

한국금융지주 (071050)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	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

자료: 유안타증권

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

[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 전분기와 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

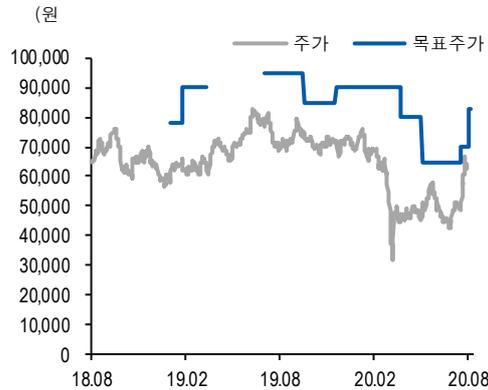
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,423	1,868	1,565	1,963	2,056
순수수료이익	773	807	912	783	818
이자손익	704	822	971	1,071	1,129
트레이딩 및 상품손익	-102	187	-356	73	72
기타손익	48	52	38	37	37
판매비와 관리비	780	908	815	917	930
영업이익	643	960	749	1,046	1,126
영업외손익	92	120	160	56	62
세전이익	735	1,081	910	1,102	1,188
법인세비용	198	307	254	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 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.