

한국금융지주 (071050)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	130,000원 (M)
현재주가 (6/28)	108,500원
상승여력	20%

시가총액	65,677억원
총발행주식수	61,584,243주
60일 평균 거래대금	448억원
60일 평균 거래량	426,441주
52주 고	119,500원
52주 저	42,700원
외인지분율	32.97%
주요주주	김남구 외 1 인 20.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.8	25.0	134.3
상대	3.5	8.6	54.7
절대(달러환산)	2.5	24.9	148.9

카카오뱅크 상장 관련 이익 추정치 소폭 상회

투자의견 BUY, 목표주가 130,000원 유지

지난 28일 카카오뱅크는 8월초 상장 계획을 발표하며 6,545만주의 신주 발행과 주당 33,000원~39,000원의 공모가 밴드를 제시했다. 시가총액 기준으로는 15.7조원~18.5조원에 해당하는 금액으로, 상장 이후 예상 자본 5.1조원~5.4조원 대비 약 3배에 달하는 금액이다. 당사는 당초 4분기 카카오뱅크가 주당 24,531원에 8,153만주를 발행하여 자본 5조원에 도달할 것으로 예상한 바 있는데, 이보다는 높은 가격에 적은 신주 발행 물량이 결정되었다. 한편 당사 예상대로 카카오뱅크의 연내 상장이 결정됨에 따라 투자의견 BUY, 목표주가 130,000원을 유지한다.

상장 관련 이익 4,628억원 ~ 5,699억원

예상보다 높은 공모가 밴드가 형성되었음에도 불구하고 투자의견과 목표주가를 유지하는 이유는 상장으로 인해 발생하는 일회성 이익이 추정치를 크게 벗어나지 않기 때문이다. 보수적인 가정으로 공모가 하단에서 상장 가격이 결정된다면 동사가 3분기에 인식하게 될 지분법 처분이익은 약 4,628억원으로 기존 추정치 4,126억원을 소폭 상회하는 수준이다. 여기에 오는 2분기에 추가로 인식할 부실 사모펀드 관련 총당금을 반영해야 하기 때문에 새로운 연간 이익 추정치(1조 3,811억원)는 기존(1조 3,826억원)과 크게 다르지 않다.

2023년 세전이익 기여도 9.8% 도달 예상

한편 카카오뱅크는 추가 증자가 없다는 가정 하에 2023년에는 동사의 세전이익에 약 9.8% 기여할 전망이다. 당사가 예상하는 카카오뱅크의 연간 ROE는 2021년 5.1%, 2022년 6.5%, 2023년 9.9%으로, 동사의 ROE보다는 낮은 수준을 보일 것으로 예상된다. 또한 향후 저신용자 대출 비중이 증가함에 따라 경비율과 대손비용률이 예상보다 높아져 ROE가 위의 추정치를 하회할 가능성도 있다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	596	-3.5	-25.6	612	-2.7
영업이익	249	-37.9	-48.6	340	-26.5
세전이익	271	-48.5	-50.8	360	-24.7
연결순이익	197	-48.8	-51.0	265	-25.6
지배주주순이익	197	-48.9	-50.9	279	-29.3

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업수익	1,868	1,820	2,703	2,686
영업이익	960	857	1,333	1,266
지배순이익	860	863	1,381	1,003
PER (배)	7.9	7.7	4.8	6.7
PBR (배)	1.27	1.13	0.92	0.84
ROE (%)	17.3	16.2	22.0	13.9
ROA (%)	1.38	1.32	1.77	1.10

자료: 유안타증권

[표 1] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	801	596	637	669	1,820	2,703	2,686
순수수료이익	410	307	303	309	1,101	1,329	1,211
이자손익	281	295	309	323	1,044	1,208	1,399
트레이딩 및 상품손익	102	25	23	19	-335	169	79
기타손익	8	-32	2	19	11	-3	-3
판매비와 관리비	316	346	346	362	963	1,370	1,419
영업이익	485	249	292	306	857	1,333	1,266
영업외손익	66	22	484	-5	339	568	93
세전이익	551	271	776	302	1,196	1,900	1,359
법인세비용	150	75	213	83	336	521	357
연결당기순이익	401	197	563	219	860	1,380	1,001
지배주주순이익	402	197	563	219	863	1,381	1,003

자료: 유안타증권 리서치센터

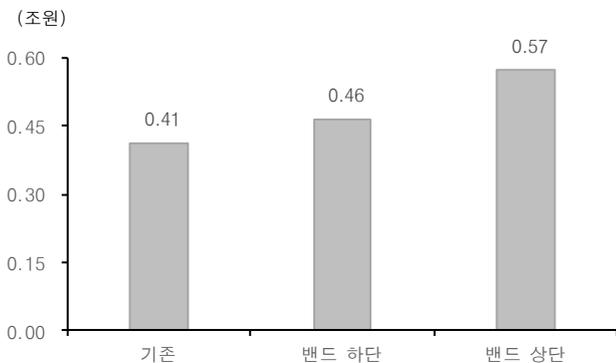
[표 2] 공모가 밴드에 따른 한국금융지주 일회성 이익 비교

(단위: 원, 주)

	밴드 하단 (33,000원)	밴드 상단 (39,000원)
공모가격	33,000	39,000
증자 주식 수	65,450,000	65,450,000
증액 자본 (1)	2,159,850,000,000	2,552,550,000,000
증자 후 지분율 (4)	27.26%	27.26%
2Q21E 카카오뱅크 자본 (2)	2,893,064,349,362	2,893,064,349,362
IPO 후 카카오뱅크 자본 (3=1+2)	5,052,914,349,362	5,445,614,349,362
2Q21E 관계기업투자자산 반영액 (6)	914,798,607,519	914,798,607,519
IPO 후 관계기업투자자산 반영액 (5=3×4)	1,377,644,939,754	1,484,712,095,545
IPO 후 지분법 처분이익 (7=5-6)	462,846,332,235	569,913,488,026

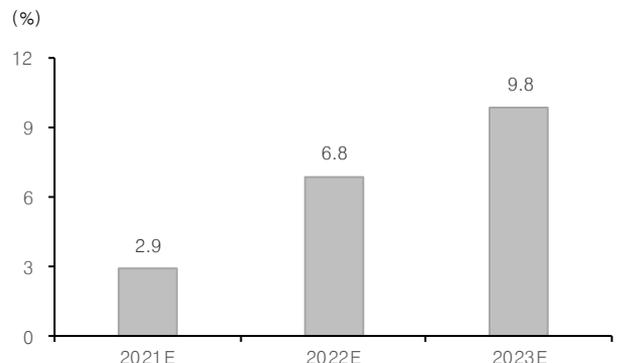
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 일회성 이익 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 연도별 세전이익 기여도 전망

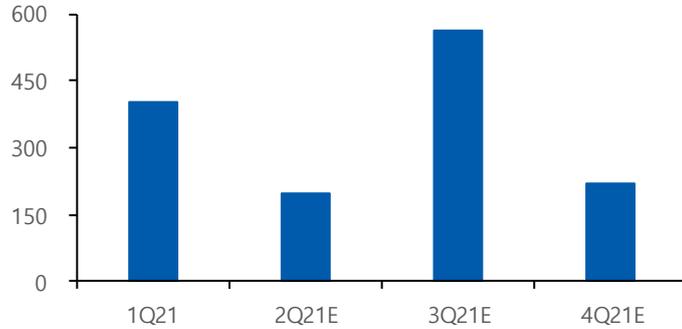


자료: 유안타증권 리서치센터

Key Chart

분기별 연결 실적 전망

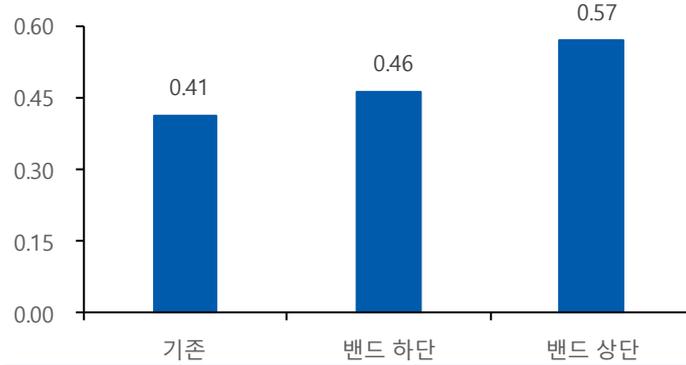
(십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

일회성 이익 비교

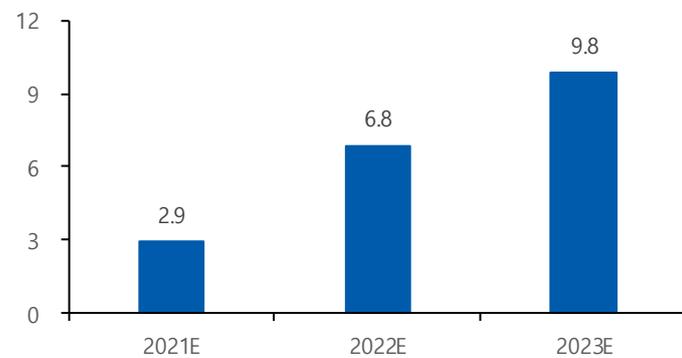
(조원)



자료: 유안타증권 리서치센터

연도별 세전이익 기여도 전망

(%)



자료: 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,547	1,471	2,131	2,075	2,202
수수료이익	636	935	1,078	959	1,002
수수료수익	758	1,092	1,228	1,093	1,142
위탁매매	237	464	505	411	401
자산관리	132	132	153	143	161
IB 및 기타	389	497	570	539	580
수수료비용	122	157	150	134	140
이자손익	538	659	737	828	910
트레이딩 및 상품손익	145	-347	116	88	90
기타손익	228	224	200	200	200
판매비와 관리비	663	685	985	1,008	1,070
영업이익	884	787	1,146	1,067	1,132
영업외손익	-4	-3	4	4	4
세전이익	880	784	1,150	1,071	1,136
법인세비용	226	197	294	278	295
당기순이익	654	587	856	793	841

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	51,204	58,200	71,893	78,807	79,758
현금 및 예치금	4,809	4,636	5,655	6,199	6,273
유가증권	36,182	41,901	51,961	56,957	57,645
대출채권	4,250	4,874	5,954	6,454	6,514
유형자산	326	345	414	454	460
무형자산	54	55	70	77	78
투자부동산	41	16	23	25	25
기타자산	5,542	6,374	7,817	8,641	8,763
부채	45,927	52,608	65,735	72,137	73,028
예수부채	3,758	9,177	10,896	11,877	12,003
차입부채	36,996	35,587	45,631	50,156	50,796
기타총당부채	13	19	28	30	31
이연법인세부채	55	0	0	0	0
기타부채	5,105	7,825	9,180	10,074	10,198
자본	5,277	5,592	6,158	6,669	6,730
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,830	3,830	3,830	3,830	3,830
이익잉여금	1,174	1,501	2,057	2,568	2,629
기타자본	98	86	96	96	96

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
수수료이익	41.1	63.6	50.6	46.2	45.5
수수료수익	49.0	74.2	57.6	52.7	51.9
위탁매매	15.3	31.5	23.7	19.8	18.2
자산관리	8.5	8.9	7.2	6.9	7.3
IB 및 기타	25.2	33.8	26.7	26.0	26.3
이자손익	34.8	44.8	34.6	39.9	41.3
트레이딩 및 상품손익	9.4	-23.6	5.5	4.2	4.1
기타손익	14.8	15.2	9.4	9.6	9.1
자산회전율					
수수료이익	1.24	1.61	1.50	1.22	1.26
수수료수익	1.48	1.88	1.71	1.39	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	1.03	1.05	1.14
트레이딩 및 상품손익	0.28	-0.60	0.16	0.11	0.11
기타손익	0.45	0.38	0.28	0.25	0.25

자료: Company data, 유안타증권

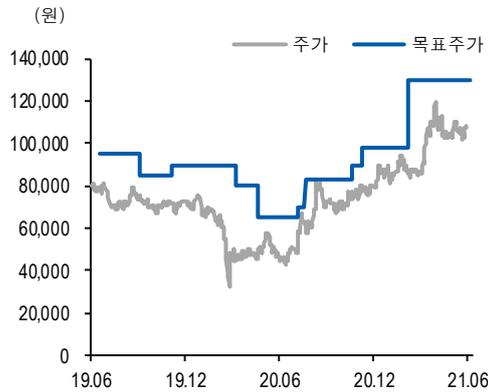
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,868	1,820	2,703	2,686	2,933
순수수료이익	807	1,101	1,329	1,211	1,254
이자손익	822	1,044	1,208	1,399	1,602
트레이딩 및 상품손익	187	-335	169	79	81
기타손익	52	11	-3	-3	-3
판매비와 관리비	908	963	1,370	1,419	1,563
영업이익	960	857	1,333	1,266	1,371
영업외손익	120	339	568	93	146
세전이익	1,081	1,196	1,900	1,359	1,517
법인세비용	307	336	521	357	400
연결당기순이익	862	860	1,380	1,001	1,117
지배주주순이익	860	863	1,381	1,003	1,118
비지배주주순이익	2	-3	-2	-2	-2
자산	60,854	70,226	86,247	95,368	96,953
부채	55,806	64,594	79,351	87,787	89,301
자본	5,048	5,632	6,896	7,581	7,652

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
P/B	1.27	1.13	0.92	0.84	0.83
P/E	7.9	7.7	4.8	6.7	6.0
배당수익률	2.7	2.8	4.4	3.3	3.7
주당지표					
BPS	85,684	96,097	117,743	129,470	130,690
EPS	13,724	14,022	22,433	16,289	18,167
DPS	2,900	3,000	4,800	3,600	4,000
성장성					
BPS 성장률	15.9	12.2	22.5	10.0	0.9
EPS 성장률	59.6	2.2	60.0	-27.4	11.5
수익성					
ROE	17.3	16.2	22.0	13.9	14.7
ROA	1.38	1.32	1.77	1.10	1.16
비용/수익비율	42.9	46.5	46.2	48.6	48.6
영업이익률	51.4	47.1	49.3	47.1	46.7
세전이익률	57.8	65.7	70.3	50.6	51.7
순이익률	46.0	47.4	51.1	37.3	38.1
재무레버리지 (별도)	8.4	9.1	10.0	10.0	10.0

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	43.2	60.5	49.2	45.1	42.7
이자손익	44.0	57.3	44.7	52.1	54.6
트레이딩 및 상품손익	10.0	-18.4	6.2	2.9	2.8
기타손익	2.8	0.6	-0.1	-0.1	-0.1
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	0.20	0.08	0.08
기타손익	0.09	0.02	0.00	0.00	0.00

	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	21.1	21.0
보통주배당성향	18.8	18.3	18.3	18.9	18.9
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
2021-06-29	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)	93.8
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-26

※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.