

한국금융지주 (071050)

다각화된 포트폴리오의 강점 입증

2020년 순이익 8,634억원(YoY +2.2%, ROE 16.3%) 기록

한국금융지주의 2020년 연간 지배주주순이익은 전년 대비 +2.2% 개선된 8,634억원을 기록하였다. 주요 종속회사인 한국투자증권은 Brokerage 호조에도 ELS 관련 대규모 손실, 산발적인 일회성 손실 등으로 전년 대비 -7.4% 둔화되었으나, COVID-19 관련 PD율 상승에 따른 일시적 충당금 증가에도 불구하고 한국투자저축은행 YoY +33.8%, 캐피탈 YoY +14.2% 등 이외의 종속회사들이 대부분 견조한 실적을 기록하였다. 4분기 지배주주순이익은 컨센서스와 하나금융투자 추정치를 크게 상회한 3,427억원(YoY +124.9%, QoQ +37.8%)을 기록하였는데, 이는 증권 외 종속회사들의 실적 호조와 한국투자증권의 예상을 상회하는 IB 수수료 수입 인식 등에 기인한다. 4분기 특이사항은 카카오뱅크 유상증자 관련 지분법처분의 약 1,100억원이 영업외손익으로 기여하였고, 대체투자자산 손상차손 및 사모펀드 관련 충당금은 약 180억원 인식되었다.

2021F 순이익 추정치 +10.0% 상향

연초부터 일평균거래대금 등 시장 지표는 우호적이고, 자산 손상 및 사모펀드 관련 충당금 이슈는 지난 해부로 일단락 되고 있으며, 올해는 저축은행 및 캐피탈의 충당금 적립 규모가 최소한 감소하거나 COVID-19 국면에 따라 일부 환입 가능성도 있어 안정적인 이익 체력이 전망된다. 이에 주요 경제적 가정 변경 등으로 2021년 지배주주순이익 추정치를 9,253억원으로 직전 대비 +10.0% 상향한다.

목표 주가 +12.1% 상향, 증권업 Top Pick 유지

한국금융지주의 목표 주가를 111,000원으로 직전 대비 +12.1% 상향, 매수 의견과 함께 증권업중 Top Pick으로 유지한다. 목표 주가 상향은 Sustainable ROE를 12.4%로 상향한 데 기인하며 Target P/B는 1.1x이다. 동사는 유니버스 증권업 내 가장 높은 ROE를 시현하고 있으나 이익 체력 대비 주가는 가장 저평가되고 있다. 또한, 카카오뱅크의 상장 추진으로 동사 및 계열사가 보유한 지분 가치가 부각될 것으로 예상되어 주가의 모멘텀 측면도 유효하다고 판단된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 111,000원 | CP(2월10일): 86,600원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,100.58
52주 최고/최저(원)	89,800/32,000
시가총액(십억원)	4,825.9
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	55,726.0
60일 평균 거래량(천주)	518,233.2
60일 평균 거래대금(십억원)	42.7
20년 배당금(예상, 원)	2,900
20년 배당수익률(예상, %)	3.35
외국인지분율(%)	30.53
주요주주 지분율(%)	
김남주 외 1인	20.70
국민연금공단	13.47
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.6) 29.4 28.5
상대	(2.0) (0.4) (8.8)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	832	1,077
순이익(십억원)	749	823
EPS(원)	12,942	14,570
BPS(원)	92,060	103,539

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순영업수익	십억원	1,541	1,851	1,820	2,123	2,154
영업이익	십억원	622	942	857	1,119	1,095
세전이익	십억원	715	1,062	1,196	1,272	1,247
당기순이익	십억원	529	845	863	925	907
EPS	원	9,066	14,473	14,784	15,844	15,526
(증감률)	%	4.0	59.6	2.2	7.2	2.0
P/E	배	6.6	5.0	5.9	5.5	5.6
P/B	배	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7
ROA	%	0.9	1.4	1.3	1.3	1.1
ROE	%	12.2	18.1	16.3	15.5	13.5
BPS	원	73,917	85,684	96,095	108,772	121,197
DPS	원	1,800	2,900	2,900	3,200	3,100
배당수익률	%	3.0	4.0	3.3	3.7	3.6



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

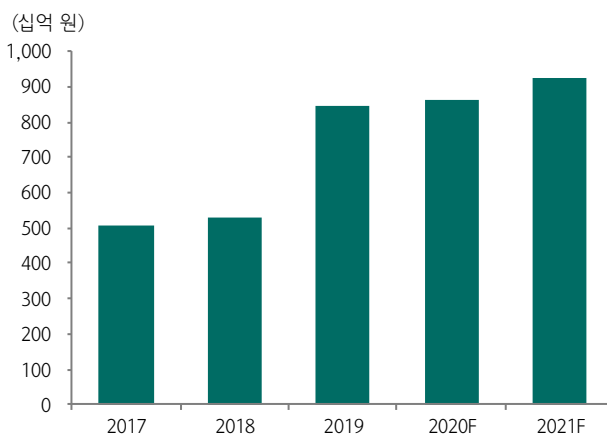
표 1. 분기별 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	QoQ	YoY
순영업수익	464	422	316	331	19	477	482	495	2.6%	49.6%
수수료손익	136	176	166	158	196	206	264	270	2.4%	70.6%
수수료수익	165	209	195	190	242	252	304	295	-3.1%	55.2%
위탁매매	62	59	57	60	101	117	135	110	-19.0%	83.5%
자산관리	31	37	34	30	31	30	36	35	-2.4%	16.9%
IB및기타	73	113	103	100	110	105	133	150	12.9%	49.7%
수수료비용	29	33	29	32	46	46	40	25	-39.1%	-22.1%
이자손익	140	141	129	127	149	152	180	178	-0.9%	39.8%
운용손익	80	59	3	4	-423	65	33	-7	-122.2%	-270.3%
기타손익	108	45	18	41	97	53	5	54	911.3%	32.4%
판매및관리비	156	181	160	173	100	161	194	230	18.3%	32.7%
영업이익	308	240	156	157	-81	315	288	265	-7.9%	68.2%
영업외수익	1	3	7	4	6	12	9	4	-59.0%	-7.3%
영업외비용	1	1	9	12	4	4	4	22	511.3%	78.7%
세전이익	308	242	153	149	-79	323	293	247	-15.8%	65.4%
법인세비용	72	67	39	40	-23	98	57	65	13.5%	59.7%
별도 손이익	236	175	114	109	-56	226	235	182	-22.6%	67.5%
연결 손이익	261	209	226	151	-115	384	248	342	38.0%	126.5%
비지배손이익	3	1	-1	-1	-1	-1	-1	-0	-33.6%	-64.8%
지배주주손이익	258	208	226	152	-113	385	249	343	37.8%	124.9%
자산총계	71,472	77,183	57,868	60,766	71,154	69,879	73,863	70,226	-4.9%	15.6%
부채총계	66,434	71,873	52,914	55,733	66,444	64,751	68,518	64,594	-5.7%	15.9%
자본총계	5,038	5,310	4,954	5,033	4,711	5,127	5,345	5,632	5.4%	11.9%
지배주주지분	4,451	4,700	4,924	5,004	4,683	5,100	5,324	5,612	5.4%	12.2%

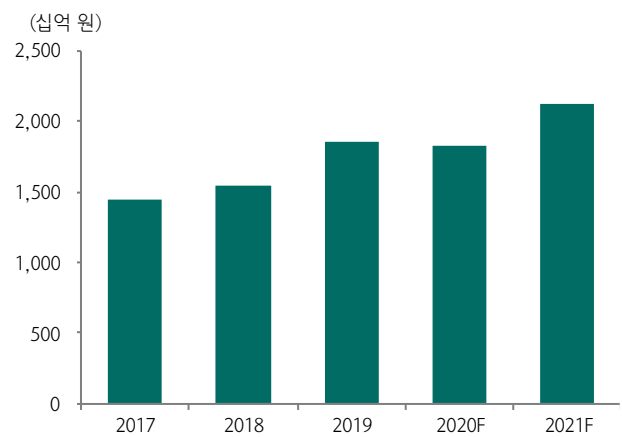
자료: 한국금융지주, 하나금융투자

그림 1. 연간 지배주주손이익 추정 (지주)



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	1,472	1,749	1,751
수수료손익	578	636	936	937	875
수수료수익	700	758	1,093	1,066	996
위탁매매	291	237	464	467	358
자산관리	129	132	132	135	135
IB및기타	281	389	498	465	503
수수료비용	122	122	157	129	120
이자손익	535	538	659	629	636
운용및상품손익	0	146	-332	-33	10
기타손익	153	212	209	217	229
판매및관리비	597	670	685	705	726
영업이익	669	862	787	1,044	1,025
영업외수익	7	15	30	15	15
영업외비용	18	24	33	21	23
세전이익	658	853	784	1,038	1,017
법인세비용	156	219	197	275	270
당기순이익	504	634	587	763	748

연결 재무제표 - 한국금융지주

(단위: 십억 원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
손익계산서					
순영업수익	1,541	1,851	1,820	2,123	2,154
수수료손익	708	808	1,101	1,100	1,045
이자손익	888	819	1,044	962	989
운용및상품손익	-148	171	-335	51	96
기타손익	94	53	11	11	24
판매및관리비	919	909	963	1,004	1,059
영업이익	622	942	857	1,119	1,095
세전이익	715	1,062	1,196	1,272	1,247
연결순이익	516	847	860	922	904
비배분순이익	-14	2	-3	-3	-3
지배주주순이익	529	845	863	925	907
재무상태표					
자산총계	62,948	60,766	70,226	77,124	81,684
현금성자산	8,619	5,569	6,128	8,493	8,736
금융자산	50,580	52,229	60,495	64,330	68,161
기타자산	3,749	2,968	3,604	4,301	4,788
부채총계	58,050	55,733	64,594	70,752	74,586
예수부채	17,063	6,590	13,155	13,076	13,403
차입부채	21,372	25,260	31,206	35,422	39,172
FVPL 금융부채	12,333	18,893	15,757	17,864	18,144
기타부채	7,282	4,990	4,476	4,390	3,866
자본총계	4,520	5,033	5,632	6,372	7,098
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	615	615	614	614	614
이익잉여금	3,280	4,019	4,713	5,453	6,179
기타자본	114	62	-23	-23	-23
지배주주지분	204	29	21	21	21

자료: 하나금융투자

재무상태표 - 한국투자증권

(단위: 십억 원)

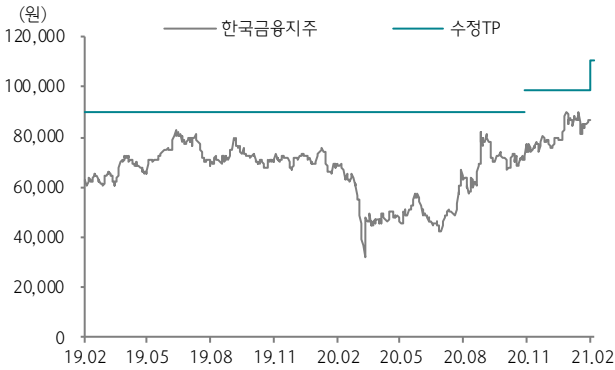
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	44,351	51,346	58,200	65,873	70,537
현금성자산	286	260	917	1,059	1,111
FVPL 금융자산	27,079	32,272	39,584	42,512	45,920
FVOCI 금융자산	3,576	2,610	2,184	3,026	2,941
AC 금융자산	9,942	8,895	8,690	11,067	11,785
종속및관계기업투자	1,816	4,063	4,292	5,429	5,767
기타자산	1,300	2,825	2,117	2,364	2,597
부채총계	40,001	46,089	52,608	59,518	63,435
예수부채	3,897	3,758	9,177	9,410	9,732
차입부채	17,155	19,218	24,193	28,726	32,518
FVPL 금융부채	16,420	18,879	15,732	17,842	18,122
기타부채	2,529	4,234	3,506	3,540	3,063
자본총계	4,350	5,257	5,592	6,355	7,102
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,053	3,830	3,830	3,830	3,830
이익잉여금	950	1,154	1,501	2,264	3,011
기타자본	172	98	86	86	86

주요 지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순영업수익의 구성 (%) - 증권					
Brokerage	36.6	25.5	43.4	38.7	32.8
IB	22.2	25.4	33.8	26.6	28.7
S&T	31.1	40.5	13.8	27.0	30.8
Asset Management	10.1	8.6	8.9	7.7	7.7
전년 대비 성장성(%) - 지주					
순영업수익	6.4	20.0	-1.6	16.6	1.5
수수료손익	7.9	14.1	36.2	-0.1	-5.0
이자손익	57.7	-7.7	27.4	-7.9	2.9
운용손익	-178.6	-215.3	-296.2	-115.2	89.4
기타손익	129.4	-43.9	-79.2	-0.0	121.5
판매및관리비	15.7	-1.1	6.0	4.3	5.5
세전이익	11.3	48.6	12.7	6.4	-2.0
연결순이익	11.6	64.2	1.5	7.2	-2.0
지배순이익	4.0	59.6	2.2	7.2	-2.0
자산총계	5.2	-3.5	15.6	9.8	5.9
부채총계	5.7	-4.0	15.9	9.5	5.4
자본총계	-8.1	11.3	11.9	13.1	11.4
투자 지표					
ROA(%)	0.9	1.4	1.3	1.3	1.1
ROE(%)	12.2	18.1	16.3	15.5	13.5
EPS(원)	9,066	14,473	14,784	15,844	15,526
BPS(원)	73,917	85,684	96,095	108,772	121,197
P/E(X)	6.6	5.0	5.9	5.5	5.6
P/B(X)	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7
DPS	1,800	2,900	2,900	3,200	3,100
배당성장률(%)	17.9	18.1	18.0	18.0	18.0
배당수익률(%)	3.0	4.0	3.3	3.7	3.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국금융지주



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.13	BUY	111,000		
20.11.10	BUY	99,000	-17.97%	-9.29%
19.1.11	BUY	90,000	-27.60%	-8.33%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.11%	7.89%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 10일

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 2021년 2월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 2021년 2월 15일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.