

2024. 5. 8



▲ 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 (5.7) **66,000 원**

상승여력 **21.2%**

KOSPI 2,734.36pt

시가총액 36,779억원

발행주식수 5,573만주

유동주식비율 73.34%

외국인비중 41.04%

52주 최고/최저가 74,100원/47,500원

평균거래대금 100.4억원

주요주주(%)

김남구 외 1 인 21.30%

국민연금공단 8.71%

Orbis Investment Management Limited 외 23 인 8.32%

주가상승률(%)

절대주가 -0.6 15.2 23.6

상대주가 -1.3 3.0 13.0

주가그래프



(십억원)	순영업수익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	1,753	546	637	10,341	(63.9)	131,505	5.2	0.4	0.8	8.5	4.3
2023	1,989	820	707	11,480	11.0	143,392	5.3	0.4	0.8	8.8	4.3
2024E	2,467	1,262	974	15,816	37.8	155,842	4.2	0.4	1.0	11.2	5.3
2025E	2,549	1,302	1,003	16,294	3.0	173,025	4.1	0.4	1.0	10.5	5.9
2026E	2,694	1,404	1,091	17,720	8.8	191,713	3.7	0.3	1.1	10.3	6.4

한국금융지주 071050

1Q24 Review: 양호한 이익 체력

- ✓ 1Q24 지배주주순이익 3,404억원(+13.0% YoY, 흑전 QoQ): 컨센서스 상회
- ✓ 자회사 증권 브로커리지 +27.3% YoY: 일평균 거래대금 +34.8% YoY
- ✓ IB 수익 +115.5% YoY: 인수 및 주선 수수료 +67.1% YoY, IB관련 이자 +163.4% YoY
- ✓ 운용손익 -18.7% YoY: 전년 대규모 채권운용이익의 기저효과
- ✓ 투자의견 BUY, 적정주가 80,000원 유지

1Q24 지배주주순이익 3,404억원: 컨센서스 상회

한국금융지주 1Q 지배주주순이익은 3,404억원(+13.0% YoY, 흑전 QoQ)으로 컨센서스를 40.3% 큰 폭으로 상회했다. 증권사의 브로커리지 및 IB부문이 양호했다.

[브로커리지] 자회사 증권 기준 전년동기대비 27.3% 증가했다. 국내주식 M/S 확대(9.2%; +1.0%p YoY) 및 일평균 거래대금 증가(+34.8% YoY)에 기인한다.

[BK이자수익] 리스크 관리 강화가 지속됨에 따라 전년동기대비 7.5% 감소했다(대출 평잔 3.0조원; -13.0% QoQ).

[IB 수익] 전년동기대비 115.5% 큰 폭으로 회복했다. 1) DCM 발행 증가에 따른 전통IB 부문 실적 회복(1Q24 DCM 주관 1위; 인수 및 주선수수료 +67.1% YoY), 2) PF 부문 신규 딜 증가(IB관련 이자 +163.4% YoY, PF·M&A 관련 수익 512억원 vs. 1Q23 138억원) 등 본업 모두 양호했다.

[운용손익] 1) 전년 시중금리 하락에 따른 대규모 채권운용이익의 기저효과에도 불구하고, 2) 배당금 및 분배금 증가(+107.1% YoY)로 전년동기대비 18.7% 감소에 그쳤다.

[계열사] 저축은행 순이익 89억원(-43.1% YoY), 캐피탈 순이익 184억원(-42.6% YoY)로 부진했다. 총당금 부담 및 영업자산 감소(캐피탈 -1.4% YoY)에 기인한다.

눈에 띄는 ROE

동사에 대해 투자의견 Buy, 적정주가 80,000원을 유지한다. 2Q 중 금융당국의 부동산PF 정상화 방안으로 인한 총당금 부담이 존재하나, 1) 전년 대규모 총당금 부담에도 불구하고, 업종 내 높은 이익 체력을 입증한 가운데(2023년 ROE 8.8% vs. 커버리지 평균 7.4%), 2) 높은 ROE대비 PBR은 0.42배로 Valuation 매력도가 높다.

표1 한국금융지주 1Q24 실적 요약

(십억원)	1Q24P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순영업수익	706	10.0	131.7				
영업이익	382	18.0	1,231.8				
지배주주순이익	340	13.0	흑전	265	28.3	243	40.3

자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 한국금융지주 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
당기순이익	974	1,003	911	992	6.9	1.1

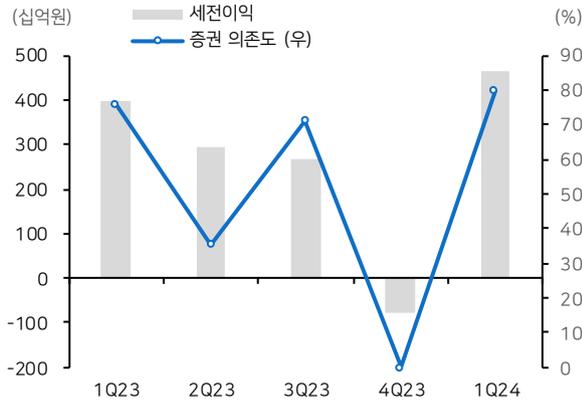
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 한국금융지주 연간이익 전망 변경

(십억원)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2024E	2025E	2026E
순수수료수익	339	251	214	253	276	296	215	297	1,009	973	1,050
순이자수익	321	291	218	184	249	273	274	303	1,160	1,218	1,223
순상품운용수익	(258)	(71)	(459)	156	31	(134)	(43)	98	268	325	374
기타이익	26	4	209	48	(41)	92	(142)	8	30	33	48
순영업수익	427	476	182	641	516	527	305	706	2,467	2,549	2,694
판매비와관리비	260	293	324	318	261	314	276	324	1,205	1,247	1,290
영업이익	167	182	(142)	323	256	213	29	382	1,262	1,302	1,404
영업외이익	14	43	(15)	76	39	57	(106)	84	81	87	107
법인세차감전순이익	182	225	(157)	399	295	269	(77)	465	1,343	1,390	1,511
법인세	82	59	(223)	98	75	57	(52)	123	364	382	415
당기순이익	100	167	66	301	220	212	(25)	342	979	1,007	1,095
지배주주 순이익	99	166	65	301	220	212	(26)	340	974	1,003	1,091

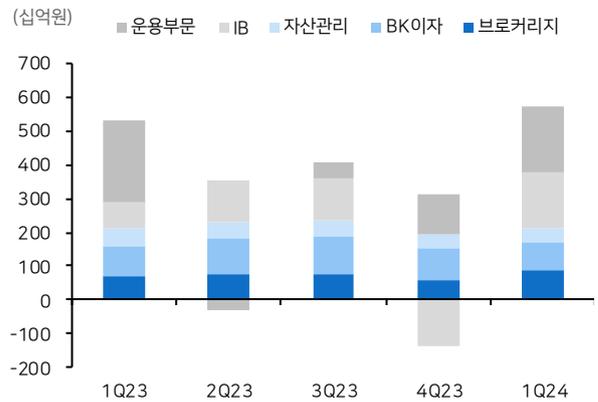
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 한국금융지주 연결 세전이익 및 증권사 의존도 추이



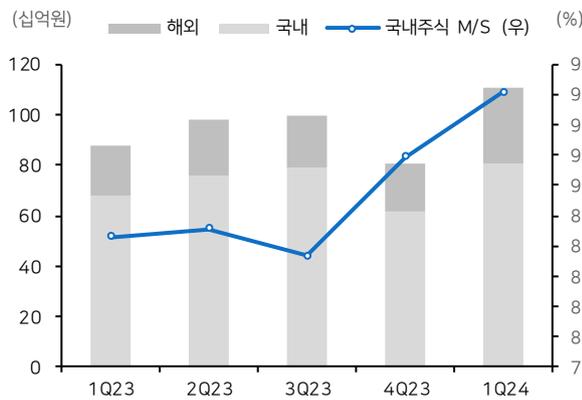
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한국투자증권 운영업수익 추이



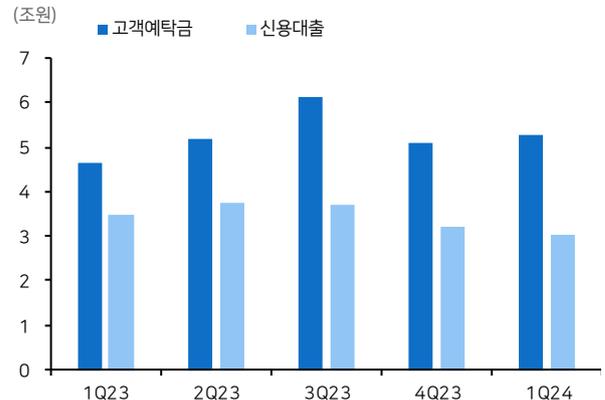
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한국투자증권 위탁매매 수수료 수익 및 점유율 추이



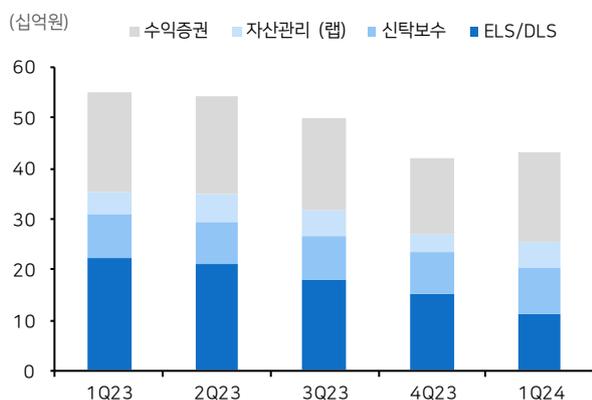
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한국투자증권 고객 예탁금 및 대출잔고 추이



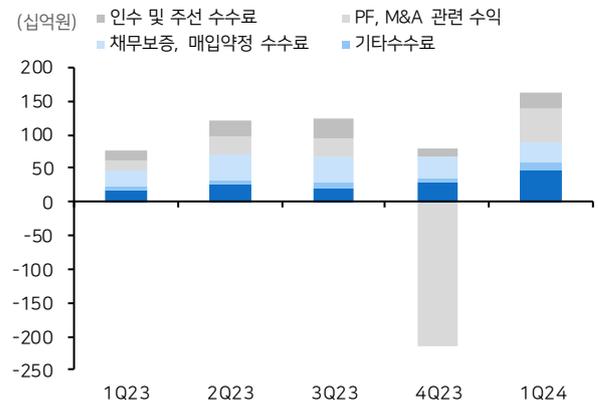
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 한국투자증권 금융상품 판매수수료 수익 추이



자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 한국투자증권 IB수익 추이



자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

한국금융지주(071050)

Balance Sheet (한국투자증권)

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	11,663	11,386	11,432	11,478	11,524
유가증권	42,629	53,937	53,857	54,073	54,289
대출채권	6,794	7,915	7,947	7,979	8,011
유형자산	338	311	311	311	311
기타자산	2,796	2,159	3,510	4,143	4,844
자산총계	64,220	75,710	77,057	77,983	78,979
예수부채	6,009	6,871	7,771	7,771	7,771
차입부채	48,308	58,242	58,242	58,242	58,242
기타부채	4,348	3,226	2,545	2,649	2,756
부채총계	58,665	68,339	68,559	68,662	68,770
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	4,130	4,530	4,530	4,530	4,530
기타포괄손익누계액	121	187	187	187	187
이익잉여금	2,126	3,247	3,606	4,429	5,317
자본총계	6,553	8,139	8,498	9,321	10,209

Income Statement (한국투자증권)

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순수수료수익	918	844	811	782	844
수탁수수료	164	207	233	243	252
수익증권취급수수	85	72	68	72	79
렘카운트	26	18	15	13	13
인수및주선수수료	66	85	63	53	55
기타수수료수익	577	463	433	401	445
순이자수익	553	364	534	536	538
순상품운용수익	10	2,015	667	519	567
기타이익	(31)	(119)	(43)	46	47
순영업수익	1,450	3,104	1,969	1,883	1,997
판매비와관리비	849	796	771	748	771
영업이익	601	2,308	1,199	1,135	1,225
세전이익	560	2,022	1,221	1,135	1,225
법인세비용	146	62	256	312	337
순이익	414	1,960	965	823	888

Key Financial Data I

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
효율성 (%)					
판매비용	221.3	142.4	95.4	95.7	91.9
영업수지율	140.0	122.8	124.9	124.2	124.7
배당 및 주당지표					
BPS (원)	131,505	143,392	155,842	173,025	191,713
EPS (원)	10,341	11,480	15,816	16,294	17,720
DPS (보통주, 원)	2,300	2,650	3,500	3,900	4,200
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
PER (배)	5.2	5.3	4.2	4.1	3.7
배당성장률 (%)	21.0	21.9	20.9	22.6	22.4
배당수익률	4.3	4.3	5.3	5.9	6.4

주: Key Financial Data 자주 기준

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	14,673	13,845	14,110	14,280	14,462
유가증권	46,341	57,109	58,203	58,903	59,655
대출채권	21,539	22,074	23,490	23,773	24,076
고정자산	725	732	746	755	764
기타자산	3,031	2,142	1,190	1,204	1,220
자산총계	86,309	95,901	97,740	98,914	100,177
예수금	13,938	13,656	14,507	14,535	14,563
차입금	33,831	43,349	43,898	43,983	44,068
사채	10,299	11,433	11,578	11,600	11,623
기타부채	20,534	19,018	18,581	18,617	18,653
부채총계	78,603	87,456	88,564	88,735	88,907
자본금	308	308	308	308	308
연결자본잉여금	608	608	608	608	608
연결이익잉여금	6,579	7,151	7,766	8,769	9,860
연결자본조정	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)
기타포괄손익누계액	236	358	470	470	470
자본총계	7,706	8,445	9,176	10,179	11,271

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순수수료수익	1,162	1,040	1,009	973	1,050
순이자수익	1,117	980	1,160	1,218	1,223
순상품운용수익	(741)	10	268	325	374
기타이익	215	(42)	30	33	48
순영업수익	1,753	1,989	2,467	2,549	2,694
판매비와관리비	1,208	1,169	1,205	1,247	1,290
영업이익	546	820	1,262	1,302	1,404
세전이익	646	886	1,343	1,390	1,511
법인세비용	6	178	364	382	415
연결지배순이익	637	707	974	1,003	1,091

Key Financial Data II

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	(5.6)	(2.0)	6.2	0.2	0.2
총자산증가율	5.2	11.1	1.9	1.2	1.3
자기자본증가율	3.7	9.6	8.7	10.9	10.7
순영업이익증가율	(35.7)	13.4	24.0	3.3	5.7
순이익증가율	(63.7)	10.7	38.3	2.9	8.7
EPS 증가율	(63.9)	11.0	37.8	3.0	8.8
BPS 증가율	3.8	9.0	8.7	11.0	10.8
수익성 (%)					
자기자본회전율	30.4	34.4	45.7	50.4	55.4
ROA	0.8	0.8	1.0	1.0	1.1
ROE	8.5	8.8	11.2	10.5	10.3
총자산영업이익률	1.2	0.7	1.1	1.3	1.4

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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -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	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한국금융지주 (071050) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

