

2021년 04월 19일 | 키움증권 리서치센터

 은행/증권
Overweight(Maintain)

금융소비자보호법이 세상을 바꾼다!!

- 정부주도 금융 체제에서
민간 주도 금융 체제로의 전환!!

금융총괄 Analyst 서영수
02) 3787-0304 ysyoun@kiwoom.com

증권 Analyst 유근탁
02) 3787-0334 ktyoo@kiwoom.com



Contents

Part I 금융소비자보호법의 시사점 : 정부 주도 금융 체제의 종식

Part II 금소법의 근본 취지는 부동산 시장 안정

Part III 금융소비자보호법이 국내 금융산업에 미치는 영향

Part IV 증권업: 금융소비자보호법 대표적인 수혜업종

Part V 은행업종 (비중 확대)

-금소법은 은행업종 주가 재평가의 촉매제

Part VI 투자유망종목





금융소비자보호법이 세상을 바꾼다!!

>>> 금융소비자보호법은 금융산업과 부동산 시장의 근본 체계를 바꾸는 제도

- 금융 규제 기준을 공급자(금융회사) 중심, 준칙주의 중심에서 소비자 보호, 원칙주의 중심으로 변경함
- 강력한 처벌 조항으로 정부 주도의 금융 체계를 민간(금융회사) 주도의 금융 체계로 변경하는 계기가 될 것
- 은행뿐만 아니라 저축은행, 신협, P2P, 온라인 판매사에게까지 동일하게 적용, 금융산업의 판도 변화의 계기가 될 것
- 금소법의 근본 취지는 과잉 대출로 부동산 버블을 만드는 정부의 경기 부양책을 근본적으로 차단하기 위한 것
- 금소법이 정착될 경우 과잉 대출을 원천적으로 차단, 부동산 시장 안정에 결정적인 기여를 할 것

>>> 금융소비자보호법, 대형 은행, 증권, 보험사에는 호재. 기타 금융회사에는 악재가 될 것

- 공급자(금융회사) 중심인 은행 대출 시장의 경우 가격(마진, 수수료) 인상을 통해 수익 확대 전망
- 성장 중심에서 이익률 개선 중심으로 수익 원천이 변경, 배당성향 상황이 가능해져 주가 재평가의 계기가 될 것
- 비대면 상품 판매 규제 강화 영향으로 인터넷전문은행, 인터넷 플랫폼 회사에는 악재로 작용할 것
- 1/4분기 실적 : 순이자마진 상승, 증권 등 비은행 실적 호조에 힘입어 시장 기대치를 상회하는 양호한 실적 달성 전망
- 투자 유망종목 : 자본력과 시장 지배력에서 경쟁 우위를 갖고 있는 KB금융, 신한지주 추천

>>> 증권업, 금융소비자보호법의 수혜업종

- 금소법 시행으로 펀드 및 파생결합증권 시장 향후 부진할 전망. 오히려 직접투자수단인 주식의 선호 현상 지속될 것
- 1분기에 이어 2분기 이후에도 주요 대형 IPO 덜 연속. 주식시장 투자수요 견조할 것
- 브로커리지가 더불어 시장환경 개선으로 IB호조. 증권업종 수익력은 한층 확대될 것
- 투자 유망종목 : 상대적으로 거래대금 증가 수혜 큰 삼성증권, 1분기부터 전년도에 비해 늘어난 주관실적 보이는 미래에셋증권 추천

Part I

금융소비자보호법의 시사점 : 정부 주도 금융 체제의 종식

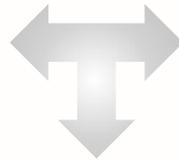


I. 금융소비자보호법의 시사점 : 정부 주도 금융체제의 종식

1. 금융소비자보호 중심의 법 체계는 글로벌 스탠다드

2008년 금융위기
(과잉 대출+ 주택가격 하락으로 인한 금융기관 부실화)

2012년 스페인 금융위기
(과잉 대출+주택가격 하락으로 인한 금융회사 부실)



미국 : 도드프랭크 월가 개혁 및 소비자보호법 제정 (2010.07)

- 금융소비자보호국을 신설, 독립적인 형태로 소비자보호가 가능하도록 함
- 모기지 개혁 및 악탈적 대출 금지법 제정해 악탈적 대출 규제를 강화함

OECD, 금융소비자 보호에 관한 원칙 확정 발표(2011.09)

- 금융소비자보호 10대 일반 원칙 중 주요 내용
- 1) 강력하고 효율적인 법적 규제 마련해 사업자와 중개인 규제
- 2) 적절한 지배구조, 운영상 독립성, 일관된 집행 체계 및 규제 절차 필요
- 3) 사업자는 모든 금융 소비자를 평등, 공정하고 대우해야 함
- 4) 금융서비스 사업자는 금융소비자 보호 책임 부여, 고객이익위해 노력해야 함
- 5) 금융사기, 횡령 등으로부터 소비자의 자산을 보호하는 통제시스템 구축
- 6) 피해 발생시 공정한 민원 처리와 규제 절차를 효율적으로 제공

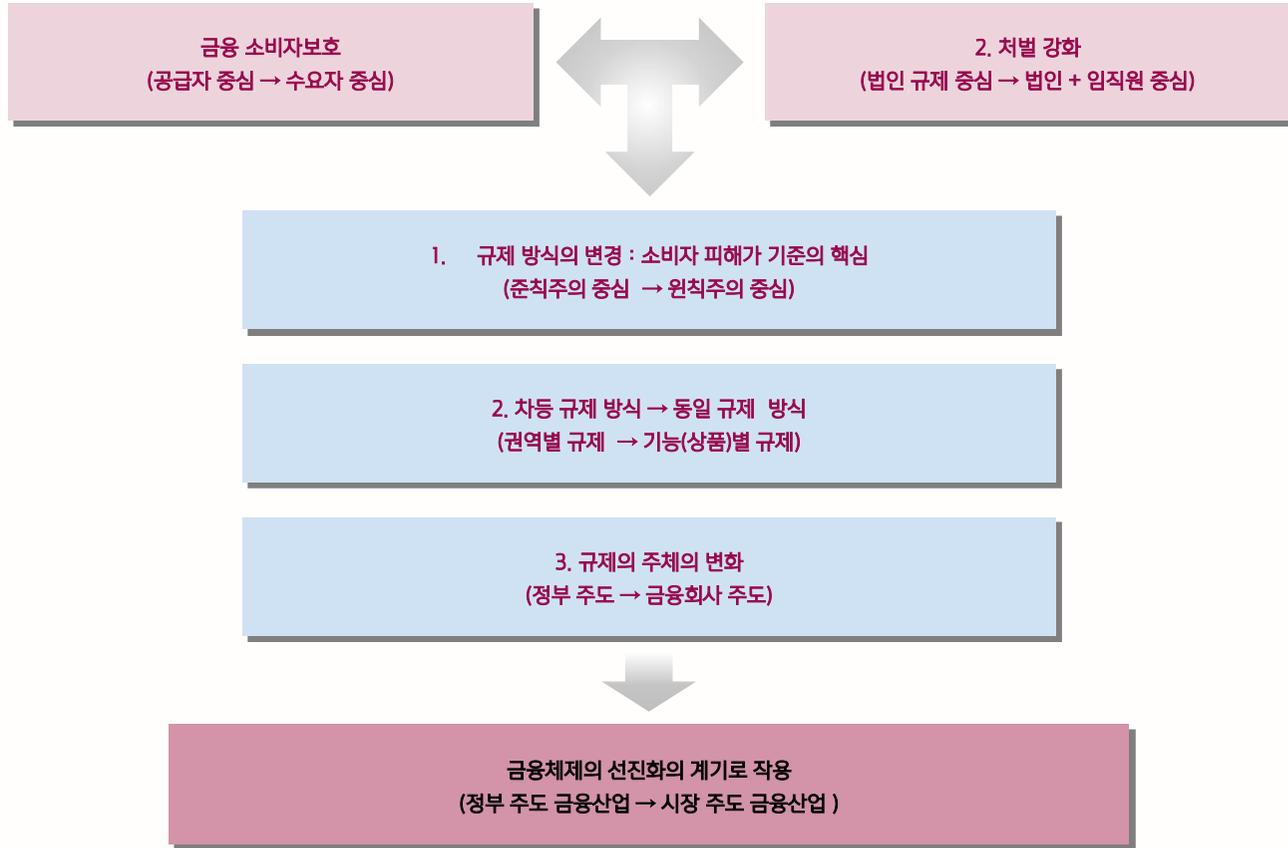
G20, 정상회의에서 공동 선언문으로 채택 (2011.11)

영국: Financial Service Act 제정 (2012)

- 쌍봉형 감독시스템 채택 (PRA : 건전성 감독, FCA: 영업행위 감독)
- 금융 옴부즈만 기능 강화 : 분쟁조정위원회에 해당, 권한 강화, 독립성 확보

1. 금융소비자보호법의 시사점 : 정부 주도 금융체제의 종식

2. 금융소비자보호법 발효는 관치금융의 종식을 의미



I. 금융소비자보호법의 시사점 : 정부 주도 금융체제의 종식

3. 금융소비자보호법의 주요 내용 1) 소비자의 권리를 강화

- 금융소비자보호법의 핵심은 금융 관련 법 체계를 금융회사 중심에서 소비자 보호 중심으로 변경하는 것
- 금융소비자 보호란 발생할 수 있는 피해를 예방하고, 피해 과정에서 소비자 배상을 용이하도록 하는 조치
 - 1) 청약 철회권, 위법 계약 해지 청구권 허용 : 계약의 철회 또는 해지를 쉽게 하도록 함
 - 2) 소비자 피해 발생 이후 분쟁 시 금융회사의 방어권을 제약 : 소액분쟁시 금융회사의 분쟁조정 이탈 금지 등
 - 3) 손해배상 입증 책임의 전환 :
설명의무 위반 시 입증 책임을 금융회사에 둠 / 소비자 입증 책임 시 자료 요구권을 소비자에게 부여

금융 소비자의 권익 확대를 위한 금소법 주요 내용

| 항목 | 주요 내용 |
|---------------------------|--|
| 1) 청약철회권 | 투자성 상품 7일/ 대출 14일 /보장성 상품 (15~30일) |
| 2) 위법계약해지권 | 5대 행위 규제 위반시 위반사실 안 후 1년 이내, 계약 체결 후 5년 이내 |
| 3) 소액분쟁시 금융회사의 분쟁조정 이탈금지 | 2천 만원 이하 분쟁 시 조정안 제시 전까지 금융회사가 소송을 금지 |
| 4) 분쟁 조정 중 소재기 시 법원 소송 중지 | 분쟁 조정 신청 전·후 법원이 조정 시까지 소송 중지 가능 |
| 5) 금융회사에 대한 자료 요구권 | 분쟁발생 시 필요한 증빙 자료를 요구 시 금융회사는 제공 의무 가짐 |
| 6) 손해배상 입증책임 전환 | 설명의무 위반 시 금융회사 입증책임/ 나머지는 소비자 입증책임 |

자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

I. 금융소비자보호법의 시사점 : 정부 주도 금융체제의 종식

4. 금융소비자보호법의 주요 내용 2) 금융회사의 책임을 강화

- 금융소비자보호법의 핵심 내용은 소비자 피해의 원천적 책임을 금융회사에 있다고 판단
 - 1) 소비자 보호를 위해 내부 통제 기준 마련 의무화하고 관리 책임을 부과함
 - 2) 금융상품이 소비자에게 적합한지, 적정한지 여부를 금융회사가 판단 후 제공해야 한다고 판단
 - 3) 강력한 처벌 조항을 둬으로써 금융회사가 소비자보호를 최 우선 정책으로 둘 수 있도록 함
→ 손해배상 뿐만 아니라 별도의 과징금, 과태료 가능, 임직원의 경우 과태료, 해임 및 면직까지 가능

금융회사의 소비자 보호 책임 강화를 위한 금소법의 주요 내용

| 항목 | 주요 내용 |
|------------------------------------|---|
| 1) 6대 판매 규제 원칙적으로 모든 금융상품에 적용 | 적합성, 적정성 확인, 설명의무 준수, 불공정·부당 영업·허위, 과장광고 행위 금지 |
| 2) 소비자보호 내부통제기준 마련 의무, 관리책임 부과 | 임직원의 업무 수행 시 법령을 준수하고, 건전한 거래질서를 해치는 일이 없도록 성실히 관리 |
| 3) 계약서 제공 의무 및 자료의 기록, 유지 관리 의무 부과 | 소비자 권리를 구제하기 위해 해당 자료에 대한 소비자의 접근성 보장 |
| 4) 강력한 처벌 조항 신설 | 6대 행위 규제 위반 시 금융회사에 손해 배상 책임 부과 적합성, 적정성을 제외한 4대 행위 규제 위반시 과징금 부과(판매액 최대 50%) 6대 행위 규제, 내부통제외무 등을 위반한 자(임직원)에 대해 과태료 부과(최대 1억 원) 금소법 위반시 금융상품판매 업자에 대한 임직원 제재 강화 (법 위반 시 최대 임원의 해임 요구 가능 / 직원의 경우 최대 면직까지 가능) |

자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

I. 금융소비자보호법의 시사점 : 정부 주도 금융체제의 종식

5. 금융 규제 기준의 변화 : 권역별 기준 → 기능(상품) 기준

- 금융 규제 기준의 변화 : 공급자 중심에서 소비자 중심으로 기준 변경
 - 은행, 저축은행, 신협 등 금융회사 별로 차등화된 규제 기준이 사라지고, 상품 중심으로 기준이 변경됨
 - 상환 능력 대비 과잉 대출을 주로 취급하는 대부조합, P2P, 저축은행 등 비은행의 경우 영향 적지 않을 것
- 금융회사 분류 기준의 변화 : 금융 상품 판매업자 뿐만 아니라 판매 중개 대리인도 금소법 대상에 편입
- 투자권유 대행인, 대출 모집인에 대해 2개 이상 직판업자를 위한 대리, 중개 금지
 - 온라인 전용 대출모집법인도 해당, 금융소비자의 이해 상충 방지를 위한 전자적 장치 설치 필요

금소법 상 금융상품 분류 기준

| 구분 | 개념 | 대상(예시) |
|-----|--|----------------|
| 예금성 | 은행법상 예금 및 이와 유사한 것으로서 대통령령으로 정하는 것 | 예·적금 등 |
| 투자성 | 자본시장법상 금융투자상품 및 이와 유사한 것으로서 대통령령으로 정하는 것 | 펀드·신탁 등 |
| 보장성 | 보험업법상 보험상품 및 이와 유사한 것으로서 대통령령으로 정하는 것 | 생명보험, 손해보험 등 |
| 대출성 | 은행법상 대출 및 이와 유사한 것으로서 대통령령으로 정하는 것 | 주택담보대출, 신용카드 등 |

자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

금소법 상 금융회사 분류 기준

| 구분 | 개념 | 대상(예시) |
|-----------|--|--------------------------------------|
| 직접 판매업자 | 자신이 직접 계약의 상대방으로서 금융 상품에 관한 계약체결을 영업으로 하는 자 (투자중개업 포함) | 은행, 보험사, 저축은행 등 |
| 판매대리 중개업자 | 금융회사와 금융소비자의 중간에서 금융상품 판매를 중개하거나 금융회사의 위탁을 받아 판매를 대리하는 자 | 투자권유대행인, 보험실계·중개사, 보험대리점, 카드·대출모집인 등 |
| 자문업자 | 금융소비자가 본인에게 적합한 상품을 구매할 수 있도록 자문을 제공 | 투자자문업자 |

자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

I. 금융소비자보호법의 시사점 : 정부 주도 금융체제의 종식

6. 약탈적 대출에 대한 규제 강화가 금융소비자보호법의 핵심

- 금융 상품 가운데 가장 보편적인 대출의 경우 과잉 대출, 특히 약탈적 대출을 규제하는 것이 금소법의 주된 내용
→ 상환 능력 대비 과도한 대출, 과잉 대출에 대한 책임을 금융회사에 부여함
- 약탈적 대출이란 고금리 대출이 아니라 상환 능력을 감안하지 않은 과잉 대출을 의미함
 - 1) 대출 수수료 과잉일 경우 : 모집인 수수료 등을 말함
 - 2) 대출 구조 측면 : 상환 능력 대비 대출 규모가 많은가, 변제 구조가 상환을 어렵게 하는 것인지 여부
 - 3) 대출 기간 중 사정 변경 : 경제 능력이 악화될 경우 대출 조건을 변경할 수 있는지 여부

선진국에서 정의하는 약탈적 대출의 판단 기준

| 시점 | 약탈적 대출 여부 | 판단기준 |
|-----------------|---|-------------------------------|
| 대출실행 비용 | 대출을 실행함에 필요한 비용의 부담구조 -차입자 부담 수수료가 적정한가 | 대출계약 체결 시 |
| 대출 상환 구조 | 대출의 종류, 대출자금의 사용 목적에 비추어 원리금 상환구조가 변제기간 동안 차입자가 완전 상각할 수 있는지, 차입자의 부담이 지속적으로 증가하는 것이 아닌지 등 구조 측면에서 적정한가 | 대출금액과 대출원리금 상환구조를 객관적으로 판단 |
| 대출기간 중 사정 변경 | 차입자가 대출기간 중 경제사정이 변동되거나, 개인적인 변제능력이 악화되는 경우 대출조건을 변경할 수 있는가 | 사정 변경 시점 |

자료: 한국법제연구원, 키움증권 리서치센터

Part II

금소법의 근본 취지는 부동산 시장 안정

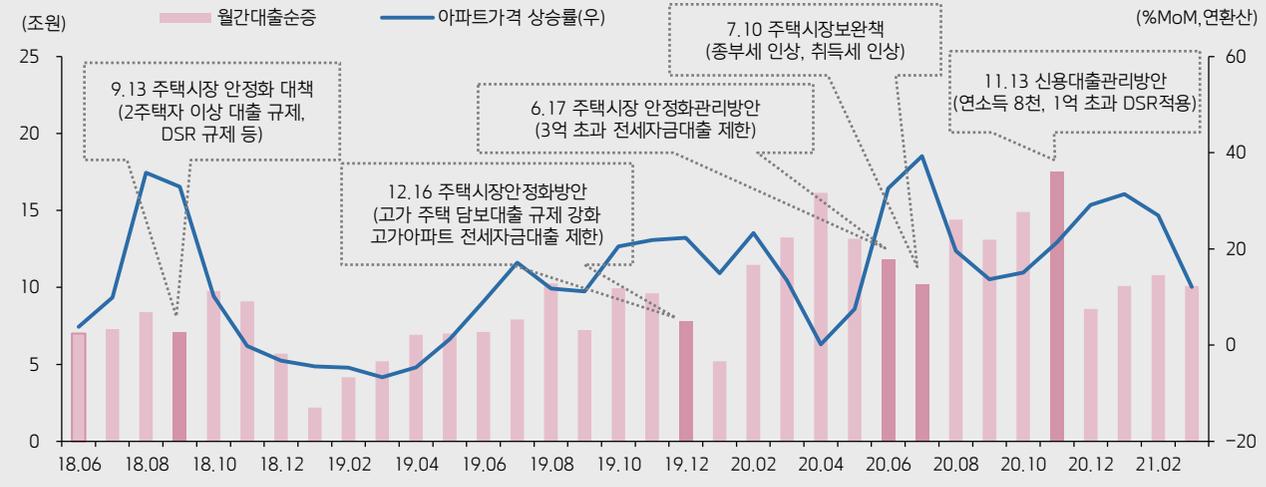


II. 금융소비자보호법의 근본 취지는 부동산 시장 안정

1. 핀셋 방식의 대출 규제, 부동산 안정화 실패의 주된 이유

- 선별적 규제 방식(핀셋 방식)의 부동산 정책 결과 주택 가격 상승 추세 지속
- 핀셋 방식 대출 규제 → 가격 안정화 → 규제 적응 → 대출 증가 → 가격 상승 → 핀셋 대출 규제 강화 현상 초래
→ 정부의 규제 강도가 강화됨에도 규제의 허점을 이용함으로써 가계 대출 금액은 갈수록 늘어나는 현상이 나타남
- DSR, 원리금 분할 상환 등과 같은 총체적 대출 규제보다 선별적 대출 규제에 일관했던 것이 정책 실패의 주된 이유
→ 2018.9.13 대책이 효과를 거둘 수 있었던 것은 총체적 대출 규제인 DSR 중심의 대출 규제를 적용하였기 때문

현 정부의 부동산 정책 전개 전후 대출증가율과 가격 상승률 추이



자료: 국토교통부, 부동산114, 키움증권 리서치센터 정리
주: 부동산114 실거래가 지수 기준

II. 금융소비자보호법의 근본 취지는 부동산 시장 안정

2. 정부의 부채 주도 경기 부양 정책, 주택시장 호조의 근본적 원인

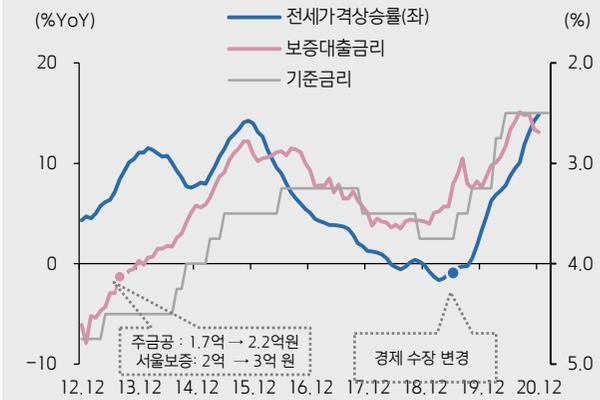
- 이전 정부에 이어 현 정부에서도 경기 부양을 위해 저금리 정책, 대출 확대 정책 전개
 - 대출의 대부분이 변동금리로 기준 금리를 인하함으로써 대출 금리 하락 큰 폭 기여
 - 핀테크 활성화, 인터넷전문은행 육성책 등 대출의 접근성 확대 정책이 가계의 대출 증가에 기여
- 정책의 우선 순위가 부동산 시장 안정에서 경기 부양으로 전환되면서 부동산 안정화 정책의 실효성이 약화됨
 - 2018년 9월 도입하기 시작한 DSR 중심의 총체적 규제가 경기부양 기조에 힘입어 약화되는 현상 초래
- 금리 인하 등 정부의 경기 부양책으로 주택시장뿐만 아니라 전세시장 역시 가파른 가격 상승 지속

기준금리 변화에 따른 주택가격 상승률 추이



자료: 국토교통부, 부동산114, 한국은행, 키움증권 리서치센터
 주: 기준금리는 한국은행 기준금리로 편익상 2%p를 더한 수치임

기준금리 변화에 따른 전세가격 상승률 추이



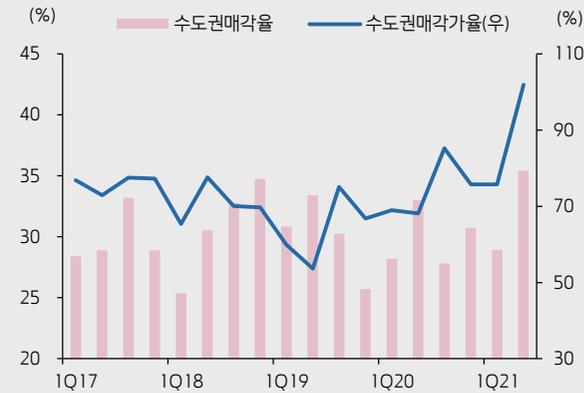
자료: 국토교통부, 부동산114, 한국은행 키움증권 리서치센터
 주: 기준금리는 한국은행 기준금리로 편익상 2%p를 더한 수치임

II. 금융소비자보호법의 근본 취지는 부동산 시장 안정

3. 정부의 부채 주도 경기 부양 정책, 상업용 부동산 가격 상승 요인으로 작용

- 정부의 부채 주도 경기 부양책은 주택시장, 상업용 부동산, 주식, 비트코인 등 자산시장 버블을 초래
- 정부의 대출금리 인하, 대출 접근성 확대 정책 영향으로 상업용 부동산 시장은 호황 국면 지속
→ 대표적인 지표인 경매시장 상가의 매각가율은 101.9%로 100%를 상회하는 것으로 나타나
- 상업용 부동산 시장의 펀더멘탈은 공급과잉과 함께 코로나 위기 등으로 인한 내수 침체로 부진한 국면 지속
→ 전국 기준 중대형 상가 공실률은 '20년 12.7%로 전년 동기 대비 1.7%p 상승 함

수도권 상가 매각가율과 매각율 추이



자료: 법원경매정보, 키움증권 리서치센터

중대형 상가 공실률 추이



자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치센터

II. 금융소비자보호법의 근본 취지는 부동산 시장 안정

4. 한국, 부채 주도 경기 부양 정책으로 선진국 대비 높은 경제성장률 달성

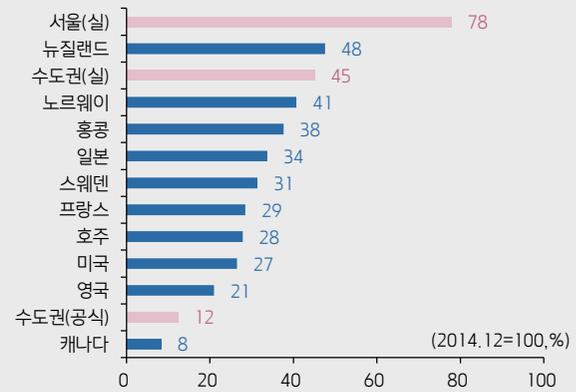
- 부채 주도 경기 부양 정책 결과, 한국은 선진국 대비 높은 경제 성장률을 달성함
 - 한국의 GDP 성장률, 최근 5년 간 주요 선진국가 중 가장 높은 상승률을 기록
 - 이전 정부 뿐만 아니라 현 정부 역시 기준금리 인하, 대출 확대 중심의 경기 부양책을 전개함
- 부채 주도 성장 정책 결과 주택가격 상승률, 최근 5년간 실질 기준으로 주요 선진국가 중 가장 높은 상승률을 기록
 - 미국 케이스 쉐리지수와 같은 기준인 부동산 114 실거래가지수 기준으로 최근 5년간 서울 78%, 수도권 45% 기록

최근 5년간 GDP 성장률(2019년 기준) 비교



자료: BIS, 키움증권 리서치센터

최근 5년간 주택가격 상승률(2019년 기준)



자료: BIS, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

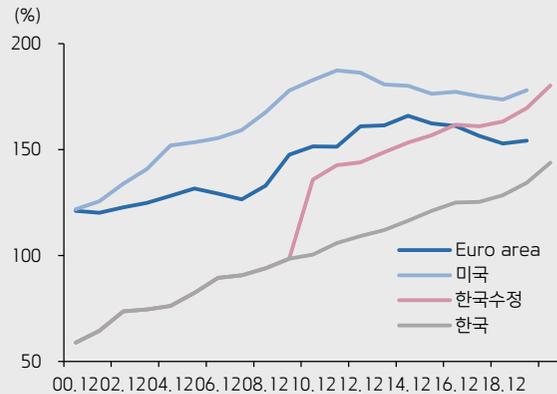
주: 미국은 S&P/케이스-실러 종합-20대 도시 주택가격 지수
서울(실)은 부동산 114 실거래가 지수, 수도권은 한국부동산원 지수

II. 금융소비자보호법의 근본 취지는 부동산 시장 안정

5. 과도한 부채 주도 성장 정책은 심각한 가계 부채 문제를 유발

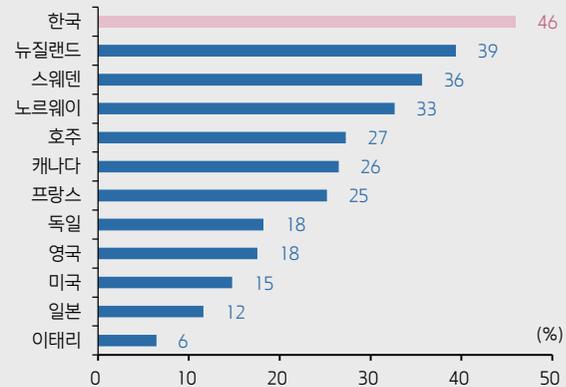
- '08년 금융위기를 경험한 미국, 영국 등 선진국은 금소법 도입을 통해 민간 부채를 이용한 경기 부양을 사실상 차단함
- 한국의 경우 선진국과 달리 금소법 도입을 미루고, 부채주도 성장정책을 전개한 것이 주택시장 버블 초래의 원인
→ 미국, 영국, 호주 등 쌍봉형 체계의 금융소비자보호법을 도입한 국가의 부채 증가율, 주택가격 상승률이 낮았음
- 2008년 금융위기 미국 상황과 마찬가지로 한국의 가계 부채 증가의 주된 이유는 금융회사의 과잉 대출 탓
→ 최근 5년간 한국의 가계부채 증가율, 46%로 주요 선진국 중 가장 높은 증가율을 기록
→ 미국 등 선진국의 경우 금융소비자보호법의 핵심이 약탈적 대출에 대한 규제임

GDP대비 정부+가계부채 비율 추이



자료: BIS, 키움증권 리서치센터
주: 한국수정은 가계금융복지조사 기준으로 임대보증금을 포함

주요 국가별 GDP 대비 가계부채 비율 비교



자료: 한국은행, BIS, 키움증권 리서치센터
주: 한국은 개인금융부채 기준

II. 금융소비자보호법의 근본 취지는 부동산 시장 안정

6. 각국 정부, 금소법 도입과 강도에 따라 코로나 위기 극복을 위한 경기 부양 정책이 달라짐

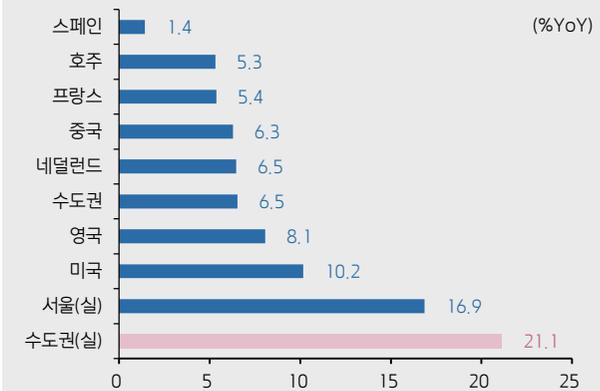
- 미국, 영국, 캐나다, 호주 등 대다수 선진 국가는 금소법 이후 가계 대출 확대를 통한 경기 부양이 사실상 차단됨
→ 대다수 국가가 코로나 위기 극복을 위한 정책으로 가계 대출보다는 정부 재정을 이용
- 금소법 적용되지 않았던 한국은 정부 재정보다는 민간(가계) 부채를 통해 경기를 부양, 부채 증가의 원인으로 작용
→ 한국은 여타 선진국가 대비 높은 GDP 성장률을 달성했지만, 높은 가계 부채 증가와 주택가격 상승의 후유증 초래
→ 최근 1년간 부채 증가에서 가계 부채가 차지하는 비중이 60%로 주요 선진국가에서 가장 높음
→ 최근 1년간 수도권과 서울 아파트 가격 상승률 21.1%, 16.9%로 가장 많이 부채를 늘렸던 미국의 두배 상승

주요국가의 최근 1년간 부채 증가율 비교



자료: BIS, 키움증권 리서치센터
주: 2019년 9월 대비 2020년 9월 정부 부채와 가계부채 증가율

주요지역 2020년 연간 주택가격 상승률 비교



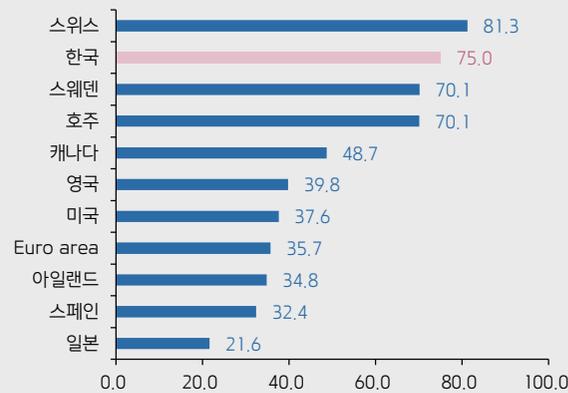
자료: BIS, Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 미국은 S&P/케이스-실러 종합-20대 도시 주택가격 지수
서울(실)은 부동산 114 실거래가 지수, 수도권은 한국부동산원 지수

II. 금융소비자보호법의 근본 취지는 부동산 시장 안정

7. 가계 부채의 연착륙 문제, 향후 한국 경제의 위협 요인

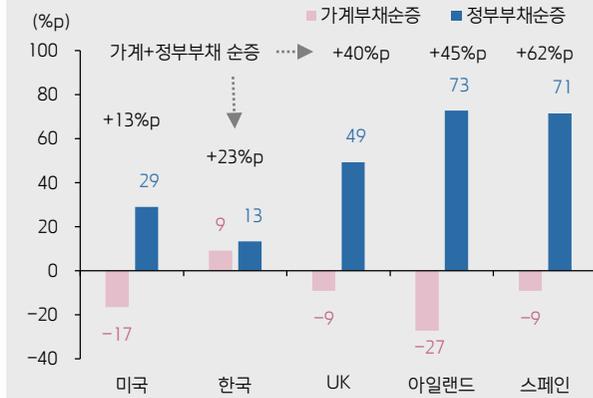
- 가계 부채 위험 과다 한데다 자산 버블 규모가 상대적으로 커 한국 금융체제의 잠재적 위험 요인이 될 것
- 상기 요인을 고려해 볼 때 한국은 여타 선진국보다 부채 위험이 양적 측면뿐만 아니라 질적으로도 위험 국가로 평가
 - 정부+가계부채 내에서 가계부채 비중이 75%(가계금융복지조사 기준)로 많아 주요 선진국 중 가장 높은 나라 중 하나
 - 부채 구조조정 시 금융 부실 비용, 가계 파산 손실, 지원 비용 등으로 인해 정부 부채가 단기간 내에 급증 가능성 높음
- 구조조정 시 가계부채 감소 폭보다 정부부채 증가 폭이 큰 사례가 많아 가계부채 증가가 더 위험한 것으로 평가
 - 가계부채 발 금융위기를 겪었던 미국, 영국, 스페인, 아일랜드 등 대부분 국가의 경우 정부 부채 급증 문제 봉착

정부+가계부채 내에서 가계부채 비중 비교



자료: BIS, 키움증권 리서치센터

금융위기 전후 GDP대비 정부,가계부채 순증 비교



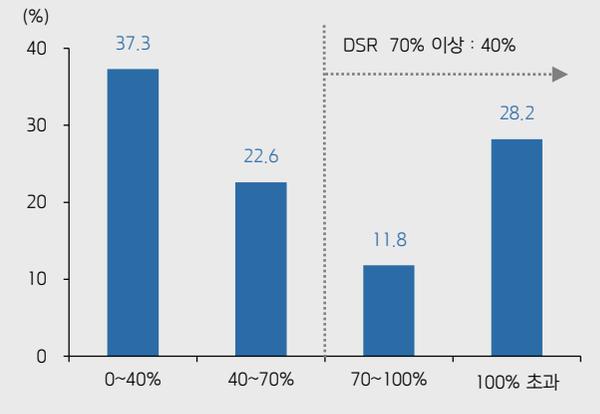
자료: BIS, 한국은행, 키움증권 리서치센터
주: 2008년~2014년 간 GDP대비 부채비율 순증 비교

II. 금융소비자보호법의 근본 취지는 부동산 시장 안정

8. 금융소비자보호법 발효 이후 금융회사는 DSR 강화 및 원리금 분할상환 도입할 것

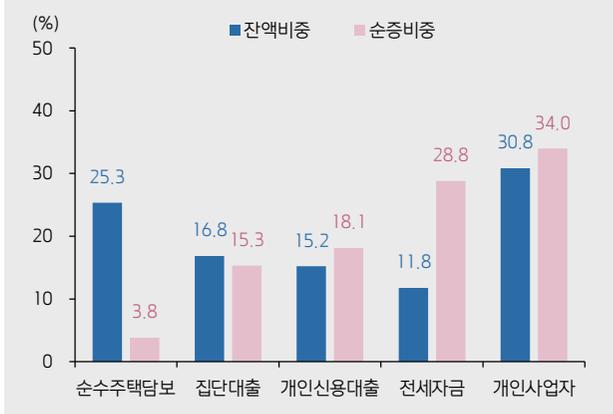
- 금소법 도입 이후 금융회사가 과잉 대출자에 대해 보수적 대출 태도로 전환할지 여부가 중요한 사안이 될 것
- 대출 확대 정책 + 정부의 선별적 대출 규제 영향으로 소득 대비 과도한 대출이 일반화된 상황
 - DSR 70% 이상이 전체 대출의 40% 이상, 전세보증금 등 사적 부채 포함시 전체의 50%를 넘을 것으로 추정
 - 원리금 상환이 이루어지는 대출은 잔액기준 25%, 순증 기준 4% 내외로 원금 상환 요구 시 상환 능력 약화될 것
- 향후 금융소비자보호법 적용 시 금융회사는 원리금 분할상환, 인별 DSR 규제 방식으로 대출 관행 변경할 것

가계대출의 DSR 구성 비교



자료: 한국은행 금융안정보고서, 키움증권 리서치센터
주: 대출금액 기준

5대 시중은행의 가계대출 잔액과 순증 구성



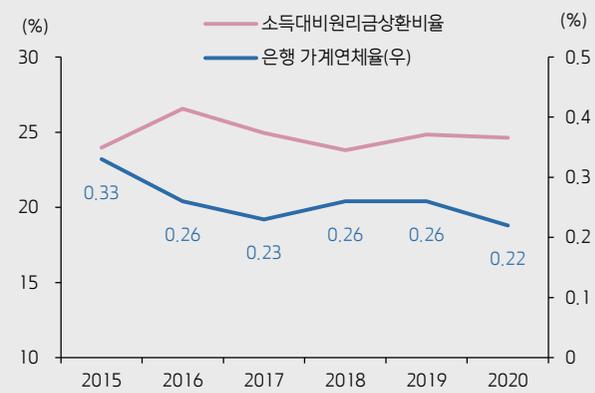
자료: 연합뉴스, 금융감독원, 키움증권 리서치센터
주: 2017년 말 대비 2020년 순증 기준

II. 금융소비자보호법의 근본 취지는 부동산 시장 안정

9. 원리금 분할 상환 증가, 금리 인상 시 채무자의 채무상환능력 악화 예상

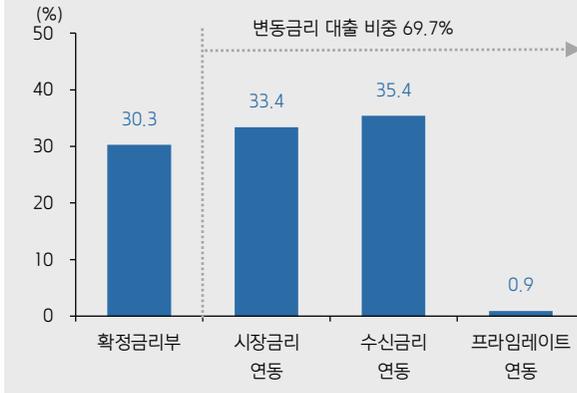
- 금소법 시행 시 대부분 가계 대출이 규제 대상인 약탈적 대출에 해당, 금융회사는 대출 축소와 금리 인상 전망
- 대출금리를 인상할 경우 대부분 대출이 변동금리대출인 이유로 채무자의 상환 능력에 직접적인 영향을 미칠 것
→ 변동금리 대출 비중이 70% 수준으로 금리 인상 효과가 미국 등 선진국 대비 지나치게 큼
- 가계 부채 증가에도 연체율이 낮았던 근본적인 이유는
→ 금리 인하와 더불어 원금 상환 비중이 낮은 대출 비중이 높아지면서 원리금 상환 비율이 낮아졌기 때문

가계대출 연체율과 평균 DSR 추이



자료: 금융감독원, 통계청, 키움증권 리서치센터

은행 가계대출의 기준금리구성



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

II. 금융소비자보호법의 근본 취지는 부동산 시장 안정

10. 금융소비자보호법, 정부의 대출 규제 완화 정책 효과를 약화시킬 것으로 예상

- 금소법은 2030세대의 과잉(영끌이) 대출을 통한 주택 매수를 제약하는 계기가 될 것
→ 금소법은 실수요, 무주택 여부로 대출한도를 결정짓는 것이 아니라 상환 능력에 의해 결정
- 정부의 2030세대를 위한 대출 규제 완화, 2030세대 중심의 무주택자 매수 확대 계기로 작용
→ 서울 아파트의 경우 2030세대의 주택 매수 비중은 '20년 10월 41.6%까지 상승
- 2030세대를 위해 LTV, DSR 등 대출 추가적인 규제 완화 정책은 금소법으로 실효성이 낮아질 것
→ 대출 규제완화에도 금융회사는 금융소비자보호법을 이유로 해당 계층에 보수적으로 대출을 제공할 것으로 예상

신규 고객 내 2030세대 비중 추이



자료: 한국은행 금융안정보고서, 키움증권 리서치센터

2030세대의 아파트 매수 비중 추이



자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치센터

Part III

금융소비자보호법이 국내 금융산업에 미치는 영향



III. 금융소비자보호법이 국내 금융산업에 미치는 영향

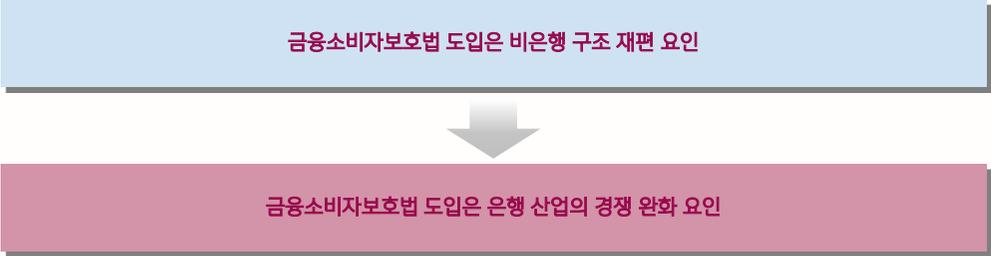
1. 금융소비자보호법이 국내 금융산업에 미치는 영향



III. 금융소비자보호법이 국내 금융산업에 미치는 영향

2. 금융소비자보호법, 은행보다는 인터넷전문은행, 핀테크사, 비은행 구조 재편 요인

| | |
|--|--|
| <p>인터넷전문은행</p> | <ul style="list-style-type: none"> • 금소법 도입 이후 비대면 대출 위축 전망 : 비대면 대출을 권유로 인정, 적합성과 적정성 준수 의무 부과 → 미국, 영국 등 선진국 대형은행 대부분이 비대면 대출 보다는 대면 대출을 선호함 • 적합성, 적정성 준수하기 위해 기술 혁신을 통한 새로운 형태의 고객 성향 파악 시스템 필요 |
| <p>온라인 중개 플랫폼사</p> | <ul style="list-style-type: none"> • 소비자보호법 대상으로 대출, 보험 상품 계약 시 권유로 인정되어 적합성과 적정성 준수 의무 부과 • 단순 상품 검색 가능하며, 소비자 관점에서의 알고리즘 구축 해 코스콤에 사전 인증 필요 → 미국, 영국 등 선진국의 경우 금소법을 피하기 위해 Marketplace (P2P) 형태로 플랫폼 구축함 |
| <p>농협, 수협/새마을금고 ⊙ 저축은행, 신협, 대부조합</p> | <ul style="list-style-type: none"> • 금융소비자보호 대상으로 동일 기능 규제 적용으로 소보법 도입의 영향이 상대적으로 큰 분야 • 땅, 상가 등 유동성 낮은 자산을 높은 담보비율과 DSR로 대출 제공해 장기적으로 구조재편 가능성 높음 • 농협, 수협, 새마을 금고는 소비자보호 대상에서 제외되어 한시적 수혜 (추후 적용될 가능성 높음) |

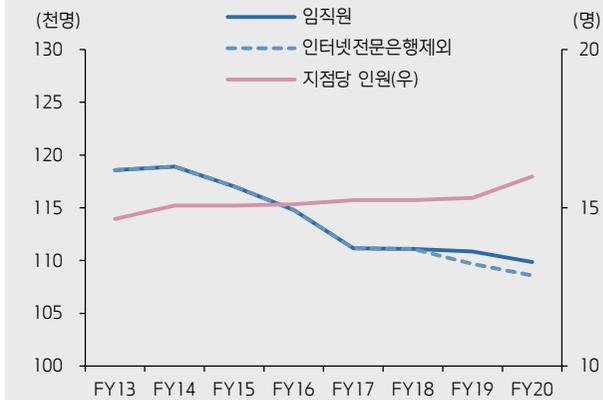


III. 금융소비자보호법이 국내 금융산업에 미치는 영향

3. 금융소비자보호법은 금융회사 인력 수요를 늘리는 요인

- 금융소비자보호법 도입 후 금융서비스 절차가 증가, 인건비 등 판관비 크게 늘어날 가능성이 높음
- 금소법이 엄격히 적용되는 미국 은행의 임직원 숫자, 지점당 인원 등이 한국 대비 절대적으로 높은 것으로 나타나
→ 경제 규모가 한국의 12배 내외인 반면 은행 임직원 숫자는 한국의 18배 수준으로 상대적으로 은행 인원이 많음
- IT 및 핀테크 산업 발전, 은행간 M&A에도 미국 은행 종사자는 점진적으로 증가함
→ 미국 은행 숫자는 2020년 말 4,374개로 5년 전 대비 964개 감소하였지만 직원 수는 194만 명으로 38천명 증가
- ICT산업 발전, 인터넷전문은행 허용, 핀테크 육성 등의 요인으로 국내 은행 임직원, 지점수는 감소 추세 지속
→ 최근 5년간 전체 인력의 7%인 8,441명이 감축(인터넷은행 제외), 지점수는 12%, 879개가 감소함

국내 은행의 임직원과 지점당 인원 추이



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

미국 은행의 임직원과 지점당 인원 추이



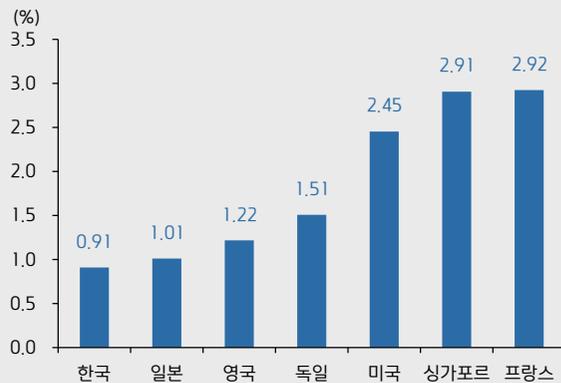
자료: FDIC, 키움증권 리서치센터

III. 금융소비자보호법이 국내 금융산업에 미치는 영향

4. 금융회사의 소비자보호 강화로 판매관리비 증가 예상

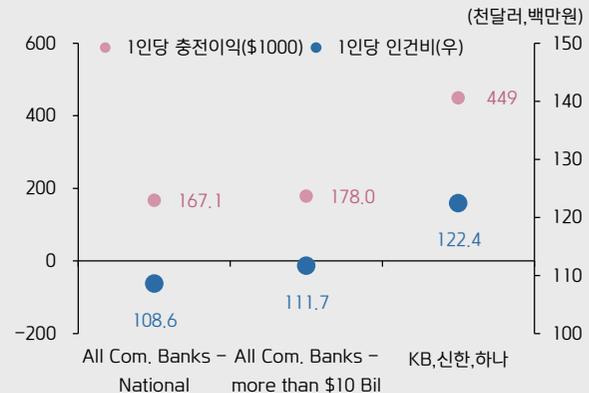
- 내부통제 기능 강화, 적합성 원칙 등 6대 행위 규제 준수를 위해서는 인건비 등 다양한 비용 증가 전망
→ 미국 등 금소법이 정착된 나라의 은행의 경우 판매비용율이 국내 은행 대비 두배 이상 높은 것으로 나타나
- 보험, 펀드, 신탁 등 개인을 대상으로 한 금융상품 판매가 위축, 인당 매출 감소로 인한 인당 인건비는 감소 예상
→ 미국 은행의 1인당 평균 인건비는 109천 달러로 1인당 GDP를 고려해 볼 때 국내 은행의 절반 수준에 불과함
- 금융소비자보호법 도입으로 시를 활용한 금융서비스 투자 비용도 동반해서 증가할 것으로 예상

주요 국가은행의 총자산대비 판매비용률 비교(2019년)



자료: Refinitiv, 키움증권 리서치센터

미국 은행과 국내 은행의 1인당 인건비, 총전이익



자료: FDIC, 각사, 키움증권 리서치센터
주: 2019년 기준

III. 금융소비자보호법이 국내 금융산업에 미치는 영향

5. 금융소비자보호법은 채무자의 불이행 증가를 유발, 금융회사의 대손비용을 늘리는 요인

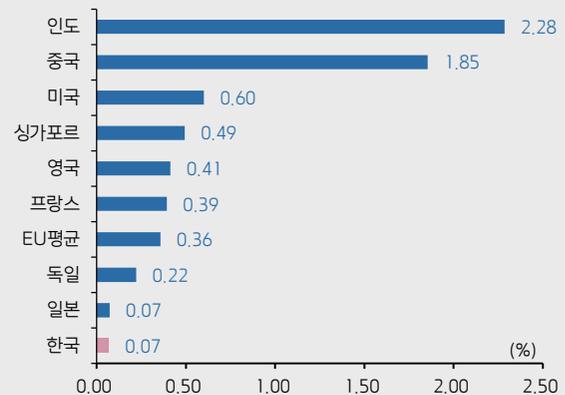
- 금소법 적용 이후 국내 금융회사의 연체율, 대손비용율이 시차를 두고 상승할 것으로 예상
→ 모럴 헤저드 증가로 채무자의 채무 불이행 비율이 상승할 수 있으며 회수율도 하락할 것으로 예상
- 미국 은행의 모기지 연체율은 1.74%, 대손비용률은 0.6%로 국내 은행 대비 최대 10배 이상 높음
→ 모럴헤저드 뿐만 아니라 원리금 상환 대출, 고정금리 대출 구조로 이자상환 대비 연체율이 높음
- 미국의 높은 원리금 상환 및 고정금리 상환 구조는 대손률을 높였지만 시스템 위험을 낮추는 요인으로 작용
→ 코로나 위기 직후 원리금 상환 유예 비율이 급증했음에도 신용위기 위험을 낮춘 것으로 평가

국내 은행과 미국 은행의 연체율 비교(2020년 말 기준)



자료: 금융감독원, FDIC, 키움증권 리서치센터
주: 자동차대출은 현대캐피탈 대출 연체율 참조

주요 국가 은행의 대출채권 대비 대손비용률 비교



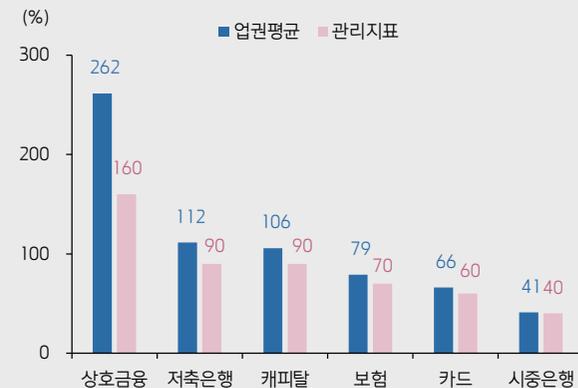
자료: Refinitiv, 키움증권 리서치센터

III. 금융소비자보호법이 국내 금융산업에 미치는 영향

6. 금융소비자보호법, 제2금융권 구조 재편 요인이 될 가능성이 높음

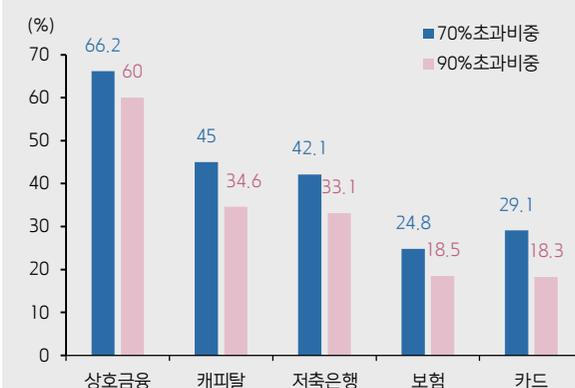
- 상호금융, 저축은행, 캐피탈 등 제2금융권의 경우 과잉 대출 비중이 상대적으로 높음
 - 상호금융, 저축은행, 캐피탈 순으로 평균 DSR이 높은 것으로 나타나
 - 고위험 대출 비중 기준으로 상호금융, 캐피탈, 저축은행 순으로 높은 것으로 나타나
- 업권 별 규제에서 기능별 규제로 전환됨에 따라 상대적으로 제2금융권이 더 많은 영향을 받을 것으로 전망
- 농협, 수협, 새마을금고 등의 경우 금소법 규제 대상에서 제외된 상황.
규제의 형평성 차원에서 규제 대상에 포함될 것으로 예상

제2금융권 업권별 평균 DSR과 규제 기준



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터
주: 제2금융권은 '19년 1분기, 은행은 'DSR 규제 도입 후

제2금융권 가계대출의 고위험 DSR 비중



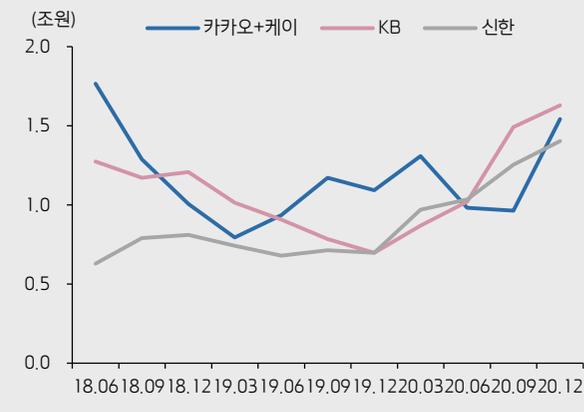
자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터
주: 제2금융권은 '19년 1분기 기준

III. 금융소비자보호법이 국내 금융산업에 미치는 영향

7. 온라인 금융업, 핀테크 산업의 위축을 야기할 금융소비자 보호법

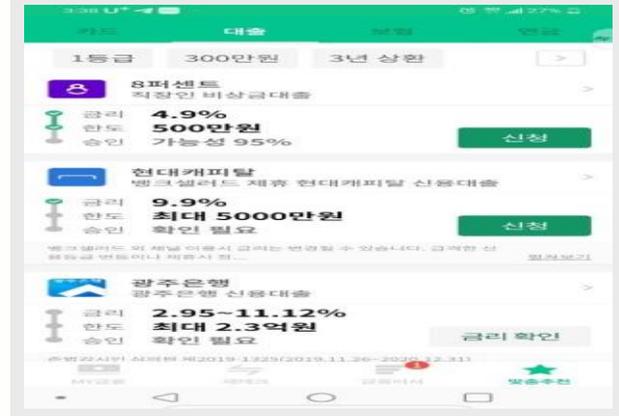
- 온라인 상 대출 계약 행위 또한 권유로 인정, 금소법 규제를 적용 받음에 따라 비대면 대출 시장 크게 위축 전망
→ 6대 판매 행위 규제 적용으로 차주 상환 능력 평가를 위한 다양한 절차가 비대면 대출의 제약이 될 것
- 판매 중개 대리인인 온라인 플랫폼 업자에도 금소법이 적용, 대출 상품 판매 행위에 대해 동일 규제 적용
→ 대출 중개 중심에서 대출 소개 중심으로 영업 방식을 변경 필요 (뱅크샐러드: 대출 신청 기능을 삭제)
- 미국 1) 아마존 등 플랫폼 회사 : 금융산업의 진출 포기, 2) 온라인 금융사, 핀테크사 : 30% 이상 고금리 시장 진출

대형은행과 인터넷전문은행 신용대출 순증 추이(분기)



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

뱅크샐러드 대출 중개 사이트



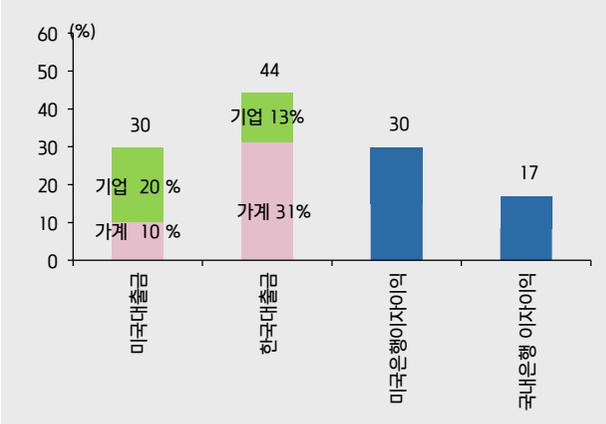
자료: 뱅크샐러드, 키움증권 리서치센터

III. 금융소비자보호법이 국내 금융산업에 미치는 영향

8. 금융소비자보호법, 국내 은행에는 외형보다는 수익성 중심 전략 전환의 계기

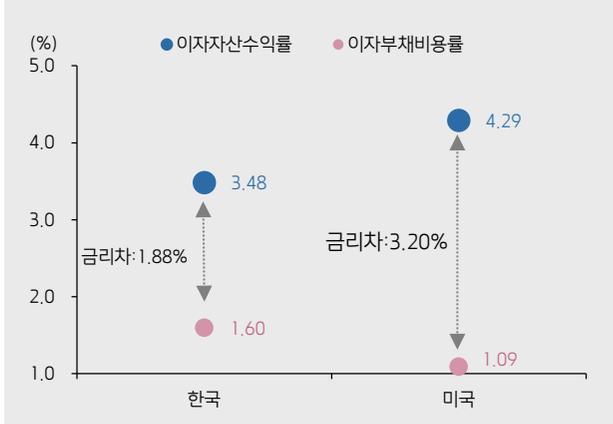
- 소보법 이후 금융회사는 비용 상승 요인을 해소하기 위해 수익성 중심의 전략으로 전환 전망
 - 1) 필수재라 할 수 있는 대출 상품은 한도를 줄이고 금리를 높이는 전략을 전개할 것
 - 2) ELF, DLF, 사모펀드 등 금융상품 공급 축소로 저원가성 예금 급증, 조달 비용 하락 전망
 - 높은 대출금리와 낮은 조달금리로 미국 은행의 순이자금리차는 국내 은행의 두배에 근접
- 낮은 대출 성장률 + 높은 순이자마진을 유지함으로써 미국 은행의 이자이익 증가율은 국내은행의 두배 기록
 - 은행관 과열된 대출 경쟁 영향으로 국내 은행은 낮은 대출 금리와 높은 조달금리를 기록함

최근5년간미국은행대출금성장률,이자이익증가율비교



자료: FRB, 금융감독원 키움증권 리서치센터
주: 2014년~2019년 기준

국내 은행과 미국 은행의 순이자금리차 비교



자료: BIS, 한국은행, 키움증권 리서치센터
주: 2008년~2014년 간 GDP대비 부채비율 순증 비교

Part IV

증권업: 금융소비자보호법 대표적인 수혜업종



증권업종 투자의견 및 요약

>>> 증권, 금융소비자보호법의 대표적인 수혜업종

- 1분기 일평균 거래대금 약 38조원으로 전분기 대비 약 18.6% 증가
- 해외주식 거래대금 성장세 둔보이며 국내보다 약 7배 가량 높은 해외주식 수수료를 덕분에 리테일 수익 크게 증가
- 금소법 시행으로 간접투자 약세, 대형 IPO연속. 개인의 직접투자 선호 현상 지속될 것. 금융업종 내 대표적인 금소법 수혜업종
- 쿠팡 나스닥 상장 이후 추가적으로 나스닥 상장 고려하는 기업 증가. 지속적으로 지적되어온 코리아 디스카운트 해소 요인이 될 것

>>> 투자유망종목: 삼성증권, 미래에셋증권 Top-Pick, 한국금융지주 BUY 상향, 이베스트투자증권 커버 개시

- 1분기 수익은 리테일 비중 강한 회사일수록 증가 폭 클 전망. 상대적으로 리테일에 강한 삼성증권, 미래에셋증권 매력적
- 미래에셋증권, 1분기부터 전년 대비 IPO 상장 주관 건수 늘면서 올해 인수공모 관련 수익 증가 클 전망
- 시장 우호적 환경과 카카오펅크 상장 시기 다가오며 한국금융지주 투자 매력도 상승. 투자의견 BUY로 상향
- 리테일과 트레이딩 부문, 배당매력도에서 중소형사 내 강점을 보이는 이베스트투자증권 커버리지 개시. 투자의견 BUY

기업 Valuation 비교

| | 삼성증권 | 미래에셋증권 | NH투자증권 | 한국금융지주 | 4대 증권주 평균 | 이베스트투자증권 |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|------------|----------|
| 투자판단 | BUY | BUY | BUY | BUY | Overweight | BUY |
| 목표주가 | 56,000 | 13,500 | 15,000 | 130,000 | | 10,000 |
| (변경전) | 54,000 | 13,000 | 15,000 | 95,000 | | |
| FY21E PBR(배) | 0.62 | 0.64 | 0.52 | 0.93 | 0.68 | 0.58 |
| FY21E PER(배) | 4.3 | 7.6 | 3.5 | 4.6 | 4.99 | 3.6 |
| FY21E 경상 EPS 성장률(%) | 71.2 | 30.0 | 69.3 | 54.6 | 56.62 | 16.4 |
| FY21E 경상 ROE(%) | 15.4 | 11.0 | 15.9 | 22.3 | 16.22 | 27.2 |
| FY21E 배당수익률(%) | 5.3 | 4.0 | 6.3 | 3.1 | 4.66 | 50.9 |
| FY21E Cost Income Ratio(%) | 42.0 | 57.1 | 43.1 | 38.8 | 45.25 | 53.8 |
| 영업용순자본비용 (구기준, 개별) | 177.6 | 110.0 | 128.4 | 134.2 | 137.6 | 242.5 |
| 레버리지배수 (총자산/총자본) | 12.0 | 14.0 | 10.8 | 10.5 | 11.8 | 10.5 |
| 2021년 4월 19일 | | | | | | |
| 시가총액(십억원) | 3,679.2 | 6,340.5 | 3,334.7 | 5,795.5 | 4,787.5 | 432.8 |

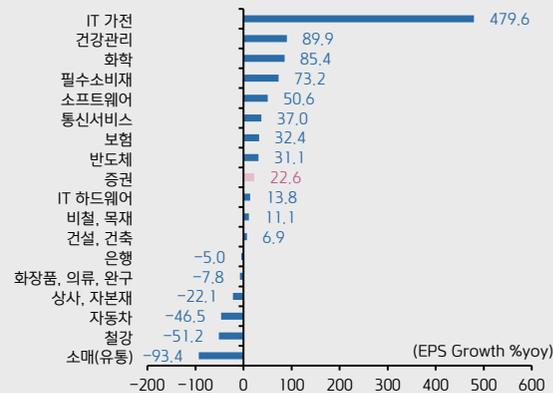
자료: 키움증권 리서치센터

IV. 증권업: 금융소비자보호법 대표적인 수혜업종

1. 1분기, 전분기 대비 거래대금 증가하며 증권업종 견조한 실적 기대

- 국내외 일평균 거래대금 증가로 브로커리지 수익성 증대. 주가 흐름도 양호
- 1분기 견조한 실적 예상되면서 타 업종 및 금융업종 내 상대적으로 양호한 수익률 기록
→ 증권업종 내 암호화폐 지분투자 이슈, M&A 이슈 등으로 상대적으로 금융업종 내 차별화된 수익률 보여
- 1분기 중 월별로는 거래대금이 감소하는 모습을 보였으나, 4월 이후 외국인 순매수 반등, 5월 공매도 재개 감안 시 거래대금 레벨은 현 수준을 크게 벗어나지 않을 전망

업종별 EPS 성장률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

커버리지 대형증권사 평균 PER, ROE 추이



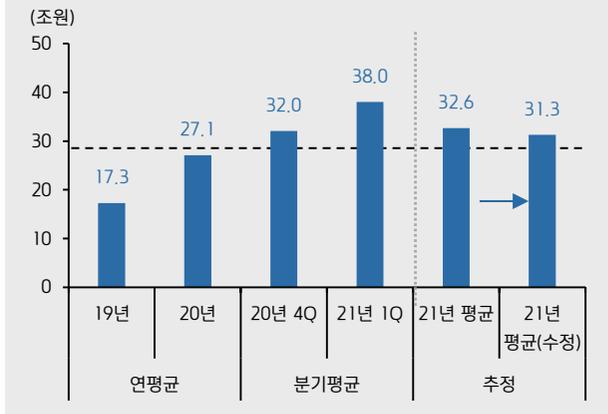
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터
주: 미래, 한투, NH, 삼성의 평균

IV. 증권업: 금융소비자보호법 대표적인 수혜업종

2. 거래대금, 2분기 이후에도 작년 연평균 수준 상회하는 모습 지속될 것으로 전망

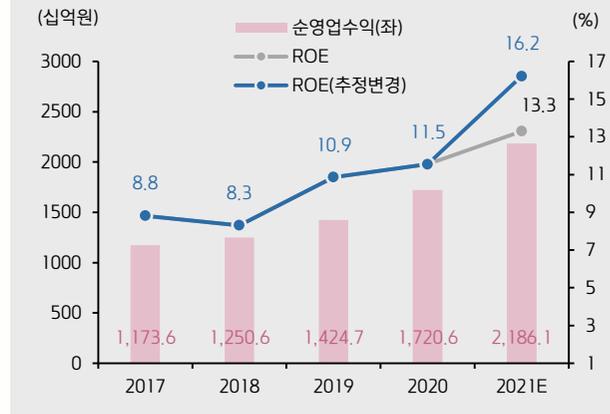
- 2021년 1분기 일평균 거래대금 전분기 대비 약 18.6% 증가한 약 38조원기록
→ 중시 호황에 힘입어 2021년 증권사 운영업수익과 ROE는 전년 대비 각각 27.1%, 2.9%p 증가할 전망
- 1월 이후 줄어든 거래대금 수준 고려하여 2021년 일평균 거래대금을 32.6조원에서 31.3조원으로 소폭 하향
→ 2021년 31.3조원은 전년 말 거래대금 33.2조원 대비 5.7% 감소한 수치, 1분기 평균 대비 18% 감소한 수치
→ 금소법 시행으로 인해 간접투자 상대적으로 부진할 전망. 직접투자 수단인 주식의 거래대금 레벨은 지속될 것

2021년도 거래대금의 추이 및 전망



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

4대증권사 운영업수익 및 ROE 추이 및 전망



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터
주: 4대 증권사는 미래, 한투, NH, 삼성의 평균

IV. 증권업: 금융소비자보호법 대표적인 수혜업종

3. 대형 IPO 딜의 연속, 1분기 호실적의 한 축을 담당

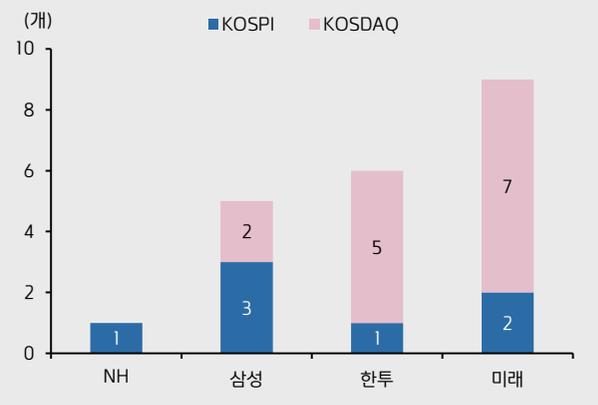
• 1분기 주요 증권사 IB실적 양호할 전망

- 작년에 이어 신규 IPO 시장 꾸준한 호황으로 대형증권사의 관련 수수료 수입 견조할 전망
- 1분기 주요 딜: SK바이오사이언스(NH, 한투, 미래), 프레스티지바이오파마(삼성, KB) 등

• 2분기 이후에도 조단위 규모의 대형 상장 딜 연속 예정

- NH, 한투 꾸준한 가운데 작년 대비 미래에셋증권의 주관 실적 두드러질 전망
- Fee-Biz IB 수입 증가 기대, 개인 투자자의 주식투자 수요 확대에도 영향 미칠 전망

1Q21 대형증권사 IPO 현황



자료: 한국거래소, 키움증권 리서치센터

2021년 조단위 주요 상장 예정 딜 현황

| 기업 | 주관사 |
|---------|----------------|
| SK IET | 미래에셋증권, 한국투자증권 |
| SD바이오센서 | NH투자증권 |
| 일진복합소재 | 삼성증권, 미래에셋증권 |
| 크라프트온 | 미래에셋증권, NH투자증권 |
| 현대엔지니어링 | 미정 |
| 카카오뱅크 | KB증권 |

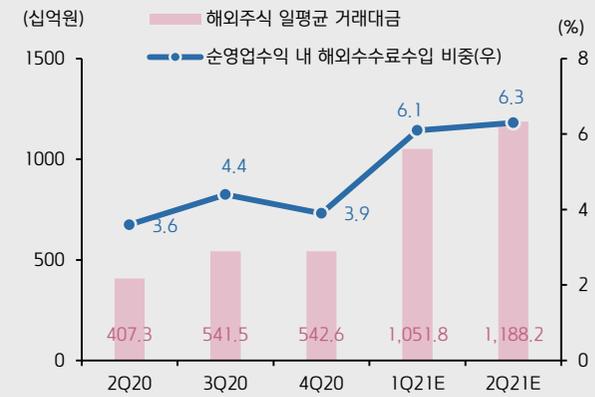
자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

IV. 증권업: 금융소비자보호법 대표적인 수혜업종

4. 2021년은 해외주식 투자의 원년

- **국내외 주식 거래대금 모두 전분기 대비 증가. 해외주식 거래대금 성장세 두드러져**
→ 해외주식 일평균 거래대금, 작년 4분기 약 5,426억에서 올해 1분기 1조 1천억원 수준으로 약 106% 증가
- **투자수단 다양화의 관점에서 해외주식 투자는 지속적으로 증가할 가능성이 높음**
→ 한국은행 자금순환표 상 가계 자산 중 해외주식 투자 비중은 4Q19 0.3%에서 꾸준히 증가해 4Q20 0.9%까지 상승
→ 증권사 수익 측면에서도 해외주식 거래대금 증가의 전체 수익 기여도가 더욱 두드러짐
(4Q20 국내수수료: 약 3.3bp , 해외수수료: 약 21bp)

분기별 해외주식 일평균 거래대금 추이



자료: 예탁결제원, 키움증권 리서치센터
주: 순영업수익 내 해외주식 위탁수수료 비중은 주요 6개 대형증권사 평균

국내외 위탁매매 수수료 수입 추이



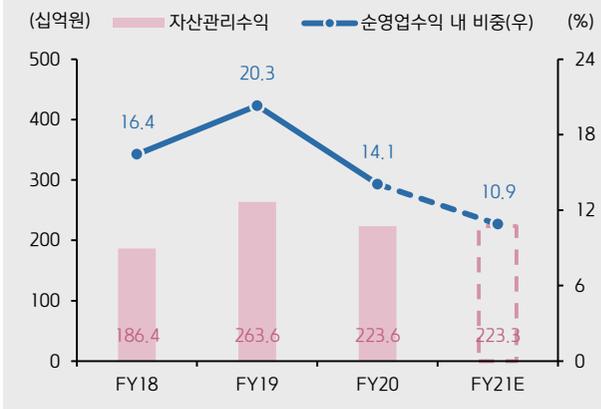
자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터
주: 커버리지 대형 4사 평균

IV. 증권업: 금융소비자보호법 대표적인 수혜업종

5. 금융소비자보호법, 간접투자 시장에 당분간 부정적 영향 미칠 것(펀드)

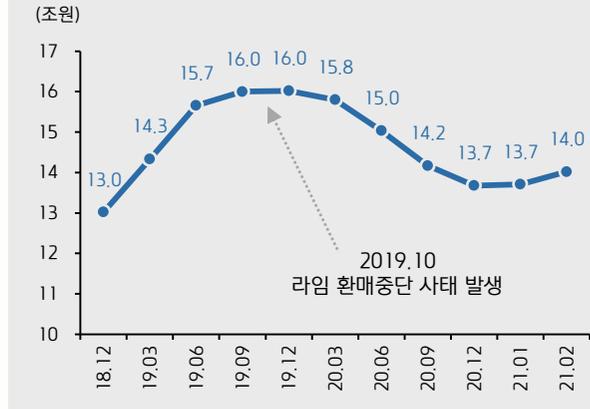
- 금융소비자보호법 시행으로 인해 금융상품 판매채널인 증권사 역시 일부 부정적인 영향 불가피할 전망
 - 2019년도 이후 지속적으로 문제 발생했던 사모펀드, 파생결합증권 등에서 신규고객 유치가 어려울 전망
 - 문제 발생 시 판매사에 대한 과징금을 판매액의 최대 50%까지 부과할 수 있어 영업도 다소 소극적일 가능성 높아
- 개인 사모펀드, 2019년 이후 판매잔고 감소추세
 - 2019년 이후 개인 사모펀드 판매 잔고는 꾸준히 감소. 최대 16조원 규모에서 올 초 13조원 중반까지 감소
 - 올해 들어 소폭 증가했으나 2분기 이후 감소세로 돌아설 가능성 높아

6대 증권사 자산관리수익 규모 및 수익비중



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터
 주: 미래, 삼성, 한국, NH, 신한, KB의 평균

개인사모펀드 판매잔고 추이



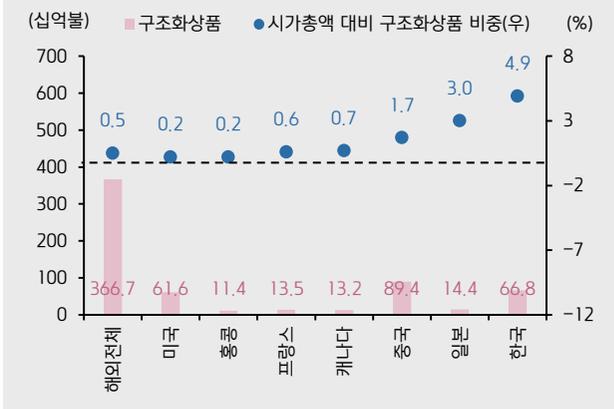
자료: 예탁결제원, 키움증권 리서치센터

IV. 증권업: 금융소비자보호법 대표적인 수혜업종

6. 금융소비자보호법, 간접투자 시장에 당분간 부정적 영향 미칠 것(파생결합증권)

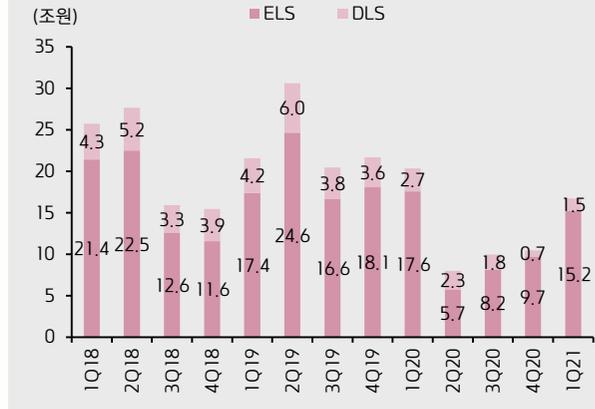
- **금융소비자보호법, 파생결합증권 시장에도 부정적인 영향 미칠 가능성 높아**
 - 사모펀드와 더불어 DLS 시장도 헤리티지 등 DLF 사태로 인해 주식시장 활성화에도 발행 부진해옴
 - 주가지수 및 주식을 기초자산으로 하는 ELS에 비해 기초자산을 설명하기 상대적으로 어려운 DLS 상품 부진 지속
 - 글로벌 금융위기 이후 리테일 구조화상품 발행 대폭 줄였던 여타 선진국과 달리 상대적으로 시가총액 대비 구조화상품 비중 높아 금소법 도입 이후 파생결합증권 시장 규모도 점차 감소할 가능성 높아
- **각종 사모펀드 이슈, 대부분 판매사 책임으로 넘어가면서 금소법 시행 이후 금융상품 영업 차질 불가피**
 - 간접투자상품은 앞으로 구체적 상품 가입단계 거쳐야 해 직접투자 수단인 주식으로의 자금 유입 당분간 지속될 전망

장내외 리테일 구조화상품 발행 현황



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터
 주: 2020년 7월 발표된 "파생결합증권 선진화 방안" 자료 재인용

원금비보장형 파생결합증권 분기별 발행 추이



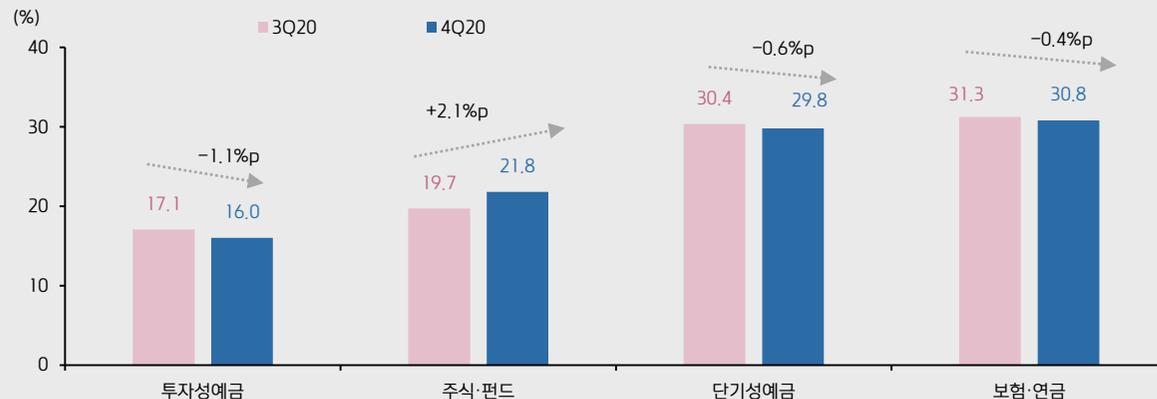
자료: 예탁결제원, 키움증권 리서치센터

IV. 증권업: 금융소비자보호법 대표적인 수혜업종

7. 개인의 직접투자 확대는 2분기 이후에도 지속될 전망

- 올해 1분기 시장 전체 활동 계좌 수는 약 4064만개 발생, 작년 4분기 대비 14.5% 증가한 수준
 - 개인의 주식투자세 지속, 해외주식 투자 증가로 신규 유입세 지속
 - 쿠팡의 나스닥 상장, 암호화폐 거래소 코인베이스의 상장 등 새로운 투자처의 증대로 투자자의 관심은 지속될 전망
- 주식시장 활황 및 연이은 대형 IPO 증가로 금융자산 내 개인의 주식 투자 비중 꾸준히 증가
 - 안전자산인 보험 및 연금(-0.4%p), 투자성 예금(-1.1%p), 단기성예금(-0.6%p)은 3Q20 대비 4Q20 비중 감소

분기별 가계 금융자산의 상품별 구성 비교



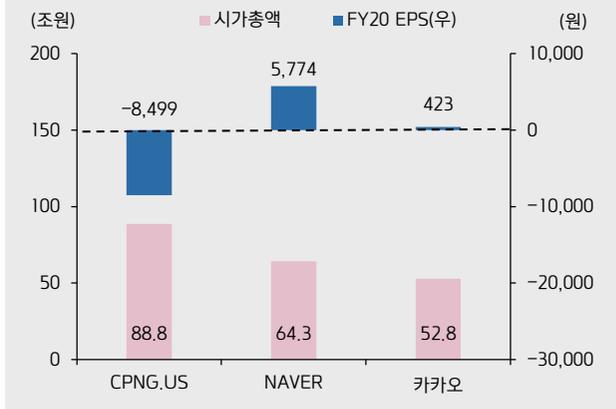
자료: 한국은행 자금순환표, 키움증권 리서치센터

IV. 증권업: 금융소비자보호법 대표적인 수혜업종

8. 쿠팡 나스닥 상장의 시사점

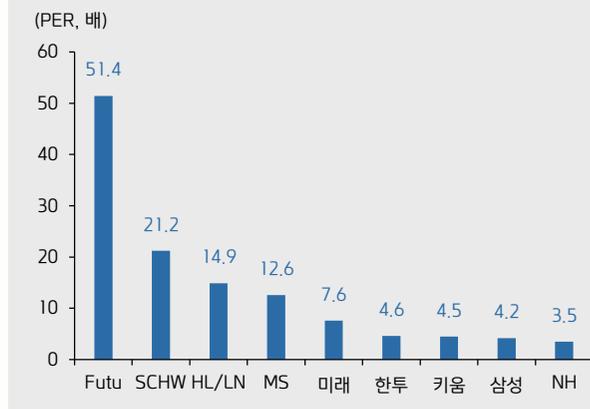
- 쿠팡, 나스닥 상장으로 이익은 적자이나 높은 밸류 받아
 - 4월 16일 기준 시가총액 약 88조원 수준(상장 당시 약 100조원)으로 국내 빅테크 네이버, 카카오에 비해 높은 시가총액과 밸류를 받고 있음
 - 쿠팡을 뒤이어 두나무 등 나스닥 상장을 목표로 하는 기업은 향후 증가할 것
- 쿠팡 이후 나스닥 상장기업 증가는 국내 주식의 Korea Discount가 해소될 수 있는 기회
 - 증권업종에서도 강력한 리테일 고객기반을 가진 회사의 밸류에이션 리레이팅의 기회 될 수 있어

쿠팡과 빅테크 기업 시가총액 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

글로벌 주요 금융회사 밸류에이션 비교



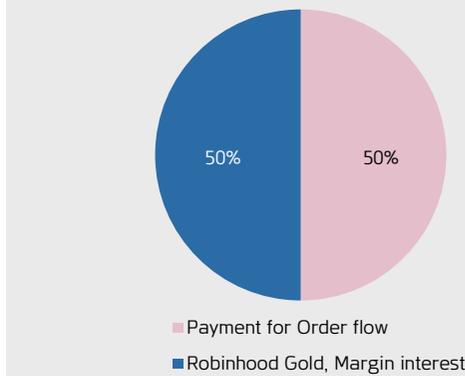
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
 주: 커버리지 4사는 추정치, 나머지는 컨센서스를 이용하였음

IV. 증권업: 금융소비자보호법 대표적인 수혜업종

9. 로빈후드의 상장으로 증권업 밸류에이션에 대한 재평가 기대

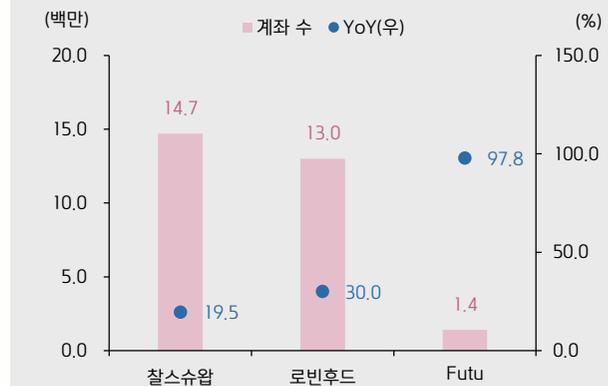
- 로빈후드는 2013년 4월 설립 된 온라인 브로커리지 전문 증권사.
 - 주식, 옵션, 암호화폐 등의 상품에 대한 거래 서비스를 제공
- 주요 고객층은 20~30대 신규투자자
 - 주식, ETF, 옵션, 암호화폐 등을 거래 수수료 없이 제공. 투자에 대한 접근성을 확대시켜 20~30대 고객 빠르게 유입
 - 주요 고객층은 신규 주식투자자, 고객 중위 나이는 31세
 - 2020년도 말 로빈후드의 사용자는 약 1,300만명으로 추정됨
(피델리티 2,700만명, 찰스슈왑 1,470만명, TD아메리트리레이드 1,490만명)

로빈후드 수익구성



자료: Business of apps, 키움증권 리서치센터

주요 온라인 브로커리지 증권사 활동계좌수 비교



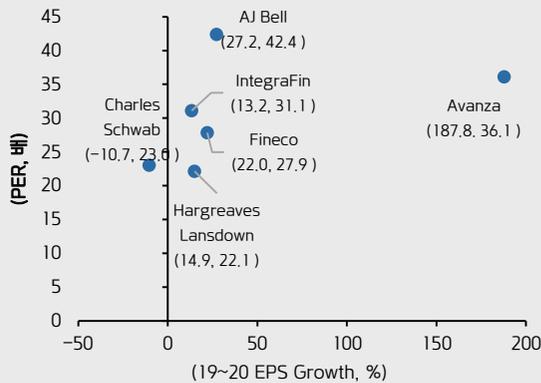
자료: 각 사, Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: 2020년 말 기준. 찰스슈왑에 TD아메리트리레이드 계좌 수는 반영하지 않음

IV. 증권업: 금융소비자보호법 대표적인 수혜업종

10. Value Re-Rating의 기회

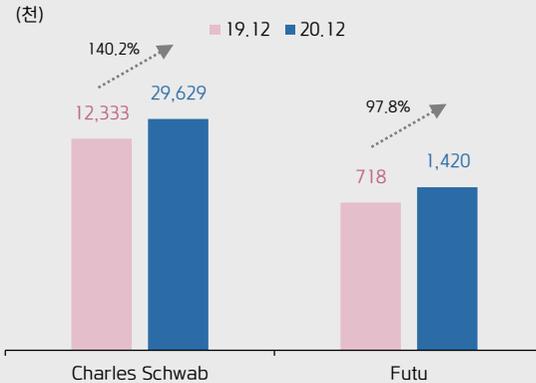
- 미국 상장된 글로벌 금융사 및 핀테크 기업의 밸류에이션 상대적으로 높아
→ 리테일 체력 강한 글로벌 온라인 증권사 피어 PER은 평균 약 30.4배, 반면 국내 대형 4사 PER 컨센서스 6.2배 불과
- 미국에 상장된 아시아권 온라인 증권사, 높은 밸류에이션 받아
→ Futu Holdings(HK), 온라인 브로커리지 회사로 ROE 22.0%, 브로커리지 수익 약 59.9% 수준. FPER은 51.4배
→ Up Fintech Holdings(CN), 온라인 브로커리지 회사로 ROE 9.6%, 브로커리지 수익 약 57.6%, FPER은 81.6배

온라인 증권사 EPS 증가율 및 PER비교



자료: Bloomberg, 각 사, 키움증권 리서치센터
주: Bloomberg 컨센서스로 계산

연간 계좌수 증가율 비교



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터
주: 2020년 말 Charles Schwab 계좌 수 중 TD아메리트리이드 14백만개 포함됨

IV. 증권업: 금융소비자보호법 대표적인 수혜업종

11. 증권업종, 밸류를 더 받지 못할 이유는 없어...시장 호황으로 사별 지분투자 성과도 주목할 필요

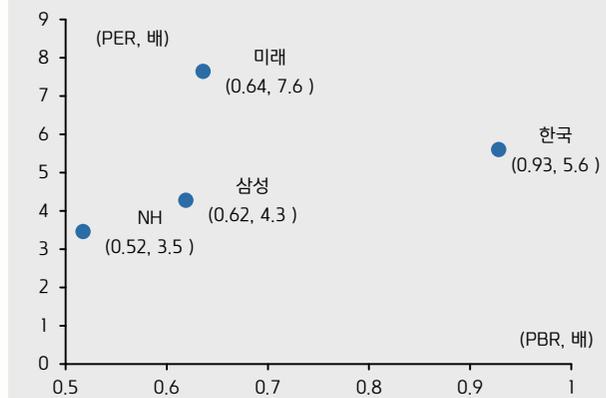
- 해외주식의 수익비중 높아지면서 브로커리지 수익의 양적, 질적 성장 동시에 이루어 짐
- 금융소비자보호법 시행으로 인해 개인 직접 투자 선호현상 지속, 브로커리지 관련 수익은 2분기 이후에도 견조할 것
- 로빈후드의 연내 상장, 한국기업의 미국 시장 상장 등으로 상대적 저평가된 증권업종 밸류 리레이팅 가능성 존재
- 국내외 양호한 주식시장 환경으로 다양한 기업을 상장하면서 2분기 이후 증권사별 P1성 투자의 성과 본격적으로 가시화 될 전망

대형4사 리테일비중 및 PER 추이



자료: 금융감독원, Fnguide, 키움증권 리서치센터
주: 대형4사는 미래, 한투, 삼성, NH의 평균

증권사 2021E PBR, PER 비교



자료: 키움증권 리서치센터

IV. 증권업: 금융소비자보호법 대표적인 수혜업종

증권사별 분기손익 및 자기자본이익률 비교

| (십억원, %) | 3Q19 | %QoQ | 4Q19 | %QoQ | 1Q20 | %QoQ | 2Q20 | %QoQ | 3Q20 | %QoQ | 4Q20 | %QoQ | 1Q21E | %QoQ | 2Q21E | %QoQ |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|---------|------|
| 분기 당기순이익 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 미래에셋증권 | 136.9 | -37.3 | 136.7 | -0.1 | 107.8 | -21.2 | 300.7 | 179.0 | 228.4 | -24.0 | 167.7 | -26.6 | 253.2 | 51.0 | 270.6 | 6.9 |
| 삼성증권 | 88.9 | -7.6 | 89.5 | 0.6 | 15.4 | -82.8 | 131.7 | 755.2 | 233.7 | 77.4 | 126.8 | -45.8 | 231.1 | 82.3 | 222.3 | -3.8 |
| NH투자증권 | 80.6 | -24.9 | 116.4 | 44.5 | 32.2 | -72.4 | 229.5 | 613.0 | 239.7 | 4.5 | 75.6 | -68.5 | 233.5 | 208.9 | 260.1 | 11.4 |
| 한국투자증권 | 125.4 | -33.8 | 151.2 | 20.6 | -133.7 | -188.4 | 296.0 | -321.3 | 258.5 | -12.7 | 442.6 | 71.2 | 313.5 | -29.2 | 339.5 | 8.3 |
| 한국금융지주 | 226.4 | 8.8 | 152.3 | -32.7 | -113.4 | -174.4 | 385.5 | -440.0 | 248.6 | -35.5 | 342.7 | 37.8 | 321.0 | -6.3 | 342.3 | 6.7 |
| 4대증권사 합계 | 431.8 | -29.4 | 493.9 | 14.4 | 21.6 | -95.6 | 957.9 | 4,327.4 | 960.3 | 0.3 | 812.7 | -15.4 | 1,031.3 | 26.9 | 1,092.4 | 5.9 |
| 자기자본이익률 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 미래에셋증권 | 6.5 | -4.1 | 6.3 | -0.1 | 5.0 | -1.3 | 13.8 | 8.8 | 10.2 | -3.6 | 7.5 | -2.8 | 11.2 | 3.7 | 11.7 | 0.5 |
| 삼성증권 | 7.5 | -0.8 | 7.4 | -0.1 | 1.3 | -6.1 | 11.0 | 9.7 | 18.8 | 7.8 | 9.9 | -9.0 | 17.5 | 7.6 | 16.3 | -1.2 |
| NH투자증권 | 6.2 | -2.2 | 8.9 | 2.6 | 2.5 | -6.4 | 17.3 | 14.8 | 17.5 | 0.2 | 5.4 | -12.1 | 16.2 | 10.9 | 17.5 | 1.2 |
| 한국투자증권 | 10.9 | -6.1 | 12.2 | 1.3 | -10.6 | -22.8 | 23.6 | 34.2 | 19.7 | -4.0 | 32.4 | 12.7 | 22.2 | -10.2 | 23.3 | 1.1 |
| 한국금융지주 | 17.6 | 1.6 | 12.2 | -5.4 | -9.3 | -21.5 | 31.3 | 40.7 | 19.0 | -12.4 | 25.0 | 6.0 | 22.4 | -2.5 | 23.2 | 0.8 |
| 4대증권사 평균 | 7.8 | -3.3 | 8.7 | 0.9 | -0.5 | -9.2 | 16.4 | 16.9 | 16.5 | 0.1 | 13.8 | -2.8 | 16.8 | 3.0 | 17.2 | 0.4 |

자료: 키움증권 정리

IV. 증권업: 금융소비자보호법 대표적인 수혜업종

증권사별 연간손익 및 자기자본이익률 비교

| (십억원, %) | 2019 | %YoY | 2020 | %YoY | 2021E | %YoY | 2022E | %YoY | 2023E | %YoY |
|-----------------|---------|------|---------|------|---------|------|---------|------|---------|------|
| 연간 당기순이익 | | | | | | | | | | |
| 미래에셋증권 | 659.0 | 44.3 | 804.6 | 22.1 | 1,045.8 | 30.0 | 1,100.7 | 5.3 | 1,154.9 | 4.9 |
| 삼성증권 | 391.8 | 17.3 | 507.6 | 29.5 | 868.9 | 71.2 | 806.8 | -7.1 | 822.3 | 1.9 |
| NH투자증권 | 475.5 | 31.8 | 577.0 | 21.3 | 976.8 | 69.3 | 947.5 | -3.0 | 973.6 | 2.8 |
| 한국투자증권 | 684.9 | 37.2 | 863.4 | 26.1 | 1,324.1 | 53.4 | 1,464.1 | 10.6 | 1,716.0 | 17.2 |
| 한국금융지주 | 845.2 | 59.6 | 863.4 | 2.2 | 1,334.8 | 54.6 | 1,482.4 | 11.1 | 1,734.9 | 17.0 |
| 4대증권사 합계 | 2,211.2 | 33.9 | 2,752.6 | 24.5 | 4,215.5 | 53.1 | 4,319.0 | 2.5 | 4,666.9 | 8.1 |
| 자기자본이익률 | | | | | | | | | | |
| 미래에셋증권 | 7.8 | 2.2 | 9.1 | 1.3 | 11.0 | 1.9 | 10.6 | -0.4 | 10.2 | -0.4 |
| 삼성증권 | 8.3 | 0.9 | 10.2 | 2.0 | 15.4 | 5.2 | 12.7 | -2.7 | 11.6 | -1.1 |
| NH투자증권 | 9.2 | 1.9 | 10.6 | 1.3 | 15.9 | 5.4 | 13.7 | -2.2 | 12.6 | -1.2 |
| 한국투자증권 | 14.5 | 3.0 | 16.5 | 1.9 | 22.0 | 5.5 | 21.4 | -0.5 | 22.3 | 0.8 |
| 한국금융지주 | 18.1 | 5.2 | 16.3 | -1.9 | 22.3 | 6.0 | 21.9 | -0.4 | 22.7 | 0.8 |
| 4대증권사 평균 | 10.0 | 2.0 | 11.6 | 1.6 | 16.1 | 4.5 | 14.6 | -1.5 | 14.1 | -0.5 |

자료: 키움증권 정리

Part V

은행업종 (비중 확대)

- 금소법은 은행업종 주가 재평가의 촉매제



은행업종 투자의견 및 요약

>>> 금융소비자보호법은 은행업종에 위기이자 재평가의 기회

- 금융소비자보호법은 대형은행그룹에는 위기이자 기회로 작용할 것으로 예상
 - 1) 위기 요인 : 인건비 증가, 대손비용 증가 예상. 부동산 시장 변동성 확대 시 시스템 위험 커짐
 - 2) 기회 요인 : 공급자(금융회사) 중심의 시장인 은행 대출 시장의 경우 가격(마진, 수수료) 인상을 통해 수익 확대 전망
성장 중심에서 이익률 개선 중심으로 수익 원천이 변경, 배당성향 상황이 가능해져 주가 재평가의 계기가 될 것
- 비대면 상품 판매 규제 강화 영향으로 인터넷전문은행, 인터넷 플랫폼 회사에는 악재로 작용, 은행주에 호재로 작용할 전망

>>> 투자유망종목: KB금융, 신한지주를 TOP-PICK으로 추천

- ¼분기 실적 : 순이자마진 상승, 증권 등 비은행 실적 호조에 힘입어 시장 기대치를 상회하는 양호한 실적 달성 전망
- 금융소비자보호법 도입으로 판관비, 대손비용 상승 가능성 높아 비용 관리 능력이 우수한 대형금융지주회사 추천
- 제조업 기반의 동남권, 대구권 경제의 호전 영향을 많이 받는 BNK금융지주, DGB금융지주 상대적 투자 유망

기업 Valuation 비교

| | KB금융 | 신한지주 | 하나금융지주 | 우리금융지주 | BNK금융지주 | DGB금융지주 | 4대 시중은행 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|------------|
| 투자판단 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | Overweight |
| 목표주가 | 75,000 | 57,000 | 63,000 | 15,500 | 11,000 | 13,000 | |
| (변경전) | 70,000 | 55,000 | 55,000 | 15,500 | 10,000 | 12,000 | |
| FY21F PBR(배) | 0.44 | 0.45 | 0.37 | 0.31 | 0.23 | 0.25 | 0.39 |
| FY21F PER(배) | 4.7 | 5.0 | 4.2 | 4.5 | 3.8 | 3.5 | 4.6 |
| FY21F 보통주EPS 성장률(%) | 28.9 | 17.4 | 10.2 | 31.1 | 17.4 | 19.6 | 21.9 |
| FY21F 보통주ROE(%) | 10.2 | 9.7 | 9.4 | 7.0 | 9.1 | 9.8 | 8.8 |
| FY21F 배당수익률 (%) | 7.6 | 7.0 | 8.3 | 7.3 | 7.6 | 7.6 | 7.6 |
| FY21 대손비용률(은행기준) | 0.18 | 0.24 | 0.21 | 0.20 | 0.37 | 0.40 | 0.21 |
| FY21 주주환원비율(그룹기준) | 35.0 | 34.2 | 34.9 | 36.0 | 27.0 | 25.5 | 0.94 |
| FY21 Cost Income ratio(은행기준) | 51.1 | 45.4 | 46.8 | 57.7 | 53.2 | 53.6 | 35.0 |
| 보통주자본비율('21년말, 바젤3도입전) | 12.9 | 12.6 | 12.6 | 8.5 | 8.7 | 11.3 | 50.2 |
| 2021년 04월 16일 | | | | | | | |
| 시가총액(십억원) | 21,913 | 19,062 | 12,309 | 7,403 | 2,157 | 1,341 | |

자료: 키움증권 리서치센터

V. 은행업종 : 금소법은 주가 재평가의 촉매제 !!

1. 국내 은행지주, 2021년 역대 최고의 양호한 실적 기록 전망

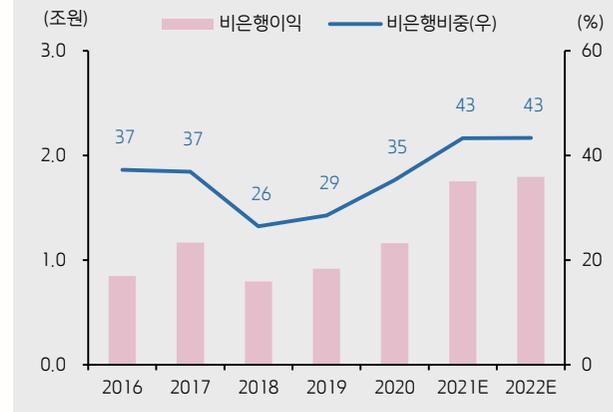
- 국내 은행지주는 3대사 기준으로 '21년 전년 동기 대비 19% 성장, '17년 이후 최대 성장 달성 전망
→ 이익 증가의 주된 원인은 1) 은행 대출 가격(순이자마진) 인상 + 비은행 (증권 등) 이익 성장
- 은행뿐만 아니라 증권, 카드, 캐피탈 등 비은행 자회사 실적 개선 또한 은행지주 실적 개선 요인이 될 것
→ 중시 여건 호전으로 인한 리테일 수익 증가, IPO 관련 수익 증가로 증권사 실적 호조 지속 전망
→ 비은행 이익 증가로 전체 이익에서 비은행 이익이 차지하는 비중이 2020년 35%에서 43%까지 상승할 전망

3대 금융지주의 순이익과 순이자마진 추이



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

3대 금융지주의 평균 비은행 이익과 비중 추이



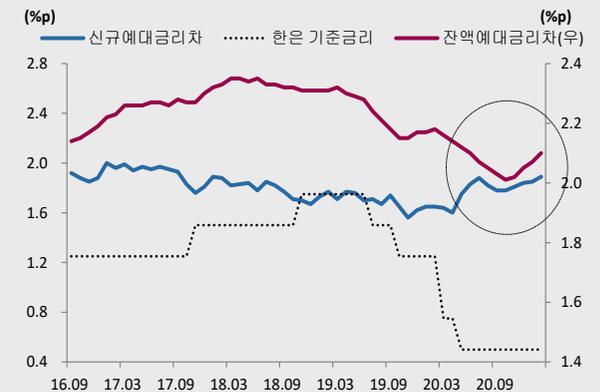
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

V. 은행업종 : 금소법은 주가 재평가의 촉매제 !!

2. 은행 중심의 경쟁 구조 전환으로 순이자 마진 상승 지속 전망

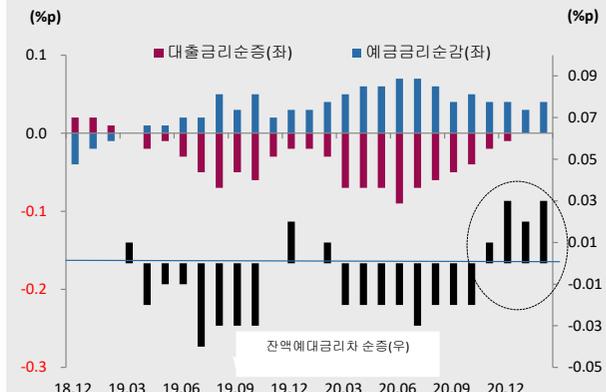
- 은행 순이자마진의 원천인 예대금리차는 기준금리 인하 효과가 일단락되는 2020년 11월부터 상승 반전
→ 2020년 11월부터 2021년 2월까지 0.09%p 상승, 은행의 ¼분기 순이자마진 상승에 결정적 요인으로 작용할 것
- 은행 순이자마진 개선의 주된 요인은 기준금리, 시장금리 등의 요인보다 은행간 경쟁 요인으로 하반기까지 지속 전망
→ 대출금리 보다는 예금금리의 하락의 효과가 전체 순이자마진 개선에 긍정적 기여를 할 것으로 평가
- 금융소비자보호법 도입 이후 은행의 가격 인상 움직임이 본격화될 것으로 예상, 순이자마진 개선 추세 지속 전망

예금은행 잔액 및 신규 예대금리차 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

잔액예대금리차와 순증 원인 분석



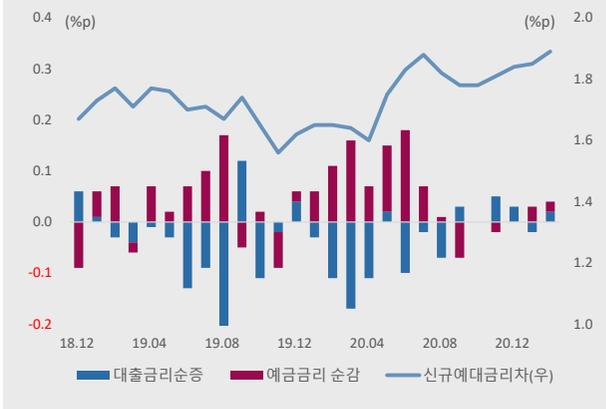
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

V. 은행업종 : 금소법은 주가 재평가의 촉매제 !!

3. 순이자마진 개선의 주된 이유는 대출보다는 예금(조달) 금리의 하락

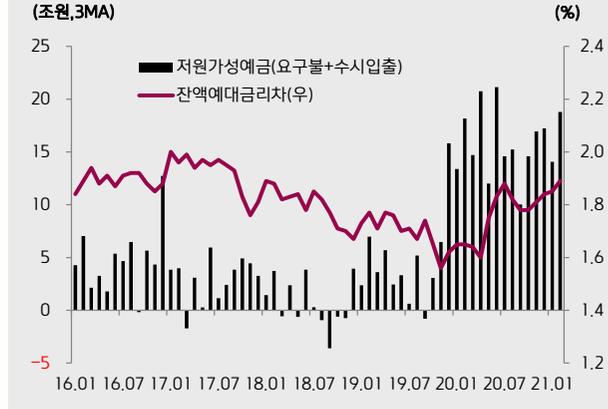
- 은행 순이자마진 개선의 결정적 요인은 대출보다는 예금 금리의 하락에서 기인
- 고금리 예금이 순차적으로 만기 도래하면서 저금리 예금으로 전환된 것이 순이자마진 개선의 요인
→ 저금리 예금으로 전환이 가능했던 것은 기준금리 인하 이후 저원가성 예금의 급증이 주된 원인
- 금융소비자보호법 도입 이후 ELF, DLF 등 예금성 금융상품의 판매 위축 시 은행의 조달 비용 하락 추세는 지속 전망
→ 미국 등 선진국 사례를 볼 때 예금성 상품의 상당 부분이 예금으로 재 유치될 것으로 예상
(미국 상업은행의 경우 부채에서 예금이 차지하는 비중이 93%를 차지하며, 이 가운데 83%가 저원가성 예금)

신규 예대금리차 추이와 변화의 원인 분석



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

저원가성 예금 순증과 예대금리차와의 관계



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

V. 은행업종 : 금소법은 주가 재평가의 촉매제 !!

4. 향후 순이자마진 개선의 주된 요인은 조달비용 보다 대출금리 인상

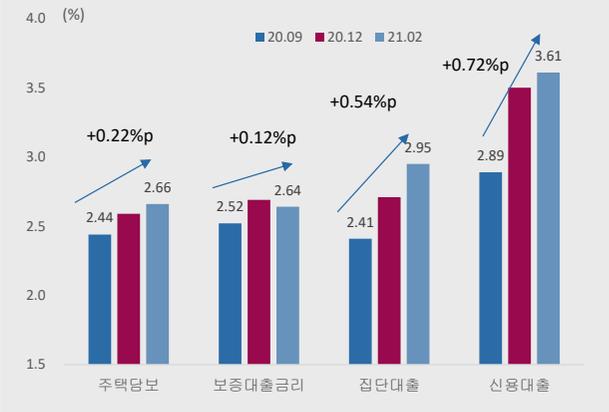
- 정부의 대출 규제 강화 정책 이후 대출 경쟁 구도 수요자 시장에서 공급자(은행) 중심으로 전환
 → 2020년 11월 정부의 신용대출 규제 강화 이후 대출 금리 상승, 대출 한도 축소 전개
 1) 정부의 대출 규제 영향으로 신용대출금리는 5개월 만에 0.72%p나 상승, 2월 기준 3.61%를 기록함
 2) 은행의 적극적 대출 한도 축소 영향으로 대출 순증 규모도 2020년 하반기 대비 20~30% 이상 감소함
- 금융 소비자보호법 도입 이후 은행의 대출 금리 인상, 한도 축소가 가속화될 것으로 전망
 → 금리 인상으로 인한 수익성 개선 효과가 대손 비용 증가 효과보다 우선적으로 나타나 은행 수익에는 긍정적 전망

은행의 월별 가계대출 순증과 신용대출금리



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

가계대출의 부문별 신규 대출금리 추이



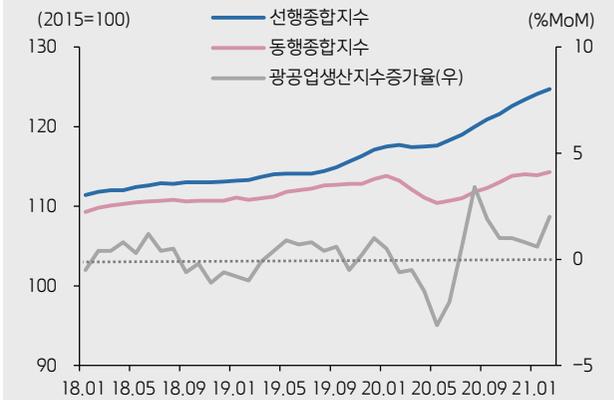
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

V. 은행업종 : 금소법은 주가 재평가의 촉매제 !!

5. 경기 여건 개선으로 기업 여신 수요 증가, 은행 수익성 개선의 긍정적 요인

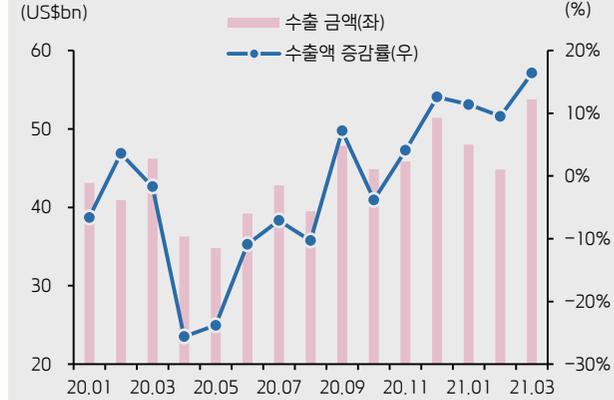
- 코로나 사태 심화에도 4분기 이후 경기 여건은 빠르게 개선되고 있는 것으로 평가
→ '21년 2월 선행종합지수와 동행종합지수는 각각 124, 114로 코로나 이전인 전년 동기 대비 5.6%, 1.0% 상승
- 코로나 위기 국면에서도 경기가 빠르게 개선되고 있는 이유는 제조업 부문의 경쟁력 제고로 인한 수출 증가 등이 주된 이유
→ '20년 2월, 3월 수출액의 전년 동기대비 증가율은 각각 14.0%, 18.8%를 기록, 가파른 성장률을 기록
- '20년 3분기 도소매 숙박업, 문화 서비스 종사자 비중은 27%, GDP 비중은 10.6%로 체감 경기 대비 경기 여건 양호
- 수출, 제조업 중심의 가파른 경기 회복은 기업 여신의 수요를 증가하는 요인으로 은행 수익성 개선에 긍정적 기여 전망

경기선행지수와 동행지수 추이



자료: 통계청, 키움증권 리서치센터

월별 수출금액과 증감율 추이



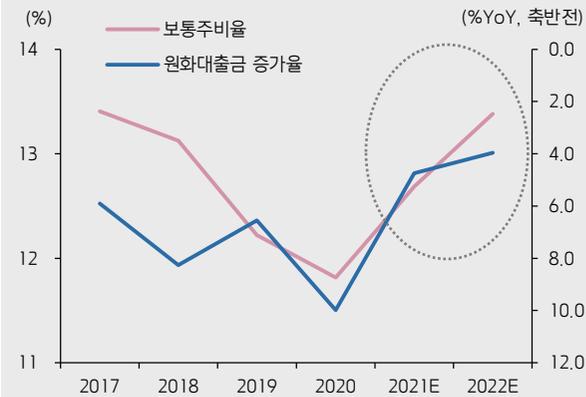
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터
주: 증가율을 전년동기대비 수치임

V. 은행업종 : 금소법은 주가 재평가의 촉매제 !!

6. 배당성향 상향, 은행 업종 주가 재평가의 핵심 요소

- 대출 등 위험 자산 성장 중심의 이익 확대 보다는 가격 인상, 비은행 이익을 통한 이익 성장을 지속할 것으로 예상
→ 양호한 이익 달성에도 자본비율이 하락했던 2020년과 달리 2021년부터는 자본비율이 빠르게 개선될 것으로 예상
- 국내 주요 금융지주, 배당성향을 지속적으로 상향함으로써 배당수익률을 높일 것으로 예상
→ 정부의 배당 규제 완화, 자본비율 상승으로 배당 성향 상향의 여력이 크게 제고됨
→ 배당 규제가 해소되는 하반기부터 금융지주 배당성향을 지속적으로 높일 것으로 예상

3대 금융지주의 대출금증가율과 보통주자본비율



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터
주: 바젤3 최종안 부분 도입 전 기준

3대 금융지주의 배당성향과 배당수익률 추이



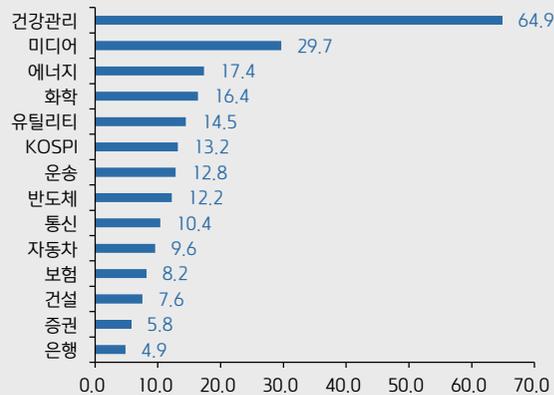
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터
주: 자사주매입 소각을 포함한 주주환원을 기준

V. 은행업종 : 금소법은 주가 재평가의 촉매제 !!

7. 여전히 코로나 위기 이전 수준을 회복하지 못한 은행업종 주가

- 코로나 위기에 대한 영향이 상대적으로 적었음에도 국내 은행업종 주가는 상대적으로 부진한 수익률 달성
→ 양호한 실적과 부진한 주가 수익률 달성으로 업종 평균 PER 4.9배로 주요 업종 중 가장 낮은 수준으로 평가
- 은행업종 주가 약세의 주된 이유는 코로나 위기에 대한 은행 부담 우려, 배당 제한 우려 등으로 판단
→ 정부의 배당 규제 등, 정책 리스크가 주가의 약세 요인으로 작용해 옴

국내 상장 주요 업종의 PER 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

주요 은행주 PBR, ROE 추이

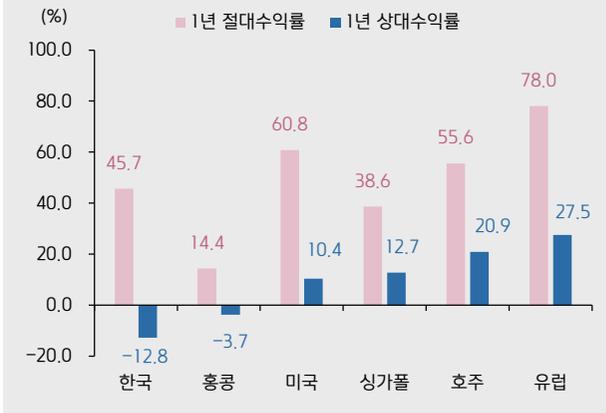
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터
주: KB금융, 신한지주, 하나금융지주, 기업은행의 평균

V. 은행업종 : 금소법은 주가 재평가의 촉매제 !!

8. 금소법은 국내 은행지주 주가의 할인요인을 해소하는 계기로 작용할 전망

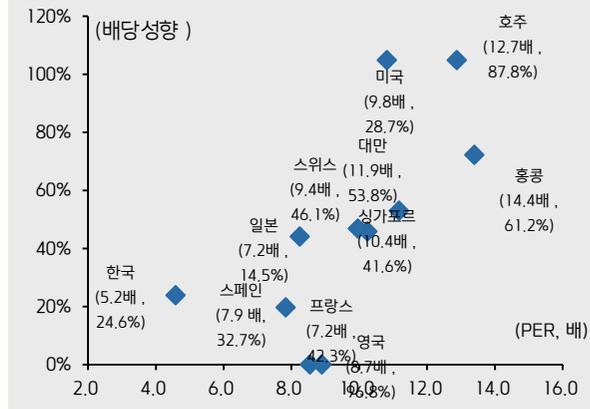
- 선진국가 은행 주 가장 낮은 배당성향이 국내 은행지주의 장기간 밸류에이션 할인 요인으로 평가
→ 선진국가 은행주 밸류에이션은 평균적으로 배당성향에 의해 결정되는 것으로 나타나
- 정부의 배당 규제로 인한 배당성향 축소 등이 글로벌 은행 대비 부진한 수익률 달성의 주된 원인
- 금소법 이후 정부의 영향력이 축소되면서 점진적으로 배당 규제가 축소, 은행업종 주가 재평가 요인으로 작용할 전망

주요 국가별 은행업종 주가 변동률 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요 국가 은행 배당성향과 PER 비교



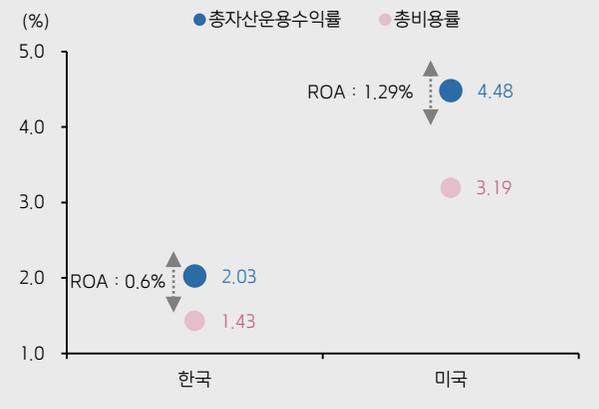
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

V. 은행업종 : 금소법은 주가 재평가의 촉매제 !!

9. 금소법을 도입한 미국, 수익성 제고를 통해 안정적 자본비율을 유지

- 금융소비자보호법, 미국 사례를 볼 때 장기적으로 은행업종 재평가의 계기로 작용할 것으로 예상
- 미국 사례를 볼 때 국내 은행도 가격 인상을 통해 수익성을 높이는 전략을 추진할 것으로 예상
- 미국 은행은 고 비용구조에도 높은 마진을 통해 국내 은행의 두배에 근접하는 ROA(총자산대비 이익률)를 달성
→ 엄격한 금소법이 경쟁을 완화, 비용 이상의 적절한 마진과 수수료를 확보할 수 있기 때문으로 추정
- 보수적 은행 신규 허가와 은행간 M&A로 미국 은행 숫자는 '20년 말 4,374 개로 5년 만에 964개(-18%) 감소함
- 미국 은행처럼 낮은 자산 성장, 높은 배당성향을 유지할 경우 선진국 은행 처럼 주가가 재평가 될 것

한국과 미국 은행의 ROA 비교 (2019년 기준)



자료: FDIC, 금융감독원, 키움증권 리서치센터

국가별 은행 보통주자본비율 비교



자료: Bloomberg, 각 사, 키움증권 리서치센터

V. 은행업종 : 금소법은 주가 재평가의 촉매제 !!

은행지주별 분기 손익 비교 (단위: 십억원,%)

| 분기 보통주순이익 | 2Q20 | %QoQ | 3Q20 | %QoQ | 4Q20 | %QoQ | 1Q21E | %QoQ | 2Q21E | %QoQ | 2021E | %YoY |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|------|
| 신한지주 | 852 | -6.5 | 1,123 | 31.9 | 443 | -60.6 | 1,122 | 153.3 | 1,115 | -0.7 | 4,263 | 28.1 |
| KB금융 | 973 | 34.2 | 1,154 | 18.5 | 564 | -51.1 | 1,143 | 102.8 | 1,133 | -0.9 | 4,402 | 28.9 |
| 우리금융 | 130 | -74.3 | 468 | 259.6 | 155 | -66.9 | 506 | 227.4 | 448 | -11.5 | 1,258 | 21.3 |
| 하나금융 | 673 | 4.8 | 746 | 11.0 | 516 | -30.9 | 738 | 42.9 | 797 | 8.0 | 2,840 | 10.2 |
| 4대그룹 | 2,628 | -5.6 | 3,491 | 32.9 | 1,678 | -51.9 | 3,510 | 109.2 | 3,493 | -0.5 | 12,764 | 20.6 |
| ----- | | | | | | | | | | | | |
| 자기자본이익률 | | | | | | | | | | | | |
| 신한지주 | 8.56 | -0.82 | 10.74 | 2.18 | 4.22 | -6.52 | 10.37 | 6.14 | 10.14 | -0.23 | 9.48 | 1.42 |
| KB금융 | 10.10 | 2.49 | 11.55 | 1.46 | 5.52 | -6.04 | 10.83 | 5.31 | 10.54 | -0.29 | 9.98 | 1.42 |
| 우리금융 | 2.54 | -7.35 | 8.98 | 6.45 | 2.93 | -6.05 | 9.66 | 6.73 | 8.10 | -1.56 | 7.21 | 1.17 |
| 하나금융 | 9.52 | 0.19 | 10.13 | 0.62 | 6.93 | -3.20 | 9.76 | 2.82 | 10.32 | 0.56 | 9.04 | 0.18 |
| 4대그룹 | 7.68 | -1.37 | 10.35 | 2.67 | 4.90 | -5.45 | 10.15 | 5.25 | 9.77 | -0.38 | 8.93 | 1.05 |

자료: 키움증권 정리

V. 은행업종 : 금소법은 주가 재평가의 촉매제 !!

은행지주별 연간 손익 비교 (단위: 십억원,%)

| 연간 당기순이익 | 2017 | %YoY | 2018 | %YoY | 2019 | %YoY | 2020 | %YoY | 2021E | %YoY |
|----------|-------|-------|-------|------|--------|------|--------|-------|--------|------|
| 신한지주 | 2,900 | 2.6 | 3,046 | 5.0 | 3,291 | 8.0 | 3,329 | 1.2 | 4,263 | 28.1 |
| KB 금융 | 3,312 | 54.5 | 3,069 | -7.3 | 3,303 | 7.6 | 3,416 | 3.4 | 4,402 | 28.9 |
| 우리금융 | | | | | 1,899 | | 1,258 | -14.3 | 1,258 | 21.3 |
| 하나금융 | 2,018 | 54.1 | 2,264 | 12.2 | 2,341 | 3.4 | 2,577 | 10.1 | 2,840 | 10.2 |
| BNK금융지주 | 390 | -20.2 | 484 | 24.1 | 537 | 11.0 | 488 | -9.2 | 576 | 18.2 |
| 4대그룹 | 8,230 | 11.5 | 8,379 | 1.8 | 10,835 | 29.3 | 10,581 | -2.4 | 12,764 | 20.6 |
| ----- | | | | | | | | | | |
| 자기자본이익률 | | | | | | | | | | |
| 신한지주 | 9.06 | | 9.22 | | 8.94 | | 8.05 | | 9.48 | |
| KB 금융 | 10.06 | | 8.80 | | 8.85 | | 8.56 | | 9.98 | |
| 우리금융 | | | | | 9.60 | | 6.05 | | 7.21 | |
| 하나금융 | 8.70 | | 8.77 | | 8.64 | | 8.86 | | 9.04 | |
| BNK금융지주 | 5.73 | | 6.67 | | 6.96 | | 6.03 | | 6.72 | |
| 4대그룹 | 9.28 | | 8.93 | | 9.01 | | 7.88 | | 8.93 | |

자료: 키움증권 정리

V. 은행업종 : 금소법은 주가 재평가의 촉매제 !!

은행별 분기 손익 비교 (단위: 십억원,%)

| 분기 손익 | 2Q20 | %QoQ | 3Q20 | %QoQ | 4Q20 | %QoQ | 1Q21E | %QoQ | 2Q21E | %QoQ | 2021E | %YoY |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 신한은행 | 514 | -17.9 | 624 | 21.4 | 312 | -50.0 | 640 | 104.9 | 629 | -1.8 | 2,314 | 11.4 |
| 국민은행 | 660 | 12.6 | 636 | -3.8 | 416 | -34.6 | 702 | 68.8 | 632 | -10.0 | 2,477 | 7.8 |
| 우리은행 | 117 | -73.8 | 423 | 262.7 | 151 | -64.2 | 438 | 189.7 | 407 | -7.0 | 1,378 | 21.3 |
| 하나은행 | 508 | -8.3 | 591 | 16.3 | 356 | -39.9 | 547 | 53.8 | 606 | 10.8 | 2,100 | 4.5 |
| 부산은행 | 91 | 3.8 | 80 | -12.3 | 51 | -36.3 | 102 | 100.8 | 88 | -13.2 | 357 | 15.6 |
| 경남은행 | 60 | 23.0 | 44 | -25.6 | 31 | -29.4 | 51 | 62.4 | 53 | 3.8 | 198 | 7.5 |
| 4대 은행 | 1,800 | -18.7 | 2,274 | 26.4 | 1,235 | -45.7 | 2,327 | 88.4 | 2,274 | -2.3 | 8,270 | 9.9 |
| 순이자마진 | | | | | | | | | | | | |
| 신한은행 | 1.37 | -0.03 | 1.36 | -0.01 | 1.34 | -0.02 | 1.38 | 0.04 | 1.40 | 0.02 | 1.40 | 0.03 |
| 국민은행 | 1.50 | -0.07 | 1.49 | -0.01 | 1.51 | 0.02 | 1.54 | 0.03 | 1.55 | 0.01 | 1.54 | 0.03 |
| 우리은행 | 1.34 | -0.04 | 1.33 | -0.01 | 1.29 | -0.04 | 1.34 | 0.05 | 1.35 | 0.01 | 1.34 | 0.01 |
| 하나은행 | 1.37 | -0.02 | 1.33 | -0.04 | 1.28 | -0.04 | 1.34 | 0.05 | 1.35 | 0.01 | 1.34 | 0.00 |
| 부산은행 | 1.88 | -0.06 | 1.84 | -0.04 | 1.84 | 0.00 | 1.87 | 0.03 | 1.88 | 0.01 | 1.88 | 0.01 |
| 경남은행 | 1.83 | 0.01 | 1.78 | -0.06 | 1.78 | 0.00 | 1.83 | 0.05 | 1.84 | 0.01 | 1.83 | 0.03 |
| 4대그룹 | 1.39 | -0.04 | 1.37 | -0.02 | 1.35 | -0.02 | 1.40 | 0.04 | 1.41 | 0.01 | 1.41 | 0.02 |

자료: 키움증권 정리

Part VI

투자유망종목



KB금융(105560) : 증권 이익 비중이 높은 국내 최대 은행지주

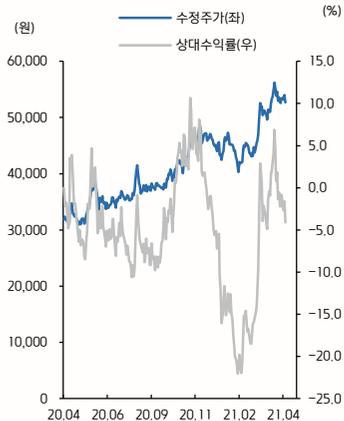
BUY(Maintain)

주가(4/16): 52,700원 / TP: 75,000원(상향)

| | | |
|---------------|------------|---------|
| KOSPI (4/16) | 3,198.62pt | |
| 시가총액 | 219,131억원 | |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| | 56,200원 | 30,950원 |
| 최고/최저가 대비 등락율 | -6.23% | 70.27% |
| 상대수익률 | 절대 | 상대 |
| | 1M | 2.93% |
| | 6M | 33.76% |
| | 1Y | 65.20% |
| 발행주식수 | 415,808천주 | |
| 일평균거래량(3M) | 2,272천주 | |
| 외국인 지분율 | 69.01% | |
| 배당수익률(21E) | 7.6% | |
| BPS(21.E) | 114,261원 | |

- ◎ 증권, 보험사 이익 증가로 이익 증가율이 가장 높은 국내 최대 은행 지주
 - 금융지주 가운데 가장 큰 규모의 증권사를 소유, 증시 호조에 따른 이익 성장 기여 클 것
 - 시장금리 상승, 정부 규제 강화 등으로 은행 순이자마진 상승, 이에 따른 수익성 개선 전망
 - 푸르덴셜 생명 등 비은행 자회사 강화에 따른 이익 기여도 증가로 2021년 가장 높은 이익 성장 예상

- ◎ 은행업종 내 투자 매력도가 가장 높은 금융그룹, Top-pick 의견 유지
 - 업종 내 최대 은행 지주로 업황 개선 등을 고려해 목표주가를 75,000원으로 상향 조정
 - 안정적 이익 증가에도 21년 예상 PER, 2020년 말 PBR은 각각 4.7배, 0.46배로 과도하게 저평가
 - 2021년 중 코로나 증식 이후 배당 규제 완화될 경우 배당 성향 상향, 투자 매력도 높음
 - 국내 최대 금융회사로 금융소비자보호법 도입에 따른 수혜 폭 상대적으로 클 것으로 전망



| 투자지표(십억원,%) | FY2019 | FY2020 | FY2021E | FY2022E | FY2023E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 자회사이익 | 3,429.7 | 3,443.8 | 4,516.1 | 4,570.8 | 4,697.3 |
| 증감율(%YoY) | 8.5 | 0.4 | 31.1 | 1.2 | 2.8 |
| 보통주순이익 | 3,303.2 | 3,415.9 | 4,402.0 | 4,466.7 | 4,592.7 |
| 증감율(%YoY) | 7.6 | 3.4 | 28.9 | 1.5 | 2.8 |
| 보통주EPS(원) | 8,478 | 8,767 | 11,298 | 11,464 | 11,787 |
| 증감율(%YoY) | 9.3 | 3.4 | 28.9 | 1.5 | 2.8 |
| BPS(원) | 97,873 | 104,733 | 114,261 | 122,291 | 130,108 |
| PER(배) | 5.6 | 5.2 | 4.7 | 4.6 | 4.5 |
| PBR(배) | 0.49 | 0.44 | 0.46 | 0.43 | 0.41 |
| 보통주 ROE | 8.9 | 8.7 | 10.2 | 9.7 | 9.4 |
| ROA | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 배당수익률 | 4.6 | 3.9 | 7.6 | 7.0 | 7.6 |

자료: 키움증권 리서치센터

KB금융(105560)

KB국민은행

| 손익계산서 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 이자이익 | 6,290 | 6,439 | 6,952 | 7,278 | 7,558 |
| 비이자이익 | 994 | 1,230 | 1,118 | 1,110 | 1,108 |
| 수수료 | 1,505 | 1,456 | 1,409 | 1,401 | 1,398 |
| 신탁보수 | 325 | 234 | 222 | 233 | 237 |
| 유가증권 | 422 | 453 | 441 | 463 | 487 |
| 외환손익 | 46 | 474 | 115 | 115 | 115 |
| 기타영업비용 | -1,305 | -1,387 | -1,069 | -1,102 | -1,129 |
| 총전총이익 | 7,284 | 7,668 | 8,070 | 8,388 | 8,665 |
| 판매관리비 | 3,852 | 4,028 | 4,124 | 4,189 | 4,315 |
| 총전영업이익 | 3,432 | 3,641 | 3,946 | 4,199 | 4,350 |
| 대손상각비 | 103 | 471 | 547 | 695 | 782 |
| 법인세 | 873 | 823 | 901 | 928 | 946 |
| 당기순이익 | 2,422 | 2,267 | 2,498 | 2,575 | 2,623 |
| 총당금적립이익 | 3,777 | 3,899 | 4,467 | 4,668 | 4,819 |
| 대차대조표 | | | | | |
| 자산총계 | 379,486 | 422,126 | 436,582 | 450,569 | 464,605 |
| 대출채권 | 291,394 | 317,367 | 330,569 | 343,271 | 355,995 |
| 부채총계 | 350,625 | 391,666 | 403,646 | 416,359 | 429,273 |
| 예수금 | 277,348 | 300,057 | 319,764 | 328,669 | 337,575 |
| 자본총계 | 28,861 | 30,460 | 32,937 | 34,209 | 35,332 |
| 자본금 | 2,022 | 2,022 | 2,022 | 2,022 | 2,022 |
| 지배주주자본 | 28,287 | 29,885 | 32,362 | 33,635 | 34,757 |

| 주요지표 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 원화대출금 점유율 | 17.4 | 17.2 | 17.2 | 17.2 | 17.2 |
| 예수금(말잔) 점유율 | 21.1 | 20.9 | 20.9 | 20.9 | 20.9 |
| 원화대출금 증가율 | 4.5 | 9.8 | 4.3 | 4.0 | 3.8 |
| 원화예수금 증가율 | 10.5 | 7.9 | 6.0 | 2.8 | 2.7 |
| 이자이익증가율 | 5.0 | 2.4 | 8.0 | 4.7 | 3.8 |
| 예대출 | 98.5 | 99.5 | 97.8 | 98.8 | 99.7 |
| 비용률 | 52.9 | 52.5 | 51.1 | 49.9 | 49.8 |
| 고정이하여신비용 | 0.4 | 0.3 | 0.5 | 0.7 | 0.9 |
| 고정이하 총당비용 | 130.2 | 165.2 | 170.2 | 175.2 | 180.2 |
| NIM | 1.67 | 1.51 | 1.54 | 1.57 | 1.58 |
| NIS | 1.62 | 1.48 | 1.52 | 1.54 | 1.55 |
| 총마진 (총자산대비) | 1.97 | 1.85 | 1.87 | 1.88 | 1.89 |
| 순이자마진 | 1.70 | 1.56 | 1.61 | 1.63 | 1.64 |
| 비이자마진 | 0.27 | 0.30 | 0.26 | 0.25 | 0.24 |
| 대손상각비/평균총자산 | 0.03 | 0.11 | 0.13 | 0.16 | 0.17 |
| 일반관리비/평균총자산 | 1.04 | 0.97 | 0.96 | 0.94 | 0.94 |
| ROA | 0.66 | 0.56 | 0.57 | 0.58 | 0.57 |
| ROE | 8.74 | 7.85 | 7.79 | 7.47 | 7.09 |
| 레버리지배수 | 13.42 | 14.12 | 13.49 | 13.40 | 13.37 |

자료: 카움증권 리서치센터

KB금융

| 손익계산서 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 자회사별 이익 | 3,430 | 3,444 | 4,516 | 4,571 | 4,697 |
| 은행 | 2,439 | 2,298 | 2,477 | 2,567 | 2,619 |
| 카드 | 317 | 325 | 341 | 348 | 355 |
| 증권 | 258 | 426 | 688 | 769 | 819 |
| 캐피탈 | 117 | 142 | 156 | 159 | 162 |
| 보험 | 250 | 196 | 400 | 337 | 343 |
| 기타 | 49 | 57 | 54 | 56 | 57 |
| 지주회사 손이익 | -118 | 11 | -60 | -50 | -51 |
| 지배주주순이익 | 3,312 | 3,455 | 4,456 | 4,521 | 4,647 |
| 신종자본증권이자 | 9 | 23 | 54 | 54 | 54 |
| 보통주순이익 | 3,303 | 3,416 | 4,402 | 4,467 | 4,593 |
| 대차대조표(연결) | | | | | |
| 자산총계 | 518,538 | 610,672 | 625,128 | 639,115 | 653,151 |
| 대출채권 | 340,487 | 377,798 | 391,000 | 403,703 | 416,426 |
| 부채총계 | 479,419 | 567,311 | 578,054 | 588,912 | 599,903 |
| 예수부채 | 305,673 | 338,671 | 357,714 | 367,131 | 376,548 |
| 자본총계 | 39,119 | 43,361 | 47,074 | 50,203 | 53,248 |
| 자본금 | 2,091 | 2,091 | 2,091 | 2,091 | 2,091 |
| 주요주주 자본총계 | 38,534 | 42,504 | 46,216 | 49,345 | 52,390 |
| 보통주자본 (상환우선주 등 차감) | 38,135 | 40,808 | 44,520 | 47,649 | 50,694 |

| 주요지표 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 총자산 성장률 | 8.1 | 17.8 | 2.4 | 2.2 | 2.2 |
| 보통주 EPS 증가율 | 7.3 | 8.3 | 9.3 | 7.1 | 6.5 |
| 보통주 EPS | 8,478 | 8,767 | 11,298 | 11,464 | 11,787 |
| BPS | 98,898 | 109,086 | 118,614 | 126,644 | 134,461 |
| 보통주 BPS | 97,873 | 104,733 | 114,261 | 122,291 | 130,108 |
| 주당 배당금 | 2,210 | 1,770 | 4,000 | 3,700 | 4,000 |
| 배당성장률(%) | 26.0 | 20.0 | 35.0 | 31.9 | 33.5 |
| 그룹ROA | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 보통주ROE | 8.9 | 8.7 | 10.2 | 9.7 | 9.4 |
| 자회사별 이익 구성(%) | | | | | |
| 은행 | 71.1 | 66.7 | 54.8 | 56.2 | 55.8 |
| 카드 | 9.2 | 9.4 | 7.5 | 7.6 | 7.6 |
| 증권 | 7.5 | 12.4 | 15.2 | 16.8 | 17.4 |
| 캐피탈 | 3.4 | 4.1 | 3.4 | 3.5 | 3.4 |
| 보험 | 7.3 | 5.7 | 8.9 | 7.4 | 7.3 |
| 기타 | 1.4 | 1.7 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 기본자본비율 | 13.86 | 14.06 | 14.98 | 15.65 | 16.25 |
| 보통주비율(수정전) | 13.58 | 11.74 | 12.94 | 13.63 | 14.26 |
| 보통주비율 | 13.58 | 13.30 | 14.24 | 14.93 | 15.56 |

BUY(Maintain)

신한지주(055550) : 핵심 자회사의 실적 호조 기대

주가(4/16): 36,900원 /TP: 57,000원(상향)

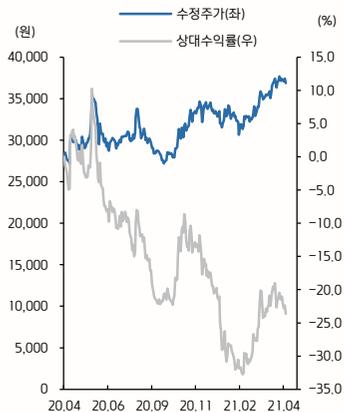
| | | |
|---------------|------------|---------|
| KOSPI (4/16) | 3,198.62pt | |
| 시가총액 | 190,625억원 | |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| | 37,700원 | 27,150원 |
| 최고/최저가 대비 등락율 | -2.12% | 35.91% |
| 상대수익률 | 절대 | 상대 |
| | 1M | 4.8% |
| | 6M | 32.0% |
| | 1Y | 31.6% |
| 발행주식수 | 534,082천주 | |
| 일평균 거래량(3M) | 2,337천주 | |
| 외국인 지분율 | 60.07% | |
| 배당수익률(21E) | 7.0% | |
| BPS(21E) | 77,810원 | |

◎ 다변화된 수익 구조로, 1분기 기대 이상의 실적 전망

- 순이자마진 개선, 증권사 실적 개선, 카드 및 캐피탈의 양호한 실적으로 기대 이상 실적 전망
- 국내 및 해외 주식 거래대금 증가로 위탁부문에서의 경쟁력이 있는 증권사 실적 개선 전망
- 은행 경쟁 환경 완화, 금소법 도입 영향으로 실적 개선 추세 지속 전망

◎ 개선되는 실적에 비해 부진한 수익률, 상대적으로 높은 밸류에이션 매력도

- 전부문의 실적 호조 등을 고려, 목표주가는 57,000원으로 상향
- 주주가치 제고 위해, 정관 변경 후 하반기부터 분기 배당 실시할 예정
- 2021년 PBR 0.47배, PER 5.0배로 과도하게 저평가, 은행업종 TOP-PICK 의견 유지



| 투자지표(십억원,%) | FY2019 | FY2020 | FY2021E | FY2022E | FY2023E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 자회사이익 | 3,561.5 | 3,564.4 | 4,508.4 | 4,653.5 | 4,800.1 |
| 증감율(%YoY) | 6.4 | 0.1 | 26.5 | 3.2 | 3.2 |
| 보통주순이익 | 3,291.4 | 3,329.3 | 4,263.4 | 4,413.0 | 4,552.3 |
| 증감율(%YoY) | 8.0 | 1.2 | 28.1 | 3.5 | 3.2 |
| 보통주EPS(원) | 6,893 | 6,336 | 7,439 | 7,700 | 7,943 |
| 증감율(%YoY) | 7.0 | -8.1 | 17.4 | 3.5 | 3.2 |
| BPS(원) | 75,958 | 71,858 | 77,810 | 83,491 | 88,891 |
| PER(배) | 6.3 | 5.3 | 5.0 | 4.8 | 4.6 |
| PBR(배) | 0.57 | 0.47 | 0.47 | 0.44 | 0.42 |
| 보통주 ROE | 9.0 | 8.2 | 9.7 | 9.4 | 9.1 |
| ROA | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 배당수익률 | 4.3 | 4.5 | 7.0 | 7.3 | 7.3 |

자료: 키움증권 리서치센터

신한지주(055550)

신한은행

| 손익계산서 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 이자이익 | 5,250 | 5,235 | 5,620 | 5,903 | 6,089 |
| 비이자이익 | 821 | 847 | 855 | 876 | 934 |
| 수수료 | 1,309 | 1,205 | 1,216 | 1,265 | 1,330 |
| 신탁보수 | 246 | 174 | 190 | 202 | 218 |
| 유가증권 | 330 | 629 | 423 | 428 | 445 |
| 외환손익 | 432 | 432 | 177 | 175 | 175 |
| 기타영업비용 | -1,496 | -1,593 | -1,151 | -1,193 | -1,234 |
| 총전총이익 | 6,071 | 6,081 | 6,475 | 6,780 | 7,023 |
| 판매관리비 | 2,803 | 2,864 | 2,940 | 3,055 | 3,176 |
| 총영업이익 | 3,269 | 3,217 | 3,535 | 3,725 | 3,847 |
| 대손상각비 | 337 | 592 | 624 | 638 | 687 |
| 법인세 | 678 | 635 | 771 | 818 | 837 |
| 당기순이익 | 2,071 | 1,826 | 2,139 | 2,268 | 2,323 |
| 충당금적립전이익 | 3,355 | 3,173 | 3,755 | 3,949 | 4,076 |
| 대차대조표 | | | | | |
| 자산총계 | 364,744 | 396,717 | 411,710 | 423,226 | 434,778 |
| 대출채권 | 247,557 | 275,000 | 288,624 | 299,614 | 310,630 |
| 부채총계 | 339,670 | 370,192 | 381,307 | 393,053 | 405,129 |
| 예수금 | 233,071 | 260,240 | 274,101 | 282,341 | 290,614 |
| 자본총계 | 25,075 | 26,525 | 30,403 | 30,173 | 29,649 |
| 자본금 | 7,928 | 7,928 | 7,928 | 7,928 | 7,928 |
| 지배주주자본 | 24,077 | 24,938 | 28,816 | 28,586 | 28,062 |

| 주요지표 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 원화대출금 점유율 | 14.6 | 14.5 | 14.5 | 14.5 | 14.5 |
| 예수금(말잔) 점유율 | 18.2 | 18.6 | 18.6 | 18.6 | 18.7 |
| 원화대출금 증가율 | 7.4 | 10.6 | 5.2 | 4.0 | 3.8 |
| 원화예수금 증가율 | 11.1 | 10.4 | 3.0 | 3.0 | 2.9 |
| 이자이익증가율 | 4.4 | -0.3 | 7.4 | 5.0 | 3.1 |
| 예대출 | 96.6 | 95.6 | 95.5 | 96.4 | 97.5 |
| 비용률 | 46.2 | 47.1 | 45.4 | 45.1 | 45.2 |
| 고정이하여신비율 | 0.9 | 1.1 | 1.3 | 1.5 | 1.7 |
| 고정이하 충당비율 | 152.7 | 157.7 | 162.7 | 167.7 | 172.7 |
| NIM | 1.54 | 1.37 | 1.40 | 1.43 | 1.43 |
| NIS | 1.46 | 1.32 | 1.35 | 1.38 | 1.38 |
| 총마진 (총자산대비) | 1.71 | 1.58 | 1.59 | 1.62 | 1.63 |
| 순이자마진 | 1.48 | 1.36 | 1.38 | 1.41 | 1.41 |
| 비이자마진 | 0.23 | 0.22 | 0.21 | 0.21 | 0.22 |
| 대손상각비/평균총자산 | 0.10 | 0.15 | 0.15 | 0.15 | 0.16 |
| 일반관리비/평균총자산 | 0.79 | 0.74 | 0.72 | 0.73 | 0.74 |
| ROA | 0.66 | 0.54 | 0.57 | 0.56 | 0.55 |
| ROE | 9.19 | 7.72 | 8.19 | 8.39 | 8.64 |
| 레버리지배수 | 15.15 | 15.91 | 14.29 | 14.81 | 15.49 |

자료: 키움증권 리서치센터

신한지주

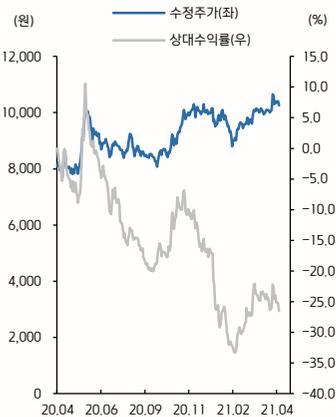
| 손익계산서 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 자회사별 이익 | 3,562 | 3,564 | 4,508 | 4,653 | 4,800 |
| 은행 | 2,329 | 2,078 | 2,314 | 2,340 | 2,352 |
| 카드 | 509 | 607 | 679 | 740 | 785 |
| 증권 | 221 | 155 | 740 | 753 | 797 |
| 캐피탈 | 126 | 161 | 185 | 211 | 236 |
| 보험 | 285 | 457 | 475 | 494 | 509 |
| 기타 | 92 | 108 | 110 | 115 | 121 |
| 지주회사 순수익 | -158 | -150 | -151 | -147 | -154 |
| 지배주주순이익 | 3,404 | 3,415 | 4,357 | 4,507 | 4,646 |
| 신종자본증권이자 | 62 | 85 | 94 | 94 | 94 |
| 보통주순이익 | 3,291 | 3,329 | 4,263 | 4,413 | 4,552 |
| 대차대조표(연결) | | | | | |
| 자산총계 | 552,420 | 605,234 | 620,227 | 631,743 | 643,295 |
| 대출채권 | 325,400 | 358,238 | 371,863 | 382,853 | 393,868 |
| 부채총계 | 510,489 | 558,877 | 569,967 | 577,627 | 585,356 |
| 예수부채 | 295,342 | 326,956 | 335,741 | 344,774 | 353,842 |
| 자본총계 | 41,930 | 46,357 | 50,261 | 54,116 | 57,939 |
| 자본금 | 2,732 | 2,970 | 2,970 | 2,970 | 2,970 |
| 주요주주 자본총계 | 39,178 | 44,070 | 47,480 | 50,737 | 53,831 |
| 보통주자본(상환우선주 등 차감) | 37,447 | 41,890 | 45,301 | 48,557 | 51,651 |

| 주요지표 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 총자산 성장률 | 20.2 | 9.6 | 2.5 | 1.9 | 1.8 |
| 보통주 EPS 증가율 | 12.3 | -1.8 | 4.2 | 3.1 | 3.0 |
| 보통주 EPS | 6,893 | 6,336 | 7,439 | 7,700 | 7,943 |
| BPS | 81,997 | 76,892 | 82,844 | 88,525 | 93,924 |
| 보통주 BPS | 75,958 | 71,858 | 77,810 | 83,491 | 88,891 |
| 주당 배당금 | 1,850 | 1,500 | 2,600 | 2,700 | 2,700 |
| 배당성장률(%) | 26.0 | 23.1 | 34.2 | 34.3 | 33.3 |
| 그룹ROA | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 보통주ROE | 9.0 | 8.2 | 9.7 | 9.4 | 9.1 |
| 자회사별 이익 구성(%) | | | | | |
| 은행 | 65.4 | 58.3 | 51.3 | 50.3 | 49.0 |
| 카드 | 14.3 | 17.0 | 15.1 | 15.9 | 16.4 |
| 증권 | 6.2 | 4.3 | 16.4 | 16.2 | 16.6 |
| 캐피탈 | 3.5 | 4.5 | 4.1 | 4.5 | 4.9 |
| 보험 | 8.0 | 12.8 | 10.6 | 10.6 | 10.6 |
| 기타 | 2.6 | 3.0 | 2.4 | 2.5 | 2.5 |
| 기본자본비율 | 12.34 | 14.37 | 15.28 | 16.25 | 17.15 |
| 보통주비율(수정전) | 11.12 | 11.67 | 12.64 | 13.65 | 14.59 |
| 보통주비율 | 11.12 | 12.87 | 13.84 | 14.85 | 15.79 |

우리금융지주(316140) : 은행 산업 내 경쟁 완화의 수혜주

주가(4/16): 10,250원 /TP: 15,500원

| | | | |
|---------------|------------|--------|--------|
| KOSPI(4/16) | 3,198.62pt | | |
| 시가총액 | 74,032억원 | | |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 | |
| | 10,650원 | 7,810원 | |
| 최고/최저가 대비 등락율 | -3.76% | 31.24% | |
| 상대수익률 | 절대 | 상대 | |
| | 1M | 1.5% | -2.7% |
| | 6M | 21.9% | -10.8% |
| | 1Y | 26.5% | -26.5% |
| 발행주식수 | 722,268천주 | | |
| 일평균거래량(3M) | 2,407천주 | | |
| 외국인 지분율 | 27.19% | | |
| 배당수익률(21.E) | 7.3% | | |
| BPS(21.E) | 30,162원 | | |



◎ 은행업에서의 경쟁 완화를 통한, 순이자마진 개선 기대

- 공급자 중심의 여수신 시장으로 경쟁 강도 완화에 따라, 순이자마진 정상화 본격적 진행
- 저금리 기조 속 자금 수요 증가 및 조달비용 하락으로, 순이자마진 급격히 개선
- 연간 1천억원 규모 손익의 캐피탈 M&A 영향으로 비은행 부문 수익 증가
- 향후 내부등급법 승인 시 비은행 M&A를 통한 ROE 제고는 주가 할인 해소 요인으로 작용

◎ 투자 의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 15,500원 유지

- 비경상적 요인 반영해도 양호한 1분기 실적을 고려하여, 목표주가를 15,500원으로 유지
- 2021년 예상 PER 4.9배, PBR 0.34배 수준으로 과도하게 저평가
- 대주주인 예금보험공사 지분 매각 이슈, 단기적으로는 주가에 부정적인 요소로 작용할 수 있음

| 투자지표(십억원,%) | FY2019 | FY2020 | FY2021E | FY2022E | FY2023E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 자회사이익 | 1,724.5 | 1,551.1 | 1,819.6 | 1,847.7 | 1,872.2 |
| 증감율(%YoY) | | -10.1 | 17.3 | 1.5 | 1.3 |
| 보통주순이익 | 1,899.4 | 1,258.4 | 1,505.4 | 1,546.0 | 1,568.1 |
| 증감율(%YoY) | | -33.7 | 19.6 | 2.7 | 1.4 |
| 보통주EPS(원) | 2,750 | 1,742 | 2,084 | 2,141 | 2,171 |
| 증감율(%YoY) | | -36.6 | 19.6 | 2.7 | 1.4 |
| BPS(원) | 28,397 | 29,288 | 30,162 | 31,752 | 33,323 |
| PER(배) | 4.5 | 5.8 | 4.9 | 4.8 | 4.7 |
| PBR(배) | 0.43 | 0.35 | 0.34 | 0.32 | 0.31 |
| 보통주 ROE | 9.6 | 6.0 | 7.0 | 6.9 | 6.6 |
| ROA | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| 배당수익률 | 5.7 | 3.4 | 7.3 | 5.9 | 6.3 |

자료: 키움증권 리서치센터

우리금융지주(316140)

우리은행

| 손익계산서(십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 이자이익 | 4,860 | 4,822 | 5,198 | 5,471 | 5,683 |
| 비이자이익 | 913 | 675 | 587 | 573 | 576 |
| 수수료 | 1,168 | 1,011 | 987 | 1,008 | 1,030 |
| 신탁보수 | 171 | 93 | 81 | 85 | 87 |
| 유가증권 | 235 | 690 | 289 | 258 | 264 |
| 외환손익 | 419 | -21 | 182 | 200 | 195 |
| 기타영업비용 | -992 | -1,047 | -951 | -977 | -999 |
| 총전총이익 | 5,773 | 5,497 | 5,785 | 6,044 | 6,260 |
| 판매관리비 | 3,210 | 3,254 | 3,339 | 3,373 | 3,421 |
| 총전영업이익 | 2,563 | 2,243 | 2,447 | 2,671 | 2,838 |
| 대손상각비 | 91 | 416 | 506 | 663 | 799 |
| 법인세 | 574 | 397 | 485 | 502 | 510 |
| 당기순이익 | 1,791 | 1,309 | 1,456 | 1,506 | 1,529 |
| 총당금적립전이익 | 2,766 | 2,063 | 2,829 | 3,058 | 3,234 |
| 대차대조표 | 332,493 | 358,258 | 371,870 | 384,178 | 396,565 |
| 자산총계 | 332,493 | 358,258 | 371,870 | 384,178 | 396,565 |
| 대출채권 | 247,239 | 265,542 | 278,798 | 289,439 | 300,105 |
| 부채총계 | 310,431 | 335,252 | 348,062 | 359,260 | 370,534 |
| 예수금 | 234,118 | 251,170 | 266,160 | 273,572 | 280,985 |
| 자본총계 | 22,062 | 23,006 | 23,807 | 24,918 | 26,031 |
| 자본금 | 3,381 | 3,581 | 3,581 | 3,581 | 3,581 |

| 주요지표 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 원화대출금 점유율 | 14.2 | 14.0 | 14.10 | 14.10 | 14.10 |
| 예수금(말잔) 점유율 | 18.0 | 18.2 | 18.17 | 18.17 | 18.17 |
| 원화대출금 증가율 | 4.9 | 9.8 | 5.27 | 3.96 | 3.81 |
| 원화예수금 증가율 | 6.4 | 9.6 | 5.97 | 2.79 | 2.71 |
| 이자이익증가율 | 2.8 | -0.8 | 7.78 | 5.25 | 3.89 |
| 예대출 | 93.5 | 95.7 | 95.03 | 96.11 | 97.14 |
| 비용률 | 55.6 | 59.9 | 57.71 | 55.81 | 54.65 |
| 고정이하여신비용 | 0.7 | 0.9 | 1.07 | 1.27 | 1.47 |
| 고정이하 총당비용 | 121.7 | 125.6 | 130.62 | 135.62 | 140.62 |
| NIM | 1.44 | 1.33 | 1.35 | 1.37 | 1.38 |
| NIS | 1.39 | 1.30 | 1.32 | 1.35 | 1.35 |
| 총마진 (총자산대비) | 1.74 | 1.57 | 1.57 | 1.59 | 1.60 |
| 순이자마진 | 1.46 | 1.37 | 1.41 | 1.44 | 1.45 |
| 비이자마진 | 0.27 | 0.19 | 0.16 | 0.15 | 0.15 |
| 대손상각비/평균총자산 | 0.03 | 0.12 | 0.14 | 0.17 | 0.20 |
| 일반관리비/평균총자산 | 0.97 | 0.93 | 0.91 | 0.89 | 0.87 |
| ROA | 0.40 | 0.32 | 0.36 | 0.35 | 0.34 |
| ROE | 7.06 | 5.76 | 6.48 | 6.16 | 5.87 |
| 레버리지배수 | 18.07 | 18.00 | 17.96 | 17.61 | 17.30 |

자료: 키움증권 리서치센터

우리금융지주

| 손익계산서 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 자회사별 이익 | 1,724.5 | 1,551.1 | 1,819.6 | 1,847.7 | 1,872.2 |
| 은행 | 1,540.9 | 1,363.2 | 1,537.9 | 1,539.9 | 1,543.2 |
| 카드 | 97.6 | 120.2 | 132.2 | 138.8 | 145.8 |
| 증권(종금) | 45.0 | 36.9 | 46.2 | 53.1 | 58.4 |
| 캐피탈 | 0.0 | 0.0 | 74.1 | 85.2 | 92.6 |
| 기타 | 41.1 | 30.8 | 29.3 | 30.7 | 32.3 |
| 자주회사 순이익 | 179.3 | -243.8 | -251.1 | -238.6 | -241.0 |
| 자배주주 순이익 | 1,903.8 | 1,307.3 | 1,568.5 | 1,609.1 | 1,631.2 |
| 신종자본증권이자 | 4.4 | 48.9 | 63.1 | 63.1 | 63.1 |
| 보통주 순이익 | 1,899.4 | 1,258.4 | 1,505.4 | 1,546.0 | 1,568.1 |
| 대차대조표 | 361,981 | 399,081 | 412,693 | 425,001 | 437,388 |
| 자산총계 | 361,981 | 399,081 | 412,693 | 425,001 | 437,388 |
| 대출채권 | 271,214 | 303,443 | 316,699 | 327,339 | 338,005 |
| 부채총계 | 336,488 | 372,355 | 385,336 | 396,495 | 407,747 |
| 예수부채 | 264,713 | 291,527 | 308,059 | 316,235 | 324,410 |
| 자본총계 | 25,492 | 26,726 | 27,357 | 28,506 | 29,640 |
| 자본금 | 3,611 | 3,611 | 3,611 | 3,611 | 3,611 |
| 주요주주 자본총계 | 21,510 | 23,054 | 23,685 | 24,833 | 25,968 |
| 보통주자본(상환우선주 등 차감) | 20,510 | 21,154 | 21,785 | 22,933 | 24,068 |

| 주요지표 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 총자산 성장률 | 4.8 | 7.7 | 3.8 | 3.3 | 3.2 |
| 보통주 EPS 증가율 | | -36.6 | 19.6 | 2.7 | 1.4 |
| 보통주 EPS | 2,750 | 1,742 | 2,084 | 2,141 | 2,171 |
| BPS | 29,782 | 31,918 | 32,792 | 34,383 | 35,954 |
| 보통주 BPS | 28,397 | 29,288 | 30,162 | 31,752 | 33,323 |
| 주당 배당금 | 700 | 350 | 750 | 600 | 650 |
| 배당성향(%) | 25.5 | 20.1 | 36.0 | 28.0 | 29.9 |
| 그룹ROA | 0.5 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 보통주ROE | 9.6 | 6.0 | 7.0 | 6.9 | 6.6 |

자회사별 이익 구성(%)

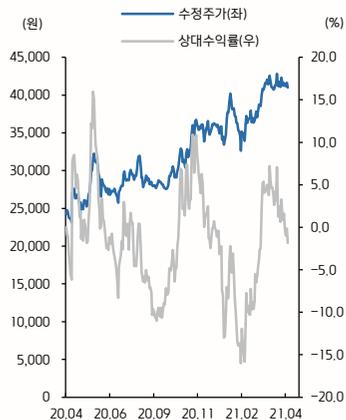
| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|------|------|-------|-------|-------|
| 은행 | 89.4 | 87.9 | 84.5 | 83.3 | 82.4 |
| 카드 | 5.7 | 7.7 | 7.3 | 7.5 | 7.8 |
| 증권(종금) | 2.6 | 2.4 | 2.5 | 2.9 | 3.1 |
| 캐피탈 | 0.0 | 0.0 | 4.1 | 4.6 | 4.9 |
| 기타 | 2.4 | 2.0 | 1.6 | 1.7 | 1.7 |
| 기분자본비용 | 9.9 | 11.8 | 11.5 | 11.6 | 11.7 |
| 보통주비용(수정전) | 8.4 | 8.7 | 8.5 | 8.7 | 8.8 |
| 보통주비용 | 8.4 | 10.0 | 9.8 | 10.0 | 10.1 |

하나금융지주(086790) : 대표적 배당 투자 유망주

BUY(Maintain)

주가(4/16): 41,000원 / TP: 63,000원(상향)

| | | | |
|---------------|------------|---------|-------|
| KOSPI(4/16) | 3,198.62pt | | |
| 시가총액 | 123,099억원 | | |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 | |
| | 42,800원 | 23,150원 | |
| 최고/최저가 대비 등락율 | -4.21% | 77.11% | |
| 상대수익률 | 절대 | 상대 | |
| | 1M | -2.5% | -6.5% |
| | 6M | 40.9% | 3.1% |
| | 1Y | 69.1% | -1.8% |
| 발행주식수 | 300,242천주 | | |
| 일평균거래량(3M) | 1,733천주 | | |
| 외국인 지분율 | 68.70% | | |
| 배당수익률(21.E) | 8.3% | | |
| BPS(21.E) | 107,011원 | | |



◎ 대형 금융지주 중 하나로 업황 호전 영향의 수혜 기대

- 은행 순이자마진 개선, 인력 구조조정을 통한 비용 감축으로 ¼분기 기대 이상 실적 예상
- 증권 부문의 실적 호조, 이익 개선의 주된 요인으로 작용할 전망
- 지속적 인력 구조조정 결과, 비용을 개선 폭 상대적으로 높을 것으로 예상

◎ 업황 개선 요인을 고려해 목표주가를 63,000원 상향, 투자의견 BUY 유지함

- 코로나 종식 이후 배당 규제 완화 시 배당성향 제고 예상, 배당 투자 유망주 평가
- 대표적인 은행 중심의 금융그룹으로 금소법 도입 이후 경쟁 완화의 수혜 클 것으로 전망
- 2021년 예상 PER 4.2배, PBR 0.38배 수준으로 과도하게 저평가

| 투자지표(십억원,%) | FY2019 | FY2020 | FY2021E | FY2022E | FY2023E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 자회사이익 | 2,673.5 | 2,860.0 | 3,125.1 | 3,114.3 | 3,063.3 |
| 증감율(%YoY) | 6.6 | 7.0 | 9.3 | -0.3 | -1.6 |
| 보통주순이익 | 2,341.5 | 2,577.1 | 2,840.0 | 2,824.7 | 2,771.4 |
| 증감율(%YoY) | 3.4 | 10.1 | 10.2 | -0.5 | -1.9 |
| 보통주EPS(원) | 7,915 | 8,839 | 9,740 | 9,688 | 9,505 |
| 증감율(%YoY) | 5.0 | 11.7 | 10.2 | -0.5 | -1.9 |
| BPS(원) | 92,192 | 98,455 | 107,011 | 114,537 | 121,674 |
| PER(배) | 4.7 | 4.1 | 4.2 | 4.2 | 4.3 |
| PBR(배) | 0.40 | 0.36 | 0.38 | 0.36 | 0.34 |
| 보통주 ROE | 8.8 | 9.2 | 9.4 | 8.7 | 8.0 |
| ROA | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 배당수익률 | 5.7 | 5.2 | 8.3 | 7.6 | 7.8 |

자료: 키움증권 리서치센터

하나금융지주(086790)

하나은행

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 손익계산서 | | | | | |
| 이자이익 | 5,020 | 4,941 | 5,228 | 5,447 | 5,567 |
| 비이자이익 | 782 | 1,066 | 719 | 687 | 705 |
| 수수료 | 829 | 773 | 762 | 759 | 774 |
| 신탁보수 | 214 | 137 | 129 | 134 | 135 |
| 유가증권 | 694 | 977 | 689 | 688 | 707 |
| 외환손익 | 214 | 150 | 191 | 183 | 183 |
| 기타영업비용 | -1,170 | -1,132 | -1,051 | -1,077 | -1,094 |
| 총전총이익 | 5,803 | 6,007 | 5,947 | 6,135 | 6,272 |
| 판매관리비 | 3,070 | 2,761 | 2,780 | 2,851 | 2,930 |
| 총전영업이익 | 2,733 | 3,246 | 3,167 | 3,284 | 3,342 |
| 대손상각비 | 133 | 506 | 507 | 604 | 685 |
| 법인세 | 744 | 660 | 705 | 710 | 704 |
| 당기순이익 | 2,084 | 1,867 | 1,955 | 1,970 | 1,953 |
| 충당금적립전이익 | 3,327 | 3,107 | 3,499 | 3,620 | 3,690 |
| 대차대조표 | | | | | |
| 자산총계 | 353,469 | 365,923 | 378,899 | 391,127 | 403,422 |
| 대출채권 | 253,569 | 259,992 | 272,107 | 282,824 | 293,573 |
| 부채총계 | 328,719 | 340,141 | 351,660 | 364,954 | 378,590 |
| 예수금 | 226,607 | 245,112 | 258,779 | 265,986 | 273,193 |
| 자본총계 | 24,750 | 25,782 | 27,239 | 26,173 | 24,832 |
| 자본금 | 5,360 | 5,360 | 5,360 | 5,360 | 5,360 |
| 지배주주자본 | 22,396 | 23,309 | 24,646 | 23,459 | 21,999 |

| 주요지표 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 원화대출금 점유율 | 14.1 | 14.0 | 14.0 | 14.0 | 14.0 |
| 예수금(말잔) 점유율 | 18.4 | 18.2 | 18.2 | 18.2 | 18.2 |
| 원화대출금 증가율 | 7.8 | 9.5 | 4.7 | 4.0 | 3.8 |
| 원화예수금 증가율 | 9.5 | 4.6 | 9.2 | 2.8 | 2.7 |
| 이자이익증가율 | 2.7 | -1.6 | 5.8 | 4.2 | 2.2 |
| 예대율 | 94.9 | 97.6 | 96.8 | 97.9 | 94.5 |
| 비용률 | 52.9 | 46.0 | 46.8 | 46.5 | 46.7 |
| 고정이하여신비용 | 0.7 | 0.7 | 0.9 | 1.1 | 1.3 |
| 고정이하 충당비용 | 99.4 | 99.4 | 104.4 | 109.4 | 114.4 |
| NIM | 1.49 | 1.34 | 1.34 | 1.36 | 1.37 |
| NIS | 1.44 | 1.32 | 1.32 | 1.34 | 1.35 |
| 총마진 (총자산대비) | 1.68 | 1.64 | 1.59 | 1.59 | 1.57 |
| 순이자마진 | 1.46 | 1.35 | 1.40 | 1.41 | 1.40 |
| 비이자마진 | 0.23 | 0.29 | 0.19 | 0.18 | 0.18 |
| 대손상각비/평균총자산 | 0.04 | 0.14 | 0.14 | 0.16 | 0.17 |
| 일반관리비/평균총자산 | 0.89 | 0.75 | 0.74 | 0.74 | 0.73 |
| ROA | 0.62 | 0.55 | 0.56 | 0.53 | 0.50 |
| ROE | 8.61 | 7.73 | 7.92 | 7.83 | 7.80 |
| 레버리지배수 | 15.78 | 15.70 | 15.37 | 16.67 | 18.34 |

자료: 키움증권 리서치센터

하나금융지주

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 손익계산서 | | | | | |
| 자회사별 이익 | 2,674 | 2,860 | 3,125 | 3,114 | 3,063 |
| 은행 | 2,140 | 2,010 | 2,100 | 2,042 | 1,983 |
| 카드 | 56 | 155 | 170 | 178 | 180 |
| 증권 | 280 | 411 | 539 | 554 | 558 |
| 캐피탈 | 108 | 177 | 204 | 224 | 226 |
| 보험 | 24 | 27 | 29 | 31 | 31 |
| 기타 | 66 | 81 | 83 | 85 | 86 |
| 지주회사 손이익 | -282 | -223 | -225 | -230 | -232 |
| 지배주주순이익 | 2,392 | 2,637 | 2,900 | 2,885 | 2,831 |
| 신종자본증권이자 | 50 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 보통주순이익 | 2,341 | 2,577 | 2,840 | 2,825 | 2,771 |
| 대차대조표(연결) | | | | | |
| 자산총계 | 421,506 | 460,313 | 473,904 | 486,132 | 498,428 |
| 대출채권 | 283,109 | 310,284 | 322,398 | 333,116 | 343,865 |
| 부채총계 | 392,521 | 428,713 | 439,809 | 449,843 | 460,057 |
| 예수부채 | 273,332 | 295,835 | 320,604 | 328,796 | 336,988 |
| 자본총계 | 28,985 | 31,600 | 34,095 | 36,289 | 38,370 |
| 자본금 | 1,501 | 1,501 | 1,501 | 1,501 | 1,501 |
| 주요주주 자본총계 | 28,124 | 30,714 | 33,208 | 35,403 | 37,484 |
| 보통주자본 (상환우선주 등 차감) | 26,880 | 28,706 | 31,200 | 33,395 | 35,476 |

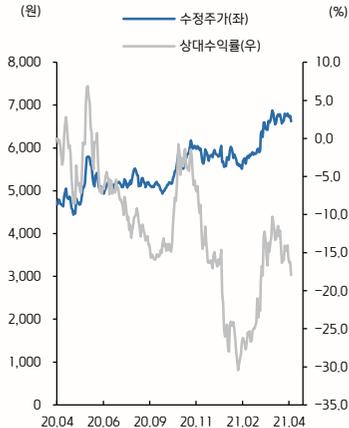
| 주요지표 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 총자산 성장률 | 9.5 | 9.2 | 3.0 | 2.6 | 2.5 |
| 보통주 EPS 증가율 | 13.8 | 7.7 | 4.0 | 3.6 | 3.5 |
| 보통주 EPS | 7,915 | 8,839 | 9,740 | 9,688 | 9,505 |
| BPS | 94,307 | 102,989 | 111,355 | 118,712 | 125,690 |
| 보통주 BPS | 92,192 | 98,455 | 107,011 | 114,537 | 121,674 |
| 주당 배당금 | 2,100 | 1,850 | 3,400 | 3,100 | 3,200 |
| 배당성장률(%) | 26.5 | 20.9 | 34.9 | 32.0 | 33.7 |
| 그룹ROA | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 보통주ROE | 8.8 | 9.2 | 9.4 | 8.7 | 8.0 |
| 자회사별 이익 구성(%) | | | | | |
| 은행 | 80.0 | 70.3 | 67.2 | 65.6 | 64.7 |
| 카드 | 2.1 | 5.4 | 5.4 | 5.7 | 5.9 |
| 증권 | 10.5 | 14.4 | 17.2 | 17.8 | 18.2 |
| 캐피탈 | 4.0 | 6.2 | 6.5 | 7.2 | 7.4 |
| 보험 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.0 |
| 기타 | 2.5 | 2.8 | 2.7 | 2.7 | 2.8 |
| 기분자본비율 | 12.67 | 13.03 | 13.58 | 14.01 | 14.35 |
| 보통주비율(수정전) | 11.96 | 12.04 | 12.64 | 13.10 | 13.47 |
| 보통주비율 | 11.96 | 13.34 | 13.94 | 14.40 | 14.77 |

BNK금융지주(138930) : 경기 회복의 최대 수혜주

BUY(Maintain)

주가(4/16): 6,620원 /TP: 11,000원(상향)

| | | |
|---------------|------------|--------|
| KOSPI(4/16) | 3,198.62pt | |
| 시가총액 | 21,577억원 | |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| | 6,880원 | 4,440원 |
| 최고/최저가 대비 등락율 | -3.78% | 49.10% |
| 상대수익률 | 절대 | 상대 |
| | 1M | 0.5% |
| | 6M | 23.7% |
| | 1Y | 41.3% |
| 발행주식수 | 325,935천주 | |
| 일평균거래량(3M) | 1,963천주 | |
| 외국인 지분율 | 39.05% | |
| 배당수익률(21.E) | 7.6% | |
| BPS(21.E) | 26,313원 | |



◎ 동남권 지역 경기 회복의 대표적 수혜주

- 핵심산업인 자동차, 철강, 조선 등 주요 제조업 경기가 회복되면서 기업 대출 수요 크게 개선 전망
- 부산, 경남 등 지방 부동산 시장 호조 영향으로 가계대출 수요 개선 전망
- 금융채 연동 대출상품 비중이 높은 은행으로 시장금리 상승 전환으로 NIM 빠르게 회복 예상
- DGB에 이어 상반기 중 내부등급법으로 인정받을 경우 자본비율 상승, 배당 여력 개선 전망 (내부등급법 승인 시 200bp 정도 상승 예상, 이 경우 보통주자본비율은 11%까지 상승 예상)

◎ 지방금융지주사 내에서 가장 투자매력도가 높은 회사

- 수익 추정치를 상향, 이에 따라 목표주가를 11,000원으로 상향 조정. 투자이견 BUY 의견 유지함
- 경기 회복, 배당 여력 개선 등의 요인을 고려해 볼 때 2021년 투자 매력도가 가장 높은 지방 지주로 판단

| 투자지표(십억원,%) | FY2019 | FY2020 | FY2021E | FY2022E | FY2023E |
|-------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 자회사이익 | 644.8 | 582.3 | 670.2 | 692.0 | 719.8 |
| 증감율(%YoY) | 11.2 | -9.7 | 15.1 | 3.2 | 4.0 |
| 보통주순이익 | 562.2 | 519.3 | 604.1 | 623.8 | 651.0 |
| 증감율(%YoY) | 12.0 | -7.6 | 16.3 | 3.3 | 4.3 |
| 보통주EPS(원) | 1,648 | 1,496 | 1,757 | 1,817 | 1,901 |
| 증감율(%YoY) | 11.0 | -9.2 | 17.4 | 3.5 | 4.6 |
| BPS(원) | 23,612 | 24,916 | 26,313 | 27,550 | 28,819 |
| PER(배) | 4.3 | 4.8 | 3.8 | 3.6 | 3.5 |
| PBR(배) | 0.30 | 0.29 | 0.25 | 0.24 | 0.23 |
| 보통주 ROE | 7.3 | 6.3 | 7.0 | 6.9 | 6.9 |
| ROA | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 배당수익률 | 5.0 | 4.2 | 7.6 | 8.3 | 9.1 |

자료: 키움증권 리서치센터

BNK금융지주(138930)

부산+경남은행

| 손익계산서 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 이자이익 | 1,950 | 1,906 | 2,090 | 2,177 | 2,259 |
| 비이자이익 | 185 | 195 | 154 | 155 | 156 |
| 수수료 | 272 | 338 | 283 | 290 | 297 |
| 신탁보수 | 32 | 28 | 27 | 27 | 26 |
| 유가증권 | 100 | 100 | 151 | 159 | 167 |
| 외환손익 | 36 | 46 | 33 | 33 | 33 |
| 기타영업비용 | -255 | -318 | -339 | -354 | -368 |
| 총전총이익 | 2,135 | 2,101 | 2,244 | 2,332 | 2,415 |
| 판매관리비 | 1,056 | 1,159 | 1,198 | 1,244 | 1,278 |
| 총영업이익 | 1,079 | 942 | 1,046 | 1,089 | 1,136 |
| 대손상각비 | 330 | 295 | 326 | 344 | 357 |
| 법인세 | 166 | 132 | 182 | 188 | 197 |
| 당기순이익 | 557 | 465 | 539 | 557 | 583 |
| 충당금적립전이익 | 1,102 | 1,115 | 1,201 | 1,245 | 1,294 |
| 대차대조표 | | | | | |
| 자산총계 | 95,108 | 102,053 | 107,744 | 111,313 | 115,278 |
| 대출채권 | 73,570 | 79,827 | 85,312 | 88,672 | 92,422 |
| 부채총계 | 86,503 | 93,332 | 98,658 | 101,772 | 105,251 |
| 예수금 | 71,728 | 74,207 | 82,530 | 84,829 | 87,127 |
| 자본총계 | 8,605 | 8,746 | 9,086 | 9,542 | 10,027 |
| 자본금 | 1,410 | 1,410 | 1,410 | 1,410 | 1,410 |
| 지배주주자본 | 8,083 | 8,224 | 8,564 | 9,020 | 9,505 |

| 주요지표 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 원화대출금 점유율 | 4.6 | 4.5 | 4.6 | 4.6 | 4.6 |
| 예수금(말잔) 점유율 | 5.4 | 5.3 | 5.3 | 5.3 | 5.3 |
| 대출금 증가율 | 3.6 | 8.5 | 6.9 | 3.9 | 4.2 |
| 예수금 증가율 | 4.1 | 3.5 | 11.2 | 2.8 | 2.7 |
| 이자이익증가율 | -6.4 | -2.2 | 9.6 | 4.2 | 3.7 |
| 비용률 | 49.5 | 55.2 | 53.4 | 53.3 | 52.9 |
| NIM | 2.01 | 1.84 | 1.86 | 1.87 | 1.87 |
| NIS | 1.94 | 1.80 | 1.83 | 1.84 | 1.84 |
| 총마진 (총자산대비) | 2.26 | 2.11 | 2.11 | 2.12 | 2.12 |
| 순이자마진 | 2.06 | 1.91 | 1.97 | 1.98 | 1.98 |
| 비이자마진 | 0.20 | 0.20 | 0.14 | 0.14 | 0.14 |
| 대손상각비/평균총자산 | 0.35 | 0.30 | 0.31 | 0.31 | 0.31 |
| 일반관리비/평균총자산 | 1.12 | 1.16 | 1.13 | 1.13 | 1.12 |
| ROA | 0.59 | 0.47 | 0.52 | 0.51 | 0.52 |
| ROE | 6.61 | 5.33 | 5.94 | 5.74 | 5.19 |
| 레버리지배수 | 11.26 | 11.24 | 11.40 | 11.16 | 10.06 |

BNK금융지주

| 손익계산서 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 자회사별 이익 | 645 | 582 | 670 | 692 | 720 |
| 은행 | 557 | 406 | 551 | 564 | 585 |
| 카드 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 증권 | 21 | 53 | 61 | 68 | 71 |
| 캐피탈 | 79 | 72 | 75 | 77 | 81 |
| 보험 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -12 | -16 | -17 | -17 | -17 |
| 지주회사 손이익 | -83 | -63 | -66 | -68 | -69 |
| 지배주주순이익 | 562 | 519 | 604 | 624 | 651 |
| 신종자본증권이자 | 25 | 33 | 31 | 31 | 31 |
| 보통주순이익 | 537 | 488 | 573 | 592 | 619 |
| 대차대조표(연결) | | | | | |
| 자산총계 | 104,539 | 114,157 | 117,066 | 119,053 | 121,430 |
| 대출채권 | 78,958 | 86,360 | 89,239 | 91,195 | 93,541 |
| 부채총계 | 95,358 | 104,531 | 106,965 | 108,529 | 110,472 |
| 예수부채 | 76,610 | 83,033 | 85,864 | 87,264 | 88,663 |
| 자본총계 | 9,181 | 9,626 | 10,102 | 10,525 | 10,958 |
| 자본금 | 1,630 | 1,630 | 1,630 | 1,630 | 1,630 |
| 주요주주 자본총계 | 8,284 | 8,729 | 9,204 | 9,627 | 10,061 |
| 보통주자본(상환우선주 등 차감) | 7,574 | 7,899 | 8,374 | 8,797 | 9,231 |

| 주요지표 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 총자산 성장률 | 5.8 | 9.2 | 2.5 | 1.7 | 2.0 |
| 보통주 EPS 증가율 | 5.0 | 1.6 | 4.8 | 4.1 | 3.3 |
| 보통주 EPS | 1,648 | 1,496 | 1,757 | 1,817 | 1,901 |
| BPS | 25,416 | 26,782 | 28,241 | 29,539 | 30,869 |
| 보통주 BPS | 23,612 | 24,916 | 26,313 | 27,550 | 28,819 |
| 주당 배당금 | 360 | 300 | 500 | 550 | 600 |
| 배당성향(%) | 20.9 | 18.8 | 27.0 | 28.7 | 30.0 |
| 그룹ROA | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 보통주ROE | 7.3 | 6.3 | 7.0 | 6.9 | 6.9 |
| 자회사별 이익 구성(%) | | | | | |
| 은행 | 86.3 | 69.7 | 82.2 | 81.6 | 81.3 |
| 카드 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 증권 | 3.3 | 9.2 | 9.2 | 9.8 | 9.9 |
| 캐피탈 | 12.2 | 12.3 | 11.2 | 11.1 | 11.2 |
| 보험 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | -1.8 | -2.8 | -2.5 | -2.4 | -2.4 |
| 기본자본비용 | 11.13 | 11.38 | 11.41 | 11.58 | 11.72 |
| 보통주비용(수정전) | 9.54 | 8.60 | 8.71 | 8.93 | 9.11 |
| 보통주비용 | 9.54 | 9.80 | 9.91 | 10.13 | 10.31 |

자료: 키움증권 리서치센터



BNK금융지주(138930)

부산은행

| 손익계산서 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 이자이익 | 1,148 | 1,112 | 1,221 | 1,275 | 1,328 |
| 비이자이익 | 141 | 159 | 124 | 125 | 125 |
| 수수료 | 164 | 215 | 170 | 172 | 174 |
| 신탁보수 | 23 | 20 | 19 | 19 | 18 |
| 유가증권 | 110 | 82 | 102 | 109 | 115 |
| 외환손익 | 25 | 39 | 21 | 21 | 21 |
| 기타영업비용 | -181 | -196 | -188 | -196 | -203 |
| 총전총이익 | 1,290 | 1,272 | 1,346 | 1,400 | 1,452 |
| 판매관리비 | 607 | 695 | 716 | 745 | 759 |
| 총전영업이익 | 683 | 576 | 629 | 655 | 693 |
| 대손상각비 | 173 | 153 | 174 | 188 | 195 |
| 법인세 | 113 | 89 | 111 | 114 | 122 |
| 당기순이익 | 375 | 303 | 344 | 352 | 376 |
| 총당금적립전이익 | 665 | 632 | 725 | 752 | 790 |
| 대차대조표 | | | | | |
| 자산총계 | 55,848 | 59,955 | 62,864 | 64,851 | 67,228 |
| 대출채권 | 42,826 | 46,750 | 49,629 | 51,585 | 53,931 |
| 부채총계 | 50,641 | 54,663 | 57,316 | 58,942 | 60,937 |
| 예수금 | 41,206 | 42,298 | 47,592 | 48,918 | 50,243 |
| 자본총계 | 5,207 | 5,292 | 5,548 | 5,909 | 6,291 |
| 자본금 | 977 | 977 | 977 | 977 | 977 |
| 지배주주자본 | 5,134 | 5,219 | 5,475 | 5,836 | 6,218 |

| 주요지표 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 원화대출금 점유율 | 2.7 | 2.6 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| 예수금(말잔) 점유율 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| 원화대출금 증가율 | 5.6 | 9.1 | 6.3 | 4.0 | 4.6 |
| 원화예수금 증가율 | 5.2 | 9.0 | 6.0 | 2.8 | 2.7 |
| 이자이익증가율 | -5.8 | -3.1 | 9.8 | 4.4 | 4.1 |
| 예대율 | 100.2 | 106.5 | 100.6 | 101.7 | 101.6 |
| 비용률 | 47.0 | 54.7 | 53.2 | 53.2 | 52.3 |
| 고정이하여신비용 | 0.9 | 0.7 | 0.9 | 1.1 | 1.3 |
| 고정이하 총당비용 | 98.9 | 103.9 | 108.9 | 113.9 | 118.9 |
| NIM | 2.07 | 1.87 | 1.88 | 1.90 | 1.91 |
| NIS | 1.99 | 1.83 | 1.85 | 1.87 | 1.88 |
| 총마진 (총자산대비) | 2.31 | 2.17 | 2.17 | 2.18 | 2.18 |
| 순이자마진 | 2.06 | 1.90 | 1.97 | 1.99 | 2.00 |
| 비이자마진 | 0.25 | 0.27 | 0.20 | 0.19 | 0.19 |
| 대손상각비/평균총자산 | 0.31 | 0.26 | 0.28 | 0.29 | 0.29 |
| 일반관리비/평균총자산 | 1.09 | 1.19 | 1.15 | 1.16 | 1.14 |
| ROA | 0.67 | 0.53 | 0.57 | 0.56 | 0.57 |
| ROE | 7.46 | 5.95 | 6.66 | 6.31 | 5.51 |
| 레버리지배수 | 10.88 | 11.49 | 11.48 | 11.11 | 10.81 |

자료: 키움증권 리서치센터

경남은행

| 손익계산서 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 이자이익 | 802 | 794 | 868 | 902 | 931 |
| 비이자이익 | 44 | 36 | 30 | 30 | 31 |
| 수수료 | 108 | 124 | 113 | 118 | 123 |
| 신탁보수 | 9 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 유가증권 | -10 | 18 | 49 | 51 | 53 |
| 외환손익 | 10 | 7 | 12 | 12 | 12 |
| 기타영업비용 | -74 | -122 | -151 | -159 | -165 |
| 총전총이익 | 845 | 829 | 898 | 932 | 962 |
| 판매관리비 | 449 | 463 | 482 | 498 | 519 |
| 총전영업이익 | 396 | 366 | 417 | 434 | 443 |
| 대손상각비 | 157 | 142 | 151 | 155 | 162 |
| 법인세 | 52 | 43 | 70 | 74 | 75 |
| 당기순이익 | 182 | 162 | 195 | 205 | 207 |
| 총당금적립전이익 | 436 | 483 | 476 | 494 | 504 |
| 대차대조표 | | | | | |
| 자산총계 | 39,260 | 42,098 | 44,879 | 46,462 | 48,050 |
| 대출채권 | 30,744 | 33,076 | 35,683 | 37,086 | 38,491 |
| 부채총계 | 35,862 | 38,669 | 41,342 | 42,830 | 44,315 |
| 예수금 | 30,522 | 31,909 | 34,938 | 35,911 | 36,884 |
| 자본총계 | 3,398 | 3,454 | 3,537 | 3,632 | 3,736 |
| 자본금 | 432 | 432 | 432 | 432 | 432 |
| 지배주주자본 | 2,949 | 3,005 | 3,089 | 3,183 | 3,287 |

| 주요지표 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 원화대출금 점유율 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| 예수금(말잔) 점유율 | 2.3 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | 2.2 |
| 원화대출금 증가율 | 0.8 | 7.8 | 8.0 | 4.0 | 3.8 |
| 원화예수금 증가율 | 2.8 | 7.4 | 5.4 | 2.8 | 2.7 |
| 이자이익증가율 | -7.3 | -1.0 | 9.4 | 3.9 | 3.2 |
| 예대율 | 98.3 | 101.4 | 100.0 | 101.1 | 101.3 |
| 비용률 | 53.1 | 55.9 | 53.6 | 53.5 | 53.9 |
| 고정이하여신비용 | 1.9 | 0.7 | 0.9 | 1.1 | 1.3 |
| 고정이하 총당비용 | 80.9 | 85.9 | 90.9 | 95.9 | 100.9 |
| NIM | 1.94 | 1.79 | 1.83 | 1.83 | 1.81 |
| NIS | 1.87 | 1.76 | 1.79 | 1.79 | 1.78 |
| 총마진 (총자산대비) | 2.17 | 2.02 | 2.03 | 2.03 | 2.03 |
| 순이자마진 | 2.06 | 1.93 | 1.97 | 1.97 | 1.96 |
| 비이자마진 | 0.11 | 0.09 | 0.07 | 0.07 | 0.07 |
| 대손상각비/평균총자산 | 0.40 | 0.35 | 0.34 | 0.34 | 0.34 |
| 일반관리비/평균총자산 | 1.16 | 1.13 | 1.09 | 1.09 | 1.09 |
| ROA | 0.47 | 0.40 | 0.45 | 0.45 | 0.44 |
| ROE | 5.32 | 4.39 | 4.83 | 4.80 | 4.66 |
| 레버리지배수 | 13.31 | 14.01 | 14.53 | 14.60 | 14.62 |

DGB금융지주(139130) : 시중은행화에 따른 실적 개선 기대

BUY(Maintain)

주가(4/16): 7,930원 /TP: 13,000원(상향)

| | | | |
|---------------|------------|--------|-------|
| KOSPI(4/16) | 3,198.62pt | | |
| 시가총액 | 13,413억원 | | |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 | |
| | 8,960원 | 4,700원 | |
| 최고/최저가 대비 등락율 | -11.50% | 68.72% | |
| 상대수익률 | 절대 | 상대 | |
| | 1M | -3.5% | -7.5% |
| | 6M | 27.7% | -6.5% |
| | 1Y | 66.2% | -3.5% |
| 발행주식수 | 169,146천주 | | |
| 일평균거래량(3M) | 927천주 | | |
| 외국인 지분율 | 48.15% | | |
| 배당수익률(21.E) | 7.6% | | |
| BPS(21.E) | 30,007원 | | |

◎ 대출 성장과 마진 회복으로 양호한 이익 성장 기대

- 대구, 경북 지역의 경기가 호전되면서 대출 시장 여건 크게 개선 전망
- 대구 지역의 높은 부동산 가격 상승으로, 건당 대출 규모 및 수요 증가
- 정부 규제에 의한 대출 금리 상승 및 조달 금리 하락으로 순이자마진 개선 전망
- 한계 기업 비중 조정 및 선제적 충당금 적립으로, 코로나 19의 영향은 제한적일 것

◎ 주가 반등에도 여전히 저평가 영역 임에도 불구하고, 배당 투자 매력에 대한 확인 필요

- 수익 추정치를 상향, 이에 따라 목표주가를 13,000원으로 상향 조정. 투자 의견 BUY 의견 유지함
- 내부등급법 승인으로 보통주자본비율 2.5% 상승, 배당 및 M&A를 위한 자본 여력 크게 개선
- M&A 및 배당성향 제고 등 향후 효율적 자본 활용 여부, 주가의 변수가 될 것



| 투자지표(십억원,%) | FY2019 | FY2020 | FY2021E | FY2022E | FY2023E |
|-------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 자회사이익 | 374.1 | 379.3 | 443.7 | 479.8 | 442.3 |
| 증감율(%YoY) | 47.8 | 1.4 | 17.0 | 8.1 | -7.8 |
| 보통주순이익 | 327.4 | 332.3 | 398.1 | 433.8 | 442.3 |
| 증감율(%YoY) | -14.6 | 1.5 | 19.8 | 8.9 | 2.0 |
| 보통주EPS(원) | 1,900 | 1,907 | 2,281 | 2,492 | 2,542 |
| 증감율(%YoY) | -16.0 | 0.4 | 19.6 | 9.2 | 2.0 |
| BPS(원) | 26,413 | 27,726 | 30,007 | 32,499 | 35,041 |
| PER(배) | 3.8 | 3.8 | 3.5 | 3.2 | 3.1 |
| PBR(배) | 0.27 | 0.26 | 0.26 | 0.24 | 0.23 |
| 보통주 ROE | 7.3 | 7.0 | 7.8 | 7.9 | 7.4 |
| ROA | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 배당수익률 | 5.7 | 5.4 | 7.6 | 7.6 | 8.5 |

자료: 키움증권 리서치센터

DGB금융지주(139130)

대구은행

| 손익계산서 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 이자이익 | 1,114 | 1,085 | 1,180 | 1,246 | 1,284 |
| 비이자이익 | 50 | 94 | 67 | 72 | 79 |
| 수수료 | 142 | 153 | 154 | 163 | 172 |
| 신탁보수 | 15 | 13 | 12 | 13 | 13 |
| 유가증권 | 43 | 56 | 62 | 65 | 69 |
| 외환손익 | 19 | 22 | 16 | 16 | 16 |
| 기타영업비용 | -168 | -151 | -176 | -184 | -190 |
| 총전총이익 | 1,164 | 1,178 | 1,247 | 1,318 | 1,363 |
| 판매관리비 | 616 | 651 | 669 | 692 | 717 |
| 총전영업이익 | 548 | 527 | 578 | 626 | 647 |
| 대손상각비 | 201 | 211 | 185 | 211 | 219 |
| 법인세 | 69 | 66 | 87 | 100 | 103 |
| 당기순이익 | 268 | 247 | 306 | 315 | 325 |
| 총당금적립전이익 | 511 | 572 | 632 | 682 | 703 |
| 대차대조표 | | | | | |
| 자산총계 | 54,730 | 58,769 | 63,481 | 65,655 | 67,837 |
| 대출채권 | 42,137 | 45,431 | 49,923 | 51,873 | 53,825 |
| 부채총계 | 50,345 | 54,270 | 57,966 | 59,790 | 61,603 |
| 예수금 | 40,254 | 43,732 | 44,872 | 46,122 | 47,371 |
| 자본총계 | 4,385 | 4,499 | 5,514 | 5,866 | 6,234 |
| 자본금 | 681 | 681 | 681 | 681 | 681 |

| 주요지표 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 원화대출금 점유율 | 2.5 | 2.6 | 2.69 | 2.69 | 2.69 |
| 예수금(말잔) 점유율 | 3.0 | 3.0 | 3.03 | 3.03 | 3.03 |
| 원화대출금 증가율 | 11.0 | 12.0 | 10.16 | 3.96 | 3.81 |
| 원화예수금 증가율 | 10.9 | 9.3 | 5.97 | 2.79 | 2.71 |
| 이자이익증가율 | -2.6 | -2.7 | 8.80 | 5.62 | 3.03 |
| 예대율 | 102.1 | 103.5 | 107.62 | 108.85 | 104.25 |
| 비용률 | 52.9 | 55.3 | 53.64 | 52.50 | 52.57 |
| 고정이하여신비율 | 1.4 | 1.6 | 1.84 | 2.04 | 2.24 |
| 고정이하 총당비율 | 130.5 | 135.5 | 140.47 | 145.47 | 150.47 |
| NIM | 2.07 | 1.80 | 1.81 | 1.81 | 1.80 |
| NIS | 2.01 | 1.75 | 1.77 | 1.77 | 1.76 |
| 총마진 (총자산대비) | 2.21 | 2.06 | 2.02 | 2.03 | 2.03 |
| 순이자마진 | 2.12 | 1.90 | 1.91 | 1.92 | 1.92 |
| 비이자마진 | 0.10 | 0.16 | 0.11 | 0.11 | 0.12 |
| 대손상각비/평균총자산 | 0.38 | 0.37 | 0.30 | 0.33 | 0.33 |
| 일반관리비/평균총자산 | 1.17 | 1.14 | 1.08 | 1.07 | 1.07 |
| ROA | 0.54 | 0.42 | 0.47 | 0.48 | 0.48 |
| ROE | 6.45 | 5.08 | 5.59 | 5.70 | 5.55 |
| 레버리지배수 | 14.80 | 15.42 | 13.15 | 12.68 | 12.23 |

자료: 키움증권 리서치센터

DGB금융지주

| 손익계산서 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 자회사별 이익 | 374 | 379 | 444 | 480 | 442 |
| 은행 | 282 | 238 | 290 | 314 | 325 |
| 카드 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 증권 | 85 | 98 | 104 | 111 | 118 |
| 캐피탈 | 28 | 36 | 42 | 46 | 48 |
| 보험 | 9 | 35 | 35 | 37 | 39 |
| 기타 | -30 | -28 | -27 | -28 | -29 |
| 지주회사 순수익 | -47 | -47 | -46 | -46 | -47 |
| 지배주주순이익 | 327 | 332 | 398 | 434 | 442 |
| 신종자본증권이자 | 6 | 10 | 12 | 12 | 12 |
| 보통주순이익 | 321 | 323 | 386 | 421 | 430 |
| 대차대조표(연결) | | | | | |
| 자산총계 | 72,398 | 79,972 | 84,683 | 86,858 | 89,040 |
| 대출채권 | 46,152 | 50,826 | 55,318 | 57,268 | 59,221 |
| 부채총계 | 66,969 | 74,168 | 78,493 | 80,247 | 81,998 |
| 예수부채 | 42,758 | 47,248 | 50,002 | 51,364 | 52,727 |
| 자본총계 | 5,428 | 5,804 | 6,190 | 6,611 | 7,041 |
| 자본금 | 846 | 846 | 846 | 846 | 846 |
| 주요주주 자본총계 | 4,617 | 4,989 | 5,374 | 5,796 | 6,226 |
| 보통주자본(상환우선주 등 차감) | 4,468 | 4,690 | 5,076 | 5,497 | 5,927 |

| 주요지표 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 총자산 성장률 | 11.3 | 10.5 | 5.9 | 2.6 | 2.5 |
| 보통주 EPS 증가율 | 5.3 | 4.8 | 7.0 | 7.1 | 6.8 |
| 보통주 EPS | 1,900 | 1,907 | 2,281 | 2,492 | 2,542 |
| BPS | 27,296 | 29,493 | 31,774 | 34,266 | 36,808 |
| 보통주 BPS | 26,413 | 27,726 | 30,007 | 32,499 | 35,041 |
| 주당 배당금 | 410 | 390 | 600 | 600 | 675 |
| 배당성향(%) | 21.2 | 19.9 | 25.5 | 23.4 | 25.8 |
| 그룹ROA | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 보통주ROE | 7.3 | 7.0 | 7.8 | 7.9 | 7.4 |
| 자회사별 이익 구성(%) | | | | | |
| 은행 | 75.5 | 62.8 | 65.4 | 65.5 | 73.4 |
| 카드 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 증권 | 22.7 | 25.9 | 23.5 | 23.1 | 26.6 |
| 캐피탈 | 7.4 | 9.5 | 9.4 | 9.5 | 10.8 |
| 보험 | 2.4 | 9.3 | 8.0 | 7.8 | 8.8 |
| 기타 | -7.9 | -7.5 | -6.2 | -5.9 | -6.6 |
| 기본자본비율 | 10.92 | 11.39 | 11.41 | 11.93 | 12.43 |
| 보통주비율(수정전) | 9.54 | 8.71 | 11.33 | 11.89 | 12.44 |
| 보통주비율 | 9.54 | 9.91 | 12.53 | 13.09 | 13.64 |

삼성증권(016360) : 황금알을 낳는 브로커리지

BUY(Maintain)

주가(4/16): 41,600원 / TP: 56,000원(상향)

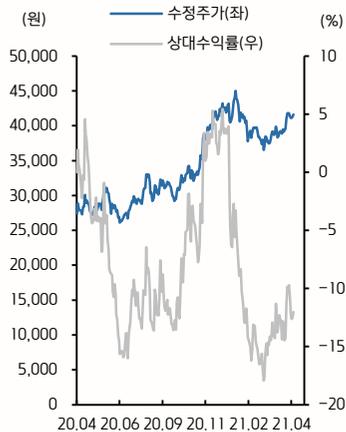
| | | | |
|---------------|------------|---------|--------|
| KOSPI(4/16) | 3,198.62pt | | |
| 시가총액 | 36,439억원 | | |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 | |
| | 45,000원 | 26,100원 | |
| 최고/최저가 대비 등락율 | -7.56% | 59.39% | |
| 상대수익률 | 절대 | 상대 | |
| | 1M | 6.5% | 2.2% |
| | 6M | 29.4% | -5.3% |
| | 1Y | 51.5% | -12.0% |
| 발행주식수 | 89,300천주 | | |
| 일평균거래량(3M) | 485천주 | | |
| 외국인 지분율 | 27.19% | | |
| 배당수익률(21.E) | 5.3% | | |
| BPS(21.E) | 67,199원 | | |

◎ 레벨업 된 거래대금의 가장 큰 수혜를 보는 대형증권사

- 1분기 운영업수익 4,965억원, 지배주주순이익 2,311억원으로 전분기 대비 28.0%, 82.3% 증가 전망
- 1분기 평균 거래대금 국내 약 38.0조원(+18.7% QoQ), 해외 약 1.1조원(+93.8% QoQ)으로 브로커리지 견조한 이익 전망
- 우호적인 시장환경 지속되며 IB, 트레이딩 전방위적으로 호실적 기대
- 상대적으로 보수적인 영업 전략으로 1분기에도 일회성 비용 이슈 없어

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 56,000원으로 상향. 증권업종 Top-pick 유지

- 리스크 비즈니스에 대한 동사의 보수적인 접근으로 여타 증권사 대비 비용 영향이 적음. 올해 커버리지 증권사 중 순이익 성장 측면에서 가장 돋보일 전망
- 작년과 동일한 DPS 고려 시에도 배당수익률 약 5.3% 수준으로 증권업종 내 매력적인 선택지



| 투자지표(십억원,%) | FY2019 | FY2020 | FY2021E | FY2022E | FY2023E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 운영업수익 | 1,146.2 | 1,410.6 | 1,964.9 | 1,932.6 | 1,992.6 |
| 증감률(%YoY) | 5.6 | 23.1 | 39.3 | -1.6 | 3.1 |
| 지배주주순이익 | 391.8 | 507.6 | 868.9 | 806.8 | 822.3 |
| 증감률(%YoY) | 17.3 | 29.5 | 71.2 | -7.1 | 1.9 |
| 보통주 EPS | 4,388 | 5,684 | 9,730 | 9,035 | 9,208 |
| 증감률(%YoY) | 17.3 | 29.5 | 71.2 | -7.1 | 1.9 |
| BPS | 55,423 | 59,542 | 67,199 | 75,301 | 83,882 |
| PER | 8.8 | 7.6 | 4.3 | 4.6 | 4.6 |
| PBR | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| ROA | 1.0 | 0.9 | 1.4 | 1.2 | 1.1 |
| ROE | 8.3 | 10.2 | 15.4 | 12.7 | 11.6 |
| 배당수익률 | 4.4 | 5.1 | 5.3 | 5.3 | 5.3 |

자료: 키움증권 리서치센터

삼성증권(016360)

삼성증권 대차대조표

| (실익원, %) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 자산총계 | 41,227.7 | 58,340.5 | 64,015.2 | 69,519.8 | 76,296.9 |
| 현금 및 예치금 | 6,091.5 | 13,668.4 | 15,383.9 | 17,314.8 | 19,487.9 |
| 유가증권 | 28,089.0 | 31,723.8 | 34,891.0 | 37,390.2 | 40,475.1 |
| 주식+신주인수권 | 1,282.0 | 1,413.8 | 1,591.2 | 1,791.0 | 2,015.7 |
| 채권 등 | 26,227.9 | 29,809.2 | 32,782.7 | 35,063.7 | 37,903.1 |
| 관계회사투자지분 | 579.1 | 370.6 | 370.6 | 370.6 | 370.6 |
| 파생결합증권 | 0.0 | 130.2 | 146.5 | 164.9 | 185.6 |
| 대출채권 | 4,349.4 | 5,002.6 | 5,531.5 | 5,575.8 | 5,935.3 |
| 신용공여 | 3,168.5 | 4,065.3 | 4,138.8 | 4,008.4 | 4,171.1 |
| 기타 대출금 | 1,151.7 | 2,827.9 | 3,302.5 | 3,436.6 | 3,576.1 |
| 파생+유형+기타자산 | 2,697.9 | 7,945.7 | 8,943.0 | 10,065.4 | 11,328.7 |
| 부채총계 | 36,362.8 | 53,133.6 | 58,124.5 | 62,905.7 | 68,916.5 |
| 예수부채 | 5,529.1 | 12,792.3 | 14,461.1 | 15,186.1 | 15,957.8 |
| 위탁자예수금 | 4,373.3 | 11,350.2 | 12,838.0 | 13,359.3 | 13,901.7 |
| 차입부채 | 27,807.4 | 32,024.2 | 34,302.3 | 37,183.6 | 41,100.4 |
| 차입성부채 | 16,203.8 | 22,873.4 | 25,744.2 | 28,975.4 | 32,612.0 |
| 매도파생결합증권 | 11,503.1 | 8,983.0 | 8,369.4 | 7,995.8 | 8,249.3 |
| 파생+기타부채 | 3,026.3 | 8,317.2 | 9,361.0 | 10,535.9 | 11,858.3 |
| 자기자본 | 4,865.0 | 5,206.9 | 5,890.7 | 6,614.1 | 7,380.4 |
| 연결자산 | 44,730 | 63,870 | 69,544 | 75,049 | 81,826 |
| 주요주주자기자본 | 4,949 | 5,317 | 6,001 | 6,724 | 7,491 |
| 채무보증 | 3,497 | 4,969 | 4,490 | 4,545 | 4,646 |

주요지표 I

| (실익원, %) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익구성(%) | | | | | |
| 리테일수익 | 59.0 | 88.5 | 79.4 | 78.4 | 77.6 |
| 브로커리지수익 | 22.7 | 48.6 | 46.9 | 45.9 | 45.3 |
| 신용용자+증권대여 | 14.7 | 15.6 | 15.1 | 15.9 | 15.8 |
| 자산관리수익 | 21.6 | 24.3 | 17.4 | 16.7 | 16.5 |
| IB 수익+이자이익 | 20.3 | 16.5 | 13.5 | 14.3 | 14.2 |
| 순영업수익대비 운용수익비중 | 18.7 | -4.5 | 6.4 | 6.6 | 7.4 |
| 성장성 지표 | | | | | |
| 자산 증가율 | 15.7 | 41.5 | 9.7 | 8.6 | 9.7 |
| 예수금 증가율 | 26.6 | 131.4 | 13.0 | 5.0 | 5.1 |
| 순영업수익증가율 | 5.6 | 23.1 | 39.3 | -1.6 | 3.1 |
| 당기순이익 증가율 | 15.4 | 27.8 | 76.2 | -8.0 | 1.4 |
| 자산 및 부채구성 | | | | | |
| 현예금 | 3.3 | 6.1 | 6.3 | 6.5 | 6.7 |
| 예치금 | 12.5 | 21.1 | 21.7 | 22.6 | 23.3 |
| 유가증권 | 72.9 | 63.0 | 63.4 | 62.9 | 62.3 |
| 대출채권 | 11.3 | 9.9 | 10.0 | 9.4 | 9.1 |
| 예수금 | 13.7 | 28.5 | 29.7 | 29.0 | 28.0 |
| 차입금 | 86.3 | 71.5 | 70.3 | 71.0 | 72.0 |
| 점유율&수수료율 지표 | | | | | |
| 위탁점유율 | 7.8 | 8.4 | 8.4 | 8.4 | 8.3 |
| 해외점유율 | 20.3 | 16.1 | 13.0 | 12.8 | 12.8 |
| 인수+주간 점유율 | 1.6 | 2.3 | 1.8 | 1.8 | 1.8 |
| 보장확약 점유율 | 6.8 | 10.8 | 13.0 | 13.0 | 13.0 |
| 파생결합증권 점유율 | 9.7 | 10.7 | 10.8 | 10.8 | 10.8 |

자료: 키움증권 리서치센터

삼성증권 손익계산서

| (실익원, %) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 리테일부문 | 675.9 | 1,248.2 | 1,560.3 | 1,515.8 | 1,546.0 |
| 중개수수익 | 260.0 | 685.3 | 922.3 | 886.2 | 902.4 |
| 신용용자+증권대여 | 168.4 | 220.0 | 296.1 | 306.3 | 315.3 |
| 자산관리수익 | 247.5 | 342.9 | 341.9 | 323.3 | 328.2 |
| IB수익 | 232.5 | 233.1 | 265.5 | 275.4 | 282.1 |
| 이자수수익 | 237.8 | -70.7 | 139.2 | 141.3 | 164.5 |
| 증권, 파생, 외환손익 등 | 517.3 | 546.3 | 623.4 | 668.7 | 725.1 |
| 순영업수익 | 1,146.2 | 1,410.6 | 1,964.9 | 1,932.6 | 1,992.6 |
| 판매관리비 | 643.2 | 771.7 | 873.6 | 929.0 | 975.2 |
| 인건비 | 368.5 | 467.9 | 505.7 | 525.8 | 533.8 |
| 전산운용비 | 130.7 | 127.0 | 134.8 | 145.9 | 157.9 |
| 기타 일반관리비 | 144.0 | 176.7 | 233.1 | 257.3 | 283.5 |
| 충전영업이익 | 503.0 | 639.0 | 1,091.3 | 1,003.6 | 1,017.4 |
| 대손상각비 | 9.2 | -3.5 | -3.3 | -3.8 | -4.2 |
| 영업이익 | 493.8 | 642.5 | 1,094.6 | 1,007.3 | 1,021.6 |
| 영업외이익 | 2.9 | -1.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전손익 | 496.7 | 640.8 | 1,094.6 | 1,007.3 | 1,021.6 |
| 세금 | 126.5 | 167.6 | 260.8 | 240.0 | 243.4 |
| Tax rate (%) | 25.5 | 26.2 | 23.8 | 23.8 | 23.8 |
| 당기순이익 | 370.2 | 473.1 | 833.8 | 767.4 | 778.2 |
| 지배주주이익 | 391.8 | 507.6 | 868.9 | 806.8 | 822.3 |
| 수정영업수익(유가증권제외) | 977.9 | 1,190.6 | 1,668.8 | 1,626.3 | 1,677.3 |

주요지표 II

| (실익원, %) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 수익성지표 | | | | | |
| 수정순이자마진(총자산대비) | 1.46 | 2.20 | 2.34 | 2.09 | 1.93 |
| 대손상각비/평균총자산 | 0.02 | -0.01 | -0.01 | -0.01 | -0.01 |
| 일반관리비/평균총자산 | 1.63 | 1.43 | 1.41 | 1.38 | 1.32 |
| 영업이익/평균총자산 | 1.25 | 1.19 | 1.76 | 1.49 | 1.38 |
| ROA | 0.99 | 0.94 | 1.40 | 1.20 | 1.11 |
| ROE | 8.26 | 10.23 | 15.43 | 12.72 | 11.59 |
| NIM | 1.92 | 2.71 | 2.98 | 2.69 | 2.52 |
| NIS(신용공여 제외) | 0.51 | 0.58 | 0.52 | 0.52 | 0.52 |
| 이자수익 | 2.24 | 1.95 | 1.84 | 1.84 | 1.84 |
| 조달비용 | 1.72 | 1.37 | 1.32 | 1.32 | 1.32 |
| 신용공여 | 5.54 | 6.30 | 7.21 | 7.21 | 7.71 |
| 효율성 및 생산성 (%) | | | | | |
| 수정비용율 | 58.9 | 44.5 | 42.0 | 44.8 | 45.4 |
| 순영업수지율 | 178.2 | 182.8 | 224.9 | 208.0 | 204.3 |
| 순차분비용 | 875.6 | 1,515.8 | 1,808.7 | 2,102.8 | 2,396.9 |
| 영업용순차분비용(연결) | 148.9 | 183.8 | 189.2 | 192.5 | 194.0 |
| 영업용순차분비용(별도) | 140.2 | 177.5 | 177.6 | 176.1 | 173.2 |
| 레버리지대출수(그룹) | 11.1 | 8.3 | 8.6 | 9.0 | 9.2 |
| 주당지표(원, %) | | | | | |
| 보통주 EPS | 4,388 | 5,684 | 9,730 | 9,035 | 9,208 |
| 주당배당금 | 1,700 | 2,200 | 2,200 | 2,200 | 2,200 |
| 배당성향(%) | 38.7 | 38.7 | 22.6 | 24.4 | 23.9 |
| 주당순자산 | 55,423 | 59,542 | 67,199 | 75,301 | 83,882 |

미래에셋증권(006800) : 1분기부터 돋보이는 IPO 주관 실적

BUY(Maintain)

주가(4/16): 10,000원 /TP: 13,500원(상향)

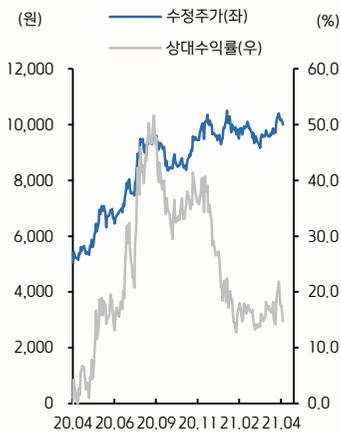
| | | |
|---------------|------------|--------|
| KOSPI(4/16) | 3,198.62pt | |
| 시가총액 | 63,278억원 | |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| | 10,500원 | 5,150원 |
| 최고/최저가 대비 등락율 | -4.76% | 94.17% |
| 상대수익률 | 절대 | 상대 |
| | 1M | 4.3% |
| | 6M | 17.8% |
| | 1Y | 97.6% |
| 발행주식수 | 789,392천주 | |
| 일평균거래량(3M) | 2,143천주 | |
| 외국인 지분율 | 14.33% | |
| 배당수익률(21E) | 4.0% | |
| BPS(21.E) | 15,726원 | |

◎ 강한 리테일 체력과 더불어 IB 수수료 수입 증대까지 기대

- 1분기 운영업수익 6,283억원, 지배주주순이익 2,532억원으로 전분기 대비 각각 -13.6%, 51.0% 증가 전망
- 국내외 브로커리지의 지배적인 대형사업자로 1분기 거래대금 레벨업에 견조한 이익 기대
- 1분기부터 IPO 주관 실적이 크게 증가하며 작년 4분기 아쉬웠던 IB실적도 증가할 전망
- 미래에셋증권으로 사명 변경하며 1분기 브랜드교체 관련 일회성 영업외 비용 약 530억원 발생

◎ 발행어음 비즈니스 2분기 내 개시 기대. 하반기 P1성 투자이익 확대 전망. 업종 Top-Pick

- 2분기 내 발행어음 비즈니스 개시 기대되면서 자금 조달구조 개선 및 이익 증대로 이어질 것
- 과거 P1성 투자 집행했던 디디추싱, 그랩의 미국 상장이 본격화 되면서 동사 투자수익 확대도 이어질 전망
- 올해 대형 IPO딜로 꼽히는 크래프톤의 국내 대표주관사로 IB 수수료수입 견조한 흐름 이어갈 것



| 투자지표(십억원,%) | FY2019 | FY2020 | FY2021E | FY2022E | FY2023E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 운영업수익 | 1,631.3 | 2,228.6 | 2,469.6 | 2,517.4 | 2,615.9 |
| 증감률(%YoY) | 11.9 | 36.6 | 10.8 | 1.9 | 3.9 |
| 지배주주순이익 | 659.0 | 804.6 | 1,045.8 | 1,100.7 | 1,154.9 |
| 증감률(%YoY) | 44.3 | 22.1 | 30.0 | 5.3 | 4.9 |
| 보통주 EPS | 1,001 | 1,007 | 1,308 | 1,377 | 1,445 |
| 증감률(%YoY) | 44.3 | 24.1 | 30.0 | 5.3 | 4.9 |
| BPS | 13,876 | 14,138 | 15,726 | 17,151 | 18,609 |
| PER | 7.5 | 9.4 | 7.6 | 7.3 | 6.9 |
| PBR | 0.5 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| ROA | 1.0 | 1.0 | 1.2 | 1.2 | 1.1 |
| ROE | 7.8 | 9.1 | 11.0 | 10.6 | 10.2 |
| 배당수익률 | 3.4 | 2.1 | 4.0 | 4.5 | 4.7 |

자료: 키움증권 리서치센터

미래에셋증권(006800)

미래에셋증권 대차대조표

| (십억원, %) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| 자산총계 | 69,198.2 | 83,486.3 | 90,301.7 | 98,182.1 | 107,172.8 |
| 현금 및 예치금 | 9,611.8 | 15,735.7 | 17,710.6 | 19,933.5 | 22,435.3 |
| 유가증권 | 46,467.3 | 46,016.6 | 47,900.8 | 50,787.9 | 54,531.0 |
| 주식+신주인수권 | 3,454.0 | 3,364.5 | 3,786.7 | 4,262.0 | 4,796.9 |
| 채권 등 | 34,743.5 | 34,154.9 | 35,533.9 | 37,852.3 | 40,955.4 |
| 관계회사투자지분 | 7,717.5 | 7,836.5 | 7,836.5 | 7,836.5 | 7,836.5 |
| 파생결합증권 | 552.3 | 660.8 | 743.7 | 837.1 | 942.1 |
| 대출채권 | 6,129.1 | 8,061.8 | 10,824.1 | 11,854.1 | 12,641.3 |
| 신용공여 | 3,628.4 | 6,229.6 | 7,624.1 | 8,252.5 | 8,587.6 |
| 기타 대출금 | 1,506.4 | 3,377.1 | 2,325.2 | 2,419.7 | 2,517.9 |
| 파생+유형+기타자산 | 6,990.0 | 13,672.1 | 15,388.1 | 17,319.5 | 19,493.2 |
| 부채총계 | 60,500.6 | 74,527.6 | 80,467.2 | 87,428.4 | 95,478.7 |
| 예수부채 | 5,935.1 | 12,247.3 | 13,104.0 | 13,713.9 | 14,358.5 |
| 위탁자예수금 | 5,409.5 | 11,432.0 | 12,186.3 | 12,681.2 | 13,196.1 |
| 차입부채 | 46,677.7 | 46,684.6 | 49,810.0 | 53,958.2 | 58,884.4 |
| 차입성부채 | 30,916.5 | 29,845.2 | 33,591.1 | 37,807.0 | 42,552.2 |
| 매도파생결합증권 | 15,046.6 | 14,104.8 | 13,141.2 | 12,687.1 | 12,433.4 |
| 파생+기타부채 | 7,887.7 | 15,595.8 | 17,553.2 | 19,756.3 | 22,235.9 |
| 자기자본 | 8,698 | 8,959 | 9,835 | 10,754 | 11,694 |
| 자본금 | 4,102.0 | 4,102.0 | 4,102.0 | 4,102.0 | 4,102.0 |
| 연결자산 | 133,150 | 130,947 | 137,762 | 145,643 | 154,633 |
| 주요주주자기자본 | 9,128 | 9,269 | 10,145 | 11,064 | 12,004 |
| 채무보증 | 2,835 | 1,978 | 1,722 | 1,756 | 1,810 |

주요지표 I

| (십억원, %) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익구성(%) | | | | | |
| 리테일수익 | 61.2 | 56.2 | 67.3 | 65.7 | 65.0 |
| 브로커리지수익 | 18.0 | 31.0 | 40.5 | 37.5 | 36.8 |
| 신용공여+증권대여 | 22.2 | 12.3 | 15.7 | 17.2 | 17.6 |
| 자산관리수익 | 21.0 | 12.9 | 11.1 | 11.0 | 10.7 |
| IB수익 | 26.9 | 13.9 | 11.8 | 12.2 | 12.2 |
| 유형+이자이익 | 10.7 | 26.9 | 18.8 | 19.8 | 20.5 |
| 성장성 지표 | | | | | |
| 자산 증가율 | 3.8 | 20.6 | 8.2 | 8.7 | 9.2 |
| 예수금 증가율 | 10.5 | 106.4 | 7.0 | 4.7 | 4.7 |
| 순영업수익증가율 | 11.9 | 36.6 | 10.8 | 1.9 | 3.9 |
| 당기순이익 증가율 | 3.3 | 28.9 | 39.3 | 3.1 | 2.7 |
| 자산 및 부채구성 | | | | | |
| 현예금 | 5.3 | 5.4 | 5.6 | 5.9 | 6.1 |
| 예치금 | 10.1 | 17.2 | 18.0 | 18.8 | 19.5 |
| 유가증권 | 74.7 | 65.9 | 63.9 | 62.8 | 62.2 |
| 대출채권 | 9.9 | 11.5 | 14.4 | 14.7 | 14.4 |
| 예수금 | 9.2 | 20.8 | 20.8 | 20.3 | 19.6 |
| 차입금 | 90.8 | 79.2 | 79.2 | 79.7 | 80.4 |
| 점유율&수수료율 지표 | | | | | |
| 위탁점유율 | 14.6 | 14.2 | 13.9 | 13.9 | 13.9 |
| 해의점유율 | 27.4 | 27.1 | 21.9 | 21.9 | 21.9 |
| 인수+주간 점유율 | 4.4 | 3.8 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| 보장확약 점유율 | 7.7 | 5.6 | 5.1 | 5.0 | 5.0 |
| 파생결합증권 점유율 | 13.7 | 13.5 | 13.5 | 13.5 | 13.5 |

자료: 키움증권 리서치센터

미래에셋증권 손익계산서

| (십억원, %) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 리테일부문 | 883.9 | 1,251.5 | 1,661.1 | 1,654.5 | 1,701.5 |
| 증개순수익 | 293.7 | 690.6 | 999.1 | 944.9 | 962.8 |
| 신용공여+증권대여 | 247.1 | 273.9 | 388.6 | 432.8 | 459.2 |
| 자산관리수익 | 343.1 | 287.0 | 273.4 | 276.9 | 279.6 |
| IB수익 | 439.3 | 310.8 | 291.3 | 308.4 | 318.6 |
| 이자순수익 | 308.0 | 666.3 | 517.2 | 554.5 | 595.7 |
| 증권, 파생, 외환손익 등 | 617.2 | 443.4 | 378.9 | 405.9 | 437.3 |
| 순영업수익 | 1,631.3 | 2,228.6 | 2,469.6 | 2,517.4 | 2,615.9 |
| 판매관리비 | 1,018.9 | 1,083.4 | 1,262.1 | 1,329.9 | 1,395.4 |
| 인건비 | 658.5 | 724.4 | 820.2 | 850.0 | 880.5 |
| 자산운용비 | 155.6 | 155.2 | 161.8 | 175.2 | 189.6 |
| 기타 일반관리비 | 204.8 | 203.9 | 280.0 | 304.7 | 325.2 |
| 충전영업이익 | 612.3 | 1,145.2 | 1,207.5 | 1,187.5 | 1,220.5 |
| 대손상각비 | 10.8 | 53.5 | 13.2 | 14.3 | 15.4 |
| 영업이익 | 601.5 | 1,091.7 | 1,194.4 | 1,173.2 | 1,205.1 |
| 영업외이익 | 28.0 | -284.5 | -56.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세무손익 | 629.5 | 807.3 | 1,138.4 | 1,173.2 | 1,205.1 |
| 세금 | 181.3 | 229.5 | 333.7 | 344.0 | 353.3 |
| Tax rate (%) | 28.8 | 28.4 | 29.3 | 29.3 | 29.3 |
| 당기순이익 | 448.2 | 577.7 | 804.6 | 829.3 | 851.8 |
| 지배주주이익 | 659.0 | 804.6 | 1,045.8 | 1,100.7 | 1,154.9 |
| 수정영업수익(유가증권대외) | 1,384.1 | 1,954.7 | 2,081.0 | 2,084.6 | 2,156.7 |

주요지표 II

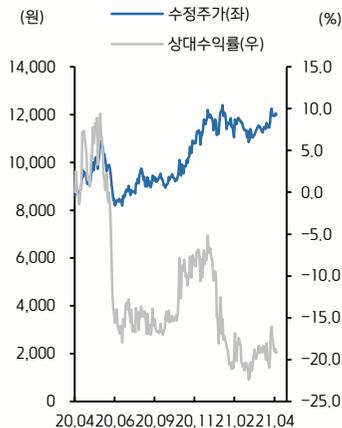
| (십억원, %) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 수익성지표 | | | | | |
| 수정순이자마진(총자산대비) | 1.31 | 1.63 | 2.09 | 1.93 | 1.83 |
| 대손상각비/평균총자산 | 0.02 | 0.07 | 0.02 | 0.01 | 0.01 |
| 일반관리비/평균총자산 | 1.49 | 1.35 | 1.44 | 1.40 | 1.35 |
| 영업이익/평균총자산 | 0.88 | 1.36 | 1.36 | 1.23 | 1.16 |
| ROA | 0.96 | 1.01 | 1.19 | 1.16 | 1.11 |
| ROE | 7.81 | 9.12 | 11.01 | 10.58 | 10.18 |
| NIM | 1.77 | 2.22 | 2.67 | 2.45 | 2.32 |
| NIS(신용공여 제외) | 0.57 | 0.44 | 0.55 | 0.55 | 0.55 |
| 이자수익 | 1.80 | 1.23 | 1.17 | 1.17 | 1.17 |
| 조달비용 | 1.23 | 0.79 | 0.62 | 0.62 | 0.62 |
| 신용공여 | 5.76 | 6.10 | 5.45 | 5.45 | 5.45 |
| 효율성 및 생산성(%) | | | | | |
| 수정비용율 | 67.2 | 62.1 | 57.1 | 59.2 | 59.8 |
| 순영업수지율 | 160.1 | 205.7 | 195.7 | 189.3 | 187.5 |
| 순자본비용 | 1,770.3 | 1,987.0 | 2,262.6 | 2,523.3 | 2,746.6 |
| 영업용순자본비용(연결) | 154.0 | 154.8 | 156.5 | 157.0 | 156.0 |
| 영업용순자본비용(별도) | 110.8 | 112.6 | 110.0 | 106.5 | 101.6 |
| 레버리지비율(그룹) | 6.9 | 7.1 | 7.4 | 7.6 | 7.8 |
| 주당지표(원, %) | | | | | |
| 보통주 EPS | 811 | 1,007 | 1,308 | 1,377 | 1,445 |
| 주당배당금 | 260 | 200 | 400 | 450 | 470 |
| 배당성향(%) | 21.7 | 16.3 | 24.7 | 26.4 | 26.3 |
| 주당순자산 | 13,050 | 14,138 | 15,726 | 17,151 | 18,609 |

NH투자증권(005940) : 옵티머스 우려있으나 밸류에이션 매력 부각

BUY(Maintain)

주가(4/16): 12,000원 / TP: 15,000원

| | | | |
|---------------|------------|---------|--------|
| KOSPI(4/16) | 3,198.62pt | | |
| 시가총액 | 32,930억원 | | |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 | |
| | 12,400원 | 8,190원 | |
| 최고/최저가 대비 등락율 | -3.23% | -46.52% | |
| 상대수익률 | 절대 | 상대 | |
| | 1M | 4.3% | 0.1% |
| | 6M | 30.3% | -4.6% |
| | 1Y | 39.2% | -19.2% |
| 발행주식수 | 300,280천주 | | |
| 일평균거래량(3M) | 1,025천주 | | |
| 외국인 지분율 | 16.09% | | |
| 배당수익률(21.E) | 6.3% | | |
| BPS(21.E) | 23,202원 | | |



◎ 브로커리지, 대형 IPO 딜 등으로 1분기 수익창출력은 견조

- 1분기 순영업수익 5,310억원, 지배주주 순이익 2,335억원으로 전분기 대비 각각 56.8%, 208.9% 증가
- 거래대금 확대에 따라 여타 대형증권사와 마찬가지로 1분기 브로커리지 및 리테일 체력 견조
- 1분기 초대형 딜인 SK바이오사이언스 대표주관사로 관련 IPO 수수료 및 여타 인수공모 수수료 수입 견조
- 2~3월 금리 변동에도 불구하고 트레이딩 손익 방어. 1분기 중 일회성 비용 이슈 없어

◎ 옵티머스 관련 비용 이슈는 지속될 것. 밸류에이션 매력 측면에서 투자의견 BUY 유지

- 동사는 옵티머스 판매액 약 4천억원 중 약 1,300억원의 관련 총당금을 2020년에 적립하였음
- 2분기 이후에도 옵티머스 관련 추가 비용이슈는 지속될 전망
- 높아진 수익창출력과 대형사 중 PBR, PER 각각 0.5배, 3.5배로 밸류에이션 매력도 높음

| 투자지표(십억원,%) | FY2019 | FY2020 | FY2021E | FY2022E | FY2023E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 순영업수익 | 1,368.9 | 1,695.0 | 2,136.5 | 2,143.0 | 2,231.1 |
| 증감률(%YoY) | 16.7 | 23.8 | 26.0 | 0.3 | 4.1 |
| 지배주주순이익 | 475.5 | 577.0 | 976.8 | 947.5 | 973.6 |
| 증감률(%YoY) | 31.8 | 21.3 | 69.3 | -3.0 | 2.8 |
| 보통주 EPS | 1,690 | 2,050 | 3,471 | 3,367 | 3,460 |
| 증감률(%YoY) | 31.8 | 21.3 | 69.3 | -3.0 | 2.8 |
| BPS | 19,183 | 20,653 | 23,202 | 26,149 | 29,300 |
| PER | 7.5 | 5.7 | 3.5 | 3.6 | 3.5 |
| PBR | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| ROA | 0.9 | 1.0 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| ROE | 9.2 | 10.6 | 15.9 | 13.7 | 12.6 |
| 배당수익률 | 3.9 | 6.0 | 6.3 | 6.3 | 6.7 |

자료: 키움증권 리서치센터

NH투자증권(005940)

NH투자증권 대차대조표

| (십억원, %) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 자산총계 | 47,601.1 | 60,626.8 | 65,258.0 | 71,420.1 | 80,069.6 |
| 현금 및 예치금 | 5,304.0 | 5,999.8 | 6,752.9 | 7,600.4 | 8,554.4 |
| 유가증권 | 33,078.9 | 38,937.7 | 44,080.0 | 47,998.3 | 54,068.4 |
| 주식+신주인수권 | 1,771.3 | 2,167.5 | 2,439.5 | 2,745.7 | 3,090.3 |
| 채권 등 | 29,895.0 | 35,095.3 | 39,928.8 | 43,499.6 | 49,178.6 |
| 관계회사투자지분 | 1,180.9 | 1,382.6 | 1,382.6 | 1,382.6 | 1,382.6 |
| 파생결합증권 | 231.7 | 292.3 | 329.0 | 370.3 | 416.8 |
| 대출채권 | 5,723.2 | 6,711.8 | 5,511.3 | 5,789.0 | 6,155.2 |
| 신용공여 | 2,581.2 | 3,656.8 | 4,138.8 | 4,244.2 | 4,416.5 |
| 기타 대출금 | 985.1 | 2,417.4 | 2,325.2 | 2,419.7 | 2,517.9 |
| 파생+유형+기타자산 | 3,495.0 | 8,977.4 | 10,104.1 | 11,372.3 | 12,799.6 |
| 부채총계 | 42,314.5 | 54,978.4 | 58,893.8 | 64,228.8 | 71,993.5 |
| 예수부채 | 3,847.8 | 6,259.1 | 5,904.7 | 6,134.8 | 7,835.6 |
| 위탁자예수금 | 1,807.3 | 4,630.7 | 4,072.0 | 4,072.0 | 5,514.0 |
| 차입부채 | 34,984.1 | 39,662.6 | 42,795.7 | 46,621.3 | 51,245.2 |
| 차입성부채 | 14,871.7 | 22,168.6 | 24,950.9 | 28,082.5 | 31,607.1 |
| 매도파생결합증권 | 12,482.5 | 9,518.4 | 8,868.1 | 8,435.5 | 8,266.8 |
| 파생+기타부채 | 3,482.6 | 9,056.7 | 10,193.4 | 11,472.7 | 12,912.6 |
| 자기자본 | 5,286.6 | 5,648.4 | 6,364.1 | 7,191.4 | 8,076.0 |
| 연결자산 | 50,075 | 62,738 | 67,370 | 73,532 | 82,181 |
| 주요주주자기자본 | 5,385 | 5,798 | 6,513 | 7,341 | 8,225 |
| 채무보증 | 3,316 | 2,347 | 2,155 | 2,163 | 2,192 |

주요지표 I

| (십억원, %) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 순영업수익구성(%) | | | | | |
| 리테일수익 | 44.9 | 55.7 | 58.7 | 55.7 | 53.8 |
| 브로커리지수익 | 16.2 | 34.5 | 37.4 | 34.3 | 33.3 |
| 신용용자+증권대여 | 12.0 | 11.2 | 13.2 | 13.4 | 13.0 |
| 자산관리수익 | 16.7 | 10.0 | 8.1 | 7.9 | 7.5 |
| IB 수익+이자이익 | 29.3 | 24.6 | 18.8 | 19.7 | 19.5 |
| 순영업수익대비 운용수익비중 | 23.3 | 17.7 | 20.2 | 22.2 | 24.0 |
| 성장성 지표 | | | | | |
| 자산 증가율 | -6.9 | 27.4 | 7.6 | 9.4 | 12.1 |
| 예수금 증가율 | 11.3 | 62.7 | -5.7 | 3.9 | 27.7 |
| 순영업수익증가율 | 16.7 | 23.8 | 26.0 | 0.3 | 4.1 |
| 당기순이익 증가율 | 32.7 | 13.7 | 67.0 | -4.4 | 2.5 |
| 자산 및 부채구성 | | | | | |
| 현예금 | 2.1 | 2.2 | 2.4 | 2.4 | 2.5 |
| 예치금 | 9.9 | 9.4 | 9.9 | 10.2 | 10.3 |
| 유가증권 | 75.0 | 75.4 | 79.9 | 79.9 | 80.4 |
| 대출채권 | 13.0 | 13.0 | 10.0 | 9.6 | 9.1 |
| 예수금 | 6.8 | 13.6 | 12.1 | 11.6 | 13.3 |
| 차입금 | 93.2 | 86.4 | 87.9 | 88.4 | 86.7 |
| 점유율&수수료율 지표 | | | | | |
| 위탁점유율 | 9.3 | 9.1 | 8.9 | 8.9 | 8.9 |
| 해외점유율 | 22.1 | 11.1 | 8.1 | 8.1 | 8.1 |
| 인수+주간 점유율 | 5.5 | 6.1 | 4.3 | 4.3 | 4.3 |
| 보장확약 점유율 | 7.6 | 6.6 | 6.3 | 6.2 | 6.1 |
| 파생결합증권 점유율 | 11.7 | 11.0 | 11.0 | 11.0 | 11.0 |

자료: 키움증권 리서치센터

NH투자증권 손익계산서

| (십억원, %) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 리테일부문 | 614.3 | 944.4 | 1,254.8 | 1,193.5 | 1,201.1 |
| 중개수수익 | 222.1 | 585.2 | 799.0 | 735.9 | 742.7 |
| 신용용자+증권대여 | 163.9 | 190.3 | 281.9 | 287.6 | 290.1 |
| 자산관리수익 | 228.4 | 168.9 | 173.9 | 169.9 | 168.3 |
| IB수익 | 400.5 | 416.7 | 402.1 | 421.5 | 435.8 |
| 이자수수익 | 354.1 | 333.9 | 479.6 | 528.1 | 594.2 |
| 증권, 파생, 외환손익 등 | 385.6 | 251.1 | 205.1 | 221.0 | 245.5 |
| 순영업수익 | 1,368.9 | 1,695.0 | 2,136.5 | 2,143.0 | 2,231.1 |
| 판매관리비 | 768.3 | 836.1 | 928.8 | 984.1 | 1,039.2 |
| 인건비 | 551.0 | 594.8 | 688.3 | 717.7 | 744.1 |
| 전산운용비 | 62.1 | 72.0 | 79.1 | 85.6 | 92.7 |
| 기타 일반관리비 | 155.1 | 169.4 | 161.4 | 180.8 | 202.5 |
| 중전영업이익 | 600.6 | 858.9 | 1,207.7 | 1,158.9 | 1,191.8 |
| 대손상각비 | 77.9 | 331.4 | 39.2 | 41.5 | 46.7 |
| 영업이익 | 522.7 | 723.9 | 1,168.5 | 1,117.4 | 1,145.1 |
| 영업외이익 | 57.2 | -37.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전손익 | 579.9 | 686.4 | 1,168.5 | 1,117.4 | 1,145.1 |
| 세금 | 149.8 | 197.2 | 351.6 | 336.2 | 344.6 |
| Tax rate (%) | 25.8 | 28.7 | 30.1 | 30.1 | 30.1 |
| 당기순이익 | 430.2 | 489.2 | 816.9 | 781.1 | 800.5 |
| 지배주주순이익 | 475.5 | 577.0 | 976.8 | 947.5 | 973.6 |
| 수정영업수익(유가증권제외) | 1,205.0 | 1,504.7 | 1,854.6 | 1,855.4 | 1,940.9 |

주요지표 II

| (십억원, %) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 수익성지표 | | | | | |
| 수정순이자마진(총자산대비) | 2.05 | 2.74 | 3.08 | 2.81 | 2.60 |
| 대손상각비/평균총자산 | 0.15 | 0.57 | 0.06 | 0.06 | 0.06 |
| 일반관리비/평균총자산 | 1.52 | 1.45 | 1.47 | 1.43 | 1.35 |
| 영업이익/평균총자산 | 1.04 | 1.25 | 1.85 | 1.62 | 1.48 |
| ROA | 0.94 | 1.00 | 1.54 | 1.37 | 1.26 |
| ROE | 9.22 | 10.56 | 15.92 | 13.75 | 12.55 |
| NIM | 1.44 | 2.04 | 2.48 | 2.17 | 1.95 |
| NIS(신용공여 제외) | 1.03 | 1.12 | 1.08 | 1.08 | 1.08 |
| 이자수익 | 1.97 | 1.71 | 1.52 | 1.52 | 1.52 |
| 조달비용 | 0.94 | 0.59 | 0.44 | 0.44 | 0.44 |
| 신용공여 | 5.93 | 6.48 | 7.00 | 7.00 | 6.70 |
| 효율성 및 생산성 (%) | | | | | |
| 수정비용율 | 54.1 | 45.6 | 43.1 | 45.6 | 46.2 |
| 순영업수지율 | 178.2 | 202.7 | 230.0 | 217.8 | 214.7 |
| 손자본비용 | 1,307.7 | 1,226.0 | 1,456.3 | 1,732.2 | 2,007.0 |
| 영업용순자본비용(연결) | 157.6 | 147.6 | 150.6 | 153.8 | 155.7 |
| 영업용순자본비용(별도) | 149.7 | 130.4 | 128.4 | 127.2 | 125.0 |
| 레버리지대출수(그룹) | 10.8 | 9.2 | 9.7 | 10.0 | 10.0 |
| 주당지표(원, %) | | | | | |
| 보통주 EPS | 1,690 | 2,050 | 3,471 | 3,367 | 3,460 |
| 주당배당금 | 500 | 700 | 750 | 750 | 800 |
| 배당성장률(%) | 29.6 | 34.1 | 21.6 | 22.3 | 23.1 |
| 주당순자산 | 19,183 | 20,653 | 23,202 | 26,149 | 29,300 |

한국금융지주(071050) : 머지않은 카카오뱅크의 상장

BUY(Upgrade)

주가(4/16): 106,000원 / TP: 130,000원(상향)

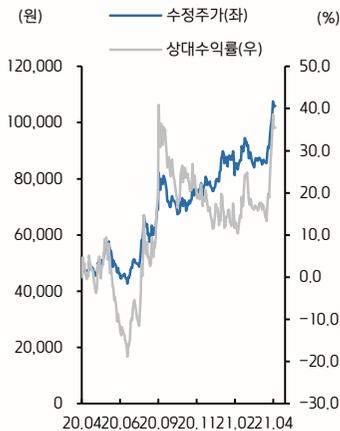
| | | |
|---------------|------------|---------|
| KOSPI(4/16) | 3,198.62pt | |
| 시가총액 | 56,860억원 | |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| | 107,500원 | 42,700원 |
| 최고/최저가 대비 등락율 | -1.40% | 148.24% |
| 상대수익률 | 절대 | 상대 |
| | 1M | 21.6% |
| | 6M | 56.1% |
| | 1Y | 133.2% |
| 발행주식수 | 61,584천주 | |
| 일평균거래량(3M) | 443천주 | |
| 외국인 지분율 | 30.08% | |
| 배당수익률(21.E) | 3.1% | |
| BPS(21.E) | 114,170원 | |

◎ 1분기, 인수공모 및 부동산PF 등 IB 수익 증대로 견조한 실적 전망

- 증권 순영업수익 5,359억원, 지배주주순이익 3,135억원, 지주 지배주주순이익 3,210억원. 전분기 대비 8.3%, -29.2%, -6.34% 증가 전망. (전분기 카카오뱅크 유증 참여로 인한 일회성 처분이익 있었음)
- 상대적으로 리테일 비중 적지만, 거대대출 레벨업으로 브로커리지는 여타 증권사처럼 견조한 모습 기대
- 해외주식 미니스탁 가입자수 꾸준히 증가(해외주식 소수점거래는 한투, 신한금투 2개 사업자만 진행 중)
- 1분기 IPO 및 인수공모 시장, 부동산PF 부문 등 IB 전방위적으로 호실적 기대
- 한국투자파트너스가 보유주식 일부 매각하면서 관련 이익 1분기 실적에 반영될 것

◎ 카카오뱅크 상장 3분기 가시화. 향후에도 관련주로 주목 이어질 전망

- 카카오뱅크 7월 상장 예상되며 지주, 밸류온용 통해 보유한 약 31.77% 지분에 대해 시장 기대감 지속 전망
- IPO 시장 활황으로 전통의 강자인 동사의 관련 수입 견조할 전망. 투자의견 BUY로 상향



| 투자지표(십억원,%) | FY2019 | FY2020 | FY2021E | FY2022E | FY2023E |
|-------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 자회사이익 | 839.5 | 1,058.8 | 1,534.1 | 1,685.7 | 1,942.3 |
| 증감률(%YoY) | 27.4 | 26.1 | 44.9 | 9.9 | 15.2 |
| 지배주주순이익 | 845.2 | 863.4 | 1,334.8 | 1,482.4 | 1,734.9 |
| 증감률(%YoY) | 59.6 | 2.2 | 54.6 | 11.1 | 17.0 |
| 보통주 EPS | 14,473 | 14,784 | 22,858 | 25,385 | 29,709 |
| 증감률(%YoY) | 59.6 | 2.2 | 54.6 | 11.1 | 17.0 |
| BPS | 89,791 | 100,703 | 114,170 | 128,936 | 145,403 |
| PER | 5.0 | 5.4 | 4.6 | 4.2 | 3.6 |
| PBR | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| ROE | 18.1 | 16.3 | 22.3 | 21.9 | 22.7 |
| ROA | 1.4 | 1.3 | 1.9 | 2.0 | 2.2 |
| 배당수익률 | 4.0 | 3.8 | 3.1 | 3.1 | 3.3 |

자료: 키움증권 리서치센터

한국금융지주(071050)

한국투자증권

| 손익계산서(십억원, %) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 리테일부문 | 681.0 | 854.8 | 1,102.9 | 1,082.1 | 1,099.9 |
| IB부문 | 389.2 | 496.9 | 579.9 | 554.7 | 572.1 |
| 이자순수익 | 384.2 | 483.4 | 502.0 | 536.7 | 567.4 |
| 증권, 파생, 외환손익 | 98.0 | -286.8 | -15.9 | -16.5 | -17.2 |
| 순영업이익 | 1,552.3 | 1,548.2 | 2,168.9 | 2,157.0 | 2,222.3 |
| 판매관리비 | 669.8 | 702.5 | 848.4 | 893.1 | 938.7 |
| 총전영업이익 | 882.5 | 845.8 | 1,320.5 | 1,263.9 | 1,283.5 |
| 대손상각비 | 20.4 | 102.1 | 110.8 | 124.7 | 140.3 |
| 법인세 | 853.0 | 751.3 | 1,209.7 | 1,139.2 | 1,143.2 |
| 지배주주순이익 | 684.9 | 863.4 | 1,324.1 | 1,464.1 | 1,716.0 |
| 다차대조표 | | | | | |
| 자산총계 | 51,346.2 | 58,215.1 | 63,440.0 | 68,371.7 | 74,062.8 |
| 유가증권 | 35,621.3 | 37,861.9 | 43,203.2 | 45,971.6 | 49,407.1 |
| 부채총계 | 46,089.4 | 52,646.8 | 57,121.2 | 61,230.1 | 66,003.5 |
| 차입부채 | 37,216.0 | 38,196.8 | 40,812.9 | 44,259.6 | 48,343.9 |
| 자기자본 | 5,256.9 | 5,568.3 | 6,318.8 | 7,141.6 | 8,059.3 |
| 연결자산 | 53,447.8 | 60,963.8 | 66,188.7 | 71,120.4 | 76,811.4 |
| 주요주주자기자본 | 5,422.0 | 5,807.7 | 6,558.2 | 7,381.0 | 8,298.7 |
| 채무보증 | 3,954.4 | 3,552.9 | 3,554.9 | 3,977.3 | 4,459.8 |

| 증권주요지표(십억원, %) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업이익 구성(%) | | | | | |
| 리테일수익 | 43.9 | 55.2 | 50.9 | 50.2 | 49.5 |
| 브로커리지수익 | 11.7 | 24.7 | 23.6 | 23.0 | 22.6 |
| 신용용자+증권대여 | 9.9 | 11.4 | 11.9 | 12.1 | 12.4 |
| 자산관리수익 | 22.2 | 19.2 | 15.4 | 15.1 | 14.5 |
| IB수익+이자이익 | 25.1 | 32.1 | 26.7 | 25.7 | 25.7 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 자산증가율 | 15.8 | 13.4 | 9.0 | 7.8 | 8.3 |
| 순영업이익 증가율 | -3.6 | 144.2 | 17.9 | 4.1 | 4.1 |
| 당기순이익 증가율 | 25.9 | -11.1 | 58.9 | -5.8 | 0.3 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| ROA | 1.40 | 1.43 | 2.14 | 2.20 | 2.39 |
| ROE | 14.5 | 16.5 | 22.0 | 21.4 | 22.3 |
| 효율성 및 생산성(%) | | | | | |
| 영업용순자본비용(별도) | 127.1 | 129.9 | 134.2 | 137.7 | 140.9 |
| 레버리지수(그룹) | 10.2 | 9.5 | 9.9 | 10.4 | 10.8 |

자료: 키움증권 리서치센터

한국금융지주

| 손익계산서(십억원, %) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 자회사별 이익 | 839.5 | 1,058.8 | 1,534.1 | 1,685.7 | 1,942.3 |
| 증권(별도) | 633.9 | 563.6 | 895.5 | 843.3 | 846.3 |
| 증권 기타자회사 | 51.0 | 299.8 | 428.6 | 620.7 | 869.8 |
| 저축은행 | 58.5 | 66.6 | 68.6 | 70.7 | 71.4 |
| 캐피탈 | 71.0 | 81.1 | 85.2 | 89.4 | 90.3 |
| 기타 | 25.1 | 47.7 | 50.1 | 52.6 | 53.1 |
| 지주회사 순수익 | 5.6 | -195.4 | -199.3 | -203.3 | -207.4 |
| 지배주주순이익 | 845.2 | 863.4 | 1,334.8 | 1,482.4 | 1,734.9 |
| 다차대조표(연결) | | | | | |
| 자산총계 | 60,766.3 | 70,437.7 | 72,594.5 | 76,024.3 | 79,705.1 |
| 유가증권 | 38,510.9 | 45,268.5 | 46,393.6 | 47,660.1 | 49,085.4 |
| 부채총계 | 55,733.3 | 64,805.4 | 69,209.6 | 73,245.5 | 77,942.8 |
| 차입부채 | 43,199.1 | 45,379.9 | 47,996.0 | 51,442.7 | 55,527.0 |
| 자본총계 | 5,033.0 | 5,632.3 | 6,382.8 | 7,205.6 | 8,123.3 |
| 자본금 | 307.9 | 307.9 | 307.9 | 307.9 | 307.9 |
| 이익잉여금 | 4,019.1 | 4,712.9 | 5,452.6 | 6,263.3 | 7,167.4 |
| 주요주주 자본총계 | 5,003.7 | 5,611.8 | 6,362.2 | 7,185.1 | 8,102.8 |

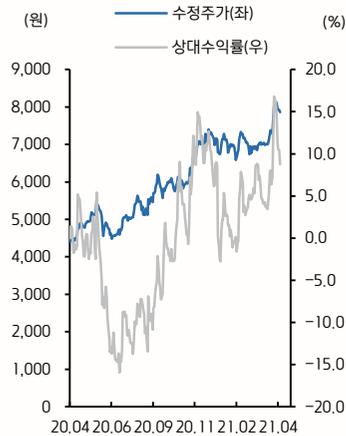
| 지주주요지표(십억원, %) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 총자산성장률 | -5.1 | 15.9 | 3.1 | 4.7 | 4.8 |
| EPS 증가율 | 59.6 | 2.2 | 54.6 | 11.1 | 17.0 |
| EPS | 14,473 | 14,784 | 22,858 | 25,385 | 29,709 |
| BPS | 89,791 | 100,703 | 114,170 | 128,936 | 145,403 |
| 주당배당금 | 2,900 | 3,000 | 3,300 | 3,300 | 3,500 |
| 배당성향(%) | 20.0 | 20.3 | 14.4 | 13.0 | 11.8 |
| ROA(%) | 1.35 | 1.32 | 1.87 | 1.99 | 2.23 |
| ROE(%) | 18.1 | 16.3 | 22.3 | 21.9 | 22.7 |
| 자회사별 이익구성 | | | | | |
| 증권 | 81.6 | 81.5 | 86.3 | 86.9 | 88.4 |
| 저축은행 | 7.0 | 6.3 | 4.5 | 4.2 | 3.7 |
| 캐피탈 | 8.5 | 7.7 | 5.6 | 5.3 | 4.6 |
| 기타 | 3.0 | 4.5 | 3.3 | 3.1 | 2.7 |

BUY(Initiate)

이베스트투자증권(078020) : 매력적인 온라인 증권사

주가(4/16): 7,860원 / TP: 10,000원

| | | | |
|---------------|------------|--------|-------|
| KOSDAQ(4/16) | 1,021.62pt | | |
| 시가총액 | 4,295억원 | | |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 | |
| | 8,140원 | 4,415원 | |
| 최고/최저가 대비 등락율 | -3.44% | 78.03% | |
| 상대수익률 | 절대 | 상대 | |
| | 1M | 11.5% | 2.7% |
| | 6M | 36.7% | 11.6% |
| | 1Y | 78.2% | 8.8% |
| 발행주식수 | 72,794천주 | | |
| 일평균거래량(3M) | 278천주 | | |
| 외국인 지분율 | 2.45% | | |
| 배당수익률(21.E) | 7.0% | | |
| BPS(21.E) | 13,636원 | | |



◎ 견조한 리테일, 차별화된 트레이딩으로 실적 확대 기대

- 거래대금 증가에 대한 수혜로 작년에 이어 1분기에도 견조한 리테일 이익 기대
- 대형사 대비 규모는 작지만 리테일 약정, 수수료율 MS를 꾸준히 방어해오고 있는 증권사
- 업종 내 경쟁력 있는 트레이딩 능력으로 2~3월 시장금리 상승에도 견조한 손익 기대

◎ 종합증권사로의 도약에 대한 기대와 배당매력 높은 증권주. 투자 의견 BUY 커버리지 개시

- 작년, 올해 증자를 자본규모를 확대했으며 향후 포트폴리오 확장 및 수익력 확대 기대
- 해외주식 브로커리지 부문에서 대형사의 비중이 커졌으나, 수수료율 수준을 지키면서 수익 확대 노력
- 자산관리 수익 부문 비중 작아 금소법 우려되는 일부 금융상품 판매 이슈에 있어 상대적으로 자유로움
- 대주주가 사모펀드(G&A PEF)로 업종내 배당매력도가 높은 증권주

| 투자지표(십억원,%) | FY2019 | FY2020 | FY2021E | FY2022E | FY2023E |
|-------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 순영업수익 | 192.6 | 349.1 | 406.1 | 426.3 | 449.3 |
| 증감률(%YoY) | 29.8 | 81.3 | 16.3 | 5.0 | 5.4 |
| 지배주주순이익 | 51.5 | 126.0 | 146.7 | 148.8 | 152.3 |
| 증감률(%YoY) | 51.4 | 144.5 | 16.4 | 1.4 | 2.4 |
| 보통주 EPS | 929 | 1,880 | 2,189 | 2,219 | 2,272 |
| 증감률(%YoY) | 10.4 | 102.4 | 16.4 | 1.4 | 2.4 |
| BPS | 10,197 | 11,957 | 13,636 | 14,857 | 16,331 |
| PER | 6.9 | 3.8 | 3.6 | 3.5 | 3.5 |
| PBR | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| ROA | 1.2 | 1.6 | 1.8 | 1.6 | 1.4 |
| ROE | 10.7 | 18.5 | 17.5 | 15.7 | 14.3 |
| 배당수익률 | 5.4 | 7.7 | 7.0 | 7.0 | 7.0 |

자료: 키움증권 리서치센터

이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

이베스트투자증권(078020)

이베스트투자증권 순영업이익 추이



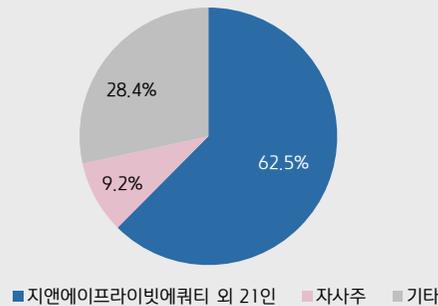
자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

국내, 해외 위탁 수수료율 비교



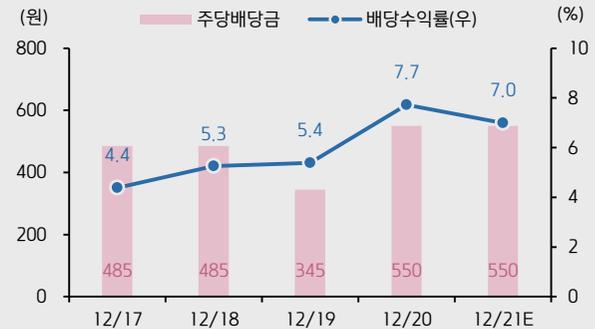
자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터
주: 대형사는 미래, 한투, NH, 삼성, 신한의 평균

이베스트투자증권의 주주구성



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

이베스트투자증권의 주당배당금과 배당수익률 추이



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

이베스트투자증권(078020)

이베스트투자증권 대차대조표

| (십억원, %) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| 자산총계 | 4,535.4 | 7,919.2 | 8,720.1 | 9,740.8 | 11,098.7 |
| 현금 및 예치금 | 631.2 | 1,360.1 | 1,530.8 | 1,722.9 | 1,939.2 |
| 유가증권 | 2,574.7 | 2,859.7 | 3,109.1 | 3,504.6 | 4,143.9 |
| 주식+신주인수권 | 218.0 | 554.2 | 623.8 | 702.1 | 790.2 |
| 채권 등 | 2,333.6 | 2,276.1 | 2,455.8 | 2,773.0 | 3,324.1 |
| 관계회사투자지분 | 12.2 | 28.8 | 28.8 | 28.8 | 28.8 |
| 파생결합증권 | 11.0 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.8 |
| 대출채권 | 624.0 | 970.3 | 1,017.4 | 1,066.0 | 1,135.7 |
| 신용공여 | 398.1 | 649.2 | 740.6 | 754.5 | 785.2 |
| 기타 대출금 | 198.0 | 403.3 | 2,325.2 | 2,419.7 | 2,517.9 |
| 파생+유형+기타자산 | 705.5 | 2,729.2 | 3,071.7 | 3,457.2 | 3,891.1 |
| 부채총계 | 4,020.4 | 7,178.8 | 7,843.5 | 8,754.4 | 9,987.0 |
| 예수부채 | 1,012.0 | 1,640.9 | 1,610.6 | 1,739.3 | 2,091.4 |
| 위탁자예수금 | 334.7 | 730.0 | 585.3 | 585.3 | 792.6 |
| 차입부채 | 2,298.4 | 2,883.2 | 3,245.0 | 3,652.3 | 4,110.7 |
| 차입성부채 | 1,904.1 | 1,976.6 | 2,224.7 | 2,503.9 | 2,818.2 |
| 매도파생결합증권 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 파생+기타부채 | 710.0 | 2,654.7 | 2,987.8 | 3,362.8 | 3,784.9 |
| 자기자본 | 514.9 | 740.5 | 876.6 | 986.4 | 1,111.7 |
| 자본금 | 277 | 335 | 364 | 364 | 364 |
| 연결자산 | 4,548 | 7,774 | 8,575 | 9,596 | 10,954 |
| 주요주주자기자본 | 514 | 741 | 845 | 920 | 1,012 |
| 채무보증 | 491 | 559 | 505 | 516 | 531 |

주요지표 I

| (십억원, %) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익구성(%) | | | | | |
| 리테일수익 | 31.9 | 32.0 | 40.2 | 39.4 | 38.1 |
| 브로커리지수익 | 14.9 | 17.9 | 22.7 | 21.8 | 21.3 |
| 신용융자+증권대여 | 13.6 | 10.5 | 14.2 | 14.4 | 13.8 |
| 자산관리수익 | 3.5 | 3.6 | 3.3 | 3.1 | 3.0 |
| IB수익 | 28.3 | 20.7 | 23.7 | 23.2 | 23.4 |
| 유형+이자이익 | 35.8 | 42.6 | 32.5 | 33.7 | 34.6 |
| 성장성 지표 | | | | | |
| 자산 증가율 | 43.3 | 74.6 | 10.1 | 11.7 | 13.9 |
| 예수금 증가율 | 24.5 | 62.1 | -1.8 | 8.0 | 20.2 |
| 순영업수익증가율 | 29.8 | 81.3 | 16.3 | 5.0 | 5.4 |
| 당기순이익 증가율 | 50.4 | 140.3 | 17.2 | 1.3 | 2.3 |
| 자산 및 부채구성 | | | | | |
| 현예금 | 0.3 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| 예치금 | 16.1 | 24.9 | 25.7 | 26.0 | 25.5 |
| 유가증권 | 67.2 | 55.1 | 55.0 | 55.8 | 57.5 |
| 대출채권 | 16.3 | 18.7 | 18.0 | 17.0 | 15.8 |
| 예수금 | 30.0 | 36.3 | 33.2 | 32.3 | 33.7 |
| 차입금 | 70.0 | 63.7 | 66.8 | 67.7 | 66.3 |
| 점유율&수수료율 지표 | | | | | |
| 위탁점유율 | 2.3 | 2.2 | 2.4 | 2.4 | 2.4 |
| 해외점유율 | 0.5 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 인수+주간 점유율 | 2.4 | 4.1 | 3.4 | 3.4 | 3.4 |
| 보장확약 점유율 | 0.9 | 1.2 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 파생결합증권 점유율 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: 키움증권 리서치센터

이베스트투자증권 손익계산서

| (십억원, %) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 리테일부문 | 61.5 | 111.6 | 163.2 | 167.8 | 171.2 |
| 증개순수익 | 28.7 | 62.4 | 92.3 | 92.9 | 95.9 |
| 신용융자+증권대여 | 26.1 | 36.8 | 57.6 | 61.5 | 61.9 |
| 자산관리수익 | 6.7 | 12.5 | 13.3 | 13.4 | 13.4 |
| IB수익 | 54.4 | 72.1 | 96.1 | 98.9 | 105.2 |
| 이자순수익 | 76.7 | 165.3 | 146.9 | 159.5 | 172.9 |
| 증권, 파생, 외환손익 등 | 9.7 | 35.1 | 43.1 | 48.4 | 57.2 |
| 순영업수익 | 67.0 | 130.2 | 103.8 | 111.2 | 115.7 |
| 판매관리비 | 192.6 | 349.1 | 406.1 | 426.3 | 449.3 |
| 인건비 | 118.8 | 187.8 | 207.0 | 224.5 | 242.7 |
| 자산운용비 | 79.8 | 132.2 | 145.3 | 155.9 | 166.0 |
| 기타 일반관리비 | 13.7 | 16.0 | 18.4 | 21.0 | 23.7 |
| 충전영업이익 | 73.8 | 161.3 | 199.1 | 201.8 | 206.6 |
| 대손상각비 | 3.0 | 7.5 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| 영업이익 | 70.8 | 153.7 | 198.7 | 201.4 | 206.1 |
| 영업외이익 | 0.6 | 11.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전순이익 | 71.4 | 164.8 | 198.7 | 201.4 | 206.1 |
| 세금 | 19.4 | 39.9 | 52.3 | 53.0 | 54.3 |
| Tax rate (%) | 27.2 | 24.2 | 26.3 | 26.3 | 26.3 |
| 당기순이익 | 52.0 | 124.9 | 146.4 | 148.3 | 151.8 |
| 지배주주이익 | 51.5 | 126.0 | 146.7 | 148.8 | 152.3 |
| 수정영업수익(유가증권 제외) | 99.5 | 182.1 | 244.8 | 253.6 | 271.7 |

주요지표 II

| (십억원, %) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 수익성 지표 | | | | | |
| 수정순이자마진(총자산대비) | 2.04 | 2.38 | 3.28 | 3.04 | 2.80 |
| 대손상각비/평균총자산 | 0.07 | 0.10 | 0.00 | 0.01 | 0.00 |
| 일반관리비/평균총자산 | 2.76 | 2.41 | 2.47 | 2.40 | 2.28 |
| 영업이익/평균총자산 | 1.64 | 1.97 | 2.37 | 2.15 | 1.94 |
| ROA | 1.20 | 1.61 | 1.75 | 1.59 | 1.43 |
| ROE | 10.75 | 18.48 | 17.50 | 15.69 | 14.28 |
| NIM | 2.01 | 2.43 | 3.39 | 3.14 | 2.78 |
| NIS(신용공여 제외) | 0.33 | 0.89 | 1.15 | 1.15 | 1.15 |
| 이자수익 | 1.81 | 1.70 | 1.75 | 1.75 | 1.75 |
| 조달비용 | 1.49 | 0.82 | 0.60 | 0.60 | 0.60 |
| 신용공여 | 8.18 | 7.75 | 8.04 | 8.04 | 8.04 |
| 효율성 및 생산성(%) | | | | | |
| 수정비용율 | 61.7 | 53.8 | 51.0 | 52.7 | 54.0 |
| 순영업수지율 | 162.1 | 185.8 | 196.2 | 189.9 | 185.1 |
| 순자본비용 | 379.9 | 624.4 | 810.6 | 996.7 | 1,210.1 |
| 영업용순자본비용(연결) | 194.1 | 242.5 | 264.4 | 279.6 | 293.7 |
| 영업용순자본비용(별도) | 193.2 | 242.5 | 244.2 | 229.1 | 216.2 |
| 레버리지비율(그룹) | 11.3 | 9.5 | 9.9 | 9.6 | 9.2 |
| 주당지표(원, %) | | | | | |
| 보통주 EPS | 929 | 1,880 | 2,189 | 2,219 | 2,272 |
| 주당배당금 | 345 | 550 | 550 | 550 | 550 |
| 배당성장률(%) | 37.1 | 29.2 | 25.1 | 24.8 | 24.2 |
| 주당순자산 | 10,197 | 11,957 | 13,636 | 14,857 | 16,331 |

투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 4월 19일 현재 '우리금융지주(316140)'의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있고, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) | 업종 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|--------------------|----------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상 | Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상 | Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상 | Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상 | | |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상 | | |

◎ 투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

| 매수 | 중립 | 매도 |
|--------|-------|-------|
| 99.39% | 0.61% | 0.00% |

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 (2개년) *주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표 가격 대상 시점 | 괴리율(%) | |
|------------------|------------------|---------------|---------------|-------------|---------|---------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 신한지주 (055550) | 2019-04-26 | BUY(Maintain) | 58,000원 | 6개월 | -22.38 | -17.24 |
| | 2019-07-17 | BUY(Maintain) | 59,000원 | 6개월 | -22.68 | -21.53 |
| | 2019-07-26 | BUY(Maintain) | 59,000원 | 6개월 | -28.65 | -21.53 |
| | 2019-10-23 | BUY(Maintain) | 58,000원 | 6개월 | -24.81 | -24.40 |
| | 2019-10-28 | BUY(Maintain) | 58,000원 | 6개월 | -24.76 | -22.50 |
| | 2019-11-28 | BUY(Maintain) | 57,000원 | 6개월 | -24.25 | -19.65 |
| | 2020-01-29 | BUY(Maintain) | 53,000원 | 6개월 | -25.80 | -24.72 |
| | 2020-02-06 | BUY(Maintain) | 53,000원 | 6개월 | -40.85 | -24.72 |
| | 2020-04-27 | BUY(Maintain) | 43,000원 | 6개월 | -30.53 | -25.58 |
| | 2020-06-03 | BUY(Maintain) | 48,000원 | 6개월 | -35.80 | -25.52 |
| | 2020-07-27 | BUY(Maintain) | 48,000원 | 6개월 | -35.78 | -25.52 |
| | 2020-09-07 | BUY(Maintain) | 45,000원 | 6개월 | -36.65 | -30.33 |
| | 2020-10-28 | BUY(Maintain) | 50,000원 | 6개월 | -33.87 | -30.70 |
| | 2021-01-18 | BUY(Maintain) | 55,000원 | 6개월 | -41.60 | -39.36 |
| | 2021-02-08 | BUY(Maintain) | 55,000원 | 6개월 | -38.26 | -31.45 |
| | 2021-04-08 | BUY(Maintain) | 55,000원 | 6개월 | -37.55 | -31.45 |
| | KB금융 (105560) | 2021-04-19 | BUY(Maintain) | 57,000원 | 6개월 | -37.55 |
| 2019-04-25 | | BUY(Upgrade) | 58,000원 | 6개월 | -21.92 | -19.31 |
| 2019-07-17 | | BUY(Maintain) | 58,000원 | 6개월 | -21.93 | -19.31 |
| 2019-07-19 | | BUY(Maintain) | 59,000원 | 6개월 | -29.24 | -21.86 |
| 2019-10-23 | | BUY(Maintain) | 56,000원 | 6개월 | -21.52 | -21.43 |
| 2019-10-25 | | BUY(Maintain) | 56,000원 | 6개월 | -20.51 | -14.20 |
| 2019-12-10 | | BUY(Maintain) | 58,000원 | 6개월 | -17.49 | -13.79 |
| 2020-01-29 | | BUY(Maintain) | 57,000원 | 6개월 | -22.67 | -20.61 |
| 2020-02-07 | | BUY(Maintain) | 58,000원 | 6개월 | -38.34 | -23.45 |
| 2020-04-24 | | BUY(Maintain) | 48,000원 | 6개월 | -31.78 | -24.48 |
| 2020-06-03 | | BUY(Maintain) | 53,000원 | 6개월 | -32.96 | -27.17 |
| 2020-07-22 | | BUY(Maintain) | 57,000원 | 6개월 | -34.77 | -27.19 |
| 2020-09-18 | | BUY(Maintain) | 60,000원 | 6개월 | -35.22 | -30.17 |
| 2020-10-23 | | BUY(Maintain) | 64,000원 | 6개월 | -29.68 | -24.30 |
| 2021-01-18 | | BUY(Maintain) | 70,000원 | 6개월 | -38.73 | -35.36 |
| 2021-02-05 | | BUY(Maintain) | 70,000원 | 6개월 | -31.56 | -19.71 |
| 2021-04-19 | | BUY(Maintain) | 75,000원 | 6개월 | | |

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표 가격 대상 시점 | 괴리율(%) | |
|---------------------|------------|----------------------|---------|-------------|---------|---------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 하나금융지주 (086790) | 2019-04-22 | Outperform(Maintain) | 46,000원 | 6개월 | -18.06 | -11.85 |
| | 2019-07-17 | Outperform(Maintain) | 46,000원 | 6개월 | -18.33 | -11.85 |
| | 2019-07-29 | Outperform(Maintain) | 46,000원 | 6개월 | -18.42 | -11.85 |
| | 2019-10-23 | Outperform(Maintain) | 46,000원 | 6개월 | -22.65 | -21.20 |
| | 2019-10-28 | Outperform(Maintain) | 43,000원 | 6개월 | -16.16 | -10.00 |
| | 2020-01-29 | Outperform(Maintain) | 40,000원 | 6개월 | -16.75 | -16.38 |
| | 2020-02-05 | Outperform(Maintain) | 40,000원 | 6개월 | -31.05 | -11.25 |
| | 2020-04-27 | Outperform(Maintain) | 27,700원 | 6개월 | -2.95 | 14.08 |
| | 2020-06-03 | BUY(Upgrade) | 40,000원 | 6개월 | -29.65 | -19.38 |
| | 2020-07-24 | BUY(Maintain) | 45,000원 | 6개월 | -35.26 | -26.78 |
| | 2020-10-26 | BUY(Maintain) | 50,000원 | 6개월 | -29.66 | -19.60 |
| | 2021-01-18 | BUY(Maintain) | 55,000원 | 6개월 | -35.39 | -30.45 |
| | 2021-02-08 | BUY(Maintain) | 58,000원 | 6개월 | -31.50 | -26.21 |
| | 2021-04-19 | BUY(Maintain) | 63,000원 | 6개월 | | |
| 우리금융지주 (316140) | 2019-05-31 | Outperform(Maintain) | 17,000원 | 6개월 | -17.89 | -15.29 |
| | 2019-07-17 | Outperform(Maintain) | 17,000원 | 6개월 | -18.00 | -15.29 |
| | 2019-07-23 | Outperform(Maintain) | 17,000원 | 6개월 | -24.63 | -15.29 |
| | 2019-10-23 | Outperform(Maintain) | 15,000원 | 6개월 | -22.45 | -17.00 |
| | 2020-01-29 | Outperform(Maintain) | 12,300원 | 6개월 | -29.18 | -14.63 |
| | 2020-04-28 | BUY(Upgrade) | 11,500원 | 6개월 | -28.12 | -15.65 |
| | 2020-06-03 | BUY(Maintain) | 12,600원 | 6개월 | -27.73 | -17.86 |
| | 2020-07-28 | BUY(Maintain) | 13,000원 | 6개월 | -33.72 | -28.92 |
| | 2020-10-27 | BUY(Maintain) | 13,700원 | 6개월 | -28.13 | -24.82 |
| | 2021-01-18 | BUY(Maintain) | 15,000원 | 6개월 | -37.98 | -34.00 |
| | 2021-02-08 | BUY(Maintain) | 15,000원 | 6개월 | -35.39 | -32.33 |
| BNK금융지주 (138930) | 2021-04-06 | BUY(Maintain) | 15,500원 | 6개월 | -33.23 | -31.29 |
| | 2021-04-19 | BUY(Maintain) | 15,500원 | 6개월 | | |
| | 2019-05-02 | BUY(Maintain) | 9,000원 | 6개월 | -20.68 | -16.56 |
| | 2019-07-09 | BUY(Maintain) | 10,000원 | 6개월 | -26.11 | -25.30 |
| | 2019-07-17 | BUY(Maintain) | 10,000원 | 6개월 | -30.19 | -25.30 |
| | 2019-10-23 | BUY(Maintain) | 9,000원 | 6개월 | -18.87 | -12.33 |
| | 2020-01-29 | BUY(Maintain) | 8,800원 | 6개월 | -40.26 | -19.43 |
| | 2020-07-28 | BUY(Maintain) | 9,500원 | 6개월 | -41.92 | -34.95 |
| | 2021-01-18 | BUY(Maintain) | 10,000원 | 6개월 | -41.97 | -41.50 |
| | 2021-04-19 | BUY(Maintain) | 11,000원 | 6개월 | | |

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 (2개년) *주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표 가격 대상 시점 | 괴리율(%) | |
|---------------------|------------|---------------|---------|----------------------|------------|------------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| DGB금융지주 (139130) | 2019-05-03 | BUY(Maintain) | 11,000원 | 6개월 | -25.41 | -21.00 |
| | 2019-07-17 | BUY(Maintain) | 11,000원 | 6개월 | -26.18 | -21.00 |
| | 2019-08-02 | BUY(Maintain) | 11,000원 | 6개월 | -30.38 | -21.00 |
| | 2019-10-23 | BUY(Maintain) | 11,000원 | 6개월 | -30.70 | -21.00 |
| | 2020-01-29 | BUY(Maintain) | 8,500원 | 6개월 | -23.07 | -21.29 |
| | 2020-02-07 | BUY(Maintain) | 8,500원 | 6개월 | -38.33 | -21.29 |
| | 2020-05-08 | BUY(Maintain) | 7,500원 | 6개월 | -29.57 | -21.20 |
| | 2020-09-18 | BUY(Maintain) | 8,300원 | 6개월 | -16.96 | 0.12 |
| | 2021-03-18 | BUY(Maintain) | 12,000원 | 6개월 | -30.96 | -25.33 |
| | 2021-04-19 | BUY(Maintain) | 13,000원 | 6개월 | | |

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표 가격 대상 시점 | 괴리율(%) | |
|----------------------------|------------|------------------------|----------|----------------------|------------|------------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 삼성증권 (016360) 담당자 변경 | 2020-10-07 | BUY(Initiate) | 50,000원 | 6개월 | -33.81 | -28.50 |
| | 2020-11-16 | BUY(Reinitiate) | 50,000원 | 6개월 | -27.68 | -15.20 |
| | 2020-12-15 | BUY(Maintain) | 54,000원 | 6개월 | -21.57 | -16.67 |
| | 2021-01-18 | BUY(Maintain) | 54,000원 | 6개월 | -23.46 | -16.67 |
| | 2021-02-10 | BUY(Maintain) | 54,000원 | 6개월 | -25.62 | -16.67 |
| | 2021-04-19 | BUY(Maintain) | 56,000원 | 6개월 | | |
| 미래에셋증권 (006800) | 2020-10-07 | Outperform(Reinitiate) | 9,700원 | 6개월 | -4.78 | 6.70 |
| | 2020-12-15 | Outperform(Maintain) | 11,000원 | 6개월 | -11.29 | -4.55 |
| | 2021-01-18 | BUY(Reinitiate) | 13,000원 | 6개월 | -24.94 | -23.08 |
| 담당자 변경 | 2021-02-02 | BUY(Maintain) | 13,000원 | 6개월 | -24.92 | -20.00 |
| | 2021-04-19 | BUY(Maintain) | 13,500원 | 6개월 | | |
| | 2021-04-19 | BUY(Maintain) | 13,500원 | 6개월 | | |
| NH투자증권 (005940) | 2020-10-07 | BUY(Reinitiate) | 12,900원 | 6개월 | -26.31 | -21.71 |
| | 2020-10-29 | BUY(Maintain) | 14,500원 | 6개월 | -25.08 | -15.86 |
| | 2020-12-15 | BUY(Maintain) | 15,000원 | 6개월 | -21.65 | -17.33 |
| | 2021-01-18 | BUY(Reinitiate) | 15,000원 | 6개월 | -22.22 | -17.33 |
| | 2021-02-01 | BUY(Maintain) | 15,000원 | 6개월 | -22.82 | -17.33 |
| | 2021-04-19 | BUY(Maintain) | 15,000원 | 6개월 | | |
| 한국금융지주 (071050) | 2020-10-07 | Outperform(Initiate) | 80,000원 | 6개월 | -4.17 | 4.81 |
| | 2020-12-15 | Outperform(Maintain) | 90,000원 | 6개월 | -9.09 | -0.22 |
| | 2021-01-18 | Outperform(Reinitiate) | 95,000원 | 6개월 | -5.85 | 13.16 |
| | 2021-04-19 | BUY(Upgrade) | 130,000원 | 6개월 | | |
| 이베스트투자증권 (078020) | 2021-04-19 | BUY(Initiate) | 10,000원 | 6개월 | | |

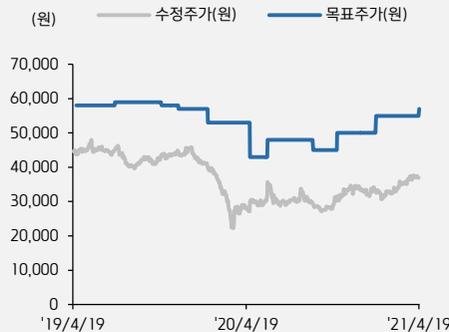
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가 추이(2개년)

KB금융(105560)



신한지주(055550)



하나금융지주(086790)



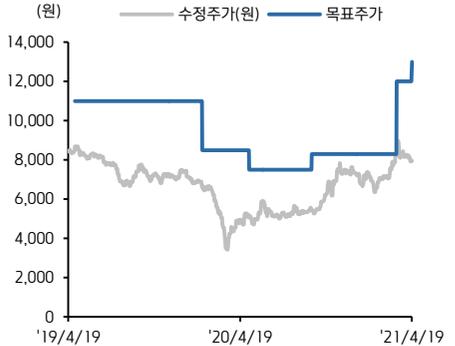
우리금융지주(316140)



BNK금융지주(138930)



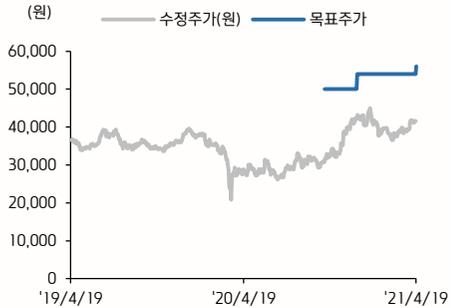
DGB금융지주(139130)



투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가 추이(2개년)

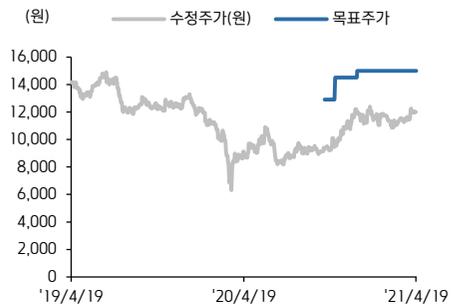
삼성증권(016360)



미래에셋증권(006800)



NH투자증권(005940)



한국금융지주(071050)



이베스트투자증권(078020)

