

한국금융지주 (071050)

증권

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	90,000원 (M)
현재주가 (2/10)	67,400원
상승여력	34%

시가총액	39,888억원
총발행주식수	61,584,243주
60일 평균 거래대금	118억원
60일 평균 거래량	167,382주
52주 고	82,500원
52주 저	60,600원
외인자분율	41.92%
주요주주	김남구 20.23%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.6)	(5.5)	8.9
상대	(0.2)	3.0	1.1
절대(달러환산)	(4.7)	(7.8)	3.1

연결은 서프라이즈, 증권은 추정치 부합

투자의견 BUY, 목표주가 90,000원 유지

투자의견 BUY 및 목표주가 90,000원 유지. 증권 및 자회사가 고르게 호실적을 보인 만큼 코로나 공포 국면 이후 실적 모멘텀 기대. 4분기 실적도 서프라이즈를 시현함에 따라 2019년 매 분기 서프라이즈 달성. 경영진은 작년을 상회하는 운용성과를 통해 추가 증익을 목표하고 있으나 이는 기준금리 인하를 가정하고 있는 것으로 보이는 만큼 경과를 지켜볼 필요가 있다는 판단.

4분기 연결 이익은 1,670억원으로 당사 추정치 1,407억원과 컨센서스 1,356억원을 상회. 연결 서프라이즈는 1) 이자손익이 저축은행 및 캐피탈 호실적으로 예상치를 상회한 가운데 2) 영업외 손익 또한 흑자전환 했기 때문. 이는 카카오뱅크 실적이 양호함을 시사하는 것으로 판단. 부동산 PF 이외의 성장동력을 찾아야 하는 상황에서 자회사들이 성장하고 있다는 점은 고무적.

한편 증권 별도 이익은 1,290억원으로 당사 추정치 1,313억원에 부합. 그러나 순영업수익의 구성은 당사 추정과 다른 양상을 보임. 순수수수료이익 및 이자손익은 추정치를 하회한 반면 트레이딩 및 상품손익과 기타손익은 추정치를 상회했기 때문. 이는 부동산PF 잔액 감소 추세를 반영한 것으로 판단.

증권 순수수수료이익은 당사 추정치를 8.3% 하회. 위탁매매, 자산관리, IB 및 기타수수료가 고르게 하회했는데, 셀다운을 포함한 전반적인 경쟁 심화를 반영한 것으로 판단.

증권 이자손익은 당사 추정치를 3.9% 하회. 자본대비 신용공여금 및 대출금의 비중이 3분기 85%에서 79%로 하락했기 때문. 부동산PF 대출의 성장이 둔화되었을 것으로 추정.

증권 트레이딩 및 상품손익은 당사 추정치를 44.2% 상회. 12월 증시 상승과 채권금리 하락 효과가 예상보다 양호했던 것으로 판단.

증권 기타손익은 당사 추정치를 30.7% 상회. 셀다운 감소로 보유자산에 대한 분배금/배당금/임대료가 예상보다 많이 인식된 것으로 추정.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	455	72.9	14.7	N/A	-
영업이익	206	1,731.6	16.1	176	16.9
세전이익	231	N/A	18.4	180	28.2
연결순이익	166	N/A	-26.6	135	22.9
지배주주순이익	167	8,847.6	-26.3	136	23.1

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019P	2020E
순영업수익	1,448	1,423	1,868	1,999
영업이익	654	643	960	946
지배순이익	510	530	860	725
PER (배)	8.1	7.8	4.8	5.7
PBR (배)	1.02	0.91	0.78	0.71
ROE (%)	13.4	11.7	17.3	13.7
ROA (%)	1.19	0.94	1.38	1.12

자료: 유안타증권

4 분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	435	455	
순수수료이익	243	201	셸다운 감소로 IB 수수료 하락
이자손익	191	209	저축은행 및 캐피탈 실적 호조
트레이딩 및 상품손익	10	13	
기타손익	-9	31	셸다운 감소로 기타손익 증가
판매비와관리비	242	249	
영업이익	193	206	
영업외손익	0	25	카카오뱅크 호실적 시사
세전이익	193	231	
법인세비용	53	65	
연결당기순이익	140	166	
지배주주순이익	141	167	

자료: 유안타증권 리서치센터

4 분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	354	346	
순수수료이익	177	158	위탁/자산관리/IB 수수료 전부 감소, 경쟁심화 반영
이자손익	133	127	부동산 PF 대출 성장 둔화 추정
트레이딩 및 상품손익	11	16	12월 증시 상승 및 금리 하락 효과 양호
기타손익	34	44	셸다운 감소로 기타손익 증가
판매비와관리비	165	166	
영업이익	189	179	
영업외손익	-8	-3	
세전이익	181	176	
법인세비용	50	47	
당기순이익	131	129	

자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019P	2020E	2021E
순영업수익	535	501	465	498	1,868	1,999	2,036
영업이익	276	244	217	209	960	946	990
세전이익	287	258	227	221	1,081	993	1,062
연결당기순이익	208	187	165	160	862	720	770
지배주주순이익	209	188	166	162	860	725	775

자료: 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	1,136	1,268	1,547	1,479	1,495
순수수료이익	531	578	636	671	631
수수료수익	630	700	758	805	757
위탁매매	260	291	237	249	211
자산관리	120	129	132	142	132
IB 및 기타	251	281	389	414	414
수수료비용	99	122	122	134	126
이자손익	392	536	538	524	569
트레이딩 및 상품손익	108	0	145	55	67
기타손익	104	153	228	228	228
판매비와 관리비	532	597	663	656	634
영업이익	603	671	884	823	862
영업외손익	-12	-11	-4	-4	-4
세전이익	591	659	880	819	858
법인세비용	119	156	226	225	236
당기순이익	472	504	654	594	622

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	37,545	44,351	51,204	59,454	67,926
현금 및 예치금	6,274	8,182	6,662	7,735	8,838
유가증권	25,855	30,720	36,182	42,011	47,998
대출채권	3,352	3,692	4,250	4,365	4,417
유형자산	248	253	326	379	433
무형자산	50	57	54	63	71
투자부동산	65	41	41	48	55
기타자산	1,701	1,406	3,688	4,853	6,114
부채	33,303	40,001	45,927	53,737	61,741
예수부채	3,342	3,897	3,758	4,589	5,302
차입부채	27,820	32,356	36,996	43,095	49,485
기타충당부채	42	46	13	16	18
이연법인세부채	6	24	55	65	74
기타부채	2,092	3,676	5,105	5,973	6,862
자본	4,242	4,350	5,277	5,717	6,185
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,063	3,053	3,830	3,830	3,830
이익잉여금	816	950	1,174	1,614	2,081
기타자본	197	172	98	98	98

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익 구성					
순수수료이익	46.8	45.6	41.1	45.4	42.2
수수료수익	55.5	55.2	49.0	54.4	50.6
위탁매매	22.9	22.9	15.3	16.8	14.1
자산관리	10.6	10.1	8.5	9.6	8.8
IB 및 기타	22.1	22.1	25.2	28.0	27.7
이자손익	34.5	42.3	34.8	35.4	38.0
트레이딩 및 상품손익	9.5	0.0	9.4	3.8	4.5
기타손익	9.2	12.0	14.8	15.4	15.3
자산회전율					
순수수료이익	1.42	1.30	1.24	1.13	0.93
수수료수익	1.68	1.58	1.48	1.35	1.11
위탁매매	0.69	0.66	0.46	0.42	0.31
자산관리	0.32	0.29	0.26	0.24	0.19
IB 및 기타	0.67	0.63	0.76	0.70	0.61
이자손익	1.05	1.21	1.05	0.88	0.84
트레이딩 및 상품손익	0.29	0.00	0.28	0.09	0.10
기타손익	0.28	0.34	0.45	0.38	0.34

자료: Company data, 유안타증권

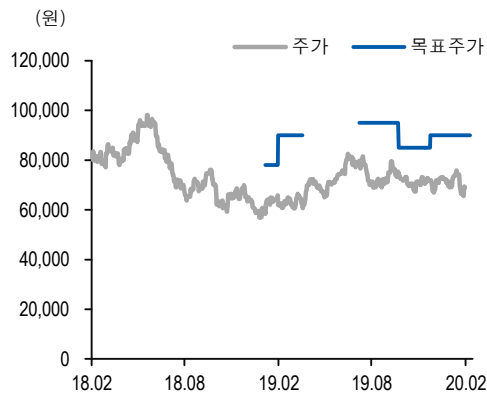
연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	1,448	1,423	1,868	1,999	2,036
순수수료이익	656	773	807	843	803
이자손익	563	704	822	865	930
트레이딩 및 상품손익	189	-102	187	115	127
기타손익	41	48	52	175	175
판매비와 관리비	794	780	908	1,053	1,046
영업이익	654	643	960	946	990
영업외손익	-11	92	120	47	72
세전이익	643	735	1,081	993	1,062
법인세비용	180	198	307	273	292
연결당기순이익	463	516	862	720	770
지배주주순이익	510	530	860	725	775
비지배주주순이익	-47	-14	2	-5	-5
자산	48,743	64,004	60,854	69,187	78,035
부채	44,606	59,106	55,806	63,612	71,883
자본	4,137	4,898	5,048	5,575	6,151

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation					
P/B	1.02	0.91	0.78	0.71	0.64
P/E	8.1	7.8	4.8	5.7	5.4
배당수익률	2.2	2.7	3.7	3.7	3.9
주당지표					
BPS	66,033	73,921	85,934	94,962	104,838
EPS	8,285	8,599	13,961	11,773	12,583
DPS	1,514	1,800	2,500	2,500	2,600
성장성					
BPS 성장률	14.2	11.9	16.3	10.5	10.4
EPS 성장률	82.4	3.8	62.4	-15.7	6.9
수익성					
ROE	13.4	11.7	17.3	13.7	13.2
ROA	1.19	0.94	1.38	1.12	1.05
비용/수익비율	46.9	47.1	42.9	44.4	42.4
영업이익률	45.2	45.2	51.4	47.3	48.6
세전이익률	44.4	51.6	57.8	49.7	52.1
순이익률	35.2	37.2	46.0	36.3	38.1
재무레버리지 (별도)	8.7	9.2	8.4	9.0	9.5

연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익 구성					
순수수료이익	45.3	54.3	43.2	42.2	39.5
이자손익	38.9	49.5	44.0	43.3	45.7
트레이딩 및 상품손익	13.0	-7.2	10.0	5.8	6.3
기타손익	2.8	3.4	2.8	8.8	8.6
자산회전율					
순수수료이익	1.35	1.21	1.33	1.22	1.03
이자손익	1.15	1.10	1.35	1.25	1.19
트레이딩 및 상품손익	0.39	-0.16	0.31	0.17	0.16
기타손익	0.08	0.08	0.09	0.25	0.22

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
기말발행주식수	61,584	61,584	61,584	61,584	61,584
보통주	55,726	55,726	55,726	55,726	55,726
우선주	5,858	5,858	5,858	5,858	5,858
배당성향	18.4	21.0	17.9	21.3	20.7
보통주배당성향	16.5	18.9	16.2	19.2	18.7
우선주배당성향	1.8	2.1	1.7	2.1	2.0

한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-02-11	BUY	90,000	1년		
2019-12-02	BUY	90,000	1년		
2019-10-01	BUY	85,000	1년	-16.36	-13.41
2019-07-16	BUY	95,000	1년	-22.25	-14.21
	담당자변경				
2019-02-08	BUY	90,000	1년	-22.52	-8.33
2019-01-14	BUY	78,000	1년	-18.72	-15.64
	담당자변경				
2018-11-29	1년 경과 이후		1년		-
2017-11-29	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	87.4
Hold(중립)	12.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-02-08

※ 해외 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: 정태준)
- 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자의사결정은 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.