

2021년이 낫다

강혜승 heather.kang@miraeeasset.com

2021년 실적 전망

20년 대비 증익 예상: 21F 커버리지 합산 지배지분순이익 12.9조원(+6% YoY)

- 대출 성장률: +6%대로 안정화, 20년 늘려놓은 대출자산(+10%)으로 부터 평잔 효과 有
- NIM: 대형사 기준 1Q21에 바닥, 조달금리 하락 효과 기반 2Q~3Q21 소폭 반등 예상
- 수수료 등 비이자이익: 다변화 된 수익 기반 및 비은행 부문에 힘입어 안정적 흐름 예상
- 판관비: 희망퇴직 등 비용구조 효율화, 비용 절감 노력 결실로 효율성 추가 개선 전망
- 총당금 비용: 선제적 반영 덕분에 20년 대비 비용을 하락, 규모는 소폭 증가 예상

주주환원정책

주주환원정책이 제일 중요한 업종. 기대 낮춰야 할 20년 배당, 21년부터 정상화 기대

- 코로나 관련 불확실성 확대로 감독당국의 배당 자제 권고, 20년 배당성향 하락 전망
- 20F 배당성향 ↓ (대형사 19년 26%→20년 22~23%), 업종 평균 배당수익률 4.9%
- 자본력·건전성 양호. 코로나 관련 불확실성 축소될 21년부터 배당성향 상향 재개 전망
- 21F 배당성향 ↑ (대형사 21년 26~27%), 업종 평균 배당수익률 6.2%
- 자사주 매입·소각도 기대

빅테크의 핀테크 자회사
상장

21년 상반기 카카오페이, 하반기 카카오뱅크 IPO 예정

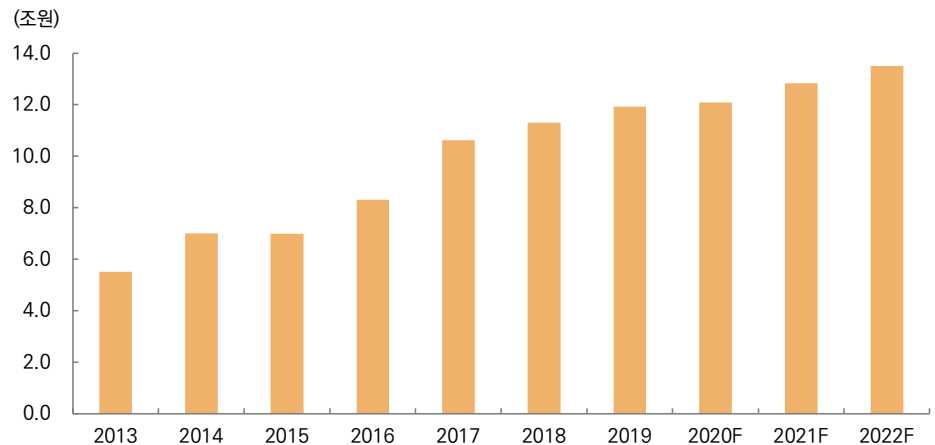
- (-): 글로벌 증시에서 혁신성·성장성 우월한 산업(기업)으로 자금(시가총액) 이동 흐름
→ 수급 측면에서 기존 은행(금융지주사)에 불리하게 작용
- (-): 가장 강력한 '종합 금융플랫폼'이 되기 위한 경쟁 심화 전망
→ 고객 '접점' 특히, MZ세대, mass 고객 접점, 단순한 금융상품 판매 관련
기존 player들의 수비 포지션 부각 가능성 有
- (+): 금융지주사들의 다변화된 사업 포트폴리오, 안정적 수익 창출력, 건실한 자본력,
디지털 트랜스포메이션 성과, 주가 저평가 재조명

투자 포인트 및 밸류에이션

21년이 낫다

- 21년은 금리가 완만하게 올라갈 수 있는 구간 (당사 리서치센터 글로벌자산배분팀)
- 금리 상승시 업종 투자심리 개선 여지 큼
- 20년과 대비해 코로나 관련 불확실성 축소 전망, 총당금 비용은 20년 선제적으로 반영
- 더 높아질 배당 매력
- 업종 전반에 걸친 저평가 상태: 21F P/B 0.32배(ROE 7.7%), P/E 4.5배
- 탐픽으로 KB금융, 하나금융 제시

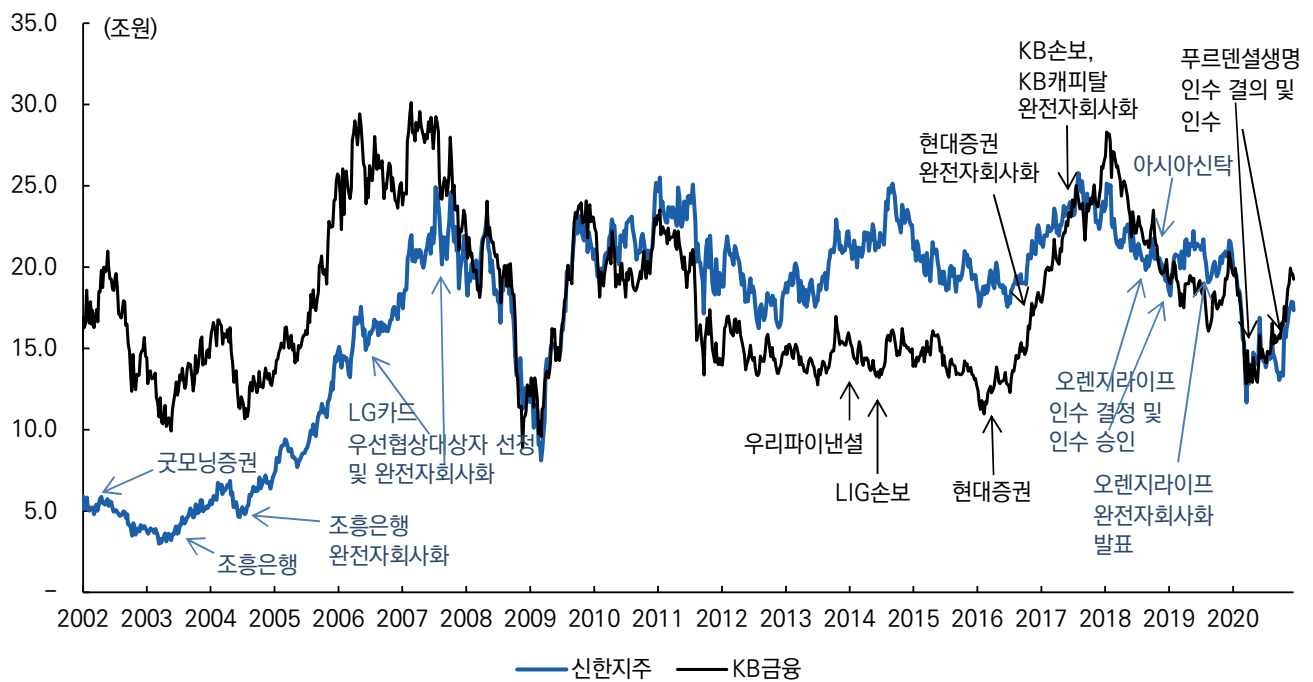
그림 1. 커버리지 은행(금융지주사) 합산 지배지분순이익



주: 7개사 합산(KB금융, 신한지주, 하나금융, 기업은행, BNK금융, DGB금융, JB금융)

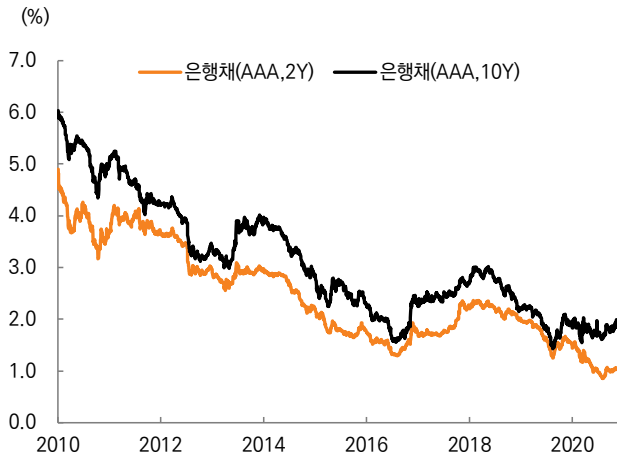
자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. KB금융, 신한지주: 시가총액과 주요 국내 M&A



자료: 각 사, Quantivise, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 은행채(AAA) 2년, 10년물 금리 추이 (2010년 이후)



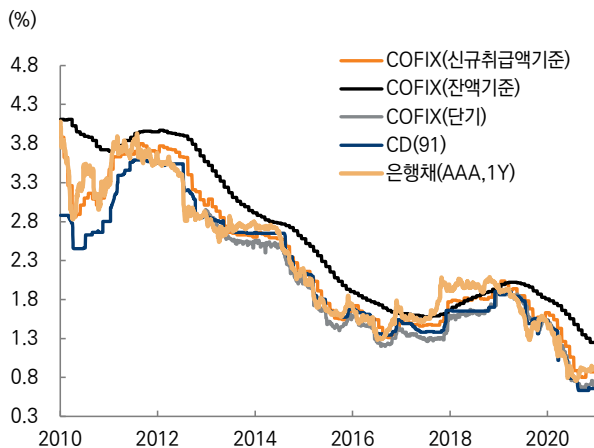
자료: KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 은행채(AAA) 2년, 10년물 금리 추이 (최근)



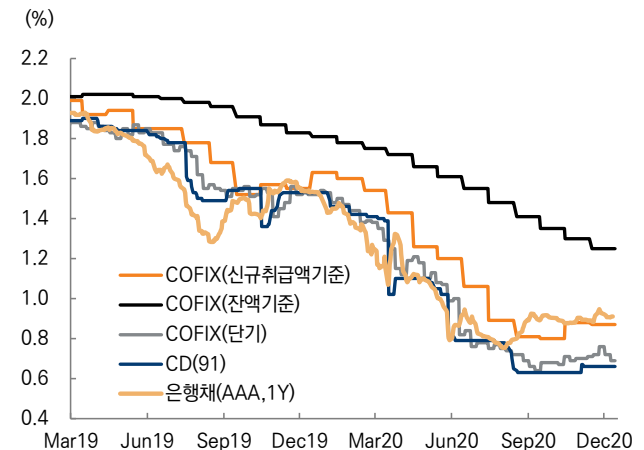
자료: KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. COFIX, CD, 은행채 금리 추이 (2010년 이후)



자료: 은행연합회, 한국은행, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. COFIX, CD, 은행채 금리 추이 (최근)



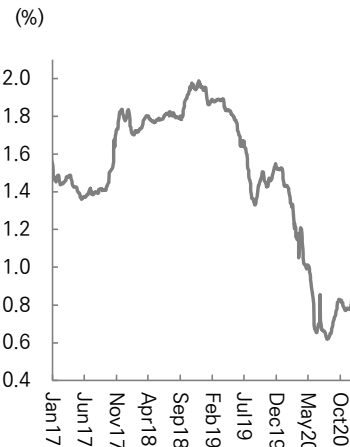
자료: 은행연합회, 한국은행, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 은행채(AAA, 3M) 금리 추이



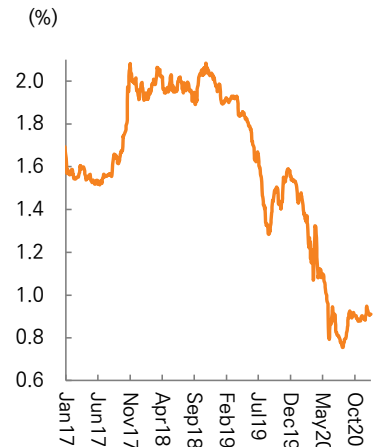
자료: KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 은행채(AAA, 6M) 금리 추이



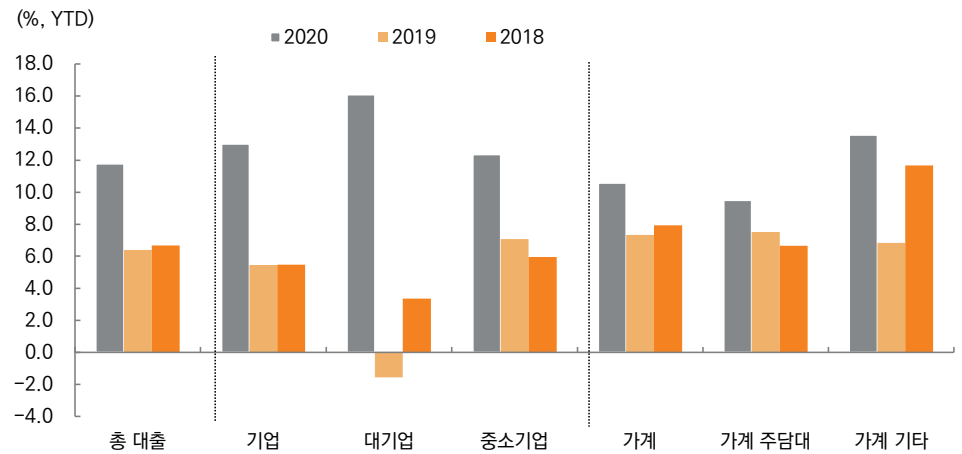
자료: KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 은행채(AAA, 1Y) 금리 추이



자료: KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

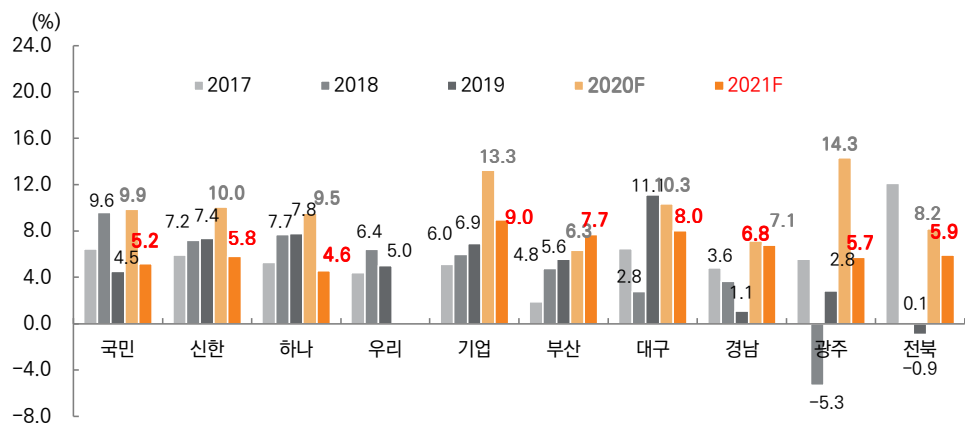
그림 10. 국내 은행 System: 대출 성장률 (11월, YTD)



주: 1) 가계대출 예금은행(은행신탁 포함) 원화대출 기준, 중별 대출은 신탁 제외, 2) 가계대출 한국주택금융공사 정책모기지론 포함, 3) 주택담보대출에 전세자금대출, 이주비·중도금대출 등 주택담보로 취급되지 않은 주택관련대출 포함, 4) 가계 기타대출은 일반신용대출, 신용한도대출(마이너스통장대출), 상업용부동산(상가·오피스텔 등) 담보대출, 기타대출(예·적금담보대출, 주식담보대출 등) 등으로 구성

자료: 한국은행, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 은행별 원화대출금 성장률



자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 은행(금융지주) 배당 성향

(%)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
KB금융	-	14.6	46.6	11.7	13.4	15.3	21.5	22.3	23.2	23.2	24.8	26.0	22.2	27.1	28.3
신한지주	12.1	32.8	24.6	18.9	17.0	19.5	24.6	26.7	24.8	23.6	23.9	26.0	23.3	27.4	28.3
하나금융	8.7	27.3	14.5	11.8	6.7	12.4	18.5	21.1	23.4	22.5	25.5	25.8	21.8	26.2	28.0
우리은행	-	7.9	16.9	9.4	12.3	-	27.7	31.8	21.4	26.7	21.7	26.6	N/A	N/A	N/A
기업은행	0.2	21.7	20.5	25.5	21.8	24.1	27.3	25.8	27.3	27.0	23.4	23.6	24.7	25.4	28.1
BNK금융	10.7	12.2	14.0	16.9	17.4	17.8	5.8	7.9	14.9	18.6	19.5	20.9	18.7	21.9	24.0
DGB금융	12.6	12.4	17.4	14.8	16.1	15.8	18.7	16.1	17.6	19.0	15.9	21.2	18.6	22.1	24.3
JB금융	11.2	5.0	23.2	5.2	9.9	10.7	2.3	6.7	5.4	8.6	14.4	17.1	18.4	22.0	24.3

주: 1) 연결 지배지분순이익 기준, 중간·결산 배당 합산, 보통주·우선주 합산 기준, 2) 기업은행 2018년, 2019년 차등배당 시행, 2018년 총배당성향은 23.4%(일반주주 25.7%, 최대주주 20.9%로 차등배당), 2019년 총배당성향은 23.6%(일반주주 28.0%, 최대주주 19.7%로 차등배당)

자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 은행(금융지주) 주당배당금

(원)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
KB금융	-	230	120	720	600	500	780	980	1,250	1,920	1,920	2,210	2,000	2,600	2,800
신한지주	-	400	750	750	700	650	950	1,200	1,450	1,450	1,600	1,850	1,550	1,900	2,050
하나금융	200	400	700	600	450	400	600	650	1,050	1,550	1,900	2,100	1,800	2,300	2,650
우리은행	-	100	250	250	250	-	500	500	400	600	650	700	N/A	N/A	N/A
기업은행	-	240	410	580	400	330	430	450	480	617	690	670	450	500	600
BNK금융	200	160	250	350	330	280	200	150	230	230	300	360	290	380	450
DGB금융	250	160	300	350	330	280	320	280	300	340	360	410	350	450	530
JB금융	100	50	250	100	100	100	100	50	50	100	180	300	340	450	520

주: 중간·결산 합산 보통주 주당배당금

자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 은행(금융지주) 배당 수익률

(%)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
KB금융	-	0.5	0.3	1.6	1.3	1.1	1.7	2.2	2.8	4.2	4.2	4.9	4.4	5.7	6.2
신한지주	-	1.2	2.3	2.3	2.1	2.0	2.9	3.6	4.4	4.4	4.8	5.6	4.7	5.7	6.2
하나금융	0.6	1.1	2.0	1.7	1.3	1.1	1.7	1.8	2.9	4.3	5.3	5.9	5.0	6.4	7.4
우리은행	-	1.0	2.5	2.5	2.5	-	4.9	4.9	3.9	5.9	6.4	7.4	N/A	N/A	N/A
기업은행	-	2.5	4.3	6.1	4.2	3.5	4.6	4.8	5.1	6.5	7.3	7.1	4.8	5.3	6.3
BNK금융	3.4	2.7	4.2	5.9	5.6	4.7	3.4	2.5	3.9	3.9	5.1	6.1	4.9	6.4	7.6
DGB금융	3.4	2.2	4.1	4.8	4.5	3.8	4.4	3.8	4.1	4.7	4.9	5.6	4.8	6.2	7.3
JB금융	1.7	0.9	4.3	1.7	1.7	1.7	1.7	0.9	0.9	1.7	3.1	5.1	5.8	7.7	8.9

주: 1) 배당 수익률 기준 주가는 모두 2020년 12월 24일 종가 기준

자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 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	매수	매수
목표주가 (원)		56,500	41,000	47,000	10,500	6,700	9,000	7,600
현재주가 (원)		45,450	33,300	35,800	9,450	5,940	7,290	5,870
Upside(Downside) (%)		24.3	23.1	31.3	11.1	12.8	23.5	29.5
시가총액 (십억원)		18,898	17,200	10,749	6,980	1,936	1,233	1,156
외국인지분율(%)		65.4	57.2	65.1	10.1	37.3	46.8	38.8
P/B (배)	2018	0.53	0.44	0.39	0.30	0.25	0.29	0.37
	2019	0.49	0.41	0.38	0.28	0.23	0.28	0.33
	2020F	0.45	0.39	0.35	0.30	0.22	0.26	0.30
	2021F	0.41	0.36	0.32	0.28	0.21	0.24	0.27
	2022F	0.38	0.33	0.30	0.26	0.20	0.23	0.24
P/E (배)	2018	6.2	5.0	4.8	3.5	3.9	3.2	3.8
	2019	5.7	4.6	4.5	3.9	3.4	3.8	3.2
	2020F	5.4	4.6	4.5	4.7	3.8	3.9	3.2
	2021F	5.0	4.7	4.2	4.8	3.4	3.6	2.9
	2022F	4.9	4.6	3.9	4.4	3.2	3.3	2.8
P/PPOP (배)	2018	3.8	3.0	3.0	1.6	1.5	2.4	1.5
	2019	3.7	2.6	2.7	1.6	1.6	2.1	1.8
	2020F	3.2	2.6	2.5	1.8	1.6	1.7	1.7
	2021F	2.9	2.6	2.4	1.9	1.5	1.5	1.5
	2022F	2.8	2.5	2.3	1.7	1.4	1.4	1.4
배당수익률 (%)	2018	4.2	4.8	5.3	7.3	5.1	4.9	3.1
	2019	4.9	5.6	5.9	7.1	6.1	5.6	5.1
	2020F	4.4	4.7	5.0	4.8	4.9	4.8	5.8
	2021F	5.7	5.7	6.4	5.3	6.4	6.2	7.7
	2022F	6.2	6.2	7.4	6.3	7.6	7.3	8.9
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	8.7	8.4	8.2	6.0	6.0	6.9	9.7
	2021F	8.6	7.8	8.0	6.0	6.3	7.0	9.7
	2022F	8.1	7.5	7.9	6.1	6.5	7.0	9.1
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	0.6	0.4	0.5	0.4	0.7
	2021F	0.6	0.6	0.6	0.4	0.5	0.4	0.8
	2022F	0.6	0.6	0.6	0.4	0.5	0.4	0.8
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	6.3	0.6	0.7	-16.5	-9.9	-2.8	0.8
	2021F	6.9	-2.7	6.4	-2.7	11.6	8.0	10.8
	2022F	2.9	2.5	7.7	8.2	8.2	7.4	4.4
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	1.4
	2021F	1.1	1.1	1.0	1.1	1.2	1.0	1.5
	2022F	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1	1.0	1.4

주: 2020년 12월 24일 종가 기준

자료: 각 사, Quantivise, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 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	매수	매수
목표주가 (W)	56,500	41,000	47,000	10,500	6,700	9,000	7,600
현재주가 (W)	45,450	33,300	35,800	9,450	5,940	7,290	5,870
Upside(Downside)	24.3	23.1	31.3	11.1	12.8	23.5	29.5
주요 가정							
목표 P/B (배)	0.51	0.44	0.42	0.32	0.24	0.30	0.35
2021F BPS (원)	109,757	92,606	111,475	33,823	28,060	30,072	21,939
Sustainable ROE (%)	7.8	7.2	7.2	5.9	5.9	6.6	7.3
CoE (%)	13.3	13.7	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	1.80	1.87	1.97	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)	0.56	0.48	0.46	0.33	0.25	0.32	0.39
2021F P/B (배)	0.51	0.44	0.42	0.31	0.24	0.30	0.35
2022F P/B (배)	0.47	0.41	0.39	0.29	0.23	0.28	0.31
2020F P/E (배)	6.7	5.7	5.9	5.2	4.3	4.8	4.2
2021F P/E (배)	6.3	5.8	5.5	5.3	3.9	4.4	3.8
2022F P/E (배)	6.1	5.7	5.1	4.9	3.6	4.1	3.6
2020F 배당 수익률 (%)	3.5	3.8	3.8	4.3	4.3	3.9	4.5
2021F 배당 수익률 (%)	4.6	4.6	4.9	4.8	5.7	5.0	5.9
2022F 배당 수익률 (%)	5.0	5.0	5.6	5.7	6.7	5.9	6.8

주: 2020년 12월 24일 종가 기준

자료: 각 사, Quantivise, 미래에셋대우 리서치센터

표 6. 글로벌 은행(금융지주) 주가 및 Performance

국가	종목	티커	주가 (지역통화)	시가총액 (십억달러)	52주 High	52주 Low	주가 수익률(%)						
							YTD	1개월	3개월	6개월	1년	2년	3년
미국	JP Morgan Chase & Co	JPM US	124.52	379.6	141.10	76.91	-10.7	2.7	33.2	34.5	-10.5	28.6	15.5
	Bank of America Corp	BAC US	29.96	259.2	35.72	17.95	-14.9	3.3	27.5	29.4	-15.2	22.8	0.5
	Citigroup Inc	C US	60.57	126.1	83.11	32.00	-24.2	6.9	44.1	22.2	-24.0	16.9	-19.3
	Wells Fargo & Co	WFC US	29.84	123.4	54.32	20.76	-44.5	4.8	26.2	17.8	-44.7	-34.8	-51.3
	Morgan Stanley	MS US	68.09	123.2	68.97	27.20	33.2	6.7	44.7	44.7	33.3	72.9	29.3
	Goldman Sachs Group Inc	GS US	256.16	91.9	260.85	130.85	11.4	8.8	31.4	35.4	11.1	57.1	-0.1
	Truist Financial Corp	TFC US	46.99	63.3	56.84	24.01	-16.6	-3.1	29.9	30.7	-16.8	9.4	-6.2
캐나다	Royal Bank of Canada	RY CN	104.91	116.2	109.42	72.00	2.1	-3.0	11.0	15.0	1.4	12.7	2.3
영국	HSBC Holdings Plc	HSBA LN	386.00	106.5	602.90	281.50	-34.8	-4.7	36.2	1.5	-35.4	-40.6	-49.4
	Lloyds Banking Group Plc	LLOY LN	38.61	37.1	64.14	23.60	-38.2	3.5	56.2	24.2	-38.9	-24.6	-42.9
	Barclays Plc	BARC LN	154.60	36.4	186.20	73.04	-13.9	10.8	68.9	39.3	-14.8	3.0	-24.0
	Natwest Group Plc	NWG LN	168.95	27.8	247.80	90.54	-29.7	5.2	69.6	42.6	-30.4	-21.1	-38.8
	Standard Chartered Plc	STAN LN	472.60	20.2	726.20	334.30	-33.7	1.9	40.3	11.8	-34.6	-21.4	-38.9
프랑스	Societe Generale Sa	GLE FP	17.27	18.0	32.23	10.77	-44.3	-0.3	50.8	19.3	-44.4	-37.9	-59.9
	BNP Paribas	BNP FP	43.80	66.7	54.22	24.51	-17.1	-0.1	37.6	27.0	-17.3	11.2	-30.0
	Credit Agricole Sa	ACA FP	10.52	37.4	13.80	5.70	-18.6	6.7	38.8	30.1	-19.2	11.8	-24.2
독일	Deutsche Bank Ag-Registered	DBK GR	8.96	22.6	10.37	4.45	29.5	-5.5	23.8	11.4	30.1	28.5	-43.9
	Commerzbank Ag	CBK GR	5.32	8.1	6.83	2.80	-3.5	-0.8	26.1	41.3	-2.2	-7.9	-57.5
스위스	Credit Suisse Group Ag-Reg	CSGN SW	11.36	31.2	13.59	6.09	-12.1	-2.5	23.6	19.1	-12.4	5.1	-34.8
스페인	Banco Santander Sa	SAN SM	2.67	56.4	3.80	1.44	-25.3	8.3	68.3	31.3	-25.8	-29.4	-49.4
	Banco Bilbao Vizcaya Argenta	BBVA SM	4.10	33.3	5.34	2.13	-17.7	3.6	72.0	36.8	-18.6	-11.7	-42.6
이탈리아	Intesa Sanpaolo	ISP IM	1.91	45.3	2.63	1.31	-18.5	-1.6	17.8	15.2	-18.8	-1.4	-31.4
	Unicredit Spa	UCG IM	7.69	21.0	14.44	6.01	-40.9	-15.4	8.2	-2.7	-41.4	-22.3	-51.5
네덜란드	ING Group NV	INGA NA	7.92	37.6	11.26	4.23	-25.9	-5.9	28.4	31.5	-26.5	-15.4	-48.7
호주	Commonwealth Bank of Austral	CBA AU	83.15	112.1	91.05	53.44	4.1	3.0	27.0	20.0	2.6	15.6	3.3
	Westpac Banking Corp	WBC AU	19.55	54.5	25.96	13.47	-19.3	-4.3	12.5	8.7	-19.6	-21.5	-38.0
	National Australia Bank Ltd	NAB AU	23.00	57.6	27.49	13.20	-6.6	-1.4	26.2	25.0	-7.7	-4.0	-22.4
	Aust And Nz Banking Group	ANZ AU	23.03	49.8	27.29	14.10	-6.5	-0.3	30.1	22.5	-7.1	-5.4	-20.1
	Macquarie Group Ltd	MQG AU	140.11	38.5	152.35	70.45	1.6	1.9	15.1	17.6	-0.1	29.0	40.9
브라질	Itau Unibanco Holding S-Pref	ITUB4 BZ	31.94	56.7	37.69	20.00	-12.6	10.3	39.4	24.2	-13.1	-10.0	12.5
UAE	First Abu Dhabi Bank Pjsc	FAB DH	13.08	38.9	15.92	7.78	-13.7	2.2	17.4	16.8	-13.6	-6.2	27.6
중국	Ind & Comm BK of China-H	1398 HK	4.54	255.7	6.11	3.96	-24.3	-6.8	12.1	-4.6	-24.3	-16.8	-28.2
	China Construction Bank-H	939 HK	5.68	185.3	6.85	4.93	-15.6	-6.9	12.0	-7.9	-16.0	-10.7	-20.8
	Agricultural Bank of China-H	1288 HK	2.75	164.6	3.50	2.38	-19.8	-8.0	10.9	-13.8	-20.3	-19.1	-24.2
	China Merchants Bank-H	3968 HK	47.65	162.9	53.25	29.80	19.0	-7.1	25.2	34.0	17.4	66.0	56.0
일본	Mitsubishi UFG Financial Gro	8306 JP	445.40	58.4	595.50	380.00	-24.9	-3.9	0.0	3.0	-25.5	-17.2	-45.5
	Sumitomo Mitsui Financial Gr	8316 JP	3,154.00	41.9	4,056.00	2,507.50	-21.9	0.3	1.4	2.6	-22.4	-13.5	-34.8
	Mizuho Financial Group Inc	8411 JP	1,303.50	32.0	1,691.00	1,084.00	-22.5	-5.5	-7.0	-2.6	-22.9	-23.5	-36.2
	Resona Holdings Inc	8308 JP	355.50	7.9	481.70	295.70	-25.8	-7.5	-8.1	-4.6	-26.4	-32.8	-47.1
싱가포르	DBS Group Holdings Ltd	DBS SP	25.17	48.1	26.47	16.65	-2.7	-2.0	24.5	20.9	-3.0	7.0	1.1
	Oversea-Chinese Banking Corp	OCBC SP	10.06	33.9	11.23	7.80	-8.4	-0.9	18.1	11.3	-8.2	-9.8	-19.2
	United Overseas Bank Ltd	UOB SP	22.71	28.6	26.75	17.12	-13.2	-1.5	17.8	11.6	-13.2	-6.9	-12.9

주: 2020년 12월 24일 종가 기준

자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

표 7. 글로벌 은행(금융지주) Valuation

국가	종목	티커	P/E(x)		P/B(x)		ROE(%)			ROA(%)			배당 수익률(%)		EPS 성장률(%)		
			FY1	FY2	FY1	FY2	FY0	FY1	FY2	FY0	FY1	FY2	FY1	FY2	FY0	FY1	FY2
미국	JP Morgan Chase & Co	JPM US	16.4	13.3	1.54	1.47	14.5	9.8	11.4	1.27	0.80	0.90	2.9	3.0	19.1	-29.1	23.1
	Bank of America Corp	BAC US	17.1	13.9	1.05	1.00	10.5	6.2	7.2	1.12	0.62	0.72	2.4	2.5	11.9	-40.5	23.3
	Citigroup Inc	C US	14.5	10.1	0.71	0.67	9.6	5.0	6.9	0.93	0.45	0.59	3.4	3.4	15.6	-45.8	43.9
	Wells Fargo & Co	WFC US	60.9	14.3	0.76	0.73	11.3	1.3	5.2	1.10	0.17	0.50	4.0	1.9	1.5	-88.1	326.7
	Morgan Stanley	MS US	11.8	13.1	1.33	1.27	10.9	11.4	9.8	0.93	0.99	0.92	2.1	2.2	8.0	16.2	-10.5
	Goldman Sachs Group Inc	GS US	11.3	10.3	1.09	1.02	10.0	9.2	10.5	0.88	0.71	0.78	1.9	2.0	0.7	-6.0	9.5
	Truist Financial Corp	TFC US	13.7	13.7	1.02	0.99	11.2	7.4	7.1	1.44	0.97	1.00	3.8	3.9	7.9	-21.3	-0.2
캐나다	Royal Bank of Canada	RY CN	12.0	11.2	1.74	1.62	13.9	14.8	15.1	0.68	0.76	0.76	4.1	4.1	-10.3	9.5	7.5
영국	HSBC Holdings Plc	HSBA LN	19.5	12.4	0.63	0.62	8.0	2.5	4.2	0.55	0.20	0.33	1.9	4.8	1.5	-63.4	57.8
	Lloyds Banking Group Plc	LLOY LN	27.6	11.4	0.64	0.62	12.9	1.8	5.2	0.49	0.06	0.27	1.6	4.4	13.8	-82.2	142.9
	Barclays Plc	BARC LN	19.6	10.8	0.48	0.47	6.2	2.4	4.4	0.30	0.10	0.19	1.5	3.5	10.7	-68.0	81.0
	Natwest Group Plc	NWVG LN	N/A	17.4	0.55	0.54	7.8	-0.8	3.3	0.40	-0.03	0.17	2.3	5.0	21.0	-101.0	2,525.0
	Standard Chartered Plc	STAN LN	16.2	10.2	0.45	0.43	5.5	2.2	3.9	0.41	0.17	0.27	1.5	3.1	24.5	-47.7	57.8
프랑스	Societe Generale Sa	GLE FP	N/A	11.5	0.28	0.27	5.5	0.0	2.3	0.24	0.00	0.11	1.0	4.1	-27.7	-107.1	627.7
	BNP Paribas	BNP FP	8.8	9.3	0.54	0.52	7.9	6.1	5.5	0.38	0.29	0.28	5.0	5.4	7.1	-18.5	-5.6
	Credit Agricole Sa	ACA FP	10.2	10.3	0.51	0.50	7.1	5.0	5.3	0.25	0.18	0.16	3.8	4.7	11.1	-25.6	-1.0
독일	Deutsche Bank Ag-Registered	DBK GR	34.3	23.5	0.34	0.34	-7.6	-0.6	0.5	-0.35	0.00	0.02	0.0	0.6	-33.8	-9.7	46.0
	Commerzbank Ag	CBK GR	N/A	64.1	0.24	0.24	2.3	-1.0	0.1	0.16	-0.02	0.08	0.0	0.7	-16.0	-111.9	218.6
스위스	Credit Suisse Group Ag-Reg	CSGN SW	8.7	8.2	0.61	0.57	7.4	7.0	7.1	0.41	0.57	0.56	2.6	2.7	42.2	-12.7	5.9
스페인	Banco Santander Sa	SAN SM	10.4	10.3	0.56	0.55	7.0	-1.8	5.2	0.43	-0.25	0.32	3.3	4.2	0.9	-42.9	1.2
	Banco Bilbao Vizcaya Argenta	BBVA SM	13.2	10.9	0.61	0.59	8.9	3.1	5.3	0.64	0.22	0.39	1.5	3.6	-1.4	-53.0	21.6
이탈리아	Intesa Sanpaolo	ISP IM	12.8	10.4	0.60	0.59	7.8	6.0	6.1	0.50	0.38	0.38	5.9	7.0	11.2	-48.7	22.7
	Unicredit Spa	UCG IM	31.5	8.4	0.31	0.30	6.0	-1.6	3.1	0.44	-0.10	0.22	1.7	4.5	21.8	-88.4	274.2
네덜란드	ING Group NV	INGA NA	12.0	9.1	0.56	0.55	9.5	4.8	5.9	0.57	0.27	0.34	4.5	5.8	-11.2	-46.3	31.0
호주	Commonwealth Bank of Austral	CBA AU	20.1	18.3	1.94	1.89	10.7	10.2	10.8	0.78	0.72	0.77	3.5	4.0	-12.3	-1.8	9.7
	Westpac Banking Corp	WBC AU	13.8	12.5	1.00	0.97	4.2	7.5	8.0	0.31	0.55	0.61	4.5	5.6	-63.3	94.6	9.9
	National Australia Bank Ltd	NAB AU	15.7	13.8	1.21	1.17	N/A	8.1	8.9	N/A	0.55	0.62	4.3	5.2	-33.5	23.2	13.4
	Aust And Nz Banking Group	ANZ AU	13.8	12.4	1.02	0.99	N/A	7.9	8.4	N/A	0.47	0.50	4.3	5.6	-37.4	25.8	11.2
	Macquarie Group Ltd	MQG AU	23.3	17.5	2.36	2.24	15.2	10.4	13.3	1.33	0.89	1.17	2.5	3.9	-17.4	-17.5	32.8
브라질	Itau Unibanco Holding S-Pref	ITUB4 BZ	17.2	12.5	2.30	2.10	21.7	13.3	18.0	1.66	5.36	6.70	2.4	4.3	10.6	-34.0	37.6
UAE	First Abu Dhabi Bank Pjsc	FAB DH	15.3	14.2	1.43	1.37	12.8	9.6	10.4	1.63	1.07	1.07	4.1	4.4	4.3	-25.7	7.8
중국	Ind & Comm BK of China-H	1398 HK	4.8	4.5	0.51	0.47	12.9	10.8	10.6	1.08	0.91	0.89	6.4	6.7	4.9	-6.7	6.2
	China Construction Bank-H	939 HK	4.9	4.6	0.53	0.49	13.1	11.0	10.8	1.11	0.92	0.89	6.1	6.6	4.7	-6.4	6.9
	Agricultural Bank of China-H	1288 HK	4.2	4.0	0.43	0.40	12.4	10.3	10.0	0.90	0.73	0.71	7.5	7.8	0.0	-6.8	5.8
	China Merchants Bank-H	3968 HK	10.9	9.7	1.57	1.39	16.6	15.1	15.2	1.30	1.21	1.21	2.9	3.3	15.3	0.0	12.2
일본	Mitsubishi UFG Financial Gro	8306 JP	8.7	7.5	0.35	0.34	4.3	3.9	4.4	0.26	0.21	0.23	5.6	5.9	-38.8	24.8	15.6
	Sumitomo Mitsui Financial Gr	8316 JP	8.8	7.0	0.39	0.38	6.7	4.3	5.3	0.40	0.22	0.29	6.0	6.3	-1.6	-30.3	25.5
	Mizuho Financial Group Inc	8411 JP	8.4	7.4	0.37	0.37	5.4	4.3	5.0	0.24	0.16	0.18	5.8	5.8	365.3	-12.3	13.5
	Resona Holdings Inc	8308 JP	6.7	6.1	0.37	0.36	7.1	5.5	5.7	0.29	0.21	0.21	5.9	6.1	-12.4	-20.0	10.0
싱가포르	DBS Group Holdings Ltd	DBS SP	13.7	11.6	1.24	1.19	13.1	9.2	10.4	1.12	0.80	0.87	3.4	4.3	15.0	-25.4	17.8
	Oversea-Chinese Banking Corp	OCBC SP	13.4	10.6	0.94	0.90	11.2	7.0	8.7	1.06	0.75	0.91	3.2	4.5	3.1	-31.4	26.2
	United Overseas Bank Ltd	UOB SP	13.3	11.1	0.97	0.92	11.6	7.4	8.6	1.09	0.70	0.79	3.5	4.5	1.9	-30.4	19.9

주: 2020년 12월 24일 종가 기준

자료: 블룸버그, 미래에셋대우 리서치센터

Company Analysis

KB금융(105560/매수) 균형 잡힌 사업 포트폴리오, 비유기적 성장 모멘텀

신한지주(055550/매수) 'M&A, 제휴를 통한 성장' 이어간다

하나금융지주(086790/매수) 확연히 개선된 이익 창출력과 자본 적정성

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

BNK금융지주 (138930/Trading Buy) 기다리던 NIM 안정화

DGB금융지주 (139130/매수) 은행채 단기물 금리 상승시 가장 주목받는 은행주

JB금융지주 (175330/매수) 2021년에도 ROE 가장 높은 은행지주사일 것

균형 잡힌 사업 포트폴리오, 비유기적 성장 모멘텀

매수
(유지)목표가: 56,500원 ▲
상승여력: 24.3%

강해승 heather.kang@miraeasset.com

투자 의견 및 밸류에이션

목표주가 56,500원으로 상향, 업종 탑픽으로 제시

- 균형 잡힌 사업 포트폴리오, 안정적 지배구조, 이익 안정성
- 20년 캄보디아 프라삭, 인도네시아 부코핀은행, 국내 푸르덴셜생명보험 M&A
- 21년 비유기적 이익 성장 모멘텀 장착
- 20~22F 배당수익률 4.4%~6.2%
- 20~22F ROE 8.0% 상회 감안 시 21F P/B 0.41배에 거래 중인 주가는 저평가
- 밸류에이션 기준 년도 21년으로 변경: 목표주가 51,000원→56,500원으로 상향 조정
- 하나금융과 함께 업종 탑픽으로 제시

2021년 전망

지배지분순이익 3.7조원(+6.9% YoY), ROE 8.6% 예상

- NIM 1Q21 바닥, 조달금리 하락 효과로 2Q21부터 소폭 반등 예상 (금리 인상 가정 X)
- 대출 성장률 5.2% 전망, CI 비율 51.2%(vs. 19년 54.9%), 총당금 비용률 31bps 예상

디지털 혁신

멤버원 금융플랫폼 지향

- 종합 금융플랫폼 경쟁력 ↑, 고객 관점 최적 채널 연계·제공, 데이터 기반 마케팅 추진
- KB증권, 엔씨소프트와 AI 기반 간편투자 증권사 진출, AI PB 서비스 제공 등 추진
- 국민은행, 해치랩스와 KODA 설립, 가상 자산 수탁, 구매·판매, ALM 서비스 제공 계획
- 국민은행, 카카오뱅크 지분 9.86% 보유

Key data



현재주가(20/12/24, 원)	45,450	시가총액(십억원)	18,898
순이익(20F, 십억원)	3,506	발행주식수(백만주)	416
Consensus 순이익 (20F, 십억원)	3,440	유동주식비율(%)	77.1
EPS 성장률(20F, %)	6.3	외국인 보유비중(%)	65.4
P/E(20F, x)	5.4	베타(12M) 일간수익률	0.99
MKT P/E(20F, x)	19.2	52주 최저가(원)	26,050
KOSPI	2,806.86	52주 최고가(원)	49,450

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.0	30.2	-8.1
상대주가	-8.6	0.3	-28.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익 (십억원)	7,853	8,905	9,197	9,606	10,068	10,388
순비이자이익 (십억원)	2,339	1,955	2,235	2,820	3,120	3,201
영업이익 (십억원)	4,016	4,267	4,491	4,755	5,231	5,382
당기순이익 (십억원)	3,312	3,061	3,312	3,506	3,744	3,852
EPS (원)	8,036	7,321	7,924	8,424	9,004	9,265
EPS growth (%)	45.6	-8.9	8.2	6.3	6.9	2.9
P/E (배)	5.7	6.2	5.7	5.4	5.0	4.9
P/PPOP (배)	4.1	3.8	3.7	3.2	2.9	2.8
P/B (배)	0.56	0.53	0.49	0.45	0.41	0.38
ROE (%)	10.2	8.8	8.9	8.7	8.6	8.1
배당수익률 (%)	4.2	4.2	4.9	4.4	5.7	6.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 8. KB금융: 수익 추정 변경

(십억원)	신규			기존			변동 (% , %p)		
	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
순이자이익	9,606	10,068	10,388	9,593	9,948	10,193	0.1	1.2	1.9
순비이자이익	2,820	3,120	3,201	2,755	2,841	2,915	2.4	9.8	9.8
총순영업수익	12,426	13,188	13,589	12,348	12,788	13,108	0.6	3.1	3.7
판관비	6,593	6,753	6,862	6,641	6,750	6,812	-0.7	0.0	0.7
총당금적립전영업이익	5,833	6,435	6,727	5,707	6,039	6,297	2.2	6.6	6.8
총당금전입액	1,079	1,205	1,345	1,065	1,206	1,345	1.2	-0.1	0.0
영업이익	4,755	5,231	5,382	4,642	4,833	4,952	2.4	8.2	8.7
영업외이익	89	(3)	(2)	99	7	7	-10.1	-142.9	-128.6
법인세차감전순이익	4,844	5,228	5,380	4,741	4,840	4,959	2.2	8.0	8.5
(지배지분) 순이익	3,506	3,744	3,852	3,432	3,464	3,549	2.2	8.1	8.5

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 9. KB금융: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	7.80%
Growth	2.00%
Cost of equity	13.30%
Cost of equity	13.30%
Rf	2.50%
Beta	1.80
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.51
2021F BPS (원)	109,757
목표주가 (원)	56,500

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 10. KB금융: 목표주가 56,500원 기준 implied valuation

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
P/B(배)	0.69	0.66	0.61	0.56	0.51	0.47
P/E(배)	7.0	7.7	7.1	6.7	6.3	6.1
ROE(%)	10.2	8.8	8.9	8.7	8.6	8.1
EPS성장률(%)	45.6	-8.9	8.2	6.3	6.9	2.9
배당수익률(%)	3.4	3.4	3.9	3.5	4.6	5.0

자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 11. KB금융: 분기 실적 추이

(십억원)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F
순이자이익	2,313.5	2,252.1	2,297.1	2,319.4	2,328.2	2,349.2	2,334.0	2,460.1	2,463.0	2,455.5	2,487.3	2,553.8
순수수료이익	495.7	550.6	585.0	580.8	638.5	670.1	711.2	789.2	747.1	754.1	760.0	748.8
순기타비이자이익	-330.9	62.1	17.0	-30.1	-169.0	-277.3	227.7	-17.6	-30.7	-54.3	53.0	148.5
총순영업수익	2,478.3	2,864.8	2,899.2	2,870.2	2,797.7	2,742.0	3,272.9	3,231.7	3,179.4	3,155.4	3,300.4	3,451.2
판관비	1,844.2	1,513.9	1,487.0	1,455.9	1,814.3	1,459.2	1,586.4	1,600.6	1,946.5	1,526.0	1,598.6	1,614.8
총당금적립전영업이익	634.1	1,351.0	1,412.2	1,414.3	983.3	1,282.8	1,686.5	1,631.1	1,232.9	1,629.4	1,701.7	1,836.3
총당금전입액	245.9	191.7	102.0	166.1	210.3	243.7	296.1	214.5	324.3	283.8	297.9	287.7
영업이익	388.1	1,159.2	1,310.2	1,248.2	773.1	1,039.1	1,390.5	1,416.5	908.6	1,345.6	1,403.9	1,548.6
영업외수익	-62.0	6.7	48.6	12.0	-24.0	-19.7	-14.3	154.3	-31.0	7.0	10.0	11.0
법인세차감전순이익	326.1	1,165.9	1,358.8	1,260.1	749.1	1,019.4	1,376.2	1,570.9	877.6	1,352.6	1,413.9	1,559.6
(지배지분)순이익	192.4	845.7	991.2	940.3	534.7	729.5	981.8	1,166.6	628.5	969.0	1,013.3	1,116.5

자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 12. 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	9,606.4	10,068.4	10,387.6
순수수료이익	1,479.2	1,382.7	1,535.0	1,584.9	2,050.0	2,243.4	2,355.0	2,917.6	3,014.9	3,077.4
순기타비이자이익	-547.9	-601.7	-356.2	-542.5	289.3	-288.6	-119.9	-97.9	104.6	123.7
총순영업수익	7,454.1	7,196.8	7,381.9	7,444.9	10,192.2	10,859.7	11,431.9	12,426.0	13,187.9	13,588.6
판관비	3,983.6	4,009.7	4,523.6	5,228.7	5,628.0	5,918.5	6,271.0	6,592.7	6,752.6	6,861.5
총당금적립전영업이익	3,470.6	3,187.1	2,858.4	2,216.2	4,564.2	4,941.2	5,160.8	5,833.3	6,435.3	6,727.1
총당금전입액	1,443.6	1,228.0	1,037.2	539.3	548.2	673.7	670.2	1,078.6	1,204.8	1,344.7
영업이익	2,027.0	1,959.1	1,821.1	1,676.9	4,016.0	4,267.5	4,490.6	4,754.7	5,230.5	5,382.4
영업외수익	-211.7	-57.7	343.6	951.7	123.2	34.1	43.3	89.4	-3.0	-2.0
법인세차감전순이익	1,815.3	1,901.4	2,164.7	2,628.7	4,139.1	4,301.5	4,534.0	4,844.1	5,227.5	5,380.4
(지배지분)순이익	1,260.5	1,400.7	1,698.3	2,143.7	3,311.9	3,061.2	3,311.8	3,506.4	3,743.8	3,852.4

자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

KB금융 (105560)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	14,639	14,353	14,114	14,441
이자비용	5,442	4,747	4,046	4,054
순이자이익	9,197	9,606	10,068	10,388
순수수료수익	2,355	2,918	3,015	3,077
순기타비이자이익	-120	-98	105	124
총운영업이익	11,432	12,426	13,188	13,589
일반관리비	6,271	6,593	6,753	6,862
총당금적립전영업이익	5,161	5,833	6,435	6,727
총당금전입액	670	1,079	1,205	1,345
영업이익	4,491	4,755	5,231	5,382
운영업외이익	43	89	-3	-2
세전이익	4,534	4,844	5,228	5,380
법인세비용	1,221	1,282	1,438	1,480
당기순이익	3,312	3,506	3,744	3,852
당기순이익 (지배주주지분)	3,312	3,506	3,744	3,852
당기순이익 (수정)	3,312	3,506	3,744	3,852
핵심이익	11,552	12,524	13,083	13,465
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	5,281	5,931	6,331	6,603

DuPont analysis (%)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	2.93	2.58	2.33	2.31
이자비용	1.09	0.85	0.67	0.65
순이자수익	1.84	1.73	1.66	1.66
순수수료이익	0.47	0.52	0.50	0.49
순기타비이자이익	-0.02	-0.02	0.02	0.02
총영업이익	2.29	2.23	2.18	2.17
일반관리비	1.26	1.19	1.12	1.10
총당금적립전영업이익	1.03	1.05	1.06	1.08
총당금전입액	0.13	0.19	0.20	0.22
운영업외손익	0.01	0.02	0.00	0.00
세전이익	0.91	0.87	0.86	0.86
법인세비용	0.25	0.23	0.24	0.24
비지배지분순이익	0.00	0.01	0.01	0.01
ROA	0.66	0.63	0.62	0.62
레버리지 (x)	13.4	13.8	13.8	13.2
ROE	8.92	8.72	8.56	8.10
자산건전성 (%)	2019	2020F	2021F	2022F
고정비하여신비율	0.49	0.43	0.41	0.39
고주의하여신비율	1.27	1.08	1.04	1.01
총당금커버리지비율	301.8	314.3	322.6	324.8
총당금비율 (총여신대비)	1.5	1.3	1.3	1.3
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.20	0.30	0.31	0.34
총당금 전입액 (총여신대비)	0.20	0.29	0.31	0.33
Per share items (원)	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (reported)	7,924	8,424	9,004	9,265
EPS (normalized)	7,924	8,424	9,004	9,265
BVPS	92,672	100,642	109,757	119,138
DPS (common share)	2,210	2,000	2,600	2,800
PPOP/ share	12,347	14,014	15,477	16,178

자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	20,838	25,626	25,542	25,297
금융자산	129,121	161,501	163,132	164,192
대출채권 및 수취채권	339,684	364,153	383,280	401,848
유형자산	7,895	8,666	8,970	9,284
기타자산	21,000	34,273	34,926	35,603
자산총계	518,538	594,219	615,849	636,226
예수부채	305,593	341,768	358,345	374,285
차입부채	37,819	48,050	47,731	47,448
사채	50,936	60,683	61,206	61,802
기타부채	85,072	100,974	102,033	102,256
부채총계	479,419	551,475	569,315	585,791
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	399	1,197	1,197	1,197
자본잉여금	17,123	16,724	16,724	16,724
이익잉여금	19,710	22,586	26,376	30,277
자본조정	-1,136	-1,136	-1,136	-1,136
기타포괄손익누계액	348	386	386	386
비지배지분	585	897	897	897
자본총계	39,119	42,744	46,534	50,435

Key Ratios (%)	2019	2020F	2021F	2022F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	4.5	9.9	5.2	4.8
대출 성장률	6.4	7.2	5.3	4.8
예금 성장률	10.4	11.8	4.9	4.4
자본 성장률	9.5	9.3	8.9	8.4
총자산 성장률	8.1	14.6	3.6	3.3
순이자이익 성장률	3.3	4.5	4.8	3.2
순수수료이익 성장률	5.0	23.9	3.3	2.1
총당금적립전영업이익 성장률	4.4	13.0	10.3	4.5
영업이익 성장률	5.2	5.9	10.0	2.9
당기순이익 성장률	8.2	5.9	6.8	2.9
수익성				
예대금리차 (은행)	1.62	1.48	1.47	1.48
순이자마진 (은행)	1.67	1.50	1.49	1.50
PPOP margin	1.0	1.0	1.1	1.1
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	8.9	8.7	8.6	8.1
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	98.7	99.9	99.9	99.9
총자산대비 대출채권	65.5	61.3	62.2	63.2
자산건전성				
BIS 자기자본비율	14.5	14.3	15.0	15.8
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	13.9	14.0	14.7	15.6
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	0.6	0.3	0.3	0.3
영업효율성				
비용-수익 비율	54.9	53.1	51.2	50.5
비용-자산 비율	1.2	1.1	1.1	1.1
배당				
배당성향	26.0	22.2	27.1	28.3

‘M&A, 제휴를 통한 성장’ 이어간다

매수
(유지)

목표가: 41,000원 ▲
상승여력: 23.1%

강혜승 heather.kang@miraeeasset.com

투자 의견 및 밸류에이션

목표주가 41,000원으로 상향 조정

- 비유기적 이익 성장 모멘텀, 글로벌 부문 성장, 다변화된 포트폴리오 효과로 그룹 이익의 안정성 보유
- 20~22F ROE 8% 수준 감안시 21F P/B 0.36배에 거래 중인 신한지주는 저평가 상태
- 20~22F 실적 예상 상향 조정, 밸류에이션 기준 년도 21년으로 변경
- 목표주가 기존 37,000원에서 41,000원(목표 P/B 0.44배)으로 상향 조정

2021년 전망

지배지분순이익 3.7조원(+3.6% YoY), ROE 7.8% 예상

- NIM 조달금리 하락 효과로 2Q21부터 소폭 반등 예상, 대출 성장률 5.8% 전망
- CI 비율 44.7% 예상 (vs. 17년 52.4%, 19년 46.1%, 20년 45.4% 추정)
- 라임, 헤리티지 등 사모펀드 관련 이슈 가장 컸음. 불확실성 해소 관건
- 21년 총여신 대비 총당금 비용을 40bps 예상 (vs. 19년 30bps, 20년 43bps 추정)

영역 확장 재개

자본시장 영역, 손보사, 그룹 플랫폼과 연계성 높은 테크기업, 글로벌 이머징 시장 탐색

- 17년 이후, 신한리츠운용, 오렌지라이프, 아시아신탁, 신한SI, 네오플렉스 인수 및 설립
- 신한은행-게임업체 제휴, AI 및 데이터 기반 신규 사업모델 발굴, 금융 인프라 기반 결제사업 추진, 금융과 게임 연계한 서비스 개발 및 공동 마케팅 등 계획
- 디지털 전략: 투트랙. 1) 기존 비즈니스 모델의 전환, 2) 파괴적인 모델 대응 및 구축
- 21년 7월, 신한생명과 오렌지라이프 통합한 신한라이프 출범 계획

Key data



현재주가(20/12/24, 원)	33,300	시가총액(십억원)	17,200
순이익(20F, 십억원)	3,567	발행주식수(백만주)	534
Consensus 순이익 (20F, 십억원)	3,443	유동주식비율(%)	74.9
EPS 성장률(20F, %)	0.6	외국인 보유비중(%)	57.2
P/E(20F, x)	4.6	베타(12M) 일간수익률	1.14
MKT P/E(20F, x)	19.2	52주 최저가(원)	22,200
KOSPI	2,806.86	52주 최고가(원)	45,750

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.8	10.3	-26.9
상대주가	-8.4	-15.1	-43.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익 (십억원)	7,843	8,580	9,720	9,823	10,135	10,483
순비이자이익 (십억원)	1,341	1,399	1,415	1,819	1,884	1,925
영업이익 (십억원)	3,829	4,499	5,049	4,892	5,232	5,452
당기순이익 (십억원)	2,918	3,157	3,403	3,567	3,697	3,843
EPS (원)	6,153	6,657	7,170	7,215	7,019	7,197
EPS growth (%)	6.7	8.2	7.7	0.6	-2.7	2.5
P/E (배)	5.4	5.0	4.6	4.6	4.7	4.6
P/PPOP (배)	3.9	3.3	2.9	2.7	2.6	2.5
P/B (배)	0.48	0.44	0.41	0.39	0.36	0.33
ROE (%)	9.1	9.2	9.1	8.4	7.8	7.5
배당수익률 (%)	4.4	4.8	5.6	4.7	5.7	6.2

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

표 13. 신한지주: 수익 추정 변경

(십억원)	신규			기존			변동 (% , %p)		
	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
순이자이익	9,823	10,135	10,483	9,804	10,021	10,242	0.2	1.1	2.4
순비이자이익	1,819	1,884	1,925	1,768	1,763	1,801	2.9	6.9	6.9
총순영업수익	11,642	12,019	12,408	11,572	11,784	12,043	0.6	2.0	3.0
판관비	5,284	5,377	5,420	5,273	5,360	5,403	0.2	0.3	0.3
총당금적립전영업이익	6,358	6,642	6,988	6,299	6,424	6,640	0.9	3.4	5.2
총당금전입액	1,466	1,410	1,536	1,492	1,398	1,514	-1.7	0.8	1.4
영업이익	4,892	5,232	5,452	4,807	5,025	5,126	1.8	4.1	6.4
영업외이익	59	0	-1	59	0	0	0.0	0.0	-1,479.4
법인세차감전순이익	4,951	5,232	5,451	4,866	5,026	5,126	1.7	4.1	6.3
(지배지분)순이익	3,567	3,697	3,843	3,505	3,547	3,608	1.8	4.2	6.5

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 14. 신한지주: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	7.20%
Growth	2.00%
Cost of equity	13.72%
Cost of equity	13.72%
Rf	2.50%
Beta	1.87
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.44
2021F BPS (원)	92,606
목표주가 (원)	41,000

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 15. 신한지주: 목표주가 41,000원 기준 implied valuation

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
P/B(배)	0.59	0.54	0.50	0.48	0.44	0.41
P/E(배)	6.7	6.2	5.7	5.7	5.8	5.7
ROE(%)	9.1	9.2	9.1	8.4	7.8	7.5
EPS성장률(%)	6.7	8.2	7.7	0.6	-2.7	2.5
배당수익률(%)	3.5	3.9	4.5	3.8	4.6	5.0

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 16. 신한지주: 분기 실적 추이

(십억원)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F
순이자이익	2,228.1	2,381.5	2,398.9	2,472.7	2,466.6	2,463.4	2,446.1	2,452.7	2,461.1	2,461.2	2,506.4	2,580.0
순수수료이익	463.7	479.9	609.3	530.3	522.2	531.5	598.4	625.2	551.1	566.5	548.9	543.6
순기타비이자이익	-225.2	-131.8	-87.6	-138.1	-369.3	-256.9	21.8	-125.5	-126.6	-87.6	-59.5	-82.1
총순영업이익	2,466.5	2,729.5	2,920.5	2,864.9	2,619.5	2,738.1	3,066.3	2,952.3	2,885.6	2,940.1	2,995.9	3,041.4
판관비	1,439.0	1,168.4	1,236.3	1,225.6	1,504.3	1,197.9	1,271.3	1,256.2	1,558.6	1,225.4	1,301.3	1,280.9
총당금적립전영업이익	1,027.5	1,561.2	1,684.2	1,639.2	1,115.2	1,540.2	1,795.0	1,696.1	1,327.0	1,714.6	1,694.6	1,760.5
총당금전입액	170.6	250.8	274.9	221.3	203.8	282.8	539.3	228.4	415.6	318.4	338.0	309.6
영업이익	856.9	1,310.3	1,409.3	1,417.9	911.4	1,257.4	1,255.7	1,467.7	911.4	1,396.2	1,356.6	1,451.0
영업외이익	-59.4	12.2	4.8	-1.6	-152.8	19.2	-24.9	94.0	-29.5	5.2	15.0	10.1
법인세차감전순이익	797.5	1,322.5	1,414.0	1,416.3	758.6	1,276.6	1,230.9	1,561.6	881.9	1,401.5	1,371.6	1,461.1
(지배지분)순이익	513.3	918.4	996.1	981.6	507.5	932.4	873.1	1,144.7	617.0	993.0	970.6	1,034.8

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 17. 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	9,823.4	10,135.1	10,483.3
순수수료이익	1,386.4	1,469.2	1,621.0	1,565.5	1,711.0	1,939.0	2,141.7	2,306.1	2,217.8	2,229.9
순기타비이자이익	35.1	-191.3	165.3	11.4	-369.7	-539.5	-726.9	-487.2	-334.0	-305.2
총순영업이익	8,024.3	8,067.6	8,479.2	8,782.3	9,184.2	9,979.5	11,134.4	11,642.3	12,018.9	12,408.0
판관비	4,202.5	4,462.9	4,475.1	4,508.6	4,811.2	4,741.6	5,134.7	5,284.0	5,377.1	5,420.2
총당금적립전영업이익	3,821.7	3,604.8	4,004.2	4,273.8	4,373.0	5,238.0	5,999.7	6,358.2	6,641.8	6,987.8
총당금전입액	1,184.2	949.9	1,031.0	1,165.1	544.4	738.6	950.8	1,466.1	1,409.6	1,536.0
영업이익	2,637.6	2,654.8	2,973.1	3,108.6	3,828.6	4,499.4	5,048.9	4,892.2	5,232.1	5,451.8
영업외이익	44.6	212.8	167.4	61.8	-32.4	-32.8	-137.4	58.8	0.3	-0.9
법인세차감전순이익	2,682.1	2,867.6	3,140.6	3,170.5	3,796.2	4,466.6	4,911.5	4,950.9	5,232.4	5,450.9
(지배지분)순이익	1,902.8	2,081.1	2,367.2	2,774.8	2,917.9	3,156.7	3,403.5	3,567.2	3,697.0	3,843.2

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

신한지주 (055550)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	15,689	14,782	14,520	14,929
이자비용	5,969	4,959	4,384	4,445
순이자이익	9,720	9,823	10,135	10,483
순수수료수익	2,142	2,306	2,218	2,230
순기타비이자이익	-727	-487	-334	-305
총운영이익	11,134	11,642	12,019	12,408
일반관리비	5,135	5,284	5,377	5,420
총당금적립전영업이익	6,000	6,358	6,642	6,988
총당금전입액	951	1,466	1,410	1,536
영업이익	5,049	4,892	5,232	5,452
운영외이익	-137	59	0	-1
세전이익	4,912	4,951	5,232	5,451
법인세비용	1,269	1,303	1,439	1,499
당기순이익	3,403	3,567	3,697	3,843
당기순이익 (지배주주지분)	3,403	3,567	3,697	3,843
당기순이익 (수정)	3,403	3,567	3,697	3,843
핵심이익	11,861	12,129	12,353	12,713
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	6,727	6,845	6,976	7,293

DuPont analysis (%)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	3.10	2.56	2.38	2.38
이자비용	1.18	0.86	0.72	0.71
순이자수익	1.92	1.70	1.66	1.67
순수수료이익	0.42	0.40	0.36	0.36
순기타비이자이익	-0.14	-0.08	-0.06	-0.05
총영업이익	2.20	2.02	1.97	1.98
일반관리비	1.02	0.92	0.88	0.86
총당금적립전영업이익	1.19	1.10	1.09	1.11
총당금전입액	0.19	0.25	0.23	0.25
운영외손익	-0.03	0.01	0.00	0.00
세전이익	0.97	0.86	0.86	0.87
법인세비용	0.25	0.23	0.24	0.24
비지배주주순이익	0.05	0.01	0.02	0.02
ROA	0.67	0.62	0.61	0.61
레버리지 (x)	13.5	13.6	12.8	12.2
ROE	9.09	8.40	7.77	7.48
자산건전성 (%)	2019	2020F	2021F	2022F
고정비하여신비율	0.53	0.53	0.52	0.51
고주의하여신비율	1.18	1.26	1.24	1.22
총당금커버리지비율	290.6	283.7	292.8	299.5
총당금비율 (총여신대비)	1.5	1.5	1.5	1.5
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.29	0.41	0.38	0.39
총당금 전입액 (총여신대비)	0.31	0.43	0.40	0.41
Per share items (원)	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (reported)	7,170	7,215	7,019	7,197
EPS (normalized)	7,170	7,215	7,019	7,197
BVPS	81,209	85,626	92,606	99,869
DPS (common share)	1,850	1,550	1,900	2,050
PPOP/ share	12,639	12,860	12,611	13,086

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	28,424	30,046	30,249	30,601
금융자산	162,408	132,339	134,365	136,328
대출채권 및 수취채권	323,245	359,980	373,992	390,310
유형자산	4,572	6,657	6,641	6,682
기타자산	33,771	72,107	72,982	73,974
자산총계	552,420	601,129	618,229	637,894
예수부채	297,874	327,832	336,800	349,008
차입부채	34,863	38,236	37,562	37,030
사채	75,363	74,092	74,222	74,609
기타부채	102,388	113,238	118,089	121,704
부채총계	510,489	553,398	566,674	582,352
자본금	2,732	3,165	3,165	3,165
신종자본증권	1,731	2,180	2,180	2,180
자본잉여금	10,565	13,196	13,196	13,196
이익잉여금	25,526	27,969	31,689	35,568
자본조정	-1,117	-804	-804	-804
기타포괄손익누계액	-260	20	27	27
비지배지분	2,752	2,006	2,103	2,212
자본총계	41,930	47,731	51,555	55,543

Key Ratios (%)	2019	2020F	2021F	2022F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	7.4	10.1	5.8	4.6
대출 성장률	7.9	11.4	3.9	4.4
예금 성장률	12.4	10.1	2.7	3.6
자본 성장률	14.4	13.8	8.0	7.7
총자산 성장률	20.2	8.8	2.8	3.2
순이자수익 성장률	13.3	1.1	3.2	3.4
순수수료이익 성장률	10.5	7.7	-3.8	0.5
총당금적립전영업이익 성장률	14.5	6.0	4.5	5.2
영업이익 성장률	12.2	-3.1	7.0	4.2
당기순이익 성장률	7.8	4.8	3.6	4.0
수익성				
예대금리차 (은행)	1.81	1.63	1.59	1.60
순이자마진 (은행)	1.54	1.37	1.32	1.34
PPOP margin	1.2	1.1	1.1	1.1
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	9.1	8.4	7.8	7.5
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	95.4	98.0	98.0	98.0
총자산대비 대출채권	58.5	59.9	60.5	61.2
자산건전성				
BIS 자기자본비율	13.9	15.8	15.6	16.0
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	12.3	14.5	14.5	15.1
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	1.6	1.4	1.1	0.9
영업효율성				
비용-수익 비율	46.1	45.4	44.7	43.7
비용-자산 비율	0.9	0.9	0.9	0.9
배당				
배당성향	26.0	23.3	27.4	28.3

확연히 개선된 이익 창출력과 자본 적정성

매수
(유지)

목표가: 47,000원 ▲
상승여력: 31.3%

강혜승 heather.kang@miraeeasset.com

투자 의견 및 밸류에이션

목표주가 47,000원으로 상향, 업종 탑픽으로 제시

- 과거 우려 요인 (보통주자본비율, 자산건전성, 이익 창출력) 해소 혹은 뚜렷한 개선
- 자본비율 ↑ 효과 있는 바젤III 최종안 도입 1Q21로 계획 (3Q20말 CET1 비율 12.09%)
- 20~22F ROE 7.9%~8.2%, 21F P/B 0.32배에 거래 중인 주가는 저평가
- 배당 매력: 중간배당 꾸준히 실시, 중간+결산 합산 배당수익률 20~22F 5.0%~7.4%
- 밸류에이션 기준 년도 21년으로 변경: 목표주가 39,000원→47,000원으로 상향 조정
- KB금융과 함께 업종 탑픽으로 제시

2021년 전망

지배지분순이익 2.6조원(+6.4% YoY), ROE 8.0% 예상

- NIM 조달금리 하락 효과로 2Q21부터 소폭 반등 예상 (금리 인상 가정 X)
- 대출 성장률 4.6% 전망
- 비용구조 효율화. CI 비율 47.1% 예상, 중기 경영 목표 40% 중반 달성 가능 전망
- **코로나19 관련 경기 악화 우려 있으나, 선제적 대응으로 21년 실적 불확실성 낮춰 났다**
- 2Q20~3Q20 코로나19 관련 선제 총당금 2,234억원, 4Q20에도 전입 예상
- 2Q20에 사모펀드 관련 총당금 1,185억원 전입 (4Q19 총당금 포함 누적 2,780억원)
- 21년 총여신 대비 총당금 비용을 30bps 예상 (vs. 19년 27bps, 20년 33bps 추정)

Key data



현재주가(20/12/24, 원)	35,800	시가총액(십억원)	10,749
순이익(20F, 십억원)	2,407	발행주식수(백만주)	300
Consensus 순이익 (20F, 십억원)	2,489	유동주식비율(%)	86.3
EPS 성장률(20F, %)	0.7	외국인 보유비중(%)	65.1
P/E(20F, x)	4.5	베타(12M) 일간수익률	1.28
MKT P/E(20F, x)	19.2	52주 최저가(원)	18,450
KOSPI	2,806.86	52주 최고가(원)	38,650

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.7	29.5	-6.4
상대주가	-6.1	-0.3	-27.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익 (십억원)	5,110	5,637	5,774	5,761	5,965	6,287
순비이자이익 (십억원)	2,490	1,927	2,437	2,487	2,448	2,484
영업이익 (십억원)	2,718	3,152	3,259	3,347	3,492	3,756
당기순이익 (십억원)	2,037	2,233	2,392	2,407	2,562	2,759
EPS (원)	6,881	7,478	7,966	8,018	8,534	9,190
EPS growth (%)	53.1	8.7	6.5	0.7	6.4	7.7
P/E (배)	5.2	4.8	4.5	4.5	4.2	3.9
P/PPOP (배)	3.0	3.0	2.7	2.5	2.4	2.3
P/B (배)	0.43	0.39	0.38	0.35	0.32	0.30
ROE (%)	8.6	8.6	8.6	8.2	8.0	7.9
배당수익률 (%)	4.3	5.3	5.9	5.0	6.4	7.4

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

표 18. 하나금융: 수익 추정 변경

(십억원)	신규			기존			변동 (% , %p)		
	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
순이자이익	5,761	5,965	6,287	5,776	5,979	6,233	-0.2	-0.2	0.9
순비이자이익	2,487	2,448	2,484	2,457	2,385	2,409	1.2	2.6	3.1
총순영업수익	8,248	8,413	8,771	8,233	8,364	8,642	0.2	0.6	1.5
판관비	3,903	3,964	3,994	3,883	3,994	4,031	0.5	-0.8	-0.9
총당금적립전영업이익	4,345	4,449	4,776	4,350	4,370	4,611	-0.1	1.8	3.6
총당금전입액	999	957	1,021	993	971	1,068	0.6	-1.4	-4.5
영업이익	3,347	3,492	3,756	3,357	3,399	3,543	-0.3	2.7	6.0
영업외이익	42	90	101	42	90	101	0.0	0.0	0.0
법인세차감전순이익	3,389	3,582	3,856	3,399	3,489	3,643	-0.3	2.7	5.8
(지배지분)순이익	2,407	2,562	2,759	2,415	2,495	2,605	-0.3	2.7	5.9

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 19. 하나금융: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	7.20%
Growth	2.00%
Cost of equity	14.32%
Cost of equity	14.32%
Rf	2.50%
Beta	1.97
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.42
2021F BPS (원)	111,475
목표주가 (원)	47,000

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 20. 하나금융: 목표주가 47,000원 기준 implied valuation

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
P/B(배)	0.56	0.52	0.50	0.46	0.42	0.39
P/E(배)	6.8	6.3	5.9	5.9	5.5	5.1
ROE(%)	8.6	8.6	8.6	8.2	8.0	7.9
EPS성장률(%)	53.1	8.7	6.5	0.7	6.4	7.7
배당수익률(%)	3.3	4.0	4.5	3.8	4.9	5.6

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 21. 하나금융: 분기 실적 추이

(십억원)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F
순이자이익	≍1,468.1	1,426.6	1,460.0	1,458.8	1,428.3	1,428.0	1,433.3	1,469.9	1,429.9	1,426.4	1,462.2	1,529.4
순수수료이익	457.4	509.8	541.0	498.5	547.9	499.5	537.8	582.5	530.7	535.9	559.7	541.6
순기타비이자이익	-61.8	49.9	9.3	-75.5	355.8	-27.4	246.7	156.2	-38.9	64.0	98.0	66.0
총순영업수익	1,863.7	1,986.4	2,010.2	1,881.7	2,332.0	1,900.1	2,217.8	2,208.6	1,921.7	2,026.4	2,119.8	2,137.0
판관비	1,075.3	1,072.8	928.9	986.6	1,186.1	927.9	848.4	966.4	1,160.0	935.6	920.1	962.4
총당금적립전영업이익	788.4	913.6	1,081.4	895.1	1,145.9	972.2	1,369.4	1,242.2	761.7	1,090.8	1,199.7	1,174.6
총당금전입액	274.5	164.4	100.6	115.6	396.7	93.1	432.2	172.8	300.9	204.6	231.9	188.9
영업이익	513.9	749.2	980.7	779.6	749.2	879.1	937.3	1,069.4	460.8	886.1	967.8	985.7
영업외수익	-43.8	12.9	-63.6	392.1	-191.9	39.7	22.1	17.7	-37.0	46.0	41.0	40.0
법인세차감전순이익	470.0	762.1	917.1	1,171.7	557.3	918.7	959.3	1,087.2	423.8	932.1	1,008.8	1,025.7
(지배지분)순이익	341.2	546.1	658.4	836.7	350.4	657.0	687.6	761.6	301.3	665.8	725.2	731.2

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 22. 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	5,761.1	5,964.7	6,287.1
순수수료이익	1,592.8	1,617.8	1,696.4	1,639.9	1,876.6	2,069.0	2,097.1	2,150.5	2,174.4	2,197.6
순기타비이자이익	99.3	30.8	454.3	330.3	613.7	-141.8	339.5	336.5	274.0	286.0
총순영업수익	6,177.1	6,302.5	6,689.6	6,612.3	7,599.8	7,564.4	8,210.4	8,248.2	8,413.1	8,770.7
판관비	3,846.3	3,936.2	4,531.0	4,076.9	4,039.1	3,946.9	4,174.4	3,902.7	3,964.0	3,994.4
총당금적립전영업이익	2,330.8	2,366.3	2,158.6	2,535.4	3,560.7	3,617.6	4,036.0	4,345.5	4,449.1	4,776.3
총당금전입액	1,165.8	1,122.9	1,148.1	921.3	842.6	465.4	777.3	998.9	957.0	1,020.5
영업이익	1,165.0	1,243.4	1,010.5	1,614.1	2,718.1	3,152.2	3,258.7	3,346.6	3,492.1	3,755.8
영업외수익	105.3	9.1	185.9	205.9	80.5	-2.4	149.5	42.4	90.0	100.7
법인세차감전순이익	1,270.3	1,252.6	1,196.4	1,820.0	2,798.7	3,149.7	3,408.1	3,389.0	3,582.1	3,856.5
(지배지분)순이익	933.9	937.7	909.7	1,330.5	2,036.8	2,233.3	2,391.6	2,407.4	2,562.2	2,759.4

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

하나금융지주 (086790)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	11,118	10,007	9,658	10,044
이자비용	5,344	4,246	3,694	3,757
순이자이익	5,774	5,761	5,965	6,287
순수수료수익	2,097	2,151	2,174	2,198
순기타비이자이익	340	337	274	286
총당금적립전영업이익	8,210	8,248	8,413	8,771
일반관리비	4,174	3,903	3,964	3,994
총당금적립전영업이익	4,036	4,345	4,449	4,776
총당금전입액	777	999	957	1,021
영업이익	3,259	3,347	3,492	3,756
순영업외이익	149	42	90	101
세전이익	3,408	3,389	3,582	3,856
법인세비용	983	940	985	1,061
당기순이익	2,143	2,407	2,562	2,759
당기순이익 (지배주주지분)	2,392	2,407	2,562	2,759
당기순이익 (수정)	2,143	2,407	2,562	2,759
핵심이익	7,706	7,871	7,912	8,139
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	3,759	3,696	4,009	4,175

DuPont analysis (%)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	2.76	2.31	2.14	2.15
이자비용	1.33	0.98	0.82	0.80
순이자수익	1.43	1.33	1.32	1.34
순수수료이익	0.52	0.50	0.48	0.47
순기타비이자이익	0.08	0.08	0.06	0.06
총영업이익	2.04	1.91	1.86	1.87
일반관리비	1.04	0.90	0.88	0.85
총당금적립전영업이익	1.00	1.00	0.98	1.02
총당금전입액	0.19	0.23	0.21	0.22
순영업외손익	0.04	0.01	0.02	0.02
세전이익	0.85	0.78	0.79	0.82
법인세비용	0.24	0.22	0.22	0.23
비지배지분순이익	0.01	0.01	0.01	0.01
ROA	0.59	0.56	0.57	0.59
레버리지 (x)	14.6	14.7	14.1	13.4
ROE	8.63	8.16	7.97	7.91
자산건전성 (%)	2019	2020F	2021F	2022F
고정비하여신비율	0.48	0.42	0.40	0.40
고주의하여신비율	1.32	1.34	1.20	1.07
총당금커버리지비율	265.0	286.8	300.2	295.2
총당금비율 (총여신대비)	1.3	1.2	1.2	1.2
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.28	0.34	0.31	0.32
총당금 전입액 (총여신대비)	0.27	0.33	0.31	0.31
Per share items (원)	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (reported)	7,966	8,018	8,534	9,190
EPS (normalized)	7,139	8,017	8,534	9,190
BVPS	93,673	102,811	111,475	120,799
DPS (common share)	2,100	1,800	2,300	2,650
PPOP/ share	13,442	14,473	14,818	15,908

자료: 하나금융지주, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	23,719	28,824	29,582	30,117
금융자산	89,742	95,723	97,793	99,288
대출채권 및 수취채권	282,306	292,009	304,909	318,065
유형자산	4,852	4,245	4,298	4,352
기타자산	20,887	23,307	23,674	24,056
자산총계	421,506	444,108	460,255	475,877
예수부채	272,794	292,343	298,493	307,180
차입부채	20,699	28,347	29,033	29,763
사채	43,661	45,998	46,915	47,889
기타부채	55,366	45,658	51,416	53,810
부채총계	392,521	412,347	425,858	438,643
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	1,245	2,162	2,162	2,162
자본잉여금	10,582	10,578	10,578	10,578
이익잉여금	15,965	17,726	20,327	23,126
자본조정	-315	-315	-315	-315
기타포괄손익누계액	-854	-784	-784	-784
비지배지분	860	893	928	965
자본총계	28,985	31,762	34,398	37,234

Key Ratios (%)	2019	2020F	2021F	2022F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	7.8	9.5	4.6	4.5
대출 성장률	8.3	3.4	4.4	4.3
예금 성장률	9.8	7.2	2.1	2.9
자본 성장률	3.6	9.6	8.3	8.2
총자산 성장률	9.5	5.4	3.6	3.4
순이자수익 성장률	2.4	-0.2	3.5	5.4
순수수료이익 성장률	1.4	2.5	1.1	1.1
총당금적립전영업이익 성장률	11.6	7.7	2.4	7.4
영업이익 성장률	3.4	2.7	4.3	7.6
당기순이익 성장률	7.1	0.7	6.4	7.7
수익성				
예대금리차 (은행)	1.44	1.31	1.29	1.30
순이자마진 (은행)	1.49	1.35	1.32	1.33
PPOP margin	1.0	1.0	1.0	1.0
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	8.6	8.2	8.0	7.9
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	94.4	100.0	99.0	99.0
총자산대비 대출채권	67.0	65.8	66.2	66.8
자산건전성				
BIS 자기자본비율	13.9	14.3	14.7	15.0
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	12.7	13.2	13.7	14.3
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	1.3	1.1	0.9	0.7
영업효율성				
비용-수익 비율	50.8	47.3	47.1	45.5
비용-자산 비율	1.0	0.9	0.9	0.8
배당				
배당성향	25.8	21.8	26.2	28.0

상대적 매력 높지 않은 구간

Trading Buy
(유지)목표가: 10,500원 ▲
상승여력: 11.1%

강혜승 heather.kang@miraeasset.com

자사주 취득·소각

2,242억원 규모 자기주식 취득·소각

- 자기주식 취득 및 소각 결정 공시 (11월 19일)
- 취득할 자기주식은 기명식 영구우선주 4,484.7만주(액면가 5,000원), 금액 2,242억원
- 취득 예상 기간: 20년 12월 3일부터 21년 1월 29일, 취득 방법: 장외 직접 거래
- 반환할 주식은 한국도로공사 보통주 2,242.3주(액면가 10,000원)
- 08년 한국도로공사 주식 현물출자 받으며 우선주 발행 & 정부와 상호반환계약 체결
- 해당 우선주가 BIS 자본으로 인정 받지 못하게 되며 반환 결정

2021년 전망

20년 가파른 NIM 하락과 함께 이익 감소, 21년 지배지분순이익 1.6조원(+7.8% YoY)

- NIM 4Q20 바닥, 조달금리 하락 효과로 1Q21부터 소폭 반등 예상 (금리 인상 가정 X)
- 대출 성장률 9.0% 전망, CI 비율 38.7%(vs. 19년 36.2%)
- 총자산 대비 총당금 비율 48bps 예상
- ROE 6.0% 전망

투자의견

목표주가 10,500원으로 상향 조정, 투자의견 Trading Buy 유지

- 21~22F 예상 ↑, 밸류에이션 기준 년도 21년으로 변경: 목표주가 9,500원→10,500원
- 중소기업·소상공인 지원의 공적 역할 담당, 지속되는 정부 대상 제3자배정 유상증자 (할인 발행): 수익성, 주주가치 훼손
- 대주주(정부), 일반주주 간 차등배당으로 주주가치 훼손 축소 노력 중, 배당 매력은 존재

Key data



현재주가(20/12/24, 원)	9,450	시가총액(십억원)	6,980
순이익(20F, 십억원)	1,445	발행주식수(백만주)	792
Consensus 순이익 (20F, 십억원)	1,438	유동주식비율(%)	36.4
EPS 성장률(20F, %)	-16.5	외국인 보유비중(%)	10.1
P/E(20F, x)	4.7	베타(12M) 일간수익률	1.09
MKT P/E(20F, x)	19.2	52주 최저가(원)	5,870
KOSPI	2,806.86	52주 최고가(원)	12,500

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.3	13.9	-23.8
상대주가	-7.9	-12.3	-40.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익 (십억원)	5,260	5,632	5,752	5,586	5,895	6,301
순비이자이익 (십억원)	340	626	561	610	560	586
영업이익 (십억원)	2,028	2,396	2,228	1,960	2,129	2,304
당기순이익 (십억원)	1,501	1,754	1,619	1,445	1,557	1,688
EPS (원)	2,282	2,666	2,425	2,026	1,970	2,132
EPS growth (%)	29.4	16.8	-9.1	-16.5	-2.7	8.2
P/E (배)	4.1	3.5	3.9	4.7	4.8	4.4
P/PPOP (배)	2.0	1.8	1.8	1.9	1.8	1.6
P/B (배)	0.32	0.30	0.28	0.30	0.28	0.26
ROE (%)	8.0	8.6	7.4	6.0	6.0	6.1
배당수익률 (%)	6.5	7.3	7.1	4.8	5.3	6.3

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

표 23. 기업은행: 수익 추정 변경

(십억원)	신규			기존			변동 (% , %p)		
	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
순이자이익	5,586	5,895	6,301	5,601	5,825	6,222	-0.3	1.2	1.3
순비이자이익	610	560	586	608	606	627	0.3	-7.6	-6.6
총순영업수익	6,196	6,454	6,887	6,209	6,430	6,849	-0.2	0.4	0.6
판관비	2,433	2,501	2,589	2,431	2,499	2,586	0.1	0.1	0.1
총당금적립전영업이익	3,763	3,953	4,299	3,778	3,931	4,263	-0.4	0.6	0.8
총당금전입액	1,803	1,824	1,994	1,800	1,906	2,080	0.1	-4.3	-4.1
영업이익	1,960	2,129	2,304	1,978	2,025	2,183	-0.9	5.1	5.6
영업외이익	14	33	40	-8	10	16	-275.2	219.8	146.4
법인세차감전순이익	1,975	2,163	2,344	1,970	2,036	2,199	0.2	6.2	6.6
(지배지분)순이익	1,445	1,557	1,688	1,450	1,469	1,587	-0.3	6.0	6.4

자료: 기업은행, 미래에셋대우 리서치센터

표 24. 기업은행: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	5.90%
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)	0.32
2021F BPS (원)	33,823
목표주가 (원)	10,500

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 25. 기업은행: 목표주가 10,500원 기준 implied valuation

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
P/B(배)	0.35	0.33	0.31	0.33	0.31	0.29
P/E(배)	4.6	3.9	4.3	5.2	5.3	4.9
ROE(%)	8.0	8.6	7.4	6.0	6.0	6.1
EPS성장률(%)	29.4	16.8	-9.1	-16.5	-2.7	8.2
배당수익률(%)	5.9	6.6	6.4	4.3	4.8	5.7

자료: 기업은행, 미래에셋대우 리서치센터

표 26. 기업은행: 분기 실적 추이

(십억원)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F
순이자이익	1,448.6	1,406.6	1,470.5	1,446.8	1,428.1	1,403.1	1,422.9	1,376.8	1,383.2	1,401.1	1,447.0	1,511.0
순수수료이익	117.8	110.5	128.2	112.9	162.7	115.6	138.3	161.1	185.2	135.2	137.2	138.6
순기타비이자이익	-32.7	91.2	0.2	-39.3	-5.1	-16.0	45.1	6.9	-26.0	27.0	44.7	-48.0
총순영업이익	1,533.7	1,608.3	1,598.9	1,520.3	1,585.7	1,502.7	1,606.3	1,544.8	1,542.4	1,563.2	1,628.9	1,601.6
판관비	604.9	580.3	653.7	560.4	615.1	573.4	647.2	585.0	627.4	589.4	665.3	601.3
총당금적립전영업이익	928.7	1,028.0	945.2	959.9	970.6	929.3	959.1	959.8	915.1	973.8	963.5	1,000.2
총당금전입액	522.1	283.6	368.4	450.2	573.7	268.0	532.4	475.6	526.9	389.7	414.2	489.2
영업이익	406.6	744.4	576.8	509.7	396.9	661.3	426.7	484.2	388.2	584.1	549.4	511.0
영업외이익	6.4	13.3	14.9	8.9	-24.7	11.9	-7.0	27.3	-18.0	2.3	19.0	31.1
법인세차감전순이익	413.0	757.7	591.7	518.6	372.3	673.3	419.7	511.5	370.2	586.4	568.4	542.1
(지배지분)순이익	302.1	553.4	427.0	380.7	258.0	500.0	316.6	361.2	266.7	424.7	408.1	387.6

자료: 기업은행, 미래에셋대우 리서치센터

표 27. 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	5,586.1	5,894.7	6,301.5
순수수료이익	358.4	345.9	405.6	375.4	407.2	451.2	514.2	600.1	566.1	571.7
순기타비이자이익	-309.9	-299.2	-277.1	-311.1	-67.7	175.2	47.1	10.1	-6.3	14.0
총순영업이익	4,305.0	4,557.7	4,759.5	4,940.6	5,599.5	6,258.6	6,313.3	6,196.2	6,454.5	6,887.1
판관비	2,012.3	2,005.5	2,096.7	2,154.6	2,188.5	2,298.7	2,409.5	2,432.9	2,501.0	2,588.6
총당금적립전영업이익	2,292.7	2,552.2	2,662.8	2,786.0	3,411.0	3,959.9	3,903.8	3,763.3	3,953.4	4,298.5
총당금전입액	1,150.3	1,163.9	1,163.1	1,253.4	1,382.7	1,563.5	1,675.9	1,802.9	1,824.1	1,994.2
영업이익	1,142.4	1,388.3	1,499.7	1,532.6	2,028.3	2,396.4	2,227.9	1,960.4	2,129.4	2,304.4
영업외이익	36.6	-45.0	-30.2	-15.4	-74.7	3.0	12.3	14.2	33.4	39.8
법인세차감전순이익	1,179.1	1,343.3	1,469.5	1,517.2	1,953.6	2,399.5	2,240.2	1,974.6	2,162.7	2,344.2
(지배지분)순이익	848.5	1,026.6	1,143.0	1,157.5	1,501.4	1,754.2	1,619.1	1,444.6	1,556.6	1,688.1

자료: 기업은행, 미래에셋대우 리서치센터

기업은행 (024110)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	9,489	8,645	8,457	8,976
이자비용	3,737	3,059	2,562	2,675
순이자이익	5,752	5,586	5,895	6,301
순수수료수익	514	600	566	572
순기타비이자이익	47	10	-6	14
총영업이익	6,313	6,196	6,454	6,887
일반관리비	2,409	2,433	2,501	2,589
총당금적립전영업이익	3,904	3,763	3,953	4,299
총당금전입액	1,676	1,803	1,824	1,994
영업이익	2,228	1,960	2,129	2,304
순영업외이익	12	14	33	40
세전이익	2,240	1,975	2,163	2,344
법인세비용	626	519	595	645
당기순이익	1,619	1,445	1,557	1,688
당기순이익 (지배주주지분)	1,619	1,445	1,557	1,688
당기순이익 (수정)	1,619	1,445	1,557	1,688
핵심이익	6,266	6,186	6,461	6,873
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	3,857	3,753	3,960	4,285

DuPont analysis (%)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	3.12	2.56	2.28	2.28
이자비용	1.23	0.91	0.69	0.68
순이자수익	1.89	1.65	1.59	1.60
순수수료이익	0.17	0.18	0.15	0.15
순기타비이자이익	0.02	0.00	0.00	0.00
총영업이익	2.08	1.83	1.74	1.75
일반관리비	0.79	0.72	0.67	0.66
총당금적립전영업이익	1.29	1.11	1.07	1.09
총당금전입액	0.55	0.53	0.49	0.51
순영업외손익	0.00	0.00	0.01	0.01
세전이익	0.74	0.58	0.58	0.60
법인세비용	0.21	0.15	0.16	0.16
비지배지분순이익	0.00	0.00	0.00	0.00
ROA	0.53	0.43	0.42	0.43
레버리지 (x)	13.9	14.1	14.3	14.2
ROE	7.42	6.04	5.99	6.11
자산건전성 (%)	2019	2020F	2021F	2022F
고정비하여신비율	1.28	1.09	1.06	1.05
고주의하여신비율	2.99	2.64	2.56	2.50
총당금커버리지비율	170.1	183.0	186.7	189.6
총당금비율 (총여신대비)	2.1	2.0	2.0	2.0
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.70	0.69	0.64	0.66
총당금 전입액 (총여신대비)	0.76	0.73	0.68	0.70
Per share items (원)	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (reported)	2,425	2,026	1,970	2,132
EPS (normalized)	2,425	2,026	1,970	2,132
BVPS	33,567	31,843	33,823	35,970
DPS (common share)	670	450	500	600
PPOP/ share	5,846	5,277	5,005	5,429

자료: 기업은행, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	11,267	15,798	16,256	16,700
금융자산	57,931	67,665	69,625	71,526
대출채권 및 수취채권	239,321	261,946	285,239	302,293
유형자산	2,155	2,155	2,090	2,026
기타자산	7,437	10,677	10,351	10,036
자산총계	318,111	358,241	383,561	402,581
예수부채	117,991	134,064	143,260	149,056
차입부채	30,750	38,798	40,621	44,576
사채	123,988	134,507	140,828	154,537
기타부채	22,605	25,538	31,950	25,810
부채총계	295,334	332,907	356,658	373,979
자본금	3,376	4,183	4,183	4,183
신종자본증권	2,730	3,060	3,060	3,060
자본잉여금	688	1,145	1,145	1,145
이익잉여금	15,347	16,327	17,895	19,595
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	521	497	497	497
비지배지분	115	122	122	122
자본총계	22,777	25,334	26,902	28,602

Key Ratios (%)	2019	2020F	2021F	2022F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	6.9	13.3	9.0	6.1
대출 성장률	11.6	9.5	8.9	6.0
예금 성장률	7.7	13.6	6.9	4.0
자본 성장률	8.0	11.2	6.2	6.3
총자산 성장률	9.9	12.6	7.1	5.0
순이자수익 성장률	2.1	-2.9	5.5	6.9
순수수료이익 성장률	14.0	16.7	-5.7	1.0
총당금적립전영업이익 성장률	-1.4	-3.6	5.1	8.7
영업이익 성장률	-7.0	-12.0	8.6	8.2
당기순이익 성장률	-7.7	-10.8	7.8	8.5
수익성				
예대금리차 (은행)	1.76	1.54	1.45	1.46
순이자마진 (은행)	1.83	1.55	1.50	1.51
PPOP margin	1.3	1.1	1.1	1.1
ROA	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	7.4	6.0	6.0	6.1
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산대비 대출채권	75.2	73.1	74.4	75.1
자산건전성				
BIS 자기자본비율	14.6	14.3	14.6	14.7
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	12.2	12.0	12.6	12.8
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	2.3	2.2	2.0	1.9
영업효율성				
비용-수익 비율	38.2	39.3	38.7	37.6
비용-자산 비율	0.8	0.7	0.7	0.6
배당				
배당성향	23.6	24.7	25.4	28.1

기다리던 NIM 안정화

Trading Buy
(유지)목표가: 6,700원 ▲
상승여력: 12.8%

강혜승 heather.kang@miraeasset.com

NIM

가파르게 하락한 NIM, 4Q20부터 안정화 기대

- 지방은행은 상대적으로 변동금리대출, 은행채 단기물 금리 연동 대출 비중 높음
- 은행채(AAA) 3개월, 6개월, 1년물 등 단기물 금리 반등 긍정적
- NIM이 4Q20부터 추가 하락 없이 안정화 될 전망
- 1Q21부터는 조달금리 하락 효과로 소폭 반등 예상

2021년 전망

지배지분순이익 5,656억원(+11.6% YoY) 예상

- NIM: 1Q21부터 전분기 대비 반등 전망, 대출 성장: 양행 합산 +7.3% YoY
- 비은행 자회사 양호한 실적 흐름 전망
- CI 비율 50.2%로 효율화 예상
- 20년 코로나19 관련 선제적 총당금 전입. 21년 총당금 비용을 53bps(-2bps YoY)
- NIM의 가파른 하락으로 ROE 레벨 크게 하락. ROE 20년 6.0%, 21년 6.3% 예상

투자 포인트

목표주가 6,700원으로 상향 조정, 투자 의견 Trading Buy 유지

- 21~22F 실적 예상 ↑, 밸류에이션 기준 년도 21년으로 조정: TP 6,000원→6,700원
- 금감원 배당 자제 권고로 20년 배당 성향 18.7%(vs. 19년 20.9%), 배당 수익률 4.9%
- 21~22F 배당 성향 21.9%, 24.0%, 21~22F 배당 수익률 각각 6.4%, 7.6% 전망

Key data



현재주가(20/12/24, 원)	5,940	시가총액(십억원)	1,936
순이익(20F, 십억원)	507	발행주식수(백만주)	326
Consensus 순이익 (20F, 십억원)	508	유동주식비율(%)	82.0
EPS 성장률(20F, %)	-9.9	외국인 보유비중(%)	37.3
P/E(20F, x)	3.8	베타(12M) 일간수익률	1.16
MKT P/E(20F, x)	19.2	52주 최저가(원)	3,650
KOSPI	2,806.86	52주 최고가(원)	7,850

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.3	16.5	-24.3
상대주가	-7.1	-10.3	-41.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익 (십억원)	2,281	2,344	2,187	2,164	2,288	2,408
순비이자이익 (십억원)	-5	173	325	409	373	387
영업이익 (십억원)	594	750	807	733	828	891
당기순이익 (십억원)	403	502	562	507	566	612
EPS (원)	1,237	1,540	1,725	1,554	1,735	1,877
EPS growth (%)	-19.6	24.6	12.0	-9.9	11.6	8.2
P/E (배)	4.8	3.9	3.4	3.8	3.4	3.2
P/PPOP (배)	1.7	1.5	1.6	1.6	1.5	1.4
P/B (배)	0.27	0.25	0.23	0.22	0.21	0.20
ROE (%)	5.8	6.8	7.1	6.0	6.3	6.5
배당수익률 (%)	3.9	5.1	6.1	4.9	6.4	7.6

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

표 28. BNK금융: 수익 추정 변경

(십억원)	신규			기존			변동 (% , %p)		
	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
순이자이익	2,163.7	2,287.8	2,408.2	2,179.2	2,245.7	2,319.8	-0.7	1.9	3.8
순비이자이익	408.8	373.1	387.3	411.4	373.9	395.6	-0.6	-0.2	-2.1
총순영업수익	2,572.6	2,660.9	2,795.5	2,590.6	2,619.6	2,715.4	-0.7	1.6	2.9
판관비	1,360.6	1,335.1	1,367.6	1,365.0	1,362.6	1,394.3	-0.3	-2.0	-1.9
총당금적립전영업이익	1,212.0	1,325.9	1,427.9	1,225.6	1,257.0	1,321.1	-1.1	5.5	8.1
총당금전입액	478.8	497.9	536.5	470.3	508.3	543.0	1.8	-2.0	-1.2
영업이익	733.2	828.0	891.5	755.3	748.8	778.1	-2.9	10.6	14.6
영업외이익	-7.2	11.7	12.0	-9.6	15.9	16.9	-25.1	-25.9	-28.9
법인세차감전순이익	725.9	839.7	903.5	745.6	764.6	795.0	-2.6	9.8	13.7
(지배지분)순이익	506.6	565.6	611.8	512.0	511.1	533.1	-1.0	10.7	14.8

자료: BNK금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 29. BNK금융: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	5.90%
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)	0.24
2021F BPS (원)	28,060
목표주가 (원)	6,700

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 30. BNK금융: 목표주가 6,700원 기준 implied valuation

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
P/B(배)	0.31	0.29	0.26	0.25	0.24	0.23
P/E(배)	5.4	4.3	3.9	4.3	3.9	3.6
ROE(%)	5.8	6.8	7.1	6.0	6.3	6.5
EPS성장률(%)	-19.6	24.6	12.0	-9.9	11.6	8.2
배당수익률(%)	3.4	4.5	5.4	4.3	5.7	6.7

자료: BNK금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 31. BNK금융: 분기 실적 추이

(십억원)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F
순이자이익	586.9	557.9	552.4	547.9	528.6	536.5	537.6	545.8	543.8	555.5	566.3	579.2
순수수료이익	36.2	53.9	71.0	71.6	49.9	68.6	128.0	86.1	58.8	66.8	84.0	73.1
순기타비이자이익	-55.4	36.9	36.0	28.3	-22.2	11.6	24.4	19.0	12.4	33.6	34.4	17.3
총순영업수익	567.7	648.7	659.5	647.7	556.4	616.7	690.0	650.9	614.9	655.9	684.6	669.7
판관비	409.3	308.1	319.8	309.3	336.2	327.5	355.8	318.0	359.3	329.6	336.3	304.9
총당금적립전영업이익	158.3	340.6	339.7	338.4	220.2	289.2	334.3	332.9	255.7	326.3	348.4	364.8
총당금전입액	182.6	92.8	92.8	94.3	152.1	83.2	98.9	141.5	155.2	108.3	80.0	145.9
영업이익	-24.3	247.8	246.9	244.1	68.1	206.0	235.4	191.4	100.5	218.0	268.4	218.9
영업외이익	-23.0	0.8	-1.7	-0.2	-12.3	-11.0	8.0	-0.4	-3.8	0.2	5.2	3.2
법인세차감전순이익	-47.3	248.5	245.2	243.9	55.8	195.0	243.4	191.0	96.6	218.2	273.6	222.1
(지배지분)순이익	-37.3	177.1	174.1	178.0	33.0	137.7	173.2	136.5	59.2	147.4	187.5	150.2

자료: BNK금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 32 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	2,163.7	2,287.8	2,408.2
순수수료이익	85.1	114.2	204.5	168.1	159.7	203.9	246.4	341.5	277.5	283.7
순기타비이자이익	-24.3	430.7	-42.3	-96.1	-164.7	-30.7	79.0	67.3	95.6	103.6
총순영업수익	1,215.3	1,972.1	2,196.2	2,212.3	2,275.6	2,516.8	2,512.2	2,572.6	2,660.9	2,795.5
판관비	573.8	751.5	1,103.6	1,122.2	1,137.7	1,264.7	1,273.4	1,360.6	1,335.1	1,367.6
총당금적립전영업이익	641.5	1,220.6	1,092.6	1,090.2	1,137.9	1,252.0	1,238.9	1,212.0	1,325.9	1,427.9
총당금전입액	228.8	279.5	396.4	377.9	543.6	502.2	432.0	478.8	497.9	536.5
영업이익	412.7	941.1	696.2	712.3	594.3	749.8	806.9	733.2	828.0	891.5
영업외이익	-9.9	-22.1	3.9	-23.9	-36.6	-31.2	-13.5	-7.2	11.7	12.0
법인세차감전순이익	402.9	919.1	700.1	688.4	557.7	718.6	793.4	725.9	839.7	903.5
(지배지분)순이익	304.5	809.8	485.5	501.6	403.1	502.1	562.2	506.6	565.6	611.8

자료: BNK금융, 미래에셋대우 리서치센터

BNK금융지주 (138930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	3,629	3,287	3,304	3,458
이자비용	1,442	1,123	1,016	1,050
순이자이익	2,187	2,164	2,288	2,408
순수수료수익	246	342	277	284
순기타비이자이익	79	67	96	104
총운영업이익	2,512	2,573	2,661	2,795
일반관리비	1,273	1,361	1,335	1,368
총당금적립전영업이익	1,239	1,212	1,326	1,428
총당금전입액	432	479	498	536
영업이익	807	733	828	891
순영업외이익	-14	-7	12	12
세전이익	793	726	840	904
법인세비용	194	176	231	248
당기순이익	562	507	566	612
당기순이익 (지배주주지분)	562	507	566	612
당기순이익 (수정)	562	507	566	612
핵심이익	2,433	2,505	2,565	2,692
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	1,160	1,145	1,230	1,324

DuPont analysis (%)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	3.57	3.05	2.89	2.88
이자비용	1.42	1.04	0.89	0.87
순이자수익	2.15	2.01	2.00	2.00
순수수료이익	0.24	0.32	0.24	0.24
순기타비이자이익	0.08	0.06	0.08	0.09
총영업이익	2.47	2.39	2.33	2.32
일반관리비	1.25	1.26	1.17	1.14
총당금적립전영업이익	1.22	1.13	1.16	1.19
총당금전입액	0.43	0.45	0.44	0.45
순영업외손익	-0.01	-0.01	0.01	0.01
세전이익	0.78	0.67	0.74	0.75
법인세비용	0.19	0.16	0.20	0.21
비지배지분순이익	0.04	0.04	0.04	0.04
ROA	0.55	0.47	0.50	0.51
레버리지 (x)	12.8	12.7	12.8	12.8
ROE	7.07	5.96	6.33	6.52
자산건전성 (%)	2019	2020F	2021F	2022F
고정비하여신비율	1.04	0.92	0.91	0.90
고주의하여신비율	2.55	2.10	2.01	1.93
총당금커버리지비율	163.6	166.1	173.1	180.2
총당금비율 (총여신대비)	1.7	1.5	1.6	1.6
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.60	0.63	0.61	0.63
총당금 전입액 (총여신대비)	0.53	0.55	0.53	0.55
Per share items (원)	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (reported)	1,725	1,554	1,735	1,877
EPS (normalized)	1,725	1,554	1,735	1,877
BVPS	25,415	26,734	28,060	29,505
DPS (common share)	360	290	380	450
PPOP/ share	3,801	3,718	4,068	4,381

자료: BNK금융지주, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	4,148	3,916	4,068	4,193
금융자산	17,228	18,477	19,151	19,705
대출채권 및 수취채권	80,657	85,692	91,810	95,938
유형자산	1,202	1,185	1,246	1,310
기타자산	1,303	1,504	1,540	1,577
자산총계	104,539	110,774	117,815	122,722
예수부채	76,610	80,613	84,837	88,620
차입부채	5,079	6,156	6,369	6,551
사채	10,186	11,163	11,611	12,034
기타부채	3,337	3,089	4,808	4,852
부채총계	95,358	101,163	107,771	112,208
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	708	827	827	827
자본잉여금	787	779	779	779
이익잉여금	5,192	5,526	5,958	6,429
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-33	-49	-49	-49
비지배지분	897	897	897	897
자본총계	9,181	9,611	10,043	10,514

Key Ratios (%)	2019	2020F	2021F	2022F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	3.6	6.4	7.3	4.5
대출 성장률	3.9	6.2	7.1	4.5
예금 성장률	4.4	5.2	5.2	4.5
자본 성장률	9.0	4.7	4.5	4.7
총자산 성장률	5.8	6.0	6.4	4.2
순이자이익 성장률	-6.7	-1.1	5.7	5.3
순수수료이익 성장률	20.8	38.6	-18.8	2.2
총당금적립전영업이익 성장률	-1.1	-2.2	9.4	7.7
영업이익 성장률	7.6	-9.1	12.9	7.7
당기순이익 성장률	12.0	-9.9	11.6	8.2
수익성				
예대금리차 (은행)	2.34	2.12	2.12	2.12
순이자마진 (은행)	2.07	1.87	1.88	1.88
PPOP margin	1.2	1.1	1.2	1.2
ROA	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	7.1	6.0	6.3	6.5
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	98.4	97.8	97.8	97.8
총자산대비 대출채권	77.2	77.4	77.9	78.2
자산건전성				
BIS 자기자본비율	12.9	14.8	14.5	14.5
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	11.1	12.2	12.1	12.2
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	1.8	2.6	2.4	2.3
영업효율성				
비용-수익 비율	50.7	52.9	50.2	48.9
비용-자산 비율	1.2	1.2	1.1	1.1
배당				
배당성향	20.9	18.7	21.9	24.0

DGB금융지주 (139130)

2020.12.29

은행채 단기물 금리 상승시 가장 주목받는 은행주

매수
(상향)목표가: 9,000원 ▲
상승여력: 23.5%

강혜승 heather.kang@miraeeasset.com

투자 의견 및 밸류에이션

목표주가 9,000원으로 상향 조정, 투자 의견 매수로 상향

- 21~22F 이익 예상 상향 조정, 밸류에이션 기준 년도 21년으로 변경
- 목표주가 7,700원→9,000원(목표 P/B 0.30배)로 상향
- 금감원 배당 자제 권고로 20년 배당 성향 18.6%(vs. 19년 21.2%), 배당 수익률 4.8%
- 21~22F 배당 성향 22.1%, 24.3%로 점진적 정상화 전망
- 21~22F 배당 수익률 각각 6.2%, 7.3%

NIM

가파르게 하락해온 NIM, 드디어 서광이 비친다

- 은행 NIM: 1Q19~3Q20까지 매분기 3~11bps씩 하락
- 시장금리 하락은 국내 은행 NIM에 공통적으로 부정적 vs. DGB금융 등 지방은행이 변동금리대출 비중 높고, 은행채 단기물 연동 변동금리대출 비중이 높음
- DGB금융 은행채 3개월물, 6개월물 비중 47%. 최근 반등. 1Q21부터 NIM 반등 전망

2021년 전망

지배지분 순이익 3,438억원(+8.0% YoY), ROE 7.0% 예상

- 은행 NIM 조달비용 하락 효과로 소폭 반등, 대출 성장 +8.0% YoY 전망
- 은행 순이자이익 성장 + 비은행 자회사 이자이익, 비이자이익 호조 지속
- 그룹 CI 비율 55.9%로 효율화 예상
- 21년 코로나19로 인한 경기 악화 우려 존재하나 20년 선제 총당금 전입으로 21년 총당금 비용률 53bps(-1bp YoY)로 관리될 전망

Key data



현재주가(20/12/24, 원)	7,290	시가총액(십억원)	1,233
순이익(20F, 십억원)	318	발행주식수(백만주)	169
Consensus 순이익 (20F, 십억원)	317	유동주식비율(%)	85.5
EPS 성장률(20F, %)	-2.8	외국인 보유비중(%)	46.8
P/E(20F, x)	3.9	베타(12M) 일간수익률	1.32
MKT P/E(20F, x)	19.2	52주 최저가(원)	3,420
KOSPI	2,806.86	52주 최고가(원)	7,840

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.1	36.3	-1.4
상대주가	-8.7	4.9	-23.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익 (십억원)	1,275	1,394	1,412	1,430	1,509	1,582
순비이자이익 (십억원)	-6	-63	139	319	342	350
영업이익 (십억원)	411	334	432	472	540	580
당기순이익 (십억원)	302	384	327	318	344	369
EPS (원)	1,787	2,268	1,936	1,882	2,033	2,183
EPS growth (%)	5.0	26.9	-14.6	-2.8	8.0	7.4
P/E (배)	4.1	3.2	3.8	3.9	3.6	3.3
P/PPOP (배)	2.1	2.4	2.1	1.7	1.5	1.4
P/B (배)	0.31	0.29	0.28	0.26	0.24	0.23
ROE (%)	8.0	9.5	7.6	6.9	7.0	7.0
배당수익률 (%)	4.7	4.9	5.6	4.8	6.2	7.3

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

표 33. DGB금융: 수익 추정 변경

(십억원)	신규			기존			변동 (% , %p)		
	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
순이자이익	1,430.3	1,509.2	1,581.8	1,427.4	1,476.7	1,532.2	0.2	2.2	3.2
순비이자이익	318.6	341.6	350.4	322.6	344.6	357.1	-1.2	-0.9	-1.9
총순영업수익	1,748.9	1,850.9	1,932.2	1,750.1	1,821.3	1,889.3	-0.1	1.6	2.3
판관비	1,015.4	1,034.3	1,058.8	1,015.8	1,043.4	1,068.1	0.0	-0.9	-0.9
총당금적립전영업이익	733.5	816.5	873.4	734.2	777.9	821.2	-0.1	5.0	6.3
총당금전입액	261.4	276.8	293.2	258.9	256.7	282.0	1.0	7.8	4.0
영업이익	472.1	539.8	580.2	475.4	521.1	539.3	-0.7	3.6	7.6
영업외이익	7.9	-1.5	-1.5	7.9	-1.5	-1.5	0.0	0.0	0.0
법인세차감전순이익	480.0	538.3	578.7	483.3	519.6	537.8	-0.7	3.6	7.6
(지배지분) 순이익	318.4	343.8	369.3	320.8	330.3	339.6	-0.7	4.1	8.7

자료: DGB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 34. DGB금융: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	6.60%
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)	0.30
2021F BPS (원)	30,072
목표주가 (원)	9,000

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 35. DGB금융: 목표주가 9,000원 기준 implied valuation

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
P/B(배)	0.39	0.36	0.34	0.32	0.30	0.28
P/E(배)	5.0	4.0	4.6	4.8	4.4	4.1
ROE(%)	8.0	9.4	7.6	6.9	7.0	7.0
EPS성장률(%)	5.0	26.9	-14.6	-2.8	8.0	7.4
배당수익률(%)	3.8	4.0	4.6	3.9	5.0	5.9

자료: DGB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 36. DGB금융: 분기 실적 추이

(십억원)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F
순이자이익	354.7	351.0	355.4	351.2	354.6	353.1	353.8	358.5	365.0	365.0	374.6	383.6
순수수료이익	52.6	57.9	67.2	65.2	81.6	84.4	99.1	98.6	91.8	92.1	96.2	97.4
순기타비이자이익	-68.6	-16.8	-10.7	-41.3	-64.1	-24.4	5.1	-7.4	-28.5	-8.4	-6.2	2.5
총순영업이익	338.6	392.1	411.8	375.1	372.0	413.0	458.0	449.7	428.3	448.6	464.6	483.5
판관비	318.2	213.2	226.3	231.2	279.4	228.4	242.7	262.1	282.3	234.6	249.3	260.4
총당금적립전영업이익	20.4	178.8	185.5	143.8	92.6	184.7	215.3	187.6	146.0	214.0	215.2	223.1
총당금전입액	70.9	46.4	45.7	39.9	36.6	51.4	82.3	56.1	71.6	63.0	68.5	65.3
영업이익	-50.5	132.4	139.8	103.9	56.0	133.3	133.0	131.5	74.3	151.0	146.8	157.8
영업외이익	153.2	12.4	-0.5	2.3	-7.9	-3.2	7.5	4.6	-1.0	1.0	1.0	0.5
법인세차감전순이익	102.8	144.8	139.3	106.2	48.2	130.0	140.5	136.1	73.3	152.0	147.8	158.3
(지배지분)순이익	104.9	103.8	97.8	70.6	55.3	88.2	96.9	91.2	42.1	98.9	95.6	103.0

자료: DGB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 37. 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	1,430.3	1,509.2	1,581.8
순수수료이익	72.7	67.1	78.1	69.6	80.4	120.2	271.8	373.9	378.7	391.7
순기타비이자이익	-27.2	-50.0	-45.1	-49.9	-86.5	-183.2	-133.0	-55.2	-37.0	-41.3
총순영업이익	987.2	1,039.1	1,193.5	1,221.8	1,269.1	1,331.0	1,551.0	1,748.9	1,850.9	1,932.2
판관비	507.9	544.0	627.2	639.0	676.9	810.0	950.2	1,015.4	1,034.3	1,058.8
총당금적립전영업이익	479.3	495.0	566.3	582.8	592.2	520.9	600.8	733.5	816.5	873.4
총당금전입액	140.3	171.1	223.3	195.9	181.2	187.0	168.6	261.4	276.8	293.2
영업이익	339.0	323.9	343.0	386.9	411.0	333.9	432.2	472.1	539.8	580.2
영업외이익	-9.7	0.0	0.4	0.9	0.0	154.2	6.3	7.9	-1.5	-1.5
법인세차감전순이익	329.3	323.9	343.4	387.8	411.0	488.1	438.5	480.0	538.3	578.7
(지배지분)순이익	238.3	229.7	294.1	287.7	302.2	383.5	327.4	318.4	343.8	369.3

자료: DGB금융, 미래에셋대우 리서치센터

DGB금융지주 (139130)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	2,195	2,081	2,082	2,182
이자비용	783	651	573	600
순이자이익	1,412	1,430	1,509	1,582
순수수료수익	272	374	379	392
순기타비이자이익	-133	-55	-37	-41
총영업이익	1,551	1,749	1,851	1,932
일반관리비	950	1,015	1,034	1,059
총당금적립전영업이익	601	734	817	873
총당금전입액	169	261	277	293
영업이익	432	472	540	580
순영업외이익	6	8	-2	-2
세전이익	439	480	538	579
법인세비용	99	117	148	159
당기순이익	307	318	344	369
당기순이익 (지배주주지분)	327	318	344	369
당기순이익 (수정)	307	318	344	369
핵심이익	1,684	1,804	1,888	1,973
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	734	789	854	915

DuPont analysis (%)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	3.20	2.72	2.51	2.51
이자비용	1.14	0.85	0.69	0.69
순이자수익	2.06	1.87	1.82	1.82
순수수료이익	0.40	0.49	0.46	0.45
순기타비이자이익	-0.19	-0.07	-0.05	-0.05
총영업이익	2.26	2.28	2.23	2.22
일반관리비	1.38	1.33	1.25	1.22
총당금적립전영업이익	0.87	0.96	0.98	1.00
총당금전입액	0.25	0.34	0.33	0.34
순영업외손익	0.01	0.01	0.00	0.00
세전이익	0.64	0.63	0.65	0.67
법인세비용	0.14	0.15	0.18	0.18
비지배지분순이익	0.05	0.06	0.06	0.06
ROA	0.45	0.42	0.41	0.42
레버리지 (x)	15.9	16.6	16.9	16.6
ROE	7.55	6.91	7.00	7.03
자산건전성 (%)	2019	2020F	2021F	2022F
고정비하여신비율	0.90	0.73	0.70	0.68
고주익비하여신비율	1.60	1.92	1.84	1.76
총당금커버리지비율	148.8	185.6	194.9	202.1
총당금비율 (총여신대비)	1.3	1.4	1.4	1.4
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.36	0.52	0.51	0.52
총당금 전입액 (총여신대비)	0.37	0.54	0.53	0.54
Per share items (원)	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (reported)	1,936	1,882	2,033	2,183
EPS (normalized)	1,817	1,882	2,033	2,183
BVPS	26,446	28,030	30,072	32,068
DPS (common share)	410	350	450	530
PPOP/ share	3,552	4,337	4,827	5,163

자료: DGB금융지주, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	2,826	4,202	4,319	4,375
금융자산	19,388	21,422	22,136	22,692
대출채권 및 수취채권	46,587	50,322	53,956	56,428
유형자산	990	989	1,031	1,075
기타자산	2,612	3,831	3,994	4,163
자산총계	72,403	80,766	85,435	88,734
예수부채	42,758	46,881	50,449	52,825
차입부채	7,043	10,004	10,610	10,927
사채	5,590	6,337	6,716	6,924
기타부채	11,727	11,986	11,756	11,816
부채총계	67,119	75,207	79,531	82,492
자본금	846	846	846	846
신종자본증권	149	299	299	299
자본잉여금	1,562	1,562	1,562	1,562
이익잉여금	2,124	2,363	2,709	3,046
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-58	-30	-30	-30
비지배지분	811	818	818	818
자본총계	5,285	5,559	5,904	6,242

Key Ratios (%)	2019	2020F	2021F	2022F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	11.1	10.3	8.0	5.1
대출 성장률	14.1	8.0	7.2	4.6
예금 성장률	10.4	9.6	7.6	4.7
자본 성장률	7.5	5.2	6.2	5.7
총자산 성장률	11.3	11.6	5.8	3.9
순이자이익 성장률	1.3	1.3	5.5	4.8
순수수료이익 성장률	126.1	37.5	1.3	3.4
총당금적립전영업이익 성장률	15.3	22.1	11.3	7.0
영업이익 성장률	29.4	9.2	14.3	7.5
당기순이익 성장률	-14.6	-2.8	8.0	7.4
수익성				
예대금리차 (은행)	2.42	2.07	2.07	2.07
순이자마진 (은행)	2.07	1.79	1.80	1.80
PPOP margin	0.9	1.0	1.0	1.0
ROA	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	7.6	6.9	7.0	7.0
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	95.6	95.8	95.8	95.8
총자산대비 대출채권	64.3	62.3	63.2	63.6
자산건전성				
BIS 자기자본비율	12.3	13.1	13.2	13.4
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	10.9	11.3	11.4	11.7
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	1.4	1.8	1.8	1.8
영업효율성				
비용-수익 비율	61.3	58.1	55.9	54.8
비용-자산 비율	1.3	1.3	1.2	1.2
배당				
배당성향	21.2	18.6	22.1	24.3

2021년에도 ROE 가장 높은 은행지주사일 것

매수
(유지)목표가: 7,600원 ▲
상승여력: 29.5%

강혜승 heather.kang@miraeasset.com

투자 의견 및 밸류에이션

목표주가 7,600원으로 상향 조정, 투자 의견 매수 유지

- 20~22F 이익 예상치 상향 조정, 밸류에이션 기준 년도 21년으로 변경
- 목표주가 6,700원→7,600원(목표 P/B 0.35배)로 상향
- CET1비율 등 자본적정성, 건전성 양호하게 관리, 실적 꾸준히 기대에 부응
- 커버리지 은행(금융지주) 중 가장 높은 ROE 예상 vs. 21F P/B 0.27배에 거래 중

2021년 전망

지배지분순이익 3,978억원(+10.8% YoY), ROE 9.7% 예상

- NIM: 4Q20에 안정화, 1Q21~2Q21에 조달금리 하락 효과로 소폭 반등 예상
- 대출 성장: 5.8% YoY
- CI 비율 46.8%(vs. 19년 51.3%, 20년 49.2% 추정)로 효율화
- 20년 선제적 총당금 비용 전입으로 21년 총당금 비용을 44bps로 관리될 전망

배당 매력

배당 성장 여력 양호

- 과거 보통주자본비율이 낮아, 배당 성향이 타 지방은행지주 대비해서도 낮았음
- 배당 성향: 18년 14.4%, 19년 17.1% (vs 19년 BNK금융 20.9%, DGB금융 21.2%)
- 코로나19 관련 불확실성에 근거한 금감원의 배당 자제 권고, 20년 배당 성향 18.4%로 소폭 상승에 그칠 전망, 배당 수익률 5.8%
- 21~22F 배당 성향 22.0%, 24.3%로 상승 전망, 배당 수익률 각각 7.7%, 8.9%

Key data



현재주가(20/12/24, 원)	5,870	시가총액(십억원)	1,156
순이익(20F, 십억원)	359	발행주식수(백만주)	197
Consensus 순이익 (20F, 십억원)	347	유동주식비율(%)	83.7
EPS 성장률(20F, %)	0.8	외국인 보유비중(%)	38.8
P/E(20F, x)	3.2	베타(12M) 일간수익률	0.82
MKT P/E(20F, x)	19.2	52주 최저가(원)	3,375
KOSPI	2,806.86	52주 최고가(원)	6,250

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.2	21.8	3.0
상대주가	-6.6	-6.2	-19.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익 (십억원)	1,162	1,255	1,233	1,255	1,340	1,391
순비이자이익 (십억원)	-24	-2	62	106	101	111
영업이익 (십억원)	350	417	485	514	575	601
당기순이익 (십억원)	185	243	342	359	398	415
EPS (원)	1,191	1,538	1,807	1,822	2,019	2,108
EPS growth (%)	25.2	29.2	17.5	0.8	10.8	4.4
P/E (배)	4.9	3.8	3.2	3.2	2.9	2.8
P/PPOP (배)	2.3	1.9	1.8	1.7	1.5	1.4
P/B (배)	0.37	0.37	0.33	0.30	0.27	0.24
ROE (%)	7.8	8.7	10.3	9.7	9.7	9.1
배당수익률 (%)	1.7	3.1	5.1	5.8	7.7	8.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: JB금융지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 38. JB금융: 수익 추정 변경

(십억원)	신규			기존			변동 (% , %p)		
	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
순이자이익	1,255.0	1,340.1	1,391.3	1,254.2	1,319.8	1,368.0	0.1	1.5	1.7
순비이자이익	105.9	101.5	111.2	101.7	87.2	94.3	4.2	16.3	18.0
총순영업수익	1,360.9	1,441.6	1,502.6	1,355.9	1,407.1	1,462.2	0.4	2.5	2.8
판관비	669.0	674.2	691.7	678.2	675.3	692.8	-1.3	-0.2	-0.2
총당금적립전영업이익	691.9	767.4	810.8	677.7	731.8	769.4	2.1	4.9	5.4
총당금전입액	177.8	192.9	210.3	174.6	190.2	211.4	1.8	1.4	-0.5
영업이익	514.1	574.5	600.6	503.2	541.6	558.1	2.2	6.1	7.6
영업외이익	-6.2	-12.5	-11.8	-6.2	-12.5	-11.8	0.0	0.0	0.0
법인세차감전순이익	508.0	562.0	588.8	497.0	529.0	546.3	2.2	6.2	7.8
(지배지분) 순이익	359.0	397.8	415.3	350.7	372.8	383.1	2.4	6.7	8.4

자료: JB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 39. JB금융: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	7.30%
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)	0.35
2021F BPS (원)	21,939
목표주가 (원)	7,600

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 40. JB금융: 목표주가 7,600원 기준 implied valuation

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
P/B(배)	0.48	0.48	0.43	0.39	0.35	0.31
P/E(배)	6.4	4.9	4.2	4.2	3.8	3.6
ROE(%)	7.8	8.7	10.3	9.7	9.7	9.1
EPS성장률(%)	25.2	29.2	17.5	0.8	10.8	4.4
배당수익률(%)	1.3	2.4	3.9	4.5	5.9	6.8

자료: JB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 41. JB금융: 분기 실적 추이

(십억원)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F
순이자이익	323.0	301.1	310.4	311.8	309.3	306.5	310.7	317.3	320.6	326.3	331.2	341.7
순수수료이익	-6.1	15.6	14.8	13.3	8.4	19.1	15.8	21.6	12.0	18.3	16.8	18.2
순기타비이자이익	-0.8	-0.3	1.7	5.8	2.8	2.8	9.1	12.7	12.9	6.8	9.9	14.6
총순영업이익	316.1	316.5	326.8	330.9	320.6	328.4	335.5	351.6	345.4	351.4	357.9	374.6
판관비	213.8	153.0	149.2	157.5	204.6	162.8	152.0	156.9	197.4	165.8	155.2	161.3
총당금적립전영업이익	102.3	163.4	177.6	173.4	116.0	165.6	183.5	194.7	148.0	185.6	202.7	213.3
총당금전입액	57.1	40.6	21.0	44.8	39.0	29.2	52.2	41.6	54.8	42.6	47.4	49.2
영업이익	45.3	122.8	156.6	128.6	77.0	136.4	131.3	153.1	93.2	143.0	155.4	164.1
영업외수익	0.0	4.7	-1.7	-1.8	-2.9	-1.3	0.1	0.2	-5.2	-1.1	-2.9	-2.8
법인세차감전순이익	45.3	127.5	154.9	126.8	74.1	135.1	131.5	153.4	88.0	141.9	152.5	161.3
(지배지분)순이익	32.1	92.6	111.5	90.1	47.7	96.5	91.7	109.9	60.8	102.0	108.0	113.7

자료: JB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 42. 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	1,255.0	1,340.1	1,391.3
순수수료이익	16.2	2.3	19.4	16.8	13.5	10.5	52.1	68.4	64.4	68.2
순기타비이자이익	0.9	3.0	-6.5	-1.2	-37.3	-12.1	10.1	37.5	37.1	43.0
총순영업이익	450.5	570.6	990.0	1,034.6	1,138.7	1,253.1	1,294.8	1,360.9	1,441.6	1,502.6
판관비	238.8	338.5	560.5	589.7	626.4	653.9	664.4	669.0	674.2	691.7
총당금적립전영업이익	211.8	232.1	429.5	445.0	512.3	599.1	630.4	691.9	767.4	810.8
총당금전입액	112.2	150.5	233.0	192.4	162.4	182.3	145.5	177.8	192.9	210.3
영업이익	99.6	81.6	196.4	252.6	349.9	416.8	484.9	514.1	574.5	600.6
영업외수익	-6.6	498.0	2.8	9.3	-2.8	-0.3	-1.6	-6.2	-12.5	-11.8
법인세차감전순이익	93.0	579.6	199.3	261.8	347.1	416.5	483.3	508.0	562.0	588.8
(지배지분)순이익	60.2	549.0	114.7	142.7	185.1	243.1	341.9	359.0	397.8	415.3

자료: JB금융, 미래에셋대우 리서치센터

JB금융지주 (175330)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	1,893	1,816	1,844	1,915
이자비용	660	561	504	524
순이자이익	1,233	1,255	1,340	1,391
순수수료수익	52	68	64	68
순기타비이자이익	10	37	37	43
총운영업이익	1,295	1,361	1,442	1,503
일반관리비	664	669	674	692
총당금적립전영업이익	630	692	767	811
총당금전입액	145	178	193	210
영업이익	485	514	575	601
순영업외이익	-2	-6	-13	-12
세전이익	483	508	562	589
법인세비용	121	123	136	142
당기순이익	342	359	398	415
당기순이익 (지배주주지분)	342	359	398	415
당기순이익 (수정)	342	359	398	415
핵심이익	1,285	1,323	1,405	1,460
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	620	654	730	768

DuPont analysis (%)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	4.01	3.70	3.56	3.57
이자비용	1.40	1.14	0.97	0.98
순이자수익	2.61	2.55	2.59	2.59
순수수료이익	0.11	0.14	0.12	0.13
순기타비이자이익	0.02	0.08	0.07	0.08
총영업이익	2.75	2.77	2.79	2.80
일반관리비	1.41	1.36	1.30	1.29
총당금적립전영업이익	1.34	1.41	1.48	1.51
총당금전입액	0.31	0.36	0.37	0.39
순영업외손익	0.00	-0.01	-0.02	-0.02
세전이익	1.03	1.03	1.09	1.10
법인세비용	0.26	0.25	0.26	0.27
비지배지분순이익	0.04	0.05	0.05	0.06
ROA	0.73	0.73	0.77	0.77
레버리지 (x)	14.2	13.3	12.6	11.8
ROE	10.31	9.75	9.70	9.12
자산건전성 (%)	2019	2020F	2021F	2022F
고정비하여신비율	0.88	0.75	0.73	0.70
고주의하여신비율	1.86	2.11	2.03	1.95
총당금커버리지비율	165.1	212.7	220.7	230.5
총당금비율 (총여신대비)	1.5	1.6	1.6	1.6
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.30	0.29	0.30	0.30
총당금 전입액 (총여신대비)	0.38	0.43	0.44	0.46
Per share items (원)	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (reported)	1,807	1,822	2,019	2,108
EPS (normalized)	1,807	1,822	2,019	2,108
BVPS	17,698	19,693	21,939	24,280
DPS (common share)	300	340	450	520
PPOP/ share	3,332	3,512	3,896	4,116

자료: JB금융지주, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

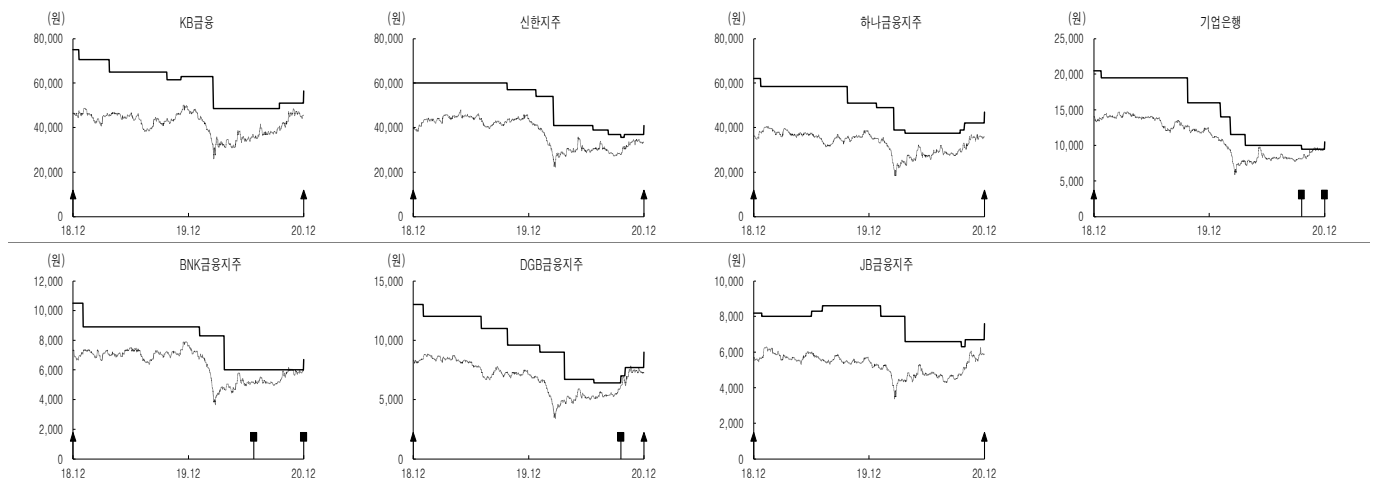
(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	2,711	2,736	2,721	2,701
금융자산	4,892	6,319	6,264	6,073
대출채권 및 수취채권	37,109	41,042	43,332	45,456
유형자산	444	390	281	246
기타자산	2,373	275	156	117
자산총계	47,530	50,762	52,753	54,593
예수부채	34,175	38,573	40,824	42,970
차입부채	1,585	2,023	2,008	1,946
사채	6,506	7,374	6,322	6,315
기타부채	1,428	-1,349	-1,013	-1,741
부채총계	43,693	46,621	48,142	49,490
자본금	985	985	985	985
신종자본증권	403	403	403	403
자본잉여금	403	403	403	403
이익잉여금	1,445	1,829	2,271	2,732
자본조정	-53	-42	-42	-42
기타포괄손익누계액	350	262	290	321
비지배지분	350	262	290	321
자본총계	3,836	4,141	4,611	5,104

Key Ratios (%)	2019	2020F	2021F	2022F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	1.2	11.7	5.8	5.1
대출 성장률	0.5	10.6	5.6	4.9
예금 성장률	0.5	12.9	5.8	5.3
자본 성장률	10.5	7.9	11.4	10.7
총자산 성장률	0.0	0.0	0.0	0.0
순이자수익 성장률	-1.8	1.8	6.8	3.8
순수수료이익 성장률	397.9	31.4	-5.9	6.0
총당금적립전영업이익 성장률	5.2	9.8	10.9	5.7
영업이익 성장률	16.4	6.0	11.8	4.5
당기순이익 성장률	40.7	5.0	10.8	4.4
수익성				
예대금리차 (은행)	2.72	2.71	2.66	2.67
순이자마진 (은행)	2.45	2.43	2.41	2.42
PPOP margin	1.3	1.4	1.5	1.5
ROA	0.7	0.7	0.8	0.8
ROE	10.3	9.7	9.7	9.1
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	98.8	98.8	98.8	98.8
총자산대비 대출채권	78.1	80.9	82.1	83.3
자산건전성				
BIS 자기자본비율	13.2	13.4	14.3	14.5
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	11.2	11.7	12.5	13.2
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	2.0	1.7	1.8	1.3
영업효율성				
비용-수익 비율	51.3	49.2	46.8	46.0
비용-자산 비율	1.4	1.3	1.3	1.3
배당				
배당성향	17.1	18.4	22.0	24.3

투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	평균주가대비
KB금융 (105560)					2020.02.03	매수	14,000	-27.99	-22.14
2020.12.28	매수	56,500	-	-	2019.10.22	매수	16,000	-26.10	-20.63
2020.10.13	매수	51,000	-12.81	-5.00	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	BNK금융지주 (138930)				
2019.10.22	매수	61,500	-27.90	-24.15	2020.12.28	Trading Buy	6,700	-	-
2019.04.23	매수	65,000	-33.15	-28.00	2020.07.23	Trading Buy	6,000	-11.28	3.00
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
신한지주 (055550)					2020.01.30	1년 경과 이후	8,900	-24.16	-24.16
2020.12.28	매수	41,000	-	-	2019.01.30	매수	8,900	-19.92	-11.35
2020.10.28	매수	37,000	-10.31	-6.35	2018.12.04	매수	10,500	-31.49	-26.57
2020.10.16	매수	35,500	-15.53	-11.69	DGB금융지주 (139130)				
2020.09.07	매수	37,000	-23.76	-21.49	2020.12.28	매수	9,000	-	-
2020.07.20	매수	39,000	-20.99	-13.33	2020.10.30	Trading Buy	7,700	-4.96	1.82
2020.03.17	매수	41,000	-28.41	-12.80	2020.10.16	Trading Buy	7,000	-6.21	-1.43
2020.01.22	매수	54,000	-34.50	-23.70	2020.07.23	매수	6,400	-15.31	-5.31
2019.10.22	매수	57,000	-23.67	-19.65	2020.04.21	매수	6,700	-22.18	-11.79
2018.12.04	매수	60,000	-28.23	-20.00	2020.02.03	매수	9,000	-42.35	-25.78
하나금융지주 (086790)					2019.10.23	매수	9,600	-26.17	-21.98
2020.12.28	매수	47,000	-	-	2019.08.01	매수	11,000	-35.09	-29.45
2020.10.26	매수	42,000	-17.23	-12.50	2019.01.30	매수	12,000	-30.73	-26.17
2020.10.13	매수	39,000	-21.68	-15.51	2018.12.04	매수	13,000	-35.24	-32.69
2020.04.21	매수	37,500	-25.02	-14.00	JB금융지주 (175330)				
2020.03.17	매수	39,000	-41.80	-35.13	2020.12.28	매수	7,600	-	-
2020.01.22	매수	49,000	-35.29	-27.55	2020.10.29	매수	6,700	-14.52	-6.72
2019.10.22	매수	51,000	-29.32	-24.12	2020.10.16	매수	6,300	-20.95	-18.57
2019.01.21	매수	58,500	-37.68	-30.68	2020.04.21	매수	6,600	-29.05	-19.70
2018.12.04	매수	62,000	-40.94	-38.06	2020.02.04	매수	8,000	-42.55	-33.75
기업은행 (024110)					2019.08.04	매수	8,600	-36.46	-31.74
2020.12.28	Trading Buy	10,500	-	-	2019.07.01	매수	8,300	-31.17	-27.71
2020.10.16	Trading Buy	9,500	-4.61	1.89	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					

* 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.