



한국금융지주 (071050)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	130,000원 (M)
현재주가 (4/2)	89,900원
상승여력	45%

시가총액	53,923억원
총발행주식수	61,584,243주
60일 평균 거래대금	416억원
60일 평균 거래량	473,309주
52주 고	94,500원
52주 저	42,700원
외인지분율	31.46%
주요주주	김남구 외 1 인 20.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.0	13.8	95.4
상대	2.3	8.3	80.5
절대(달러환산)	2.7	9.6	112.9

컨센서스 약 46% 상회 전망

투자의견 BUY, 목표주가 130,000원 유지

1분기 이익은 컨센서스 2,537억원을 45.7% 상회하는 3,696억원 예상. 연초 거래대금 및 증시의 동반 급등에 따른 수익 증가가 분기 말 금리 상승에 따른 운용손익 감소를 상회할 것으로 기대. 전분기 카카오뱅크 지분 평가익이 소멸함에 따라 영업외손익이 감소하겠으나 순영업수익 증가가 이를 상쇄할 전망. 카카오뱅크 1분기 이익은 시장금리 상승에 따른 NIM 개선과 계절적인 충당금 감소로 전분기대비 약 40% 성장할 것으로 예상. 투자의견 BUY와 목표주가 130,000원 유지.

순수수료이익 전년동기대비 47.8% 증가, 전분기대비 2.1% 감소 예상. 부문별로는 위탁매매 수수료수익은 전분기대비 증가할 전망이지만 자산관리와 IB 부문은 전분기대비 감소할 전망. 외화자산 관리 규제로 인해 업계 전체적으로 IB 부문이 코로나19 이전 수준으로 회복하기는 어려울 전망이기 때문에 향후 순수수료이익의 방향성은 위탁매매가 결정할 것으로 예상.

이자손익 전년동기대비 25.9%, 전분기대비 1.6% 증가 예상. 증시가 전분기대비 상승했기 때문에 신용공여 잔고도 그에 따라 증가했을 것으로 판단. 동사는 부동산PF 시장에서의 경쟁력이 뛰어나고 타사와 달리 증권에 증자 시에도 허석 영향이 없기 때문에 (증권은 지주의 100% 자회사이므로) PF 익스포저가 상대적으로 견조하게 유지될 전망.

트레이딩 및 상품손익 전년동기대비 흑자전환, 전분기대비 195.4% 증가 예상. 증시 호조로 증권의 주식운용 관련 손익이 증가할 전망이고 작년에도 그랬듯이 한국투자파트너스 등 자회사들의 이익도 증시 상승의 수혜를 받았을 것으로 판단하기 때문.

기타손익 전년동기대비 4.0% 증가, 전분기대비 흑자전환 예상. 연말 충당금 영향 소멸에 기인. 1분기 중 특별한 충당금 적립은 없을 전망.

Quarterly earning Forecasts				(십억원, %)
1Q21E		전년동기대비	전분기대비	컨센서스
컨센서스	컨센서스대비			
순영업수익	727	N/A	12.7	593
영업이익	417	N/A	37.8	325
세전이익	509	N/A	6.0	346
연결순이익	369	N/A	7.9	244
지배주주순이익	370	N/A	7.9	254

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업수익	1,868	1,820	2,555	2,568
영업이익	960	857	1,359	1,333
지배순이익	860	863	1,374	998
PER (배)	6.6	6.4	4.0	5.5
PBR (배)	1.05	0.94	0.78	0.71
ROE (%)	17.3	16.2	22.1	14.0
ROA (%)	1.38	1.32	1.85	1.24

자료: 유안타증권

[표 1] 1Q21E 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원, %)

	1Q21E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	727	N/A	12.7	
순수수료이익	332	47.8	-2.1	거래대금 추가 증가로 위탁매매 수수료 호조 예상
이자손익	297	25.9	1.6	신용공여 잔고 추가 상승으로 전분기 대비 증가 예상
트레이딩 및 상품손익	58	N/A	195.4	연초 증시 상승 영향
기타손익	40	4.0	N/A	특별한 충당금 반영 없을 전망
판매비와 관리비	309	96.9	-9.5	
영업이익	417	N/A	37.8	
영업외손익	92	391.1	-48.2	카카오뱅크 지분 평가의 소멸
세전이익	509	N/A	6.0	
법인세비용	140	303.8	1.4	
연결 당기순이익	369	N/A	7.9	
지배주주순이익	370	N/A	7.9	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E	2022E
순영업수익	727	599	596	633	1,820	2,555	2,568
순수수료이익	332	327	334	344	1,101	1,337	1,336
이자손익	297	305	314	322	1,044	1,239	1,332
트레이딩 및 상품손익	58	-17	-19	-16	-335	6	-74
기타손익	40	-17	-33	-17	11	-27	-27
판매비와 관리비	309	282	282	322	963	1,196	1,234
영업이익	417	317	314	311	857	1,359	1,333
영업외손익	92	20	19	403	339	534	41
세전이익	509	336	334	714	1,196	1,893	1,374
법인세비용	140	93	92	196	336	521	378
연결당기순이익	369	244	242	517	860	1,373	996
지배주주순이익	370	244	243	518	863	1,374	998

자료: 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서		(단위: 십억원)		
		2019	2020	2021E
		2022E	2023E	
순영업수익	1,547	1,471	2,044	2,048
순수수료이익	636	935	1,062	1,106
수수료수익	758	1,092	1,159	1,159
위탁매매	237	464	477	426
자산관리	132	132	106	111
IB 및 기타	389	497	576	621
수수료비용	122	157	97	97
이자손익	538	659	766	834
트레이딩 및 상품손익	145	-347	-2	-65
기타손익	228	224	217	217
판매비와 관리비	663	685	814	846
영업이익	884	787	1,230	1,203
영업외손익	-4	-3	-3	-3
세전이익	880	784	1,227	1,200
법인세비용	226	197	338	330
당기순이익	654	587	890	870
				919

연결 재무제표		(단위: 십억원)		
		2019	2020	2021E
		2022E	2023E	
순영업수익	1,868	1,820	2,555	2,568
순수수료이익	807	1,101	1,337	1,336
이자손익	822	1,044	1,239	1,332
트레이딩 및 상품손익	187	-335	6	-74
기타손익	52	11	-27	-27
판매비와 관리비	908	963	1,196	1,234
영업이익	960	857	1,359	1,333
영업외손익	120	339	534	41
세전이익	1,081	1,196	1,893	1,374
법인세비용	307	336	521	378
연결당기순이익	862	860	1,373	996
지배주주순이익	860	863	1,374	998
비지배주주순이익	2	-3	-2	-2
자산	60,854	70,226	78,530	81,907
부채	55,806	64,594	71,741	74,443
자본	5,048	5,632	6,789	7,464
				7,500

별도 재무상태표		(단위: 원, 배, 십억원)		
		2019	2020	2021E
		2022E	2023E	
자산	51,204	58,200	66,180	69,146
현금 및 예치금	4,809	4,636	5,272	5,508
유가증권	36,182	41,901	47,646	49,781
대출채권	4,250	4,874	5,500	5,993
유형자산	326	345	392	409
무형자산	54	55	63	66
투자부동산	41	16	18	19
기타자산	5,542	6,374	7,290	7,370
부채	45,927	52,608	59,874	62,251
예수부채	3,758	9,177	9,940	10,271
차입부채	36,996	35,587	41,006	42,698
기타총당부채	13	19	22	23
이연법인세부채	55	0	0	0
기타부채	5,105	7,825	8,906	9,259
자본	5,277	5,592	6,306	6,895
자본금	176	176	176	176
자본잉여금	3,830	3,830	3,830	3,830
이익잉여금	1,174	1,501	2,215	2,803
기타자본	98	86	86	86

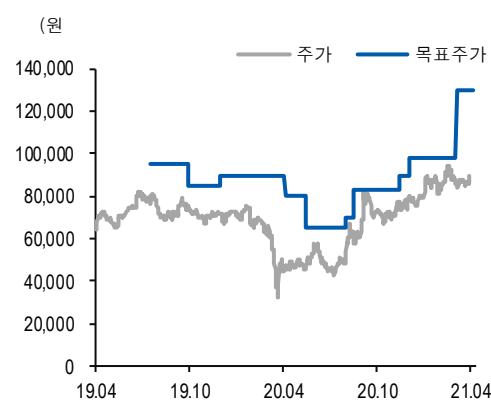
주요 투자지표		(단위: 원, %)		
		2019	2020	2021E
		2022E	2023E	
Valuation				
P/B		1.05	0.94	0.78
P/E		6.6	6.4	4.0
배당수익률		3.2	3.3	5.3
주당지표				
BPS		85,684	96,097	115,911
EPS		13,724	14,022	22,325
DPS		2,900	3,000	4,800
성장성				
BPS 성장률		15.9	12.2	20.6
EPS 성장률		59.6	2.2	59.2
수익성				
ROE		17.3	16.2	22.1
ROA		1.38	1.32	1.85
비용/수익비율		42.9	46.5	39.8
영업이익률		51.4	47.1	53.2
세전이익률		57.8	65.7	74.1
순이익률		46.0	47.4	53.8
재무레버리지 (별도)		8.4	9.1	10.0

별도 ROA 분해		(단위: %)		
		2019	2020	2021E
		2022E	2023E	
순영업수익 구성				
순수수료이익	41.1	63.6	52.0	51.8
수수료수익	49.0	74.2	56.7	55.7
위탁매매	15.3	31.5	23.4	20.8
자산관리	8.5	8.9	5.2	5.4
IB 및 기타	25.2	33.8	28.2	30.3
이자손익	34.8	44.8	37.5	40.7
트레이딩 및 상품손익	9.4	-23.6	-0.1	-3.1
기타손익	14.8	15.2	10.6	10.6
자산회전율				
순수수료이익	1.24	1.61	1.61	1.54
수수료수익	1.48	1.88	1.75	1.68
위탁매매	0.46	0.80	0.72	0.62
자산관리	0.26	0.23	0.16	0.16
IB 및 기타	0.76	0.85	0.87	0.90
이자손익	1.05	1.13	1.16	1.21
트레이딩 및 상품손익	0.28	-0.60	0.00	-0.09
기타손익	0.45	0.38	0.33	0.31

연결 ROA 분해		(단위: %)		
		2019	2020	2021E
		2022E	2023E	
순영업수익 구성				
순수수료이익		43.2	60.5	52.3
이자손익		44.0	57.3	48.5
트레이딩 및 상품손익		10.0	-18.4	0.2
기타손익		2.8	0.6	-1.0
자산회전율				
순수수료이익		1.33	1.57	1.70
이자손익		1.35	1.49	1.58
트레이딩 및 상품손익		0.31	-0.48	0.01
기타손익		0.09	0.02	-0.03
주식 수와 배당성향				
2019		61,584	61,584	61,584
보통주		55,726	55,726	55,726
우선주		5,858	5,858	5,858
배당성향		20.8	20.3	20.5
보통주배당성향		18.8	18.3	18.4
우선주배당성향		2.0	2.0	2.1

자료: Company data, 유안티증권

한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-05	BUY	130,000	1년		
2021-03-08	BUY	130,000	1년		
2020-12-07	BUY	98,000	1년	-13.29	-3.57
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

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가 * - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가치의 "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 2021-04-02

※ 해외 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 투자 의사결정은 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.