

한국금융지주 (071050)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	80,000원 (D)
현재주가 (4/3)	44,700원
상승여력	79%

시가총액	26,608억원
총발행주식수	61,584,243주
60일 평균 거래대금	145억원
60일 평균 거래량	258,640주
52주 고	82,500원
52주 저	32,000원
외인지분율	41.32%
주요주주	김남구 외 1인 20.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(29.5)	(37.6)	(33.7)
상대	(14.3)	(20.7)	(21.7)
절대(달러환산)	(31.4)	(40.7)	(38.8)

1Q20E: 대규모 트레이딩 손실로 적자 예상

투자의견 BUY 유지, 목표주가 80,000원으로 하향

1분기는 컨센서스(1,421억원)와 달리 손실(-86억원)이 발생할 전망. 증권 별도로는 -91억원 예상. 적극적인 자체헤지 전략으로 인해 파생결합상품 헤지운용에서 타사보다 큰 규모의 손실이 예상되기 때문. 다만 그만큼 시장 정상화 시 복원력도 뛰어날 전망. 2020E, 2021E 이익 추정치를 각각 22.0%, 2.2% 하향 조정하며 목표주가가 기존 90,000원에서 80,000원으로 하향.

수수료이익 연결 +37.8% YoY, +5.6% QoQ, 별도 +25.0% YoY, +7.2% QoQ 예상. 위탁 매매 수수료수익(+35.5% YoY, +39.8% QoQ)의 증가가 두드러질 전망. IB 및 기타 수수료 수익은 코로나19 영향으로 신규 PF와 셀다운이 어려워져 전분기대비 13.2% 감소 예상.

이자손익 연결 -18.9% YoY, -2.9% QoQ, 별도 -14.6% YoY, -5.9% QoQ 전망. 1) 시장금리 하락과 2) CP 시장 경색에 따른 조달비용 상승으로 마진 하락이 나타날 것으로 예상. 다만 1분기 중 신용공여 평잔이 증가해 일정 부분 방어는 이루어졌을 것으로 판단.

트레이딩 및 상품손익 연결 2,563억원, 별도 1,963억원의 손실 예상. 이는 동사 제외 커버리지 5개사 평균(연결 1,256억원, 별도 1,127억원 손실 예상) 대비 현저히 높은 수준인데, 이렇게 큰 손실을 전망하는 것은 1) 동사가 타사 대비 높은 비율로 자체헤지를 수행하기 때문에 파생상품 헤지운용 손실 또한 타사보다 클 수 밖에 없고 2) 한국투자파트너스의 보유 주식에 대한 평가손실도 예상되기 때문.

다른 자회사들은 양호할 전망

파트너스의 대규모 트레이딩 손실에도 증권 별도 이익보다 연결 이익이 높을 것으로 전망하는 이유는 운용, 저축은행, 캐피탈 등 자회사들의 실적은 양호할 전망이다기 때문. 더 이상 연결 자회사는 아니지만 지분법손익으로 인식하는 카카오뱅크 또한 작년 11월 증자로 성장여력을 확보 했다는 점이 긍정적.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	190	-65.1	-58.1	N/A	-
영업이익	-20	N/A	N/A	207	N/A
세전이익	-14	N/A	N/A	220	N/A
연결순이익	-10	N/A	N/A	148	N/A
지배주주순이익	-9	N/A	N/A	142	N/A

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	1,423	1,868	1,681	2,037
영업이익	643	960	742	1,000
지배순이익	530	860	565	758
PER (배)	5.2	3.2	4.9	3.6
PBR (배)	0.60	0.52	0.49	0.44
ROE (%)	11.7	17.3	10.8	13.3
ROA (%)	0.94	1.38	0.88	1.05

자료: 유안타증권

[표 1] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2019 BPS	85,934	85,934
2020E ROE	13.7	10.8
COE	13.1	11.6
Risk-free rate	1.7	1.6
Risk premium	12.2	14.9
Beta	0.9	0.7
Growth rate	0.0	0.0
목표주가	90,000	80,000

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 1Q20 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원 %)

	1Q20E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	190	-65.1	-58.1	
순수수료이익	213	37.8	5.6	1분기 거래대금 급증으로 브로커리지 호조 예상
이자손익	203	-18.9	-2.9	시장금리 하락과 조달비용 상승으로 마진 둔화 예상
트레이딩 및 상품손익	-256	N/A	N/A	글로벌 증시 급락 영향으로 대규모 손실 예상
기타손익	31	77.9	0.0	보유자산 증가 및 셀다운 감소 영향 반영
판매비와관리비	210	-11.3	-15.5	
영업이익	-20	N/A	N/A	
영업외손익	6	-88.5	-76.0	
세전이익	-14	N/A	N/A	
법인세비용	-4	N/A	N/A	
연결 당기순이익	-10	N/A	N/A	
지배주주순이익	-9	N/A	N/A	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	190	496	471	524	1,868	1,681	2,037
영업이익	-20	254	246	262	960	742	1,000
세전이익	-14	265	252	270	1,081	773	1,039
연결당기순이익	-10	192	183	195	862	560	753
지배주주순이익	-9	193	184	197	860	565	758

자료: 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,268	1,547	1,236	1,495	1,518
순수수료이익	578	636	634	627	628
수수료수익	700	758	761	752	753
위탁매매	291	237	228	192	162
자산관리	129	132	143	149	156
IB 및 기타	281	389	390	411	435
수수료비용	122	122	127	125	125
이자손익	536	538	510	579	611
트레이딩 및 상품손익	0	145	-68	129	119
기타손익	153	228	161	161	161
판매비와 관리비	597	663	637	712	723
영업이익	671	884	599	783	795
영업외손익	-11	-4	-4	-4	-4
세전이익	659	880	595	780	791
법인세비용	156	226	164	214	217
당기순이익	504	654	432	565	573

별도 재무상태표 (단위: 원, 배, 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	44,351	51,204	57,779	66,074	70,639
현금 및 예치금	8,182	6,662	7,518	8,597	9,191
유가증권	30,720	36,182	40,828	46,689	49,915
대출채권	3,692	4,250	4,278	4,698	4,702
유형자산	253	326	368	421	450
무형자산	57	54	61	70	74
투자부동산	41	41	47	53	57
기타자산	1,406	3,688	4,680	5,546	6,250
부채	40,001	45,927	52,249	60,084	64,236
예수부채	3,897	3,758	4,462	5,159	5,519
차입부채	32,356	36,996	41,902	48,157	51,481
기타충당부채	46	13	15	18	19
이연법인세부채	24	55	63	72	77
기타부채	3,676	5,105	5,807	6,678	7,140
자본	4,350	5,277	5,530	5,990	6,403
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,053	3,830	3,830	3,830	3,830
이익잉여금	950	1,174	1,427	1,887	2,300
기타자본	172	98	98	98	98

별도 ROA 분해 (단위: %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	45.6	41.1	51.3	41.9	41.4
수수료수익	55.2	49.0	61.5	50.3	49.6
위탁매매	22.9	15.3	18.4	12.8	10.7
자산관리	10.1	8.5	11.6	10.0	10.3
IB 및 기타	22.1	25.2	31.5	27.5	28.6
이자손익	42.3	34.8	41.2	38.7	40.2
트레이딩 및 상품손익	0.0	9.4	-5.5	8.6	7.8
기타손익	12.0	14.8	13.0	10.7	10.6
자산회전율					
순수수료이익	1.30	1.24	1.10	0.95	0.89
수수료수익	1.58	1.48	1.32	1.14	1.07
위탁매매	0.66	0.46	0.39	0.29	0.23
자산관리	0.29	0.26	0.25	0.23	0.22
IB 및 기타	0.63	0.76	0.67	0.62	0.62
이자손익	1.21	1.05	0.88	0.88	0.86
트레이딩 및 상품손익	0.00	0.28	-0.12	0.19	0.17
기타손익	0.34	0.45	0.28	0.24	0.23

자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,423	1,868	1,681	2,037	2,078
순수수료이익	773	807	806	799	800
이자손익	704	822	850	941	992
트레이딩 및 상품손익	-102	187	-83	189	179
기타손익	48	52	108	108	108
판매비와 관리비	780	908	939	1,037	1,060
영업이익	643	960	742	1,000	1,019
영업외손익	92	120	31	39	47
세전이익	735	1,081	773	1,039	1,066
법인세비용	198	307	212	286	293
연결당기순이익	516	862	560	753	773
지배주주순이익	530	860	565	758	778
비지배주주순이익	-14	2	-5	-5	-5
자산	64,004	60,854	67,515	76,226	81,202
부채	59,106	55,806	62,124	70,227	74,650
자본	4,898	5,048	5,391	5,999	6,552

주요 투자지표 (단위: 원, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.60	0.52	0.49	0.44	0.40
P/E	5.2	3.2	4.9	3.6	3.5
배당수익률	4.0	6.5	3.8	5.8	5.8
주당지표					
BPS	73,921	85,934	91,810	102,234	111,700
EPS	8,599	13,961	9,179	12,311	12,630
DPS	1,800	2,900	1,700	2,600	2,600
성장성					
BPS 성장률	11.9	16.3	6.8	11.4	9.3
EPS 성장률	3.8	62.4	-34.3	34.1	2.6
수익성					
ROE	11.7	17.3	10.8	13.3	12.4
ROA	0.94	1.38	0.88	1.05	0.99
비용/수익비율	47.1	42.9	51.5	47.6	47.7
영업이익률	45.2	51.4	44.1	49.1	49.0
세전이익률	51.6	57.8	46.0	51.0	51.3
순이익률	37.2	46.0	33.6	37.2	37.4
재무레버리지 (별도)	9.2	8.4	9.0	9.5	9.5

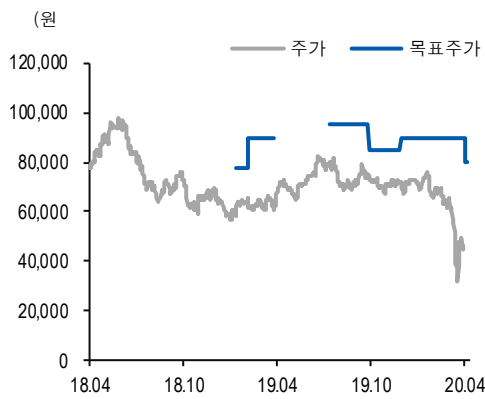
연결 ROA 분해 (단위: %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	54.3	43.2	48.0	39.2	38.5
이자손익	49.5	44.0	50.6	46.2	47.7
트레이딩 및 상품손익	-7.2	10.0	-5.0	9.3	8.6
기타손익	3.4	2.8	6.4	5.3	5.2
자산회전율					
순수수료이익	1.21	1.33	1.19	1.05	0.99
이자손익	1.10	1.35	1.26	1.23	1.22
트레이딩 및 상품손익	-0.16	0.31	-0.12	0.25	0.22
기타손익	0.08	0.09	0.16	0.14	0.13

주식 수와 배당성향 (단위: 백만 주, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
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	21.0	20.8	18.6	21.2	20.6
보통주배당성향	18.9	18.8	16.8	19.1	18.6
우선주배당성향	2.1	2.0	1.8	2.1	2.0

한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-04-06	BUY	80,000	1년		
2019-12-02	BUY	90,000	1년	-28.66	-15.78
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)	1.2
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	14.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-04-01 23:59:59

※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.