

한국금융지주 (071050)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	98,000원 (M)
현재주가 (2/10)	86,600원
상승여력	13%

시가총액	51,932억원		
총발행주식수	61,584,243주		
60일 평균 거래대금	427억원		
60일 평균 거래량	518,233주		
52주 고	89,800원		
52주 저	32,000원		
외인지분율	30.53%		
주요주주	김남구 외 1인 20.70%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.6)	19.4	28.5
상대	(1.6)	26.4	40.9
절대(달러환산)	(5.1)	20.3	37.8

일회성 이익 제외해도 양호한 실적

투자의견 BUY, 목표주가 98,000원 유지

4분기 실적은 3,427억원으로, 당사 추정치 2,115억원과 컨센서스 1,992억원을 뛰어넘는 서프라이즈 달성. 연결 이익에는 카카오뱅크 지분 평가익(영업외손익)이라는 일회성 요인이 반영되었으나 이와 별개로 증권 별도 이익도 당사 추정치 1,590억원을 상회하는 호실적(1,821억원)을 달성한 점이 고무적. 선제적인 총당금과 손상차손 인식으로 타사와 달리 견조한 4분기 실적을 시현해 차별화된 경쟁력을 보인 가운데 카카오뱅크 상장 시 일회성 평가익을 인식할 수 있고 이후 자산 증가에 따른 연결 이익 개선도 기대할 수 있기 때문에 장기적으로도 가장 편한 투자처가 될 것으로 판단.

순수수료이익 연결 +68.1.8% YoY, +11.6% QoQ, 별도 +70.6% YoY, +2.7 QoQ로 추정치 상회. 위탁매매 및 IB수수료 호조에 기인. 특히 IB수수료가 추정치를 크게 상회했는데, 이는 전통적 IB와 부동산PF 관련 수수료가 모두 증가했기 때문. 채무보증 잔액은 전분기대비 감소.

이자손익 연결 +40.1% YoY, +6.0% QoQ, 별도 +39.8% YoY, -0.9% QoQ로 연결은 추정치 부합, 별도는 추정치 하회. 별도 이자손익이 전분기대비 감소한 것은 경쟁 심화에 따른 마진 하락에 기인. 신용공여 잔고는 전분기대비 추가 상승했으나 대출금은 전분기대비 감소.

트레이딩 및 상품손익 연결 196억원 이익, 별도 84억원의 손실 발생. 연결은 추정치에 부합, 별도는 추정치를 하회하였으나 생결합상품 자체헤지 축소로 변동성은 상당분 감소.

기타손익 연결 적자 폭 축소, 별도 +23.6% YoY, 283.5% QoQ로 추정치 상회. 전분기대비 크게 개선된 것은 전분기 선제적 총당금 적립 영향이 소멸했기 때문. 투자자산 손상은 트레이딩 및 상품손익에, 대출채권 손상은 기타손익에, 금융상품 손상은 영업외손익에 반영한다는 점을 볼 때 당사는 세 항목에서 모두 양호한 모습을 보여 타사대비 차별화되는 모습을 보였다는 점이 고무적.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	645	41.8	13.3	486	32.6
영업이익	303	46.9	-5.7	245	23.4
세전이익	480	107.9	42.3	251	91.6
연결순이익	342	106.5	38.0	207	65.6
지배주주순이익	343	105.2	37.8	199	72.0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021E
순영업이익	1,423	1,868	1,820	2,588
영업이익	643	960	857	1,271
지배순이익	530	860	863	955
PER (배)	10.1	6.3	6.2	5.6
PBR (배)	1.17	1.01	0.90	0.80
ROE (%)	11.7	17.3	16.2	15.9
ROA (%)	0.94	1.38	1.32	1.29

자료: 유안타증권

[표 1] 4 분기 증권 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	444	495	
순수수료이익	239	270	위탁매매+IB 호조
이자손익	186	178	
트레이딩 및 상품손익	5	-8	
기타손익	14	55	선제적 총당금 적립 영향 소멸
판매비와관리비	222	230	경비율 46.4% vs. 추정치 50.0%
영업이익	222	265	
영업외손익	-3	-18	
세전이익	219	247	
법인세비용	60	65	
당기순이익	159	182	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 4 분기 지주 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	536	645	
순수수료이익	273	339	
이자손익	292	293	
트레이딩 및 상품손익	20	20	
기타손익	-49	-6	
판매비와관리비	277	342	경비율 53.0% vs. 추정치 51.7%
영업이익	259	303	
영업외손익	117	178	카카오뱅크 지분 평가이익 등
세전이익	376	480	
법인세비용	103	138	
연결당기순이익	272	342	
지배주주순이익	273	343	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021E
순영업수익	-11	617	569	645	1,868	1,820	2,588
영업이익	-168	402	321	303	960	857	1,271
세전이익	-149	527	338	480	1,081	1,196	1,314
연결당기순이익	-115	384	248	342	862	860	953
지배주주순이익	-113	385	249	343	860	863	955

자료: 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익	1,268	1,547	1,471	2,076	2,186
순수수료이익	578	636	935	1,151	1,184
수수료수익	700	758	1,092	1,256	1,292
위탁매매	291	237	464	592	576
자산관리	129	132	132	106	108
IB 및 기타	281	389	497	558	608
수수료비용	122	122	157	105	108
이자손익	536	538	659	758	835
트레이딩 및 상품손익	0	145	-347	-50	-50
기타손익	153	228	224	217	217
판매비와 관리비	597	663	685	934	984
영업이익	671	884	787	1,142	1,202
영업외손익	-11	-4	-3	-3	-3
세전이익	659	880	784	1,139	1,199
법인세비용	156	226	197	313	330
당기순이익	504	654	587	826	869

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
자산	44,351	51,204	58,200	65,470	69,217
현금 및 예치금	6,431	4,809	4,636	5,215	5,514
유가증권	30,315	36,182	41,901	47,134	49,833
대출채권	3,692	4,250	4,874	5,439	6,000
유형자산	253	326	345	388	410
무형자산	57	54	55	62	66
투자부동산	41	41	16	18	19
기타자산	3,563	5,542	6,374	7,214	7,377
부채	40,001	45,927	52,608	59,234	62,315
예수부채	3,897	3,758	9,177	9,834	10,282
차입부채	32,356	36,996	35,587	40,569	42,742
기타총당부채	46	13	19	21	23
이연법인세부채	24	55	0	0	0
기타부채	3,676	5,105	7,825	8,811	9,269
자본	4,350	5,277	5,592	6,235	6,902
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,053	3,830	3,830	3,830	3,830
이익잉여금	950	1,174	1,501	2,144	2,810
기타자본	172	98	86	86	86

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	45.6	41.1	63.6	55.4	54.2
수수료수익	55.2	49.0	74.2	60.5	59.1
위탁매매	22.9	15.3	31.5	28.5	26.3
자산관리	10.1	8.5	8.9	5.1	4.9
IB 및 기타	22.1	25.2	33.8	26.9	27.8
이자손익	42.3	34.8	44.8	36.5	38.2
트레이딩 및 상품손익	0.0	9.4	-23.6	-2.4	-2.3
기타손익	12.0	14.8	15.2	10.4	9.9
자산회전율					
순수수료이익	1.30	1.24	1.61	1.76	1.71
수수료수익	1.58	1.48	1.88	1.92	1.87
위탁매매	0.66	0.46	0.80	0.90	0.83
자산관리	0.29	0.26	0.23	0.16	0.16
IB 및 기타	0.63	0.76	0.85	0.85	0.88
이자손익	1.21	1.05	1.13	1.16	1.21
트레이딩 및 상품손익	0.00	0.28	-0.60	-0.08	-0.07
기타손익	0.34	0.45	0.38	0.33	0.31

자료: Company data, 유안타증권

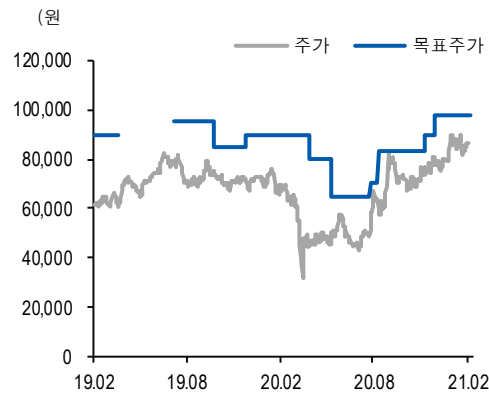
	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익	1,423	1,868	1,820	2,588	2,705
순수수료이익	773	807	1,101	1,426	1,458
이자손익	704	822	1,044	1,231	1,332
트레이딩 및 상품손익	-102	187	-335	-42	-59
기타손익	48	52	11	-27	-27
판매비와 관리비	780	908	963	1,317	1,372
영업이익	643	960	857	1,271	1,333
영업외손익	92	120	339	44	51
세전이익	735	1,081	1,196	1,314	1,384
법인세비용	198	307	336	361	381
연결당기순이익	516	862	860	953	1,003
지배주주순이익	530	860	863	955	1,005
비지배주주순이익	-14	2	-3	-2	-2
자산	64,004	60,854	70,226	77,465	81,630
부채	59,106	55,806	64,594	71,102	74,508
자본	4,898	5,048	5,632	6,363	7,123

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
Valuation					
P/B	1.17	1.01	0.90	0.80	0.71
P/E	10.1	6.3	6.2	5.6	5.3
배당수익률	2.1	3.3	3.4	3.8	4.0
주당지표					
BPS	73,921	85,684	96,096	108,605	121,619
EPS	8,599	13,724	14,021	15,505	16,320
DPS	1,800	2,900	2,950	3,300	3,500
성장성					
BPS 성장률	11.9	15.9	12.2	13.0	12.0
EPS 성장률	3.8	59.6	2.2	10.6	5.3
수익성					
ROE	11.7	17.3	16.2	15.9	14.9
ROA	0.94	1.38	1.32	1.29	1.26
비용/수익비율	47.1	42.9	46.5	45.0	45.0
영업이익률	45.2	51.4	47.1	49.1	49.3
세전이익률	51.6	57.8	65.7	50.8	51.2
순이익률	37.2	46.0	47.4	36.9	37.2
재무레버리지 (별도)	9.2	8.4	9.1	10.0	10.0

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	54.3	43.2	60.5	55.1	53.9
이자손익	49.5	44.0	57.3	47.6	49.3
트레이딩 및 상품손익	-7.2	10.0	-18.4	-1.6	-2.2
기타손익	3.4	2.8	0.6	-1.0	-1.0
자산회전율					
순수수료이익	1.21	1.33	1.57	1.84	1.79
이자손익	1.10	1.35	1.49	1.59	1.63
트레이딩 및 상품손익	-0.16	0.31	-0.48	-0.05	-0.07
기타손익	0.08	0.09	0.02	-0.03	-0.03

	2018	2019	2020P	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	21.1	21.3	21.5
보통주배당성향	18.9	18.8	19.0	19.3	19.4
우선주배당성향	2.1	2.0	2.0	2.1	2.1

한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-15	BUY	98,000	1년		
2020-12-07	BUY	98,000	1년		
2020-11-17	BUY	90,000	1년	-14.96	-10.33
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

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)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-11

※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 투자사결정은 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.