

2022. 5. 6



▲ 금융/지주

Analyst 은경완
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **100,000 원**

현재주가 (5.4) **71,100 원**

상승여력 **40.6%**

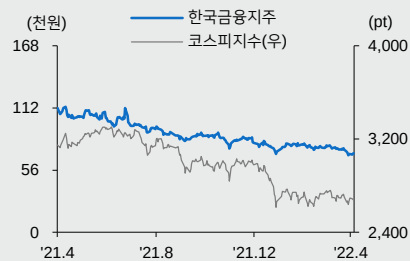
KOSPI	2,677.57pt
시가총액	39,621 억원
발행주식수	5,573 만주
유동주식비율	73.94%
외국인비중	34.05%
52주 최고/최저가	113,000 원/69,500 원
평균거래대금	121.5 억원

주요주주(%)

김남구	20.70
국민연금공단	11.14

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.1	-17.1	-33.6
상대주가	-6.4	-7.7	-21.9

주가그래프



한국금융지주 071050

IB와 트레이딩의 약진

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 100,000원, 증권업종 최선호주 추천
- ✓ 1Q22P 순이익 3,068억원(-23.6% YoY, -0.3% QoQ)으로 컨센서스 11.2% 상회
- ✓ 증시 환경 악화에 따른 브로커리지 부진을 IB와 트레이딩 수익으로 만회
- ✓ 유일한 증권지주로 캐피탈, 저축은행 등 비증권 이익기여도 제고 노력 긍정적
- ✓ 증권주 투자심리 위축된 만큼 다각화된 사업 포트폴리오가 주는 방어적 매력 주목

1Q22 Earnings review

한국금융지주의 1분기 지배주주순이익은 3,068억원(-23.6% YoY, -0.3% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 15.9%, 11.2% 상회했다. 비우호적인 증시 환경 탓에 브로커리지(-17.4% QoQ) 수치 감소는 불가피했으나 IB(+26.5% QoQ)와 트레이딩(+816.0% QoQ)이 기대 이상의 성과를 보여줬다. IB는 M&A 및 PF관련 금융자문 수수료가 큰 폭으로 개선되었으며, 트레이딩은 적극적인 듀레이션 관리와 발행어음 잔고 증가 등을 통해 증시 변동성 확대, 금리 상승의 부담을 상쇄했다. 실제 1분기 발행어음 잔고는 10.14조원으로 전분기대비 21.1% 증가했다.

비증권 이익기여도 제고에 따른 주가 재평가 기대

증권주로 분류되는 종목 중 유일하게 지주회사 체제를 띠고 있다. 여전히 증권의 이익기여도(1분기 82.0%)가 압도적이나 캐피탈, 저축은행 중심으로 안정된 이자이익 기반을 확대해 나가는 점은 긍정적이다. 참고로 1분기 저축은행과 캐피탈의 여신/영업자산 규모는 각각 6.2조원(+9.2% QoQ), 5.11조원(+13.6% QoQ)으로 높은 성장세를 이어나갔다. 증권업도 성숙산업에 진입한 만큼 향후에도 비증권 자회사 성장 전략은 지속될 가능성이 높아 보이며, 타사대비 높은 이익안정성에 기반한 주주환원확대 여부가 주가 재평가의 핵심변수로 작용할 전망이다.

증권업종 최선호주 추천

증시 거래대금이 살아나지 않는 이상 증권주 투자심리 회복을 기대하기엔 요원하다. 같은 의미에서 다각화된 사업 포트폴리오를 보유한 한국금융지주의 방어적 매력이 돋보일 것으로 예상된다. 투자 의견 Buy, 적정주가 100,000원을 유지하며 증권업종 최선호주로 추천한다.

(십억원)	순영업손익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2020	1,808	856	860	14,786	2.2	96,097	5.3	0.8	16.3	1.3	3.8
2021	2,726	1,521	1,765	30,214	104.3	126,688	2.7	0.6	27.1	2.3	7.6
2022E	2,552	1,346	1,190	20,335	-32.7	141,052	3.5	0.5	15.2	1.4	5.9
2023E	2,686	1,472	1,282	21,902	7.7	158,493	3.2	0.4	14.6	1.4	6.3

표1 1Q22 Earnings Summary

(십억원)	1Q22P	1Q21	(% YoY)	4Q21	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순영업손익	635.7	801.0	-20.6	589.5	7.8	595.6	6.7	609.1	4.4
영업이익	338.1	485.0	-30.3	274.8	23.0	316.2	6.9	336.1	0.6
지배주주순이익	306.8	401.8	-23.6	307.6	-0.3	264.7	15.9	275.9	11.2

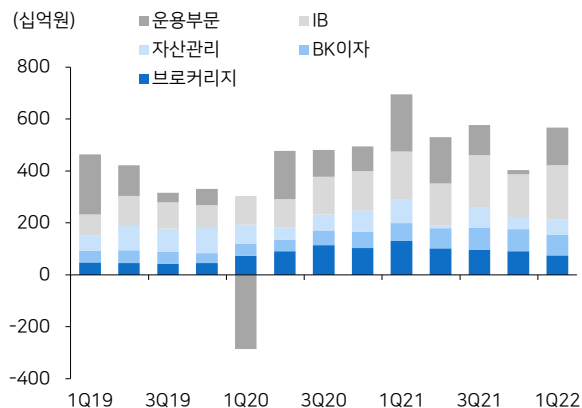
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 한국금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	FY22E	FY23E
순영업손익	801	614	721	590	636	626	678	612	2,552	2,686
순수수료손익	410	337	397	317	326	297	315	267	1,205	1,203
수수료이익	482	406	457	388	409	358	378	321	1,466	1,455
Brokerage	157	124	119	113	96	88	84	80	348	351
WM	90	11	79	48	58	55	51	31	195	200
IB	186	161	201	165	209	168	191	157	724	746
기타	49	110	59	62	47	47	52	53	200	157
수수료비용	71	68	60	71	83	61	63	54	261	252
순이자손익	281	290	299	283	286	285	291	301	1,163	1,279
상품운용손익	91	63	-77	-56	17	21	26	13	77	76
기타손익	18	-76	103	46	6	23	47	30	106	128
판관비	316	271	304	315	298	294	306	309	1,205	1,214
영업이익	485	343	418	275	338	332	373	303	1,346	1,472
영업외손익	66	90	625	114	57	50	54	49	211	215
세전이익	551	434	1,043	389	396	382	427	352	1,557	1,687
법인세비용	150	132	290	81	88	92	102	84	367	405
당기순이익	401	302	753	309	308	291	325	268	1,190	1,282
지배주주	402	303	752	308	307	290	324	267	1,187	1,279
비지배지분	0	0	0	0	0	0	0	0	3	3

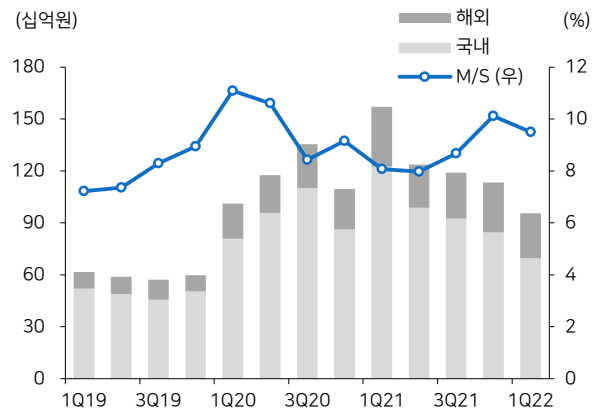
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 순영업손익 구성 및 추이



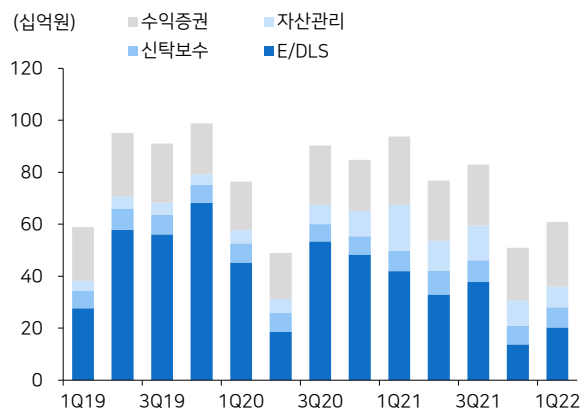
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 브로커리지 수지 및 M/S 추이



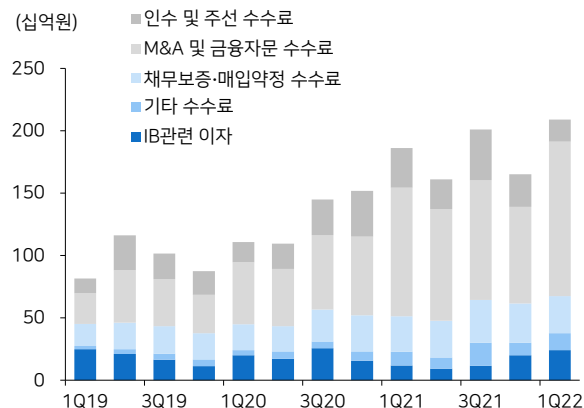
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 금융상품판매수수료 수익 구성 및 추이



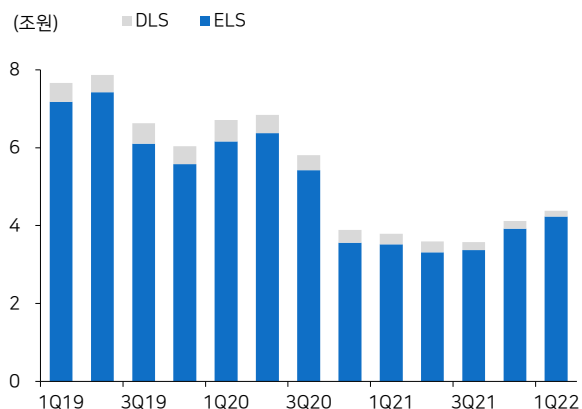
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 IB 수익 구성 및 추이



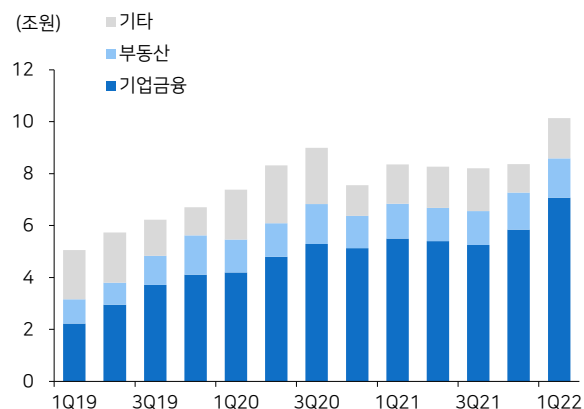
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ELS/DLS 발행잔고



자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 발행어음 잔고



자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

한국금융지주(071050)

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
현금 및 예치금	11,997	15,305	14,674	14,970
금융자산	40,609	45,810	51,751	58,219
대출채권	14,784	18,353	19,904	22,392
유형자산	389	380	409	460
기타자산	2,659	2,189	2,504	2,772
자산총계	70,438	82,037	89,242	98,813
예수부채	13,155	14,768	14,247	14,534
차입부채	31,888	41,413	44,892	50,629
금융부채	15,757	13,891	16,256	18,532
기타부채	4,006	4,535	5,572	5,820
부채총계	64,805	74,608	80,967	89,515
자본금	308	308	308	308
신증자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	614	614	611	611
자본조정	-50	-51	-51	-51
기타포괄손익누계액	27	226	240	237
이익잉여금	4,713	6,302	7,130	8,151
비지배지분	21	30	38	42
자본총계	5,632	7,428	8,275	9,298

Key Financial Data I

	2020	2021	2022E	2023E
주당지표 (원)				
EPS	14,786	30,214	20,335	21,902
BPS	96,097	126,688	141,052	158,493
DPS	3,000	6,150	4,200	4,500
Valuation (%)				
PER (배)	5.3	2.7	3.5	3.2
PBR (배)	0.8	0.6	0.5	0.4
배당수익률	3.8	7.6	5.9	6.3
배당성향	20.3	20.4	20.5	20.5
수익성 (%)				
ROE	16.3	27.1	15.2	14.6
ROA	1.3	2.3	1.4	1.4
C/I Ratio	52.6	44.2	47.2	45.2
성장성 (% YoY)				
EPS	2.2	104.3	-32.7	7.7
BPS	12.2	31.8	11.3	12.4
영업이익	-9.1	77.6	-11.5	9.3
지배주주순이익	1.5	105.2	-32.5	7.7

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
순영업손익	1,808	2,726	2,552	2,686
순수수료손익	1,099	1,462	1,205	1,203
수수료이익	1,333	1,733	1,466	1,455
Brokerage	464	513	348	351
WM	264	227	195	200
IB	517	713	724	746
기타	88	280	200	157
수수료비용	234	271	261	252
순이자손익	1,044	1,152	1,163	1,279
상품운용손익	-387	22	77	76
기타손익	52	90	106	128
판관비	951	1,205	1,205	1,214
영업이익	856	1,521	1,346	1,472
영업외손익	339	896	211	215
세전이익	1,195	2,417	1,557	1,687
법인세비용	335	653	367	405
당기순이익	860	1,765	1,190	1,282
지배주주	863	1,764	1,187	1,279
비지배지분	-3	0	3	3

Key Financial Data II

(%)	2020	2021	2022E	2023E
안정성 (%)				
순자본비용	1,829.9	2,365.9	2,514.1	2,589.7
레버리지비율 (배)	12.5	11.0	10.8	10.6
순영업손익 대비 (%)				
수수료이익	73.7	63.6	57.5	54.1
Brokerage	25.7	18.8	13.6	13.1
WM	14.6	8.3	7.6	7.5
IB	28.6	26.2	28.4	27.8
기타	4.9	10.3	7.8	5.9
수수료비용	-12.9	-10.0	-10.2	-9.4
순이자손익	57.7	42.3	45.6	47.6
상품운용손익	-21.4	0.8	3.0	2.8
기타손익	2.9	3.3	4.2	4.8
총자산 대비 (%)				
순영업손익	2.6	3.3	2.9	2.7
순수수료손익	1.6	1.8	1.4	1.2
순이자손익	1.5	1.4	1.3	1.3
영업이익	1.2	1.9	1.5	1.5
지배주주순이익	1.2	2.2	1.3	1.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한국금융지주 (071050) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.04.03	산업브리프	Buy	75,000	김고은	-24.7	9.6	
2020.10.23	산업브리프	Buy	86,000	김고은	-15.4	-10.2	
2020.11.20	산업분석	Buy	98,000	김고은	-17.9	-8.4	
2021.01.21	기업브리프	Buy	109,000	김고은	-17.8	-1.4	
2021.04.19	산업브리프	Buy	140,000	김고은	-23.2	-14.6	
2021.06.03	산업분석	Buy	150,000	김고은	-35.6	-25.3	
2021.10.15				Univ Out			
2022.04.18	산업분석	Buy	100,000	은경완	-	-	