

한국금융지주 (071050)

빅혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

125,000

유지

현재주가
(21.08.02)

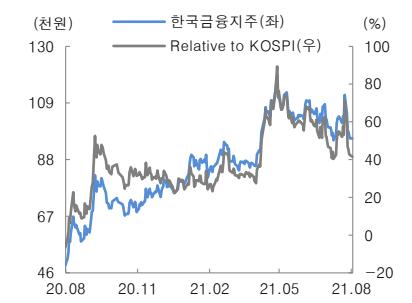
95,900

증권업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	3,223.04
시가총액	5,344십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	338십억원
52주 최고/최저	119,500원 / 48,700원
120일 평균거래대금	429억원
외국인지분율	34.30%
주요주주	김남구 외 1인 20.70% 국민연금공단 11.66%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.1	-14.4	12.2	96.9
상대수익률	-2.4	-16.4	7.8	37.4



일회성 반영에도 양호한 실적, 본격적인 파티는 3분기

투자의견 Buy, 목표주가 125,000원, 업종 내 최선호주 유지

- ELS발행물량이 36%나 감소하였고 사모펀드 총당금 600억원 반영에도 분기 이익 3,000억원을 상회하는 양호한 실적을 기록. 하반기에는 IPO와 공모증자 등 다수의 IB Deal이 대기하고 있고 특히 동사는 카카오뱅크 인수단으로서는 큰 규모인 19%의 물량을 배정받아 3분기 지분법매각익 5,700억원뿐만 아니라 ECM수수료도 크게 증가할 전망. 카뱅 상장 관련 IB수수료는 60억원 반영 전망

2Q21 지배주주 순이익 3,020억원(QoQ -24.8%, YoY -21.7%) 기록

- 2분기 순이익은 우리의 추정 및 컨센서스를 20% 가량 상회하는 양호한 실적을 기록. 2분기 일평균 거래대금이 27.1조원으로 1분기 33.3조원 대비 -18.8% 감소함에 따라 브로커리지 수수료수익은 1,208억원으로 1분기 대비 -24.4% 감소
- WM수수료수익은 랩어카운트를 비롯한 상품판매가 원활하나 금융소비자보호법 시행에 따른 ELS판매 위축으로 1분기 대비 -31.6% 가량 감소한 378억원(QoQ -31.6%, YoY +26.1%) 기록. ELS 발행실적은 1분기 대비 -36.2% 감소한 1.39조원
- IB수수료수익은 1,375억원(QoQ -18.0%, YoY +60.7%)으로 전 분기 대비로는 감소하나 전년 동기비로는 60% 이상 증가하며 여전히 양호한 수준. PF딜이 하이엔드 오피스텔위주의 주거용 딜 소싱이 증가함에 따라 금융자문 수수료가 896억원(QoQ -13.1%, YoY +94.8%)으로 견조하게 유지됐고 보증수수료는 293억원(+3.2%, YoY +45%)으로 오히려 증가
- 각종 트레이딩 및 운용, 평가이익이 반영되는 상품운용수익은 2분기 금리변동성이 증가하며 채권운용수익이 감소할 수 밖에 없고 라임, 젠투, 팝펀딩 등 사모펀드 관련 총당금 적립이 600억원 반영되며 부진하였음. 당 분기 -13.1억원 기록하며 손실 전환

구분	2Q20	1Q21	2Q21P			3Q21F		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당시추정
순영업수익	617	801	569	613	-0.7%	-23.4%	-	459
영업이익	402	485	321	342	-14.7%	-29.4%	330	116
순이익	385.5	401.8	251.4	302.0	-21.7%	-24.8%	257.5	449.8

자료: 한국금융지주, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
순영업수익	1,541	2,097	1,820	2,343	2,057
영업이익	622	960	857	1,187	1,038
순이익	530	845	863	1,335	1,007
EPS	9.068	14,470	16,370	25,306	19,103
BPS	73,919	86,169	106,078	128,111	147,214
PER	6.56	5.00	4.83	3.65	5.44
PBR	0.80	0.84	0.74	0.74	0.65
ROE	12.27	16.79	15.43	19.75	12.98

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

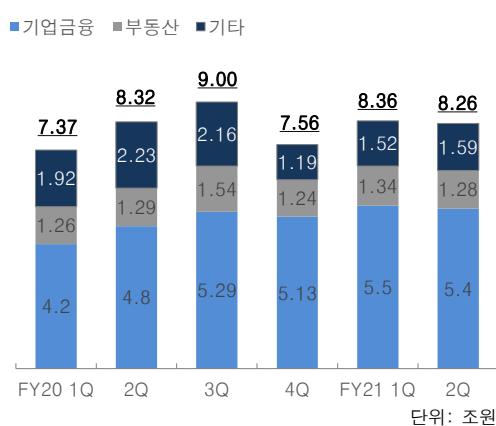
표 1. 한국금융지주 분기실적

(단위: 십억원, %)

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21A	QoQ	YoY
순영업수익	617.3	569.1	644.7	801.0	613.3	-23.4%	-0.7%
수수료순수익	234.2	303.5	338.7	410.4	337.4	-17.8%	44.0%
브로커리지	117.5	135.5	109.7	159.9	120.8	-24.4%	2.8%
자산관리	30.0	35.9	35.0	55.2	37.8	-31.6%	26.1%
IB관련	85.6	113.3	127.7	167.6	137.5	-18.0%	60.7%
수수료비용	69.1	69.6	23.5	71.4	68.4	-4.2%	-0.9%
순이자수익	238.9	276.0	292.6	281.1	289.0	2.8%	20.9%
상품운용순수익	144.2	-10.4	13.5	109.6	-13.1	적전	적전
판관비	215.7	248.1	342.0	316.0	270.9	-14.3%	25.6%
영업이익	401.6	321.0	302.7	485.0	342.4	-29.4%	-14.7%
영업외이익	125.7	16.6	177.6	66.3	90.3	36.1%	-28.2%
당기순이익	384.3	247.9	342.2	401.4	301.1	-25.0%	-21.7%
당기순이익(지배주주)	385.5	248.6	342.7	401.8	302.0	-24.8%	-21.7%

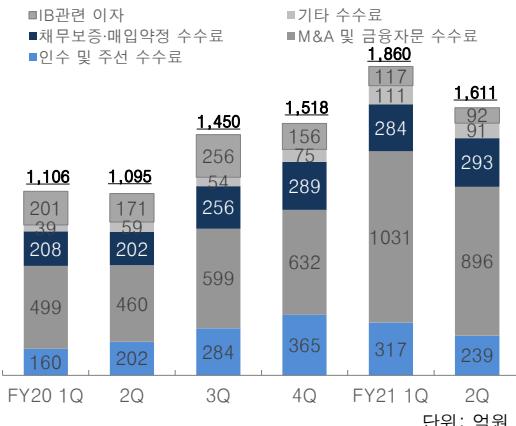
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 1. 한국투자증권 발행어음 잔고



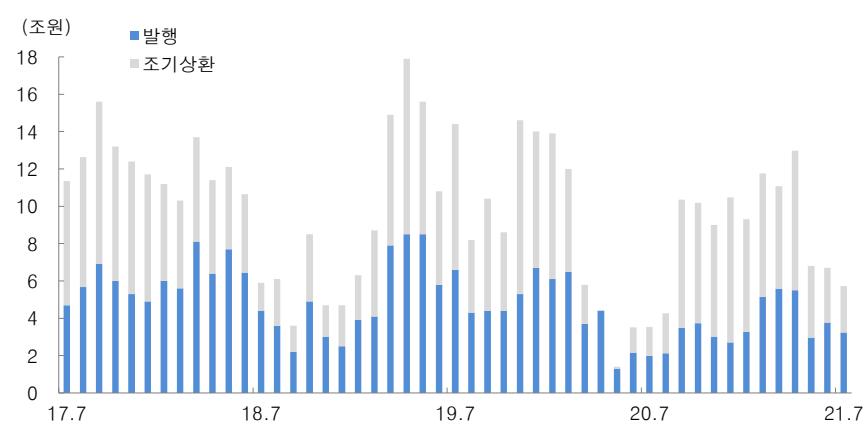
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 2. 한국투자증권 IB 수익



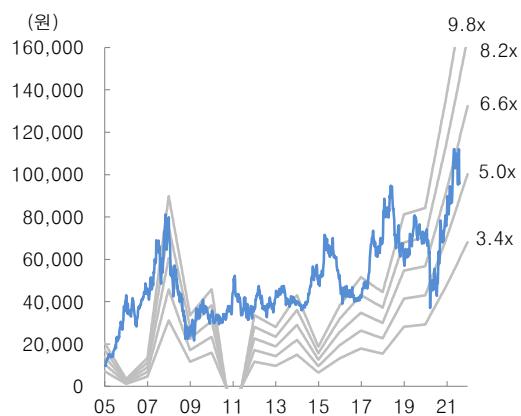
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 3. ELS 발행 및 조기상환 추이_3월을 기점으로 감소세



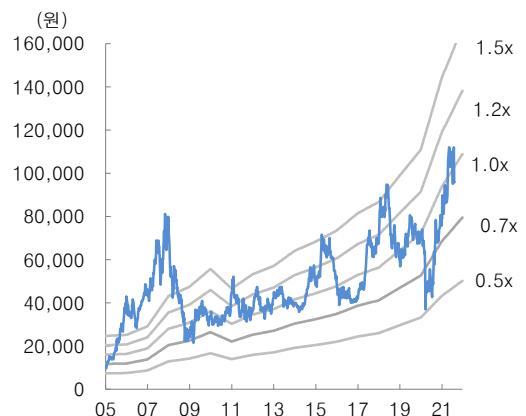
자료: 예탁결제원, 대신증권 Research Center

그림 4. 한국금융지주 PER band



자료: 퀸티와이즈, 대신증권 Research Center

그림 5. 한국금융지주 PBR band



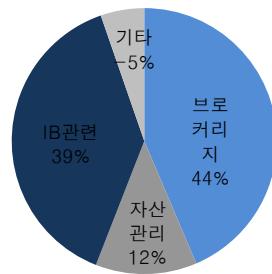
자료: 퀸티와이즈, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- 1974년 설립, 2005년 동원증권과 합병 진행
- 브로커리지, 자산관리, 투자은행(IB), 자산운용 등 전 분야에서 다각화된 수익모델을 갖춘 종합금융투자회사. 2017년 국내 증권사 종 최초로 단기금융업 인가 획득
- 점포망 84개, 총 임직원수 2,826명, 해외현지법인 7개, 해외사무소 2개(2020년 연말 기준)
- 금융지주 김남구 회장, 증권 정일문 대표이사
- 자산 72.0조, 부채 66.1조, 자본 5.9조(2021년 3월 기준)
- (법인주식 수: 55,725,992 / 자가주식수: 2,987,479)

순영업수익 기준



주가 변동요인

- 거래대금
- 시장금리
- 주가지수

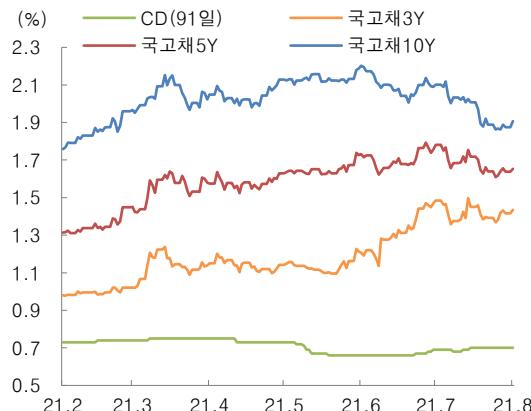
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

주: 2020년 매출 기준

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

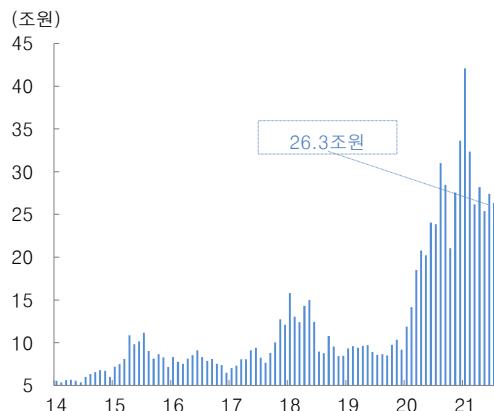
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)					재무상태표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020	2021E	2022E			2018	2019	2020	2021E	2022E
순영업수익		1,541	2,097	1,820	2,343	2,057	현금및예치금		10,370	13,438	14,263	15,138	16,067
수수료순수익		708	1,035	1,101	1,140	804	단기매매증권		25,559	28,078	30,393	32,898	35,610
브로커리지		285	299	464	443	306	매도기능증권		4,014	4,353	4,712	5,100	5,521
자산관리		135	162	132	165	173	자분법주식		1,056	1,271	1,375	1,489	1,611
IB관련		188	340	412	541	477	기타유가증권		19,278	21,464	22,336	23,242	24,186
기타		382	413	-57	112	86	신용공여		1,390	1,446	1,505	1,566	1,630
수수료비용		291	254	234	235	238	무형자산		25	26	26	26	26
순이자수익		888	822	1,044	1,035	992	기타자산		3,727	6,213	6,465	6,727	7,001
상품운용순익		-51	239	-324	168	260	자산총계		64,004	74,843	79,569	84,621	90,022
판관비		919	908	963	1,156	1,019	예수부채		17,063	22,152	23,512	24,954	26,486
인건비		513	282	285	288	290	차입부채		22,633	24,250	25,738	27,318	28,994
전산운용비		42	16	29	29	28	기타부채		2,796	23,558	24,725	25,593	26,778
광고선전비		25	14	12	11	11	부채총계		59,106	69,961	73,975	77,865	82,258
임차료		20	6	19	19	19	자본금		308	308	308	308	308
유무형자산감가상각비		38	32	33	33	33	자본잉여금		615	615	615	615	615
그외		281	794	0	642	638	자본조정		-50	-50	-50	-50	-50
영업이익		622	960	857	1,187	1,038	기타포괄손익누계액		164	146	146	146	146
영업외이익		92	120	339	677	379	이익잉여금		3,280	3,863	4,576	5,738	6,745
영업외비용		0	0	0	17	17	자본총계		4,317	5,032	5,594	6,756	7,764
법인세차감전 순이익		715	1,081	1,196	1,847	1,399	자배주주자분		3,785	5,003	5,188	6,689	7,686
법인세비용		199	307	336	513	392	부채및자본총계		63,422	74,843	79,569	84,621	90,022
당기순이익		516	847	860	1,334	1,007							
당기순이익(지배주주)		530	845	863	1,335	1,007							

Valuation Index		(단위: 원, 배, %)					Financial Ratio		(단위: %)				
		2018	2019	2020	2021E	2022E			2018	2019	2020	2021E	2022E
BPS		73,919	86,169	106,078	128,111	147,214	순영업수익증가율		6.4	36.1	-13.2	28.7	-12.2
EPS		9,068	14,470	16,370	25,306	19,103	영업이익증가율		-4.9	54.2	-10.7	38.4	-12.6
PBR		0.80	0.84	0.74	0.74	0.65	순이익증가율		3.8	59.6	2.2	54.6	-24.5
PER		6.56	5.00	4.83	3.65	5.44	ROE		12.27	16.79	15.43	19.75	12.98
DPS		1800	2900	2400	2800	3000	ROA		1.57	2.21	2.09	3.07	2.17
배당성향		19.92	20.08	17.10	12.90	18.31	자기자본회전율		35.69	41.67	32.54	34.68	26.49

Growth Rate		(단위: %)					순영업수익구성비율		(단위: %)				
		2018	2019	2020	2021E	2022E			2018	2019	2020	2021E	2022E
총자산증가율		31.3	16.9	6.3	6.3	6.4	브로커리지		18.5	14.3	25.5	18.9	14.9
자기자본증가율		-1.8	32.2	3.7	20.8	14.9	자산관리		8.7	7.8	7.2	7.0	8.4
순영업수익증가율		6.4	36.1	-13.2	28.7	-12.2	IB관련		12.2	16.2	22.6	23.1	23.2
판관비증가율		15.7	-1.2	6.0	20.1	-11.9	기타수수료		24.8	19.7	-3.1	4.8	4.2
순이익증가율		3.8	59.6	2.2	54.6	-24.5	순이자수익		57.6	39.2	57.3	44.2	48.2

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

[ESG 평가 등급체계]

* 대신지배구조연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있을 가능성이 있음
Fair (B+, B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

한국금융지주 통합 ESG 등급

B

- 한국금융지주는 대신지배구조연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B, 20년 상반기 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 상승하였습니다

최근 2평가 기간

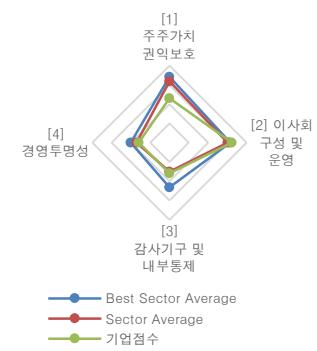
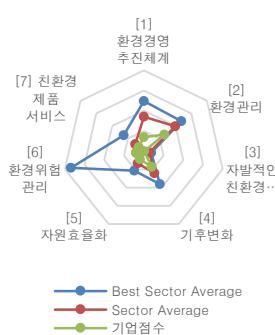
기준일: 2020.12.31

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■	제품 및 서비스 책임	■	주주가치 권익보호	■■
환경관리	■■	공급망관리	■■	이사회 구성 및 운영	■■■
자발적인 친환경 활동	■	사회공헌	■■■	감사기구 및 내부통제	■■■
기후변화	■	인적자원 관리	■■■	경영투명성	■■■
자원효율화	■	인권보호	■■		
환경위험 관리	■	보건안전	■		
친환경 제품 서비스	■				



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 대신지배구조연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님

해당 ESG 등급 및 평가는 대신지배구조연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 대신지배구조연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 저작자/제작자는 대신지배구조연구소의 소유입니다. 따라서 대신지배구조연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

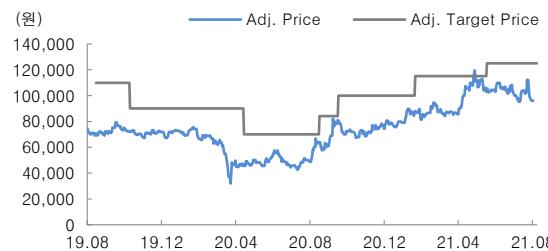
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진)

본 자료는 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한국금융지주(071050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



	제시일자	21.08.03	21.07.20	21.05.21	21.05.18	21.04.07	21.04.06
투자의견	Buy						
목표주가	125,000	125,000	125,000	125,000	115,000	115,000	115,000
고리율(평균%)	(17.43)	(17.08)	(17.80)	(17.70)	(23.85)		
고리율(최대/최소,%)	(10.40)	(12.00)	(17.60)	3.91	(17.83)		
제시일자	21.02.10	21.01.20	20.11.30	20.11.16	20.10.11	20.09.16	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	115,000	115,000	100,000	100,000	100,000	100,000	
고리율(평균%)	(23.91)	(25.28)	(23.85)	(27.22)	(28.10)	(26.76)	
고리율(최대/최소,%)	(17.83)	(21.91)	(10.20)	(20.50)	(20.50)	(20.50)	
제시일자	20.08.16	20.08.09	20.08.06	20.07.30	20.07.24	20.07.17	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	84,000	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000	
고리율(평균%)	(19.17)	(26.71)	(28.55)	(29.07)	(29.49)	(29.58)	
고리율(최대/최소,%)	(2.14)	(4.43)	(13.71)	(16.86)	(17.57)	(17.57)	
제시일자	20.07.15	20.06.18	20.06.12	20.06.04	20.06.02	20.05.28	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000	
고리율(평균%)	(29.72)	(29.52)	(22.94)	(20.91)	(21.18)	(23.00)	
고리율(최대/최소,%)	(17.57)	(17.57)	(17.57)	(17.57)	(17.86)	(21.29)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2021.07.31)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	6.5%	0.9%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상