



한국금융지주 (071050)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	65,000원 (M)
현재주가 (7/3)	45,650원
상승여력	42%

시가총액	27,357억원
총발행주식수	61,584,243주
60일 평균 거래대금	190억원
60일 평균 거래량	381,244주
52주 고	81,500원
52주 저	32,000원
외인지분율	35.19%
주요주주	김남구 외 1 인 20.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(20.6)	2.1	(41.5)
상대	0.3	24.7	2.7
절대(달러환산)	(19.5)	4.8	(42.9)

2Q20E: 트레이딩 회복으로 IB 둔화를 극복

투자의견 BUY, 목표주가 65,000원 유지

2분기 이익은 컨센서스 1,793억원을 크게 상회하는 2,213억원 예상. 증시에 민감한 이익 구조를 보유한 만큼 브로커리지와 트레이딩 회복이 두드러질 전망. 반면 IB는 2분기 PF 시장 둔화 영향을 크게 받을 것으로 예상하는데, 그로 인해 판관비도 감소하면서 오히려 이익은 전년동기대비 소폭 성장이 가능할 것으로 판단. 투자의견 BUY와 목표주가 65,000원 유지.

위탁매매 수수료는 거래대금이 전분기보다도 더욱 증가한 만큼 전년동기대비 129%의 고성장을 보일 전망. 동사는 이전부터 가져오던 해외 주식에서의 경쟁력도 호실적에 일조할 전망. 반면 IB수수료는 크게 감소할 것으로 예상하는데, 이는 기업금융과 PF 시장 모두 크게 둔화되었기 때문. 코로나19 종식으로 해외 실사가 원활히 진행되어야 유의미한 회복이 나타날 것으로 판단. 이자손익은 PF 시장 둔화에 따른 마진 축소로 전년동기대비 감소할 전망. 트레이딩 및 상품손익은 전분기 충격에서 벗어나 전년동기와 유사한 수준까지 회복할 것으로 예상. 기타손익은 1분기 배당금 소멸로 전분기대비 감소할 전망.

한편 동사는 1) 사모펀드 환매 중단, 2) 금융투자소득 과세, 3) ELS·ABCP 발행 규제의 영향을 각각 1) 크게 2) 상대적으로 적게 3) 상대적으로 적게 받을 전망. 사모펀드의 경우 현재 문제가 되는 옵티머스 펀드의 주요 판매사 중 하나기 때문에 배상이나 그에 따른 손실 우려가 부담요인이 될 것으로 예상. 금융투자소득 과세의 경우 브로커리지 비중이 낮은 만큼 양도차익 과세 도입으로 인한 거래대금 감소 시 타사대비 영향을 적게 받을 것으로 예상. ELS·ABCP 발행 규제의 경우 조달비용 상승이 PF에 타격이 되기는 하겠으나 운용의 이익 기여도가 큰 만큼 영향은 상대적으로 적게 받을 전망.

Quarterly earning Forecasts

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	(십억원, %)
순영업수익	529	-4.8	N/A	457	15.7
영업이익	294	8.2	N/A	223	31.9
세전이익	304	2.2	N/A	239	27.0
연결순이익	220	5.3	N/A	167	31.9
지배주주순이익	221	6.3	N/A	179	23.5

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	1,423	1,868	1,442	1,858
영업이익	643	960	566	900
지배순이익	530	860	441	693
PER (배)	5.3	3.3	6.4	4.1
PBR (배)	0.62	0.53	0.51	0.46
ROE (%)	11.7	17.3	8.5	12.5
ROA (%)	0.94	1.38	0.66	0.92

자료: 유안타증권

[표 1] 2Q20E 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원, %)

	2Q20E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	529	-4.8	N/A	
순수수료이익	248	19.2	10.5	거래대금 급증으로 위탁매매 수수료 호조 예상
이자손익	191	-27.5	-18.9	시장금리 하락과 조달비용 상승으로 마진 축소 예상
트레이딩 및 상품손익	85	-3.0	N/A	전분기 충격에서 벗어날 것으로 예상
기타손익	4	N/A	-88.8	1분기 배당금 효과 소멸로 전분기대비 감소 예상
판매비와 관리비	235	-17.3	49.3	
영업이익	294	8.2	N/A	
영업외손익	10	-61.7	-47.7	
세전이익	304	2.2	N/A	
법인세비용	84	-5.3	140.9	
연결 당기순이익	220	5.3	N/A	
지배주주순이익	221	6.3	N/A	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	-11	529	463	461	1,868	1,442	1,858
순수수료이익	224	248	218	192	807	883	784
이자손익	236	191	198	205	822	831	859
트레이딩 및 상품손익	-510	85	59	60	187	-306	157
기타손익	38	4	-12	4	52	35	57
판매비와 관리비	157	235	235	249	908	876	959
영업이익	-168	294	229	211	960	566	900
영업외손익	19	10	8	8	120	44	50
세전이익	-149	304	237	219	1,081	610	950
법인세비용	35	84	65	60	307	244	261
연결당기순이익	-115	220	171	159	862	436	689
지배주주순이익	-113	221	173	160	860	441	693

자료: 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익		1,268	1,547	1,189	1,461	1,483
순수수료이익		578	636	767	669	696
수수료수익		700	758	948	827	860
위탁매매		291	237	407	281	284
자산관리		129	132	146	149	155
IB 및 기타		281	389	396	397	420
수수료비용		122	122	181	158	164
이자손익		536	538	473	478	473
트레이딩 및 상품손익		0	145	-268	97	97
기타손익		153	228	217	217	217
판매비와 관리비		597	663	630	695	702
영업이익		671	884	559	766	781
영업외손익		-11	-4	-1	-1	-1
세전이익		659	880	558	764	779
법인세비용		156	226	198	210	214
당기순이익		504	654	360	554	565

연결 재무제표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익		1,423	1,868	1,442	1,858	1,905
순수수료이익		773	807	883	784	811
이자손익		704	822	831	859	880
트레이딩 및 상품손익		-102	187	-306	157	157
기타손익		48	52	35	57	57
판매비와 관리비		780	908	876	959	966
영업이익		643	960	566	900	939
영업외손익		92	120	44	50	56
세전이익		735	1,081	610	950	995
법인세비용		198	307	244	261	274
연결당기순이익		516	862	436	689	721
지배주주순이익		530	860	441	693	726
비자배주주순이익		-14	2	-4	-4	-4
자산		64,004	60,854	72,271	78,723	84,245
부채		59,106	55,806	67,010	72,906	77,895
자본		4,898	5,048	5,261	5,817	6,350

별도 재무상태표		(단위: 원, 배, 십억원)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산		44,351	51,204	62,332	68,434	73,578
현금 및 예치금		8,182	6,662	15,001	16,470	17,708
유가증권		30,720	36,182	31,841	34,958	37,586
대출채권		3,692	4,250	4,097	4,510	4,524
유형자산		253	326	329	362	389
무형자산		57	54	54	60	64
투자부동산		41	41	42	46	49
기타자산		1,406	3,688	10,966	12,028	13,258
부채		40,001	45,927	56,997	62,637	67,364
예수부채		3,897	3,758	5,824	6,494	6,966
차입부채		32,356	36,996	39,582	43,406	46,699
기타총당부채		46	13	14	15	16
이연법인세부채		24	55	0	0	0
기타부채		3,676	5,105	11,577	12,723	13,683
자본		4,350	5,277	5,335	5,797	6,213
자본금		176	176	176	176	176
자본잉여금		3,053	3,830	3,830	3,830	3,830
이익잉여금		950	1,174	1,319	1,780	2,197
기타자본		172	98	11	11	11

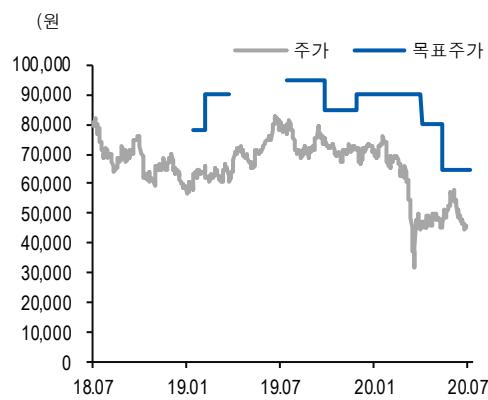
주요 투자지표		(단위: 원, %)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation						
P/B		0.62	0.53	0.51	0.46	0.42
P/E		5.3	3.3	6.4	4.1	3.9
배당수익률		3.9	6.4	3.3	5.3	5.5
주당지표						
BPS		73,921	85,684	89,628	99,147	108,272
EPS		8,599	13,724	7,153	11,255	11,783
DPS		1,800	2,900	1,500	2,400	2,500
성장성						
BPS 성장률		11.9	15.9	4.6	10.6	9.2
EPS 성장률		3.8	59.6	-47.9	57.4	4.7
수익성						
ROE		11.7	17.3	8.5	12.5	11.9
ROA		0.94	1.38	0.66	0.92	0.89
비율/수익비율		47.1	42.9	53.0	47.6	47.4
영업이익률		45.2	51.4	39.3	48.4	49.3
세전이익률		51.6	57.8	42.3	51.1	52.2
순이익률		37.2	46.0	30.6	37.3	38.1
재무레버리지 (별도)		9.2	8.4	10.0	10.0	10.0

별도 ROA 분해		(단위: %)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성						
순수수료이익		45.6	41.1	64.5	45.8	46.9
수수료수익		55.2	49.0	79.8	56.6	58.0
위탁매매		22.9	15.3	34.2	19.2	19.2
자산관리		10.1	8.5	12.3	10.2	10.5
IB 및 기타		22.1	25.2	33.3	27.2	28.4
이자손익		42.3	34.8	39.8	32.7	31.9
트레이딩 및 상품손익		0.0	9.4	-22.6	6.7	6.5
기타손익		12.0	14.8	18.3	14.9	14.6
자산회전율						
순수수료이익		1.30	1.24	1.23	0.98	0.95
수수료수익		1.58	1.48	1.52	1.21	1.17
위탁매매		0.66	0.46	0.65	0.41	0.39
자산관리		0.29	0.26	0.23	0.22	0.21
IB 및 기타		0.63	0.76	0.64	0.58	0.57
이자손익		1.21	1.05	0.76	0.70	0.64
트레이딩 및 상품손익		0.00	0.28	-0.43	0.14	0.13
기타손익		0.34	0.45	0.35	0.32	0.29

연결 ROA 분해		(단위: %)				
		2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성						
순수수료이익		54.3	43.2	61.2	42.2	42.6
이자손익		49.5	44.0	57.6	46.2	46.2
트레이딩 및 상품손익		-7.2	10.0	-21.2	8.5	8.2
기타손익		3.4	2.8	2.4	3.1	3.0
자산회전율						
순수수료이익		1.21	1.33	1.22	1.00	0.96
이자손익		1.10	1.35	1.15	1.09	1.04
트레이딩 및 상품손익		-0.16	0.31	-0.42	0.20	0.19
기타손익		0.08	0.09	0.05	0.07	0.07
주식 수와 배당성향						
2018	2019	2020E	2021E	2022E		
기밀발행주식수	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	21.0	21.4	21.3	
보통주배당성향	18.9	18.8	19.0	19.3	19.2	
우선주배당성향	2.1	2.0	2.1	2.1	2.1	

자료: Company data, 유안타증권

한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-06	BUY	65,000	1년		
2020-05-18	BUY	65,000	1년		
2020-04-06	BUY	80,000	1년	-41.08	-37.38
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		

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	89.3
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-01

※ 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 투자 의사결정은 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.