

2023. 2. 13



Company Analysis | 증권

Analyst 전배승

02 3779 8978 _ bsjun@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	86,000 원
현재주가	62,400 원
상승여력	37.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (2/10)	2,469.73 pt
시가총액	34,773 억원
발행주식수	55,726 천주
52주 최고가/최저가	80,200 / 46,800 원
90일 일평균거래대금	103.62 억원
외국인 지분율	37.0%
배당수익률(23.12E)	4.5%
BPS(23.12E)	143,151 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 0.4%
	6개월 3.6%
	12개월 -10.7%
주주구성	김남구 (외 1인) 20.7%
	국민연금공단 (외 1인) 8.5%
	Orbis Investment (외 23인) 7.5%

Stock Price



한국금융지주 (071050)

대규모 비용인식

대규모 비용인식으로 4Q 실적 부진

2022년 4분기 순이익은 985억원으로 시장예상을 하회. 부동산PF 관련 1,000억원 이상의 손실을 인식했고 기타 투자자산 관련 평가손실 또한 대규모로 반영된 결과. 세법개정에 따른 법인세 환입이 약 2,200억원 발생했으나 영업이익 기준으로는 -973억원의 부진한 실적 시현. 한국투자증권의 경우 큰 폭의 수수료수익 감소와 조달비용 상승에 따른 이자이익 급감으로 4분기 순이익이 241억원에 그침. 지난 3분기 양호한 실적을 기록했던 기타 자회사 역시 파트너스 -424억원, 저축은행 -126억원으로 적자를 시현하며 동반 부진을 기록

23년 실적개선 전망

결국 가파른 금리상승과 자금시장 경색이 IB수익 위축과 이자비용 급증(QoQ +40%)으로 나타났으며 PF 총당금 설정 및 비시장성 투자자산 손실인식이 이익감소의 배경. 하지만 연초 이후로는 시장금리가 반락하면서 조달비용이 낮아질 것으로 보이고 금융시장 전반의 여건이 개선되면서 PF 및 유가증권 관련 추가손실 인식 가능성 또한 낮아진 상태. 2023년 전반적인 수익지표는 개선흐름을 보일 것으로 예상. 또한 한국투자증권의 카카오페이 지분인수와 유상증자 이후 추가적인 수익기회 확보가 가능할 전망. 2023년 예상 순이익은 7,920억원으로 18%의 이익증가가 예상되며 10% 수준의 ROE 회복이 가능할 것으로 예상. 브로커리지와 Trading부문, 그리고 이자이익이 실적개선을 견인할 것. PF 관련우려 상존하지만 최악의 국면은 지난 상태로 판단

목표주가 86,000원, Top Picks의견 유지

기존 목표주가 86,000원과 업종 내 Top Picks의견을 유지함. PBR 0.5배, PER 5배 미만의 현 주가는 예상수익성 대비 저평가 정도가 크다고 판단. 예상 배당수익률 또한 5%를 상회

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
순영업수익	1,808	2,726	1,798	2,312	2,464
영업이익	856	1,521	590	1,068	1,183
지배주주순이익	863	1,764	670	792	878
EPS (원)	14,736	30,111	11,432	13,516	14,978
증감률 (%)	2.2	104.3	-62.0	18.2	10.8
BPS (원, adj.)	95,769	126,256	131,617	143,151	156,319
ROE (%)	16.9	27.5	8.8	9.9	10.1
ROA (%)	1.2	2.3	0.8	0.9	0.8
PER (x)	4.2	3.1	5.7	4.6	4.2
PBR (x)	0.65	0.74	0.49	0.44	0.40

주: IFRS 연결 기준

자료: 한국금융지주, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 한국금융지주 분기실적

(단위:십억원)	2021		2022P				2023E		
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	QoQ(%)	YoY(%)	1QE
순영업수익	721	590	636	460	476	227	-52.4	-61.5	599
순수수료수익	397	317	326	372	251	214	-14.7	-32.6	256
순이자수익	299	283	286	321	291	216	-25.8	-23.6	289
상품운용손익	20	-77	17	-254	-66	-284	-	-	49
기타영업손익	6	66	6	21	0	81	-	22.0	5
판관비	304	315	298	293	293	324	10.4	3.0	366
영업이익	418	275	338	167	182	-97	-153.3	-135.4	233
세전이익	1,043	389	396	182	226	-117	-	-	236
지배주주순이익	752	308	307	99	165	98	-40.3	-68.0	173

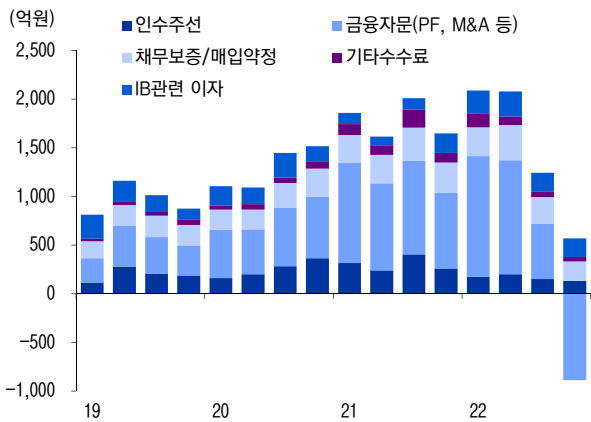
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 한국투자증권(별도) 분기실적

(단위:십억원)	2021		2022P				2023E		
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	QoQ(%)	YoY(%)	1QE
순영업수익	577	404	567	320	330	229	-30.4	-43.2	390
순수수료수익	329	272	298	280	198	143	-28.0	-47.5	174
수탁수수료	119	113	96	88	78	72	-8.6	-36.7	75
자산관리수수료	44	37	40	39	35	29	-17.5	-21.3	31
IB/기타수수료	210	164	203	197	128	83	-35.2	-49.4	101
(수수료비용)	43	42	41	45	43	41	-5.8	-3.7	32
순이자수익	178	171	159	178	133	81	-39.2	-52.6	143
상품운용손익	-1	-164	-20	-187	-74	33	-	-	-13
기타영업손익	71	125	130	49	72	-27	-	-	87
판관비	229	227	242	181	216	209	-3.5	-8.0	249
영업이익	348	176	325	138	113	20	-82.0	-88.4	141
세전이익	353	205	324	136	123	32	-74.3	-84.5	142
지배주주순이익	256	151	259	79	91	24	-73.5	-84.1	104

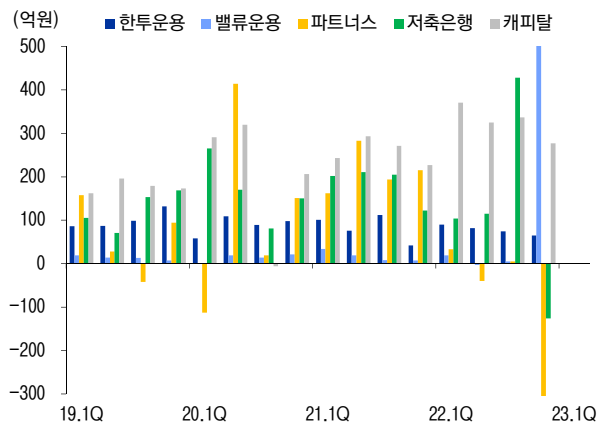
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 한투증권 IB 수익 추이



자료: 한국금융지주, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 한투증권 제외 기타 자회사 분기순이익 추이



자료: 한국금융지주, 이베스트투자증권 리서치센터

한국금융지주(071050)

손익계산서(한국금융지주)

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
순영업수익	1,808	2,726	1,798	2,312	2,464
순수수료수익	1,099	1,462	1,162	1,156	1,351
순이자수익	1,044	1,152	1,115	1,262	1,276
상품운용손익	-335	91	-586	-120	-180
기타영업손익	0	22	108	14	17
판관비	951	1,205	1,208	1,244	1,281
영업이익	856	1,521	590	1,068	1,183
영업외손익	339	896	95	12	14
세전이익	1,195	2,417	686	1,080	1,197
법인세	335	653	13	286	317
당기순이익	860	1,765	673	794	880
지배주주지분	863	1,764	670	792	878
비지배주주지분	-3	0	3	2	2

재무상태표(한국금융지주)

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
총자산	70,438	82,037	86,357	97,988	119,021
현금및예치금	6,137	8,602	10,881	12,331	14,988
유가증권	46,018	51,911	48,061	58,152	70,684
파생상품	1,200	1,048	2,740	1,276	1,551
대출채권	16,350	19,678	23,626	24,955	30,332
유형자산	389	380	399	385	383
기타자산	343	419	651	890	1,082
총부채	64,805	74,608	78,619	89,574	109,835
예수부채	13,155	14,768	13,938	11,766	14,302
차입부채	31,447	39,442	41,796	55,120	67,957
기타부채	20,203	20,398	22,885	22,688	27,577
자본총계	5,632	7,428	7,739	8,415	9,186
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	614	614	608	608	608
이익잉여금	4,713	6,302	6,612	7,270	7,988
기타자본	-23	174	184	202	256
비지배주주지분	21	30	26	26	27

손익계산서(한국투자증권, 별도)

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
순영업수익	1,471	2,205	1,445	1,556	1,789
순수수료수익	935	1,240	918	775	896
수탁수수료	464	513	334	353	376
자산관리수수료	132	173	143	134	175
IB업무수수료	320	488	388	178	204
기타수수료	177	243	223	252	306
순이자수익	659	700	550	623	740
상품운용손익	-332	-102	-247	-85	-133
기타영업손익	209	368	224	244	286
판관비	685	920	849	874	900
영업이익	787	1,285	597	682	889
영업외손익	-3	16	18	2	2
세전이익	784	1,301	614	684	890
당기순이익	587	962	453	503	654

재무상태표(한국투자증권, 별도)

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
총자산	58,200	64,105	64,249	78,021	94,761
현금및예치금	4,636	6,557	7,870	9,567	11,628
유가증권	46,061	49,516	47,092	57,240	69,576
파생상품	452	497	499	606	737
대출채권	4,970	5,873	6,127	7,448	9,053
유형자산	345	332	338	337	336
총부채	52,608	57,783	57,656	71,197	87,594
예수부채	9,177	9,168	6,009	7,304	8,878
차입부채	24,193	30,858	31,533	44,143	54,711
기타부채	19,238	17,757	20,114	19,750	24,006
자본총계	5,592	6,322	6,593	6,824	7,167
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,830	3,830	4,130	4,130	4,130
기타자본	86	154	121	106	129

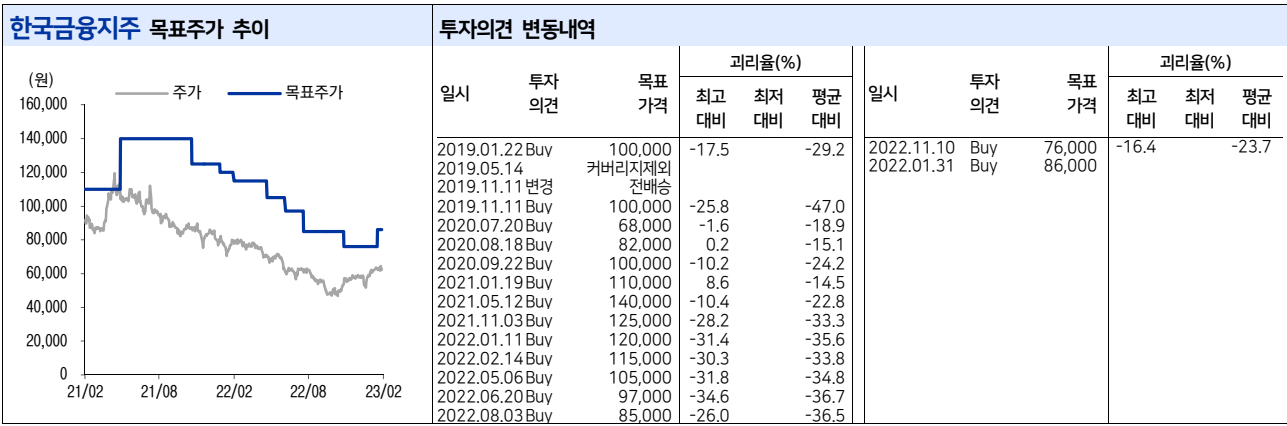
주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	14,736	30,111	11,432	13,516	14,978
BPS	95,769	126,256	131,617	143,151	156,319
DPS	3,000	6,150	2,570	2,780	3,080
Valuation					
PER	4.2	3.1	5.7	4.6	4.2
PBR	0.65	0.74	0.49	0.44	0.40
수익성 및 효율성					
ROE	16.9	27.5	8.8	9.9	10.1
ROA	1.2	2.3	0.8	0.9	0.8
순영업수익/총자산	2.6	3.6	2.1	2.6	2.3
영업이익/자기자본	16.7	23.6	7.7	13.4	13.6
수탁수수료/순영업수익	18.1	16.8	18.8	18.0	17.2
판관비/순영업수익	52.6	44.2	67.2	53.8	52.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요재무지표

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
성장성(%)					
총자산증가율	15.9	16.5	5.3	13.5	21.5
예수부채증가율	99.6	12.3	-5.6	-15.6	21.6
자기자본증가율	11.9	31.9	4.2	8.7	9.2
순영업수익증가율	-2.3	50.8	-34.0	28.6	6.6
영업이익증가율	-9.1	77.6	-61.2	80.9	10.8
순이익증가율	2.2	104.3	-62.0	18.2	10.8
EPS증가율	2.2	104.3	-62.0	18.2	10.8
BPS증가율	12.2	31.8	4.2	8.8	9.2
안정성(%)					
부채비율	1150.6	1004.4	1015.9	1064.5	1195.6
자기자본비율	8.0	9.1	9.0	8.6	7.7
재무레버리지	12.5	11.0	11.2	11.6	13.0
배당성향	20.3	20.4	20.2	20.5	20.5



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배송).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	93.0% 7.0% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)