

한국금융지주 (071050)

IB 너만 믿는다

2025년 순이익 3.3% 증가 전망

한국금융지주의 2025년 지배주주순이익은 저년 대비 3.3% 증가한 1조 1,456억원이 전망된다. 별도기준 수수료손익은 Brokerage, WM, IB의 고른 성장으로 전년대비 3.5% 성장할 것으로 예상된다. 다만 Brokerage 관련 이자수익은 금리인하에 따른 마진 감소로 전년 대비 0.7% 감소한 수준이 전망된다. Trading 및 상품손익은 전년대비 36.4% 감소한 수준이 전망되는데 이는 1Q24 자회사로부터 2,400억원의 배당 증가에 따른 기저효과이다. 2025년에는 금리인하에 따라 저축은행 및 캐피탈의 건전성이 개선되며 이익이 회복될 것으로 판단되며 연결이익 증가에 긍정적일 것으로 판단된다.

IB 관련 수익 증대 및 발행어음 비용 개선 기대

한국금융지주의 기업가치 제고 계획 발표는 미정이며 주주환원 보다는 자본을 활용하여 수익성을 높이는 전략을 선택하고 있다. 자회사 중 비중이 가장 큰 증권사의 경우 IB 부문의 수익 비중이 타사대비 높은 편이며 향후 증시 상승 및 영업환경 개선 시 양호한 IB 수익이 기대된다. 또한 발행어음의 자기자본 대비 비중이 3분기 말 기준 186%로 NH투자증권 90%, 미래에셋증권 81% 대비 높은 편으로 향후 금리인하에 따라 관련 비용이 개선되며 수익성 역시 양호할 것으로 전망된다.

투자의견 Buy, 목표주가 95,000원으로 커버리지 개시

투자의견을 Buy로 제시하는 이유는 1) 상대적으로 높은 자본대비 발행어음 비중으로 향후 영업환경 개선 시 양호한 수익성이 전망되며, 2) 저축은행 및 캐피탈 자회사의 건전성 역시 금리 인하에 따라 개선되며 수익성 개선에 기여할 것으로 생각되기 때문이다.



우도형 금융
dohyeong.woo@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **95,000원 (I)**

현재주가 (11/27) **75,800원**

상승여력 **38%**

시가총액 45,392억원

총발행주식수 61,584,243주

60일 평균 거래대금 96억원

60일 평균 거래량 128,157주

52주 고/저 79,200원 / 53,800원

외인지분율 41.24%

배당수익률 4.30%

주요주주 김남구 외 1인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (4.3) 1.3 28.9

상대 (1.2) 8.9 28.5

절대 (달러환산) (4.9) (3.5) 20.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	597	95.9	-18.2	606	-1.6
판관비	353	28.1	-3.7	347	1.7
영업이익	243	748.8	-33.0	259	-6.0
세전이익	233	-401.3	-41.8	236	-1.2
연결순이익	175	-792.1	-44.5	189	-7.8
순이익(지배주주)	176.4	-772.8	-43.6	174	1.3

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
순영업수익	1,721	1,989	2,684	2,692
영업이익	546	820	1,287	1,389
지배순이익	637	707	1,110	1,147
PER(배)	4.9	5.1	3.9	3.8
PBR(배)	0.41	0.43	0.46	0.44
ROE(%)	8.5	8.8	12.5	11.9
ROA(%)	0.8	0.8	1.1	1.1

자료: 유안타증권

[표 1] Valuation table

항목	산식	단위	수정 전 (-)	수정 후 (24/11/28)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%		19.3	
무위험수익률	(a)	%		2.9	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%		5.3	
Beta	(c)			1.0	104주 조정베타 사용
Ri	(d)	%		11.2	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%		12.1	2024~2026년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%		2.9	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$A=(B-D)/(C-D)$	X		0.56	
12M Fwd BPS	(E)	원		169,728	
목표주가	$A*E$	원		95,000	
현주가 (11.27)		원		75,800	
상승여력		%		25.3	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
순영업수익	-	-	2,684	2,692	0.0	0.0
영업이익	-	-	1,287	1,389	0.0	0.0
지배주주순이익	-	-	1,110	1,147	0.0	0.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 자회사 실적 테이블

(십억원)	2023				2024		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
자산운용사	54.7	20.0	8.8	37.9	98.0	31.1	-0.8
저축은행	15.7	8.8	2.3	-19.2	8.9	-17.2	3.9
캐피탈	32.1	41.2	29.5	7.6	18.4	-4.0	10.6
부동산신탁	6.5	2.0	7.7	5.0	6.4	-2.3	9.3
투자파트너스	4.8	10.0	10.3	17.2	-5.1	-21.9	-5.9
프라이빗에쿼티	2.2	1.5	1.6	4.0	1.9	8.4	-6.9
기타	-0.3	-0.3	-2.5	1.0	0.6	1.4	-0.8
계	115.7	83.2	57.7	53.5	129.1	-4.5	9.4

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 4분기 실적 전망 (연결기준)

(십억원, %)	4Q24E	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	4Q23	3Q24
순영업수익	597	606	-1.6	95.9	-18.2	305	730
영업이익	243	259	-6.0	748.8	-33.0	29	363
지배주주순이익	176.4	174.1	1.3	흑전	-43.6	-26	312.7

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 실적 전망 (연결기준)

(십억원, %, %p)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	YoY	QoQ	2024E	2025E	YoY
순영업수익	175	813	582	657	523	198.7	-20.4	2,575	2,184	-15.2
수수료손익	163	239	253	242	224	37.7	-7.1	958	992	3.5
위탁매매	61	88	86	83	76	23.7	-9.0	334	352	5.6
자산관리	27	31	36	37	35	31.3	-5.3	139	143	2.7
IB 및 기타	75	119	131	121	114	51.4	-6.3	485	496	2.3
B 관련이자수지	76	67	72	75	73	-3.8	-2.6	286	284	-0.7
트레이딩 및 상품손익	187	506	223	329	208	11.6	-36.8	1,267	805	-36.4
배당&분배금	73	351	104	73	76	3.0	3.5	604	383	-36.5
트레이딩 처분 및 평가	35	50	27	159	41	18.9	-74.2	277	14	-94.9
T 및 상품관련 이자	79	105	92	97	89	12.7	-8.7	383	398	3.9
기타영업이익	-250	1	33	11	18	흑전	56.4	63	103	62.9
판관비	180	223	244	269	255	42.0	-5.4	991	895	-9.7
영업이익	-4	590	338	388	268	흑전	-30.8	1,583	1,289	-18.6
영업외손익	-238	22	-7	3	-50	N/A	적전	-31	-4	N/A
세전이익	-242	612	331	390	218	흑전	-44.1	1,552	1,285	-17.2
별도순이익	-152	523	253	292	165	흑전	-43.5	1,233	970	-21.3
연결순이익(지배주주)	-26	340	281	313	176	흑전	-43.6	1,110	1,146.5	3.3
ROE (연결)	-1.2	16.0	12.7	13.7	7.5	8.8	-6.1	11.9	11.9	0.0
ROA (연결)	-0.1	1.4	1.1	1.2	0.7	0.8	-0.5	1.1	1.1	0.0
자본총계 (연결)	8,374	8,672	9,015	9,290	9,432	12.6	1.5	9,432	9,912	5.1
자산총계 (연결)	95,901	97,378	100,103	102,306	102,659	7.0	0.3	102,659	105,864	3.1

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금 및 예금	10,881	9,723	9,923	10,033	10,190
당기손익금융자산	42,503	53,724	60,915	62,836	65,590
매도가능금융자산	3,929	5,183	3,507	3,226	3,320
종속 및 관계기업투자	4,321	4,260	3,310	4,067	4,656
대여금 및 수취채권	23,608	22,214	24,271	24,839	25,653
기타자산	1,066	798	733	864	1,053
자산총계	86,309	95,901	102,659	105,864	110,462
예수부채	13,938	13,656	14,284	13,902	13,886
당기손익금융부채	15,801	15,473	14,905	15,178	15,456
차입부채	31,497	40,593	43,954	46,788	50,356
차입금	19,682	21,814	23,045	23,045	23,045
발행사채	10,299	11,433	11,769	11,769	11,769
기타부채	7,068	6,301	7,408	7,607	7,613
부채총계	78,603	87,456	93,150	95,876	99,706
지배주주지분	7,679	8,374	9,432	9,912	10,678
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	608	608	608	608	608
이익잉여금	6,579	7,151	8,095	8,568	9,335
기타자본	184	306	421	428	428
비지배주주지분	26	71	77	77	77
자본총계	7,706	8,445	9,509	9,989	10,756
부채 및 자본총계	86,309	95,901	102,659	105,864	110,462

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	25,028	23,079	20,194	22,570	21,489
수수료수익	1,425	1,310	1,468	1,502	1,542
이자수익	2,327	3,272	3,670	3,291	3,332
금융상품관련수익	20,996	18,305	14,828	17,749	16,587
기타수익	281	191	227	28	28
영업비용	24,483	22,258	18,906	21,181	19,993
수수료비용	296	270	273	269	269
이자비용	1,210	2,292	2,448	2,042	2,047
금융상품관련비용	21,515	17,702	14,407	17,421	16,192
기타비용	287	825	382	147	127
판관비	1,175	1,169	1,396	1,303	1,358
영업이익	546	820	1,287	1,389	1,496
영업외손익	100	65	202	156	156
법인세차감전순이익	646	886	1,489	1,545	1,652
당기순이익	640	708	1,113	1,139	1,218
지배주주순이익	637	707	1,110	1,147	1,225

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
ROE	8.5	8.8	12.5	11.9	11.9
ROA	0.8	0.8	1.1	1.1	1.1
EPS	10,915	12,106	19,008	19,633	20,982
BVPS	131,505	143,392	161,515	169,728	182,859
DPS	2,300	2,650	4,200	4,300	4,600
P/E	4.9	5.1	3.9	3.8	3.5
P/B	0.41	0.43	0.46	0.44	0.40

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
시장일평균거래대금	15.9	19.6	19.5	19.6	20.0
회전율	167.1	201.7	184.5	191.3	186.9

자료: 유안타증권
 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

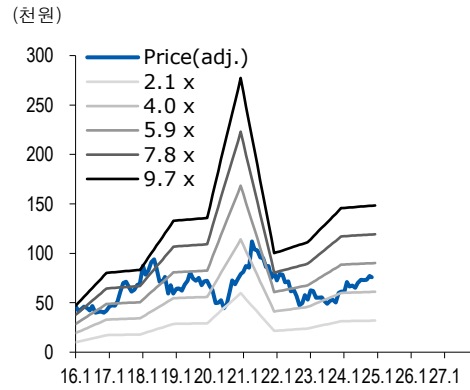
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금 및 예금	1,065	3,093	2,728	2,838	2,995
당기손익금융자산	34,038	42,918	47,882	49,803	52,557
매도가능금융자산	3,822	5,071	3,328	3,047	3,141
종속및관계기업투자	8,544	8,844	8,551	9,309	9,898
대여금및 수취채권	13,545	13,117	14,158	14,725	15,540
신용공여금	3,263	3,014	3,201	3,330	3,514
유/무형/기타자산	3,235	2,666	3,271	3,402	3,590
자산총계	64,249	75,710	79,919	83,124	87,721
예수부채	6,009	6,871	7,589	7,207	7,192
당기손익금융부채	14,780	14,645	13,557	13,830	14,109
매도파생결합증권	10,185	10,389	9,826	10,024	10,226
차입부채	29,701	38,346	41,650	44,484	48,052
차입금	6,047	4,811	5,137	5,137	5,137
발행어음(초대형 IB)	11,023	14,731	16,676	17,563	18,982
발행사채	2,829	4,438	4,403	4,403	4,403
기타부채	4,337	3,271	3,706	3,706	3,706
부채총계	57,656	67,571	70,904	73,630	77,461
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	4,130	4,530	4,530	4,530	4,530
이익잉여금	2,166	3,247	4,079	4,552	5,319
자본총계	121	187	230	236	236
현금 및 예금	6,593	8,139	9,014	9,494	10,261

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	1,445	3,104	2,575	2,184	2,327
수수료순이익	918	844	958	992	1,032
위탁매매	256	287	334	352	363
자산관리	143	124	139	143	149
IB+기타	519	434	485	496	520
위탁매매관련 이자수지	315	331	286	284	287
트레이딩 및 상품손익	268	2,349	1,267	805	906
배당/분배금	263	1,971	604	383	395
처분/평가손익	-324	193	277	14	69
Trading 이자수지	330	185	383	398	431
기타수익	-56	-421	63	103	102
판관비	849	796	991	895	951
영업이익	597	2,308	1,583	1,289	1,376
영업외손익	18	-286	-31	-4	-4
법인세차감전순이익	614	2,022	1,552	1,285	1,372
당기순이익	453	1,960	1,233	970	1,036

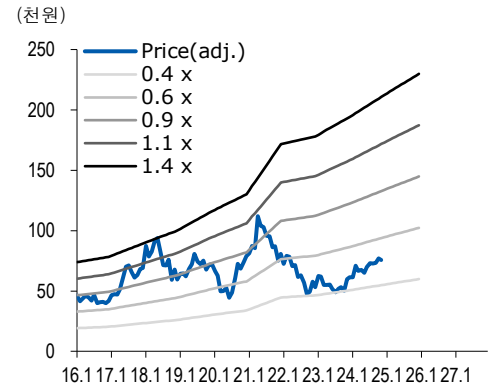
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
위탁매매/관련이자수익	39.5	19.9	24.1	29.1	27.9
자산관리	9.9	4.0	5.4	6.5	6.4
인수/주선/기타	35.9	14.0	18.8	22.7	22.3
트레이딩 손익(이자포함)	18.5	75.7	49.2	36.9	38.9
기타	-3.9	-13.6	2.5	4.7	4.4
영업비용률	58.7	25.6	38.5	41.0	40.9

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
자산/순자산비율	11.2	11.4	10.8	10.6	10.3
신 NCR	2,029.4	2,142.5	2,438.3	2,760.7	3,276.3
구 NCR	166.2	160.6	161.6	169.8	182.8

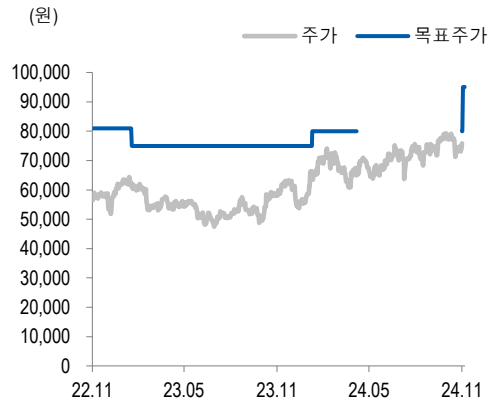
P/E band chart



P/B band chart



한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-28	BUY	95,000	1년		
	담당자변경				
2024-02-05	BUY	80,000	1년	-15.34	-7.38
2023-02-13	BUY	75,000	1년	-26.35	-11.60
2022-10-04	BUY	81,000	1년	-30.69	-20.49

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-27

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **우도형**)
- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자사결정은 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.