

한국금융지주 (071050)

증권

정태준 CFA

02 3770 5585

taejeon.jeong@yuantakorea.com



투자의견	BUY (M)
목표주가	130,000원 (M)
현재주가 (6/4)	110,000원
상승여력	18%

시가총액	67,069억원
총발행주식수	61,584,243주
60일 평균 거래대금	424억원
60일 평균 거래량	414,692주
52주 고	119,500원
52주 저	42,700원
외인지분율	32.98%
주요주주	김남구 외 1인 20.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.8	24.7	98.2
상대	2.9	6.5	50.6
절대(달러환산)	3.6	26.0	116.9

카카오뱅크 연내 상장이 중요

투자의견 BUY, 목표주가 130,000원 유지

동사의 투자포인트는 1) 카카오뱅크 상장 시 대규모 일회성 이익을 인식할 수 있다는 점과 2) 상장 이후에도 지속적인 카카오뱅크의 이익 기여로 업황 부진을 극복해나갈 수 있다는 점이다. 다만 중요한 점은 카카오뱅크가 연내 상장에 성공하는 것인데, 기준금리 인상과 같은 본격적인 긴축이 진행되기 전에 상장해야 흥행 가능성이 높아지기 때문이다. 이는 시중에 유동성이 많을수록 흥행에 유리한 IPO 시장의 성격에 기인한다. 다만 상장 시기와 무관하게 카카오뱅크의 기여 이익은 지속적으로 증가할 전망이다기 때문에 동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 130,000원을 유지한다.

비증권 자회사가 트레이딩 실적을 결정할 전망

당사는 증시 부진과 금리 상승, 투기적 ELS 헤지 축소로 업계 전체적으로 트레이딩 부문 실적이 둔화될 것으로 예상하는데, 이는 거래대금 하락과 더불어서 하반기 실적 둔화의 주요 요인이 될 전망이다. 다만 당사는 증권 외에도 VC나 PE 등 다양한 자회사들을 보유하고 있어 상대적으로 양호한 트레이딩 실적을 보일 것으로 예상된다. 증권은 2020년 3월 증시 급락 이후 투기적 ELS 헤지를 대부분 중단했기 때문에 이런 업황에서 트레이딩 실적을 크게 내기는 어렵다. 다만 재차 증시 급락이 발생하더라도 과거보다 안정적인 실적을 낼 수 있다는 점은 긍정적이다.

배당 매력은 상대적으로 약함

동사는 연결 기준 약 20% 수준의 배당성향에도 불구하고 올해 4.4%의 배당수익률을 보일 전망이다. 다만 이는 연내 카카오뱅크 상장이 성공했을 때 인식할 수 있는 일회성 이익을 배당재원으로 가정한 것이기 때문에 경상적인 배당수익률은 약 3% 정도로 높지 않다. 다만 동사 ROE는 업계 최고 수준이기 때문에 배당 매력이 약하다는 점이 큰 할인요인은 아니라고 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	647	4.8	-19.2	604	7.1
영업이익	298	-25.9	-38.7	343	-13.2
세전이익	319	-39.4	-42.1	365	-12.4
연결순이익	232	-39.7	-42.3	269	-13.8
지배주주순이익	232	-39.8	-42.3	281	-17.3

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업이익	1,868	1,820	2,758	2,745
영업이익	960	857	1,382	1,296
지배순이익	860	863	1,383	1,024
PER (배)	8.0	7.8	4.9	6.6
PBR (배)	1.28	1.14	0.93	0.85
ROE (%)	17.3	16.2	22.1	14.1
ROA (%)	1.38	1.32	1.76	1.12

자료: 유안타증권

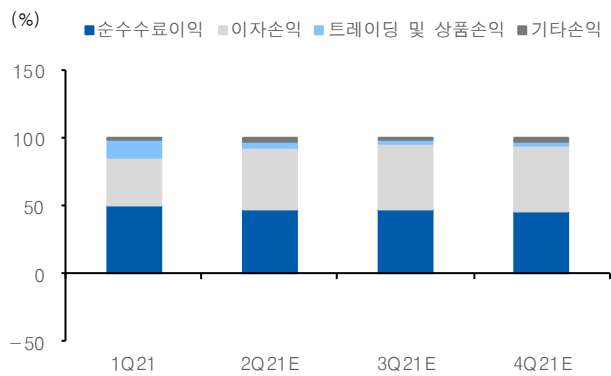
[표 1] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	801	647	639	671	1,820	2,758	2,745
순수수료이익	410	308	304	309	1,101	1,331	1,214
이자손익	281	296	310	324	1,044	1,211	1,405
트레이딩 및 상품손익	102	25	23	19	-335	169	79
기타손익	8	18	2	19	11	47	47
판매비와 관리비	316	350	346	363	963	1,375	1,449
영업이익	485	298	292	307	857	1,382	1,296
영업외손익	66	22	24	408	339	520	93
세전이익	551	319	317	715	1,196	1,903	1,388
법인세비용	150	88	87	197	336	522	366
연결당기순이익	401	232	230	518	860	1,381	1,023
지배주주순이익	402	232	230	519	863	1,383	1,024

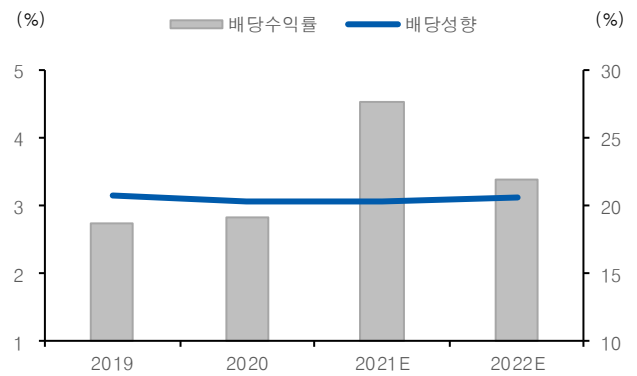
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 순영업수익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

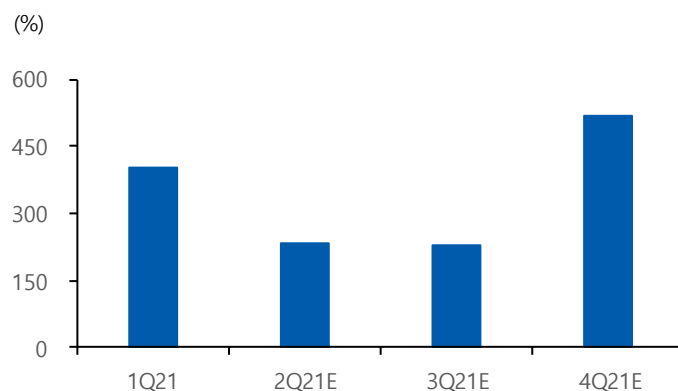
[그림 2] 배당수익률 vs. 배당성향 추이



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

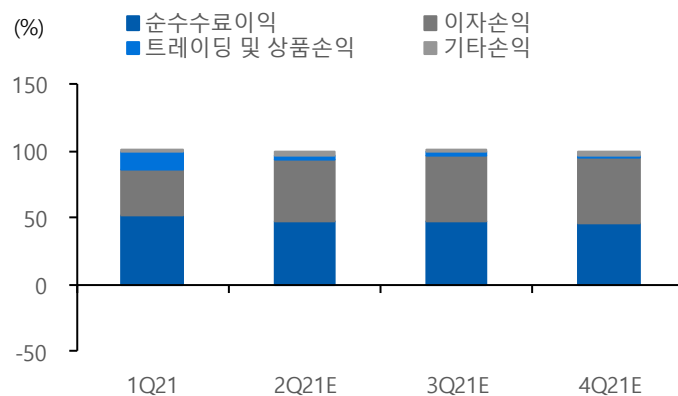
Key Chart

분기별 연결 실적 전망



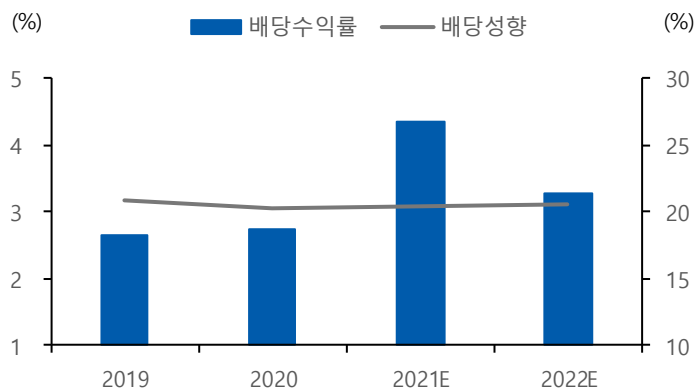
자료: 유안타증권 리서치센터

순영업수익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

배당수익률 vs. 배당성향 추이



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,547	1,471	2,186	2,134	2,265
순수수료이익	636	935	1,079	962	1,006
수수료수익	758	1,092	1,230	1,097	1,147
위탁매매	237	464	505	411	401
자산관리	132	132	153	143	161
IB 및 기타	389	497	572	543	585
수수료비용	122	157	151	134	140
이자손익	538	659	740	834	918
트레이딩 및 상품손익	145	-347	116	88	90
기타손익	228	224	250	250	250
판매비와 관리비	663	685	990	1,038	1,101
영업이익	884	787	1,196	1,097	1,164
영업외손익	-4	-3	4	4	4
세전이익	880	784	1,200	1,101	1,168
법인세비용	226	197	308	286	304
당기순이익	654	587	892	814	864

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	51,204	58,200	72,251	79,380	80,347
현금 및 예치금	4,809	4,636	5,683	6,244	6,320
유가증권	36,182	41,901	52,219	57,372	58,071
대출채권	4,250	4,874	5,988	6,508	6,570
유형자산	326	345	416	457	463
무형자산	54	55	70	77	78
투자부동산	41	16	23	25	25
기타자산	5,542	6,374	7,851	8,696	8,820
부채	45,927	52,608	66,057	72,654	73,558
예수부채	3,758	9,177	10,950	11,962	12,091
차입부채	36,996	35,587	45,855	50,515	51,164
기타총당부채	13	19	28	31	31
이연법인세부채	55	0	0	0	0
기타부채	5,105	7,825	9,225	10,146	10,272
자본	5,277	5,592	6,194	6,727	6,789
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,830	3,830	3,830	3,830	3,830
이익잉여금	1,174	1,501	2,093	2,625	2,688
기타자본	98	86	96	96	96

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	41.1	63.6	49.4	45.1	44.4
수수료수익	49.0	74.2	56.3	51.4	50.6
위탁매매	15.3	31.5	23.1	19.3	17.7
자산관리	8.5	8.9	7.0	6.7	7.1
IB 및 기타	25.2	33.8	26.2	25.4	25.8
이자손익	34.8	44.8	33.9	39.1	40.6
트레이딩 및 상품손익	9.4	-23.6	5.3	4.1	4.0
기타손익	14.8	15.2	11.4	11.7	11.0
자산회전율					
순수수료이익	1.24	1.61	1.49	1.21	1.25
수수료수익	1.48	1.88	1.70	1.38	1.43
위탁매매	0.46	0.80	0.70	0.52	0.50
자산관리	0.26	0.23	0.21	0.18	0.20
IB 및 기타	0.76	0.85	0.79	0.68	0.73
이자손익	1.05	1.13	1.02	1.05	1.14
트레이딩 및 상품손익	0.28	-0.60	0.16	0.11	0.11
기타손익	0.45	0.38	0.35	0.31	0.31

자료: Company data, 유안타증권

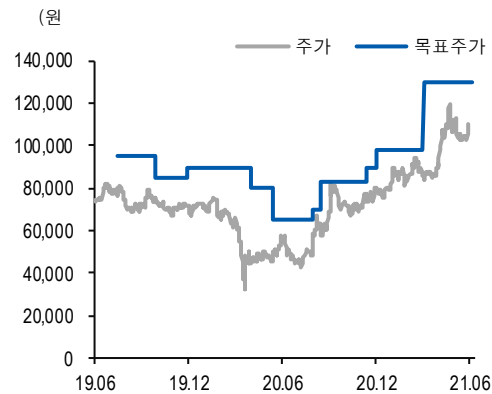
연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,868	1,820	2,758	2,745	2,997
순수수료이익	807	1,101	1,331	1,214	1,258
이자손익	822	1,044	1,211	1,405	1,611
트레이딩 및 상품손익	187	-335	169	79	81
기타손익	52	11	47	47	47
판매비와 관리비	908	963	1,375	1,449	1,594
영업이익	960	857	1,382	1,296	1,402
영업외손익	120	339	520	93	146
세전이익	1,081	1,196	1,903	1,388	1,549
법인세비용	307	336	522	366	409
연결당기순이익	862	860	1,381	1,023	1,140
지배주주순이익	860	863	1,383	1,024	1,141
비지배주주순이익	2	-3	-2	-2	-2
자산	60,854	70,226	86,570	95,907	97,507
부채	55,806	64,594	79,673	88,303	89,831
자본	5,048	5,632	6,897	7,604	7,676

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
P/B	1.28	1.14	0.93	0.85	0.84
P/E	8.0	7.8	4.9	6.6	5.9
배당수익률	2.6	2.7	4.4	3.3	3.6
주당지표					
BPS	85,684	96,097	117,766	129,862	131,108
EPS	13,724	14,022	22,458	16,639	18,542
DPS	2,900	3,000	4,800	3,600	4,000
성장성					
BPS 성장률	15.9	12.2	22.5	10.3	1.0
EPS 성장률	59.6	2.2	60.2	-25.9	11.4
수익성					
ROE	17.3	16.2	22.1	14.1	14.9
ROA	1.38	1.32	1.76	1.12	1.18
비용/수익비율	42.9	46.5	45.3	48.6	48.6
영업이익률	51.4	47.1	50.1	47.2	46.8
세전이익률	57.8	65.7	69.0	50.6	51.7
순이익률	46.0	47.4	50.1	37.3	38.1
재무레버리지 (별도)	8.4	9.1	10.0	10.0	10.0

연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	43.2	60.5	48.3	44.2	42.0
이자손익	44.0	57.3	43.9	51.2	53.7
트레이딩 및 상품손익	10.0	-18.4	6.1	2.9	2.7
기타손익	2.8	0.6	1.7	1.7	1.6
자산회전율					
순수수료이익	1.33	1.57	1.54	1.27	1.29
이자손익	1.35	1.49	1.40	1.47	1.65
트레이딩 및 상품손익	0.31	-0.48	0.19	0.08	0.08
기타손익	0.09	0.02	0.05	0.05	0.05

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
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	20.8	20.3	20.4	20.6	20.6
보통주배당성향	18.8	18.3	18.3	18.5	18.5
우선주배당성향	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1

한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-07	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: 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)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-02

※ 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 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.