



한국금융지주 (071050)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	83,000원 (M)
현재주가 (9/29)	72,500원
상승여력	14%

시가총액	44,033억원
총발행주식수	61,584,243주
60일 평균 거래대금	486억원
60일 평균 거래량	731,279주
52주 고	82,200원
52주 저	32,000원
외인지분율	31.26%
주요주주	김남구 외 1인 20.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.4	62.6	(1.1)
상대	(1.1)	11.2	13.6
절대(달려환산)	17.4	66.0	1.1

3분기부터 헤지운용 전략 변화가 반영될 전망

투자의견 BUY, 목표주가 83,000원 유지

3분기 이익은 컨센서스 2,053억원에 부합하는 2,115억원 예상. 증시 상승 둔화와 시장금리 반등으로 전분기대비 감익을 전망(-45.1% QoQ)하는 가운데 전년동기에 인식한 카카오뱅크 연결 제외에 따른 중단사업손익의 영향이 소멸하면서 전년동기대비로도 소폭 감소(-6.6% YoY)할 전망. 한편 3분기부터 파생결합증권 헤지운용 전략의 변화가 본격적으로 반영될 것으로 판단. 동사는 과거 적극적인 자체헤지를 통해 높은 트레이딩 성과를 보였으나 1분기 증시 급락 구간에서 대규모 손실을 인식함에 따라 2분기부터 신규 물량은 백투백헤지로만 발행하기 시작했기 때문. 증시 회복으로 기존에 발행한 자체헤지 물량이 7~8월 중 많이 상환되었을 것으로 추정하는 만큼 3분기에는 백투백헤지의 비중이 더 높아졌을 것으로 추정. 이에 따라 향후 트레이딩 및 상품손익의 규모는 감소하겠으나 위기에 대한 대응능력은 상승할 전망. 투자의견 BUY와 목표주가 83,000원 유지.

위탁매매 수수료는 거래대금이 전분기보다도 더욱 증가한 만큼 전년동기대비 163%의 고성장을 보일 전망. IB수수료도 소폭 성장할 전망인데, 전년동기에 수수료율이 일시적으로 하락했기 때문. 다만 채무보증 잔액은 전년동기대비 감소를 예상하며, 회복을 위해서는 코로나19 종식이나 부동산 규제 완화가 필요하다는 판단. 이자손익은 신용공여 잔고가 상승함에 따라 전분기대비 소폭 증가할 전망. 트레이딩 및 상품손익은 증시 상승 둔화와 시장금리 반등으로 전분기대비 크게 감소할 것으로 예상. 기타손익은 사모펀드 관련 충당금 적립으로 전분기보다 감소할 전망.

장기적으로는 1) 비증권 자회사와 2) 카카오뱅크의 지속적인 성장이 중요할 전망. 유동성 랠리가 종료된 이후에는 타사와 차별화된 성장동력을 보유한 회사가 이익 체력을 유지할 수 있을 전망인데, 동사는 비증권 자회사 포트폴리오가 잘 구축되어있다는 점이 경쟁력이라는 판단. 카카오뱅크는 더 이상 연결 자회사는 아니지만 지분법손익으로 계속 기여하고 있는 만큼 고성장이 지속될수록 동사의 가치에는 긍정적일 전망.

Quarterly earning Forecasts

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	(십억원, %)
순영업수익	498	25.6	-19.3	485	2.8
영업이익	283	59.6	-29.5	257	10.2
세전이익	290	48.7	-45.0	275	5.4
연결순이익	210	-6.8	-45.3	218	-3.4
지배주주순이익	212	-6.6	-45.1	205	3.0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	1,423	1,868	1,585	1,919
영업이익	643	960	749	1,002
지배순이익	530	860	658	771
PER (배)	8.4	5.3	6.8	5.8
PBR (배)	0.98	0.85	0.77	0.70
ROE (%)	11.7	17.3	12.5	13.3
ROA (%)	0.94	1.38	0.97	0.97

자료: 유안타증권

[표 1] 3Q20E 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원, %)

	3Q20E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	498	25.6	-19.3	
순수수료이익	266	29.4	13.4	거래대금 추가 증가로 위탁매매 수수료 호조 예상
이자손익	243	16.9	1.6	신용공여 잔고 추가 상승으로 전분기 대비 증가 예상
트레이딩 및 상품손익	22	N/A	-81.3	전분기대비 증시 상승 둔화, 시장금리 반등
기타손익	-32	N/A	N/A	사모펀드 총당금 적립으로 전분기 대비 감소 예상
판매비와관리비	215	-2.0	-0.5	
영업이익	283	59.6	-29.5	
영업외손익	7	-61.0	-94.5	
세전이익	290	48.7	-45.0	
법인세비용	80	54.6	8.4	
연결 당기순이익	210	-6.8	-45.3	
지배주주순이익	212	-6.6	-45.1	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	-11	617	498	481	1,868	1,585	1,919
순수수료이익	224	234	266	239	807	963	813
이자손익	236	239	243	254	822	971	1,071
트레이딩 및 상품손익	-510	116	22	-6	187	-378	-22
기타손익	38	28	-32	-6	52	28	57
판매비와 관리비	157	216	215	249	908	836	917
영업이익	-168	402	283	232	960	749	1,002
영업외손익	19	126	7	7	120	158	54
세전이익	-149	527	290	239	1,081	907	1,056
법인세비용	35	74	80	66	307	254	291
연결당기순이익	-115	384	210	173	862	653	766
지배주주순이익	-113	385	212	174	860	658	771

자료: 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서		(단위: 십억원)		
		2018	2019	2020E
		2021E	2022E	
순영업수익	1,268	1,547	1,333	1,615
순수수료이익	578	636	851	702
수수료수익	700	758	1,043	858
위탁매매	291	237	486	280
자산관리	129	132	127	127
IB 및 기타	281	389	430	451
수수료비용	122	122	192	156
이자손익	536	538	609	672
트레이딩 및 상품손익	0	145	-324	24
기타손익	153	228	196	217
판매비와 관리비	597	663	608	696
영업이익	671	884	725	919
영업외손익	-11	-4	4	4
세전이익	659	880	730	923
법인세비용	156	226	208	254
당기순이익	504	654	521	669
				699

연결 재무제표		(단위: 십억원)		
		2018	2019	2020E
		2021E	2022E	
순영업수익	1,423	1,868	1,585	1,919
순수수료이익	773	807	963	813
이자손익	704	822	971	1,071
트레이딩 및 상품손익	-102	187	-378	-22
기타손익	48	52	28	57
판매비와 관리비	780	908	836	917
영업이익	643	960	749	1,002
영업외손익	92	120	158	54
세전이익	735	1,081	907	1,056
법인세비용	198	307	254	291
연결당기순이익	516	862	653	766
지배주주순이익	530	860	658	771
비자배주주순이익	-14	2	-5	-5
자산	64,004	60,854	75,299	83,187
부채	59,106	55,806	69,788	77,087
자본	4,898	5,048	5,511	6,101
				6,700

별도 재무상태표		(단위: 원, 배, 십억원)		
		2018	2019	2020E
		2021E	2022E	
자산	44,351	51,204	64,747	72,308
현금 및 예치금	6,431	4,809	9,913	11,070
유가증권	30,315	36,182	42,350	47,295
대출채권	3,692	4,250	4,212	4,682
유형자산	253	326	376	420
무형자산	57	54	59	66
투자부동산	41	41	17	19
기타자산	3,563	5,542	7,820	8,755
부채	40,001	45,927	59,254	66,283
예수부채	3,897	3,758	7,349	8,551
차입부채	32,356	36,996	43,432	48,253
기타총당부채	46	13	12	14
이연법인세부채	24	55	117	131
기타부채	3,676	5,105	8,344	9,334
자본	4,350	5,277	5,492	6,026
자본금	176	176	176	176
자본잉여금	3,053	3,830	3,830	3,830
이익잉여금	950	1,174	1,435	1,968
기타자본	172	98	52	52
				52

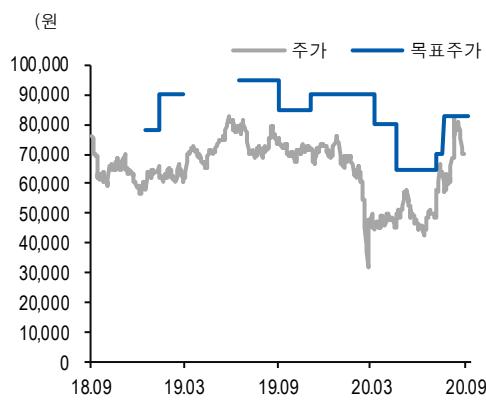
주요 투자지표		(단위: 원, %)		
		2018	2019	2020E
		2021E	2022E	
Valuation				
P/B	0.98	0.85	0.77	0.70
P/E	8.4	5.3	6.8	5.8
배당수익률	2.5	4.0	3.0	3.7
주당지표				
BPS	73,921	85,684	93,907	104,005
EPS	8,599	13,724	10,683	12,513
DPS	1,800	2,900	2,200	2,700
성장성				
BPS 성장률	11.9	15.9	9.6	10.8
EPS 성장률	3.8	59.6	-22.2	17.1
수익성				
ROE	11.7	17.3	12.5	13.3
ROA	0.94	1.38	0.97	0.97
비율/수익비율	47.1	42.9	45.6	43.1
영업이익률	45.2	51.4	47.2	52.2
세전이익률	51.6	57.8	57.2	55.1
순이익률	37.2	46.0	41.5	40.2
재무레버리지 (별도)	9.2	8.4	10.0	10.0

별도 ROA 분해		(단위: %)		
		2018	2019	2020E
		2021E	2022E	
순영업수익 구성				
순수수료이익	45.6	41.1	63.9	43.5
수수료수익	55.2	49.0	78.2	53.1
위탁매매	22.9	15.3	36.5	17.3
자산관리	10.1	8.5	9.5	7.9
IB 및 기타	22.1	25.2	32.2	27.9
이자손익	42.3	34.8	45.7	41.6
트레이딩 및 상품손익	0.0	9.4	-24.3	1.5
기타손익	12.0	14.8	14.7	13.4
자산회전율				
순수수료이익	1.30	1.24	1.31	0.97
수수료수익	1.58	1.48	1.61	1.19
위탁매매	0.66	0.46	0.75	0.39
자산관리	0.29	0.26	0.20	0.18
IB 및 기타	0.63	0.76	0.66	0.62
이자손익	1.21	1.05	0.94	0.93
트레이딩 및 상품손익	0.00	0.28	-0.50	0.03
기타손익	0.34	0.45	0.30	0.30
				0.28

연결 ROA 분해		(단위: %)		
		2018	2019	2020E
		2021E	2022E	
순영업수익 구성				
순수수료이익	54.3	43.2	60.8	42.4
이자손익	49.5	44.0	61.3	55.8
트레이딩 및 상품손익	-7.2	10.0	-23.8	-1.2
기타손익	3.4	2.8	1.8	3.0
자산회전율				
순수수료이익	1.21	1.33	1.28	0.98
이자손익	1.10	1.35	1.29	1.26
트레이딩 및 상품손익	-0.16	0.31	-0.50	-0.03
기타손익	0.08	0.09	0.04	0.07
주식 수와 배당성향				
2018	61,584	61,584	61,584	61,584
보통주	55,726	55,726	55,726	55,726
우선주	5,858	5,858	5,858	5,858
배당성향	21.0	20.8	20.6	21.6
보통주배당성향	18.9	18.8	18.6	19.5
우선주배당성향	2.1	2.0	2.0	2.1

자료: Company data, 유안티증권

한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

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

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-05	BUY	83,000	1년		
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

자료: 유안타증권

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

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	87.8
Hold(중립)	11.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-09-27

※ 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, 절대수익률을 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 기준 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.