **69,600 원**

상승여력 **14.9%**

KOSPI	2,648.76pt
시가총액	38,785억원
발행주식수	5,573만주
유동주식비율	73.41%
외국인비중	40.41%
52주 최고/최저가	69,600원/47,500원
평균거래대금	74.1억원

주요주주(%)

김남구 외 1 인	21.23%
국민연금공단	8.71%
Orbis Investment Management Limited 외 23 인	8.32%

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	22.5	37.5	12.6
상대주가	15.5	31.2	5.3

주가그래프



한국금융지주 071050

4Q23 Review: 기대되는 올해

- ✓ 4Q 지배주주순손실 254억원 (적전 YoY, 적전 QoQ): 컨센서스 큰 폭 하회
- ✓ 자회사 증권 브로커리지 613억원(-21.2% QoQ, +14.2% YoY)
- ✓ IB -1,512억원(적전 QoQ, 적지 YoY): 부동산PF 관련 총당금 및 평가손실 4,000억원
- ✓ 운용손익 1,329억원(+169.6% QoQ, +61.9% YoY): 금리 하락으로 트레이딩 손익 개선
- ✓ 투자의견 BUY 유지 및 적정주가 80,000원 상향

4Q23 지배주주순손실 254억원: 컨센서스 하회

한국금융지주 4Q 지배주주순손실은 254억원(적전 YoY, 적전 QoQ)으로 컨센서스를 큰 폭으로 하회했다. 대규모 총당금 및 평가손실 인식에 기인한다.

[브로커리지] 자회사 증권 기준 613억원(-21.2% QoQ, +14.2% YoY)로 부진했다. 일 평균 거래대금이 감소했기 때문이다(4Q 일평균 거래대금 16.5조원; -28.6% QoQ).

[BK이자수익] 945억원(-15.3% QoQ, +10.0% YoY)으로 증거금을 상향 등 리스크 관리 강화에 집중함에 따라 전분기대비 부진했다(대출 평잔 3.5조원; -4.9% QoQ).

[IB 수익] 국내외 부동산PF 관련 총당금 및 평가손실 4,000억원을 인식함에 따라 1,512억원 적자를 기록했다(적전 QoQ, 적지 YoY). 이를 제외한 본업인 1) 채무보증, 매입약정 수수료 325억원(-10.5% QoQ, +61.7% YoY), 2) 인수 및 주선수수료 177억

원(-38.3% QoQ, +35.1% YoY) 등 계절성 영향으로 전분기대비 부진했다. **[운용손익]** 1,329억원(+169.6% QoQ, +61.9% YoY)으로 전분기대비 크게 회복되었다. 시장금리 하락(12월 국고채 3년물 -73bp QoQ)에 따른 채권 Trading 손익이 개선되었다.

[계열사] 저축은행 순손실 193억원(적전 QoQ), 캐피탈 순이익 76억원(-74.1% QoQ)을 기록했다. 리테일 신용대출, 부동산 등 총당금 부담이 확대되었다.

높은 ROE 대비 저평가

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 적정주가 80,000원(12m Fwd BPS 155,718원에 Target PBR 0.5배 적용)으로 상향한다. 1) 전년 6,000억원의 대규모 총당금 적립으로 리스크를 선제적으로 대응한 가운데, 2) 올해 금리 하락에 따른 경상 실적 개선으로 높은 ROE(24E 10.4% vs. 커버리지 평균 9.2%)가 기대됨에도 불구하고, 3) PBR은 0.45배로 Valuation 매력도가 높다.

(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	2.8	0.6	2.3	27.1	7.6
2022	1,753	546	637	10,341	(63.9)	131,505	5.2	0.4	0.8	8.5	4.3
2023P	1,990	821	708	11,492	11.1	143,407	5.3	0.4	0.8	8.8	4.4
2024E	2,301	1,099	906	14,713	28.0	155,718	4.7	0.4	0.9	10.4	4.6
2025E	2,429	1,178	941	15,284	3.9	171,835	4.6	0.4	1.0	9.8	5.0

표1 한국금융지주 4Q23 실적 요약

(십억원)	4Q23P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순영업수익	305	67.8	(42.0)				
영업이익	29	흑전	(86.1)				
지배주주순이익	(25)	적전	적전	63	N/A	71	N/A

자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 한국금융지주 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
당기순이익	906	941	874	924	3.7	1.8

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 한국금융지주 연간이익 전망 변경

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2023P	2024E	2025E
순수수료수익	359	339	251	214	253	276	296	215	1,040	1,128	1,206
순이자수익	286	321	291	218	184	249	273	274	980	1,097	1,032
순상품운용수익	10	(258)	(71)	(459)	156	31	(134)	170	223	(6)	107
기타이익	13	26	4	209	48	(41)	92	(354)	(254)	82	84
순영업수익	668	427	476	182	641	516	527	305	1,990	2,301	2,429
판매비와관리비	330	260	293	324	318	261	314	276	1,169	1,203	1,251
영업이익	338	167	182	(142)	323	256	213	29	821	1,099	1,178
영업외이익	57	14	43	(15)	76	39	57	(106)	65	151	120
법인세차감전순이익	396	182	225	(157)	399	295	269	(77)	887	1,250	1,298
법인세	88	82	59	(223)	98	75	57	(51)	179	344	357
당기순이익	308	100	167	66	301	220	212	(25)	708	906	941
지배주주 순이익	307	99	166	65	301	220	212	(25)	708	906	941

자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표4 적정주가 변경내역

	New	Old	차이 (%)	현재가 (2/16)	Upside Potential
한국금융지주	80,000	67,000	19.4	69,600	14.9

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 한국금융지주 적정주가 산출

	단위	비고	한국금융지주
3개년 평균 ROE	%	A	9.7
Cost of Equity	%	B	8.9
할증폭	%	C	10.7
조정 COE	%	D=B+C	19.6
Eternal Growth	%	E	0
Adj. Fair PBR (이론적 PBR)	배	$F=(A-E)/(D-E)$	0.5
Premium/Discount	%	G	0
Target PBR	배	$H=F*(1+G)$	0.5
12M Fwd BPS	원	I	155,718
적정주가	원	$J=H*I$	80,000
현재가 (2/16)	원	K	69,600
Upside Potential	%	$L=(J-K)/K$	14.9

자료: 메리츠증권 리서치센터

한국금융지주(071050)

Balance Sheet (한국투자증권)

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
현금및예치금	13,260	11,663	12,010	12,058	12,106
유가증권	42,206	42,629	52,167	52,376	52,586
대출채권	6,528	6,794	7,573	7,603	7,634
유형자산	332	338	311	311	311
기타자산	1,778	2,796	3,649	3,938	4,555
자산총계	64,105	64,220	75,710	76,285	77,191
예수부채	9,168	6,009	6,871	6,871	6,871
차입부채	46,072	48,308	56,616	56,616	56,616
기타부채	3,947	4,348	4,085	4,250	4,423
부채총계	59,186	58,665	67,571	67,737	67,909
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,830	4,130	4,530	4,530	4,530
기타포괄손익누계액	154	121	187	153	153
이익잉여금	2,163	2,126	3,247	3,690	4,423
자본총계	6,322	6,553	8,139	8,549	9,282

Income Statement (한국투자증권)

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순수수료수익	1,240	918	844	899	961
수탁수수료	335	164	208	148	153
수익증권취급수수	93	85	76	81	88
렘카운트	48	26	19	19	19
인수및주선수수료	122	66	96	96	99
기타수수료수익	642	577	507	556	602
순이자수익	700	553	364	461	463
순상품운용수익	241	10	1,658	288	388
기타이익	25	(31)	238	111	113
순영업수익	2,205	1,450	3,104	1,759	1,925
판매비와관리비	920	849	796	889	913
영업이익	1,285	601	2,308	870	1,012
세전이익	1,301	560	2,022	870	1,012
법인세비용	339	146	62	239	278
순이익	962	414	1,960	631	733

Key Financial Data I

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
효율성 (%)					
판관비율	79.2	221.3	142.3	109.5	106.2
영업수지율	170.5	140.0	122.8	126.1	124.7
배당 및 주당지표					
BPS (원)	126,688	131,505	143,407	155,718	171,835
EPS (원)	28,650	10,341	11,492	14,713	15,284
DPS (보통주, 원)	6,150	2,300	2,700	3,200	3,500
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PER (배)	1.9	5.2	5.3	4.7	4.6
배당성장률 (%)	20.4	21.0	22.3	20.7	21.8
배당수익률	11.4	4.3	4.4	4.6	5.0

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
현금및예치금	15,305	14,673	15,156	15,271	15,453
유가증권	45,810	46,341	51,807	52,201	52,821
대출채권	18,353	21,539	22,214	22,383	22,649
고정자산	676	725	798	804	813
기타자산	1,893	3,031	6,177	6,224	6,298
자산총계	82,037	86,309	96,152	96,883	98,034
예수금	14,768	13,938	13,907	13,909	13,942
차입금	31,347	33,831	52,026	52,033	52,157
사채	10,066	10,299	10,320	10,322	10,347
기타부채	18,427	20,534	11,453	11,454	11,482
부채총계	74,608	78,603	87,706	87,719	87,928
자본금	308	308	308	308	308
연결자본잉여금	614	608	608	608	608
연결이익잉여금	6,302	6,579	7,152	7,871	8,812
연결자본조정	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)
기타포괄손익누계액	226	236	358	358	358
자본총계	7,428	7,706	8,446	9,165	10,106

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순수수료수익	1,462	1,162	1,040	1,128	1,206
순이자수익	1,152	1,117	980	1,097	1,032
순상품운용수익	22	(777)	223	(6)	107
기타이익	90	252	(254)	82	84
순영업수익	2,726	1,753	1,990	2,301	2,429
판매비와관리비	1,205	1,208	1,169	1,203	1,251
영업이익	1,521	546	821	1,099	1,178
세전이익	2,417	646	887	1,250	1,298
법인세비용	653	6	179	344	357
연결지배순이익	1,764	637	708	906	941

Key Financial Data II

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	12.3	(5.6)	(0.2)	0.0	0.2
총자산증가율	16.5	5.2	11.4	0.8	1.2
자기자본증가율	31.9	3.7	9.6	8.5	10.3
순영업이익증가율	50.8	(35.7)	13.5	15.7	5.6
순이익증가율	105.2	(63.7)	10.6	28.0	3.9
EPS 증가율	104.3	(63.9)	11.1	28.0	3.9
BPS 증가율	31.8	3.8	9.1	8.6	10.4
수익성 (%)					
자기자본회전율	50.0	30.4	34.1	43.7	47.8
ROA	2.3	0.8	0.8	0.9	1.0
ROE	27.1	8.5	8.8	10.4	9.8
총자산영업이익률	1.6	1.2	0.7	1.0	1.2

주: Key Financial Data 자주 기준

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 하시기를 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	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한국금융지주 (071050) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

