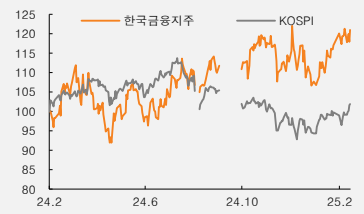


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	110,000원
현재주가(25/2/14)	80,100원
상승여력	37.3%

영업이익(24F,십억원)	1,199
Consensus 영업이익(24F,십억원)	1,271
EPS 성장률(24F,%)	46.1
MKT EPS 성장률(24F,%)	67.9
P/E(24F,x)	4.3
MKT P/E(24F,x)	11.0
KOSPI	2,591.05
시가총액(십억원)	4,464
발행주식수(백만주)	56
유동주식비율(%)	73.3
외국인 보유비중(%)	40.2
벤투(12M) 일간수익률	0.94
52주 최저가(원)	60,900
52주 최고가(원)	80,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.5	13.5	19.2
상대주가	4.6	15.8	20.5



[금융]

정태준, CFA

tajeon.jeong@miraeasset.com

071050 · 증권

한국금융지주

자산건전성 우려 극복

투자 의견 매수, 목표주가 110,000원 유지

한국금융지주에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 110,000원 유지. 1) 4분기 지배주주 순이익은 당사 추정치와 컨센서스를 크게 하회했으나 2) 환차손을 제외할 경우 기대 이상의 실적을 달성했으며, 3) 동사의 가장 큰 우려 요인이었던 자산건전성은 크게 개선되는 모습을 보였기 때문. 이에 따라 2025년 이익 증가 폭은 18.1%를 보이며 업종 내 가장 높을 것으로 예상. 증권업 최선호주 유지.

4분기 지배주주순이익은 994억원으로 당사 추정치 1,705억원과 컨센서스 1,635억원을 크게 하회. 이는 주로 증권에서 환차손 1,758억원이 발생한 점에 기인. 그러나 순수수료이익은 추정치에 부합, 이자손익과 기타손익은 추정치보다 양호했으며, 특히 총당금 전입액이 크게 감소하며 자산건전성 우려가 마무리되어가는 모습을 보인다. 이는 긍정적.

순수수료이익은 연결 전년동기대비 45.4%, 전분기대비 3.4% 증가, 증권 별도 전년 동기대비 48.7%, 전분기대비 0.3% 증가하며 추정치 부합. 위탁매매와 자산관리는 추정치 부합, IB는 하회.

이자손익은 연결 전년동기대비 22.3%, 전분기대비 6.0%, 증권 별도 전년동기대비 27.3%, 전분기대비 12.8% 증가하며 추정치 상회. 신용공여 잔고는 전분기와 유사하게 유지된 가운데 대출금이 확대되었고, 유가증권 이자수익도 개선되었기 때문.

트레이딩 및 상품손익은 연결, 증권 별도 모두 적자 전환하며 추정치 하회. 주로 급격한 원화 약세로 인해 발생한 증권 환차손 1,758억원에 기인.

기타손익은 연결과 증권 별도 모두 추정치보다 양호. 증권 별도에서는 밸류자산운용으로부터의 배당금 1,000억원 수령이 있었으나, 이를 제외하더라도 PF 총당금이 제한적이었기 때문에 추정치 상회. 특히 연결에서는 캐피탈이 추가 총당금을 적립했음에도 불구하고, 저축은행에서 환입이 발생하며 이를 상쇄. 이는 과거 선제적 총당금 적립에 대한 환입으로, 자산건전성 우려가 마무리되어간다는 점을 시사.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업이익 (십억원)	1,753	1,989	2,635	2,945	3,338
영업이익 (십억원)	546	820	1,199	1,508	1,783
순이익 (십억원)	637	707	1,033	1,220	1,421
EPS (원)	10,341	11,480	16,774	19,803	23,080
BPS (원)	131,505	143,392	165,146	181,382	200,276
P/E (배)	5.2	5.3	4.3	4.0	3.5
P/B (배)	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40
ROE (%)	8.4	8.8	11.5	12.1	12.8
주주환원수익률 (%)	4.3	4.3	5.0	5.9	6.9
자기자본 (십억원)	7,706	8,445	9,728	10,676	11,779

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한국금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4분기 별도 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	434	488	
순수수료이익	249	242	
수수료수익	292	282	
위탁매매	109	109	
자산관리	37	38	
IB 및 기타	147	134	
수수료비용	43	40	
이자손익	134	146	대출채권 확대, 유가증권 이자수익 개선
트레이딩 및 상품손익	33	-106	환차손 1,758억원 발생
기타손익	18	205	밸류자산운용 배당금 1,000억원 수령
판매비와 관리비	239	264	경비율(54.0%)은 추정치(55.0%) 부합
영업이익	196	224	
세전이익	189	130	영업외손익에서 해외부동산 손상 500억원 발생
법인세비용	50	3	
당기순이익	139	127	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 4분기 연결 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	563	547	
순수수료이익	311	313	
이자손익	322	335	
트레이딩 및 상품손익	39	-91	
기타손익	-108	-10	저축은행 총당금 환입 발생
판매비와 관리비	354	392	경비율(71.7%)은 추정치(62.9%) 상회
영업이익	209	155	
세전이익	235	138	
법인세비용	63	38	
연결 당기순이익	172	101	
지배주주순이익	171	99	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연결 실적 추이

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025F
순영업수익	706	651	730	547	1,989	2,635	2,945
순수수료이익	297	311	303	313	1,040	1,225	1,261
이자손익	303	302	316	335	980	1,255	1,397
트레이딩 및 상품손익	45	-7	173	-91	442	120	190
기타손익	60	46	-62	-10	-473	35	97
판매비와 관리비	324	352	367	392	1,169	1,435	1,437
영업이익	381	299	364	155	820	1,199	1,508
세전이익	465	390	401	138	886	1,394	1,669
법인세비용	123	109	86	38	178	355	444
연결 당기순이익	343	281	315	101	708	1,039	1,224
지배주주순이익	341	280	313	99	707	1,033	1,220

자료: 미래에셋증권 리서치센터

한국금융지주 (071050)

별도 포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
운영업수익	3,104	2,540	2,240	2,599
순수수료이익	844	976	977	1,082
수수료수익	1,004	1,149	1,136	1,258
위탁매매	367	436	446	514
자산관리	124	143	159	179
IB 및 기타	514	570	531	566
수수료비용	160	173	159	176
이자손익	364	530	622	667
트레이딩 및 상품손익	295	156	146	356
기타손익	1,601	877	495	495
판매비와 관리비	796	1,000	922	1,040
영업이익	2,308	1,540	1,318	1,560
영업외수익	-286	-75	16	16
영업외비용	0	0	0	0
세전이익	2,022	1,464	1,334	1,576
법인세비용	62	269	352	416
당기순이익	1,960	1,195	982	1,160

별도 재무상태표

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	75,710	85,370	93,090	100,887
현금 및 예치금	7,264	8,302	9,053	9,811
유가증권	56,183	63,352	69,081	74,868
대출채권	6,643	7,493	8,194	9,191
유형자산	311	422	460	499
무형자산	92	84	92	99
투자부동산	13	12	14	15
기타자산	5,204	5,703	6,196	6,404
부채	67,571	76,053	83,068	90,028
예수부채	10,875	12,237	13,366	14,486
차입부채	50,171	56,472	61,681	66,850
기타충당부채	180	51	55	60
이연법인세부채	0	0	0	0
기타부채	6,344	7,293	7,965	8,633
자본	8,139	9,317	10,022	10,859
자본금	176	176	176	176
자본잉여금	4,530	4,829	4,829	4,829
이익잉여금	3,247	4,041	4,747	5,584
기타자본	187	270	270	270

별도 운영업수익 분해

(%)	2023	2024F	2025F	2026F
운영업수익 구성				
순수수료이익	27.2	38.4	43.6	41.6
수수료수익	32.3	45.2	50.7	48.4
위탁매매	11.8	17.2	19.9	19.8
자산관리	4.0	5.6	7.1	6.9
IB 및 기타	16.5	22.4	23.7	21.8
이자손익	11.7	20.9	27.8	25.6
트레이딩 및 상품손익	9.5	6.1	6.5	13.7
기타손익	51.6	34.5	22.1	19.0
자산회전율				
순수수료이익	1.12	1.14	1.05	1.07
수수료수익	1.33	1.35	1.22	1.25
위탁매매	0.48	0.51	0.48	0.51
자산관리	0.16	0.17	0.17	0.18
IB 및 기타	0.68	0.67	0.57	0.56
이자손익	0.48	0.62	0.67	0.66
트레이딩 및 상품손익	0.39	0.18	0.16	0.35
기타손익	2.11	1.03	0.53	0.49

연결 재무제표

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
운영업수익	1,989	2,635	2,945	3,338
순수수료이익	1,040	1,225	1,261	1,366
이자손익	980	1,255	1,397	1,474
트레이딩 및 상품손익	442	120	190	400
기타손익	-473	35	97	97
판매비와 관리비	1,169	1,435	1,437	1,555
영업이익	820	1,199	1,508	1,783
영업외수익	65	195	160	160
영업외비용	0	0	0	0
세전이익	886	1,394	1,669	1,943
법인세비용	178	355	444	517
연결당기순이익	708	1,039	1,224	1,426
지배주주순이익	707	1,033	1,220	1,421
비지배주주순이익	1	6	5	5
자산	95,901	109,215	117,666	126,216
부채	87,456	99,487	107,003	114,486
자본	8,445	9,728	10,676	11,779

주요 투자지표

(배, %, 원)	2023	2024F	2025F	2026F
Valuation				
P/B	0.40	0.40	0.40	0.40
P/E	5.3	4.3	4.0	3.5
배당수익률	4.3	5.6	5.9	6.9
주당지표				
BPS	143,392	165,146	181,382	200,276
EPS	11,480	16,774	19,803	23,080
DPS	2,650	3,980	4,700	5,500
성장성				
BPS 성장률	9.0	15.2	9.8	10.4
EPS 성장률	11.0	46.1	18.1	16.5
수익성				
ROE	8.8	11.5	12.1	12.8
ROA	0.80	1.00	1.10	1.20
비용/수익비율	25.6	39.4	41.2	40.0
영업이익률	41.2	45.5	51.2	53.4
세전이익률	44.5	52.9	56.6	58.2
순이익률	35.5	39.2	41.4	42.6
재무레버리지 (별도)	7.5	7.3	7.3	7.3

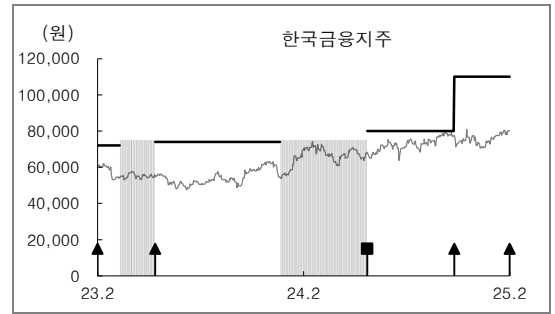
연결 ROA 분해

(%)	2023	2024F	2025F	2026F
운영업수익 구성				
순수수료이익	52.3	46.5	42.8	40.9
이자손익	49.3	47.6	47.4	44.2
트레이딩 및 상품손익	22.2	4.6	6.4	12.0
기타손익	-23.8	1.3	3.3	2.9
자산회전율				
순수수료이익	1.08	1.12	1.07	1.08
이자손익	1.02	1.15	1.19	1.17
트레이딩 및 상품손익	0.46	0.11	0.16	0.32
기타손익	-0.49	0.03	0.08	0.08
주식 수와 배당성향				
(천주, %)	2023	2024F	2025F	2026F
기말발행주식수	61,584	61,584	61,584	61,584
보통주	55,726	55,726	55,726	55,726
우선주	5,858	5,858	5,858	5,858
배당성향	21.9	22.5	22.6	22.7
보통주배당성향	19.8	20.3	20.3	20.4
우선주배당성향	2.2	2.2	2.3	2.3

자료: 한국금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한국금융지주 (071050)				
2024.11.11	매수	110,000	-	-
2024.06.10	Trading Buy	80,000	-9.23	-1.00
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
2023.05.31	매수	74,000	-26.63	-14.46
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	매수	72,000	-18.39	-10.56



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 한국금융지주 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.