

한국금융지주 (071050)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

| | |
|-------------|--------------------|
| 투자 의견 | BUY (M) |
| 목표주가 | 83,000원 (U) |
| 현재주가 (8/14) | 63,800원 |
| 상승여력 | 30% |

| | | |
|-------------|--------------------|--|
| 시가총액 | 38,488억원 | |
| 총발행주식수 | 61,584,243주 | |
| 60일 평균 거래대금 | 261억원 | |
| 60일 평균 거래량 | 492,363주 | |
| 52주 고 | 79,500원 | |
| 52주 저 | 32,000원 | |
| 외인지분율 | 33.66% | |
| 주요주주 | 김남구 외 1인 20.70% | |

| | | | |
|----------|------|------|-------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
| 절대 | 42.4 | 40.2 | (9.4) |
| 상대 | 10.3 | 25.1 | 24.2 |
| 절대(달려환산) | 44.9 | 45.4 | (7.2) |

화려하게 부활

투자의견 BUY 유지, 목표주가 83,000원으로 상향

2분기 실적은 3,855억원으로, 당사 추정치 2,213억원과 컨센서스 2,421억원을 크게 상회. 어닝 서프라이즈는 1) 신용공여 잔고 급증에 따른 증권 본업에서의 이자손익 회복과 2) 비증권 자회사 및 손자회사들의 운용 및 지분법 손실이 회복되었기 때문. 타 증권사와는 달리 증권 본업의 순수수료이익과 운용손익은 추정치에 부합하며 이전의 체력을 되찾았다는 판단. 당초 우려보다 빠른 회복을 시현한 만큼 2020~21년 이익 추정치를 상향하며 목표주가는 기존 70,000원에서 83,000원으로 상향 조정. 투자의견 BUY 유지.

순수수료이익 연결 +12.5% YoY, +4.4% QoQ, 별도 +17.3% YoY, +5.6% QoQ로 추정치에 부합. 위탁매매 수수료는 추정치를 하회하였으나 IB 수수료는 상회. 신규 PF 둔화로 인해 잔액이 성장하지 못하고 있음에도 불구하고 전통적 IB 부문에서 견조한 실적을 보이고 있는 점이 긍정적.

이자손익 연결 -9.6% YoY, +1.2% QoQ, 별도 +8.0% YoY, +2.4% QoQ로 추정치 상회. 리테일 신용공여가 급증함에 따라 수혜를 입은 것으로 판단. PF 대출은 감소 지속. 저축은행과 캐피탈 등 비증권 자회사의 이자손익은 전분기와 유사.

트레이딩 및 상품손익 연결 1,162억원, 별도 642억원의 이익 발생. 증권은 추정치에 부합한 가운데 연결이 크게 상회. 이는 전분기 비증권 자회사 및 손자회사의 운용 손실이 회복되었기 때문.

비증권 자회사 및 연결 영업외손익 1분기 대체로 적자를 기록했던 점과는 달리 2분기에는 모두 흑자를 기록. 이에 따라 상반기 누적 이익을 흑자로 마무리한 기업도 다수. 이는 추정치를 상회하는 연결 영업외손익과도 같은 맥락인데, 1분기 비증권 자회사 및 손자회사의 지분법 손실이 회복된 점이 반영되었다는 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

| | 2Q20P | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|---------|-------|--------|-------|------|--------|
| 순영업이익 | 617 | 11.1 | N/A | 573 | 7.7 |
| 영업이익 | 402 | 47.8 | N/A | 307 | 30.9 |
| 세전이익 | 527 | 77.3 | N/A | 310 | 69.9 |
| 연결순이익 | 384 | 83.8 | N/A | 237 | 62.1 |
| 지배주주순이익 | 385 | 85.2 | N/A | 242 | 59.2 |

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업이익 | 1,423 | 1,868 | 1,565 | 1,963 |
| 영업이익 | 643 | 960 | 749 | 1,046 |
| 지배순이익 | 530 | 860 | 660 | 804 |
| PER (배) | 7.4 | 4.6 | 6.0 | 4.9 |
| PBR (배) | 0.86 | 0.74 | 0.68 | 0.61 |
| ROE (%) | 11.7 | 17.3 | 12.5 | 13.8 |
| ROA (%) | 0.94 | 1.38 | 0.97 | 1.01 |

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

[표 1] 2분기 증권 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

| | 기준 추정치 | 실적 잠정치 | 비고 |
|-------------|--------|--------|-----------------------------|
| 순영업수익 | 436 | 477 | |
| 순수수료이익 | 219 | 206 | 위탁매매 수수료 추정치 하회, IB 수수료는 상회 |
| 이자손익 | 103 | 152 | 신용공여 급증 영향 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 70 | 64 | |
| 기타손익 | 44 | 54 | |
| 판매비와관리비 | 174 | 161 | |
| 영업이익 | 262 | 315 | |
| 영업외손익 | 2 | 8 | |
| 세전이익 | 264 | 323 | |
| 법인세비용 | 73 | 52 | |
| 당기순이익 | 191 | 271 | |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 2분기 지주 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

| | 기준 추정치 | 실적 잠정치 | 비고 |
|-------------|--------|--------|--------------------------|
| 순영업수익 | 529 | 617 | 비증권 자회사 실적이 더 양호 |
| 순수수료이익 | 248 | 234 | |
| 이자손익 | 191 | 239 | 비증권 자회사 이자손익은 전분기과 유사 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 85 | 116 | 비증권 자회사 및 손자회사 운용 손실 회복 |
| 기타손익 | 4 | 28 | |
| 판매비와관리비 | 235 | 216 | |
| 영업이익 | 294 | 402 | |
| 영업외손익 | 10 | 126 | 비증권 자회사 및 손자회사 지분법 손실 회복 |
| 세전이익 | 304 | 527 | |
| 법인세비용 | 84 | 74 | |
| 연결당기순이익 | 220 | 384 | |
| 지배주주순이익 | 221 | 385 | |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

| | 1Q20 | 2Q20P | 3Q20E | 4Q20E | 2019 | 2020E | 2021E |
|---------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | -11 | 617 | 480 | 478 | 1,868 | 1,565 | 1,963 |
| 영업이익 | -168 | 402 | 271 | 245 | 960 | 749 | 1,046 |
| 세전이익 | -149 | 527 | 279 | 253 | 1,081 | 910 | 1,102 |
| 연결당기순이익 | -115 | 384 | 202 | 183 | 862 | 655 | 799 |
| 지배주주순이익 | -113 | 385 | 203 | 184 | 860 | 660 | 804 |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

| | 기존 | 신규 |
|----------------|--------|--------|
| 2019 BPS | 85,684 | 85,684 |
| 2020E ROE | 9.2 | 12.5 |
| COE | 11.3 | 13.0 |
| Risk-free rate | 1.4 | 1.4 |
| Risk premium | 10.3 | 8.0 |
| Beta | 1.0 | 1.5 |
| Growth rate | 0.0 | 0.0 |
| 목표주가 | 70,000 | 83,000 |

자료: 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | 1,268 | 1,547 | 1,312 | 1,659 | 1,727 |
| 순수수료이익 | 578 | 636 | 800 | 672 | 707 |
| 수수료수익 | 700 | 758 | 980 | 821 | 864 |
| 위탁매매 | 291 | 237 | 425 | 246 | 249 |
| 자산관리 | 129 | 132 | 127 | 124 | 129 |
| IB 및 기타 | 281 | 389 | 429 | 450 | 486 |
| 수수료비용 | 122 | 122 | 180 | 149 | 157 |
| 이자손익 | 536 | 538 | 608 | 672 | 705 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 0 | 145 | -302 | 119 | 118 |
| 기타손익 | 153 | 228 | 206 | 197 | 197 |
| 판매비와 관리비 | 597 | 663 | 608 | 716 | 724 |
| 영업이익 | 671 | 884 | 704 | 943 | 1,002 |
| 영업외손익 | -11 | -4 | 4 | 4 | 4 |
| 세전이익 | 659 | 880 | 709 | 948 | 1,007 |
| 법인세비용 | 156 | 226 | 203 | 261 | 277 |
| 당기순이익 | 504 | 654 | 506 | 687 | 730 |

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 자산 | 44,351 | 51,204 | 64,594 | 72,337 | 78,245 |
| 현금 및 예치금 | 6,431 | 4,809 | 9,889 | 11,075 | 11,979 |
| 유가증권 | 30,315 | 36,182 | 42,250 | 47,314 | 51,179 |
| 대출채권 | 3,692 | 4,250 | 4,200 | 4,683 | 4,791 |
| 유형자산 | 253 | 326 | 376 | 421 | 455 |
| 무형자산 | 57 | 54 | 59 | 66 | 72 |
| 투자부동산 | 41 | 41 | 17 | 19 | 21 |
| 기타자산 | 3,563 | 5,542 | 7,803 | 8,758 | 9,748 |
| 부채 | 40,001 | 45,927 | 59,117 | 66,309 | 71,653 |
| 예수부채 | 3,897 | 3,758 | 7,331 | 8,555 | 9,261 |
| 차입부채 | 32,356 | 36,996 | 43,332 | 48,272 | 52,146 |
| 기타충당부채 | 46 | 13 | 12 | 14 | 15 |
| 이연법인세부채 | 24 | 55 | 117 | 131 | 142 |
| 기타부채 | 3,676 | 5,105 | 8,325 | 9,338 | 10,090 |
| 자본 | 4,350 | 5,277 | 5,477 | 6,028 | 6,592 |
| 자본금 | 176 | 176 | 176 | 176 | 176 |
| 자본잉여금 | 3,053 | 3,830 | 3,830 | 3,830 | 3,830 |
| 이익잉여금 | 950 | 1,174 | 1,420 | 1,971 | 2,534 |
| 기타자본 | 172 | 98 | 52 | 52 | 52 |

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 구성 | | | | | |
| 순수수료이익 | 45.6 | 41.1 | 61.0 | 40.5 | 40.9 |
| 수수료수익 | 55.2 | 49.0 | 74.7 | 49.5 | 50.0 |
| 위탁매매 | 22.9 | 15.3 | 32.4 | 14.8 | 14.4 |
| 자산관리 | 10.1 | 8.5 | 9.7 | 7.5 | 7.5 |
| IB 및 기타 | 22.1 | 25.2 | 32.7 | 27.2 | 28.1 |
| 이자손익 | 42.3 | 34.8 | 46.3 | 40.5 | 40.8 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 0.0 | 9.4 | -23.0 | 7.1 | 6.8 |
| 기타손익 | 12.0 | 14.8 | 15.7 | 11.9 | 11.4 |
| 자산회전율 | | | | | |
| 순수수료이익 | 1.30 | 1.24 | 1.24 | 0.93 | 0.90 |
| 수수료수익 | 1.58 | 1.48 | 1.52 | 1.13 | 1.10 |
| 위탁매매 | 0.66 | 0.46 | 0.66 | 0.34 | 0.32 |
| 자산관리 | 0.29 | 0.26 | 0.20 | 0.17 | 0.17 |
| IB 및 기타 | 0.63 | 0.76 | 0.66 | 0.62 | 0.62 |
| 이자손익 | 1.21 | 1.05 | 0.94 | 0.93 | 0.90 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 0.00 | 0.28 | -0.47 | 0.16 | 0.15 |
| 기타손익 | 0.34 | 0.45 | 0.32 | 0.27 | 0.25 |

자료: Company data, 유안타증권

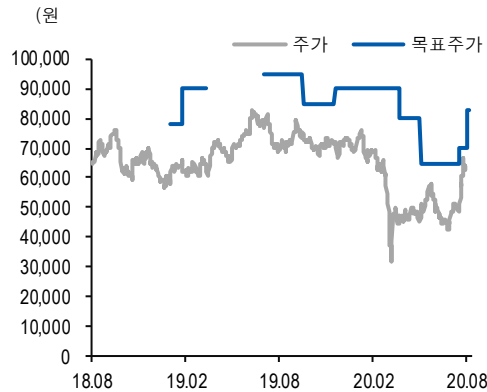
| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업수익 | 1,423 | 1,868 | 1,565 | 1,963 | 2,056 |
| 순수수료이익 | 773 | 807 | 912 | 783 | 818 |
| 이자손익 | 704 | 822 | 971 | 1,071 | 1,129 |
| 트레이딩 및 상품손익 | -102 | 187 | -356 | 73 | 72 |
| 기타손익 | 48 | 52 | 38 | 37 | 37 |
| 판매비와 관리비 | 780 | 908 | 815 | 917 | 930 |
| 영업이익 | 643 | 960 | 749 | 1,046 | 1,126 |
| 영업외손익 | 92 | 120 | 160 | 56 | 62 |
| 세전이익 | 735 | 1,081 | 910 | 1,102 | 1,188 |
| 법인세비용 | 198 | 307 | 254 | 303 | 327 |
| 연결당기순이익 | 516 | 862 | 655 | 799 | 861 |
| 지배주주순이익 | 530 | 860 | 660 | 804 | 866 |
| 비지배주주순이익 | -14 | 2 | -5 | -5 | -5 |
| 자산 | 64,004 | 60,854 | 75,163 | 83,248 | 89,526 |
| 부채 | 59,106 | 55,806 | 69,650 | 77,113 | 82,737 |
| 자본 | 4,898 | 5,048 | 5,513 | 6,135 | 6,789 |

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Valuation | | | | | |
| P/B | 0.86 | 0.74 | 0.68 | 0.61 | 0.55 |
| P/E | 7.4 | 4.6 | 6.0 | 4.9 | 4.5 |
| 배당수익률 | 2.8 | 4.5 | 3.4 | 4.2 | 4.5 |
| 주당지표 | | | | | |
| BPS | 73,921 | 85,684 | 93,934 | 104,595 | 115,799 |
| EPS | 8,599 | 13,724 | 10,713 | 13,048 | 14,057 |
| DPS | 1,800 | 2,900 | 2,200 | 2,700 | 2,900 |
| 성장성 | | | | | |
| BPS 성장률 | 11.9 | 15.9 | 9.6 | 11.3 | 10.7 |
| EPS 성장률 | 3.8 | 59.6 | -21.9 | 21.8 | 7.7 |
| 수익성 | | | | | |
| ROE | 11.7 | 17.3 | 12.5 | 13.8 | 13.4 |
| ROA | 0.94 | 1.38 | 0.97 | 1.01 | 1.00 |
| 비용/수익비율 | 47.1 | 42.9 | 46.3 | 43.1 | 41.9 |
| 영업이익률 | 45.2 | 51.4 | 47.9 | 53.3 | 54.8 |
| 세전이익률 | 51.6 | 57.8 | 58.1 | 56.1 | 57.8 |
| 순이익률 | 37.2 | 46.0 | 42.2 | 40.9 | 42.1 |
| 재무레버리지 (별도) | 9.2 | 8.4 | 10.0 | 10.0 | 10.0 |

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 구성 | | | | | |
| 순수수료이익 | 54.3 | 43.2 | 58.3 | 39.9 | 39.8 |
| 이자손익 | 49.5 | 44.0 | 62.0 | 54.5 | 54.9 |
| 트레이딩 및 상품손익 | -7.2 | 10.0 | -22.8 | 3.7 | 3.5 |
| 기타손익 | 3.4 | 2.8 | 2.4 | 1.9 | 1.8 |
| 자산회전율 | | | | | |
| 순수수료이익 | 1.21 | 1.33 | 1.21 | 0.94 | 0.91 |
| 이자손익 | 1.10 | 1.35 | 1.29 | 1.29 | 1.26 |
| 트레이딩 및 상품손익 | -0.16 | 0.31 | -0.47 | 0.09 | 0.08 |
| 기타손익 | 0.08 | 0.09 | 0.05 | 0.04 | 0.04 |

| | 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 | 20.7 | 20.7 |
| 보통주배당성향 | 18.9 | 18.8 | 18.6 | 18.7 | 18.7 |
| 우선주배당성향 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |

한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2020-08-18 | BUY | 83,000 | 1년 | | |
| 2020-08-03 | BUY | 70,000 | 1년 | -12.38 | -4.43 |
| 2020-05-18 | BUY | 65,000 | 1년 | -23.90 | -11.23 |
| 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 |

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) | 1.3 |
| Buy(매수) | 87.4 |
| Hold(중립) | 11.3 |
| Sell(비중축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2020-08-13

※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 투자사결정은 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.