

포트폴리오 힘과 미래 불확실성 선제적 대응력

강혜승 heather.kang@miraeeasset.com

3Q20 preview

시장 기대 상회하는 실적 예상

- 코로나19 관련 미래 경제 전망 반영하며 2Q20에 추가 총당금 적립한 데 이어 3Q20에도 일부 추가 총당금 적립한 것으로 추정, 4Q20에도 RC값 조정 등 반영 예상
- 현재까지 신규NPL증감, 연체 등 건전성 지표 악화는 없는 것으로 판단
- 그러나, 코로나19 피해 중소기업·소상공인 원리금 만기연장 및 이자상환 유예 프로그램 연장(기존 올해 9월말까지→내년 3월말까지) 등을 감안, 잠재 부실 요인에 대해 선제적 총당금 비용 반영
- 커버리지 7개 금융지주(은행) 합산 3Q20 지배지분순이익 3조3,177억원으로 컨센서스(블룸버그 3조1,470억원, 에프앤가이드 3조2,174억원) 대비 3~5% 상회 추정

포트폴리오의 힘

포트폴리오 다변화로 인한 체질 개선으로, 핵심이익 창출력 강화

- 금리 하락으로 은행 NIM은 하락, 그러나 저원가성 핵심예금 증가 등 조달비용 하락으로 시장금리 대비 NIM 하방 압력 일부 상쇄
- 3Q20까지 은행 대출 성장 매우 견조, 가계 우량 신용대출 우대금리 및 한도 축소 등으로 성장 속도 조절, 늘려놓은 대출 자산의 평잔 효과 기대
- 신용카드, 캐피탈사 등 비은행 자회사는 금리 하락으로 조달비용 하락 수혜, 그룹 순이자이익 하락 방어에 기여
- 증권 자회사의 견조한 실적 이어지며 비은행 자회사의 그룹 이익 기여도 상승

투자 포인트

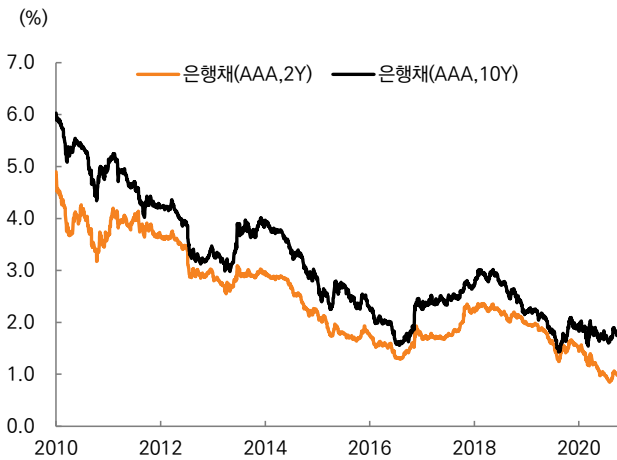
저평가 상태, 점진적 해소 국면 진입

- 최근 시장금리가 소폭이나마 반등하며 은행 NIM이 안정화 국면에 접어든 것으로 추정
- 코로나19 관련 경기 불확실성과 함께 자산건전성·총당금 비용 우려가 여전히 존재
- 업종 주가는, 위험요인들이 대부분 현실화되는 것을 반영한 위기사 밸류에이션에 거래 중인 데 반해, 실제 커버리지 금융지주(은행)들은 총당금 적립 및 비용구조 효율화로 미래 불확실성을 선제적으로 대응하고 있다고 판단
- 배당 매력 존재
- 업종 전반에 걸친 저평가 상태. 탭픽으로 KB금융, 하나금융 제시

CONTENTS

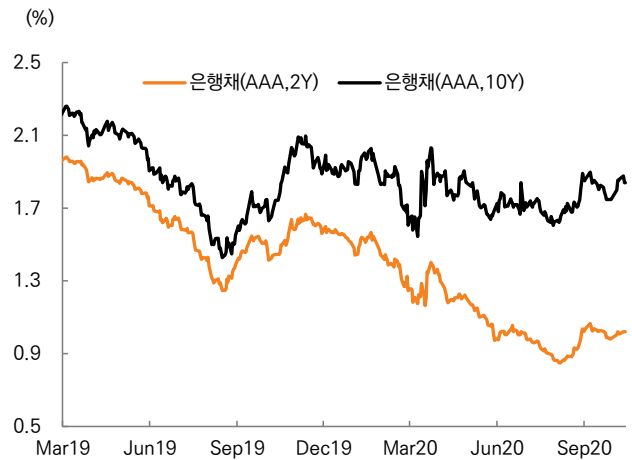
Company Analysis	10
KB금융(105560/매수)	11
하나금융지주(086790/매수)	16
신한지주 (055550)	22
기업은행 (024110)	27
BNK금융지주 (138930)	32
DGB금융지주 (139130)	37
JB금융지주 (175330)	42

그림 1. 은행채(AAA) 2년, 10년물 금리 추이 (2010년 이후)



자료: KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 은행채(AAA) 2년, 10년물 금리 추이 (최근)



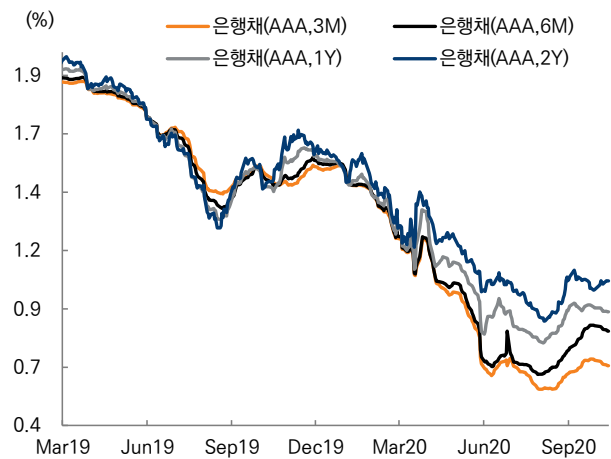
자료: KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 은행채(AAA) 3개월, 6개월, 1년, 2년물 금리 추이 (2010년 이후)



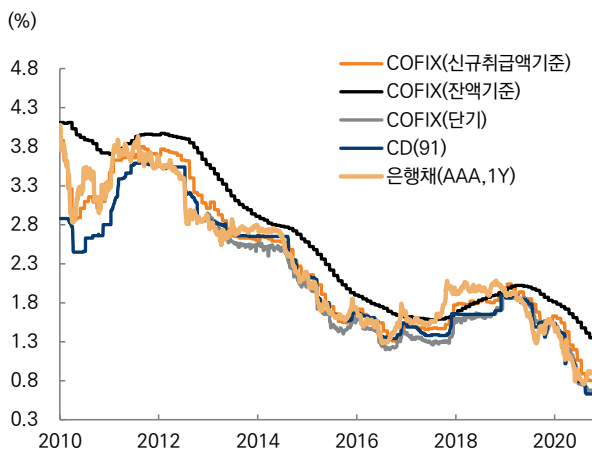
자료: KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 은행채(AAA) 3개월, 6개월, 1년, 2년물 금리 추이 (최근)



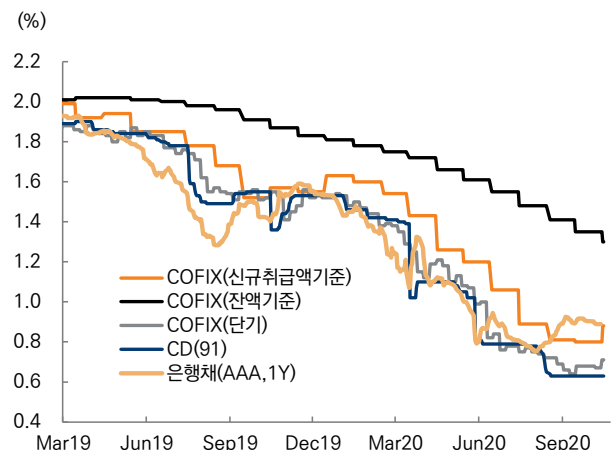
자료: KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. COFIX, CD, 은행채 금리 추이 (2010년 이후)



자료: 은행연합회, 한국은행, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. COFIX, CD, 은행채 금리 추이 (최근)



자료: 은행연합회, 한국은행, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

총당금 비용 증가 요인, 선제적 반영

정부는 코로나19 대응 『민생·금융안정 패키지 프로그램』 일환으로 올해 4월 1일부터, 코로나19 피해 중소기업·소상공인들은 금융회사에 대출 원금상환 만기연장, 이자상환 유예를 신청할 수 있도록 했다. 당초, 기간은 4월 1일부터 9월 30일까지였다. 그러나, 8월 27일에 감독당국과 전 금융권 협회 및 정책금융기관이 코로나19 장기화 우려 및 중소기업·소상공인의 어려움을 감안해 대출 원금상환 만기연장 및 이자상환 유예 조치를 6개월 연장하기로 했다. ('20.4.1~9.30→'20.4.1~'21.3.31)

원리금 상환 연장 및 유예 프로그램이 종료되는 9월말 이후의 건전성 악화 우려가 있었는데, 연장 조치에 따라 유효 모니터링 시점이 이연 된 모양새다.

커버리지 은행(금융지주사)들의 경우, 2Q20에 코로나19 관련 미래 경기 악화에 선제적으로 대비하며 보수적 FLC 적용 스트레스 테스트 시행, RC(Risk Component) 값 조정, 신용평가 방법 변경 등으로 추가 총당금을 전입했다. 통상 연말에 시행하는 FLC 적용 스트레스 테스트를 통해 4Q20에도 추가 총당금 비용을 인식할 것으로 판단한다. 일부 은행(금융지주사)들은 현재 신규NPL증감, 연체율 등 자산 건전성이 안정적으로 관리되고 있지만, 상기한 프로그램 연장 등을 감안, 3Q20에도 잠재 부실 요인을 반영한 것으로 추정한다.

표 1. 은행(금융지주) Valuation 표

		KB금융	신한지주	하나금융	기업은행	BNK금융	DGB금융	JB금융
코드		105560	055550	086790	024110	138930	139130	175330
투자의견		매수	매수	매수	Trading Buy	Trading Buy	Trading Buy	매수
목표주가 (원)		51,000	35,500	39,000	9,500	6,000	7,000	6,300
현재주가 (원)		39,050	28,050	29,300	8,080	5,290	6,060	4,700
Upside(Downside) (%)		30.6	26.6	33.1	17.6	13.4	15.5	34.0
시가총액 (십억원)		16,237	13,391	8,797	5,968	1,724	1,025	926
외국인지분율(%)		65.7	59.0	63.8	10.7	46.4	45.5	38.6
P/B (배)	2018	0.46	0.37	0.32	0.25	0.23	0.24	0.29
	2019	0.42	0.35	0.31	0.24	0.21	0.23	0.27
	2020F	0.40	0.34	0.29	0.25	0.20	0.22	0.24
	2021F	0.37	0.32	0.27	0.24	0.19	0.20	0.22
	2022F	0.34	0.29	0.25	0.22	0.18	0.19	0.20
P/E (배)	2018	5.3	4.2	3.9	3.0	3.4	2.7	3.1
	2019	4.9	3.9	3.7	3.3	3.1	3.1	2.6
	2020F	5.1	4.1	3.7	4.0	3.4	3.4	2.8
	2021F	4.8	4.2	3.6	4.3	3.4	3.3	2.7
	2022F	4.7	4.2	3.4	3.9	3.2	3.2	2.6
P/PPOP (배)	2018	3.3	2.5	2.4	1.3	1.4	2.0	1.2
	2019	3.2	2.2	2.2	1.4	1.4	1.7	1.4
	2020F	2.9	2.2	2.0	1.5	1.4	1.4	1.4
	2021F	2.8	2.3	2.0	1.6	1.4	1.4	1.3
	2022F	2.6	2.3	1.9	1.5	1.3	1.3	1.3
배당수익률 (%)	2018	4.9	5.7	6.5	8.5	5.7	5.9	3.8
	2019	5.7	6.6	7.2	8.3	6.8	6.8	6.4
	2020F	5.7	5.9	7.2	6.2	6.4	6.4	7.0
	2021F	6.0	6.2	7.7	6.8	7.0	6.9	8.1
	2022F	6.4	6.6	8.2	7.4	7.6	7.6	9.1
ROE (%)	2018	8.8	9.2	8.6	8.6	6.8	9.4	8.7
	2019	8.9	9.1	8.6	7.4	7.1	7.6	10.3
	2020F	8.1	8.1	8.1	6.1	6.0	6.6	9.1
	2021F	7.8	7.6	7.7	5.8	5.7	6.3	8.5
	2022F	7.5	7.2	7.5	5.9	5.7	6.1	8.1
ROA (%)	2018	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5
	2019	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5	0.7
	2020F	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5	0.4	0.7
	2021F	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.7
	2022F	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.7
EPS 성장률 (%)	2018	-8.9	8.2	8.7	16.8	24.6	26.9	29.2
	2019	8.2	7.7	6.5	-9.1	12.0	-14.6	17.5
	2020F	-2.4	-5.3	-0.9	-15.8	-8.9	-6.7	-5.9
	2021F	4.4	-2.5	3.1	-7.0	-0.2	1.1	3.0
	2022F	3.3	0.1	5.1	7.9	4.3	2.9	3.7
PPOP margin (%)	2018	1.1	1.2	1.0	1.4	1.3	0.9	1.3
	2019	1.0	1.2	1.0	1.3	1.2	0.9	1.3
	2020F	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1	1.0	1.3
	2021F	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1	0.9	1.3
	2022F	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1	1.0	1.3

주: 2020년 10월 15일 종가 기준

자료: 각 사, Quantwise, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 목표주가 Valuation

	KB금융	신한지주	하나금융	기업은행	BNK금융	DGB금융	JB금융
Code	105560	055550	086790	024110	138930	139130	175330
투자의견	매수	매수	매수	Trading Buy	Trading Buy	Trading Buy	매수
목표주가 (₩)	51,000	35,500	39,000	9,500	6,000	7,000	6,300
현재주가 (₩)	39,050	28,050	29,300	8,080	5,290	6,060	4,700
Upside(Downside)	30.6	26.6	33.1	17.6	13.4	15.5	34.0
주요 가정							
목표 P/B (배)	0.51	0.43	0.38	0.30	0.22	0.25	0.32
2020F BPS (₩)	98,820	82,343	101,912	31,951	26,905	27,993	19,594
Sustainable ROE (%)	7.2	7.0	6.7	5.7	5.7	6.0	7.0
CoE (%)	12.1	13.6	14.3	14.4	15.1	15.1	15.4
Rf	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Beta	1.60	1.85	1.96	1.98	2.10	2.10	2.15
Marker Premium	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Growth rate (%)	2.0	2.0	2.0	2.0	3.0	3.0	3.0
목표주가 기준 P/B, P/E, 배당 수익률							
2020F P/B (배)	0.52	0.43	0.38	0.30	0.22	0.25	0.32
2021F P/B (배)	0.48	0.40	0.35	0.28	0.21	0.23	0.29
2022F P/B (배)	0.44	0.37	0.33	0.26	0.21	0.22	0.27
2020F P/E (배)	6.6	5.2	4.9	4.7	3.8	3.9	3.7
2021F P/E (배)	6.3	5.4	4.8	5.0	3.8	3.8	3.6
2022F P/E (배)	6.1	5.4	4.6	4.6	3.7	3.7	3.5
2020F 배당 수익률 (%)	4.3	4.6	5.4	5.3	5.7	5.6	5.2
2021F 배당 수익률 (%)	4.6	4.9	5.8	5.8	6.2	6.0	6.0
2022F 배당 수익률 (%)	4.9	5.2	6.2	6.3	6.7	6.6	6.8

주: 2020년 10월 15일 종가 기준

자료: Quantivise, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 글로벌 은행(금융지주) 주가 및 performance

국가	종목	티커	주가		52주 High	52주 Low	주가 수익률(%)						
			(지역통화)	(십억달러)			YTD	1개월	3개월	6개월	1년	2년	3년
미국	JP Morgan Chase & Co	JPM US	100.22	305.4	141.10	76.91	-28.1	-2.2	2.0	4.9	-13.9	-5.8	4.5
	Bank of America Corp	BAC US	23.62	204.6	35.72	17.95	-32.9	-8.3	-2.2	-0.5	-18.9	-15.4	-8.6
	Wells Fargo & Co	WFC US	23.25	96.1	54.75	22.00	-56.8	-6.3	-4.1	-23.0	-52.8	-56.3	-56.7
	Citigroup Inc	C US	43.03	89.6	83.11	32.00	-46.1	-10.6	-14.2	-5.3	-38.7	-37.8	-40.3
	Morgan Stanley	MS US	50.65	91.5	57.57	27.20	-0.9	-1.0	0.3	27.1	19.9	16.5	4.9
	Goldman Sachs Group Inc	GS US	211.23	75.7	250.46	130.85	-8.1	4.9	-1.3	18.5	2.6	-1.9	-11.4
	Truist Financial Corp	TFC US	42.23	56.9	56.92	24.01	-25.0	6.2	20.0	26.6	-18.8	-9.7	-9.5
캐나다	Royal Bank of Canada	RY CN	97.08	105.1	109.68	72.00	-5.5	-0.8	2.4	11.1	-8.7	-1.3	-2.0
영국	HSBC Holdings Plc	HSBA LN	296.60	78.6	617.60	281.50	-49.9	-7.9	-22.7	-30.6	-51.2	-52.8	-59.9
	Lloyds Banking Group Plc	LLOY LN	26.96	24.8	69.99	23.60	-56.9	2.3	-10.4	-15.2	-53.3	-53.3	-59.1
	Barclays Plc	BARC LN	101.54	22.9	192.96	73.04	-43.5	-2.0	-14.9	8.5	-35.6	-37.8	-46.9
	Natwest Group Plc	NWG LN	110.85	17.5	265.00	90.54	-53.9	7.9	-8.6	-3.6	-48.5	-50.0	-55.8
	Standard Chartered Plc	STAN LN	354.8	14.6	740.8	334.3	-50.2	-7.2	-20.3	-16.4	-45.8	-37.1	-52.4
프랑스	Societe Generale Sa	GLE FP	12.32	12.4	32.23	10.77	-60.3	-6.7	-19.5	-16.0	-51.1	-65.1	-74.0
	Bnp Paribas	BNP FP	32.55	47.8	54.22	24.51	-38.4	-11.0	-13.2	17.0	-28.3	-34.2	-50.7
	Credit Agricole Sa	ACA FP	7.49	25.4	13.80	5.70	-42.1	-13.3	-16.9	10.4	-33.4	-38.2	-49.3
독일	Deutsche Bank Ag-Registered	DBK GR	7.70	18.7	10.37	4.45	11.3	-2.1	-12.3	23.6	12.5	-19.3	-45.1
	Commerzbank Ag	CBK GR	4.51	6.6	6.83	2.80	-18.3	-5.4	-2.4	33.4	-13.3	-48.2	-61.4
스위스	Credit Suisse Group Ag-Reg	CSGN SW	9.53	25.5	13.68	6.13	-26.6	-7.1	-5.4	14.4	-19.7	-26.6	-35.6
스페인	Banco Santander Sa	SAN SM	1.62	31.5	4.04	1.50	-56.7	-10.9	-27.4	-23.8	-57.0	-61.8	-71.0
	Banco Bilbao Vizcaya Argenta	BBVA SM	2.27	17.8	5.34	2.13	-54.5	-8.9	-28.4	-22.7	-51.1	-57.4	-69.1
이탈리아	Intesa Sanpaolo	ISP IM	1.62	36.9	2.63	1.31	-31.1	-9.1	-9.2	15.0	-25.8	-20.8	-41.0
	Unicredit Spa	UCG IM	7.05	18.5	14.44	6.01	-45.8	-12.8	-18.6	-0.7	-35.1	-40.8	-58.6
네덜란드	Ing Groep NV	INGA NA	6.25	28.6	11.26	4.23	-41.5	-12.8	-3.1	22.4	-36.4	-42.1	-59.9
호주	Commonwealth Bank of Austral	CBA AU	68.67	87.2	91.05	53.44	-14.1	5.6	-5.6	10.6	-13.4	4.6	-10.4
	Westpac Banking Corp	WBC AU	18.70	48.3	29.39	13.47	-22.8	11.8	4.0	14.8	-35.4	-28.2	-43.3
	National Australia Bank Ltd	NAB AU	19.10	45.0	29.23	13.20	-22.5	11.3	5.1	14.8	-32.9	-25.1	-40.6
	Aust And Nz Banking Group	ANZ AU	19.30	39.2	28.28	14.10	-21.6	11.2	3.4	14.5	-30.7	-24.1	-35.8
	Macquarie Group Ltd	MQG AU	131.18	33.9	152.35	70.45	-4.8	10.5	6.0	29.9	-0.7	14.2	41.4
브라질	Itau Unibanco Holding S-Pref	ITUB4 BZ	23.70	40.2	37.69	20.00	-35.2	-1.5	-13.0	-2.5	-30.2	-23.2	-14.5
UAE	First Abu Dhabi Bank Pjsc	FAB DH	11.38	33.8	15.92	7.78	-24.9	0.0	3.6	-4.7	-25.6	-21.5	8.4
중국	Ind & Comm BK of China-H	1398 HK	4.26	245.2	6.11	3.96	-29.0	-0.7	-11.8	-17.4	-21.7	-17.4	-33.1
	China Construction Bank-H	939 HK	5.30	173.2	6.85	4.93	-21.2	-1.1	-14.1	-14.7	-15.3	-12.7	-23.9
	Agricultural Bank of China-H	1288 HK	2.56	160.9	3.50	2.38	-25.4	1.6	-11.1	-17.7	-19.5	-26.6	-30.1
	China Merchants Bank-H	3968 HK	38.25	139.5	43.40	29.80	-4.5	-0.8	0.3	11.4	-0.6	32.4	31.0
일본	Mitsubishi UFG Financial Gro	8306 JP	423.30	54.7	603.00	380.00	-28.6	-5.4	-0.3	1.5	-22.1	-37.0	-41.4
	Sumitomo Mitsui Financial Gr	8316 JP	2,968.5	38.8	4,145.0	2,507.5	-26.5	-4.9	-3.8	7.0	-20.2	-31.7	-31.4
	Mizuho Financial Group Inc	8411 JP	1,302.5	31.5	1,731.0	1,084.0	-22.6	-7.6	-4.6	5.0	-20.8	-31.5	-34.2
	Resona Holdings Inc	8308 JP	354.2	7.8	498.2	295.7	-26.1	-11.1	-6.7	7.2	-22.3	-40.7	-37.8
싱가포르	DBS Group Holdings Ltd	DBS SP	21.32	39.9	26.80	16.65	-17.6	4.8	-2.6	9.3	-14.5	-12.9	1.2
	Oversea-chinese Banking Corp	OCBC SP	8.74	28.8	11.23	7.80	-20.4	2.1	-5.7	-1.8	-18.9	-18.0	-23.9
	United Overseas Bank Ltd	UOB SP	19.70	24.3	26.77	17.12	-24.7	1.4	-5.6	-2.0	-23.4	-20.5	-17.0

주: 2020년 10월 14일 종가 기준

자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 글로벌 은행(금융지주) valuation

국가	종목	티커	P/E(x)		P/B(x)		ROE(%)			ROA(%)			배당 수익률(%)		배당성장(%)		EPS 성장률(%)		
			FY1	FY2	FY1	FY2	FY0	FY1	FY2	FY0	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY0	FY1	FY2
미국	JP Morgan Chase & Co	JPM US	14.2	11.2	1.25	1.19	14.49	9.1	10.8	1.3	0.7	0.9	3.6	3.7	31.5	31.5	19.1	-33.9	26.12
	Bank of America Corp	BAC US	14.0	11.3	0.83	0.79	10.54	6.2	7.0	1.1	0.6	0.7	3.1	3.2	23.8	23.8	11.9	-42.8	24.00
	Wells Fargo & Co	WFC US	94.1	11.6	0.60	0.57	11.32	0.4	4.6	1.1	0.1	0.5	5.1	2.4	47.1	47.1	1.5	-94.0	712.6
	Citigroup Inc	C US	11.0	7.2	0.51	0.48	9.63	4.6	6.4	0.9	0.4	0.5	4.7	4.8	24.2	24.2	15.6	-48.9	52.3
	Morgan Stanley	MS US	9.5	10.0	1.01	0.95	10.92	10.5	9.5	0.9	0.9	0.9	2.8	2.9	24.7	24.7	8.0	6.8	-4.9
	Goldman Sachs Group Inc	GS US	11.1	9.1	0.91	0.86	9.98	7.4	9.9	0.9	0.6	0.7	2.4	2.4	19.6	19.6	0.7	-21.3	22.6
	Truist Financial Corp	TFC US	12.9	12.9	0.91	0.89	11.24	7.0	6.5	1.4	0.9	0.9	4.3	4.3	45.5	45.5	7.9	-25.1	-0.2
캐나다	Royal Bank of Canada	RY CN	12.9	11.7	1.73	1.62	16.91	13.7	14.5	0.9	0.7	0.7	4.4	4.4	46.4	46.4	3.9	-15.3	10.4
영국	HSBC Holdings Plc	HSBA LN	17.7	9.7	0.46	0.46	7.96	2.4	4.8	0.6	0.2	0.3	2.2	7.5	172.0	172.0	1.5	-70.3	82.1
	Lloyds Banking Group Plc	LLOY LN	30.0	7.7	0.45	0.43	12.94	1.4	5.5	0.5	0.0	0.3	1.9	5.6	94.0	94.0	13.8	-88.5	288.9
	Barclays Plc	BARC LN	23.6	7.9	0.31	0.30	6.22	1.1	4.2	0.3	0.0	0.1	1.7	5.1	21.0	21.0	10.7	-82.6	200.0
	Natwest Group Plc	NWG LN	N/A	11.8	0.36	0.36	7.75	-2.0	3.0	0.4	-0.1	0.2	2.5	6.9	84.8	84.8	21.0	110.0	341.0
	Standard Chartered Plc	STAN LN	13.7	7.7	0.33	0.32	5.51	2.1	3.8	0.4	0.2	0.3	2.1	4.4	46.4	46.4	24.5	-55.6	77.4
프랑스	Societe Generale Sa	GLE FP	N/A	8.7	0.20	0.19	5.46	-0.9	2.8	0.2	-0.1	0.1	2.0	5.5	73.3	73.3	-27.7	116.8	308.2
	Bnp Paribas	BNP FP	7.1	7.1	0.39	0.38	7.89	5.7	5.1	0.4	0.3	0.2	6.5	6.7	50.0	50.0	7.1	-25.0	-0.7
	Credit Agricole Sa	ACA FP	8.0	7.8	0.37	0.36	7.13	4.6	4.1	0.2	0.2	0.2	4.3	6.3	93.2	93.2	11.1	-32.9	3.5
독일	Deutsche Bank Ag-Registered	DBK GR	N/A	23.7	0.30	0.30	-7.57	-1.3	0.6	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.3	N/A	N/A	-33.8	113.8	912.5
	Commerzbank Ag	CBK GR	N/A	28.9	0.20	0.20	2.34	-0.8	-0.1	0.2	0.0	0.1	0.2	1.2	N/A	N/A	-16.0	104.2	724.0
스위스	Credit Suisse Group Ag-Reg	CSGN SW	7.8	7.1	0.50	0.47	7.40	6.9	6.8	0.4	0.4	0.4	3.0	3.3	19.8	19.8	42.2	-18.8	9.6
스페인	Banco Santander Sa	SAN SM	8.0	6.8	0.32	0.30	7.01	-5.4	5.0	0.4	-0.6	0.3	3.5	5.6	58.7	58.7	0.9	-57.1	18.4
	Banco Bilbao Vizcaya Argenta	BBVA SM	7.6	6.7	0.33	0.32	8.86	1.9	5.2	0.6	0.1	0.3	1.9	5.2	49.3	49.3	-1.4	-54.8	14.4
이탈리아	Intesa Sanpaolo	ISP IM	11.0	9.3	0.52	0.51	7.75	5.7	5.5	0.5	0.4	0.4	7.1	7.5	81.6	81.6	11.2	-49.7	18.4
	Unicredit Spa	UCG IM	23.5	7.8	0.28	0.28	6.03	-1.7	3.0	0.4	-0.1	0.2	1.9	4.3	68.9	68.9	21.8	-85.7	200.0
네덜란드	Ing Groep NV	INGA NA	9.2	7.4	0.44	0.43	9.52	4.6	5.5	0.6	0.3	0.3	5.6	7.4	56.2	56.2	-11.2	-44.9	25.1
호주	Commonwealth Bank of Austral	CBA AU	17.6	15.6	1.58	1.56	10.69	9.5	10.5	0.8	0.7	0.8	3.7	4.6	70.6	70.6	-12.3	-7.5	13.0
	Westpac Banking Corp	WBC AU	19.9	12.7	0.97	0.93	11.05	5.0	7.5	0.8	0.4	0.5	1.5	4.2	89.0	89.0	-16.5	-52.7	57.0
	National Australia Bank Ltd	NAB AU	15.9	13.4	1.00	0.97	9.94	6.8	7.4	0.6	0.4	0.5	3.3	4.3	94.4	94.4	-13.3	-33.1	18.5
	Aust And Nz Banking Group	ANZ AU	14.2	12.7	0.87	0.84	10.92	6.5	6.7	0.7	0.4	0.4	3.3	4.2	72.5	72.5	-4.3	-35.9	11.9
	Macquarie Group Ltd	MQG AU	21.7	16.6	2.08	1.98	15.16	10.2	12.7	1.3	0.8	1.0	2.8	4.2	55.5	55.5	-17.4	-17.3	30.8
브라질	Itau Unibanco Holding S-Pref	ITUB4 BZ	12.3	9.8	1.69	1.54	21.68	14.0	17.2	1.7	1.0	1.1	1.9	4.9	69.3	69.3	10.6	-31.5	25.3
UAE	First Abu Dhabi Bank Pjsc	FAB DH	14.3	12.6	1.28	1.28	12.78	10.2	10.9	1.6	1.0	1.0	4.3	4.8	67.5	67.5	4.3	-30.9	13.4
중국	Ind & Comm BK of China-H	1398 HK	4.6	4.4	0.49	0.45	12.91	11.1	10.9	1.1	0.9	0.9	6.7	7.0	30.4	30.4	4.9	-6.6	5.5
	China Construction Bank-H	939 HK	4.7	4.4	0.50	0.46	13.14	11.3	11.0	1.1	1.0	0.9	6.6	7.0	30.4	30.4	4.7	-7.0	6.2
	Agricultural Bank of China-H	1288 HK	4.1	3.9	0.40	0.37	12.42	10.5	10.3	0.9	0.8	0.7	7.5	8.0	30.0	30.0	0.0	-7.3	4.8
	China Merchants Bank-H	3968 HK	9.1	8.0	1.29	1.16	16.64	15.2	15.5	1.3	1.2	1.2	3.6	4.0	33.2	33.2	15.3	-0.8	12.7
일본	Mitsubishi UFG Financial Gro	8306 JP	8.1	7.0	0.33	0.32	4.33	3.8	4.4	0.3	0.2	0.2	5.9	6.2	61.1	61.1	-38.8	27.3	15.4
	Sumitomo Mitsui Financial Gr	8316 JP	8.4	6.5	0.37	0.35	6.69	4.2	5.4	0.4	0.2	0.3	6.4	6.7	37.0	37.0	-1.6	-30.9	29.3
	Mizuho Financial Group Inc	8411 JP	8.7	7.5	0.17	0.17	5.41	4.1	5.0	0.2	0.2	0.2	5.8	5.8	42.4	42.4	365.3	-15.5	15.5
	Resona Holdings Inc	8308 JP	6.9	6.0	0.37	0.35	7.06	5.5	5.9	0.3	0.2	0.2	5.9	6.1	31.7	31.7	-12.4	-22.0	13.5
싱가포르	DBS Group Holdings Ltd	DBS SP	12.3	10.7	1.06	1.01	13.06	8.9	9.9	1.1	0.7	0.8	4.1	5.0	49.2	49.2	15.0	-29.5	14.8
	Oversea-chinese Banking Corp	OCBC SP	11.7	10.0	0.82	0.78	11.16	7.1	8.1	1.1	0.7	0.8	4.0	5.3	48.1	48.1	3.1	-31.7	17.2
	United Overseas Bank Ltd	UOB SP	11.6	10.7	0.84	0.81	11.56	7.4	7.9	1.1	0.7	0.7	4.0	5.0	51.1	51.1	1.9	-31.0	8.9

주: 2020년 10월 14일 종가 기준

자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

Company Analysis

KB금융(105560/매수) 체질 개선, 체력 증진 지속

하나금융지주(086790/매수) 개선된 이익 창출력과 미래 불확실성 선제적 대응

신한지주(055550/매수) 우려만큼 나쁘지 않다

기업은행(024110/Trading Buy) 상대적 매력 높지 않은 구간

BNK금융지주(138930/Trading Buy) 미래 발생 가능한 손실 미리 반영해 대비

DGB금융지주(139130/ Trading Buy) 비은행 자회사 실적 좋고, NIM에도 서광이 비친다

JB금융지주(175330/매수) 업종 투자심리 본격 회복 시 주가 상승 탄력 가장 강할 것

체질 개선, 체력 증진 지속

매수
(유지)목표가: 51,000원 ▲
상승여력: 25.2%

강혜승 heather.kang@miraeeasset.com

투자 의견 및 밸류에이션

목표주가 51,000원으로 상향, 업종 탑픽으로 제시

- 2020~22F ROE 7.5%~8.1% 감안 시 P/B 0.41배에 거래 중인 주가는 저평가
- 건실한 자본력, 다변화된 사업 포트폴리오, 비유기적 성장 모멘텀과 함께 이익 안정성 보유한 KB금융의 투자 매력 높다고 판단, 2020~22F 배당수익률은 5.4%~6.1%
- 목표주가 기존 48,500원에서 51,000원(목표 P/B 0.52배, P/E 6.6배)으로 상향 조정, 하나금융과 함께 업종 탑픽으로 제시

3Q20 preview

지배지분순이익 9,801억원으로 시장 기대 상회 추정

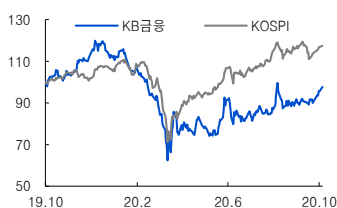
- 지배지분순이익 9,801억원(+4.2% YoY, -0.2% QoQ)은 시장 컨센서스(에프앤가이드 9,423억원, 블룸버그 9,535억원) 대비 3~4% 상회 추정, 푸르덴셜생명 인수(8월31일 자회사 편입) 관련해 3Q20 인식 추정되는 잉가매수차익(최소 1,500억원)은 반영 x
- 건조한 핵심이익: 은행 원화대출금 +1.7% QoQ(+8.6% YTD), NIM -1bps QoQ로 선방, 카드사·캐피탈사 이자이익 양호, 캄보디아 프라삭 실적 연결 = 그룹 순이자이익 양호 + 증권 브로커리지, IB 수수료, 카드 수수료 등 그룹 수수료이익 호실적

비용구조 효율화 기대

대규모 일회성 이익(잉가매수차익) 버퍼로 활용, 미래 불확실성 대비 가능한 상황

- 2Q20에 코로나19 관련해 미래 경기 전망 보수적으로 반영하며 추가 총당금 비용 2,060억원 인식. 건전성 양호하게 관리 중이나 4Q20에도 선제적 총당금 인식 예상
- 2020~22F 총당금 비용을 각각 30bps, 32bps, 34bps로 상승 전망
- 1~2년 전까지 우려 요인이던 비은행 자회사 수익성은 회복. 비용구조 효율화는 잉가매수차익을 버퍼로 활용, 희망퇴직 시행 등 가능한 상황이라 판단

Key data



현재주가(20/10/12.원)	40,750	시가총액(십억원)	16,944
순이익(20F,십억원)	3,217	발행주식수(백만주)	416
Consensus 순이익 (20F,십억원)	3,169	유동주식비율(%)	77.4
EPS 성장률(20F,%)	-2.4	외국인 보유비중(%)	65.8
P/E(20F,x)	5.3	베타(12M) 일간수익률	0.96
MKT P/E(20F,x)	16.3	52주 최저가(원)	26,050
KOSPI	2,403.73	52주 최고가(원)	50,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.7	21.1	-2.9
상대주가	9.4	-6.3	-17.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익 (십억원)	7,853	8,905	9,197	9,425	9,648	9,892
순비이자이익 (십억원)	2,339	1,955	2,235	2,837	2,909	3,020
영업이익 (십억원)	4,016	4,267	4,491	4,546	4,674	4,827
당기순이익 (십억원)	3,312	3,061	3,312	3,217	3,356	3,467
EPS (원)	8,036	7,321	7,924	7,730	8,072	8,337
EPS growth (%)	45.6	-8.9	8.2	-2.4	4.4	3.3
P/E (배)	5.1	5.6	5.1	5.3	5.0	4.9
P/PPOP (배)	3.7	3.4	3.3	3.0	2.9	2.7
P/B (배)	0.50	0.48	0.44	0.41	0.38	0.35
ROE (%)	10.2	8.8	8.9	8.1	7.8	7.5
배당수익률 (%)	4.7	4.7	5.4	5.4	5.8	6.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: JB금융자주, 미래에셋대우 리서치센터

* 본 자료는 10월 13일 기 발간된 보고서입니다.

표 5. KB금융: 3Q20 preview

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	YoY chg. (%, %p)	QoQ chg. (%, %p)
순이자이익	2,252.1	2,297.1	2,319.4	2,328.2	2,349.2	2,334.0	2,366.2	2.0	1.4
순수수료이익	550.6	585.0	580.8	638.5	670.1	711.2	723.8	24.6	1.8
순기타비이자이익	62.1	17.0	-30.1	-169.0	-277.3	227.7	156.5	흑전	-31.3
총순영업이익	2,864.8	2,899.2	2,870.2	2,797.7	2,742.0	3,272.9	3,246.5	13.1	-0.8
판관비	1,513.9	1,487.0	1,455.9	1,814.3	1,459.2	1,586.4	1,615.3	11.0	1.8
총당금적립전영업이익	1,351.0	1,412.2	1,414.3	983.3	1,282.8	1,686.5	1,631.2	15.3	-3.3
총당금전입액	191.7	102.0	166.1	210.3	243.7	296.1	269.3	62.1	-9.0
영업이익	1,159.2	1,310.2	1,248.2	773.1	1,039.1	1,390.5	1,361.9	9.1	-2.1
영업외수익	6.7	48.6	12.0	-24.0	-19.7	-14.3	4.0	-66.5	흑전
법인세차감전순이익	1,165.9	1,358.8	1,260.1	749.1	1,019.4	1,376.2	1,365.9	8.4	-0.8
(지배지분) 순이익	845.7	991.2	940.3	534.7	729.5	981.8	980.1	4.2	-0.2
자산총계	490,694	498,179	506,195	518,538	544,881	569,477	558,508	10.3	-1.9
대출채권	320,943	324,900	326,329	339,684	351,403	367,862	356,260	9.2	-3.2
원화 대출금(은행)	258,088	259,763	261,081	269,006	280,372	287,212	292,095	11.9	1.7
총여신	316,993	319,513	323,400	334,553	348,357	355,480	361,427	11.8	1.7
예수부채	282,733	288,423	288,637	305,593	317,820	327,743	333,014	15.4	1.6
자본총계	35,827	37,202	38,740	39,119	38,809	40,307	41,297	6.6	2.5
(%)									
순이자마진 (은행 기준)	1.71	1.70	1.67	1.61	1.56	1.50	1.49	-0.18	-0.01
비용-수익비율	52.8	51.3	50.7	64.9	53.2	48.5	49.8	-1.0	1.3
NPL비율	0.60	0.59	0.55	0.49	0.50	0.48	0.49	-0.06	0.01
NPL커버리지비율 (대손준비금 포함 舊 기준)	264.4	263.6	275.3	301.8	293.5	296.5	299.9	24.6	3.4
ROA (평균)	0.17	0.20	0.19	0.10	0.14	0.18	0.17	-0.01	0.00
ROE (평균)	2.36	2.72	2.50	1.39	1.90	2.52	2.45	-0.05	-0.08
Credit Cost	0.06	0.03	0.05	0.06	0.07	0.08	0.07	0.02	-0.01
BIS 자본비율	14.76	15.04	15.25	14.48	14.08	14.13	14.29	-0.96	0.16
기본자본비율	14.11	14.40	14.64	13.86	13.29	13.21	13.64	-1.00	0.42

주: ROA, ROE, Credit cost 모두 연율화 하지 않음

자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 6. KB금융: 수익 추정 변경

(십억원)	신규			기존			변동 (%, %p)		
	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
순이자이익	9,425	9,648	9,892	9,333	9,506	9,778	1.0	1.5	1.2
순비이자이익	2,837	2,909	3,020	2,576	2,753	2,844	10.1	5.7	6.2
총순영업이익	12,262	12,558	12,912	11,909	12,259	12,622	3.0	2.4	2.3
판관비	6,614	6,678	6,740	6,454	6,561	6,659	2.5	1.8	1.2
총당금적립전영업이익	5,649	5,879	6,172	5,455	5,698	5,963	3.6	3.2	3.5
총당금전입액	1,103	1,206	1,345	1,062	1,225	1,364	3.8	-1.5	-1.4
영업이익	4,546	4,674	4,827	4,393	4,473	4,599	3.5	4.5	5.0
영업외이익	(51)	7	7	(44)	7	7	15.9	0.0	0.0
법인세차감전순이익	4,495	4,681	4,834	4,349	4,480	4,606	3.4	4.5	5.0
(지배지분) 순이익	3,217	3,356	3,467	3,105	3,198	3,288	3.6	4.9	5.4

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 7. KB금융: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	7.20%
Growth	2.00%
Cost of equity	12.10%
Cost of equity	12.10%
Rf	2.50%
Beta	1.60
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.51
2020F BPS (원)	98,820
목표주가 (원)	51,000

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 8. KB금융: 목표주가 51,000원 기준 implied valuation

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
P/B(배)	0.63	0.60	0.55	0.52	0.48	0.44
P/E(배)	6.3	7.0	6.4	6.6	6.3	6.1
ROE(%)	10.2	8.8	8.9	8.1	7.8	7.5
EPS성장률(%)	45.6	-8.9	8.2	-2.4	4.4	3.3
배당수익률(%)	3.8	3.8	4.3	4.3	4.6	4.9

자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 9. KB금융: 분기 실적 추이

(십억원)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F
순이자이익	2,251.3	2,313.5	2,252.1	2,297.1	2,319.4	2,328.2	2,349.2	2,334.0	2,366.2	2,375.8	2,369.7	2,394.9
순수수료이익	523.0	495.7	550.6	585.0	580.8	638.5	670.1	711.2	723.8	666.7	675.5	686.4
순기타비이자이익	30.9	-330.9	62.1	17.0	-30.1	-169.0	-277.3	227.7	156.5	-41.7	25.2	73.0
총순영업수익	2,805.2	2,478.3	2,864.8	2,899.2	2,870.2	2,797.7	2,742.0	3,272.9	3,246.5	3,000.8	3,070.4	3,154.3
판관비	1,330.5	1,844.2	1,513.9	1,487.0	1,455.9	1,814.3	1,459.2	1,586.4	1,615.3	1,952.6	1,524.3	1,574.7
총당금적립전영업이익	1,474.6	634.1	1,351.0	1,412.2	1,414.3	983.3	1,282.8	1,686.5	1,631.2	1,048.2	1,546.2	1,579.6
총당금전입액	146.4	245.9	191.7	102.0	166.1	210.3	243.7	296.1	269.3	293.5	282.8	296.7
영업이익	1,328.2	388.1	1,159.2	1,310.2	1,248.2	773.1	1,039.1	1,390.5	1,361.9	754.7	1,263.4	1,282.9
영업외수익	0.7	-62.0	6.7	48.6	12.0	-24.0	-19.7	-14.3	4.0	-21.0	7.0	10.0
법인세차감전순이익	1,328.9	326.1	1,165.9	1,358.8	1,260.1	749.1	1,019.4	1,376.2	1,365.9	733.7	1,270.4	1,292.9
(지배지분)순이익	953.8	192.4	845.7	991.2	940.3	534.7	729.5	981.8	980.1	525.9	911.2	927.6

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 10. KB금융: 연간 실적 추이

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	6,522.8	6,415.8	6,203.2	6,402.5	7,852.8	8,904.9	9,196.8	9,425.2	9,648.4	9,892.1
순수수료이익	1,479.2	1,382.7	1,535.0	1,584.9	2,050.0	2,243.4	2,355.0	2,771.8	2,753.0	2,834.4
순기타비이자이익	-547.9	-601.7	-356.2	-542.5	289.3	-288.6	-119.9	65.2	156.4	185.4
총순영업수익	7,454.1	7,196.8	7,381.9	7,444.9	10,192.2	10,859.7	11,431.9	12,262.3	12,557.8	12,911.9
판관비	3,983.6	4,009.7	4,523.6	5,228.7	5,628.0	5,918.5	6,271.0	6,613.5	6,678.4	6,739.6
총당금적립전영업이익	3,470.6	3,187.1	2,858.4	2,216.2	4,564.2	4,941.2	5,160.8	5,648.7	5,879.5	6,172.3
총당금전입액	1,443.6	1,228.0	1,037.2	539.3	548.2	673.7	670.2	1,102.5	1,205.9	1,344.9
영업이익	2,027.0	1,959.1	1,821.1	1,676.9	4,016.0	4,267.5	4,490.6	4,546.2	4,673.6	4,827.4
영업외수익	-211.7	-57.7	343.6	951.7	123.2	34.1	43.3	-51.0	7.0	7.0
법인세차감전순이익	1,815.3	1,901.4	2,164.7	2,628.7	4,139.1	4,301.5	4,534.0	4,495.2	4,680.6	4,834.4
(지배지분)순이익	1,260.5	1,400.7	1,698.3	2,143.7	3,311.9	3,061.2	3,311.8	3,217.4	3,356.5	3,466.7

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

KB금융 (105560/매수)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	14,639	14,413	14,183	14,512
이자비용	5,442	4,988	4,534	4,620
순이자이익	9,197	9,425	9,648	9,892
순수수료수익	2,355	2,772	2,753	2,834
순기타비이자이익	-120	65	156	185
총운영업이익	11,432	12,262	12,558	12,912
일반관리비	6,271	6,614	6,678	6,740
총당금적립전영업이익	5,161	5,649	5,879	6,172
총당금전입액	670	1,103	1,206	1,345
영업이익	4,491	4,546	4,674	4,827
운영외이익	43	-51	7	7
세전이익	4,534	4,495	4,681	4,834
법인세비용	1,221	1,242	1,287	1,329
당기순이익	3,312	3,217	3,356	3,467
당기순이익 (지배주주지분)	3,312	3,217	3,356	3,467
당기순이익 (수정)	3,312	3,217	3,356	3,467
핵심이익	11,552	12,197	12,401	12,726
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	5,281	5,584	5,723	5,987

DuPont analysis (%)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	2.93	2.67	2.48	2.46
이자비용	1.09	0.92	0.79	0.78
순이자수익	1.84	1.75	1.69	1.68
순수수료이익	0.47	0.51	0.48	0.48
순기타비이자이익	-0.02	0.01	0.03	0.03
총영업이익	2.29	2.27	2.20	2.19
일반관리비	1.26	1.23	1.17	1.14
총당금적립전영업이익	1.03	1.05	1.03	1.05
총당금전입액	0.13	0.20	0.21	0.23
운영외손익	0.01	-0.01	0.00	0.00
세전이익	0.91	0.83	0.82	0.82
법인세비용	0.25	0.23	0.23	0.23
비지배지분순이익	0.00	0.01	0.01	0.01
ROA	0.66	0.60	0.59	0.59
레버리지 (x)	13.4	13.6	13.3	12.8
ROE	8.92	8.08	7.85	7.50
자산건전성 (%)	2019	2020F	2021F	2022F
고정비하여신비율	0.49	0.46	0.44	0.43
요주의비하여신비율	1.27	1.13	1.09	1.06
총당금커버리지비율	301.8	307.3	320.0	326.5
총당금비율 (총여신대비)	1.5	1.4	1.4	1.4
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.20	0.31	0.32	0.34
총당금 전입액 (총여신대비)	0.20	0.30	0.32	0.34
Per share items (원)	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (reported)	7,924	7,730	8,072	8,337
EPS (normalized)	7,924	7,730	8,072	8,337
BVPS	92,672	98,820	106,981	115,410
DPS (common share)	2,210	2,210	2,350	2,500
PPOP/ share	12,347	13,571	14,140	14,844

자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	20,838	22,876	22,629	22,252
금융자산	129,121	140,384	140,745	140,593
대출채권 및 수취채권	339,684	357,022	375,771	393,974
유형자산	7,895	7,852	8,125	8,408
기타자산	21,000	33,118	33,785	34,478
자산총계	518,538	561,253	581,055	599,705
예수부채	305,593	333,150	349,307	364,842
차입부채	37,819	47,790	47,201	46,682
사채	50,936	58,630	59,019	59,511
기타부채	85,072	79,854	80,305	79,942
부채총계	479,419	519,423	535,833	550,978
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	399	798	798	798
자본잉여금	17,123	16,728	16,728	16,728
이익잉여금	19,710	22,316	25,710	29,214
자본조정	-1,136	-1,136	-1,136	-1,136
기타포괄손익누계액	348	293	293	293
비지배지분	585	739	739	739
자본총계	39,119	41,829	45,223	48,728

Key Ratios (%)	2019	2020F	2021F	2022F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	4.5	8.7	5.2	4.8
대출 성장률	6.4	5.1	5.3	4.8
예금 성장률	10.4	9.0	4.9	4.4
자본 성장률	9.5	6.9	8.1	7.8
총자산 성장률	8.1	8.2	3.5	3.2
순이자이익 성장률	3.3	2.5	2.4	2.5
순수수료이익 성장률	5.0	17.7	-0.7	3.0
총당금적립전영업이익 성장률	4.4	9.5	4.1	5.0
영업이익 성장률	5.2	1.2	2.8	3.3
당기순이익 성장률	8.2	-2.9	4.3	3.3
수익성				
예대금리차 (은행)	1.62	1.55	1.58	1.58
순이자마진 (은행)	1.67	1.51	1.51	1.51
PPOP margin	1.0	1.0	1.0	1.0
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	8.9	8.1	7.8	7.5
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	98.7	99.7	99.7	99.7
총자산대비 대출채권	65.5	63.6	64.7	65.7
자산건전성				
BIS 자기자본비율	14.5	13.8	14.4	15.0
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	13.9	13.6	14.2	14.8
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	0.6	0.2	0.2	0.2
영업효율성				
비용-수익 비율	54.9	53.9	53.2	52.2
비용-자산 비율	1.2	1.2	1.1	1.1
배당				
배당성향	26.0	26.8	27.3	28.1

개선된 이익 창출력과 미래 불확실성 선제적 대응

매수
(유지)

목표가: 39,000원 ▲
상승여력: 27.7%

강혜승 heather.kang@miraeasset.com

투자 의견 및 밸류에이션

목표주가 39,000원으로 상향, 업종 탑픽으로 제시

- 2020~22F ROE 7.5%~8.1% 감안 시 P/B 0.30배에 거래 중인 주가는 뚜렷한 저평가
- 꾸준히 중간배당하는 유일한 금융지주사, 중간+결산 배당 합산 배당 수익률 2020~22F 6.9%~7.9%로 배당 매력 높음
- 목표주가 기존 37,500원에서 39,000원(목표 P/B 0.38배, P/E 4.9배)으로 상향 조정, KB금융과 함께 업종 탑픽으로 제시

3Q20 preview

지배지분순이익 6,692억원으로 또 다시 시장 기대 상회 추정

- 지배지분순이익 6,692억원(-20% YoY, -3% QoQ)은 시장 컨센서스(블룸버그 5,886억원, 에프앤가이드 6,126억원) 대비 9~14% 상회 추정
- 3Q19 명동사옥 매각이익 등 일회성 요인 및 3Q20 비화폐성 외화자산 환산이익 약 650억(추정) 제외 시 전년동기 대비 6% 증가한 호실적으로 평가
- 은행 원화대출금 +2.8% QoQ(+6.7% YTD), NIM -4bps QoQ, 캐피탈, 카드, 증권 등 비은행 자회사 이자이익 견조: 양호한 그룹 순이자이익 + 견조한 그룹 수수료이익
- 증권 자회사 지속 호조 추정, 2Q20 비은행 이익 기여도는 30.2%(+9.3%p YoY) 였음

미래 실적 불확실성 선제적 대응

코로나19 관련 경기 악화 우려 있으나, 선제적으로 대응해 실적 불확실성 낮춘다

- 2Q20에 코로나19 관련 미래 경기 전망 보수적으로 반영한 추가 총당금 1,655억원
- 3Q20에 항공기금융 관련 선제적 총당금 비용 약 500억원 전입 추정, 그룹 총당금 비용 2,471억원(총여신 대비 비용률 33bps), 4Q20 총당금 비용 2,944억원(40bps), 2020~2022F 총당금 비용률은 각각 36bps, 32bps, 34bps 예상

Key data



현재주가(20/10/12.원)	30,550	시가총액(십억원)	9,172
순이익(20F,십억원)	2,369	발행주식수(백만주)	300
Consensus 순이익 (20F,십억원)	2,294	유동주식비율(%)	86.3
EPS 성장률(20F,%)	-0.9	외국인 보유비중(%)	64.0
P/E(20F,x)	3.9	베타(12M) 일간수익률	1.28
MKT P/E(20F,x)	16.3	52주 최저가(원)	18,450
KOSPI	2,403.73	52주 최고가(원)	38,700

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.3	20.8	-9.2
상대주가	8.0	-6.5	-22.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익 (십억원)	5,110	5,637	5,774	5,751	5,890	6,132
순비이자이익 (십억원)	2,490	1,927	2,437	2,451	2,382	2,433
영업이익 (십억원)	2,718	3,152	3,259	3,273	3,327	3,486
당기순이익 (십억원)	2,037	2,233	2,392	2,369	2,442	2,568
EPS (원)	6,881	7,478	7,966	7,892	8,134	8,553
EPS growth (%)	53.1	8.7	6.5	-0.9	3.1	5.1
P/E (배)	4.4	4.1	3.8	3.9	3.8	3.6
P/POP (배)	2.6	2.5	2.3	2.1	2.1	2.0
P/B (배)	0.37	0.34	0.33	0.30	0.28	0.26
ROE (%)	8.6	8.6	8.6	8.1	7.7	7.5
배당수익률 (%)	5.1	6.2	6.9	6.9	7.4	7.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 하나금융지주, 미래에셋대우 리서치센터

* 본 자료는 10월 13일 기 발간된 보고서입니다.

총당금 비용 증가 요인, 선제적 반영

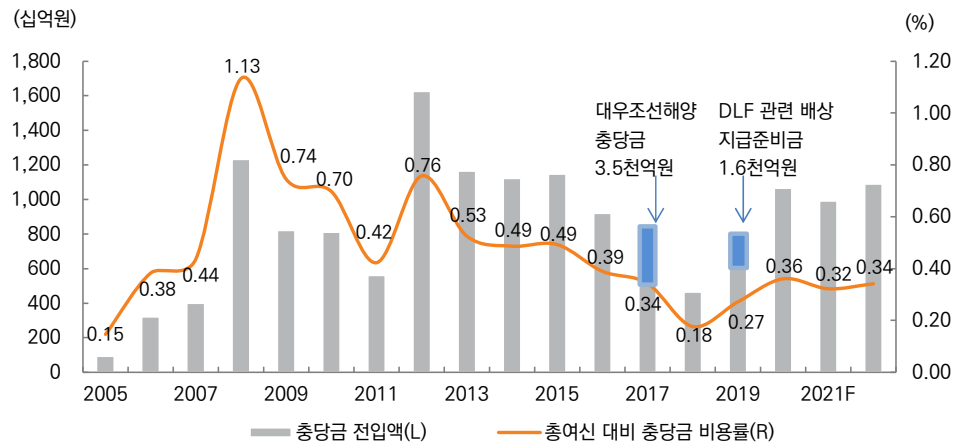
정부는 코로나19 대응 『민생·금융안정 패키지 프로그램』 일환으로 올해 4월 1일부터, 코로나19 피해 중소기업·소상공인들은 금융회사에 대출 원금상환 만기연장, 이자상환 유예를 신청할 수 있도록 했다. 당초, 기간은 4월 1일부터 9월 30일까지였다. 그러나, 8월 27일에 감독당국과 전 금융권 협회 및 정책금융기관이 코로나19 장기화 우려 및 중소기업·소상공인의 어려움을 감안해 대출 원금상환 만기연장 및 이자상환 유예 조치를 6개월 연장하기로 했다. ('20.4.1~9.30→'20.4.1~'21.3.31)

원리금 상환 연장 및 유예 프로그램이 종료되는 9월말 이후의 건전성 악화 우려가 있었는데, 연장 조치에 따라 유효 모니터링 시점이 이연 된 모양새다.

은행들의 경우, 2Q20에 코로나19 관련 미래 경기 악화에 선제적으로 대비하며 보수적 FLC 적용 스트레스 테스트 시행, RC(Risk Component) 값 조정, 신용평가 방법 변경 등으로 추가 총당금을 전입했다.

하나금융은 2Q20에 코로나19 관련 추가 총당금 비용 1,655억원을 인식했다. 3Q20에는 프로그램 연장 등을 반영해 항공기금융 관련 선제적 총당금 비용 약 500억원을 전입한 것으로 추정한다. 우리는 하나금융 3Q20 그룹 총당금 비용으로 2,471억원(총여신 대비 비용률 33bps: 연율화), 4Q20 총당금 비용 2,944억원(40bps) 예상한다. 2020~2022F 총당금 비용률은 각각 36bps, 32bps, 34bps로 예상하는데, 이는 2019년 표면 총당금 비용률 27bps 대비 상승한 것이다. 2019년 DLF 판매 관련 배상 준비금 약 1,600억원 제외시 총당금 비용률은 22bps, 중국법인 관련 총당금 추가 제외시 20bps 였다.

그림 7. 하나금융: 총당금 비용 및 총여신 대비 총당금 비용률



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 11. 하나금융: 3Q20 preview

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	YoY chg. (%, %p)	QoQ chg. (%, %p)
순이자이익	1,426.6	1,460.0	1,458.8	1,428.3	1,428.0	1,433.3	1,436.9	-1.5	0.2
순수수료이익	509.8	541.0	498.5	547.9	499.5	537.8	554.3	11.2	3.1
순기타비이자이익	49.9	9.3	-75.5	355.8	-27.4	246.7	163.7	흑전	-33.6
총순영업이익	1,986.4	2,010.2	1,881.7	2,332.0	1,900.1	2,217.8	2,155.0	14.5	-2.8
판관비	1,072.8	928.9	986.6	1,186.1	927.9	848.4	982.0	-0.5	15.7
총당금적립전영업이익	913.6	1,081.4	895.1	1,145.9	972.2	1,369.4	1,173.0	31.0	-14.3
총당금전입액	164.4	100.6	115.6	396.7	93.1	432.2	247.1	113.8	-42.8
영업이익	749.2	980.7	779.6	749.2	879.1	937.3	925.9	18.8	-1.2
영업외수익	12.9	-63.6	392.1	-191.9	39.7	22.1	8.0	-98.0	-63.7
법인세차감전순이익	762.1	917.1	1,171.7	557.3	918.7	959.3	933.9	-20.3	-2.7
(지배지분) 순이익	546.1	658.4	836.7	350.4	657.0	687.6	669.2	-20.0	-2.7
자산총계	393,529	405,616	420,204	421,506	439,689	441,913	447,358	6.5	1.2
대출채권	262,882	268,107	270,153	282,306	288,541	290,043	292,080	8.1	0.7
원화 대출금(은행)	204,622	210,861	214,577	218,385	222,666	226,772	233,122	8.6	2.8
총여신	266,628	276,709	282,612	286,480	295,442	301,392	295,724	4.6	-1.9
예수부채	249,802	257,400	264,864	272,794	283,058	288,851	292,577	10.5	1.3
자본총계	28,076	29,113	29,046	28,985	29,079	30,451	31,138	7.2	2.3
(%)									
순이자마진 (은행 기준)	1.55	1.54	1.47	1.41	1.39	1.37	1.33	-0.14	-0.04
비용-수익비율	54.0	46.2	52.4	50.9	48.8	38.3	45.6	-6.9	7.3
NPL비율	0.62	0.56	0.48	0.48	0.47	0.45	0.48	0.00	0.03
NPL커버리지비율 (대손준비금 포함 옛 기준)	218.8	234.9	261.0	265.0	260.6	280.2	272.1	11.0	-8.1
ROA (평균)	0.14	0.16	0.20	0.08	0.15	0.16	0.15	-0.05	-0.01
ROE (평균)	2.00	2.37	2.97	1.24	2.33	2.38	2.24	-0.73	-0.14
Credit Cost	0.06	0.04	0.04	0.14	0.03	0.14	0.08	0.04	-0.06
BIS 자본비율	14.79	14.69	14.13	13.95	13.80	14.08	14.11	-0.02	0.03
기본자본비율	13.52	13.37	12.90	12.67	12.58	12.89	13.02	0.12	0.13

주: ROA, ROE, Credit cost 모두 연율화 하지 않음

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 12. 하나금융: 수익 추정 변경

(십억원)	신규			기존			변동 (%, %p)		
	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
순이자이익	5,751	5,890	6,132	5,763	5,957	6,127	-0.2	-1.1	0.1
순비이자이익	2,451	2,382	2,433	2,249	2,296	2,385	9.0	3.8	2.0
총순영업이익	8,202	8,271	8,565	8,012	8,253	8,512	2.4	0.2	0.6
판관비	3,862	3,952	3,988	3,852	3,999	4,039	0.3	-1.2	-1.3
총당금적립전영업이익	4,340	4,319	4,577	4,160	4,254	4,473	4.3	1.5	2.3
총당금전입액	1,067	992	1,091	1,042	970	1,094	2.4	2.4	-0.3
영업이익	3,273	3,327	3,486	3,118	3,285	3,378	5.0	1.3	3.2
영업외이익	38	85	101	64	85	101	-40.8	0.0	0.0
법인세차감전순이익	3,311	3,412	3,587	3,182	3,370	3,479	4.1	1.3	3.1
(지배지분)순이익	2,369	2,442	2,568	2,276	2,412	2,490	4.1	1.3	3.1

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 13. 하나금융: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	6.70%
Growth	2.00%
Cost of equity	14.26%
Cost of equity	14.26%
Rf	2.50%
Beta	1.96
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.38
2020F BPS (원)	101,912
목표주가 (원)	39,000

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 14. 하나금융: 목표주가 39,000원 기준 implied valuation

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
P/B(배)	0.47	0.43	0.42	0.38	0.35	0.33
P/E(배)	5.7	5.2	4.9	4.9	4.8	4.6
ROE(%)	8.6	8.6	8.6	8.1	7.7	7.5
EPS성장률(%)	53.1	8.7	6.5	-0.9	3.1	5.1
배당수익률(%)	4.0	4.9	5.4	5.4	5.8	6.2

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 15. 하나금융: 분기 실적 추이

(십억원)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F
순이자이익	1,427.1	1,468.1	1,426.6	1,460.0	1,458.8	1,428.3	1,428.0	1,433.3	1,436.9	1,452.8	1,426.3	1,439.2
순수수료이익	493.7	457.4	509.8	541.0	498.5	547.9	499.5	537.8	554.3	515.3	512.4	538.0
순기타비이자이익	18.1	-61.8	49.9	9.3	-75.5	355.8	-27.4	246.7	163.7	-38.9	49.0	90.0
총순영업이익	1,938.9	1,863.7	1,986.4	2,010.2	1,881.7	2,332.0	1,900.1	2,217.8	2,155.0	1,929.1	1,987.7	2,067.2
판관비	1,039.4	1,075.3	1,072.8	928.9	986.6	1,186.1	927.9	848.4	982.0	1,103.6	938.5	950.1
총당금적립전영업이익	899.5	788.4	913.6	1,081.4	895.1	1,145.9	972.2	1,369.4	1,173.0	825.5	1,049.2	1,117.0
총당금전입액	66.0	274.5	164.4	100.6	115.6	396.7	93.1	432.2	247.1	294.4	213.8	240.5
영업이익	833.5	513.9	749.2	980.7	779.6	749.2	879.1	937.3	925.9	531.1	835.4	876.5
영업외수익	7.9	-43.8	12.9	-63.6	392.1	-191.9	39.7	22.1	8.0	-32.0	46.0	41.0
법인세차감전순이익	841.3	470.0	762.1	917.1	1,171.7	557.3	918.7	959.3	933.9	499.1	881.4	917.5
(지배지분)순이익	589.4	341.2	546.1	658.4	836.7	350.4	657.0	687.6	669.2	355.7	628.7	658.9

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 16. 하나금융: 연간 실적 추이

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	4,485.0	4,653.9	4,538.9	4,642.1	5,109.5	5,637.2	5,773.7	5,751.0	5,889.6	6,132.5
순수수료이익	1,592.8	1,617.8	1,696.4	1,639.9	1,876.6	2,069.0	2,097.1	2,106.9	2,135.8	2,159.8
순기타비이자이익	99.3	30.8	454.3	330.3	613.7	-141.8	339.5	344.1	246.0	273.0
총순영업이익	6,177.1	6,302.5	6,689.6	6,612.3	7,599.8	7,564.4	8,210.4	8,202.0	8,271.4	8,565.3
판관비	3,846.3	3,936.2	4,531.0	4,076.9	4,039.1	3,946.9	4,174.4	3,861.9	3,952.1	3,988.0
총당금적립전영업이익	2,330.8	2,366.3	2,158.6	2,535.4	3,560.7	3,617.6	4,036.0	4,340.1	4,319.4	4,577.2
총당금전입액	1,165.8	1,122.9	1,148.1	921.3	842.6	465.4	777.3	1,066.7	992.5	1,090.8
영업이익	1,165.0	1,243.4	1,010.5	1,614.1	2,718.1	3,152.2	3,258.7	3,273.4	3,326.9	3,486.4
영업외수익	105.3	9.1	185.9	205.9	80.5	-2.4	149.5	37.7	85.0	100.7
법인세차감전순이익	1,270.3	1,252.6	1,196.4	1,820.0	2,798.7	3,149.7	3,408.1	3,311.1	3,411.9	3,587.1
(지배지분)순이익	933.9	937.7	909.7	1,330.5	2,036.8	2,233.3	2,391.6	2,369.5	2,442.3	2,568.0

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

하나금융지주 (086790/매수)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	11,118	10,177	10,038	10,380
이자비용	5,344	4,426	4,149	4,247
순이자이익	5,774	5,751	5,890	6,132
순수수료수익	2,097	2,107	2,136	2,160
순기타비이자이익	340	344	246	273
총당금적립전영업이익	8,210	8,202	8,271	8,565
일반관리비	4,174	3,862	3,952	3,988
총당금적립전영업이익	4,036	4,340	4,319	4,577
총당금전입액	777	1,067	992	1,091
영업이익	3,259	3,273	3,327	3,486
순영업외이익	149	38	85	101
세전이익	3,408	3,311	3,412	3,587
법인세비용	983	904	938	986
당기순이익	2,143	2,369	2,442	2,568
당기순이익 (지배주주지분)	2,392	2,369	2,442	2,568
당기순이익 (수정)	2,143	2,369	2,442	2,568
핵심이익	7,706	7,871	7,858	8,025
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	3,759	3,696	3,996	4,073

DuPont analysis (%)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	2.76	2.34	2.21	2.22
이자비용	1.33	1.02	0.91	0.91
순이자수익	1.43	1.32	1.30	1.31
순수수료이익	0.52	0.49	0.47	0.46
순기타비이자이익	0.08	0.08	0.05	0.06
총영업이익	2.04	1.89	1.82	1.83
일반관리비	1.04	0.89	0.87	0.85
총당금적립전영업이익	1.00	1.00	0.95	0.98
총당금전입액	0.19	0.25	0.22	0.23
순영업외손익	0.04	0.01	0.02	0.02
세전이익	0.85	0.76	0.75	0.77
법인세비용	0.24	0.21	0.21	0.21
비지배지분순이익	0.01	0.01	0.01	0.01
ROA	0.59	0.55	0.54	0.55
레버리지 (x)	14.6	14.8	14.3	13.6
ROE	8.63	8.07	7.67	7.47
자산건전성 (%)	2019	2020F	2021F	2022F
고정비하여신비율	0.48	0.47	0.46	0.45
요주의비하여신비율	1.32	1.31	1.17	1.05
총당금커버리지비율 (준비금 포함)	265.0	286.7	307.3	315.8
총당금비율 (총여신대비)	1.3	1.3	1.4	1.4
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.28	0.37	0.33	0.34
총당금 전입액 (총여신대비)	0.27	0.36	0.32	0.34
Per share items (원)	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (reported)	7,966	7,892	8,134	8,553
EPS (normalized)	7,139	7,892	8,134	8,553
BVPS	93,673	101,912	110,171	118,853
DPS (common share)	2,100	2,100	2,250	2,400
PPOP/ share	13,442	14,455	14,386	15,245

자료: 하나금융지주 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	23,719	31,269	31,216	31,775
금융자산	89,742	100,016	99,999	101,555
대출채권 및 수취채권	282,306	292,358	304,943	316,826
유형자산	4,852	4,311	4,365	4,420
기타자산	20,887	19,794	20,075	20,369
자산총계	421,506	447,748	460,597	474,944
예수부채	272,794	292,872	298,739	306,227
차입부채	20,699	28,484	29,008	29,759
사채	43,661	42,413	43,030	43,895
기타부채	55,366	52,474	55,805	58,408
부채총계	392,521	416,243	426,582	438,289
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	1,245	1,664	1,664	1,664
자본잉여금	10,582	10,581	10,581	10,581
이익잉여금	15,965	17,861	20,341	22,948
자본조정	-315	-315	-315	-315
기타포괄손익누계액	-854	-694	-694	-694
비지배지분	860	906	938	970
자본총계	28,985	31,505	34,016	36,655

Key Ratios (%)	2019	2020F	2021F	2022F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	7.8	6.9	4.5	4.1
대출 성장률	8.3	3.6	4.3	3.9
예금 성장률	9.8	7.4	2.0	2.5
자본 성장률	3.6	8.7	8.0	7.8
총자산 성장률	9.5	6.2	2.9	3.1
순이자수익 성장률	2.4	-0.4	2.4	4.1
순수수료이익 성장률	1.4	0.5	1.4	1.1
총당금적립전영업이익 성장률	11.6	7.5	-0.5	6.0
영업이익 성장률	3.4	0.5	1.6	4.8
당기순이익 성장률	7.1	-0.9	3.1	5.1
수익성				
예대금리차 (은행)	1.44	1.32	1.31	1.31
순이자마진 (은행)	1.49	1.35	1.34	1.34
PPOP margin	1.0	1.0	1.0	1.0
ROA	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	8.6	8.1	7.7	7.5
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	94.4	97.5	97.5	97.5
총자산대비 대출채권	67.0	65.3	66.2	66.7
자산건전성				
BIS 자기자본비율	13.9	14.2	14.6	14.9
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	12.7	13.1	13.7	14.2
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	1.3	1.1	0.9	0.7
영업효율성				
비용-수익 비율	50.8	47.1	47.8	46.6
비용-자산 비율	1.0	0.9	0.9	0.8
배당				
배당성향	25.8	25.9	26.9	27.3

우려만큼 나쁘지 않다

매수
(유지)

목표가: 35,500원 ▼
상승여력: 26.6%

강혜승 heather.kang@miraeeasset.com

3Q20 preview

지배지분순이익 9,665억원(-1.5% YoY, +10.7% QoQ)으로 예상 상회 추정

- 시장 컨센서스(에프앤가이드 8,969억원, 블룸버그 8,697억원) 대비 8~11% 상회
- 대규모 총당금 비용이나 판관비 특이 요인 없이 본래 경상기준 이익 체력 발휘 추정
- 은행 NIM 제외한 다른 지표들, 대부분 계열사의 실적 호조

건조한 핵심이익과 비용 관리 능력

전반적으로 양호한 흐름

- 은행 NIM 하락에도 불구하고 대출 성장이 양호(+2.3% QoQ, +6.7% YTD 추정)하고 비은행 자회사들 이자이익 건조해 그룹 순이자이익 기록
- 증권위탁수수료, GIB(Group IB) 수수료 호조로 그룹 수수료이익도 양호
- 그룹 판관비 1조2,863억원(+4.9% YoY, +1.2% QoQ), 비용-수익 비율 43.5%로 효율적 관리
- 그룹 총당금 비용 3,180억원(+44% YoY, -41% QoQ), 총여신 대비 38bps(+9bps YoY, -28bps QoQ) 추정

투자 의견 및 밸류에이션

매수 의견 유지, 목표주가 35,500원으로 하향 조정

- 2020~22F ROE 7.2~8.1% 감안시 P/B 0.34배에 거래 중인 신한지주는 저평가 상태
- 비유기적 이익 성장 모멘텀, 글로벌 부문 성장, 다변화된 포트폴리오 효과로, 그룹 이익의 안정성 보유
- 주주가치 측면에서, 중장기 성장여력 확보 위한 증자의 단기 희석 효과를 만회할 긍정적 촉매제 필요
- 목표주가 기존 37,000원에서 35,500원(목표 P/B 0.43배)으로 하향 조정

Key data



현재주가(20/10/15, 원)	28,050	시가총액(십억원)	13,391
순이익(20F, 십억원)	3,356	발행주식수(백만주)	534
Consensus 순이익 (20F, 십억원)	3,214	유동주식비율(%)	81.9
EPS 성장률(20F, %)	-5.3	외국인 보유비중(%)	59.0
P/E(20F, x)	4.1	베타(12M) 일간수익률	1.16
MKT P/E(20F, x)	16.2	52주 최저가(원)	22,200
KOSPI	2,361.21	52주 최고가(원)	45,800

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.4	-3.4	-34.1
상대주가	1.0	-24.1	-42.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익 (십억원)	7,843	8,580	9,720	9,877	10,079	10,275
순비이자이익 (십억원)	1,341	1,399	1,415	1,766	1,755	1,809
영업이익 (십억원)	3,829	4,499	5,049	4,726	4,927	5,014
당기순이익 (십억원)	2,918	3,157	3,403	3,356	3,483	3,535
EPS (원)	6,153	6,657	7,170	6,787	6,614	6,619
EPS growth (%)	6.7	8.2	7.7	-5.3	-2.5	0.1
P/E (배)	4.6	4.2	3.9	4.1	4.2	4.2
P/PPOP (배)	3.1	2.6	2.2	2.1	2.1	2.0
P/B (배)	0.41	0.37	0.35	0.34	0.32	0.29
ROE (%)	9.1	9.2	9.1	8.1	7.6	7.2
배당수익률 (%)	5.2	5.7	6.6	5.9	6.2	6.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 17. 신한지주: 3Q20 preview

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	YoY chg. (%, %p)	QoQ chg. (%, %p)
순이자이익	2,381.5	2,398.9	2,472.7	2,466.6	2,463.4	2,446.1	2,465.5	-0.3	0.8
순수수료이익	479.9	609.3	530.3	522.2	531.5	597.8	576.6	8.7	-3.5
순기타비이자이익	-131.8	-87.6	-138.1	-369.3	-256.9	21.2	-87.3	적지	적지
총순영업이익	2,729.5	2,920.5	2,864.9	2,619.5	2,738.1	3,065.2	2,954.9	3.1	-3.6
판관비	1,168.4	1,236.3	1,225.6	1,504.3	1,197.9	1,271.3	1,286.3	4.9	1.2
총당금적립전영업이익	1,561.2	1,684.2	1,639.2	1,115.2	1,540.2	1,793.9	1,668.6	1.8	-7.0
총당금전입액	250.8	274.9	221.3	203.8	282.8	538.7	318.0	43.7	-41.0
영업이익	1,310.3	1,409.3	1,417.9	911.4	1,257.4	1,255.2	1,350.6	-4.7	7.6
영업외이익	12.2	4.8	-1.6	-152.8	19.2	-24.3	10.2	흑전	흑전
법인세차감전순이익	1,322.5	1,414.0	1,416.3	758.6	1,276.6	1,230.8	1,360.8	-3.9	10.6
(지배지분) 순이익	918.4	996.1	981.6	507.5	932.4	873.1	966.5	-1.5	10.7
자산총계	513,865	530,149	546,005	552,420	578,240	578,422	590,296	8.1	2.1
대출채권	307,960	311,472	317,058	323,245	334,162	338,355	346,854	9.4	2.5
원화 대출금(은행)	215,007	219,230	220,737	225,002	231,468	237,212	240,096	8.8	1.2
총여신	295,961	302,193	305,648	312,243	321,834	329,243	335,744	9.8	2.0
예수부채	273,848	280,382	284,142	297,874	308,911	310,865	316,786	11.5	1.9
자본총계	38,594	40,737	41,757	41,930	41,943	42,934	43,922	5.2	2.3
(%)									
순이자마진 (은행 기준)	1.61	1.58	1.53	1.46	1.41	1.39	1.38	-0.15	-0.01
비용-수익비율	42.8	42.3	42.8	57.4	43.7	41.5	43.5	0.7	2.1
NPL비율	0.54	0.59	0.60	0.52	0.54	0.56	0.57	-0.03	0.01
NPL커버리지비율 (대손준비금 포함 옛 기준)	297.2	277.6	265.4	290.6	280.2	267.8	287.1	21.7	19.3
ROA (평균)	0.19	0.19	0.18	0.09	0.16	0.15	0.17	-0.02	0.01
ROE (평균)	2.55	2.68	2.55	1.30	2.35	2.14	2.32	-0.23	0.17
Credit cost	0.08	0.09	0.07	0.07	0.09	0.16	0.09	0.02	-0.07
BIS 자본비율	14.02	14.26	14.17	13.90	14.06	14.09	13.99	-0.18	-0.09
기본자본비율	12.67	12.84	12.61	12.34	12.60	12.65	12.75	0.14	0.10

주: ROA, ROE, Credit cost 모두 연율화 하지 않음

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 18. 신한지주: 수익 추정 변경

(십억원)	신규			기존			변동 (%, %p)		
	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
순이자이익	9,877	10,079	10,275	9,853	10,116	10,300	0.2	-0.4	-0.2
순비이자이익	1,766	1,755	1,809	1,759	1,719	1,741	0.4	2.1	3.9
총순영업이익	11,643	11,834	12,084	11,612	11,835	12,041	0.3	0.0	0.4
판관비	5,334	5,421	5,465	5,325	5,415	5,459	0.2	0.1	0.1
총당금적립전영업이익	6,309	6,413	6,619	6,287	6,420	6,582	0.3	-0.1	0.6
총당금전입액	1,583	1,486	1,606	1,566	1,488	1,607	1.1	-0.1	-0.1
영업이익	4,726	4,927	5,014	4,721	4,933	4,975	0.1	-0.1	0.8
영업외이익	-24	0	0	-24	0	0	0.0	0.0	0.0
법인세차감전순이익	4,702	4,927	5,014	4,696	4,933	4,975	0.1	-0.1	0.8
(지배지분)순이익	3,356	3,483	3,535	3,352	3,487	3,506	0.1	-0.1	0.8

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 19. 신한지주: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	7.00%
Growth	2.00%
Cost of equity	13.60%
Cost of equity	13.60%
Rf	2.50%
Beta	1.85
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.43
2020F BPS (원)	82,343
목표주가 (원)	35,500

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 20. 신한지주: 목표주가 35,500원 기준 implied valuation

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
P/B(배)	0.51	0.47	0.44	0.43	0.40	0.37
P/E(배)	5.8	5.3	5.0	5.2	5.4	5.4
ROE(%)	9.1	9.2	9.1	8.1	7.6	7.2
EPS성장률(%)	6.7	8.2	7.7	-5.3	-2.5	0.1
배당수익률(%)	4.1	4.5	5.2	4.6	4.9	5.2

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 21. 신한지주: 분기 실적 추이

(십억원)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F
순이자이익	2,171.8	2,228.1	2,381.5	2,398.9	2,472.7	2,466.6	2,463.4	2,446.1	2,465.5	2,502.3	2,487.0	2,499.2
순수수료이익	479.4	463.7	479.9	609.3	530.3	522.2	531.5	597.8	576.6	608.3	575.1	579.2
순기타비이자이익	-214.6	-225.2	-131.8	-87.6	-138.1	-369.3	-256.9	21.2	-87.3	-225.6	-153.6	-140.5
총순영업수익	2,436.6	2,466.5	2,729.5	2,920.5	2,864.9	2,619.5	2,738.1	3,065.2	2,954.9	2,885.0	2,908.5	2,937.9
판관비	1,089.2	1,439.0	1,168.4	1,236.3	1,225.6	1,504.3	1,197.9	1,271.3	1,286.3	1,578.5	1,221.8	1,299.0
총당금적립전영업이익	1,347.4	1,027.5	1,561.2	1,684.2	1,639.2	1,115.2	1,540.2	1,793.9	1,668.6	1,306.5	1,686.6	1,638.9
총당금전입액	214.8	170.6	250.8	274.9	221.3	203.8	282.8	538.7	318.0	443.6	310.7	362.4
영업이익	1,132.6	856.9	1,310.3	1,409.3	1,417.9	911.4	1,257.4	1,255.2	1,350.6	862.9	1,375.9	1,276.5
영업외이익	33.7	-59.4	12.2	4.8	-1.6	-152.8	19.2	-24.3	10.2	-29.5	5.2	15.0
법인세차감전순이익	1,166.3	797.5	1,322.5	1,414.0	1,416.3	758.6	1,276.6	1,230.8	1,360.8	833.4	1,381.1	1,291.5
(지배지분)순이익	847.8	513.3	918.4	996.1	981.6	507.5	932.4	873.1	966.5	583.6	980.0	914.4

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 22. 신한지주: 연간 실적 추이

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	6,602.9	6,789.8	6,692.9	7,205.4	7,843.0	8,580.1	9,719.6	9,877.3	10,079.1	10,274.7
순수수료이익	1,386.4	1,469.2	1,621.0	1,565.5	1,711.0	1,939.0	2,141.7	2,314.2	2,322.1	2,335.7
순기타비이자이익	35.1	-191.3	165.3	11.4	-369.7	-539.5	-726.9	-548.4	-567.3	-526.5
총순영업수익	8,024.3	8,067.6	8,479.2	8,782.3	9,184.2	9,979.5	11,134.4	11,643.1	11,833.9	12,083.9
판관비	4,202.5	4,462.9	4,475.1	4,508.6	4,811.2	4,741.6	5,134.7	5,334.0	5,420.9	5,464.5
총당금적립전영업이익	3,821.7	3,604.8	4,004.2	4,273.8	4,373.0	5,238.0	5,999.7	6,309.1	6,413.1	6,619.4
총당금전입액	1,184.2	949.9	1,031.0	1,165.1	544.4	738.6	950.8	1,583.1	1,486.1	1,605.5
영업이익	2,637.6	2,654.8	2,973.1	3,108.6	3,828.6	4,499.4	5,048.9	4,726.1	4,926.9	5,013.8
영업외이익	44.6	212.8	167.4	61.8	-32.4	-32.8	-137.4	-24.5	0.4	0.1
법인세차감전순이익	2,682.1	2,867.6	3,140.6	3,170.5	3,796.2	4,466.6	4,911.5	4,701.6	4,927.3	5,013.9
(지배지분)순이익	1,902.8	2,081.1	2,367.2	2,774.8	2,917.9	3,156.7	3,403.5	3,355.5	3,483.2	3,534.9

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

신한지주 (055550)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	15,689	15,139	15,220	15,503
이자비용	5,969	5,262	5,141	5,228
순이자이익	9,720	9,877	10,079	10,275
순수수료수익	2,142	2,314	2,322	2,336
순기타비이자이익	-727	-548	-567	-527
총당금전입액	11,134	11,643	11,834	12,084
일반관리비	5,135	5,334	5,421	5,465
총당금적립전영업이익	6,000	6,309	6,413	6,619
총당금전입액	951	1,583	1,486	1,606
영업이익	5,049	4,726	4,927	5,014
순영업외이익	-137	-24	0	0
세전이익	4,912	4,702	4,927	5,014
법인세비용	1,269	1,269	1,355	1,379
당기순이익	3,403	3,356	3,483	3,535
당기순이익 (지배주주지분)	3,403	3,356	3,483	3,535
당기순이익 (수정)	3,403	3,356	3,483	3,535
핵심이익	11,861	12,192	12,401	12,610
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	6,727	6,858	6,980	7,146

DuPont analysis (%)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	3.10	2.64	2.55	2.54
이자비용	1.18	0.92	0.86	0.86
순이자수익	1.92	1.72	1.69	1.69
순수수료이익	0.42	0.40	0.39	0.38
순기타비이자이익	-0.14	-0.10	-0.10	-0.09
총영업이익	2.20	2.03	1.98	1.98
일반관리비	1.02	0.93	0.91	0.90
총당금적립전영업이익	1.19	1.10	1.07	1.09
총당금전입액	0.19	0.28	0.25	0.26
순영업외손익	-0.03	0.00	0.00	0.00
세전이익	0.97	0.82	0.82	0.82
법인세비용	0.25	0.22	0.23	0.23
비지배지분순이익	0.05	0.01	0.02	0.02
ROA	0.67	0.59	0.58	0.58
레버리지 (x)	13.5	13.8	13.1	12.4
ROE	9.09	8.07	7.62	7.18
자산건전성 (%)	2019	2020F	2021F	2022F
고정비하여신비용	0.53	0.54	0.54	0.51
요주의비하여신비용	1.18	1.13	1.12	1.09
총당금커버리지비용	290.6	297.8	306.5	316.1
총당금비용 (총여신대비)	1.5	1.6	1.6	1.6
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.29	0.46	0.42	0.43
총당금 전입액 (총여신대비)	0.31	0.47	0.43	0.45
Per share items (원)	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (reported)	7,170	6,787	6,614	6,619
EPS (normalized)	7,170	6,787	6,614	6,619
BVPS	81,209	82,343	88,909	95,578
DPS (common share)	1,850	1,650	1,750	1,850
PPOP/ share	12,639	12,760	12,177	12,396

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	28,424	33,786	33,140	33,460
금융자산	162,408	135,722	134,775	136,532
대출채권 및 수취채권	323,245	348,152	356,955	370,635
유형자산	4,572	4,732	4,597	4,522
기타자산	33,771	71,473	71,981	72,622
자산총계	552,420	593,865	601,447	617,772
예수부채	297,874	322,756	328,240	338,793
차입부채	34,863	38,409	37,327	36,813
사채	75,363	75,475	74,765	75,089
기타부채	102,388	111,538	111,833	114,133
부채총계	510,489	548,178	552,165	564,827
자본금	2,732	2,969	2,969	2,969
신종자본증권	1,731	1,731	1,731	1,731
자본잉여금	10,565	12,288	12,288	12,288
이익잉여금	25,526	27,803	31,302	34,864
자본조정	-1,117	-833	-833	-833
기타포괄손익누계액	-260	13	21	21
비지배지분	2,752	1,715	1,804	1,905
자본총계	41,930	45,687	49,282	52,944

Key Ratios (%)	2019	2020F	2021F	2022F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	7.4	7.0	4.3	4.0
대출 성장률	7.9	7.7	2.5	3.8
예금 성장률	12.4	8.4	1.7	3.2
자본 성장률	14.4	9.0	7.9	7.4
총자산 성장률	20.2	7.5	1.3	2.7
순이자수익 성장률	13.3	1.6	2.0	1.9
순수수료이익 성장률	10.5	8.1	0.3	0.6
총당금적립전영업이익 성장률	14.5	5.2	1.6	3.2
영업이익 성장률	12.2	-6.4	4.3	1.8
당기순이익 성장률	7.8	-1.4	3.8	1.5
수익성				
예대금리차 (은행)	1.81	1.68	1.69	1.69
순이자마진 (은행)	1.54	1.39	1.40	1.40
PPOP margin	1.2	1.1	1.1	1.1
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	9.1	8.1	7.6	7.2
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	95.4	99.4	99.4	99.4
총자산대비 대출채권	58.5	58.6	59.3	60.0
자산건전성				
BIS 자기자본비율	13.9	14.2	14.6	15.2
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	12.3	13.0	13.5	14.4
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	1.6	1.3	1.0	0.8
영업효율성				
비용-수익 비율	46.1	45.8	45.8	45.2
비용-자산 비율	0.9	0.9	0.9	0.9
배당				
배당성향	26.0	26.3	26.8	27.9

상대적 매력 높지 않은 구간

Trading Buy

(하향)

목표가: 9,500원 ▼

상승여력: 17.6%

강혜승 heather.kang@miraesasset.com

3Q20 preview

지배지분 순이익 3,783(-0.6% YoY, +19.5% QoQ)억원 추정

- 컨센서스(에프앤가이드 3,797억원, 블룸버그 3,843억원)과 유사한 실적으로 판단
- 지속된 소상공인 초저금리대출 취급 영향, 대출 벤치마크 금리인 코리보 금리가 타 시장금리 대비 더 많이 하락함으로 NIM -10bps QoQ 추정
- 코로나19 관련 위기 속 기업은행의 정책금융 역할, 높은 자금 수요, 낮아진 금리로 대출 큰 폭 성장 추정: +3.2% QoQ (+11.1% YTD)

미래 불확실성 대비

총당금 비용을 상승

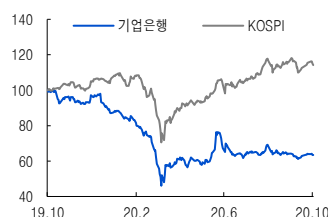
- 2Q20에 코로나19 관련해 미래 경기 전망 보수적으로 반영하며 추가 총당금 1,612억원 인식한데 이어, 3Q20에도 추가 적립한 것으로 추정
- 3Q20 총당금 비용 4,765억원(+5.8% YoY, -10.5% QoQ), 총자산 대비 총당금 비용을 54bps(-4bps YoY, -8bps QoQ) 추정
- 특이 요인 없이 비용-수익 비율 36.9%(+0.1%p YoY, -3.4%p QoQ)로 매우 효율적으로 관리 중인 것으로 추정

투자 포인트

목표주가 9,500원으로 하향 조정, 상승여력 18%로 투자의견 Trading Buy로 하향

- 코로나19 사태로 어려움 겪는 중소기업·소상공인 지원의 공적 역할 담당, 지속되는 소규모 정부 대상 제3자배정 유상증자(할인): 수익성, 주주가치 훼손 불가피
- 중장기 관점에서는 고객 기반 확대를 통한 수익 창출로 이어지기를 기대
- 대주주(정부), 일반주주 간 차등배당으로 주주가치 훼손 축소 노력 중, 배당 매력 존재

Key data



현재주가(20/10/15, 원)	8,080	시가총액(십억원)	5,968
순이익(20F, 십억원)	1,450	발행주식수(백만주)	837
Consensus 순이익 (20F, 십억원)	1,451	유동주식비율(%)	36.4
EPS 성장률(20F, %)	-15.8	외국인 보유비중(%)	10.7
P/E(20F, x)	4.0	베타(12M) 일간수익률	1.09
MKT P/E(20F, x)	16.2	52주 최저가(원)	5,870
KOSPI	2,361.21	52주 최고가(원)	12,850

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.1	2.3	-36.1
상대주가	2.3	-19.6	-44.1

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익 (십억원)	5,260	5,632	5,752	5,601	5,825	6,222
순비이자이익 (십억원)	340	626	561	608	606	627
영업이익 (십억원)	2,028	2,396	2,228	1,978	2,025	2,183
당기순이익 (십억원)	1,501	1,754	1,619	1,450	1,469	1,587
EPS (원)	2,282	2,666	2,425	2,042	1,898	2,049
EPS growth (%)	29.4	16.8	-9.1	-15.8	-7.0	7.9
P/E (배)	3.5	3.0	3.3	4.0	4.3	3.9
P/PPOP (배)	1.7	1.5	1.5	1.6	1.5	1.4
P/B (배)	0.27	0.25	0.24	0.25	0.24	0.22
ROE (%)	8.0	8.6	7.4	6.1	5.8	5.9
배당수익률 (%)	7.6	8.5	8.3	6.2	6.8	7.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 기업은행, 미래에셋대우 리서치센터

표 23. 기업은행: 3Q20 preview

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	YoY chg. (%, %p)	QoQ chg. (%, %p)
순이자이익	1,406.6	1,470.5	1,446.8	1,428.1	1,403.1	1,422.9	1,387.2	-4.1	-2.5
순수수료이익	110.5	128.2	112.9	162.7	115.6	138.3	139.6	23.7	1.0
순기타비이자이익	91.2	0.2	-39.3	-5.1	-16.0	45.1	51.0	흑전	13.1
총순영업수익	1,608.3	1,598.9	1,520.3	1,585.7	1,502.7	1,606.3	1,577.8	3.8	-1.8
판관비	580.3	653.7	560.4	615.1	573.4	647.2	582.8	4.0	-10.0
총당금적립전영업이익	1,028.0	945.2	959.9	970.6	929.3	959.1	995.0	3.7	3.7
총당금전입액	283.6	368.4	450.2	573.7	268.0	532.4	476.5	5.8	-10.5
영업이익	744.4	576.8	509.7	396.9	661.3	426.7	518.5	1.7	21.5
영업외이익	13.3	14.9	8.9	-24.7	11.9	-7.0	5.0	-43.5	흑전
법인세차감전순이익	757.7	591.7	518.6	372.3	673.3	419.7	523.5	1.0	24.7
(지배지분) 순이익	553.4	427.0	380.7	258.0	500.0	316.6	378.3	-0.6	19.5
자산총계	299,229	305,221	311,614	318,111	326,886	344,206	356,109	14.3	3.5
대출채권	220,723	224,872	230,102	239,321	238,579	244,641	252,401	9.7	3.2
원화 대출금 (은행)	197,421	201,617	204,555	206,310	210,751	222,064	229,170	12.0	3.2
총여신	209,972	214,782	218,399	219,994	224,971	235,659	243,200	11.4	3.2
예수부채	109,611	112,292	112,112	117,991	120,194	129,712	133,214	18.8	2.7
자본총계	21,834	22,291	22,749	22,777	23,066	24,179	24,605	8.2	1.8
(%)									
순이자마진	1.90	1.89	1.81	1.74	1.69	1.60	1.50	-0.31	-0.10
비용-수익비율	36.1	40.9	36.9	38.8	38.2	40.3	36.9	0.1	-3.4
고정이하여신비율 (대손준비금 포함 舊 기준)	1.30	1.26	1.36	1.28	1.29	1.18	1.26	-0.10	0.09
NPL커버리지비율	169.8	173.8	166.9	170.1	168.1	177.8	177.8	10.9	0.0
ROA (평균)	0.19	0.14	0.12	0.08	0.16	0.09	0.11	-0.02	0.01
ROE (평균)	2.59	1.95	1.70	1.14	2.19	1.35	1.56	-0.14	0.21
Credit cost (연결 총자산 기준)	0.09	0.12	0.14	0.18	0.08	0.15	0.13	-0.01	-0.02
BIS 자본비율	14.55	14.50	14.78	14.47	14.26	14.44	14.23	-0.55	-0.21
기본자본비율	12.23	12.23	12.19	11.97	12.03	12.30	12.15	-0.04	-0.15

주: ROA, ROE, Credit cost 모두 연율화 하지 않음

자료: 기업은행, 미래에셋대우 리서치센터

표 24. 기업은행: 수익 추정 변경

(십억원)	신규			기존			변동 (%, %p)		
	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
순이자이익	5,601	5,825	6,222	5,592	5,742	6,055	0.2	1.4	2.8
순비이자이익	608	606	627	593	581	625	2.5	4.3	0.3
총순영업수익	6,209	6,430	6,849	6,185	6,322	6,680	0.4	1.7	2.5
판관비	2,431	2,499	2,586	2,431	2,499	2,586	0.0	0.0	0.0
총당금적립전영업이익	3,778	3,931	4,263	3,754	3,824	4,093	0.6	2.8	4.1
총당금전입액	1,800	1,906	2,080	1,752	1,741	1,909	2.8	9.5	9.0
영업이익	1,978	2,025	2,183	2,003	2,083	2,184	-1.2	-2.8	-0.1
영업외이익	-8	10	16	-8	10	16	0.0	0.0	0.0
법인세차감전순이익	1,970	2,036	2,199	1,994	2,093	2,200	-1.2	-2.8	-0.1
(지배지분)순이익	1,450	1,469	1,587	1,467	1,510	1,588	-1.2	-2.8	-0.1

자료: 기업은행, 미래에셋대우 리서치센터

표 25. 기업은행: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	5.70%
Growth	2.00%
Cost of equity	14.38%
Cost of equity	14.38%
Rf	2.50%
Beta	1.98
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.30
2020F BPS (원)	31,951
목표주가 (원)	9,500

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 26. 기업은행: 목표주가 9,500원 기준 implied valuation

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
P/B(배)	0.32	0.30	0.28	0.30	0.28	0.26
P/E(배)	4.2	3.6	3.9	4.7	5.0	4.6
ROE(%)	8.0	8.6	7.4	6.1	5.8	5.9
EPS성장률(%)	29.4	16.8	-9.1	-15.8	-7.0	7.9
배당수익률(%)	6.5	7.3	7.1	5.3	5.8	6.3

자료: 기업은행, 미래에셋대우 리서치센터

표 27. 기업은행: 분기 실적 추이

(십억원)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F
순이자이익	1,429.3	1,448.6	1,406.6	1,470.5	1,446.8	1,428.1	1,403.1	1,422.9	1,387.2	1,387.8	1,391.3	1,430.1
순수수료이익	96.2	117.8	110.5	128.2	112.9	162.7	115.6	138.3	139.6	160.6	131.8	133.8
순기타비이자이익	67.8	-32.7	91.2	0.2	-39.3	-5.1	-16.0	45.1	51.0	-26.0	17.0	49.7
총순영업수익	1,593.4	1,533.7	1,608.3	1,598.9	1,520.3	1,585.7	1,502.7	1,606.3	1,577.8	1,522.4	1,540.1	1,613.5
판관비	529.7	604.9	580.3	653.7	560.4	615.1	573.4	647.2	582.8	627.4	589.4	665.3
총당금적립전영업이익	1,063.6	928.7	1,028.0	945.2	959.9	970.6	929.3	959.1	995.0	895.0	950.7	948.2
총당금전입액	361.7	522.1	283.6	368.4	450.2	573.7	268.0	532.4	476.5	523.5	387.9	412.1
영업이익	701.9	406.6	744.4	576.8	509.7	396.9	661.3	426.7	518.5	371.5	562.8	536.1
영업외이익	-1.3	6.4	13.3	14.9	8.9	-24.7	11.9	-7.0	5.0	-18.0	2.3	19.0
법인세차감전순이익	700.7	413.0	757.7	591.7	518.6	372.3	673.3	419.7	523.5	353.5	565.1	555.1
(지배지분)순이익	520.3	302.1	553.4	427.0	380.7	258.0	500.0	316.6	378.3	254.7	409.3	398.4

자료: 기업은행, 미래에셋대우 리서치센터

표 28. 기업은행: 연간 실적 추이

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	4,256.5	4,511.0	4,630.9	4,876.2	5,260.0	5,632.3	5,752.0	5,601.0	5,824.6	6,222.3
순수수료이익	358.4	345.9	405.6	375.4	407.2	451.2	514.2	554.1	551.9	557.1
순기타비이자이익	-309.9	-299.2	-277.1	-311.1	-67.7	175.2	47.1	54.1	53.7	69.9
총순영업수익	4,305.0	4,557.7	4,759.5	4,940.6	5,599.5	6,258.6	6,313.3	6,209.2	6,430.3	6,849.3
판관비	2,012.3	2,005.5	2,096.7	2,154.6	2,188.5	2,298.7	2,409.5	2,430.8	2,498.8	2,586.3
총당금적립전영업이익	2,292.7	2,552.2	2,662.8	2,786.0	3,411.0	3,959.9	3,903.8	3,778.4	3,931.4	4,263.0
총당금전입액	1,150.3	1,163.9	1,163.1	1,253.4	1,382.7	1,563.5	1,675.9	1,800.4	1,906.2	2,080.5
영업이익	1,142.4	1,388.3	1,499.7	1,532.6	2,028.3	2,396.4	2,227.9	1,978.0	2,025.2	2,182.6
영업외이익	36.6	-45.0	-30.2	-15.4	-74.7	3.0	12.3	-8.1	10.4	16.1
법인세차감전순이익	1,179.1	1,343.3	1,469.5	1,517.2	1,953.6	2,399.5	2,240.2	1,969.9	2,035.6	2,198.7
(지배지분)순이익	848.5	1,026.6	1,143.0	1,157.5	1,501.4	1,754.2	1,619.1	1,449.6	1,468.6	1,586.8

자료: 기업은행, 미래에셋대우 리서치센터

기업은행 (024110)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	9,489	8,788	8,664	9,190
이자비용	3,737	3,187	2,840	2,968
순이자이익	5,752	5,601	5,825	6,222
순수수료수익	514	554	552	557
순기타비이자이익	47	54	54	70
총영업이익	6,313	6,209	6,430	6,849
일반관리비	2,409	2,431	2,499	2,586
총당금적립전영업이익	3,904	3,778	3,931	4,263
총당금전입액	1,676	1,800	1,906	2,080
영업이익	2,228	1,978	2,025	2,183
순영업외이익	12	-8	10	16
세전이익	2,240	1,970	2,036	2,199
법인세비용	626	513	560	605
당기순이익	1,619	1,450	1,469	1,587
당기순이익 (지배주주지분)	1,619	1,450	1,469	1,587
당기순이익 (수정)	1,619	1,450	1,469	1,587
핵심이익	6,266	6,155	6,377	6,779
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	3,857	3,724	3,878	4,193

DuPont analysis (%)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	3.12	2.60	2.33	2.32
이자비용	1.23	0.94	0.76	0.75
순이자수익	1.89	1.66	1.57	1.57
순수수료이익	0.17	0.16	0.15	0.14
순기타비이자이익	0.02	0.02	0.01	0.02
총영업이익	2.08	1.84	1.73	1.73
일반관리비	0.79	0.72	0.67	0.65
총당금적립전영업이익	1.29	1.12	1.06	1.08
총당금전입액	0.55	0.53	0.51	0.53
순영업외손익	0.00	0.00	0.00	0.00
세전이익	0.74	0.58	0.55	0.56
법인세비용	0.21	0.15	0.15	0.15
비지배지분순이익	0.00	0.00	0.00	0.00
ROA	0.53	0.43	0.40	0.40
레버리지 (x)	13.9	14.3	14.6	14.7
ROE	7.42	6.12	5.76	5.87
자산건전성 (%)	2019	2020F	2021F	2022F
고정이하여신비율	1.28	1.25	1.24	1.23
요주의이하여신비율	2.99	2.85	2.79	2.73
총당금커버리지비율	170.1	182.1	185.8	188.7
총당금비율 (총여신대비)	2.1	2.0	2.3	2.4
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.70	0.71	0.69	0.71
총당금 전입액 (총여신대비)	0.76	0.73	0.71	0.73
Per share items (원)	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (reported)	2,425	2,042	1,898	2,049
EPS (normalized)	2,425	2,042	1,898	2,049
BVPS	33,567	31,951	33,857	35,915
DPS (common share)	670	500	550	600
PPOP/ share	5,846	5,322	5,082	5,505

자료: 기업은행, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	11,267	21,624	22,851	23,683
금융자산	57,931	67,515	71,348	73,945
대출채권 및 수취채권	239,321	254,204	276,703	293,139
유형자산	2,155	2,232	2,320	2,412
기타자산	7,437	12,479	12,974	13,488
자산총계	318,111	358,054	386,198	406,668
예수부채	117,991	133,614	140,829	143,646
차입부채	30,750	38,277	41,200	45,210
사채	123,988	127,733	137,485	150,869
기타부채	22,605	33,569	40,348	39,012
부채총계	295,334	333,193	359,861	378,737
자본금	3,376	3,872	3,872	3,872
신종자본증권	2,730	3,060	3,060	3,060
자본잉여금	688	1,019	1,019	1,019
이익잉여금	15,347	16,359	17,834	19,428
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	521	435	435	435
비지배지분	115	116	116	116
자본총계	22,777	24,861	26,337	27,931

Key Ratios (%)	2019	2020F	2021F	2022F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	6.9	12.0	9.0	6.1
대출 성장률	11.6	6.2	8.9	5.9
예금 성장률	7.7	13.2	5.4	2.0
자본 성장률	8.0	9.2	5.9	6.1
총자산 성장률	9.9	12.6	7.9	5.3
순이자이익 성장률	2.1	-2.6	4.0	6.8
순수수료이익 성장률	14.0	7.7	-0.4	0.9
총당금적립전영업이익 성장률	-1.4	-3.2	4.1	8.4
영업이익 성장률	-7.0	-11.2	2.4	7.8
당기순이익 성장률	-7.7	-10.5	1.3	8.1
수익성				
예대금리차 (은행)	1.76	1.53	1.42	1.43
순이자마진 (은행)	1.83	1.56	1.48	1.49
PPOP margin	1.3	1.1	1.1	1.1
ROA	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	7.4	6.1	5.8	5.9
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산대비 대출채권	75.2	71.0	71.6	72.1
자산건전성				
BIS 자기자본비율	14.6	14.3	14.5	14.5
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	12.2	12.0	12.5	12.5
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	2.3	2.2	2.1	2.0
영업효율성				
비용-수익 비율	38.2	39.1	38.9	37.8
비용-자산 비율	0.8	0.7	0.6	0.6
배당				
배당성향	23.6	25.7	28.0	28.4

미래 발생 가능한 손실 미리 반영해 대비

Trading Buy
(유지)목표가: 6,000원
상승여력: 13.4%

강혜승 heather.kang@miraeasset.com

3Q20 preview

지배지분순이익 1,486원(-16.5% YoY, -14.2% QoQ) 추정

- vs 컨센서스: 블룸버그 1,467억원 대비 1.3% 상회, 에프앤가이드 1,407억원 대비 5.6% 상회 추정
- 코로나19 관련 추가 충당금 제외하면 특이 요인 없었던 것으로 판단
- 비은행 자회사 실적 호조 추정

양호한 핵심이익

핵심이익(순이자+순수수료이익) 6,330억원(+2.2% YoY, -4.9% QoQ)

- NIM: 부산, 경남 양행 -4bps QoQ, 핵심예금 증가 지속 추정
- 대출 성장: 부산 +2.6% QoQ(+4.3% YTD), 경남은행 +3.9% QoQ(+7.3% YTD)
- 그룹 순이자이익 5,478억원(전년동기 동일, +1.9% QoQ)
- 그룹 순수수료이익 852억원(+19.0% YoY, -33.4% QoQ)로 2Q20에 대규모 일회성 엘시티관련 수수료 약 400억원 감산시 양호한 실적으로 판단
- 3Q20 충당금 비용은 코로나19 관련 추가 충당금 인식해, 1,099억원(+16.5% YoY, +11.1% QoQ), 총여신 대비 52bps(연율화, +5bps YoY, +5bps QoQ)로 상승 추정

투자 포인트

목표주가 6,000원, 투자의견 Trading Buy 유지

- 2020F P/B 0.20배, P/E 3.4배에 거래 중인 주가는 저평가
- 2020~22F 배당 수익률 각각 6.4%, 7.0%, 7.6%로 매력 존재
- 코로나19 관련 불확실성 존재하나, 잠재 부실 요인을 선제적으로 반영하고 있어 미래 실적 불확실성은 완화되고 있다고 판단

Key data



현재주가(20/10/15, 원)	5,290	시가총액(십억원)	1,724
순이익(20F, 십억원)	512	발행주식수(백만주)	326
Consensus 순이익 (20F, 십억원)	494	유동주식비율(%)	82.0
EPS 성장률(20F, %)	-8.9	외국인 보유비중(%)	46.4
P/E(20F, x)	3.4	베타(12M) 일간수익률	1.20
MKT P/E(20F, x)	16.2	52주 최저가(원)	3,650
KOSPI	2,361.21	52주 최고가(원)	7,890

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.9	8.5	-24.6
상대주가	5.5	-14.7	-34.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익 (십억원)	2,281	2,344	2,187	2,179	2,246	2,320
순비이자이익 (십억원)	-5	173	325	411	374	396
영업이익 (십억원)	594	750	807	755	749	778
당기순이익 (십억원)	403	502	562	512	511	533
EPS (원)	1,237	1,540	1,725	1,571	1,568	1,636
EPS growth (%)	-19.6	24.6	12.0	-8.9	-0.2	4.3
P/E (배)	4.3	3.4	3.1	3.4	3.4	3.2
P/PPOP (배)	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
P/B (배)	0.24	0.23	0.21	0.20	0.19	0.18
ROE (%)	5.8	6.8	7.1	6.0	5.7	5.7
배당수익률 (%)	4.3	5.7	6.8	6.4	7.0	7.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: BNK금융지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 29. BNK금융: 3Q20 preview

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	YoY chg. (%, %p)	QoQ chg. (%, %p)
순이자이익	557.9	552.4	547.9	528.6	536.5	537.6	547.8	0.0	1.9
순수수료이익	53.9	71.0	71.6	49.9	68.6	128.0	85.2	19.0	-33.4
순기타비이자이익	36.9	36.0	28.3	-22.2	11.6	24.4	25.1	흑전	2.9
총순영업수익	648.7	659.5	647.7	556.4	616.7	690.0	658.2	1.6	-4.6
판관비	308.1	319.8	309.3	336.2	327.5	355.8	325.0	5.1	-8.7
총당금적립전영업이익	340.6	339.7	338.4	220.2	289.2	334.3	333.2	-1.6	-0.3
총당금전입액	92.8	92.8	94.3	152.1	83.2	98.9	109.9	16.5	11.1
영업이익	247.8	246.9	244.1	68.1	206.0	235.4	223.3	-8.5	-5.1
영업외이익	0.8	-1.7	-0.2	-12.3	-11.0	8.0	-3.4	적지	적전
법인세차감전순이익	248.5	245.2	243.9	55.8	195.0	243.4	219.9	-9.8	-9.6
(지배지분) 순이익	177.1	174.1	178.0	33.0	137.7	173.2	148.6	-16.5	-14.2
자산총계	102,253	104,216	104,884	104,539	106,206	111,512	113,326	8.0	1.6
대출채권	80,088	81,607	81,636	80,657	82,445	85,808	87,291	6.9	1.7
원화 대출금(은행)	69,509	70,508	70,896	71,562	71,722	73,247	75,360	6.3	2.9
총여신	78,970	79,731	80,840	81,127	82,053	83,624	84,835	4.9	1.4
예수부채	74,877	74,686	76,111	76,610	76,036	77,902	78,335	2.9	0.6
자본총계	8,591	8,870	9,150	9,181	9,337	9,505	9,612	5.0	1.1
(%)									
순이자마진 (부산은행 기준)	2.16	2.10	2.03	1.98	1.94	1.88	1.84	-0.19	-0.04
비용-수익비율	47.5	48.5	47.8	60.4	53.1	51.6	49.4	1.6	-2.2
NPL비율	1.26	1.20	1.18	1.04	1.08	1.05	1.07	-0.11	0.02
NPL커버리지비율 (대손준비금 포함 舊 기준)	148.5	154.8	156.6	163.6	159.0	163.3	167.4	10.8	4.1
ROA (평균)	0.70	0.67	0.68	0.13	0.52	0.64	0.53	-0.15	-0.11
ROE (평균)	9.19	8.83	8.78	1.60	6.59	8.13	6.86	-1.91	-1.26
Credit cost	0.12	0.12	0.12	0.19	0.10	0.12	0.13	0.01	0.01
BIS 자본비율	13.37	13.32	13.19	12.95	12.98	12.75	13.08	-0.11	0.34
기본자본비율	11.20	11.23	11.32	11.13	11.24	11.09	10.94	-0.38	-0.15

주: ROA, ROE, Credit cost 모두 연율화 하지 않음

자료: BNK금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 30. BNK금융: 수익 추정 변경

(십억원)	신규			기존			변동 (%, %p)		
	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
순이자이익	2,179.2	2,245.7	2,319.8	2,168.2	2,247.0	2,327.8	0.5	-0.1	-0.3
순비이자이익	411.4	373.9	395.6	371.9	374.6	398.1	10.6	-0.2	-0.6
총순영업수익	2,590.6	2,619.6	2,715.4	2,540.1	2,621.6	2,726.0	2.0	-0.1	-0.4
판관비	1,365.0	1,362.6	1,394.3	1,343.5	1,337.3	1,364.9	1.6	1.9	2.2
총당금적립전영업이익	1,225.6	1,257.0	1,321.1	1,196.6	1,284.3	1,361.0	2.4	-2.1	-2.9
총당금전입액	470.3	508.3	543.0	458.6	511.3	544.9	2.6	-0.6	-0.3
영업이익	755.3	748.8	778.1	738.1	773.0	816.1	2.3	-3.1	-4.7
영업외이익	-9.6	15.9	16.9	-19.1	-13.1	-13.8	N/A	N/A	N/A
법인세차감전순이익	745.6	764.6	795.0	718.9	759.9	802.3	3.7	0.6	-0.9
(지배지분)순이익	512.0	511.1	533.1	485.1	507.7	538.4	5.6	0.7	-1.0

자료: BNK금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 31. BNK금융: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	5.70%
Growth	3.00%
Cost of equity	15.10%
Cost of equity	15.10%
Rf	2.50%
Beta	2.10
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.22
2020F BPS (원)	26,905
목표주가 (원)	6,000

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 32. BNK금융: 목표주가 6,000원 기준 implied valuation

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
P/B(배)	0.28	0.26	0.24	0.22	0.21	0.21
P/E(배)	4.9	3.9	3.5	3.8	3.8	3.7
ROE(%)	5.8	6.8	7.1	6.0	5.7	5.7
EPS성장률(%)	-19.6	24.6	12.0	-8.9	-0.2	4.3
배당수익률(%)	3.8	5.0	6.0	5.7	6.2	6.7

자료: BNK금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 33. BNK금융: 분기 실적 추이

(십억원)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F
순이자이익	587.7	586.9	557.9	552.4	547.9	528.6	536.5	537.6	547.8	557.2	553.7	555.8
순수수료이익	57.5	36.2	53.9	71.0	71.6	49.9	68.6	128.0	85.2	56.5	64.3	84.1
순기타비이자이익	10.1	-55.4	36.9	36.0	28.3	-22.2	11.6	24.4	25.1	12.0	33.2	34.0
총순영업수익	655.3	567.7	648.7	659.5	647.7	556.4	616.7	690.0	658.2	625.7	651.2	674.0
판관비	281.3	409.3	308.1	319.8	309.3	336.2	327.5	355.8	325.0	356.7	331.8	335.0
총당금적립전영업이익	374.0	158.3	340.6	339.7	338.4	220.2	289.2	334.3	333.2	269.0	319.4	339.0
총당금전입액	105.4	182.6	92.8	92.8	94.3	152.1	83.2	98.9	109.9	178.3	105.5	89.5
영업이익	268.6	-24.3	247.8	246.9	244.1	68.1	206.0	235.4	223.3	90.7	213.9	249.5
영업외이익	-0.3	-23.0	0.8	-1.7	-0.2	-12.3	-11.0	8.0	-3.4	-3.3	1.1	6.2
법인세차감전순이익	268.3	-47.3	248.5	245.2	243.9	55.8	195.0	243.4	219.9	87.3	215.0	255.7
(지배지분)순이익	181.7	-37.3	177.1	174.1	178.0	33.0	137.7	173.2	148.6	52.5	145.1	174.6

자료: BNK금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 6. BNK금융: 연간 실적 추이

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	1,154.5	1,427.2	2,034.0	2,140.4	2,280.6	2,343.5	2,186.8	2,179.2	2,245.7	2,319.8
순수수료이익	85.1	114.2	204.5	168.1	159.7	203.9	246.4	338.3	263.3	276.7
순기타비이자이익	-24.3	430.7	-42.3	-96.1	-164.7	-30.7	79.0	73.1	110.6	118.8
총순영업수익	1,215.3	1,972.1	2,196.2	2,212.3	2,275.6	2,516.8	2,512.2	2,590.6	2,619.6	2,715.4
판관비	573.8	751.5	1,103.6	1,122.2	1,137.7	1,264.7	1,273.4	1,365.0	1,362.6	1,394.3
총당금적립전영업이익	641.5	1,220.6	1,092.6	1,090.2	1,137.9	1,252.0	1,238.9	1,225.6	1,257.0	1,321.1
총당금전입액	228.8	279.5	396.4	377.9	543.6	502.2	432.0	470.3	508.3	543.0
영업이익	412.7	941.1	696.2	712.3	594.3	749.8	806.9	755.3	748.8	778.1
영업외이익	-9.9	-22.1	3.9	-23.9	-36.6	-31.2	-13.5	-9.6	15.9	16.9
법인세차감전순이익	402.9	919.1	700.1	688.4	557.7	718.6	793.4	745.6	764.6	795.0
(지배지분)순이익	304.5	809.8	485.5	501.6	403.1	502.1	562.2	512.0	511.1	533.1

자료: BNK금융, 미래에셋대우 리서치센터

BNK금융지주 (138930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	3,629	3,352	3,419	3,529
이자비용	1,442	1,173	1,173	1,209
순이자이익	2,187	2,179	2,246	2,320
순수수료수익	246	338	263	277
순기타비이자이익	79	73	111	119
총운영업이익	2,512	2,591	2,620	2,715
일반관리비	1,273	1,365	1,363	1,394
총당금적립전영업이익	1,239	1,226	1,257	1,321
총당금전입액	432	470	508	543
영업이익	807	755	749	778
순영업외이익	-14	-10	16	17
세전이익	793	746	765	795
법인세비용	194	190	210	219
당기순이익	562	512	511	533
당기순이익 (지배주주지분)	562	512	511	533
당기순이익 (수정)	562	512	511	533
핵심이익	2,433	2,517	2,509	2,597
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	1,160	1,152	1,146	1,202

DuPont analysis (%)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	3.57	3.07	2.95	2.93
이자비용	1.42	1.07	1.01	1.00
순이자수익	2.15	2.00	1.94	1.93
순수수료이익	0.24	0.31	0.23	0.23
순기타비이자이익	0.08	0.07	0.10	0.10
총영업이익	2.47	2.37	2.26	2.25
일반관리비	1.25	1.25	1.18	1.16
총당금적립전영업이익	1.22	1.12	1.08	1.10
총당금전입액	0.43	0.43	0.44	0.45
순영업외손익	-0.01	-0.01	0.01	0.01
세전이익	0.78	0.68	0.66	0.66
법인세비용	0.19	0.17	0.18	0.18
비지배지분순이익	0.04	0.04	0.04	0.04
ROA	0.55	0.47	0.44	0.44
레버리지 (x)	12.8	12.8	13.0	12.9
ROE	7.07	6.01	5.71	5.72
자산건전성 (%)	2019	2020F	2021F	2022F
고정비하여신비율	1.04	1.04	1.03	1.02
요주의비하여신비율	2.55	2.18	2.10	2.02
총당금커버리지비율	163.6	168.2	171.2	174.2
총당금비율 (총여신대비)	1.7	1.8	1.8	1.8
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.60	0.62	0.64	0.66
총당금 전입액 (총여신대비)	0.53	0.55	0.57	0.59
Per share items (원)	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (reported)	1,725	1,571	1,568	1,636
EPS (normalized)	1,725	1,571	1,568	1,636
BVPS	25,415	26,905	28,013	29,159
DPS (common share)	360	340	370	400
PPOP/ share	3,801	3,760	3,857	4,053

자료: BNK금융지주, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	4,148	4,889	5,018	5,150
금융자산	17,228	18,601	19,051	19,512
대출채권 및 수취채권	80,657	87,633	91,439	95,253
유형자산	1,202	1,174	1,234	1,298
기타자산	1,303	1,458	1,493	1,529
자산총계	104,539	113,756	118,235	122,742
예수부채	76,610	78,875	82,054	85,360
차입부채	5,079	6,644	6,807	6,976
사채	10,186	11,327	11,710	12,109
기타부채	3,337	7,100	7,489	7,744
부채총계	95,358	104,089	108,207	112,340
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	708	877	877	877
자본잉여금	787	780	780	780
이익잉여금	5,192	5,531	5,892	6,265
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-33	-48	-48	-48
비지배지분	897	897	897	897
자본총계	9,181	9,667	10,028	10,401

Key Ratios (%)	2019	2020F	2021F	2022F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	3.6	5.7	4.4	4.2
대출 성장률	3.9	8.6	4.3	4.2
예금 성장률	4.4	3.0	4.0	4.0
자본 성장률	9.0	5.3	3.7	3.7
총자산 성장률	5.8	8.8	3.9	3.8
순이자수익 성장률	-6.7	-0.3	3.1	3.3
순수수료이익 성장률	20.8	37.3	-22.2	5.1
총당금적립전영업이익 성장률	-1.1	-1.1	2.6	5.1
영업이익 성장률	7.6	-6.4	-0.9	3.9
당기순이익 성장률	12.0	-8.9	-0.2	4.3
수익성				
예대금리차 (은행)	2.34	2.14	2.12	2.12
순이자마진 (은행)	2.07	1.88	1.86	1.86
PPOP margin	1.2	1.1	1.1	1.1
ROA	0.6	0.5	0.4	0.4
ROE	7.1	6.0	5.7	5.7
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	98.4	97.2	97.2	97.2
총자산대비 대출채권	77.2	77.0	77.3	77.6
자산건전성				
BIS 자기자본비율	12.9	13.6	13.5	13.4
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	11.1	11.2	11.2	11.3
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	1.8	2.4	2.2	2.1
영업효율성				
비용-수익 비율	50.7	52.7	52.0	51.3
비용-자산 비율	1.2	1.2	1.2	1.1
배당				
배당성향	20.9	21.6	23.6	24.5

DGB금융지주 (139130)

2020.10.16

비은행 자회사 실적 좋고, NIM에도 서광이 비친다

Trading Buy
(하향)목표가: 7,000원 ▲
상승여력: 15.5%

강혜승 heather.kang@miraesasset.com

3Q20 preview

지배지분순이익 809억원(+14.7% YoY, -16.5% QoQ) 추정

- vs 컨센서스: 에프앤가이드 783억원 대비 3%, 블룸버그 749억원 대비 8% 상회
- 코로나19 관련 미래 경기 악화 시나리오 반영해 선제적 총당금 2Q20에 236억원 적립한데 이어, 3Q20에도 90억원 적립 추정
- 통상 4Q에 시행하는 명예퇴직, 올해에는 3Q와 4Q에 안분 시행, 비용 인식함으로 판관비 증가 요인 약 150억원 발생 추정
- 비용 선제적 인식에도 실적 양호: 은행 NIM은 추가 하락, 그러나 대출 성장 견조 + 비은행 자회사 견조한 실적 기록 (캐피탈사는 인수 이래 분기 최대 이익 추정)

NIM 안정화 기대

가파르게 하락해온 NIM, 드디어 안정화 기대

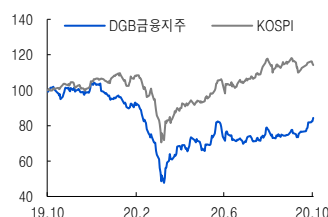
- 은행 NIM: 1Q19~2Q20까지 매분기 5~11bps씩 하락, 3Q20 추가 4bps 하락 추정
- 시장금리 하락은 국내 은행 NIM에 공통적으로 부정적, 그러나 DGB금융 등 지방은행이 변동금리대출 비중 높고, 은행채 단기물 연동 변동금리대출 비중이 높아 상대적으로 금리민감도가 높음
- 금리 반등시 NIM 회복 돋보일 것으로 기대

투자 포인트

목표주가 7,000원으로 상향 조정, 상승여력 16%로 투자 의견 Trading Buy로 하향

- 2020~22F 순이익 추정치 각각 3.9%, 7.1%, 5.0% 상향, 목표주가를 기존 6,400원에서 7,000원(목표 P/B 0.25배)로 상향
- 2020F P/B 0.22배, P/E P/E 3.4배에 거래 중인 주가는 저평가 상태로 판단
- 2020~22F 배당 수익률 각각 6.4%, 6.9%, 7.6%로 배당 매력 충분

Key data



현재주가(20/10/15, 원)	6,060	시가총액(십억원)	1,025
순이익(20F, 십억원)	306	발행주식수(백만주)	169
Consensus 순이익 (20F, 십억원)	295	유동주식비율(%)	85.5
EPS 성장률(20F, %)	-6.7	외국인 보유비중(%)	45.5
P/E(20F, x)	3.4	베타(12M) 일간수익률	1.29
MKT P/E(20F, x)	16.2	52주 최저가(원)	3,420
KOSPI	2,361.21	52주 최고가(원)	7,490

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.8	23.4	-15.0
상대주가	12.6	-2.9	-25.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익 (십억원)	1,275	1,394	1,412	1,419	1,465	1,522
순비이자이익 (십억원)	-6	-63	139	331	333	344
영업이익 (십억원)	411	334	432	463	487	504
당기순이익 (십억원)	302	384	327	306	309	318
EPS (원)	1,787	2,268	1,936	1,807	1,826	1,880
EPS growth (%)	5.0	26.9	-14.6	-6.7	1.1	2.9
P/E (배)	3.4	2.7	3.1	3.4	3.3	3.2
P/PPOP (배)	1.7	2.0	1.7	1.4	1.4	1.3
P/B (배)	0.26	0.24	0.23	0.22	0.20	0.19
ROE (%)	8.0	9.5	7.6	6.6	6.3	6.1
배당수익률 (%)	5.6	5.9	6.8	6.4	6.9	7.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: DGB금융지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 34. DGB금융: 3Q20 preview

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	YoY chg. (%, %p)	QoQ chg. (%, %p)
순이자이익	351.0	355.4	351.2	354.6	353.1	353.8	355.7	1.3	0.5
순수수료이익	57.9	67.2	65.2	81.6	84.4	99.1	101.6	55.8	2.5
순기타비이자이익	-16.8	-10.7	-41.3	-64.1	-24.4	5.1	1.1	흑전	-78.5
총순영업수익	392.1	411.8	375.1	372.0	413.0	458.0	458.3	22.2	0.1
판관비	213.2	226.3	231.2	279.4	228.4	242.7	259.2	12.1	6.8
총당금적립전영업이익	178.8	185.5	143.8	92.6	184.7	215.3	199.1	38.4	-7.5
총당금전입액	46.4	45.7	39.9	36.6	51.4	82.3	72.4	81.5	-12.0
영업이익	132.4	139.8	103.9	56.0	133.3	133.0	126.7	21.9	-4.7
영업외이익	12.4	-0.5	2.3	-7.9	-3.2	7.5	0.5	-78.0	-93.3
법인세차감전순이익	144.8	139.3	106.2	48.2	130.0	140.5	127.2	19.8	-9.5
(지배지분) 순이익	103.8	97.8	70.6	55.3	88.2	96.9	80.9	14.7	-16.5
자산총계	68,782	69,466	69,740	72,403	75,307	78,243	79,366	13.8	1.4
대출채권	41,812	43,019	43,760	46,587	47,655	48,521	49,300	12.7	1.6
원화 대출금(은행)	35,796	36,906	37,683	39,408	41,388	41,929	42,642	13.2	1.7
총여신	41,682	42,996	43,678	45,814	47,902	48,970	47,317	8.3	-3.4
예수부채	39,610	40,415	41,046	42,758	43,826	45,114	45,838	11.7	1.6
자본총계	5,129	5,251	5,433	5,434	5,563	5,674	5,757	5.9	1.5
(%)									
순이자마진 (은행 기준)	2.19	2.13	2.02	1.93	1.86	1.79	1.75	-0.27	-0.04
비용-수익비율	54.4	55.0	61.6	75.1	55.3	53.0	56.6	-5.1	3.6
NPL비율 (은행 기준)	1.10	1.05	0.97	0.89	0.98	0.88	0.93	-0.03	0.05
NPL커버리지비율 (은행 기준)	126.8	132.5	140.4	148.8	139.9	148.9	152.8	12.4	3.9
ROA (평균)	0.16	0.14	0.10	0.08	0.12	0.13	0.10	0.00	-0.02
ROE (평균)	2.37	2.19	1.54	1.20	1.88	2.02	1.65	0.11	-0.37
Credit cost	0.11	0.11	0.09	0.08	0.11	0.17	0.15	0.06	-0.02
BIS 자본비율	12.79	12.81	12.75	12.32	12.06	12.13	12.56	-0.19	0.44
기본자본비율	11.33	11.28	11.30	10.92	10.58	10.64	10.77	-0.53	0.14

주: ROA, ROE, Credit cost 모두 연율화 하지 않음, NPL커버리지비율은 대손준비금 포함 舊 기준

자료: DGB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 35. DGB금융: 수익 추정 변경

(십억원)	신규			기존			변동 (%, %p)		
	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
순이자이익	1,419.0	1,465.3	1,522.0	1,410.1	1,455.4	1,522.5	0.6	0.7	0.0
순비이자이익	330.6	332.5	343.8	286.4	269.8	280.0	15.4	23.3	22.8
총순영업수익	1,749.6	1,797.9	1,865.8	1,696.5	1,725.2	1,802.5	3.1	4.2	3.5
판관비	1,012.9	1,040.5	1,065.0	998.9	1,026.0	1,054.0	1.4	1.4	1.0
총당금적립전영업이익	736.7	757.4	800.8	697.6	699.2	748.5	5.6	8.3	7.0
총당금전입액	274.1	270.7	296.8	250.8	240.8	265.5	9.3	12.4	11.8
영업이익	462.6	486.7	504.0	446.7	458.4	483.0	3.6	6.2	4.4
영업외이익	3.8	-1.5	-1.5	3.8	-1.5	-1.5	0.0	0.0	0.0
법인세차감전순이익	466.4	485.2	502.5	450.5	456.9	481.5	3.5	6.2	4.4
(지배지분) 순이익	305.6	308.9	317.9	294.1	288.4	302.7	3.9	7.1	5.0

자료: DGB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 36. DGB금융: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	6.00%
Growth	3.00%
Cost of equity	15.10%
Cost of equity	15.10%
Rf	2.50%
Beta	2.10
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.25
2020F BPS (원)	27,993
목표주가 (원)	7,000

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 37. DGB금융: 목표주가 7,000원 기준 implied valuation

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
P/B(배)	0.30	0.28	0.26	0.25	0.23	0.22
P/E(배)	3.9	3.1	3.6	3.9	3.8	3.7
ROE(%)	8.0	9.4	7.6	6.6	6.3	6.1
EPS성장률(%)	5.0	26.9	-14.6	-6.7	1.1	2.9
배당수익률(%)	4.9	5.1	5.9	5.6	6.0	6.6

자료: DGB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 38. DGB금융: 분기 실적 추이

(십억원)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F
순이자이익	348.8	354.7	351.0	355.4	351.2	354.6	353.1	353.8	355.7	356.5	356.9	363.9
순수수료이익	23.8	52.6	57.9	67.2	65.2	81.6	84.4	99.1	101.6	89.3	88.6	90.7
순기타비이자이익	-36.9	-68.6	-16.8	-10.7	-41.3	-64.1	-24.4	5.1	1.1	-25.5	-8.4	-5.2
총순영업수익	335.7	338.6	392.1	411.8	375.1	372.0	413.0	458.0	458.3	420.3	437.1	449.4
판관비	172.1	318.2	213.2	226.3	231.2	279.4	228.4	242.7	259.2	282.7	234.6	249.3
총당금적립전영업이익	163.6	20.4	178.8	185.5	143.8	92.6	184.7	215.3	199.1	137.6	202.6	200.0
총당금전입액	54.2	70.9	46.4	45.7	39.9	36.6	51.4	82.3	72.4	68.0	65.7	63.3
영업이익	109.4	-50.5	132.4	139.8	103.9	56.0	133.3	133.0	126.7	69.6	136.9	136.8
영업외이익	1.1	153.2	12.4	-0.5	2.3	-7.9	-3.2	7.5	0.5	-1.0	1.0	1.0
법인세차감전순이익	110.5	102.8	144.8	139.3	106.2	48.2	130.0	140.5	127.2	68.6	137.9	137.8
(지배지분)순이익	80.4	104.9	103.8	97.8	70.6	55.3	88.2	96.9	80.9	39.6	89.6	89.3

자료: DGB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 39. DGB금융: 연간 실적 추이

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	941.7	1,021.9	1,160.5	1,202.1	1,275.1	1,394.0	1,412.1	1,419.0	1,465.3	1,522.0
순수수료이익	72.7	67.1	78.1	69.6	80.4	120.2	271.8	374.4	364.8	378.4
순기타비이자이익	-27.2	-50.0	-45.1	-49.9	-86.5	-183.2	-133.0	-43.7	-32.2	-34.6
총순영업수익	987.2	1,039.1	1,193.5	1,221.8	1,269.1	1,331.0	1,551.0	1,749.6	1,797.9	1,865.8
판관비	507.9	544.0	627.2	639.0	676.9	810.0	950.2	1,012.9	1,040.5	1,065.0
총당금적립전영업이익	479.3	495.0	566.3	582.8	592.2	520.9	600.8	736.7	757.4	800.8
총당금전입액	140.3	171.1	223.3	195.9	181.2	187.0	168.6	274.1	270.7	296.8
영업이익	339.0	323.9	343.0	386.9	411.0	333.9	432.2	462.6	486.7	504.0
영업외이익	-9.7	0.0	0.4	0.9	0.0	154.2	6.3	3.8	-1.5	-1.5
법인세차감전순이익	329.3	323.9	343.4	387.8	411.0	488.1	438.5	466.4	485.2	502.5
(지배지분)순이익	238.3	229.7	294.1	287.7	302.2	383.5	327.4	305.6	308.9	317.9

자료: DGB금융, 미래에셋대우 리서치센터

DGB금융지주 (139130)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	2,195	2,117	2,120	2,199
이자비용	783	698	654	677
순이자이익	1,412	1,419	1,465	1,522
순수수료수익	272	374	365	378
순기타비이자이익	-133	-44	-32	-35
총운영업이익	1,551	1,750	1,798	1,866
일반관리비	950	1,013	1,040	1,065
총당금적립전영업이익	601	737	757	801
총당금전입액	169	274	271	297
영업이익	432	463	487	504
운영외이익	6	4	-2	-2
세전이익	439	466	485	503
법인세비용	99	118	133	138
당기순이익	307	306	309	318
당기순이익 (지배주주지분)	327	306	309	318
당기순이익 (수정)	307	306	309	318
핵심이익	1,684	1,793	1,830	1,900
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	734	780	790	835

DuPont analysis (%)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	3.20	2.78	2.61	2.60
이자비용	1.14	0.92	0.80	0.80
순이자수익	2.06	1.86	1.80	1.80
순수수료이익	0.40	0.49	0.45	0.45
순기타비이자이익	-0.19	-0.06	-0.04	-0.04
총영업이익	2.26	2.30	2.21	2.21
일반관리비	1.38	1.33	1.28	1.26
총당금적립전영업이익	0.87	0.97	0.93	0.95
총당금전입액	0.25	0.36	0.33	0.35
운영외손익	0.01	0.01	0.00	0.00
세전이익	0.64	0.61	0.60	0.60
법인세비용	0.14	0.16	0.16	0.16
비지배지분순이익	0.05	0.06	0.05	0.06
ROA	0.45	0.40	0.38	0.38
레버리지 (x)	15.9	16.5	16.6	16.3
ROE	7.55	6.64	6.32	6.12
자산건전성 (%)	2019	2020F	2021F	2022F
고정비하여신비율	0.90	0.87	0.85	0.83
요주의비하여신비율	1.60	1.78	1.70	1.62
총당금커버리지비율	148.8	153.4	157.5	160.4
총당금비율 (총여신대비)	1.3	1.3	1.3	1.3
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.36	0.55	0.52	0.55
총당금 전입액 (총여신대비)	0.37	0.58	0.54	0.56
Per share items (원)	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (reported)	1,936	1,807	1,826	1,880
EPS (normalized)	1,817	1,807	1,826	1,880
BVPS	26,446	27,993	29,850	31,567
DPS (common share)	410	390	420	460
PPOP/ share	3,552	4,356	4,478	4,734

자료: DGB금융지주, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	2,826	4,066	4,130	4,195
금융자산	19,388	21,564	22,108	22,674
대출채권 및 수취채권	46,587	49,513	51,959	54,329
유형자산	990	977	985	994
기타자산	2,612	3,688	3,755	3,826
자산총계	72,403	79,808	82,937	86,018
예수부채	42,758	46,029	48,388	50,670
차입부채	7,043	10,810	11,150	11,507
사채	5,590	6,258	6,454	6,658
기타부채	11,727	11,163	11,083	11,029
부채총계	67,119	74,260	77,075	79,865
자본금	846	846	846	846
신종자본증권	149	249	249	249
자본잉여금	1,562	1,562	1,562	1,562
이익잉여금	2,124	2,359	2,673	2,963
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-58	-32	-32	-32
비지배지분	811	813	813	813
자본총계	5,285	5,548	5,862	6,153

Key Ratios (%)	2019	2020F	2021F	2022F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	11.1	8.7	5.5	5.1
대출 성장률	14.1	6.3	4.9	4.6
예금 성장률	10.4	7.7	5.1	4.7
자본 성장률	7.5	5.0	5.7	5.0
총자산 성장률	11.3	10.2	3.9	3.7
순이자수익 성장률	1.3	0.5	3.3	3.9
순수수료이익 성장률	126.1	37.7	-2.6	3.7
총당금적립전영업이익 성장률	15.3	22.6	2.8	5.7
영업이익 성장률	29.4	7.0	5.2	3.6
당기순이익 성장률	-14.6	-6.7	1.1	2.9
수익성				
예대금리차 (은행)	2.42	2.06	2.05	2.05
순이자마진 (은행)	2.07	1.79	1.78	1.78
PPOP margin	0.9	1.0	0.9	0.9
ROA	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	7.6	6.6	6.3	6.1
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	95.6	95.8	95.8	95.8
총자산대비 대출채권	64.3	62.0	62.6	63.2
자산건전성				
BIS 자기자본비율	12.3	12.6	12.8	13.0
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	10.9	10.8	11.0	11.2
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	1.4	1.8	1.8	1.8
영업효율성				
비용-수익 비율	61.3	57.9	57.9	57.1
비용-자산 비율	1.3	1.3	1.3	1.2
배당				
배당성향	21.2	21.6	23.0	24.5

업종 투자심리 본격 회복 시 주가 상승 탄력 가장 강할 것

매수
(유지)

목표가: 6,300원 ▼
상승여력: 34.0%

강해승

3Q20 preview

지배지분순이익 940억원(+4.3% YoY, +2.5% QoQ)

- vs 컨센서스: 에프앤가이드 939억원, 블룸버그 928억원 충족
- 경상 총당금 비용은 안정적으로 유지 중인 가운데, 2Q20에 이어 3Q20에도 코로나19 관련 추가 총당금 선제적 인식(90억원) 추정

양호한 그룹 이자이익

은행 NIM은 하락 했어도 견조한 대출 성장 + 캐피탈 이자이익 뒷받침

- 지방은행이 변동금리대출 비중 높고, 은행채 단기물 연동 변동금리대출 비중이 높아 상대적으로 금리민감도가 높음. 그간 타 지방은행 대비 JB금융이 마진 선방했던 것은 1) 최근 몇 년 대출금리 더 방어적이었던 가계대출 비중 상승, 2) 요구불예금 등 저원가성 핵심예금 비중 상승 두드러졌음
- 3Q20 시장금리 하락 효과 반영되며, 은행(양행) NIM -7bps QoQ, 캐피탈 마진은 상승해 그룹 기준으로는 -3~-4bps QoQ
- 3Q20 그룹 순이자이익: 3,170억원(+1.7% YoY, +2.0% QoQ)로 양호, 4Q20부터 은행 NIM 안정화 예상

투자 포인트

투자의견 매수 유지, 목표주가 6,300원으로 하향 조정

- NIM 하락으로 Sustainable ROE 가정 7.0%로 낮추며 TP 6,300원(목표 P/B 0.32배)으로 4.5% 하향 조정
- CET1비율 등 자본적정성, 건전성 양호하게 관리, 실적 꾸준히 기대에 부응
- 커버리지 은행(금융지주) 중 가장 높은 ROE 예상 vs. 2020F P/B 0.24배에 거래 중
- 배당성향 2020-22F 19.1%, 21.4%, 23.4%로 높여갈 전망, 배당수익률 7.0%, 8.1%, 9.1%로 예상되어 배당 매력도 높음

Key data



현재주가(20/10/15, 원)	4,700	시가총액(십억원)	926
순이익(20F, 십억원)	335	발행주식수(백만주)	197
Consensus 순이익 (20F, 십억원)	328	유동주식비율(%)	86.0
EPS 성장률(20F, %)	-5.9	외국인 보유비중(%)	38.6
P/E(20F, x)	2.8	베타(12M) 일간수익률	0.83
MKT P/E(20F, x)	16.2	52주 최저가(원)	3,375
KOSPI	2,361.21	52주 최고가(원)	5,730

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	6.1	-13.8
상대주가	3.9	-16.6	-24.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익 (십억원)	1,162	1,255	1,233	1,251	1,298	1,345
순비이자이익 (십억원)	-24	-2	62	92	76	83
영업이익 (십억원)	350	417	485	483	500	519
당기순이익 (십억원)	185	243	342	335	345	358
EPS (원)	1,191	1,538	1,807	1,702	1,752	1,816
EPS growth (%)	25.2	29.2	17.5	-5.9	3.0	3.7
P/E (배)	3.9	3.1	2.6	2.8	2.7	2.6
P/PPOP (배)	1.8	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3
P/B (배)	0.30	0.29	0.27	0.24	0.22	0.20
ROE (%)	7.8	8.7	10.3	9.1	8.5	8.1
배당수익률 (%)	2.1	3.8	6.4	7.0	8.1	9.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: JB금융지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 40. JB금융: 3Q20 preview

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	YoY chg. (%, %p)	QoQ chg. (%, %p)
순이자수익	301.1	310.4	311.8	309.3	306.5	310.7	317.0	1.7	2.0
순수수료수익	15.6	14.8	13.3	8.4	19.1	15.8	15.4	16.3	-2.1
순기타수익	-0.3	1.7	5.8	2.8	2.8	9.1	9.9	70	9.0
총순영업수익	316.5	326.8	330.9	320.6	328.4	335.5	342.3	3.4	2.0
판관비	153.0	149.2	157.5	204.6	162.8	152.0	162.1	2.9	6.6
총당금적립전영업이익	163.4	177.6	173.4	116.0	165.6	183.5	180.2	3.9	-1.8
총당금전입액	40.6	21.0	44.8	39.0	29.2	52.2	45.2	0.8	-13.5
영업이익	122.8	156.6	128.6	77.0	136.4	131.3	135.0	5.0	2.8
영업외수익	4.7	-1.7	-1.8	-2.9	-1.3	0.1	-1.5	적지	적지
법인세차감전순이익	127.5	154.9	126.8	74.1	135.1	131.5	133.6	5.3	1.6
(지배지분) 순이익	92.6	111.5	90.1	47.7	96.5	91.7	94.0	4.3	2.5
자산총계	46,605	46,537	46,750	47,530	49,146	51,850	50,845	8.8	-1.9
대출채권 및 수취채권	36,535	36,810	36,256	37,109	37,978	39,393	40,481	11.7	2.8
원화 대출금 (전북은행+광주은행)	30,521	30,684	30,648	31,397	31,832	33,150	34,233	11.7	3.3
총여신	36,989	37,252	37,014	37,914	38,579	40,284	40,604	9.7	0.8
예수부채	33,757	33,256	33,505	34,175	35,167	36,813	37,910	13.1	3.0
자본총계	3,521	3,893	3,786	3,820	3,869	3,955	4,142	9.4	4.7
(%)									
순이자마진 (전북은행 기준)	2.35	2.49	2.50	2.46	2.47	2.47	2.40	-0.10	-0.07
비용-수익비율	48.4	45.7	47.6	63.8	49.6	45.3	47.3	-0.3	2.0
NPL비율	0.88	0.81	0.83	0.88	0.91	0.72	0.84	0.01	0.12
NPL커버리지비율 (대손준비금 포함 舊 기준)	175.5	189.6	187.2	169.9	163.4	202.2	202.3	15.1	0.2
ROA (평균)	0.20	0.24	0.19	0.10	0.20	0.18	0.18	-0.01	0.00
ROE (평균)	2.93	3.31	2.57	1.38	2.76	2.58	2.55	-0.03	-0.03
Credit Cost	0.11	0.06	0.12	0.10	0.08	0.13	0.11	-0.01	-0.02
BIS 자본비율	12.87	13.97	13.39	13.16	12.95	13.76	15.75	2.36	2.00
기본자본비율	10.65	11.82	11.35	11.17	11.06	11.75	11.76	0.41	0.01

주: ROA, ROE, Credit cost 모두 연율화 하지 않음

자료: JB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 41. JB금융: 수익 추정 변경

(십억원)	신규			기존			변동 (%, %p)		
	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
순이자이익	1,250.5	1,297.5	1,345.4	1,266.8	1,320.1	1,376.8	-1.3	-1.7	-2.3
순비이자이익	91.9	76.1	83.0	68.9	70.7	75.1	33.5	7.6	10.5
총순영업수익	1,342.4	1,373.6	1,428.4	1,335.7	1,390.8	1,452.0	0.5	-1.2	-1.6
판관비	681.7	683.3	701.1	687.3	686.6	704.6	-0.8	-0.5	-0.5
총당금적립전영업이익	660.7	690.3	727.3	648.3	704.2	747.4	1.9	-2.0	-2.7
총당금전입액	177.5	190.6	208.1	167.2	189.9	207.4	6.2	0.4	0.3
영업이익	483.1	499.7	519.2	481.1	514.3	540.0	0.4	-2.8	-3.9
영업외이익	-5.3	-7.8	-7.0	-10.3	-10.6	-10.0	N/A	N/A	N/A
법인세차감전순이익	477.9	491.8	512.1	470.8	503.8	530.0	1.5	-2.4	-3.4
(지배지분) 순이익	335.2	345.1	357.7	334.1	357.7	375.2	0.3	-3.5	-4.7

자료: JB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 42. JB금융: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	7.00%
Growth	3.00%
Cost of equity	15.40%
Cost of equity	15.40%
Rf	2.50%
Beta	2.15
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.32
2020F BPS (원)	19,594
목표주가 (원)	6,300

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 43. JB금융: 목표주가 6,300원 기준 implied valuation

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
P/B(배)	0.40	0.39	0.36	0.32	0.29	0.27
P/E(배)	5.3	4.1	3.5	3.7	3.6	3.5
ROE(%)	7.8	8.7	10.3	9.1	8.5	8.1
EPS성장률(%)	25.2	29.2	17.5	-5.9	3.0	3.7
배당수익률(%)	1.6	2.9	4.8	5.2	6.0	6.8

자료: JB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 44. JB금융: 분기 실적 추이

(십억원)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F
순이자이익	321.0	323.0	301.1	310.4	311.8	309.3	306.5	310.7	317.0	316.3	315.4	322.9
순수수료이익	4.6	-6.1	15.6	14.8	13.3	8.4	19.1	15.8	15.4	11.7	12.0	12.0
순기타비이자이익	-4.9	-0.8	-0.3	1.7	5.8	2.8	2.8	9.1	9.9	8.2	6.4	3.9
총순영업이익	320.6	316.1	316.5	326.8	330.9	320.6	328.4	335.5	342.3	336.2	333.8	338.8
판관비	152.4	213.8	153.0	149.2	157.5	204.6	162.8	152.0	162.1	204.9	165.8	155.2
총당금적립전영업이익	168.2	102.3	163.4	177.6	173.4	116.0	165.6	183.5	180.2	131.3	167.9	183.6
총당금전입액	41.6	57.1	40.6	21.0	44.8	39.0	29.2	52.2	45.2	51.0	43.2	49.3
영업이익	126.6	45.3	122.8	156.6	128.6	77.0	136.4	131.3	135.0	80.4	124.7	134.4
영업외수익	1.2	0.0	4.7	-1.7	-1.8	-2.9	-1.3	0.1	-1.5	-2.6	0.1	-1.7
법인세차감전순이익	127.8	45.3	127.5	154.9	126.8	74.1	135.1	131.5	133.6	77.7	124.8	132.7
(지배지분)순이익	72.6	32.1	92.6	111.5	90.1	47.7	96.5	91.7	94.0	53.0	89.0	93.0

자료: JB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 6. JB금융: 연간 실적 추이

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	433.4	565.3	977.0	1,019.1	1,162.5	1,254.7	1,232.6	1,250.5	1,297.5	1,345.4
순수수료이익	16.2	2.3	19.4	16.8	13.5	10.5	52.1	62.0	50.1	54.2
순기타비이자이익	0.9	3.0	-6.5	-1.2	-37.3	-12.1	10.1	30.0	26.0	28.8
총순영업이익	450.5	570.6	990.0	1,034.6	1,138.7	1,253.1	1,294.8	1,342.4	1,373.6	1,428.4
판관비	238.8	338.5	560.5	589.7	626.4	653.9	664.4	681.7	683.3	701.1
총당금적립전영업이익	211.8	232.1	429.5	445.0	512.3	599.1	630.4	660.7	690.3	727.3
총당금전입액	112.2	150.5	233.0	192.4	162.4	182.3	145.5	177.5	190.6	208.1
영업이익	99.6	81.6	196.4	252.6	349.9	416.8	484.9	483.1	499.7	519.2
영업외수익	-6.6	498.0	2.8	9.3	-2.8	-0.3	-1.6	-5.3	-7.8	-7.0
법인세차감전순이익	93.0	579.6	199.3	261.8	347.1	416.5	483.3	477.9	491.8	512.1
(지배지분)순이익	60.2	549.0	114.7	142.7	185.1	243.1	341.9	335.2	345.1	357.7

자료: JB금융, 미래에셋대우 리서치센터

JB금융지주 (175330)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	1,893	1,833	1,861	1,931
이자비용	660	582	563	585
순이자이익	1,233	1,251	1,298	1,345
순수수료수익	52	62	50	54
순기타비이자이익	10	30	26	29
총운영업이익	1,295	1,342	1,374	1,428
일반관리비	664	682	683	701
총당금적립전영업이익	630	661	690	727
총당금전입액	145	178	191	208
영업이익	485	483	500	519
순영업외이익	-2	-5	-8	-7
세전이익	483	478	492	512
법인세비용	121	117	119	124
당기순이익	342	335	345	358
당기순이익 (지배주주지분)	342	335	345	358
당기순이익 (수정)	342	335	345	358
핵심이익	1,285	1,312	1,348	1,400
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	620	631	664	698

DuPont analysis (%)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	4.01	3.72	3.59	3.60
이자비용	1.40	1.18	1.09	1.09
순이자수익	2.61	2.54	2.51	2.51
순수수료이익	0.11	0.13	0.10	0.10
순기타비이자이익	0.02	0.06	0.05	0.05
총영업이익	2.75	2.73	2.65	2.67
일반관리비	1.41	1.38	1.32	1.31
총당금적립전영업이익	1.34	1.34	1.33	1.36
총당금전입액	0.31	0.36	0.37	0.39
순영업외손익	0.00	-0.01	-0.02	-0.01
세전이익	1.03	0.97	0.95	0.96
법인세비용	0.26	0.24	0.23	0.23
비지배지분순이익	0.04	0.05	0.05	0.06
ROA	0.73	0.68	0.67	0.67
레버리지 (x)	14.2	13.4	12.8	12.1
ROE	10.31	9.13	8.52	8.05
자산건전성 (%)	2019	2020F	2021F	2022F
고정이하여신비율	0.88	0.82	0.80	0.78
요주의이하여신비율	1.86	2.22	2.15	2.07
총당금커버리지비율	169.9	203.5	205.6	206.8
총당금비율 (총여신대비)	1.5	1.7	1.6	1.6
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.30	0.30	0.30	0.30
총당금 전입액 (총여신대비)	0.38	0.44	0.45	0.47
Per share items (원)	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (reported)	1,807	1,702	1,752	1,816
EPS (normalized)	1,807	1,702	1,752	1,816
BVPS	17,698	19,594	21,545	23,571
DPS (common share)	300	330	380	430
PPOP/ share	3,332	3,354	3,504	3,692

자료: JB금융지주, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

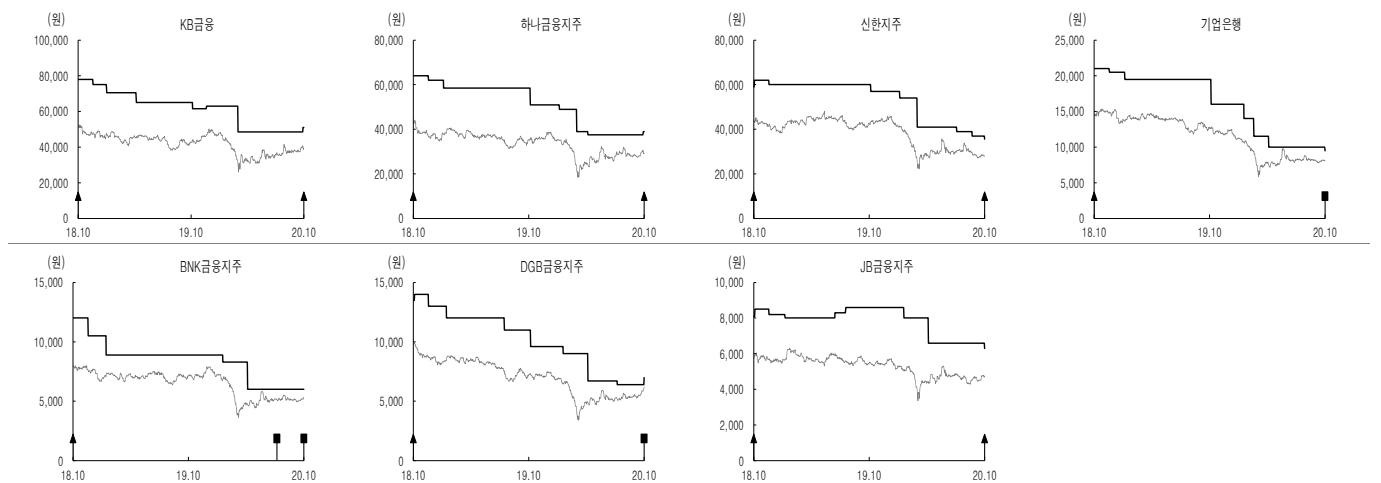
(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	2,711	3,777	3,759	3,751
금융자산	4,892	5,843	5,791	5,672
대출채권 및 수취채권	37,109	40,662	42,656	44,745
유형자산	444	346	258	226
기타자산	2,373	333	173	119
자산총계	47,530	50,961	52,637	54,512
예수부채	34,175	39,478	41,557	43,748
차입부채	1,585	2,388	2,378	2,335
사채	6,506	7,332	6,246	6,259
기타부채	1,428	-2,462	-2,183	-2,897
부채총계	43,693	46,735	47,999	49,444
자본금	985	985	985	985
신종자본증권	403	403	403	403
자본잉여금	403	403	403	403
이익잉여금	1,445	1,805	2,189	2,588
자본조정	-53	-38	-38	-38
기타포괄손익누계액	350	367	394	425
비지배지분	350	367	394	425
자본총계	3,836	4,226	4,638	5,068

Key Ratios (%)	2019	2020F	2021F	2022F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	1.2	9.5	5.1	5.1
대출 성장률	0.5	9.6	4.9	4.9
예금 성장률	0.5	15.5	5.3	5.3
자본 성장률	10.5	10.2	9.8	9.3
총자산 성장률	0.0	0.0	0.0	0.0
순이자이익 성장률	-1.8	1.5	3.8	3.7
순수수료이익 성장률	397.9	19.0	-19.2	8.1
총당금적립전영업이익 성장률	5.2	4.8	4.5	5.4
영업이익 성장률	16.4	-0.4	3.4	3.9
당기순이익 성장률	40.7	-2.0	3.0	3.7
수익성				
예대금리차 (은행)	2.72	2.71	2.68	2.69
순이자마진 (은행)	2.45	2.43	2.43	2.43
PPOP margin	1.3	1.3	1.3	1.4
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	10.3	9.1	8.5	8.1
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	98.8	98.7	98.7	98.7
총자산대비 대출채권	78.1	79.8	81.0	82.1
자산건전성				
BIS 자기자본비율	13.2	13.7	14.3	14.3
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	11.2	11.8	12.5	13.0
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	2.0	1.8	1.8	1.3
영업효율성				
비용-수익 비율	51.3	50.8	49.7	49.1
비용-자산 비율	1.4	1.3	1.3	1.3
배당				
배당성향	17.1	19.1	21.4	23.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	평균주가대비
KB금융 (105560)					2019.10.22	매수	16,000	-26.10	-20.63
2020.10.13	매수	51,000	-	-	2019.01.22	매수	19,500	-30.01	-24.62
2020.03.17	매수	48,500	-27.60	-14.43	2018.12.04	매수	20,500	-30.59	-25.61
2019.12.06	매수	63,000	-30.24	-20.63	2018.07.05	매수	21,000	-28.28	-23.57
2019.10.22	매수	61,500	-27.90	-24.15	BNK금융지주 (138930)				
2019.04.23	매수	65,000	-33.15	-28.00	2020.07.23	Trading Buy	6,000	-	-
2019.01.17	매수	70,500	-36.40	-31.06	2020.04.21	매수	6,000	-15.74	-3.33
2018.12.04	매수	75,000	-37.51	-34.73	2020.02.03	매수	8,300	-34.64	-14.58
2018.07.05	매수	78,000	-34.12	-27.95	2020.01.30	1년 경과 이후	8,900	-24.16	-24.16
하나금융지주 (086790)					2019.01.30	매수	8,900	-19.92	-11.35
2020.10.13	매수	39,000	-	-	2018.12.04	매수	10,500	-31.49	-26.57
2020.04.21	매수	37,500	-25.02	-14.00	2018.07.05	매수	12,000	-30.80	-21.17
2020.03.17	매수	39,000	-41.80	-35.13	DGB금융지주 (139130)				
2020.01.22	매수	49,000	-35.29	-27.55	2020.10.16	Trading Buy	7,000	-	-
2019.10.22	매수	51,000	-29.32	-24.12	2020.07.23	매수	6,400	-15.31	-5.31
2019.01.21	매수	58,500	-37.68	-30.68	2020.04.21	매수	6,700	-22.18	-11.79
2018.12.04	매수	62,000	-40.94	-38.06	2020.02.03	매수	9,000	-42.35	-25.78
2018.07.05	매수	64,000	-34.06	-27.50	2019.10.23	매수	9,600	-26.17	-21.98
신한지주 (055550)					2019.08.01	매수	11,000	-35.09	-29.45
2020.10.16	매수	35,500	-	-	2019.01.30	매수	12,000	-30.73	-26.17
2020.09.07	매수	37,000	-23.76	-21.49	2018.12.04	매수	13,000	-35.24	-32.69
2020.07.20	매수	39,000	-20.99	-13.33	2018.10.21	매수	14,000	-35.34	-29.86
2020.03.17	매수	41,000	-28.41	-12.80	2018.07.05	매수	13,500	-25.51	-21.85
2020.01.22	매수	54,000	-34.50	-23.70	JB금융지주 (175330)				
2019.10.22	매수	57,000	-23.67	-19.65	2020.10.16	매수	6,300	-	-
2018.12.04	매수	60,000	-28.23	-20.00	2020.04.21	매수	6,600	-29.05	-19.70
2018.10.19	매수	62,000	-30.79	-27.18	2020.02.04	매수	8,000	-42.55	-33.75
2018.07.05	매수	59,000	-26.07	-21.78	2019.08.04	매수	8,600	-36.46	-31.74
기업은행 (024110)					2019.07.01	매수	8,300	-31.17	-27.71
2020.10.16	Trading Buy	9,500	-	-	2019.01.24	매수	8,000	-27.51	-21.25
2020.04.21	매수	10,000	-18.08	-2.70	2018.12.04	매수	8,200	-31.64	-30.37
2020.03.05	매수	11,500	-35.35	-21.57	2018.10.21	매수	8,500	-32.00	-28.82
2020.02.03	매수	14,000	-27.99	-22.14	2018.08.01	매수	8,100	-25.32	-22.35

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
73.62%	14.11%	11.04%	1.23%

* 2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 기업은행, 신한지주, 하나금융지주, KB금융(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.