

한국금융지주 (071050)



기대를 벗어나지 않는 양호한 실적

3분기 지배순이익 2,486억원(YoY +9.8%, QoQ -35.5%)

한국금융지주의 3분기 지배주주순이익은 2,386억원으로 전년 대비 +9.8%, 전분기 대비는 -35.5% 둔화되었으며, 컨센서스와 당사 추정치에 부합하는 수준이다. 한국투자증권 별도 순이익은 2,352억원(YoY +106.4%, QoQ +4.2%)으로 양호한 실적을 기록하였다. 특히, 운영업수의 중 수수료 손익이 양호(YoY +59.0%, QoQ +27.8%)한 모습이었는데; 높은 일평균거래대금에 힘입어 위탁매매 수수료는 전년 동기 대비 +136.9% 성장하였고, 카카오게임즈 IPO 주관 등으로 IB 수수료 수입 또한 견조(YoY +51.5%, QoQ 33.5%)하며, 이외에 자산관리 및 기타수수료도 전분기 대비 성장세를 이어갔다. 다만, 운용손익은 시장금리 상승의 영향으로 전분기 대비 -49.1%로 다소 둔화되었으며, 운영업수익은 4,819억원(YoY +52.6%, QoQ +1.1%), 지주 연결 기준으로는 5,691억원(YoY +43.5%, QoQ -7.8%)으로 양호한 매출 성장을 보이고 있다.

불확실성은 반영, 기대감은 아직 미반영

3분기 동사의 주력 계열사 한국투자증권은 옵티머스 펀드 관련 충당금을 약 200억원 가량 인식하였고, 한국투자캐피탈과 저축은행도 COVID-19에 따른 PD율 상승으로 관련 충당금을 약 100억원 이상 인식하며 불확실성은 축소되었다. 반면, 카카오뱅크의 최근 유상증자 결정에 따른 지분법 처분이익(약 500~600억원 예상) 인식은 아직 미반영 되었으며, 빠르면 올해 4분기, 늦으면 내년 1분기 중으로 이익에 반영될 것으로 예상된다.

투자 의견 BUY, 목표주가 99,000원 유지

하나금융투자는 한국금융지주에 대해 이전의 매수(BUY) 의견과 목표주가 99,000원을 유지한다. 목표 주가 산출에 적용한 Sustainable ROE 11.2%는 매우 보수적인 가정이며, 증권, 캐피탈, 저축은행 등과 더불어 카카오뱅크까지, 동사는 금융 포트폴리오 관점에서 균형 잡혀 있어 이익 안정성과 성장성이 높다고 판단한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 99,000원 | CP(11월16일): 77,200원

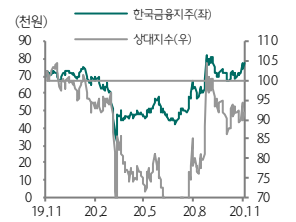
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,543.03
52주 최고/최저(원)	82,200/32,000
시가총액(십억원)	4,302.0
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	55,726.0
60일 평균 거래량(천주)	642,524.8
60일 평균 거래대금(십억원)	47.3
20년 배당금(예상, 원)	2,400
20년 배당수익률(예상, %)	3.11
외국인지분율(%)	30.74
주요주주 지분율(%)	
김남주 외 1인	20.70
국민연금공단	13.50
주가상승률	1M 6M 12M
절대	13.7 70.0 5.6
상대	4.7 28.9 (10.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	739	898
순이익(십억원)	684	732
EPS(원)	11,080	12,054
BPS(원)	91,938	102,358

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
운영업수익	십억원	1,541	1,851	1,579	1,586	1,602
영업이익	십억원	622	942	735	697	714
세전이익	십억원	715	1,062	972	980	987
당기순이익	십억원	529	845	708	715	719
EPS	원	9,066	14,473	12,116	12,236	12,316
(증감률)	%	4.0	59.6	-16.3	1.0	0.7
P/E	배	6.6	5.0	6.4	6.3	6.3
P/B	배	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
ROA	%	0.9	1.4	1.0	0.9	0.9
ROE	%	12.2	18.1	13.6	12.6	11.5
BPS	원	73,917	85,684	91,945	101,739	111,590
DPS	원	1,800	2,900	2,400	2,400	2,500
배당수익률	%	3.0	4.0	3.1	3.1	3.2



Analyst 이홍재
02-3771-7515
leehj612@hanafn.com

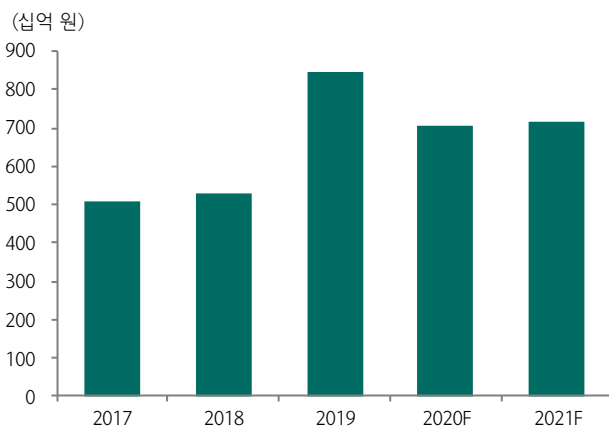
표 1. 분기별 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	QoQ	YoY
순영업수익	464	422	316	331	19	477	482	382	1.1%	52.6%
수수료손익	136	176	166	158	196	206	264	195	27.8%	59.0%
수수료수익	165	209	195	190	242	252	304	233	20.6%	56.3%
위탁매매	62	59	57	60	101	117	135	121	15.3%	136.9%
자산관리	31	37	34	30	31	30	36	32	19.8%	4.5%
IB및기타	73	113	103	100	110	105	133	81	26.7%	28.9%
수수료비용	29	33	29	32	46	46	40	38	-11.8%	40.6%
이자손익	140	141	129	127	149	152	180	146	17.9%	39.4%
운용손익	80	59	3	4	-423	65	33	21	-49.1%	1120.1%
기타손익	108	45	18	41	97	53	5	21	-90.0%	-71.0%
판매및관리비	156	181	160	173	100	161	194	160	20.3%	21.6%
영업이익	308	240	156	157	-81	315	288	222	-8.8%	84.2%
영업외수익	1	3	7	4	6	12	9	4	-26.4%	34.0%
영업외비용	1	1	9	12	4	4	4	4	-8.9%	-61.7%
세전이익	308	242	153	149	-79	323	293	222	-9.4%	90.9%
법인세비용	72	67	39	40	-23	98	57	59	-41.8%	44.1%
별도 손이익	236	175	114	109	-56	226	235	163	4.2%	106.4%
연결 손이익	261	209	226	151	-115	384	248	186	-35.5%	9.9%
비지배순이익	3	1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-43.9%	-15.0%
지배주주순이익	258	208	226	152	-113	385	249	187	-35.5%	9.8%
자산총계	71,472	77,183	57,868	60,766	71,154	69,879	73,863	74,333	5.7%	27.6%
부채총계	66,434	71,873	52,914	55,733	66,444	64,751	68,518	68,943	5.8%	29.5%
자본총계	5,038	5,310	4,954	5,033	4,711	5,127	5,345	5,390	4.2%	7.9%
지배주주지분	4,451	4,700	4,924	5,004	4,683	5,100	5,324	5,369	4.4%	8.1%

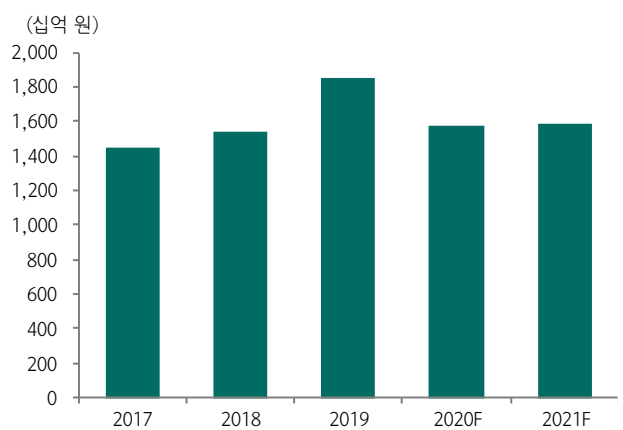
자료: 한국금융지주, 하나금융투자

그림 1. 연간 지배주주순이익 추정



자료: 한국금융지주, 하나금융투자

그림 2. 연간 순영업수익 추정 (지주)



자료: 한국금융지주, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서 - 한국투자증권

(단위: 십억 원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순영업수익	1,266	1,532	1,360	1,374	1,412
수수료손익	578	636	861	831	834
수수료수익	700	758	1,031	987	994
위탁매매	291	237	475	444	414
자산관리	129	132	128	130	130
IB및기타	281	389	428	413	450
수수료비용	122	122	170	156	160
이자손익	535	538	627	608	621
운용및상품손익	0	146	-304	-238	-235
기타손익	153	212	176	174	192
판매및관리비	597	670	615	653	682
영업이익	669	862	745	721	731
영업외수익	7	15	30	15	15
영업외비용	18	24	16	18	19
세전이익	658	853	760	718	727
법인세비용	156	219	191	190	193
당기순이익	504	634	568	528	534

연결 재무제표 - 한국금융지주

(단위: 십억 원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
손익계산서					
순영업수익	1,541	1,851	1,579	1,586	1,602
수수료손익	708	808	990	947	934
이자손익	888	819	955	902	904
운용및상품손익	-148	171	-370	-266	-258
기타손익	94	53	3	3	22
판매및관리비	919	909	844	889	888
영업이익	622	942	735	697	714
세전이익	715	1,062	972	980	987
연결순이익	516	847	704	711	715
비지배순이익	-14	2	-4	-4	-4
지배주주순이익	529	845	708	715	719
재무상태표					
자산총계	62,948	60,766	74,333	79,450	84,742
현금성자산	8,619	5,569	8,281	8,783	9,166
금융자산	50,580	52,229	62,539	66,591	70,790
기타자산	3,749	2,968	3,512	4,076	4,786
부채총계	58,050	55,733	68,943	73,488	78,204
예수부채	17,063	6,590	10,728	11,859	12,349
차입부채	21,372	25,260	31,511	35,530	39,500
FVPL 금융부채	12,333	18,893	18,560	19,298	19,667
기타부채	7,282	4,990	8,144	6,802	6,688
자본총계	4,520	5,033	5,390	5,962	6,538
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	615	615	614	614	614
이익잉여금	3,280	4,019	4,416	4,988	5,563
기타자본	114	62	32	32	32
지배주주지분	204	29	21	21	21

자료: 하나금융투자

재무상태표 - 한국투자증권

(단위: 십억 원)

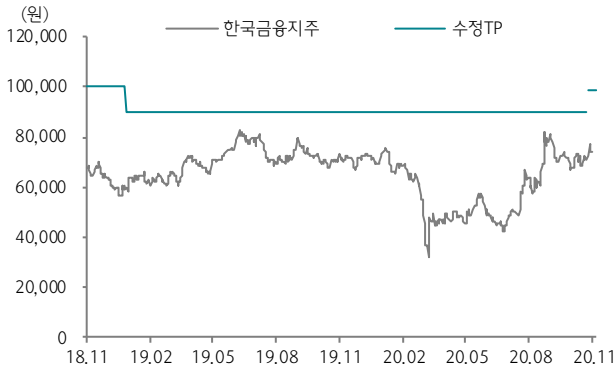
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	44,351	51,346	64,193	69,120	74,370
현금성자산	286	260	931	1,064	1,116
FVPL 금융자산	27,079	32,272	41,958	45,339	48,967
FVOCI 금융자산	3,576	2,610	2,831	3,060	2,981
AC 금융자산	9,942	8,895	10,227	10,934	11,905
종속및관계기업투자	1,816	4,063	4,671	5,713	6,140
기타자산	1,300	2,825	3,165	2,595	2,845
부채총계	40,001	46,089	58,653	63,052	67,767
예수부채	3,897	3,758	7,605	8,617	9,041
차입부채	17,155	19,218	25,246	29,200	33,153
FVPL 금융부채	16,420	18,879	18,540	19,277	19,647
기타부채	2,529	4,234	7,262	5,957	5,927
자본총계	4,350	5,257	5,540	6,068	6,602
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,053	3,830	3,830	3,830	3,830
이익잉여금	950	1,154	1,482	2,010	2,544
기타자본	172	98	53	53	53

주요 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순영업수익의 구성 (%) - 증권					
Brokerage	36.6	25.5	46.6	43.3	40.9
IB	22.2	25.4	31.5	30.1	31.8
Trading	31.1	40.5	12.5	17.1	18.1
Asset Management	10.1	8.6	9.4	9.4	9.2
전년 대비 성장성(%) - 지주					
순영업수익	6.4	20.0	-14.7	0.4	1.0
수수료손익	7.9	14.1	22.5	-4.4	-1.4
이자손익	57.7	-7.7	16.6	-5.6	0.3
운용손익	-178.6	-215.3	-316.5	-28.1	-2.8
기타손익	129.4	-43.9	-93.7	-5.7	615.2
판매및관리비	15.7	-1.1	-7.2	5.4	-0.1
세전이익	11.3	48.6	-8.4	0.8	0.7
연결순이익	11.6	64.2	-17.0	1.0	0.7
지배순이익	4.0	59.6	-16.3	1.0	0.7
자산총계	5.2	-3.5	22.3	6.9	6.7
부채총계	5.7	-4.0	23.7	6.6	6.4
자본총계	-8.1	11.3	7.1	10.6	9.6
투자 지표					
ROA	0.9	1.4	1.0	0.9	0.9
ROE	12.2	18.1	13.6	12.6	11.5
EPS(원)	9,066	14,473	12,116	12,236	12,316
BPS(원)	73,917	85,684	91,945	101,739	111,590
P/E(X)	6.6	5.0	6.4	6.3	6.3
P/B(X)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
DPS	1,800	2,900	2,400	2,400	2,500
배당성장률(%)	17.9	18.1	18.0	18.0	18.0
배당수익률(%)	3.0	4.0	3.1	3.1	3.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국금융지주



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.11	BUY	99,000		
19.1.11	BUY	90,000	-27.60%	-8.33%
18.9.17	BUY	100,000	-35.15%	-23.90%

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_ 목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.14%	7.86%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 17일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 2020년 11월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.