

# 한국금융지주 (071050)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>75,000원 (D)</b>
현재주가 (2/10)	<b>62,400원</b>
상승여력	<b>20%</b>

시가총액	37,570억원
총발행주식수	61,584,243주
60일 평균 거래대금	102억원
60일 평균 거래량	171,931주
52주 고	80,200원
52주 저	46,800원
외인지분율	37.03%
주요주주	김남구 20.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.4	15.6	(21.6)
상대	5.0	2.8	(10.9)
절대(달려환산)	4.1	26.3	(25.6)

## 이익 체력 회복이 관건

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 75,000원으로 하향

4분기 실적은 985억원은 당사 추정치 1,078억원을 크게 하회하지 않은 것처럼 보이나 이는 법인세 환급 2,161억원에 기인한 것으로, 영업이익은 적자 전환하며 추정치를 크게 하회. 수수료이익, 이자손익, 트레이딩 및 상품손익이 전부 추정치를 하회하였음에도 불구하고 판매비와 관리비는 예상보다 높았기 때문. 이는 선제 총당금 적립을 넘어 전방위적인 이익 체력이 훼손되었음을 의미. 연초 이후 시장금리 하락과 증시 반등으로 올해부터는 실적의 턴어라운드가 예상되지만 그 강도는 당초 예상보다 약할 것으로 예상. 연간 이익 추정치를 하향 조정하며 목표주가도 기존 81,000원에서 75,000원으로 하향. 투자의견 BUY 유지.

**순수수료이익** 연결 -32.6% YoY, -14.7% QoQ, 증권 별도 -47.5% YoY, -28.0% QoQ로 추정치 하회. 위탁매매, 자산관리, IB 전 부문 추정치 하회.

**이자손익** 연결 -23.6% YoY, -25.8% QoQ, 증권 별도 -52.6% YoY, -39.2% QoQ로 추정치 하회. 이자부자산은 증가했으나 조달비용이 크게 상승했기 때문.

**트레이딩 및 상품손익** 연결 2,841억원 손실, 증권 별도 334억원 이익으로 연결은 추정치 하회, 증권은 추정치 상회. 연결 자산 재평가에 따른 손실이 크게 반영된 것으로 판단.

**기타손익** 증권 별도 적자전환하며 추정치 하회. 지급보증 총당부채 전입액이 크게 증가했기 때문. 부동산PF 익스포저에 대한 선제 총당금 적립으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	227	-61.5	-52.3	424	-46.6
영업이익	-97	N/A	N/A	158	N/A
세전이익	-117	N/A	N/A	177	N/A
연결순이익	99	-68.0	-40.7	109	-8.9
지배주주순이익	98	-68.0	-40.6	125	-20.9

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022E	2023E
순영업이익	1,820	2,726	1,798	1,930
영업이익	857	1,521	590	856
지배순이익	863	1,764	670	678
PER (배)	5.6	2.8	4.9	5.7
PBR (배)	0.82	0.64	0.40	0.44
ROE (%)	16.2	27.0	8.8	8.5
ROA (%)	1.32	2.32	0.80	0.71

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

[표 1] 4 분기 증권 별도 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	341	229	
순수수료이익	197	143	위탁매매, 자산관리, IB 모두 추정치 하회
이자손익	143	81	조달비용 상승 영향
트레이딩 및 상품손익	-48	33	
기타손익	49	-27	PF 관련 선제 총당금 적립
판매비와관리비	205	209	경비율 65.7% vs. 추정치 60.0%
영업이익	136	20	
영업외손익	-25	11	
세전이익	111	32	
법인세비용	31	8	
당기순이익	81	24	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 4 분기 지주 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	454	227	
순수수료이익	255	214	
이자손익	299	216	
트레이딩 및 상품손익	-80	-284	연결 자산 재평가 영향
기타손익	-20	81	
판매비와관리비	307	324	
영업이익	148	-97	
영업외손익	3	-20	
세전이익	150	-117	
법인세비용	41	-216	
연결당기순이익	109	99	
지배주주순이익	108	98	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, 십억원, %, 배)

	기준	신규
2022P BPS	137,185	132,069
2023E ROE	8.6	8.5
2023년 이익 추정치	712	678
2024년 이익 추정치	746	686
COE	14.5	15.1
목표주가	81,000	75,000

자료: 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
순영업수익	1,471	2,205	1,445	2,998	1,319
순수수료이익	935	1,240	918	619	607
수수료수익	1,092	1,418	1,088	797	781
위탁매매	464	513	334	294	286
자산관리	132	173	143	148	130
IB 및 기타	497	731	611	355	366
수수료비용	157	178	170	178	174
이자손익	659	700	550	453	448
트레이딩 및 상품손익	-347	-102	-247	27	18
기타손익	224	368	224	1,898	246
판매비와 관리비	685	920	849	661	688
영업이익	787	1,285	597	2,337	632
영업외손익	-3	16	18	4	4
세전이익	784	1,301	614	2,341	636
법인세비용	197	339	161	644	175
당기순이익	587	962	453	1,697	461

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
자산	58,200	64,105	64,249	81,371	82,212
현금 및 예치금	4,636	6,557	7,870	9,968	10,071
유가증권	45,019	47,572	47,678	60,385	61,009
대출채권	4,874	5,793	6,051	6,382	6,457
유형자산	345	332	338	428	432
무형자산	55	67	85	108	109
투자부동산	16	18	13	16	16
기타자산	3,256	3,766	2,213	4,085	4,117
부채	52,608	57,783	57,656	73,236	73,774
예수부채	9,177	9,427	9,296	11,787	11,871
차입부채	38,126	42,777	42,793	54,378	54,780
기타총당부채	19	23	60	76	76
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	5,286	5,556	5,507	6,996	7,047
자본	5,592	6,322	6,593	8,135	8,438
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,830	3,830	4,130	4,130	4,130
이익잉여금	1,501	2,163	2,166	3,708	4,011
기타자본	86	154	121	121	121

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	63.6	56.2	63.5	20.7	46.0
수수료수익	74.2	64.3	75.3	26.6	59.2
위탁매매	31.5	23.3	23.1	9.8	21.7
자산관리	8.9	7.9	9.9	4.9	9.8
IB 및 기타	33.8	33.2	42.3	11.8	27.7
이자손익	44.8	31.7	38.1	15.1	33.9
트레이딩 및 상품손익	-23.6	-4.6	-17.1	0.9	1.4
기타손익	15.2	16.7	15.5	63.3	18.7
자산회전율					
순수수료이익	1.61	1.93	1.43	0.76	0.74
수수료수익	1.88	2.21	1.69	0.98	0.95
위탁매매	0.80	0.80	0.52	0.36	0.35
자산관리	0.23	0.27	0.22	0.18	0.16
IB 및 기타	0.85	1.14	0.95	0.44	0.44
이자손익	1.13	1.09	0.86	0.56	0.54
트레이딩 및 상품손익	-0.60	-0.16	-0.39	0.03	0.02
기타손익	0.38	0.57	0.35	2.33	0.30

자료: Company data, 유안타증권

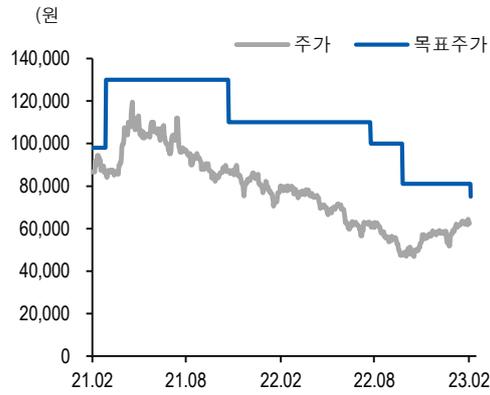
	2020	2021	2022P	2023E	2024E
순영업수익	1,820	2,726	1,798	1,930	1,992
순수수료이익	1,101	1,462	1,162	903	891
이자손익	1,044	1,152	1,115	1,033	1,095
트레이딩 및 상품손익	-335	91	-586	59	50
기타손익	11	22	108	-65	-45
판매비와 관리비	963	1,205	1,208	1,074	1,125
영업이익	857	1,521	590	856	867
영업외손익	339	896	95	81	81
세전이익	1,196	2,417	686	937	948
법인세비용	336	653	13	258	261
연결당기순이익	860	1,765	673	679	688
지배주주순이익	863	1,764	670	678	686
비지배주주순이익	-3	0	3	2	2
자산	70,226	82,037	86,357	103,392	106,017
부채	64,594	74,608	78,619	96,271	98,609
자본	5,632	7,428	7,739	8,229	8,723

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
Valuation					
P/B	0.82	0.64	0.40	0.44	0.42
P/E	5.6	2.8	4.9	5.7	5.6
배당수익률	3.8	7.6	4.5	3.9	4.0
주당지표					
BPS	96,097	126,688	132,069	140,461	148,928
EPS	14,022	28,650	10,877	11,003	11,136
DPS	3,000	6,150	2,400	2,450	2,500
성장성					
BPS 성장률	12.2	31.8	4.2	6.4	6.0
EPS 성장률	2.2	104.3	-62.0	1.2	1.2
수익성					
ROE	16.2	27.0	8.8	8.5	8.1
ROA	1.32	2.32	0.80	0.71	0.66
비용/수익비율	46.5	41.7	58.7	22.0	52.1
영업이익률	47.1	55.8	32.8	44.3	43.5
세전이익률	65.7	88.7	38.1	48.6	47.6
순이익률	47.4	64.7	37.3	35.1	34.4
재무레버리지 (별도)	9.1	8.8	8.1	9.0	9.0

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	60.5	53.6	64.6	46.8	44.7
이자손익	57.3	42.3	62.0	53.5	55.0
트레이딩 및 상품손익	-18.4	3.3	-32.6	3.1	2.5
기타손익	0.6	0.8	6.0	-3.4	-2.3
자산회전율					
순수수료이익	1.57	1.78	1.35	0.87	0.84
이자손익	1.49	1.40	1.29	1.00	1.03
트레이딩 및 상품손익	-0.48	0.11	-0.68	0.06	0.05
기타손익	0.02	0.03	0.13	-0.06	-0.04

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
기말발행주식수	61,584	61,584	61,584	61,584	61,584
보통주	55,726	55,726	55,726	55,726	55,726
우선주	5,858	5,858	5,858	5,858	5,858
배당성향	20.3	22.4	23.1	23.3	23.5
보통주배당성향	18.3	20.4	20.9	21.1	21.3
우선주배당성향	2.0	2.0	2.2	2.2	2.2

한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-02-13	BUY	75,000	1년		
2022-10-04	BUY	81,000	1년	-30.69	-20.49
2022-08-03	BUY	100,000	1년	-43.26	-37.10
2021-11-01	BUY	110,000	1년	-32.30	-18.45
2021-03-08	BUY	130,000	1년	-25.30	-8.08
2020-12-07	BUY	98,000	1년	-13.29	-3.57

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.2
Hold(중립)	6.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-02-08

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	29위(41개 기업 중)
Total ESG 점수	-2점
E (Environment)	-1점
S (Social)	-1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+1점

ESG 평가 기업	<b>한국금융지주</b>
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	071050 KS
Industry	증권
Analyst	정태준
Analyst Contact	taejuon.jeong@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
<b>한국금융지주</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-3</b>
미래에셋증권	4	1	-1	4
NH 투자증권	4	1	1	6
삼성증권	4	1	3	8
메리츠증권	0	-2	-1	-3
키움증권	0	-3	-1	-4
한양증권	0	-1	-1	-2
평균	1	1	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 한국금융지주 포함 41개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+0	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	2021년 지속가능경영 보고서 발간 예정

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 결직	결직 여부	결직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment



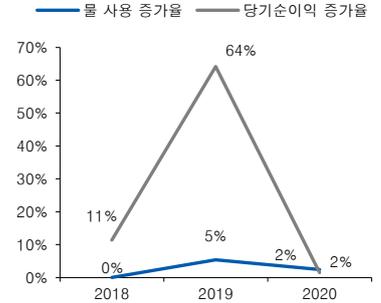
온실가스 증가율 vs. 당기순이익 증가율

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 당기순이익 증가율



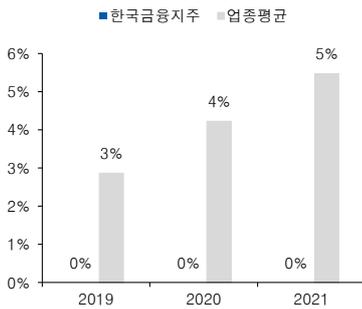
주: 국내 취수량 기준

▶ 물 사용 증가율 > 당기순이익 증가율 = -1점

Social



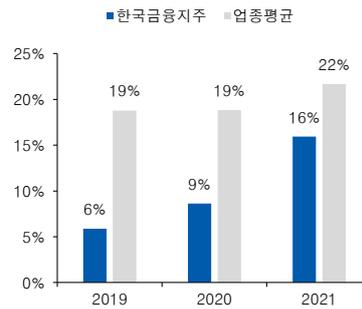
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

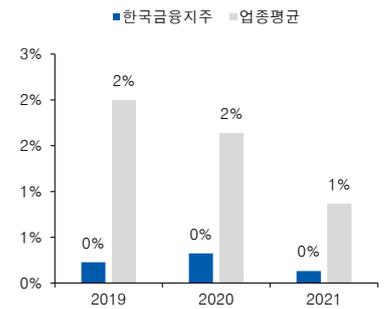
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



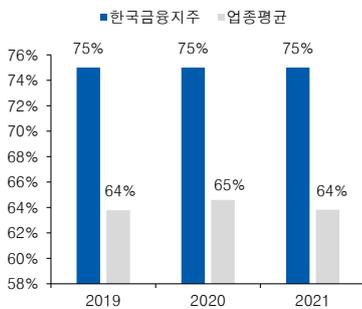
주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance



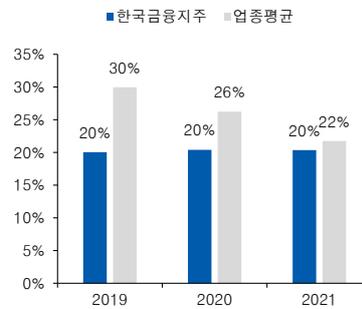
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

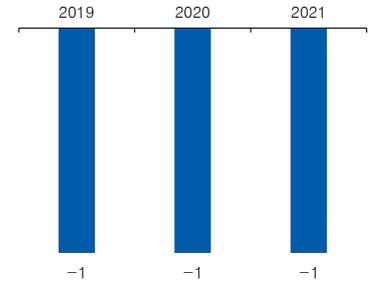
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.