

한국금융지주 (071050)

증권

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	65,000원 (M)
현재주가 (5/29)	52,700원
상승여력	23%

시가총액	31,289억원
총발행주식수	61,584,243주
60일 평균 거래대금	174억원
60일 평균 거래량	363,749주
52주 고	82,500원
52주 저	32,000원
외인지분율	38.32%
주요주주	김남구 외 1인 20.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.2	(16.1)	(25.8)
상대	4.2	2.1	0.3
절대(달러환산)	3.4	(17.8)	(28.5)

2H20: 트레이딩 손실 제외 시 상반기 대비 약세

투자의견 BUY, 목표주가 65,000원 유지

하반기 연결 세전이익은 상반기 대비 252.5%, 전년동기 대비로는 2.6% 증가 예상. 상반기 대비 강세를 전망하는 이유는 1분기 트레이딩 및 상품손익에서 대규모 손실이 발생했기 때문. 그러나 이를 제외한 순수수료이익과 이자손익, 기타손익은 상반기 대비 감소할 전망. 브로커리지 호황이 2분기까지 유지되는 반면 IB 업황 둔화는 이후에도 지속될 것으로 판단하기 때문. 이에 따라 올해 연간 이익은 전년대비 52.9% 감소할 전망. 최근 주요 이슈로는 대주주의 자사주 매입이 있으며, 부동산PF 규제 방안 구체화의 영향은 제한적이라는 판단. 투자의견과 목표주가 유지.

위탁매매 수수료는 2분기까지 높은 수준이 유지될 전망이지만 하반기에는 전년동기와 유사한 수준 예상. 자산관리 수수료는 펀드 잔고 상승으로 상반기 대비, 전년동기 대비 성장할 전망. IB 및 기타 수수료는 하반기에 감소를 예상하는데, 1분기 대규모 손실로 구NCR비율이 150%를 하회한 만큼 PF 익스포저의 적극적인 확대는 어려울 것으로 판단하기 때문. 이자손익도 소폭 감소할 전망. 부동산PF 대출 규모가 리테일 신용공여의 절반 정도 되는 만큼 대출 잔액 감소에 따른 마진에의 영향이 예상되기 때문. 트레이딩 및 상품손익은 앞서 언급한 바와 같이 상반기 대비 크게 개선될 전망. 연결 자회사들의 실적도 증시 상승에 따라 회복될 것으로 예상. 기타손익은 1분기 이후 감소세를 보일 전망. 1분기에는 분배금과 배당금이 많이 발생하기 때문.

최근 주요 이슈로는 대주주의 자사주 매입이 있음. 자사주 매입은 주가의 하방을 지지해주고 주가 부양의 의지를 표명하는 것이라는 점에서 긍정적. 부동산PF 규제는 동사에는 크게 해당 사항이 없었기 때문에 구체화의 영향도 제한적이라는 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	474	-14.7	N/A	445	6.6
영업이익	261	-3.9	N/A	220	18.9
세전이익	273	-8.1	N/A	226	21.1
연결순이익	198	-5.3	N/A	161	23.4
지배주주순이익	199	-4.3	N/A	173	15.1

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업이익	1,423	1,868	1,322	1,902
영업이익	643	960	509	1,019
지배순이익	530	860	405	791
PER (배)	6.1	3.8	8.8	4.5
PBR (배)	0.71	0.62	0.59	0.53
ROE (%)	11.7	17.3	7.9	14.2
ROA (%)	0.94	1.38	0.61	1.05

자료: 유안타증권

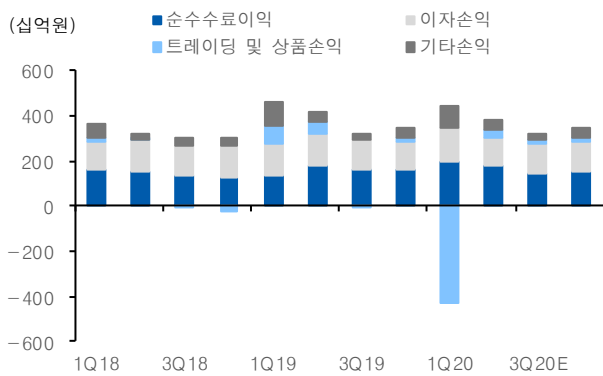
[표 1] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	-11	474	416	443	1,868	1,322	1,902
순수수료이익	224	210	177	179	807	790	740
이자손익	236	211	217	224	822	888	950
트레이딩 및 상품손익	-510	49	34	36	187	-391	155
기타손익	38	4	-12	4	52	35	57
판매비와 관리비	157	213	209	234	908	813	882
영업이익	-168	261	207	209	960	509	1,019
영업외손익	19	12	10	11	120	52	66
세전이익	-149	273	217	220	1,081	561	1,085
법인세비용	35	75	60	61	307	230	298
연결당기순이익	-115	198	157	160	862	401	787
지배주주순이익	-113	199	159	161	860	405	791

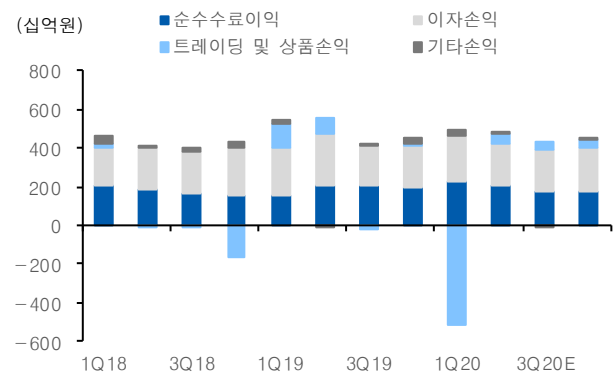
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 별도 순영업수익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 연결 순영업수익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,268	1,547	1,070	1,504	1,565
순수수료이익	578	636	675	624	651
수수료수익	700	758	834	771	805
위탁매매	291	237	308	251	253
자산관리	129	132	138	143	149
IB 및 기타	281	389	388	377	402
수수료비용	122	122	159	147	154
이자손익	536	538	530	568	603
트레이딩 및 상품손익	0	145	-353	95	94
기타손익	153	228	217	217	217
판매비와 관리비	597	663	567	619	625
영업이익	671	884	503	885	941
영업외손익	-11	-4	-1	-1	-1
세전이익	659	880	501	884	939
법인세비용	156	226	182	243	258
당기순이익	504	654	319	641	681

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	44,351	51,204	61,920	68,982	75,166
현금 및 예치금	8,182	6,662	14,902	16,602	18,090
유가증권	30,720	36,182	31,631	35,238	38,397
대출채권	3,692	4,250	4,066	4,553	4,639
유형자산	253	326	327	365	397
무형자산	57	54	54	60	65
투자부동산	41	41	42	46	51
기타자산	1,406	3,688	10,899	12,118	13,526
부채	40,001	45,927	56,626	63,131	68,793
예수부채	3,897	3,758	5,787	6,545	7,114
차입부채	32,356	36,996	39,324	43,748	47,690
기타충당부채	46	13	13	15	16
이연법인세부채	24	55	0	0	0
기타부채	3,676	5,105	11,502	12,823	13,973
자본	4,350	5,277	5,294	5,851	6,372
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,053	3,830	3,830	3,830	3,830
이익잉여금	950	1,174	1,278	1,835	2,356
기타자본	172	98	11	11	11

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익의 구성					
순수수료이익	45.6	41.1	63.1	41.5	41.6
수수료수익	55.2	49.0	78.0	51.3	51.4
위탁매매	22.9	15.3	28.8	16.7	16.2
자산관리	10.1	8.5	12.9	9.5	9.5
IB 및 기타	22.1	25.2	36.3	25.1	25.7
이자손익	42.3	34.8	49.6	37.8	38.5
트레이딩 및 상품손익	0.0	9.4	-33.0	6.3	6.0
기타손익	12.0	14.8	20.3	14.4	13.9
자산회전율					
순수수료이익	1.30	1.24	1.09	0.90	0.87
수수료수익	1.58	1.48	1.35	1.12	1.07
위탁매매	0.66	0.46	0.50	0.36	0.34
자산관리	0.29	0.26	0.22	0.21	0.20
IB 및 기타	0.63	0.76	0.63	0.55	0.54
이자손익	1.21	1.05	0.86	0.82	0.80
트레이딩 및 상품손익	0.00	0.28	-0.57	0.14	0.13
기타손익	0.34	0.45	0.35	0.31	0.29

자료: Company data, 유안타증권

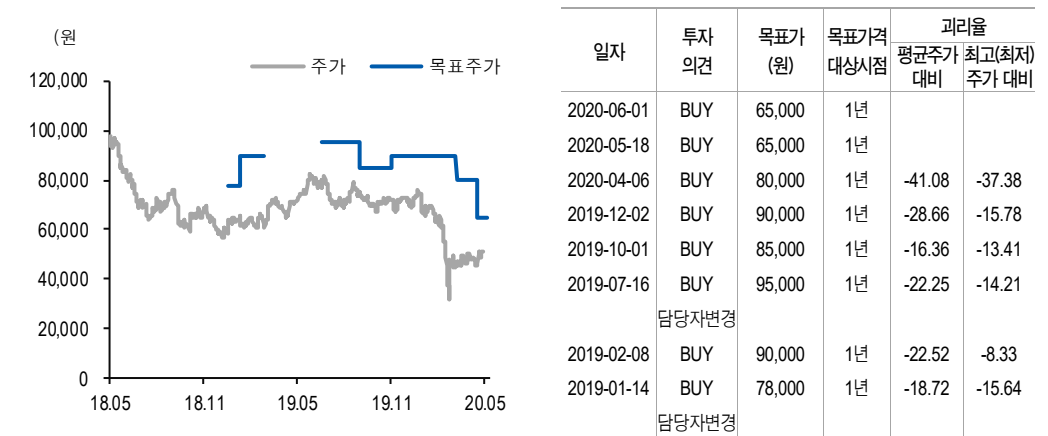
연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,423	1,868	1,322	1,902	1,988
순수수료이익	773	807	790	740	767
이자손익	704	822	888	950	1,010
트레이딩 및 상품손익	-102	187	-391	155	154
기타손익	48	52	35	57	57
판매비와 관리비	780	908	813	882	889
영업이익	643	960	509	1,019	1,099
영업외손익	92	120	52	66	81
세전이익	735	1,081	561	1,085	1,180
법인세비용	198	307	230	298	324
연결당기순이익	516	862	401	787	855
지배주주순이익	530	860	405	791	860
비지배주주순이익	-14	2	-4	-4	-4
자산	64,004	60,854	71,865	79,288	85,868
부채	59,106	55,806	66,639	73,400	79,324
자본	4,898	5,048	5,225	5,888	6,543

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.71	0.62	0.59	0.53	0.47
P/E	6.1	3.8	8.8	4.5	4.1
배당수익률	3.4	5.5	2.6	4.9	5.3
주당지표					
BPS	73,921	85,684	88,755	100,078	111,259
EPS	8,599	13,724	6,001	11,725	12,741
DPS	1,800	2,900	1,350	2,600	2,800
성장성					
BPS 성장률	11.9	15.9	3.6	12.8	11.2
EPS 성장률	3.8	59.6	-56.3	95.4	8.7
수익성					
ROE	11.7	17.3	7.9	14.2	13.8
ROA	0.94	1.38	0.61	1.05	1.04
비용/수익비율	47.1	42.9	53.0	41.1	39.9
영업이익률	45.2	51.4	38.5	53.6	55.3
세전이익률	51.6	57.8	42.4	57.1	59.3
순이익률	37.2	46.0	30.6	41.6	43.3
재무레버리지 (별도)	9.2	8.4	10.0	10.0	10.0

연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익의 구성					
순수수료이익	54.3	43.2	59.8	38.9	38.6
이자손익	49.5	44.0	67.1	50.0	50.8
트레이딩 및 상품손익	-7.2	10.0	-29.5	8.1	7.8
기타손익	3.4	2.8	2.6	3.0	2.9
자산회전율					
순수수료이익	1.21	1.33	1.10	0.93	0.89
이자손익	1.10	1.35	1.24	1.20	1.18
트레이딩 및 상품손익	-0.16	0.31	-0.54	0.20	0.18
기타손익	0.08	0.09	0.05	0.07	0.07

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	20.6	20.3	20.1
보통주배당성향	18.9	18.8	18.6	18.3	18.1
우선주배당성향	2.1	2.0	2.0	2.0	1.9

한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



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)	88.1
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-27

※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: 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.