

한국금융지주 (071050)

총당금 적립해도 어닝 서프라이즈

2024년 8월 6일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	81,000 원 (유지)
✓ 상승여력	27.2%	✓ 현재주가 (8월 5일)	63,700 원

[증권]

임희연 수석연구원
 ✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원
 ✉ minjongkim@shinhan.com

신한생각 업계 최상위 펀더멘털, 경상 연간 순이익 1.2조원 추정

총당금 적립을 제외한 경상 순이익 약 3,500억원 추정. 높아진 기초 이익 체력에도 불구하고 1) 소극적인 주주환원, 2) 부동산 PF 관련 리스크로 인해 경쟁사 대비 33% 이상 할인 거래 중. 긴 호흡에서 매수 전략 유효

2Q24P Review: 지배순이익 2,800억원(-18% QoQ), 깜짝 실적

[BK수수료] -1%(이하 QoQ). 국내 거래대금 감소로 인한 BK수수료 감소

[WM수수료] +19%. 리테일 채권 판매 호조, E/DLS 발행 회복(0.6조원 →1.6조원), 수익증권·랩 판매수수료 확대 덕분

[IB수수료] +10%. PF 신규 딜 증가와 더불어 전통 IB 실적 안정적. 시프트업, 디앤디파마텍, 코칩 IPO 주관, HLB 생명과학 유상증자 주관 등

[Trading 및 기타] +17%. 지주 연결 순진입액 약 1,250억원 추정. 부동산 PF 사업성 평가 과정에서 저축은행·캐피탈·신탁 합산 약 700억원 총당금 적립 추정. 증권도 총당금 적립했으나, 여타 사이트들에서 발생한 환입이 이를 상쇄한 것으로 추정. 그 외 저축은행, 캐피탈 대출 관련 약 300억원, 기타 IB딜 관련 일부 총당금 적립 추정

자회사 한투PE 순이익 84억원 기록, 펀드 청산 덕분. 경상 순이익 10억원 감산 시 약 70억원 수준의 청산 이익 실현한 셈. 해당 딜에 한투증권도 지분투자 형태로 참여했으며 관련 손익 인식된 것으로 추정

Valuation & Risk

2024F ROE(자기자본이익률) 10%, PBR(주가순자산비율) 0.34x. 부동산 PF 관련 추가 총당금 적립 시 향후 손익 변동성 확대 가능성 높음

	12월 결산 순영업이익 (십억원)	수수료순이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	1,753.4	918.3	545.8	636.8	4.4	8.3	0.4	4.3
2023	1,988.9	844.4	820.4	707.0	4.6	8.4	0.4	4.3
2024F	2,501.8	835.5	1,125.2	998.1	3.4	10.0	0.3	5.3
2025F	2,812.3	916.1	1,269.4	1,053.1	3.2	9.5	0.3	6.4
2026F	3,009.3	934.0	1,405.2	1,172.5	2.9	9.6	0.3	7.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

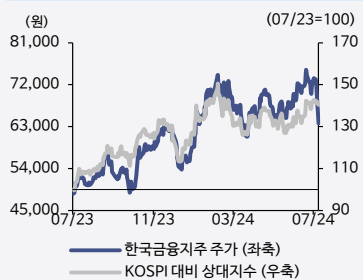
시가총액	3,549.7십억원
발행주식수(유동비율)	55.7백만주(73.3%)
52주 최고가/최저가	75,200 원/48,800 원
일평균 거래액 (60일)	9,539백만원
외국인 지분율	41.6%

주요주주 (%)

김남구 외 1인	21.3
국민연금공단	8.7

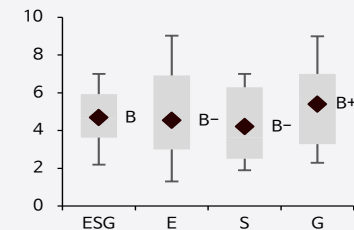
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(11.8)	(2.6)	26.1	7.6
상대	3.4	6.8	34.5	17.7

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



2Q24P 한국금융지주 실적 요약

(십억원, %)	2Q24P	1Q24	2Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
순영업수익	651.4	705.6	516.2	(7.7)	26.2			556.6	17.0
수수료손익	159.0	239.0	229.6	(33.5)	(30.8)			232.4	(31.6)
영업이익	299.3	381.5	255.7	(21.5)	17.1	282.1	6.1	237.6	26.0
지배주주순이익	280.0	340.9	219.8	(17.9)	27.4	232.1	20.6	214.7	30.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순영업수익	2,230.0	2,682.2	2,501.8	2,812.3	12.2	4.9
영업이익	962.0	1,366.0	1,125.2	1,269.4	17.0	(7.1)
지배주주순이익	900.4	1,095.9	998.1	1,053.1	10.8	(3.9)

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률
순영업수익	641.4	516.2	526.8	304.5	705.6	651.4	675.1	469.7	1,988.9	2,501.8	25.8
수수료손익	204.1	229.6	247.8	163.0	239.0	159.0	222.5	215.0	844.4	835.5	(1.0)
수탁수수료	87.9	98.2	99.9	80.6	110.6	109.4	94.0	98.4	366.5	412.4	12.5
WM수수료	32.7	33.2	31.5	26.6	31.5	37.5	36.9	29.0	124.0	134.8	8.7
IB수수료	72.6	97.1	101.4	77.5	85.2	94.1	85.1	80.4	348.5	344.8	(1.1)
기타수수료	72.6	82.6	81.4	39.2	50.2	(36.9)	53.9	53.9	275.8	121.0	(56.1)
수수료비용	61.7	81.5	66.3	60.9	38.6	45.1	47.3	46.7	270.4	177.5	(34.3)
이자손익	184.2	249.3	273.4	273.7	303.2	301.7	277.5	279.9	980.5	1,162.2	18.5
트레이딩및기타손익	253.2	37.4	5.7	(132.1)	163.4	190.7	138.4	(57.9)	164.1	434.7	164.9
판관비	317.9	260.5	314.3	275.9	324.1	352.0	348.2	352.2	1,168.5	1,376.5	17.8
영업이익	323.5	255.7	212.6	28.7	381.5	299.3	326.9	117.5	820.4	1,125.2	37.2
세전이익	399.3	294.6	269.3	(77.4)	465.4	389.7	382.0	118.5	885.8	1,355.6	53.0
지배주주순이익	301.2	219.8	212.2	(26.2)	340.9	280.0	293.9	83.3	707.0	998.1	41.2
ROA	1.3	0.9	0.9	(0.1)	1.4	1.1	1.1	0.3	0.7	1.0	0.2
ROE	15.1	10.7	10.1	(1.3)	15.7	11.4	11.3	3.3	8.4	10.0	1.5

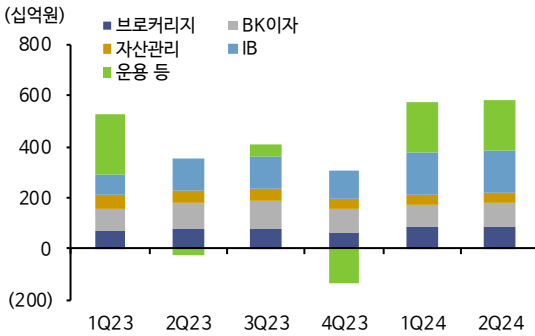
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

목표주가 산출 테이블

(% , 배, 원)		
2024FROE	(a)	10.0
Cost of capital	(b)	12.9
Risk free rate	국고 5년 금리	3.2
Beta	종목베타	1.2
Market return	시장프리미엄	8.1
Long-term growth	(c)	0.0
Fair P/ B	(d=[a-c]/[b-c])	0.8
Discount/Premium		(40.0)
Adj. Fair P/B	(g)	0.5
Forward BPS	(h)	189,531
Target Price	(i=g*h)	81,000
상승 여력		27.2

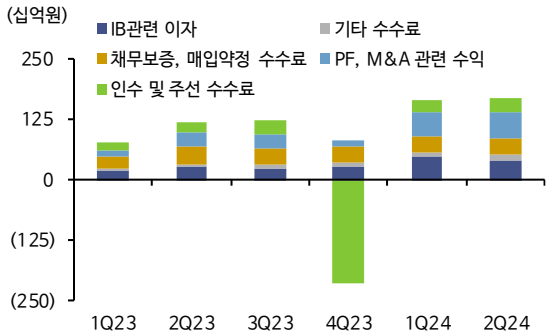
자료: 신한투자증권 추정

한국투자증권 순영업수익 추이



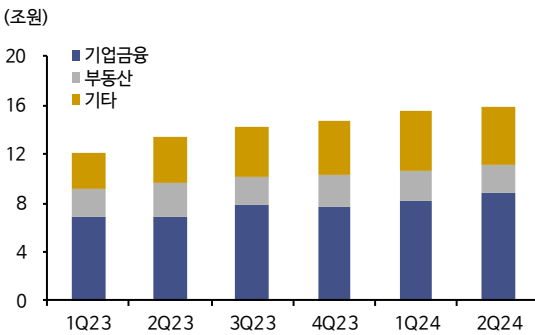
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국투자증권 IB 손익 추이



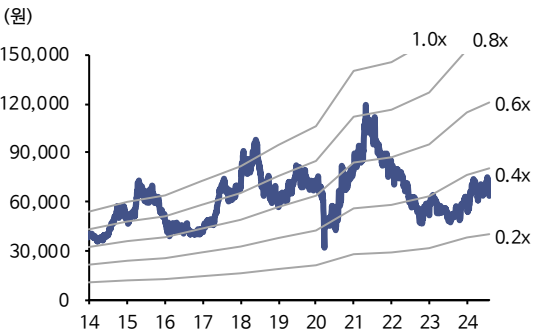
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국투자증권 발행어음 잔고 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국금융지주 1yr fwd PBR 밴드 차트



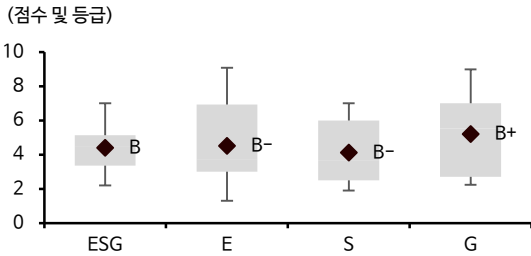
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

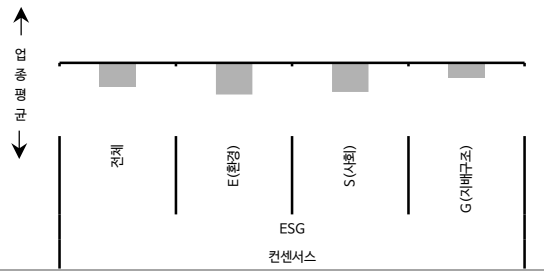
- ◆ E: 저탄소/친환경 산업에 적극적으로 자금 공급, 소비자에게는 친환경 금융상품 및 서비스 제공
- ◆ S: 2023년 10월 '다양성 및 포용성 정책'을 제정하여 공표, 그룹 내 전 계열사의 모든 임직원에게 적용
- ◆ G: 이사회 내 사외이사 비율은 82%로 이사회의 독립성을 확보하여 경영진 견제 가능 수행할 수 있도록 지원

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

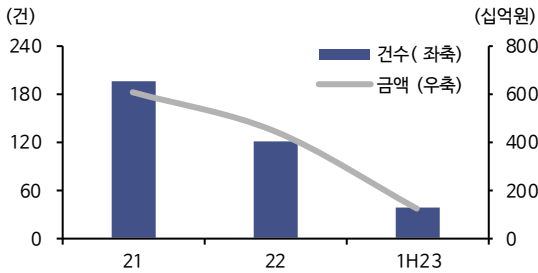
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

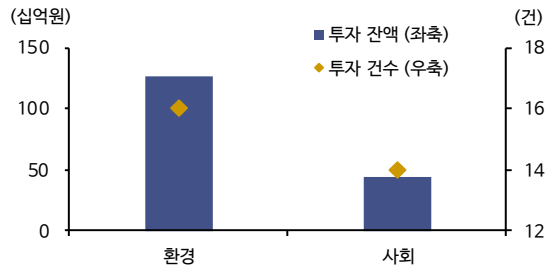
Key Chart

한국투자파트너스 중소벤처기업 지원 현황



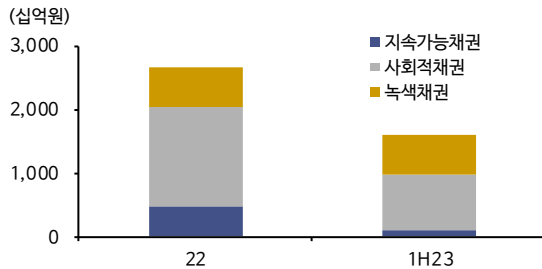
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국투자파트너스 ESG 투자 규모



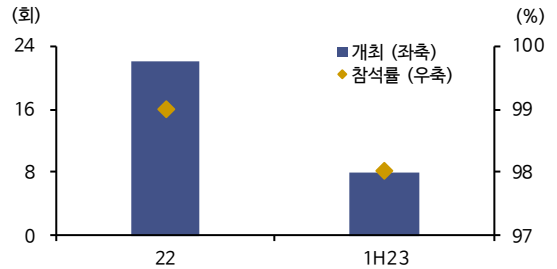
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국투자증권 ESG 채권 인수규모



자료: 회사 자료, 신한투자증권

이사회 운영 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	86,308.6	95,901.2	104,419.6	111,662.5	119,749.7
현금및예치금	14,673.3	13,844.8	15,797.4	16,987.4	18,254.3
유가증권	0.0	0.0	7,804.8	10,643.2	14,102.8
종속기업및관계기업투자	4,321.2	4,259.8	5,287.9	6,054.8	6,904.6
대출채권	22,051.6	23,015.7	24,203.5	25,146.5	26,187.3
유형자산	724.9	731.7	735.9	771.7	810.1
투자부동산	154.2	4.4	159.7	163.4	167.4
무형자산	132.8	144.0	145.9	154.6	164.4
기타자산	44,250.7	53,900.9	45,168.2	46,355.6	47,496.3
부채총계	78,602.8	87,456.1	94,305.0	100,462.7	107,397.8
예수부채	13,938.0	13,656.4	16,422.6	17,207.1	18,081.2
당기손익인식금융부채	0.0	0.0	(61.2)	615.2	1,399.6
차입부채	44,130.6	54,782.2	57,147.4	60,884.8	65,094.3
발행사채	10,299.3	11,433.1	12,346.5	12,835.4	13,375.5
기타부채	10,235.0	7,584.5	8,449.8	8,920.2	9,447.2
자본총계	7,705.7	8,445.1	10,114.6	11,199.9	12,351.9
자본금	307.9	307.9	308.0	308.0	308.0
자본잉여금	608.2	608.2	1,008.1	1,008.1	1,008.1
기타자본	(51.4)	(51.4)	(51.4)	(51.4)	(51.4)
기타포괄이익누계액	235.6	357.5	412.9	412.9	412.9
이익잉여금	6,579.1	7,151.4	7,817.3	8,660.2	9,591.5
지배주주지분	7,679.5	8,373.7	9,995.6	11,079.1	12,229.3
비지배주주지분	26.3	71.4	119.0	120.8	122.6

Financial Ratio

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익 구성 (%)					
수탁수수료	26.9	18.4	16.5	14.5	13.8
WM수수료	10.7	6.2	5.4	5.2	5.2
IB수수료	21.8	17.5	13.8	12.0	11.5
이자손익	63.7	49.3	46.5	41.3	40.7
트레이딩및기타손익	(16.1)	8.2	17.4	21.3	23.7
성장률 (%)					
총자산 증감률	5.2	11.1	8.9	6.9	7.2
자기자본 증감률	3.7	9.6	19.8	10.7	10.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권
주: K-IFRS 연결 기준

연결손익보고서

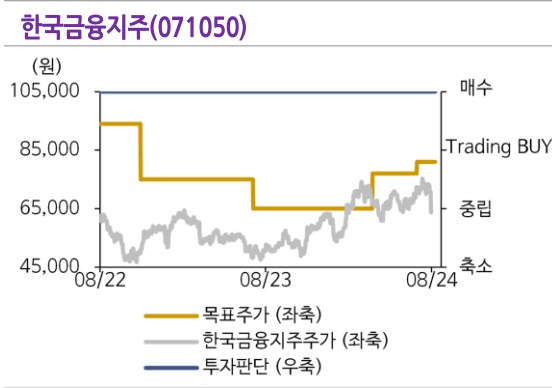
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익	1,753.4	1,988.9	2,501.8	2,812.3	3,009.3
증감률	(35.7)	13.4	25.8	12.4	7.0
수수료손익	918.3	844.4	835.5	916.1	934.0
수탁수수료	472.6	366.5	412.4	408.4	414.6
WM수수료	188.1	124.0	134.8	147.6	156.9
IB수수료	382.9	348.5	344.8	336.8	344.6
기타수수료	137.9	275.8	121.0	215.4	215.4
이자손익	1,117.2	980.5	1,162.2	1,161.7	1,226.1
트레이딩및기타손익	(282.0)	164.1	434.7	599.1	713.1
판매비	1,207.7	1,168.5	1,376.5	1,542.9	1,604.1
증감률	0.2	(3.2)	17.8	12.1	4.0
판매비용	44.2	68.9	58.8	55.0	54.9
인건비용	29.7	42.2	33.4	30.8	37.0
영업이익	545.8	820.4	1,125.2	1,269.4	1,405.2
증감률	(64.1)	50.3	37.2	12.8	10.7
영업외손익	100.1	65.4	230.4	111.7	123.6
세전이익	645.8	885.8	1,355.6	1,381.2	1,528.8
법인세비용	6.0	177.8	352.3	322.0	349.6
당기순이익	639.8	708.1	1,003.4	1,059.1	1,179.2
증감률	(63.7)	10.7	41.7	5.6	11.3
순이익률	36.5	35.6	40.1	37.7	39.2
지배주주순이익	636.8	707.0	998.1	1,053.1	1,172.5
비지배순이익	3.0	1.1	3.1	0.0	0.0

Valuation Indicator

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	12,076	13,405	18,926	19,969	22,232
BPS (원)	145,614	158,777	189,531	210,076	231,885
DPS (원)	2,300	2,650	3,400	4,100	4,700
PER (배)	4.4	4.6	3.4	3.2	2.9
PBR (배)	0.37	0.39	0.34	0.30	0.27
ROE (%)	8.3	8.4	10.0	9.5	9.6
ROA (%)	0.7	0.7	1.0	0.9	1.0
배당성향 (%)	21.2	22.0	20.0	22.8	23.5
배당수익률 (%)	4.3	4.3	5.3	6.4	7.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권
주: K-IFRS 연결 기준

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 08월 03일	매수	94,000	(42.6)	(33.1)
2022년 11월 04일	매수	75,000	(23.0)	(14.1)
2023년 05월 05일	6개월경과		(28.0)	(25.1)
2023년 07월 10일	매수	65,000	(16.0)	(2.6)
2024년 01월 11일	6개월경과		1.3	14.0
2024년 03월 29일	매수	77,000	(13.3)	(6.1)
2024년 07월 05일	매수	81,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연, 김민중)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 02일 기준)

매수 (매수)	93.36%	Trading BUY (중립)	5.08%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------