

한국금융지주 (071050)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	90,000원 (U)
현재주가 (11/16)	77,200원
상승여력	17%

시가총액	46,647억원
총발행주식수	61,584,243주
60일 평균 거래대금	473억원
60일 평균 거래량	642,525주
52주 고	82,200원
52주 저	32,000원
외인지분율	30.74%
주요주주	김남구 외 1 인 20.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	13.7	21.0	5.6
상대	8.6	5.6	17.6
절대(달려환산)	17.6	29.2	11.1

양호한 IB 성과로 서프라이즈 달성

투자의견 BUY 유지, 목표주가 90,000원으로 상향

3분기 실적은 2,486억원으로, 당사 추정치 2,115억원과 컨센서스 2,053억원을 뛰어넘는 서프라이즈 달성. 타사와 달리 채무보증 잔액과 대출금이 동반 성장하여 IB수수료수익과 이자손익이 추정치를 크게 상회한 점이 고무적. 위탁매매 수수료와 트레이딩 및 상품손익이 추정치를 하회하였음에도 불구하고 서프라이즈를 시현할 만큼 IB 부문 이익 기반이 성장한 점을 반영해 2020~21년 이익 추정치를 상향하며 목표주가가 기존 83,000원에서 90,000원으로 상향. 투자의견 BUY 유지.

순수수료이익 연결 +47.8% YoY, +29.6% QoQ, 별도 +58.5% YoY, +27.4 QoQ로 추정치 상회. 위탁매매 수수료는 추정치를 하회하였으나 IB수수료는 전분기대비 추가 성장하며 추정치를 크게 상회. PF 시장 둔화에도 불구하고 채무보증 잔액의 지속적인 성장을 이루고 있는 점이 고무적.

이자손익 연결 +32.9% YoY, +15.5% QoQ, 별도 +39.4% YoY, +17.9% QoQ로 추정치 상회. 신용공여 잔고는 하락하였으나 대출금이 증가하여 대출채권 성장은 지속. 지난 분기 감소하였던 PF 대출이 다시 회복세를 보이고 있다는 판단.

트레이딩 및 상품손익 연결 388억원, 별도 241억원의 이익 발생. 증권은 파생결합상품 자체해지 비중 축소로 추정치를 하회한 가운데 연결은 상회. 향후 트레이딩 및 상품손익은 안정적인 모습을 이어갈 것으로 예상.

비증권 자회사 및 카카오뱅크 비증권 자회사들의 전분기대비 이익은 전반적으로 감소하였으나 대체로 흑자를 유지. 지분법손익으로 인식하는 카카오뱅크 3분기 이익은 406억원으로, 전분기 대비 약 52% 성장. 한편 지난 10월 27일 카카오뱅크의 7,500억원 유상증자가 이루어졌는데, 이 과정에서 신규 주주(2,500억원)가 참여함에 따라 동사의 지분율이 일부 희석될 전망.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	569	43.5	-7.8	485	17.4
영업이익	321	81.0	-20.1	257	24.9
세전이익	338	73.0	-36.0	275	22.7
연결순이익	248	9.9	-35.5	218	13.9
지배주주순이익	249	9.8	-35.5	205	21.1

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업이익	1,423	1,868	1,713	2,161
영업이익	643	960	825	1,109
지배순이익	530	860	722	852
PER (배)	9.0	5.6	6.6	5.6
PBR (배)	1.04	0.90	0.82	0.73
ROE (%)	11.7	17.3	13.6	14.5
ROA (%)	0.94	1.38	1.05	1.06

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 증권 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	429	481	
순수수료이익	238	263	위탁매매 수수료 추정치 하회, IB 수수료는 크게 상회
이자손익	150	180	신용공여 잔고 하락에도 대출금 증가로 대출채권 성장
트레이딩 및 상품손익	33	24	파생결합상품 자체헤지 비중 축소
기타손익	8	14	
판매비와관리비	163	194	
영업이익	266	287	
영업외손익	-3	5	
세전이익	263	292	
법인세비용	72	57	
당기순이익	191	235	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 3분기 지주 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	498	569	
순수수료이익	266	303	비증권 자회사 순수수료이익 전분기대비 증가
이자손익	243	276	비증권 자회사 이자손익 전분기대비 증가
트레이딩 및 상품손익	22	39	비증권 자회사 트레이딩 및 상품손익 전분기대비 감소
기타손익	-32	-49	비증권 자회사 트레이딩 및 기타손익 전분기대비 감소
판매비와관리비	215	248	
영업이익	283	321	
영업외손익	7	17	
세전이익	290	338	
법인세비용	80	90	
연결당기순이익	210	248	
지배주주순이익	212	249	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	-11	617	569	537	1,868	1,713	2,161
영업이익	-168	402	321	270	960	825	1,109
세전이익	-149	527	338	277	1,081	993	1,172
연결당기순이익	-115	384	248	201	862	719	849
지배주주순이익	-113	385	249	202	860	722	852

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2019 BPS	85,684	85,684
2020E ROE	12.5	13.6
COE	12.9	13.1
Risk-free rate	1.4	1.4
Risk premium	9.2	9.3
Beta	1.2	1.3
Growth rate	0.0	0.0
목표주가	83,000	90,000

자료: 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,268	1,547	1,413	1,747	1,832
순수수료이익	578	636	889	772	790
수수료수익	700	758	1,056	891	911
위탁매매	291	237	460	252	229
자산관리	129	132	133	142	146
IB 및 기타	281	389	463	497	537
수수료비용	122	122	167	119	121
이자손익	536	538	654	734	802
트레이딩 및 상품손익	0	145	-333	24	24
기타손익	153	228	203	217	217
판매비와 관리비	597	663	652	751	788
영업이익	671	884	762	996	1,044
영업외손익	-11	-4	12	12	12
세전이익	659	880	774	1,008	1,057
법인세비용	156	226	197	277	291
당기순이익	504	654	577	731	766

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	44,351	51,204	65,261	72,841	79,967
현금 및 예치금	6,431	4,809	7,613	8,497	9,329
유가증권	30,315	36,182	45,149	50,392	55,322
대출채권	3,692	4,250	4,763	5,266	5,771
유형자산	253	326	359	401	440
무형자산	57	54	56	62	68
투자부동산	41	41	17	18	20
기타자산	3,563	5,542	7,305	8,204	9,017
부채	40,001	45,927	59,712	66,709	73,248
예수부채	3,897	3,758	8,372	10,100	11,233
차입부채	32,356	36,996	43,764	48,145	52,720
기타총당부채	46	13	23	25	28
이연법인세부채	24	55	49	55	60
기타부채	3,676	5,105	7,505	8,385	9,207
자본	4,350	5,277	5,549	6,131	6,719
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,053	3,830	3,830	3,830	3,830
이익잉여금	950	1,174	1,491	2,073	2,660
기타자본	172	98	53	53	53

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	45.6	41.1	62.9	44.2	43.1
수수료수익	55.2	49.0	74.7	51.0	49.7
위탁매매	22.9	15.3	32.5	14.4	12.5
자산관리	10.1	8.5	9.4	8.1	7.9
IB 및 기타	22.1	25.2	32.8	28.4	29.3
이자손익	42.3	34.8	46.3	42.0	43.8
트레이딩 및 상품손익	0.0	9.4	-23.6	1.4	1.3
기타손익	12.0	14.8	14.4	12.4	11.8
자산회전율					
순수수료이익	1.30	1.24	1.36	1.06	0.99
수수료수익	1.58	1.48	1.62	1.22	1.14
위탁매매	0.66	0.46	0.70	0.35	0.29
자산관리	0.29	0.26	0.20	0.19	0.18
IB 및 기타	0.63	0.76	0.71	0.68	0.67
이자손익	1.21	1.05	1.00	1.01	1.00
트레이딩 및 상품손익	0.00	0.28	-0.51	0.03	0.03
기타손익	0.34	0.45	0.31	0.30	0.27

자료: Company data, 유안타증권

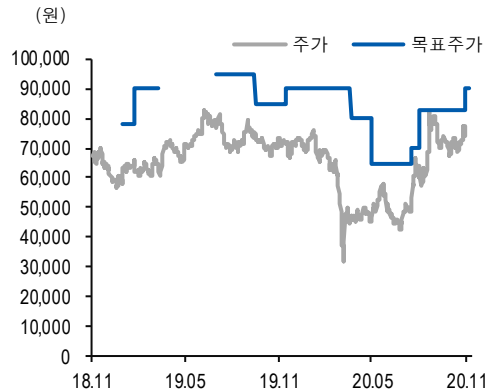
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,423	1,868	1,713	2,161	2,263
순수수료이익	773	807	1,017	892	910
이자손익	704	822	1,030	1,169	1,254
트레이딩 및 상품손익	-102	187	-335	82	82
기타손익	48	52	1	17	17
판매비와 관리비	780	908	888	1,051	1,101
영업이익	643	960	825	1,109	1,163
영업외손익	92	120	168	62	70
세전이익	735	1,081	993	1,172	1,233
법인세비용	198	307	274	322	339
연결당기순이익	516	862	719	849	894
지배주주순이익	530	860	722	852	896
비지배주주순이익	-14	2	-4	-3	-3
자산	64,004	60,854	76,569	84,541	92,081
부채	59,106	55,806	71,023	78,334	85,199
자본	4,898	5,048	5,546	6,207	6,882

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	1.04	0.90	0.82	0.73	0.66
P/E	9.0	5.6	6.6	5.6	5.3
배당수익률	2.3	3.8	3.1	3.8	3.9
주당지표					
BPS	73,921	85,684	94,608	105,926	117,480
EPS	8,599	13,724	11,733	13,837	14,556
DPS	1,800	2,900	2,400	2,900	3,000
성장성					
BPS 성장률	11.9	15.9	10.4	12.0	10.9
EPS 성장률	3.8	59.6	-14.5	17.9	5.2
수익성					
ROE	11.7	17.3	13.6	14.5	13.7
ROA	0.94	1.38	1.05	1.06	1.01
비용/수익비율	47.1	42.9	46.1	43.0	43.0
영업이익률	45.2	51.4	48.2	51.3	51.4
세전이익률	51.6	57.8	58.0	54.2	54.5
순이익률	37.2	46.0	42.2	39.4	39.6
재무레버리지 (별도)	9.2	8.4	10.0	10.0	10.0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	54.3	43.2	59.3	41.3	40.2
이자손익	49.5	44.0	60.1	54.1	55.4
트레이딩 및 상품손익	-7.2	10.0	-19.5	3.8	3.6
기타손익	3.4	2.8	0.1	0.8	0.7
자산회전율					
순수수료이익	1.21	1.33	1.33	1.05	0.99
이자손익	1.10	1.35	1.35	1.38	1.36
트레이딩 및 상품손익	-0.16	0.31	-0.44	0.10	0.09
기타손익	0.08	0.09	0.00	0.02	0.02

	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	20.5	21.0	20.7
보통주배당성향	18.9	18.8	18.5	19.0	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
2020-11-17	BUY	90,000	1년		
2020-08-18	BUY	83,000	1년	-14.55	-0.96
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
2019-02-08	BUY	90,000	1년	-22.52	-8.33

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)	1.2
Buy(매수)	88.4
Hold(중립)	10.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-14

※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 정보가 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.