

# 한국금융지주 (071050)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>90,000원 (M)</b>
현재주가 (11/20)	<b>74,800원</b>
상승여력	<b>20%</b>

시가총액	45,239억원
총발행주식수	61,584,243주
60일 평균 거래대금	474억원
60일 평균 거래량	637,483주
52주 고	82,200원
52주 저	32,000원
외인지분율	30.55%
주요주주	김남구 외 1인 20.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.5	29.9	5.6
상대	8.3	12.3	20.1
절대(달러환산)	12.0	38.3	10.9

## 2021년 전망: 기저효과로 내년 증익 예상

### 투자의견 BUY, 목표주가 90,000원 유지

2021년 이익은 컨센서스 7,531억원을 상회하는 8,586억원 예상(+18.7% YoY). 타사와 달리 내년 증익을 예상하는 것은 1) 1분기 타사보다 많은 트레이딩 손실을 기록했음에도 2분기 이후 백투백헤지로의 전환으로 인해 타사보다 적은 회복을 보였고 2) 타사와 달리 부동산PF 자산 확대를 지속하고 있기 때문. 다만 1) 브로커리지 실적을 견인했던 거래대금 증가세가 약화되는 모습을 보이고 있고 2) 사모펀드 우려에서 완전히 자유롭지 않다는 점은 부담 요인. 투자의견 BUY와 목표주가 90,000원 유지.

위탁매매 수수료는 거래대금 감소로 42.6% 하락할 전망. 반면 IB수수료는 7.2% 성장할 것으로 예상하는데, 이는 타사와 달리 PF 채무보증 확대를 지속하고 있기 때문. 이자손익은 금리 상승과 이자부자산 증가로 13.6% 증가할 전망. 신용공여 잔고는 증시와 동행하는 만큼 거래대금보다 견조하게 유지될 것으로 예상하는 가운데 동사는 PF 대출도 확대하고 있기 때문. 트레이딩 및 상품손익은 올해 1분기 대규모 손실 이후 백투백헤지로 전환함에 따라 흑자전환할 것으로 예상. 기타손익은 라임 펀드 관련 총당금 영향이 소멸되며 올해 대비 증가할 전망. 그러나 관련 총당금은 추가로 증가할 가능성이 여전히 남아있기 때문에 이 부분에서의 변동성은 확대될 수 있다는 판단.

장기적으로는 1) 비증권 자회사와 2) 카카오뱅크의 성공적인 상장이 중요할 전망. 유동성 벨리가 종료된 이후에는 타사와 차별화된 성장동력을 보유한 회사가 이익 체력을 유지할 수 있을 전망이다. 동사는 비증권 자회사 포트폴리오가 잘 구축되어있다는 점이 경쟁력이라는 판단. 카카오뱅크는 더 이상 연결 자회사는 아니지만 30% 이상의 지분율을 보유하고 있는 만큼 성공적인 상장이 동사의 기업가치에도 긍정적으로 작용할 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	540	18.7	-5.2	470	14.8
영업이익	272	31.9	-15.4	226	20.0
세전이익	279	20.6	-17.4	230	21.2
연결순이익	202	22.0	-18.5	171	18.0
지배주주순이익	203	21.4	-18.4	176	15.0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업이익	1,423	1,868	1,715	2,176
영업이익	643	960	826	1,118
지배순이익	530	860	723	859
PER (배)	8.7	5.5	6.4	5.4
PBR (배)	1.01	0.87	0.79	0.71
ROE (%)	11.7	17.3	13.7	14.6
ROA (%)	0.94	1.38	1.05	1.07

자료: 유안타증권

[표 1] 분기별 별도 실적 전망 (단위: 십억원)

	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E
순영업수익	439	487	424	418	433	1,416	1,762
순수수료이익	226	205	192	198	191	891	786
이자손익	173	175	181	187	192	1,059	906
트레이딩 및 상품손익	5	6	7	6	6	461	265
기타손익	34	101	44	28	44	134	145
판매비와 관리비	198	210	182	180	186	463	497
영업이익	241	278	242	238	247	167	121
영업외손익	-3	2	8	5	-3	654	735
세전이익	239	280	250	244	244	775	1,017
법인세비용	66	77	69	67	67	198	280
당기순이익	173	203	181	177	177	578	737

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E
순영업수익	540	589	527	522	538	1,715	2,176
순수수료이익	256	235	222	228	221	1,019	906
이자손익	279	282	289	296	302	1,030	1,170
트레이딩 및 상품손익	20	21	21	21	21	-335	84
기타손익	-16	51	-6	-22	-6	1	17
판매비와 관리비	268	281	254	253	270	889	1,058
영업이익	272	308	272	270	268	826	1,118
영업외손익	7	14	19	19	10	168	62
세전이익	279	322	292	289	278	994	1,181
법인세비용	77	89	80	79	77	275	325
연결당기순이익	202	233	211	209	202	720	856
지배주주순이익	203	234	212	210	202	723	859

자료: 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,268	1,547	1,416	1,762	1,850
순수수료이익	578	636	891	786	805
수수료수익	700	758	1,059	906	929
위탁매매	291	237	461	265	243
자산관리	129	132	134	145	148
IB 및 기타	281	389	463	497	537
수수료비용	122	122	167	121	124
이자손익	536	538	654	735	803
트레이딩 및 상품손익	0	145	-333	25	25
기타손익	153	228	203	217	217
판매비와 관리비	597	663	653	758	795
영업이익	671	884	763	1,005	1,054
영업외손익	-11	-4	12	12	12
세전이익	659	880	775	1,017	1,067
법인세비용	156	226	198	280	293
당기순이익	504	654	578	737	773

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	44,351	51,204	65,272	72,913	80,114
현금 및 예치금	6,431	4,809	7,614	8,506	9,346
유가증권	30,315	36,182	45,156	50,443	55,424
대출채권	3,692	4,250	4,764	5,272	5,783
유형자산	253	326	359	401	441
무형자산	57	54	56	62	68
투자부동산	41	41	17	18	20
기타자산	3,563	5,542	7,306	8,211	9,031
부채	40,001	45,927	59,722	66,775	73,381
예수부채	3,897	3,758	8,373	10,110	11,254
차입부채	32,356	36,996	43,771	48,192	52,816
기타총당부채	46	13	23	25	28
이연법인세부채	24	55	49	55	60
기타부채	3,676	5,105	7,507	8,393	9,223
자본	4,350	5,277	5,550	6,139	6,734
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,053	3,830	3,830	3,830	3,830
이익잉여금	950	1,174	1,491	2,081	2,675
기타자본	172	98	53	53	53

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	45.6	41.1	63.0	44.6	43.5
수수료수익	55.2	49.0	74.8	51.4	50.2
위탁매매	22.9	15.3	32.6	15.0	13.1
자산관리	10.1	8.5	9.5	8.2	8.0
IB 및 기타	22.1	25.2	32.7	28.2	29.1
이자손익	42.3	34.8	46.2	41.7	43.4
트레이딩 및 상품손익	0.0	9.4	-23.5	1.4	1.4
기타손익	12.0	14.8	14.3	12.3	11.7
자산회전율					
순수수료이익	1.30	1.24	1.37	1.08	1.00
수수료수익	1.58	1.48	1.62	1.24	1.16
위탁매매	0.66	0.46	0.71	0.36	0.30
자산관리	0.29	0.26	0.21	0.20	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

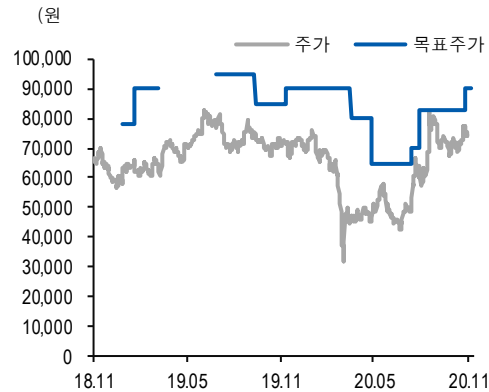
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,423	1,868	1,715	2,176	2,281
순수수료이익	773	807	1,019	906	925
이자손익	704	822	1,030	1,170	1,256
트레이딩 및 상품손익	-102	187	-335	84	84
기타손익	48	52	1	17	17
판매비와 관리비	780	908	889	1,058	1,108
영업이익	643	960	826	1,118	1,173
영업외손익	92	120	168	62	70
세전이익	735	1,081	994	1,181	1,243
법인세비용	198	307	275	325	342
연결당기순이익	516	862	720	856	901
지배주주순이익	530	860	723	859	904
비지배주주순이익	-14	2	-4	-3	-3
자산	64,004	60,854	76,580	84,614	92,228
부채	59,106	55,806	71,033	78,400	85,331
자본	4,898	5,048	5,547	6,214	6,896

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	1.01	0.87	0.79	0.71	0.64
P/E	8.7	5.5	6.4	5.4	5.1
배당수익률	2.4	3.9	3.2	3.9	4.0
주당지표					
BPS	73,921	85,684	94,626	106,051	117,732
EPS	8,599	13,724	11,748	13,943	14,675
DPS	1,800	2,900	2,400	2,900	3,000
성장성					
BPS 성장률	11.9	15.9	10.4	12.1	11.0
EPS 성장률	3.8	59.6	-14.4	18.7	5.3
수익성					
ROE	11.7	17.3	13.7	14.6	13.8
ROA	0.94	1.38	1.05	1.07	1.02
비용/수익비율	47.1	42.9	46.1	43.0	43.0
영업이익률	45.2	51.4	48.2	51.4	51.4
세전이익률	51.6	57.8	58.0	54.2	54.5
순이익률	37.2	46.0	42.2	39.5	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	59.4	41.6	40.5
이자손익	49.5	44.0	60.0	53.8	55.0
트레이딩 및 상품손익	-7.2	10.0	-19.5	3.9	3.7
기타손익	3.4	2.8	0.1	0.8	0.7
자산회전율					
순수수료이익	1.21	1.33	1.33	1.07	1.00
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	20.8	20.5
보통주배당성향	18.9	18.8	18.5	18.8	18.5
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
2020-11-23	BUY	90,000	1년		
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

담당자변경

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)	89.6
Hold(중립)	9.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-18

※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.