



BUY (Maintain)

목표주가: 100,000 원

주가(2/13): 78,100 원

시가총액: 43,522 억원



보험/증권 Analyst 안영준

yj.ahn@kiwoom.com

## Stock Data

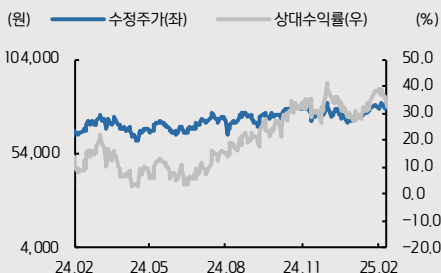
KOSPI	2,583.17pt	
시가총액	43,522 억 원	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	80,800 원	60,900 원
최고/최저가대비 등락율	-3.34%	28.24%
수익률	절대	상대
	1M	4.3% 3.6%
	6M	6.3% -3.6%
	1Y	19.2% -1.4%

## Company Data

발행주식수	61,584 천주
일평균 거래량(3M)	145 천주
외국인 지분율	37.88%
배당수익률(24E)	5.1%
BPS(24E)	167,005 원
주요 주주	김남구 외 1인
	21.30%

(십억원, 배)	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	1,449.5	3,104.1	2,539.6	2,795.7
이자이익	601.0	2,308.0	1,539.6	1,803.4
비이자이익	559.9	2,021.8	1,464.3	1,746.7
영업이익	639.8	708.9	1,039.1	1,166.5
연결순이익	636.9	707.8	1,033.0	1,076.8
ROE (%)	8.5	8.8	11.7	12.2
ROA (%)	0.8	0.8	1.1	1.1
EPS	11,481	12,722	18,647	20,933
BPS	138,279	151,546	167,005	175,332
PER	4.0	4.3	3.9	3.7
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	2,300	2,650	3,980	4,200

## Price Trend



## 한국금융지주 (071050)

본업은 양호했지만 일회성 비용 등으로 기대치 하회



4 분기 지배순이익은 전년동기대비 흑자전환한 994 억원 기록하며 컨센서스와 추정치를 각각 39%/32% 하회. 하회 요인은 본업은 양호했으나 환율 상승에 따른 기 발행한 외화채에서의 비용과 부동산 관련 손실 등의 영향. 아직까지는 대체투자 관련 여파가 남아있는 모습이나 향후 비용 축소에 따른 추가적인 수익성 개선이 이루어질 것으로 전망. 투자의견 매수, 목표주가 100,000 원 유지

## &gt;&gt;&gt; 연간 지배순이익 46% (YoY) 증가한 1 조 330 억원 기록

2024 년 4 분기 지배주주순이익은 전년동기대비 흑자전환한 994 억원으로 컨센서스와 추정치를 각각 39%/32% 하회했다. 증권의 본업은 양호한 실적을 기록했으나 일회성 비용이 약 1,500 억원 반영된 영향이다. 연간 지배주주순이익은 46% (YoY) 증가한 1 조 330 억원을 기록했다.

## &gt;&gt;&gt; 증권 양호하나 비용 반영, 저축은행/캐피탈 회복은 아직

한국투자증권의 브로커리지 수수료손익은 43% (YoY) 증가했는데, 국내/해외 수수료수익이 각각 10%/120% (YoY) 증가했으며 4 분기 국내/해외 비중은 각각 62%/38%를 기록했다. IB 수수료수익은 61% (YoY) 증가했는데, 다양한 기업금융 딜을 주관하면서 인수및주선수수료가 190% (YoY) 증가한 영향이다. 이자손익은 27% (YoY) 증가했으며, 운용 및 기타 손익은 약 1,000 억원의 자회사 배당 수취와 금리 하락에 따른 채권운용이익 증가 등에 힘입어 전년동기대비 흑자전환한 994 억원을 기록했다. 일회성 비용으로는 3 분기와는 달리 원/달러 환율이 상승하면서 환산손실이 약 800 억원 발생하였으며, 대체투자 관련 비용으로는 약 700 억원(해외 500 억원, PF 200 억원 등)이 발생했다.

자회사 실적으로는 저축은행에서 400 억원의 총당금 환입 등으로 전년동기대비 흑자전환에 성공했으나, 캐피탈과 신탁은 적자전환하는 등 아직까지는 수익성이 온전히 회복되지는 못하는 모습이었다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 매수, 목표주가 100,000 원 유지

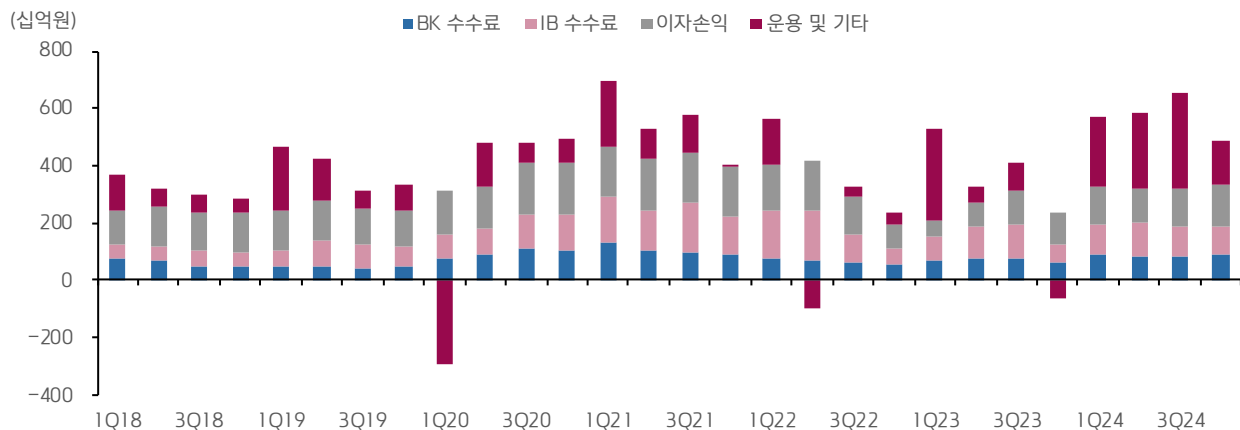
한국금융지주에 대한 투자의견 매수, 목표주가 100,000 원을 유지한다. 4 분기 기대치를 하회하는 실적을 기록하였으나, 환율 변동 등 일회성 요인의 규모가 비교적 컸다. 본업 실적은 금리 상승기 이전까지 회복한 모습으로 향후 대체투자 관련 비용 축소에 따른 추가적인 수익성 개선을 기대해볼 수 있다. 연간 DPS 는 3,980 원(배당기준일 2/28)으로 기대배당수익률은 예년보다 높은 5.1%이며, P/B 는 0.4 배대로 밸류에이션 부담도 적다. 향후 비용 축소와 수익성 개선에 기반한 주가 상승이 기대된다.

## 한국금융지주 분기실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024E
<b>한국투자증권</b>										
순영업수익	2,196.9	324.3	407.7	175.2	813.0	581.6	656.9	488.1	3,104.1	2,539.6
(YoY)	288%	1%	24%	-25%	-63%	79%	61%	179%	114%	-18%
수수료손익	204.1	229.6	247.8	163.0	239.0	253.1	241.6	242.3	844.4	976.0
브로커리지	69.2	78.5	77.8	61.3	88.1	86.4	83.4	87.5	286.8	345.3
IB	86.8	109.0	118.8	61.2	106.9	114.6	104.5	98.5	375.8	424.5
기타	48.1	42.1	51.2	40.4	44.0	52.2	53.7	56.3	181.9	206.2
이자손익	50.7	83.8	114.5	114.9	133.3	121.2	129.7	146.3	363.8	530.4
운용 및 기타	1,942.2	11.0	45.5	(102.7)	440.8	207.4	285.6	99.4	1,895.9	1,033.2
총당금 등	(21.7)	(99.9)	(64.2)	(198.8)	54.0	33.3	33.1	23.1	(384.6)	143.6
판관비	230.5	167.7	218.3	179.5	223.4	243.5	269.4	263.7	796.1	1,000.0
인건비	148.1	46.2	115.0	72.6	132.0	139.7	160.5	150.0	382.0	582.3
인건비 외	82.3	121.5	103.3	106.9	91.3	103.9	108.9	113.7	414.1	417.7
영업이익	1,966.4	156.6	189.4	(4.4)	589.7	338.1	387.5	224.4	2,308.0	1,539.6
(YoY)	505%	13%	67%	적전	-70%	116%	105%	흑전	284%	-33%
영업외손익	1.1	(52.0)	2.6	(237.9)	22.4	(6.6)	2.9	(94.0)	(286.2)	(75.3)
세전이익	1,967.5	104.5	192.0	(242.3)	612.1	331.4	390.5	130.4	2,021.8	1,464.3
법인세비용	97.8	16.2	37.9	(90.5)	88.9	78.4	98.7	3.5	61.5	269.4
당기순이익	1,869.7	88.3	154.1	(151.8)	523.2	253.0	291.8	126.9	1,960.3	1,194.9
(YoY)	622%	11%	69%	적지	-72%	187%	89%	흑전	374%	-39%
<b>한국금융지주</b>										
연결당기순이익	301.0	220.1	212.2	(24.4)	342.4	281.6	314.5	100.6	708.9	1,039.1
지배주주순이익	301.2	219.8	212.2	(25.4)	340.4	280.5	312.7	99.4	707.8	1,033.0
(YoY)	-2%	122%	28%	적전	13%	28%	47%	흑전	11%	46%

자료: 한국금융지주, 키움증권 리서치센터

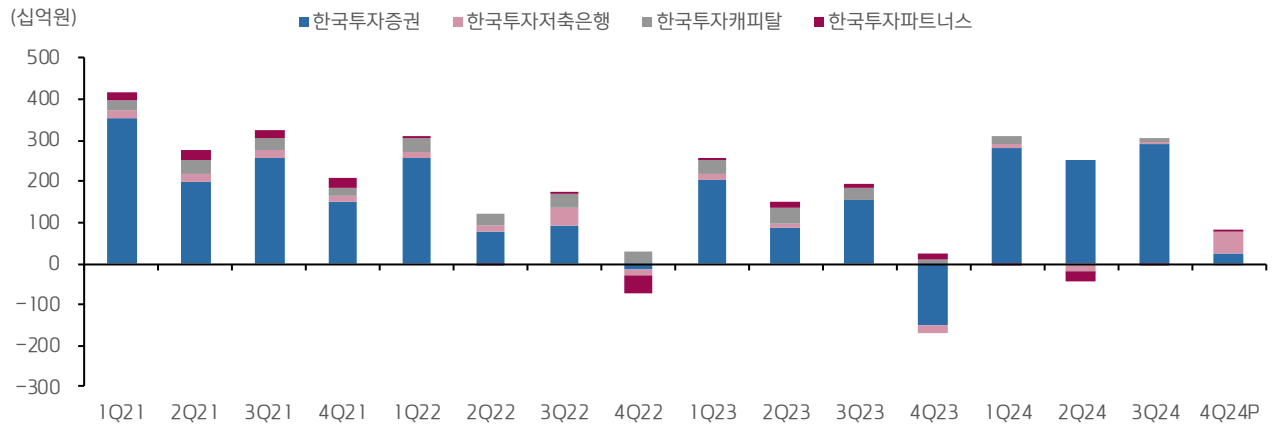
## 한국투자증권의 부문별 실적 추이



주: 자회사 배당 제외

자료: 한국금융지주, 키움증권 리서치센터

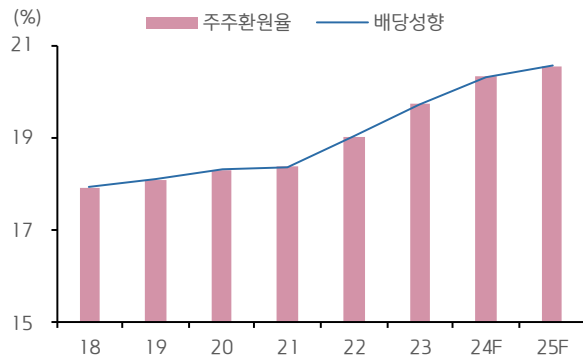
## 한국금융지주의 주요 자회사 실적 추이



주: 자회사 배당 제외

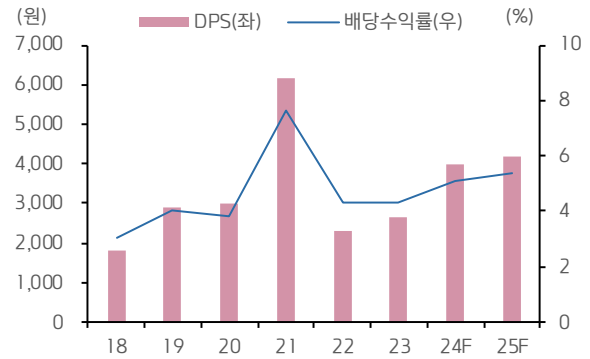
자료: 한국금융지주, 키움증권 리서치센터

## 주주환원율과 배당성향



자료: 한국금융지주, 키움증권 리서치센터

## DPS와 배당수익률



자료: 한국금융지주, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>순영업수익</b>	2,205.0	1,449.5	3,104.1	2,539.6	2,795.7
수수료손익	1,239.6	918.3	844.4	976.0	1,047.6
브로커리지	420.1	256.2	286.8	345.3	403.7
IB	611.7	502.0	375.8	424.5	433.6
기타	207.9	160.1	181.9	206.2	210.3
이자손익	699.7	553.0	363.8	530.4	583.9
운용 및 기타	265.7	(21.8)	1,895.9	1,033.2	1,164.2
총당금 등	0.0	(41.1)	(384.6)	143.6	0.0
판관비	919.7	848.5	796.1	1,000.0	992.4
인건비	619.0	526.7	382.0	582.3	556.8
인건비 외	300.8	321.8	414.1	417.7	435.5
<b>영업이익</b>	1,285.3	601.0	2,308.0	1,539.6	1,803.4
영업외손익	16.0	(41.1)	(286.2)	(75.3)	(56.6)
세전이익	1,301.3	559.9	2,021.8	1,464.3	1,746.7
법인세비용	339.1	146.2	61.5	269.4	436.7
<b>당기순이익</b>	962.2	413.7	1,960.3	1,194.9	1,310.0
<b>연결당기순이익</b>	1,764.6	639.8	708.9	1,039.1	1,166.5
<b>지배주주순이익</b>	1,764.4	636.9	707.8	1,033.0	1,076.8
<b>부분별 손익 비중 (%)</b>					
수수료손익	56.2	63.4	27.2	38.4	37.5
브로커리지	19.1	17.7	9.2	13.6	14.4
IB	27.7	34.6	12.1	16.7	15.5
자산관리 및 기타	9.4	11.0	5.9	8.1	7.5
이자손익	31.7	38.1	11.7	20.9	20.9
운용 및 기타	12.0	(1.5)	61.1	40.7	41.6
<b>기타 지표 (%)</b>					
<b>이자수익률</b>	2.3	3.1	4.4	4.9	5.0
조달금리	1.1	2.9	5.3	5.2	5.1
스프레드	1.2	0.2	(0.9)	(0.4)	(0.1)
<b>판관비율</b>	41.7	58.5	25.6	39.4	35.5
인건비	28.1	36.3	12.3	22.9	19.9
인건비 외	13.6	22.2	13.3	16.4	15.6

## 투자지표 (I)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>성장률 (%)</b>					
자산	16	5	11	5	4
부채	15	5	11	5	4
자본	32	4	10	10	5
순영업수익	50	(34)	114	(18)	10
수수료손익	33	(26)	(8)	16	7
이자손익	6	(21)	(34)	46	10
운용 및 기타	흑전	적전	흑전	(46)	13
판매비및관리비	34	(8)	(6)	26	(1)
영업이익	63	(53)	284	(33)	17
당기순이익	64	(57)	374	(39)	10
연결당기순이익	105	(64)	11	47	12
지배주주순이익	104	(64)	11	46	4
<b>자본적정성지표 (%)</b>					
신 NCR	775	(78)	(15)	48	110
구 NCR	133	98	100	102	104

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
현금및현금성자산	15,305	14,673	13,845	12,228	12,300
FVPL 금융자산	37,435	37,945	47,581	53,963	56,713
자본상품자산	0	0	0	0	0
채무증권	0	0	0	0	0
FVOCI 금융자산	4,958	3,929	5,183	3,440	3,172
채무상품	0	0	0	0	0
AC 금융자산	18,794	22,197	23,101	24,274	25,265
예치금	120	146	85	59	56
대출채권	18,674	22,052	23,016	24,215	25,208
종속기업및관계기업지분	3,297	4,321	4,260	4,380	4,497
유형자산	676	725	732	743	762
투자부동산	160	154	4	4	5
무형자산	95	133	144	144	147
기타	1,316	2,231	1,052	1,721	1,868
<b>자산총계</b>	82,037	86,309	95,901	100,896	104,728
FVPL 금융부채	3,166	5,659	5,152	5,539	5,710
매도파생결합증권	0	0	0	0	0
예수부채	14,768	13,938	13,656	14,765	15,361
차입부채	31,347	33,831	43,349	45,610	47,548
발행사채	10,067	10,299	11,433	11,534	11,809
기타	15,261	14,876	13,865	14,143	14,530
<b>부채총계</b>	74,608	78,603	87,456	91,590	94,957
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	614	608	608	608	608
자본조정	(51)	(51)	(51)	(52)	(54)
기타포괄손익누계액	226	236	358	473	508
이익잉여금	6,302	6,579	7,151	7,970	8,400
이익준비금	308	308	308	308	308
대손준비금	0	0	0	0	0
임의적립금	669	685	703	783	825
미처분이익잉여금	5,325	5,587	6,141	6,844	7,213
<b>자본총계</b>	7,428	7,706	8,445	9,307	9,771

## 투자지표 (II)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>자산별 비중 (%)</b>					
FVPL	46	44	53	54	53
FVOCI	6	5	3	3	3
AC	23	26	24	24	24
<b>주요비율 (% , 배)</b>					
ROA	2.3	0.8	1.1	1.1	1.1
ROE	27.0	8.5	11.7	12.2	11.7
P/E	4.6	4.0	3.9	3.7	3.9
P/B	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>주주환원지표</b>					
DPS (원)	6,150	2,300	2,650	3,980	4,200
증가율(YoY, %)	105	(63)	15	50	6
배당성장률 (%)	18.4	19.0	19.7	20.3	20.6
배당수익률 (%)	7.6	4.3	4.3	5.1	5.4
현금배당액 (십억원)	324.3	121.3	139.8	209.9	221.5
자기주식수 (천주)	2,987	2,987	2,987	2,987	2,987

## Compliance Notice

- 당사는 2월 13일 현재 '한국금융지주(071050)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

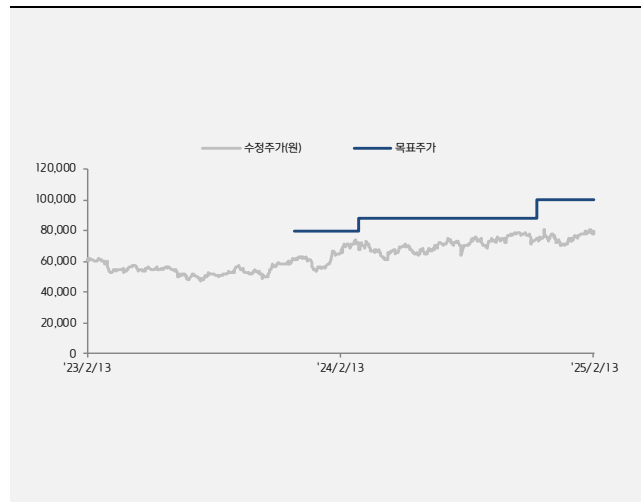
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국금융지주 (071050)	2023-11-14	Buy(Initiate)	80,000 원	6 개월	-26.14	-20.88
	2024-01-22	Buy(Maintain)	80,000 원	6 개월	-25.78	-17.13
	2024-02-05	Buy(Maintain)	80,000 원	6 개월	-24.93	-16.00
	2024-02-16	Buy(Maintain)	88,000 원	6 개월	-20.34	-19.32
	2024-02-28	Buy(Maintain)	88,000 원	6 개월	-21.48	-15.80
	2024-04-15	Buy(Maintain)	88,000 원	6 개월	-22.89	-15.80
*담당자변경	2024-05-08	Buy(Maintain)	88,000 원	6 개월	-21.99	-14.55
	2024-10-30	Buy(Reinitiate)	100,000 원	6 개월	-20.12	-14.23
	2024-11-07	Buy(Maintain)	100,000 원	6 개월	-23.77	-20.90
	2024-11-19	Buy(Maintain)	100,000 원	6 개월	-24.40	-19.20
	2025-01-20	Buy(Maintain)	100,000 원	6 개월	-21.23	-19.60
	2025-02-14	Buy(Maintain)	100,000 원	6 개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2 개년)



## 투자의견 및 적용기준

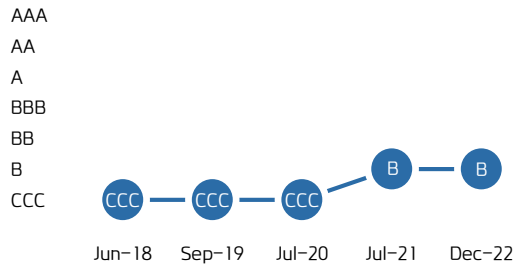
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

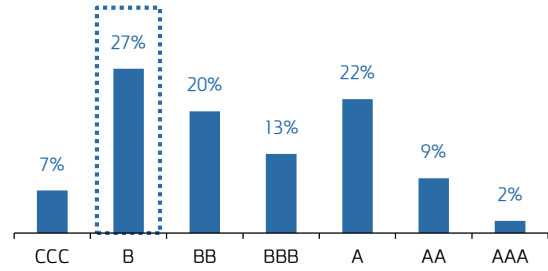
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 내, 55개 증권사 기준

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.7	4.1		
<b>환경</b>	3.2	5.5	11.0%	▼0.5
자금조달의 환경 영향	3.2	4.6	11.0%	▼0.5
<b>사회</b>	3.0	3.6	52.0%	
인적 자원 개발	1.2	2.3	21.0%	
책임 투자	3.0	3.1	16.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.6	5	15.0%	
<b>지배구조</b>	4.8	4.8	37.0%	▲1.0
기업 지배구조	7.8	6.2		▲1.3
기업 활동	1.2	4.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

## ESG 최근 이슈

일자	내용
2023년 09월	시장 조성자 의무 위반 혐의로 40억원의 과징금 부과
2023년 06월	라임자산운용의 고위험 헤지펀드를 부적절하게 판매한 혐의로 검찰 조사 진행
2023년 06월	유틸머스자산운용의 고위험 헤지펀드를 부적절하게 판매한 혐의

자료: 키움증권 리서치센터

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 6개사 (증권)	자금조달의 환경 영향	인적 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세		
SAMSUNG SECURITIES CO.,LTD	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	AA	▲		
NH INVESTMENT & SECURITIES CO.,LTD	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	BBB	◀▶		
Korea Investment Holdings Co., Ltd	● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	B	◀▶		
KIWOOM Securities Co.,Ltd.	● ● ●	●	● ●	● ●	●	● ● ●	B	◀▶		
DAISHIN SECURITIES CO.,LTD	●	● ● ●	N/A	● ●	● ● ●	●	B	◀▶		
DAOU TECHNOLOGY INC	● ● ●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶		

4분위 등급: 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터