

비은행 자회사 호조 지속에 더해지는 은행의 회복

강혜승 heather.kang@miraeeasset.com

1Q21 preview

은행(금융지주) 업종 실적 컨센서스 상향 사이클

- 커버리지 7개 금융지주사(기업은행 포함) 합산 1Q21F 순이익 3.9조원(+26% YoY)
- 최근 상향 조정되어온 컨센서스 대비 9% 상회 추정
- 증권, 카드, 캐피탈 등 비은행 실적 호조 지속 + 은행 NIM 확대와 함께 뚜렷한 실적 회복
- Top-line의 견조한 성장 vs. 억제된 비용 상승: 이익 증가 모멘텀

핵심 지표: 모두 양호

NIM 반등 초기 국면, 양호한 대출 성장, 총당금 비용 안정화

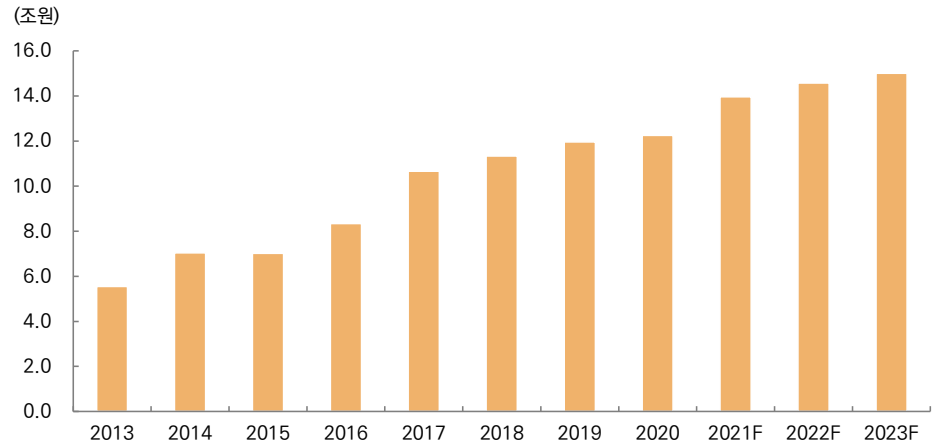
- 예금(수신) 리프라이싱, 수신 포트폴리오 개선(요구불예금 등 저원가성 핵심예금 비중 증가) 등, 주로 수신금리 하락 효과로 1Q21부터 은행 NIM이 평균 5bps 상승 추정
- 20년 금리 인하 감안시, 2Q21까지는 수신금리 하락에 따른 NIM 상승 이어질 전망
- 추후 금리 상승기 진입시, 대출금리 상승에 따른 NIM 상승 기대: 전망 상향 조정 여지 有
- 사이클 상 NIM 확대 초기 국면으로 판단
- 20년 대출 성장률 10.6%, 평잔효과 기대. 21F에도 6.6%로 양호한 성장 예상
- 그룹 이자이익: 은행 NIM 확대, 양호한 대출 성장 + 카드·캐피탈 등 비은행 자회사 이자이익 양호한 흐름, 글로벌 부문, 비유기적 성장 효과로 견조한 실적 예상
- 그룹 수수료이익: 증권 등 다변화된 수익 기반 + ELS 조기상환 등 신탁수수료를 포함해 은행 수수료이익 회복 국면 진입 (20년 기저효과)
- 판관비: 희망퇴직 등 비용구조 효율화, 비용 절감 노력 결실로 효율성 추가 개선 전망
- 총당금 비용률: 코로나19 관련 총당금 20년 선제적 반영(41bps), 21F 39bps로 하락 전망

투자 포인트 및 밸류에이션

실적·정상화 play, 높은 배당 매력

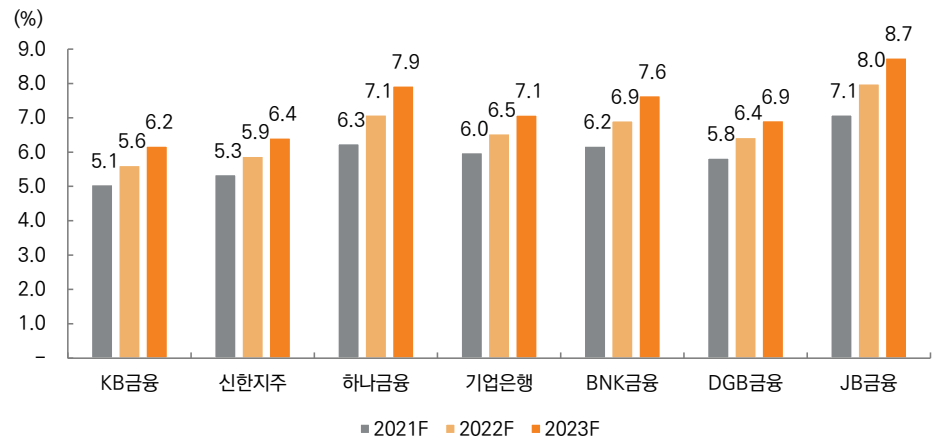
- 주가 촉매는 NIM. 올해 하반기~내년 금리 상승 기대감: 업종 투자심리에 긍정적
- 실제 금리 상승시→대출금리 상승에 의한 NIM 추가 확대, 현재 실적 예상에 반영 X
- 업종 전반에 걸쳐 저평가 상태: 21F P/B 0.37배(ROE 8.4%), P/E 4.7배에 거래 중
- 탐픽: 이익 안정성 높고 비용 효율화 효과 두드러지며 펀더멘털 대비 저평가 정도 큰 KB금융, 하나금융 제시
- 업종 배당 수익률(단순 평균) 21F 6.0%, 22F 6.6%, 23F 7.3%로 배당 매력 높음

그림 1. 커버리지 금융지주사(기업은행 포함) 합산 지배지분순이익



주: 7개사(KB금융, 신한지주, 하나금융, 기업은행, BNK금융, DGB금융, JB금융) 합산
 자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 커버리지 금융지주사(은행) 예상 배당 수익률



주: 2021년 4월 12일 종가 기준, 중간·결산 배당 합산(하나금융) 기준
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

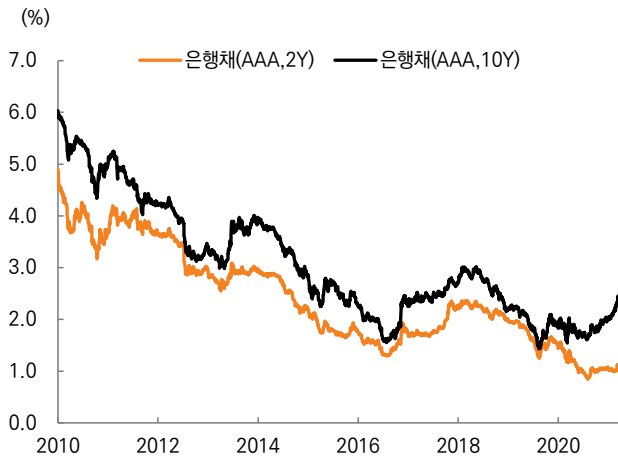
표 1. 은행(금융지주) 배당 성향

(%)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
KB금융	14.6	46.6	11.7	13.4	15.3	21.5	22.3	23.2	23.2	24.8	26.0	20.0	26.1	28.1	30.3
신한지주	32.8	24.6	18.9	17.0	19.5	24.6	26.7	24.8	23.6	23.9	26.0	23.5	27.0	28.9	30.8
하나금융	27.3	14.5	11.8	6.7	12.4	18.5	21.1	23.4	22.5	25.5	25.8	20.5	26.3	27.8	29.7
우리은행	7.9	16.9	9.4	12.3	-	27.7	31.8	21.4	26.7	21.7	26.6	19.9	N/A	N/A	N/A
기업은행	21.7	20.5	25.5	21.8	24.1	27.3	25.8	27.3	27.0	23.4	23.6	24.1	25.6	26.7	28.3
BNK금융	12.2	14.0	16.9	17.4	17.8	5.8	7.9	14.9	18.6	19.5	20.9	20.0	22.7	23.6	25.3
DGB금융	12.4	17.4	14.8	16.1	15.8	18.7	16.1	17.6	19.0	15.9	21.2	19.9	21.3	22.2	23.3
JB금융	5.0	23.2	5.2	9.9	10.7	2.3	6.7	5.4	8.6	14.4	17.1	20.0	21.8	23.5	25.0

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

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

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



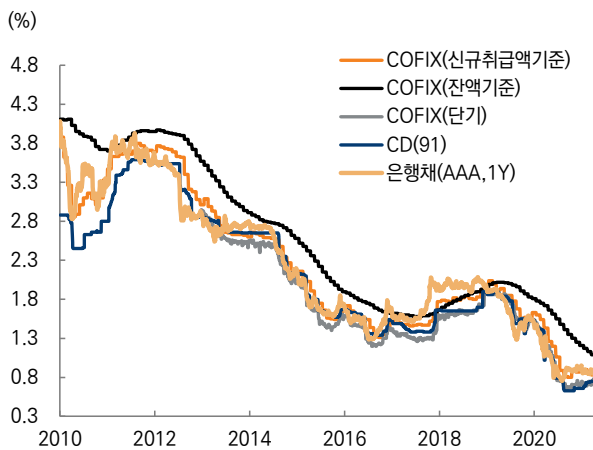
자료: KOSCOM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 은행채(AAA) 2년, 10년물 금리 추이 (최근)



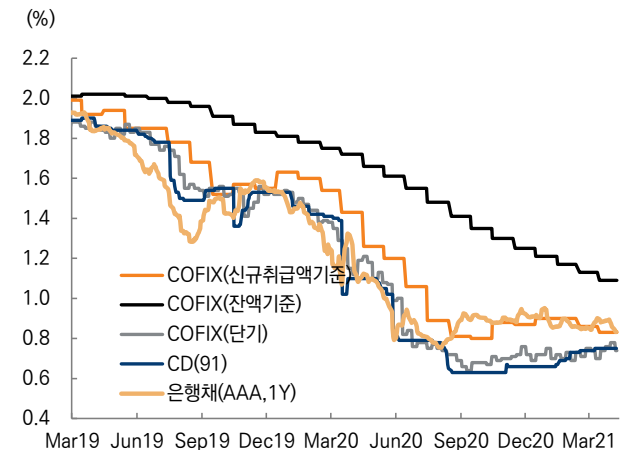
자료: KOSCOM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. COFIX, CD, 은행채 금리 추이 (2010년 이후)



자료: 은행연합회, KOSCOM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. COFIX, CD, 은행채 금리 추이 (최근)



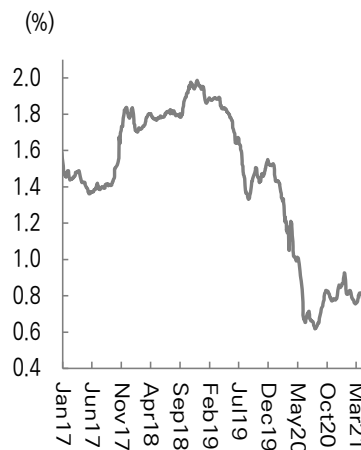
자료: 은행연합회, KOSCOM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 은행채(AAA, 3M) 금리 추이



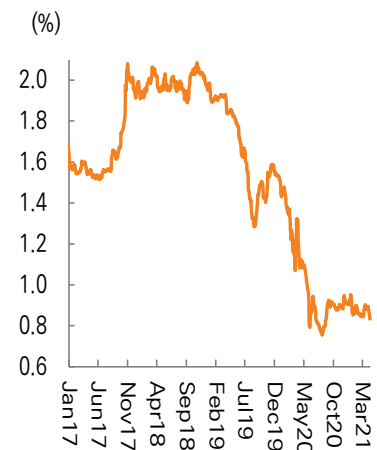
자료: KOSCOM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 은행채(AAA, 6M) 금리 추이



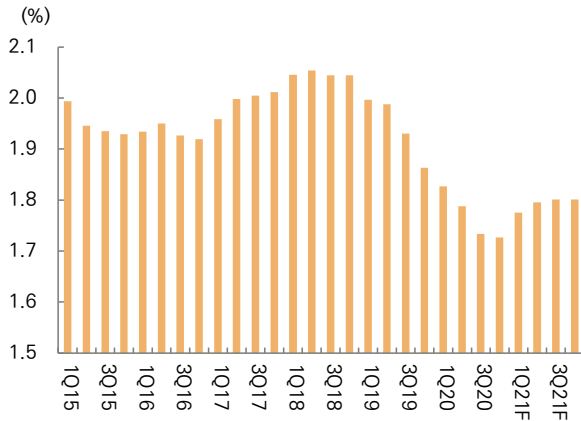
자료: KOSCOM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 은행채(AAA, 1Y) 금리 추이



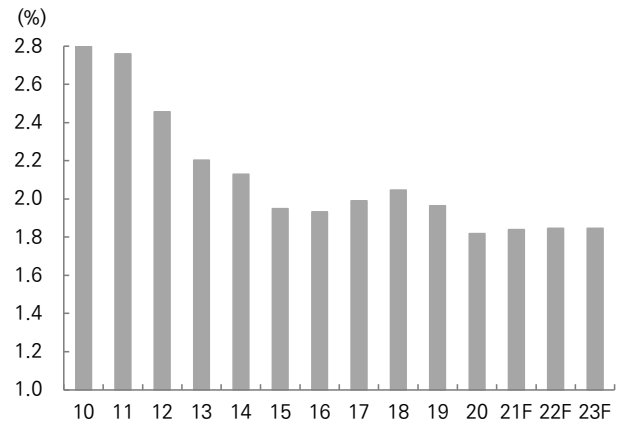
자료: KOSCOM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 커버리지 은행 분기 NIM 추이 및 예상



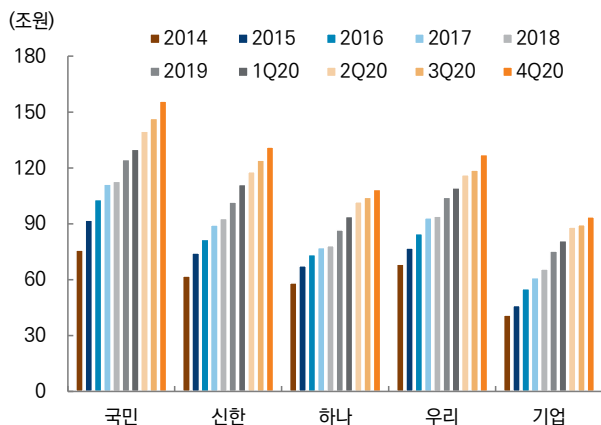
주: NIM 단순 평균
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 커버리지 은행 연간 NIM 추이 및 예상



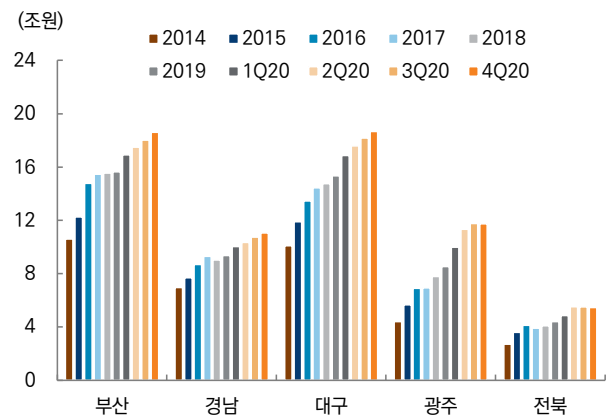
주: NIM 단순 평균
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 은행별 저원가성 수신 잔액 추이



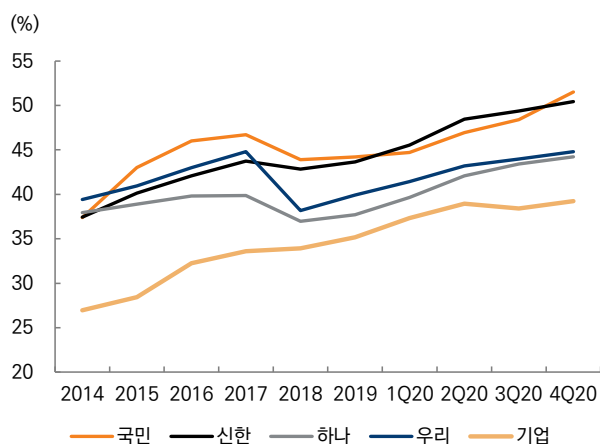
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 은행별 저원가성 수신 잔액 추이



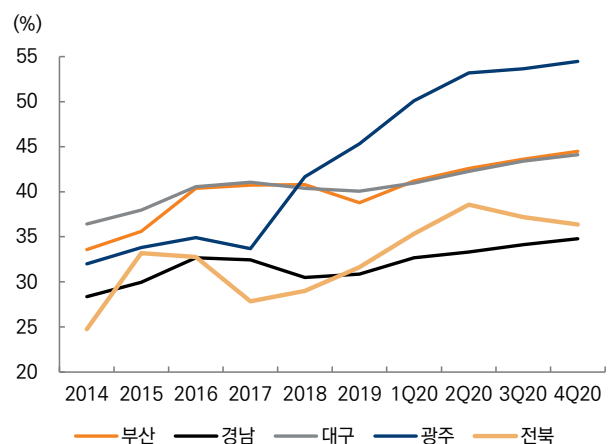
주: 부산, 경남은행은 기중 평잔
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 은행별 원화예수금 중 저원가성 수신 비중 추이



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 은행별 원화예수금 중 저원가성 수신 비중 추이



주: 부산, 경남은행은 기중 평잔 기준
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 은행별 저원가성 수신(요구불 예금 등 핵심예금+MMDA) 잔액 YoY 성장률

(%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
국민	10.9	21.1	12.1	7.9	1.4	10.4	12.3	19.6	25.5	25.3
신한	17.7	19.9	9.9	9.5	3.9	9.4	17.4	22.5	29.0	29.0
하나	16.5	15.6	9.1	5.2	1.2	10.8	14.9	22.2	27.4	25.0
우리	13.7	12.8	10.2	9.9	0.9	10.8	16.4	24.0	25.3	22.1
기업	11.8	12.9	19.3	10.9	7.5	14.6	20.5	23.4	24.6	24.7
부산	12.7	15.5	20.6	4.8	0.5	0.7	9.3	15.7	19.0	18.9
경남	2.2	10.6	13.2	6.8	-3.0	3.9	7.3	11.2	14.8	17.9
대구	10.1	18.1	13.0	7.4	2.2	4.1	13.3	16.4	19.2	21.7
광주	4.9	29.1	21.9	0.6	12.0	9.8	28.0	41.3	48.1	37.4
전북	13.8	32.2	14.6	-5.1	4.6	7.8	12.3	22.0	25.0	24.0

주: 부산, 경남은행은 기중 평잔 기준

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

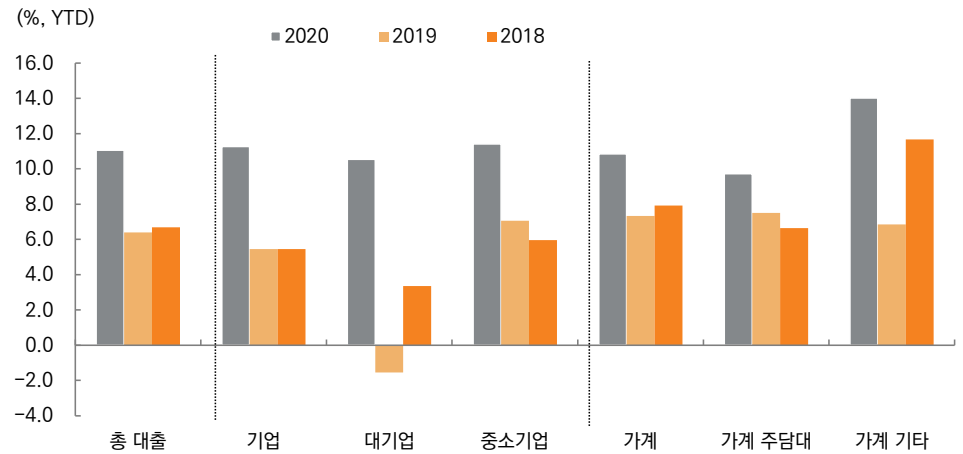
표 3. 은행별 저원가성 수신(요구불 예금 등 핵심예금+MMDA) 잔액 QoQ 성장률

(%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
국민	8.3	5.1	3.9	0.2	1.2	6.5	4.4	7.6	4.8	6.4
신한	5.5	2.3	2.8	-2.2	-1.3	5.6	9.3	6.2	5.2	5.6
하나	7.3	-1.2	9.5	3.8	2.5	6.0	8.3	8.3	2.4	4.0
우리	4.9	2.9	6.0	5.2	3.6	9.8	4.8	6.5	2.2	6.9
기업	1.5	3.7	5.9	2.7	1.1	4.7	7.6	8.9	1.5	4.8
부산	1.0	2.1	2.3	-0.5	-1.0	0.1	8.1	6.5	3.3	3.3
경남	0.2	2.8	1.7	-0.6	-0.1	0.1	7.1	3.0	3.9	2.8
대구	1.5	2.0	1.6	0.6	0.1	0.7	9.9	4.3	3.3	2.8
광주	7.5	10.2	6.0	-2.4	4.1	7.5	17.0	13.4	3.8	-0.3
전북	0.9	5.8	2.7	-9.2	-1.2	0.1	10.4	13.7	-0.6	-0.7

주: 부산, 경남은행은 기중 평잔 기준

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

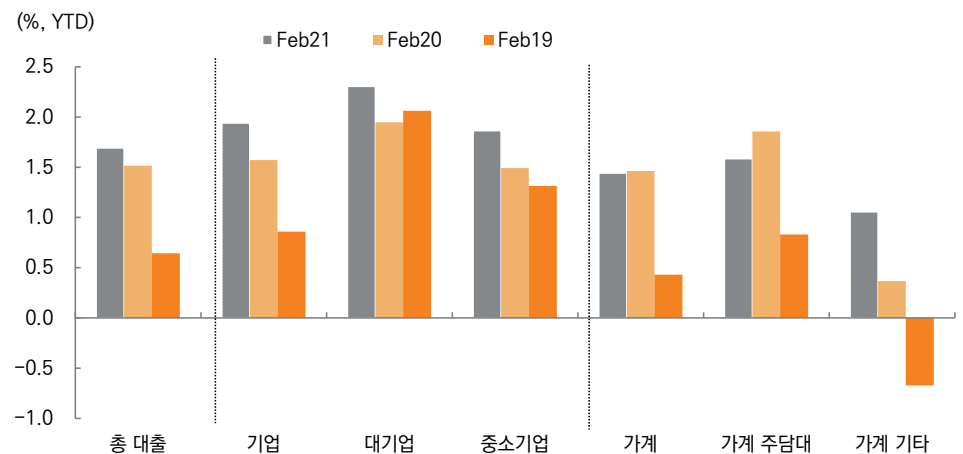
그림 16. 국내 은행 System 연간 대출 성장률: 2020년 +11%



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

자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

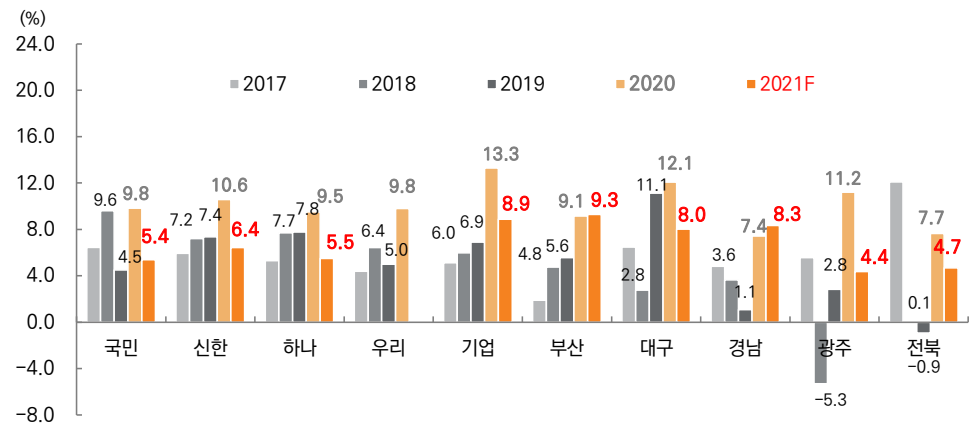
그림 17. 국내 은행 System 대출 성장률 (전년말 대비 2월말: 2개월간 성장률)



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

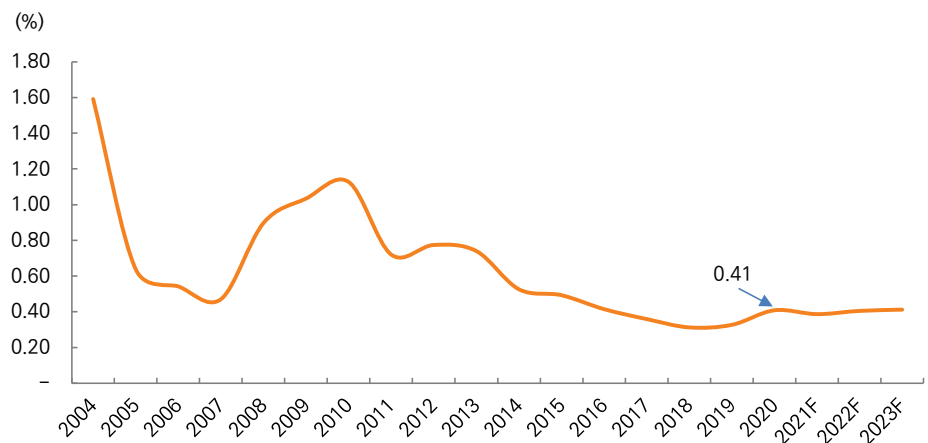
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 은행별 원화대출금 성장률



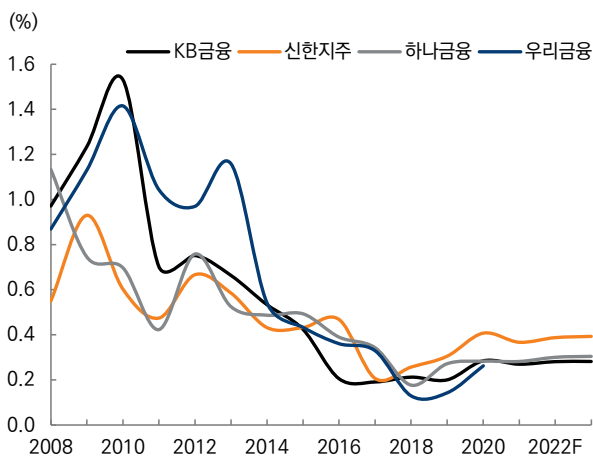
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 금융지주(은행) 업종 총당금 비용을 추이 및 예상



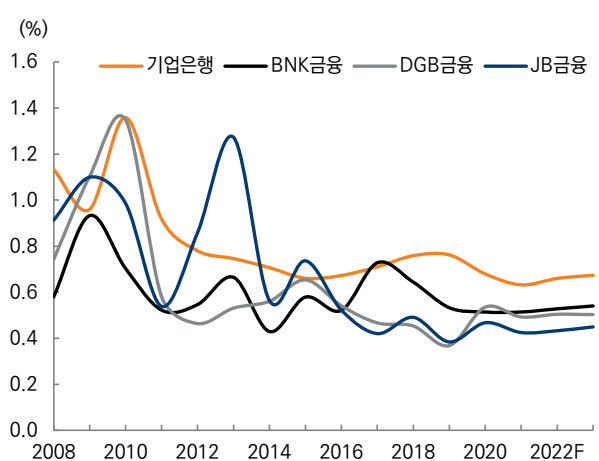
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 총여신 대비 총당금 비용률 (1)



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 총여신 대비 총당금 비용률 (1)



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 은행(금융지주) Valuation 표

		KB금융	신한지주	하나금융	기업은행	BNK금융	DGB금융	JB금융
코드		105560	055550	086790	024110	138930	139130	175330
투자의견		매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수
목표주가 (원)		69,000	48,000	55,500	11,500	8,200	10,500	8,800
현재주가 (원)		53,400	37,400	41,600	9,180	6,800	8,240	6,630
Upside(Downside) (%)		29.2	28.3	33.4	25.3	20.6	27.4	32.7
시가총액 (십억원)		22,204	19,321	12,490	6,781	2,216	1,394	1,306
외국인지분율(%)		69.0	60.1	68.7	12.0	39.2	48.4	40.3
P/B (배)	2019	0.58	0.46	0.44	0.27	0.27	0.31	0.37
	2020	0.52	0.45	0.41	0.29	0.25	0.30	0.35
	2021F	0.48	0.42	0.37	0.27	0.24	0.27	0.31
	2022F	0.44	0.38	0.34	0.25	0.23	0.26	0.28
	2023F	0.40	0.35	0.31	0.24	0.22	0.24	0.25
P/E (배)	2019	6.7	5.2	5.2	3.8	3.9	4.3	3.7
	2020	6.4	5.4	4.7	4.3	4.3	4.2	3.6
	2021F	5.5	5.0	4.3	4.3	3.7	3.7	3.1
	2022F	5.3	4.9	4.0	4.1	3.4	3.5	3.0
	2023F	5.2	4.8	3.8	4.0	3.3	3.4	2.9
P/PPOP (배)	2019	4.3	3.2	3.1	1.7	1.8	2.3	2.1
	2020	3.9	3.1	2.6	1.8	1.8	1.8	2.0
	2021F	3.3	2.8	2.6	1.7	1.6	1.6	1.7
	2022F	3.2	2.7	2.4	1.6	1.5	1.5	1.6
	2023F	3.1	2.6	2.3	1.5	1.4	1.5	1.5
배당수익률 (%)	2019	4.1	4.9	5.0	7.3	5.3	5.0	4.5
	2020	3.3	4.0	4.4	5.1	4.7	4.7	5.6
	2021F	5.1	5.3	6.3	6.0	6.2	5.8	7.1
	2022F	5.6	5.9	7.1	6.5	6.9	6.4	8.0
	2023F	6.2	6.4	7.9	7.1	7.6	6.9	8.7
ROE (%)	2019	8.9	9.1	8.6	7.4	7.1	7.6	10.3
	2020	8.5	8.2	9.0	6.4	6.1	7.3	10.0
	2021F	9.0	8.6	9.0	6.6	6.7	7.8	10.4
	2022F	8.5	8.1	8.8	6.5	6.9	7.7	9.8
	2023F	8.0	7.7	8.4	6.2	6.7	7.3	9.1
ROA (%)	2019	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5	0.7
	2020	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.7
	2021F	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.8
	2022F	0.7	0.6	0.6	0.4	0.5	0.5	0.8
	2023F	0.7	0.6	0.7	0.4	0.5	0.5	0.8
EPS 성장률 (%)	2019	8.2	7.7	6.5	-9.1	12.0	-14.6	17.5
	2020	4.8	-3.7	10.3	-11.2	-7.6	1.5	2.1
	2021F	16.7	8.6	9.5	0.1	15.3	14.8	15.1
	2022F	3.2	1.3	7.1	4.4	7.9	5.9	4.8
	2023F	2.1	2.5	5.0	1.9	3.2	2.4	3.0
PPOP margin (%)	2019	1.0	1.2	1.0	1.3	1.2	0.9	1.3
	2020	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.3
	2021F	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.5
	2022F	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.5
	2023F	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2	1.1	1.5

주: P/B, P/E, P/PPOP, 배당수익률은 2021년 4월 12일 종가, 외국인지분율은 4월 9일 기준

자료: 각 사, Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 목표주가 Valuation

	KB금융	신한지주	하나금융	기업은행	BNK금융	DGB금융	JB금융
Code	105560	055550	086790	024110	138930	139130	175330
투자의견	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수
목표주가 (원)	69,000	48,000	55,500	11,500	8,200	10,500	8,800
현재주가 (원)	53,400	37,400	41,600	9,180	6,800	8,240	6,630
Upside (Downside)	29.2	28.3	33.4	25.3	20.6	27.4	32.7
주요 가정							
목표 P/B (배)	0.62	0.53	0.49	0.34	0.29	0.35	0.41
2021F BPS (원)	111,997	89,978	112,149	33,764	28,011	29,997	21,637
Sustainable ROE (%)	7.9	7.6	7.2	6.1	6.3	7.0	7.6
CoE (%)	11.6	12.5	12.5	13.9	14.3	14.3	14.3
Rf	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Beta	1.60	1.75	1.75	1.98	2.05	2.05	2.05
Marker Premium	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Growth rate (%)	2.0	2.0	2.0	2.0	3.0	3.0	3.0
목표주가 기준 P/B, P/E, 배당 수익률							
2021F P/B (배)	0.62	0.53	0.49	0.34	0.29	0.35	0.41
2022F P/B (배)	0.57	0.49	0.45	0.32	0.28	0.33	0.37
2023F P/B (배)	0.52	0.45	0.41	0.30	0.26	0.30	0.33
2021F P/E (배)	7.1	6.4	5.8	5.3	4.5	4.7	4.1
2022F P/E (배)	6.9	6.3	5.4	5.1	4.1	4.4	4.0
2023F P/E (배)	6.8	6.2	5.1	5.0	4.0	4.3	3.8
2021F 배당 수익률 (%)	3.9	4.2	4.7	4.8	5.1	4.6	5.3
2022F 배당 수익률 (%)	4.3	4.6	5.3	5.2	5.7	5.0	6.0
2023F 배당 수익률 (%)	4.8	5.0	5.9	5.7	6.3	5.4	6.6

주: 2021년 4월 12일 종가 기준

자료: 각 사, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 글로벌 은행(금융지주) 주가 및 Performance

국가	종목	티커	주가	시가총액	52주	52주	주가 수익률(%)						
			(지역통화)	(십억달러)	High	Low	YTD	1개월	3개월	6개월	1년	2년	3년
미국	JP Morgan Chase & Co	JPM US	156.28	473.9	161.69	82.40	23.0	1.3	13.2	54.4	52.1	47.1	41.3
	Bank of America Corp	BAC US	39.99	345.0	40.28	20.10	31.9	7.4	20.9	57.7	60.9	37.6	33.7
	Citigroup Inc	C US	72.42	151.1	76.13	38.76	17.5	-1.2	9.0	61.2	52.8	9.9	3.6
	Wells Fargo & Co	WFC US	40.50	167.4	41.54	20.76	34.2	4.2	21.8	60.1	22.0	-15.2	-22.0
	Morgan Stanley	MS US	80.72	151.0	86.64	35.53	17.8	-3.0	6.1	65.3	96.5	80.2	53.1
	Goldman Sachs Group Inc	GS US	330.81	118.3	356.85	165.36	25.4	-3.3	12.6	59.4	79.5	63.1	30.8
	Truist Financial Corp	TFC US	60.02	80.7	61.26	29.24	25.2	1.9	17.8	38.9	66.2	23.9	15.0
캐나다	Royal Bank of Canada	RY CN	117.11	133.1	118.20	80.72	12.0	0.7	8.6	20.3	32.7	12.8	20.5
영국	HSBC Holdings Plc	HSBA LN	437.40	122.4	456.75	281.50	15.5	2.9	7.2	41.4	2.0	-32.9	-35.3
	Lloyds Banking Group Plc	LLOY LN	43.26	42.1	43.80	23.60	18.7	6.8	19.6	53.3	29.5	-32.6	-35.4
	Barclays Plc	BARC LN	185.70	43.7	190.22	85.16	26.6	6.6	22.8	73.1	90.3	13.5	-13.5
	Natwest Group Plc	NWVG LN	196.65	31.2	201.00	90.54	17.3	5.2	21.5	73.1	60.5	-18.8	-18.1
	Standard Chartered Plc	STAN LN	497.50	21.3	519.40	334.30	6.8	2.7	-1.8	32.0	10.3	-23.4	-31.8
프랑스	Societe Generale Sa	GLE FP	21.90	22.2	23.17	10.77	28.6	2.4	24.8	76.3	45.8	-18.7	-50.2
	BNP Paribas	BNP FP	51.46	76.5	53.66	24.67	19.4	-1.7	14.4	54.0	81.2	14.9	-15.5
	Credit Agricole Sa	ACA FP	12.53	43.5	12.65	6.15	21.4	2.8	19.1	63.4	79.7	8.2	-5.1
독일	Deutsche Bank Ag-Registered	DBK GR	10.32	25.4	11.25	5.45	15.3	-1.2	7.9	31.1	68.5	38.6	-10.1
	Commerzbank Ag	CBK GR	5.07	7.6	5.97	2.81	-3.6	-6.4	-9.2	8.0	48.4	-31.5	-52.4
스위스	UBS Group Ag-Registered	UBS US	16.20	62.5	16.31	8.75	14.6	5.0	6.4	40.6	66.3	38.6	5.9
	Credit Suisse Group Ag-Reg	CSGN SW	9.80	25.9	13.50	7.11	-14.1	-20.9	-19.6	3.0	15.4	-19.2	-34.6
스페인	Banco Santander Sa	SAN SM	2.90	59.9	3.07	1.44	14.4	-0.6	3.3	78.8	39.9	-32.3	-43.1
	Banco Bilbao Vizcaya Argenta	BBVA SM	4.43	35.2	4.90	2.13	9.8	-5.2	4.2	85.4	47.5	-17.5	-30.2
이탈리아	Intesa Sanpaolo	ISP IM	2.25	52.1	2.35	1.32	17.8	-0.6	16.0	34.2	56.0	0.9	-22.0
	Unicredit Spa	UCG IM	8.56	22.8	9.69	6.01	11.9	-5.4	6.5	15.4	15.1	-28.1	-49.2
네덜란드	ING Group NV	INGA NA	10.45	48.5	10.71	4.51	36.7	4.8	29.7	56.2	93.1	-8.8	-24.4
호주	Commonwealth Bank of Austral	CBA AU	87.13	117.8	89.20	57.00	6.1	0.8	2.3	28.7	41.1	24.0	18.3
	Westpac Banking Corp	WBC AU	25.21	70.5	25.38	14.53	30.1	2.8	24.2	38.4	58.0	-1.4	-13.5
	National Australia Bank Ltd	NAB AU	26.72	67.2	27.10	15.00	18.2	2.3	15.1	43.0	66.2	9.3	-7.4
	Aust And Nz Banking Group	ANZ AU	28.74	62.3	29.55	15.07	26.6	1.8	20.5	54.4	73.8	12.7	6.9
	Macquarie Group Ltd	MQG AU	154.80	42.7	155.94	93.62	11.8	4.1	10.6	19.3	55.6	18.6	49.1
브라질	Itau Unibanco Holding S-Pref	ITUB4 BZ	26.64	43.6	33.32	20.30	-15.5	-2.6	-16.6	11.4	13.8	-16.7	-17.5
UAE	First Abu Dhabi Bank Pjsc	FAB DH	14.36	42.7	15.10	9.99	11.3	0.1	4.2	29.8	18.7	-3.2	15.3
중국	Ind & Comm BK of China-H	1398 HK	5.50	284.4	5.75	3.96	9.3	-1.3	10.2	37.2	5.6	-5.7	-19.7
	China Construction Bank-H	939 HK	6.52	212.0	6.74	4.93	10.7	-0.5	7.6	29.9	4.0	-5.1	-19.8
	Agricultural Bank of China-H	1288 HK	3.07	175.8	3.30	2.38	8.1	-3.5	4.4	26.9	-1.6	-14.7	-31.9
	China Merchants Bank-H	3968 HK	58.85	192.9	69.45	33.85	20.1	-3.5	4.5	58.4	69.1	48.2	71.8
일본	Mitsubishi UFG Financial Gro	8306 JP	582.6	72.2	664.2	392.8	27.7	-1.8	19.8	35.3	36.8	5.4	-17.6
	Sumitomo Mitsui Financial Gr	8316 JP	3,873.0	48.5	4,354.0	2,632.0	21.5	-2.8	11.1	29.1	36.5	-0.5	-13.8
	Mizuho Financial Group Inc	8411 JP	1,560.0	36.1	1,732.5	1,181.0	19.3	-2.4	9.8	17.2	22.8	-9.1	-19.5
	Resona Holdings Inc	8308 JP	449.2	10.3	501.0	311.6	24.6	-2.7	16.4	24.6	32.2	-2.3	-22.0
싱가포르	DBS Group Holdings Ltd	DBS SP	28.65	54.6	29.40	18.45	14.4	1.2	6.4	36.1	49.7	6.4	3.8
	Oversea-Chinese Banking Corp	OCBC SP	11.79	39.3	11.96	8.36	17.2	0.3	11.2	37.3	31.7	0.5	-9.0
	United Overseas Bank Ltd	UOB SP	26.07	32.5	26.26	18.85	15.4	2.8	9.6	34.0	30.5	-0.1	-4.6

주: 2021년 4월 9일 종가 기준

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 글로벌 은행(금융지주) Valuation

국가	종목	티커	P/E(x)		P/B(x)		ROE(%)			ROA(%)			배당 수익률(%)		EPS 성장률(%)		
			FY1	FY2	FY1	FY2	FY0	FY1	FY2	FY0	FY1	FY2	FY1	FY2	FY0	FY1	FY2
미국	JP Morgan Chase & Co	JPM US	13.9	13.4	1.81	1.73	10.0	13.3	13.5	0.8	1.0	1.0	2.4	2.5	-17.2	26.2	4.4
	Bank of America Corp	BAC US	15.4	13.4	1.33	1.27	6.5	8.9	9.6	0.6	0.8	1.0	1.9	2.2	-36.4	39.3	14.2
	Citigroup Inc	C US	9.7	8.8	0.78	0.73	5.1	8.3	8.5	0.5	0.7	0.7	2.9	3.1	-36.7	53.4	10.6
	Wells Fargo & Co	WFC US	14.3	12.1	0.96	0.90	1.3	7.2	7.9	0.2	0.7	0.7	1.3	2.1	-90.1	588.8	18.7
	Morgan Stanley	MS US	13.4	12.1	1.50	1.44	11.5	11.5	11.9	1.0	1.0	1.0	1.9	2.1	32.1	-8.5	10.4
	Goldman Sachs Group Inc	GS US	10.1	9.8	1.29	1.20	9.0	13.2	12.6	0.6	1.0	0.9	1.6	1.8	2.3	32.8	2.9
	Truist Financial Corp	TFC US	13.8	12.7	1.24	1.19	7.4	9.0	9.3	1.0	1.2	1.2	3.1	3.2	-13.0	14.2	8.5
캐나다	Royal Bank of Canada	RY CN	11.9	11.5	1.91	1.74	13.9	16.5	15.7	0.7	0.8	0.8	3.7	3.8	-10.3	23.4	3.5
영국	HSBC Holdings Plc	HSBA LN	14.2	10.2	0.68	0.66	2.3	4.4	6.2	0.2	0.3	0.4	3.6	4.6	-58.9	40.4	38.8
	Lloyds Banking Group Plc	LLOY LN	10.3	8.7	0.68	0.66	1.8	6.4	7.2	0.1	0.3	0.4	3.9	5.1	-82.7	209.5	19.0
	Barclays Plc	BARC LN	10.9	8.3	0.56	0.54	2.5	5.7	6.7	0.1	0.2	0.2	3.0	4.3	-61.5	79.9	31.0
	Natwest Group Plc	NWVG LN	14.4	10.2	0.62	0.60	-1.6	3.7	5.8	-0.1	0.1	0.2	4.6	6.8	-87.6	185.6	40.9
	Standard Chartered Plc	STAN LN	11.7	8.5	0.46	0.44	1.8	3.8	5.1	0.2	0.3	0.3	2.7	3.7	-52.8	64.1	37.9
프랑스	Societe Generale Sa	GLE FP	12.6	7.9	0.34	0.33	-0.3	3.2	4.2	0.0	0.1	0.2	4.0	5.8	-125.4	269.1	60.8
	BNP Paribas	BNP FP	9.6	8.3	0.60	0.58	6.0	6.2	6.8	0.3	1.1	1.3	5.9	6.3	-24.7	16.7	15.5
	Credit Agricole Sa	ACA FP	10.5	9.0	0.63	0.60	4.6	5.8	6.8	0.2	0.2	0.2	5.1	5.9	-17.4	3.8	17.2
독일	Deutsche Bank Ag-Registered	DBK GR	20.2	9.8	0.39	0.38	-0.6	0.9	3.9	0.0	0.1	0.2	0.8	2.2	19.3	48.5	105.3
	Commerzbank Ag	CBK GR	112.8	11.1	0.26	0.25	-10.5	-1.0	2.3	0.0	0.0	0.2	0.0	1.1	-161.7	112.4	920.0
스위스	UBS Group Ag-Registered	UBS US	10.5	9.6	0.92	0.85	10.1	8.5	9.0	0.6	0.4	0.5	2.4	2.5	24.3	-2.5	9.4
	Credit Suisse Group Ag-Reg	CSGN SW	15.7	6.0	0.54	0.49	5.5	3.4	8.4	0.4	0.2	0.5	1.2	2.9	13.5	-63.4	162.4
스페인	Banco Santander Sa	SAN SM	9.6	7.7	0.59	0.57	-9.5	6.1	7.5	-0.6	0.4	0.5	4.1	5.5	-41.6	15.6	24.1
	Banco Bilbao Vizcaya Argenta	BBVA SM	11.4	9.2	0.64	0.60	2.9	5.9	6.6	0.2	0.4	0.5	3.7	4.5	-49.9	17.6	24.4
이탈리아	Intesa Sanpaolo	ISP IM	11.7	9.6	0.70	0.68	6.1	6.2	7.1	0.4	0.4	0.5	6.6	7.3	-15.6	-21.8	21.2
	Unicredit Spa	UCG IM	9.8	6.9	0.34	0.33	0.7	3.3	5.1	0.1	0.2	0.4	4.3	5.6	-102.9	1,526.4	43.4
네덜란드	ING Group NV	INGA NA	10.7	9.5	0.73	0.70	4.4	6.8	7.5	0.3	0.4	0.5	7.4	5.9	-48.2	52.7	12.4
호주	Commonwealth Bank of Austral	CBA AU	19.5	18.5	2.03	1.99	10.7	11.0	11.2	0.8	0.8	0.8	3.9	4.3	-12.3	6.0	5.5
	Westpac Banking Corp	WBC AU	15.2	15.3	1.28	1.25	4.2	8.8	8.4	0.3	0.7	0.6	4.4	4.7	-63.3	127.4	-0.8
	National Australia Bank Ltd	NAB AU	16.3	15.3	1.39	1.36	N/A	8.9	9.3	N/A	0.6	0.7	4.1	4.7	-33.5	37.9	6.5
	Aust And Nz Banking Group	ANZ AU	14.4	14.2	1.27	1.23	N/A	9.4	9.1	N/A	0.5	0.5	4.4	5.0	-37.4	50.6	0.8
	Macquarie Group Ltd	MQG AU	19.6	19.1	2.55	2.46	15.2	13.5	13.5	1.3	1.1	1.2	3.0	3.6	-17.4	8.2	2.9
브라질	Itau Unibanco Holding S-Pref	ITUB4 BZ	10.4	9.2	1.76	1.62	13.6	17.2	18.2	1.0	1.1	1.2	4.8	6.5	-30.0	29.2	13.1
UAE	First Abu Dhabi Bank Pjsc	FAB DH	15.3	13.5	1.57	1.46	9.5	10.6	11.5	1.1	1.1	1.1	4.9	5.2	-19.1	1.2	13.2
중국	Ind & Comm BK of China-H	1398 HK	5.1	4.8	0.56	0.52	11.0	11.2	11.2	0.9	0.9	0.9	5.9	6.3	N/A	N/A	7.3
	China Construction Bank-H	939 HK	4.9	4.6	0.55	0.51	11.3	11.6	11.5	0.9	1.0	0.9	6.2	6.6	N/A	N/A	7.3
	Agricultural Bank of China-H	1288 HK	4.2	3.9	0.43	0.40	10.5	10.6	10.5	0.8	0.8	0.8	7.4	7.9	0.0	5.1	6.5
	China Merchants Bank-H	3968 HK	11.5	10.0	1.71	1.52	15.3	15.5	15.9	1.2	1.3	1.3	2.8	3.3	N/A	N/A	15.0
일본	Mitsubishi UFG Financial Gro	8306 JP	11.1	10.2	0.45	0.44	4.3	4.1	4.3	0.3	0.2	0.2	4.3	4.4	-38.8	28.4	8.4
	Sumitomo Mitsui Financial Gr	8316 JP	10.7	8.6	0.47	0.45	6.7	4.4	5.3	0.4	0.2	0.3	4.9	5.1	-1.6	-29.2	25.0
	Mizuho Financial Group Inc	8411 JP	9.8	8.6	0.44	0.43	5.4	4.6	5.1	0.2	0.2	0.2	4.8	4.9	365.3	-10.0	14.4
	Resona Holdings Inc	8308 JP	8.4	7.8	0.46	0.45	7.1	5.7	5.6	0.3	0.2	0.2	4.7	4.8	-12.4	-19.5	8.2
싱가포르	DBS Group Holdings Ltd	DBS SP	12.6	11.3	1.32	1.25	9.2	10.8	11.4	0.8	0.9	1.0	3.8	4.6	-26.7	25.5	11.6
	Oversea-Chinese Banking Corp	OCBC SP	11.8	10.6	1.04	0.99	7.1	8.9	9.6	0.7	0.9	0.9	4.0	4.5	-27.1	24.5	11.3
	United Overseas Bank Ltd	UOB SP	12.0	10.5	1.06	1.00	7.3	9.0	9.9	0.7	0.7	0.8	4.1	4.8	-43.5	56.5	15.0

주: 2021년 4월 9일 종가 기준

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

Company Analysis

KB금융(105560/매수) 돋보이는 이익 안정성과 이익 성장 모멘텀

신한지주(055550/매수) EPS 성장 재개될 2021년

하나금융지주(086790/매수) 힘 받는 Top-line 성장과 잠잠한 비용 증가

기업은행 (024110/매수) NIM 상승은 더디지만, 확실한 순이익 증가 국면

BNK금융지주 (138930/매수) 2021년 이익 성장 재개

DGB금융지주 (139130/매수) NIM 상승과 함께 은행 정상화 궤도

JB금융지주 (175330/매수) ROE, 배당 수익률, 배당 성장률 가장 높은 은행지주사

돈보이는 이익 안정성과 이익 성장 모멘텀

매수
(유지)목표가: 69,000원 ▲
상승여력: 29.2%

강혜승 heather.kang@miraeasset.com

투자 의견 및 밸류에이션

목표주가 69,000원으로 상향, 업종 탑픽으로 제시

- 균형 잡힌 사업 포트폴리오, 안정적 지배구조와 이익 안정성
- 20년 캄보디아 프라삭, 인도네시아 부코핀은행, 국내 푸르덴셜생명보험 M&A
- 21년 비유기적 이익 성장 모멘텀 장착
- 21~23F 배당수익률 5.1%~6.2%
- 21F, 22F 순이익 전망치 7.1%, 7.4% 상향 조정
- 목표주가 69,000원(목표 P/B 0.62배: sustainable ROE 7.9% 적용)으로 상향 조정
- 21~23F ROE 8.0~9.0% 감안 시 21F P/B 0.48배에 거래 중인 주가는 저평가

1Q21 preview

지배지분순이익 1조1,259억원(+54% YoY)로 컨센서스 대비 약 7% 상회 추정

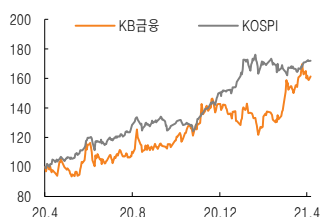
- 그룹 순이자이익 2.6조원(+11.9% YoY, +1.9% QoQ) 추정:
은행 NIM 1.55%(+4bps QoQ), 원화대출금 +0.4% QoQ + 비은행, 비유기적 성장 효과
- 그룹 순수수수료이익 8,255억원(+23.2% YoY, +4.7% QoQ) 추정: 증권 등 비은행
수수료이익 호조 지속 + ELS 조기상환 신탁수수료 등 은행 수수료이익 회복
- 사내복지기금 700억원 포함 판관비 1.6조원, CI 비율 46.9%(-6.3%p YoY, -20.5%p QoQ)
- 실질 연체, 신규부실 양호한 흐름, 총당금 비용률 27bps(-1bp YoY, -5bps QoQ) 예상

돈보일 이익 성장

실적 및 recovery play이자 업종 대표주

- 20년 호조였던 비은행 자회사들 호조 지속, 보험사 회복 + 은행의 턴어라운드
- 21F 지배지분순이익 및 EPS +17% YoY 예상

Key data



현재주가(21/4/12, 원)	53,400	시가총액(십억원)	22,204
순이익(21F, 십억원)	4,027	발행주식수(백만주)	416
Consensus 순이익 (21F, 십억원)	3,796	유동주식비율(%)	77.9
EPS 성장률(21F, %)	16.7	외국인 보유비중(%)	69.0
P/E(21F, x)	5.5	베타(12M) 일간수익률	1.14
MKT P/E(21F, x)	13.9	52주 최저가(원)	30,950
KOSPI	3,135.59	52주 최고가(원)	56,200

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.0	31.0	58.7
상대주가	3.2	0.5	-5.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익 (십억원)	8,905	9,197	9,722	10,552	10,861	11,148
순비이자이익 (십억원)	1,955	2,235	2,770	3,296	3,364	3,380
영업이익 (십억원)	4,267	4,491	4,616	5,631	5,791	5,914
당기순이익 (십억원)	3,061	3,312	3,455	4,027	4,158	4,245
EPS (원)	7,321	7,924	8,301	9,686	10,000	10,208
EPS growth (%)	-8.9	8.2	4.8	16.7	3.2	2.1
P/E (배)	7.3	6.7	6.4	5.5	5.3	5.2
P/POP (배)	4.5	4.3	3.9	3.3	3.2	3.1
P/B (배)	0.63	0.58	0.52	0.48	0.44	0.40
ROE (%)	8.8	8.9	8.5	9.0	8.5	8.0
배당수익률 (%)	3.6	4.1	3.3	5.1	5.6	6.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: KB금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. KB금융: 1Q21 preview

(십억원)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	YoY chg. (%, %p)	QoQ chg. (%, %p)
순이자이익	2,319.4	2,328.2	2,349.2	2,334.0	2,460.1	2,578.9	2,627.9	11.9	1.9
순수수료이익	580.8	638.5	670.1	711.2	789.2	788.5	825.5	23.2	4.7
순기타비이자이익	-30.1	-169.0	-277.3	227.7	-17.6	-121.3	-54.3	적지	적지
총순영업수익	2,870.2	2,797.7	2,742.0	3,272.9	3,231.7	3,246.0	3,399.2	24.0	4.7
판관비	1,455.9	1,814.3	1,459.2	1,586.4	1,600.6	2,186.9	1,593.6	9.2	-27.1
총당금적립전영업이익	1,414.3	983.3	1,282.8	1,686.5	1,631.1	1,059.1	1,805.6	40.8	70.5
총당금전입액	166.1	210.3	243.7	296.1	214.5	289.2	245.8	0.9	-15.0
영업이익	1,248.2	773.1	1,039.1	1,390.5	1,416.5	769.9	1,559.8	50.1	102.6
영업외수익	12.0	-24.0	-19.7	-14.3	154.3	25.3	7.0	흑전	-72.3
법인세차감전순이익	1,260.1	749.1	1,019.4	1,376.2	1,570.9	795.2	1,566.8	53.7	97.0
(지배지분) 순이익	940.3	534.7	729.5	981.8	1,166.6	577.2	1,125.9	54.3	95.0
자산총계	506,195	518,538	544,881	569,477	605,497	610,728	588,771	'8.1	-3.6
대출채권	326,329	339,684	351,403	367,862	378,091	377,167	359,149	2.2	-4.8
원화 대출금(은행)	261,081	269,006	280,372	287,212	292,071	295,457	296,639	5.8	0.4
총여신	323,400	334,553	348,357	355,480	362,675	366,428	368,456	5.8	0.6
예수부채	288,637	305,593	317,820	327,743	337,987	338,580	339,736	6.9	0.3
자본총계	38,740	39,119	38,809	40,307	42,108	43,361	44,497	14.7	2.6
(%)									
순이자마진 (은행 기준)	1.67	1.61	1.56	1.50	1.49	1.51	1.55	-0.01	0.04
비용-수익비율	50.7	64.9	53.2	48.5	49.5	67.4	46.9	-6.3	-20.5
NPL비율	0.55	0.49	0.50	0.48	0.46	0.41	0.49	-0.02	0.08
NPL커버리지비율 (대손준비금 포함 舊 기준)	275.3	301.8	293.5	296.5	311.6	345.9	308.0	14.4	-37.9
ROA (평균)	0.19	0.10	0.14	0.18	0.20	0.09	0.19	0.05	0.09
ROE (평균)	2.50	1.39	1.90	2.52	2.89	1.38	2.61	0.71	1.23
Credit Cost	0.05	0.06	0.07	0.08	0.06	0.08	0.07	0.00	-0.01
BIS 자본비율	15.25	14.48	14.08	14.24	14.65	15.27	15.23	1.14	-0.04
기본자본비율	14.64	13.86	13.29	13.32	13.63	14.06	14.95	1.66	0.89

주: ROA, ROE, Credit cost 모두 연율화 하지 않음

자료: KB금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. KB금융: 수익 추정 변경

(십억원)	신규		기존		변동 (%, %p)	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
순이자이익	10,552	10,861	10,259	10,544	2.9	3.0
순비이자이익	3,296	3,364	3,192	3,308	3.3	1.7
총순영업수익	13,849	14,225	13,451	13,851	3.0	2.7
판관비	7,174	7,290	7,008	7,120	2.4	2.4
총당금적립전영업이익	6,674	6,934	6,443	6,731	3.6	3.0
총당금전입액	1,044	1,143	1,194	1,335	-12.6	-14.3
영업이익	5,631	5,791	5,249	5,396	7.3	7.3
영업외이익	(23)	1	(8)	1	N/A	0.0
법인세차감전순이익	5,608	5,792	5,241	5,397	7.0	7.3
(지배지분) 순이익	4,027	4,158	3,761	3,873	7.1	7.4

자료: KB금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. KB금융: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	7.90%
Growth	2.00%
Cost of equity	11.60%
Cost of equity	11.60%
Rf	2.00%
Beta	1.60
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.62
2021F BPS (원)	111,997
목표주가 (원)	69,000

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 11. KB금융: 목표주가 69,000원 기준 implied valuation

	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
P/B(배)	0.81	0.74	0.68	0.62	0.57	0.52
P/E(배)	9.4	8.7	8.3	7.1	6.9	6.8
ROE(%)	8.8	8.9	8.5	9.0	8.5	8.0
EPS성장률(%)	-8.9	8.2	4.8	16.7	3.2	2.1
배당수익률(%)	2.8	3.2	2.6	3.9	4.3	4.8

자료: KB금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. KB금융: 분기 실적 추이

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
순이자이익	2,252.1	2,297.1	2,319.4	2,328.2	2,349.2	2,334.0	2,460.1	2,578.9	2,627.9	2,584.1	2,657.1	2,683.4
순수수료이익	550.6	585.0	580.8	638.5	670.1	711.2	789.2	788.5	825.5	781.6	774.6	792.6
순기타비이자이익	62.1	17.0	-30.1	-169.0	-277.3	227.7	-17.6	-121.3	-54.3	65.0	120.5	-9.4
총순영업수익	2,864.8	2,899.2	2,870.2	2,797.7	2,742.0	3,272.9	3,231.7	3,246.0	3,399.2	3,430.7	3,552.1	3,466.6
판관비	1,513.9	1,487.0	1,455.9	1,814.3	1,459.2	1,586.4	1,600.6	2,186.9	1,593.6	1,698.4	1,707.0	2,175.2
총당금적립전영업이익	1,351.0	1,412.2	1,414.3	983.3	1,282.8	1,686.5	1,631.1	1,059.1	1,805.6	1,732.3	1,845.2	1,291.3
총당금전입액	191.7	102.0	166.1	210.3	243.7	296.1	214.5	289.2	245.8	275.0	241.1	281.6
영업이익	1,159.2	1,310.2	1,248.2	773.1	1,039.1	1,390.5	1,416.5	769.9	1,559.8	1,457.3	1,604.0	1,009.8
영업외수익	6.7	48.6	12.0	-24.0	-19.7	-14.3	154.3	25.3	7.0	4.0	4.0	-38.0
법인세차감전순이익	1,165.9	1,358.8	1,260.1	749.1	1,019.4	1,376.2	1,570.9	795.2	1,566.8	1,461.3	1,608.0	971.8
(지배지분)순이익	845.7	991.2	940.3	534.7	729.5	981.8	1,166.6	577.2	1,125.9	1,049.4	1,154.7	697.3

자료: KB금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 13. KB금융: 연간 실적 추이

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	6,415.8	6,203.2	6,402.5	7,852.8	8,904.9	9,196.8	9,722.3	10,552.4	10,861.3	11,147.8
순수수료이익	1,382.7	1,535.0	1,584.9	2,050.0	2,243.4	2,355.0	2,958.9	3,174.2	3,203.0	3,224.1
순기타비이자이익	-601.7	-356.2	-542.5	289.3	-288.6	-119.9	-188.6	121.9	160.6	155.7
총순영업수익	7,196.8	7,381.9	7,444.9	10,192.2	10,859.7	11,431.9	12,492.6	13,848.6	14,224.9	14,527.6
판관비	4,009.7	4,523.6	5,228.7	5,628.0	5,918.5	6,271.0	6,833.2	7,174.2	7,290.4	7,409.0
총당금적립전영업이익	3,187.1	2,858.4	2,216.2	4,564.2	4,941.2	5,160.8	5,659.5	6,674.4	6,934.5	7,118.6
총당금전입액	1,228.0	1,037.2	539.3	548.2	673.7	670.2	1,043.5	1,043.5	1,143.1	1,204.7
영업이익	1,959.1	1,821.1	1,676.9	4,016.0	4,267.5	4,490.6	4,616.0	5,630.9	5,791.4	5,913.8
영업외수익	-57.7	343.6	951.7	123.2	34.1	43.3	145.6	-23.0	1.0	1.0
법인세차감전순이익	1,901.4	2,164.7	2,628.7	4,139.1	4,301.5	4,534.0	4,761.6	5,607.9	5,792.4	5,914.8
(지배지분)순이익	1,400.7	1,698.3	2,143.7	3,311.9	3,061.2	3,311.8	3,455.2	4,027.4	4,158.1	4,244.7

자료: KB금융, 미래에셋증권 리서치센터

KB금융 (105560)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
이자수익	14,486	14,433	14,793	15,183
이자비용	4,763	3,880	3,932	4,035
순이자이익	9,722	10,552	10,861	11,148
순수수료수익	2,959	3,174	3,203	3,224
순기타비이자이익	-189	122	161	156
총운영업이익	12,493	13,849	14,225	14,528
일반관리비	6,833	7,174	7,290	7,409
총당금적립전영업이익	5,659	6,674	6,934	7,119
총당금전입액	1,043	1,044	1,143	1,205
영업이익	4,616	5,631	5,791	5,914
운영외이익	146	-23	1	1
세전이익	4,762	5,608	5,792	5,915
법인세비용	1,259	1,542	1,593	1,627
당기순이익	3,455	4,027	4,158	4,245
당기순이익 (지배주주지분)	3,455	4,027	4,158	4,245
당기순이익 (수정)	3,455	4,027	4,158	4,245
핵심이익	12,681	13,727	14,064	14,372
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	5,848	6,553	6,774	6,963

DuPont analysis (%)	2020	2021F	2022F	2023F
이자수익	2.57	2.35	2.36	2.34
이자비용	0.84	0.63	0.63	0.62
순이자수익	1.72	1.72	1.73	1.72
순수수료이익	0.52	0.52	0.51	0.50
순기타비이자이익	-0.03	0.02	0.03	0.02
총영업이익	2.21	2.26	2.26	2.24
일반관리비	1.21	1.17	1.16	1.14
총당금적립전영업이익	1.00	1.09	1.10	1.10
총당금전입액	0.19	0.17	0.18	0.19
운영외손익	0.03	0.00	0.00	0.00
세전이익	0.84	0.91	0.92	0.91
법인세비용	0.22	0.25	0.25	0.25
비지배지분순이익	0.01	0.01	0.01	0.01
ROA	0.61	0.66	0.66	0.65
레버리지 (x)	13.9	13.8	12.9	12.3
ROE	8.53	9.04	8.54	8.02
자산건전성 (%)	2020	2021F	2022F	2023F
고정이하여신비용	0.41	0.39	0.37	0.35
요주의이하여신비용	1.06	1.02	0.99	0.95
총당금커버리지비용	345.9	356.5	358.2	364.3
총당금비용 (총여신대비)	1.4	1.4	1.3	1.3
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.28	0.28	0.29	0.29
총당금 전입액 (총여신대비)	0.29	0.27	0.28	0.28
Per share items (원)	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (reported)	8,301	9,686	10,000	10,208
EPS (normalized)	8,301	9,686	10,000	10,208
BVPS	102,219	111,997	122,097	132,409
DPS (common share)	1,770	2,700	3,000	3,300
PPOP/ share	13,597	16,052	16,677	17,120

자료: KB금융, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
현금 및 예치금	25,609	26,417	26,295	26,190
금융자산	166,107	171,436	173,147	174,997
대출채권 및 수취채권	377,167	376,872	395,923	415,167
유형자산	7,967	8,246	8,535	8,835
기타자산	33,879	34,477	35,097	35,740
자산총계	610,728	617,448	638,998	660,929
예수부채	338,580	355,713	372,297	388,919
차입부채	49,827	50,806	50,783	50,871
사채	62,761	64,366	64,997	65,771
기타부채	116,199	99,137	99,296	99,454
부채총계	567,367	570,021	587,371	605,015
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	1,696	1,696	1,696	1,696
자본잉여금	16,724	16,724	16,724	16,724
이익잉여금	22,517	26,583	30,783	35,071
자본조정	-1,136	-1,136	-1,136	-1,136
기타포괄손익누계액	612	612	612	612
비지배지분	858	858	858	858
자본총계	43,361	47,427	51,627	55,915

Key Ratios (%)	2020	2021F	2022F	2023F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	9.8	5.4	5.0	4.8
대출 성장률	11.0	-0.1	5.1	4.9
예금 성장률	10.8	5.1	4.7	4.5
자본 성장률	10.8	9.4	8.9	8.3
총자산 성장률	17.8	1.1	3.5	3.4
순이자수익 성장률	5.7	8.5	2.9	2.6
순수수료이익 성장률	25.6	7.3	0.9	0.7
총당금적립전영업이익 성장률	9.7	17.9	3.9	2.7
영업이익 성장률	2.8	22.0	2.9	2.1
당기순이익 성장률	4.3	16.6	3.2	2.1
수익성				
예대금리차 (은행)	1.49	1.55	1.56	1.56
순이자마진 (은행)	1.51	1.57	1.58	1.58
PPOP margin	1.0	1.1	1.1	1.1
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7
ROE	8.5	9.0	8.5	8.0
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	101.7	101.7	101.7	101.7
총자산대비 대출채권	61.8	61.0	62.0	62.8
자산건전성				
BIS 자기자본비율	15.3	15.6	16.5	17.4
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	14.1	15.3	16.3	17.2
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	1.2	0.3	0.3	0.2
영업효율성				
비용-수익 비율	54.7	51.8	51.3	51.0
비용-자산 비율	1.1	1.2	1.1	1.1
배당				
배당성향	20.0	26.1	28.1	30.3

EPS 성장 재개될 2021년

매수
(유지)

목표가: 48,000원 ▲
상승여력: 28.3%

강혜승 heather.kang@miraeeasset.com

투자 의견 및 밸류에이션

NIM 확대 국면, 이익 상승 모멘텀 발생: 목표주가 48,000원으로 상향 조정

- 글로벌 부문 성장, 다변화된 포트폴리오 효과로 그룹 이익의 안정성 보유
- 예상 ROE 감안시 21F P/B 0.42배에 거래 중인 신한지주는 저평가 상태
- 기존 예상 대비 빠른 NIM 확대 등 반영, 21~22F 실적 예상 각각 5.8% 상향 조정
- TP 기준 41,000원에서 48,000원(목표 P/B 0.53배: sustainable ROE 7.6%)으로 상향
- 20년 라임, 헤리티지 등 사모펀드 관련 이슈 가장 컸으나 손실 반영해 불확실성 대폭 축소

1Q21 preview

지배지분순이익 1조1,247억원(+20.6% YoY)로 컨센서스 대비 약 9% 상회 추정

- 그룹 순이자이익 2.6조원(+5.0% YoY, +2.7% QoQ) 추정:
은행 NIM 1.39%(+5bps QoQ), 원화대출금 +2.5% QoQ + 글로벌, 비은행 성장 효과
- 그룹 순수수수료이익 6,345억원(+19.4% YoY, +1.1% QoQ): ELS 조기상환 신탁수수료 등 은행 수수료이익 회복 + 금융투자(증권) 등 비은행 수수료이익 호조
- CI 비율 39.8%(-4.0%p YoY, -13.8%p QoQ)
- 실질 연체, 신규NPL 등 양호, 총당금 비용률 32bps(-3bps YoY, -8bps QoQ) 추정

영역 확장 재개

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

- 17년 이후, 신한리츠운용, 오렌지라이프, 아시아신탁, 신한SI, 네오플렉스 인수 및 설립
- 신한은행-넥스 제휴, AI 및 데이터 기반 신규 사업모델 발굴, 금융 인프라 기반 결제사업 추진, 금융과 게임 연계한 서비스 개발 및 공동 마케팅 등 계획
- 21년 7월, 신한생명과 오렌지라이프 통합한 신한라이프 출범 계획

Key data



현재주가(21/4/12, 원)	37,400	시가총액(십억원)	19,321
순이익(21F, 십억원)	3,952	발행주식수(백만주)	534
Consensus 순이익 (21F, 십억원)	3,759	유동주식비율(%)	75.1
EPS 성장률(21F, %)	8.6	외국인 보유비중(%)	60.1
P/E(21F, x)	5.0	베타(12M) 일간수익률	0.97
MKT P/E(21F, x)	13.9	52주 최저가(원)	27,150
KOSPI	3,135.59	52주 최고가(원)	37,700

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.0	31.5	28.7
상대주가	4.2	0.8	-23.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익 (십억원)	8,580	9,720	9,883	10,612	10,915	11,265
순비이자이익 (십억원)	1,399	1,415	1,650	1,674	1,669	1,679
영업이익 (십억원)	4,499	5,049	4,930	5,600	5,767	5,930
당기순이익 (십억원)	3,157	3,403	3,415	3,952	4,059	4,162
EPS (원)	6,657	7,170	6,906	7,502	7,600	7,793
EPS growth (%)	8.2	7.7	-3.7	8.6	1.3	2.5
P/E (배)	5.6	5.2	5.4	5.0	4.9	4.8
P/PPOP (배)	3.7	3.2	3.1	2.8	2.7	2.6
P/B (배)	0.50	0.46	0.45	0.42	0.38	0.35
ROE (%)	9.2	9.1	8.2	8.6	8.1	7.7
배당수익률 (%)	4.3	4.9	4.0	5.3	5.9	6.4

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

표 14. 신한지주: 1Q21 preview

(십억원)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	YoY chg. (%, %p)	QoQ chg. (%, %p)
순이자이익	2,472.7	2,466.6	2,463.4	2,446.1	2,452.7	2,520.5	2,587.7	5.0	2.7
순수수료이익	530.3	522.2	531.5	598.4	625.2	627.9	634.5	19.4	1.1
순기타비이자이익	-138.1	-369.3	-256.9	21.8	-125.5	-372.3	-133.6	적지	적지
총순영업이익	2,864.9	2,619.5	2,738.1	3,066.3	2,952.3	2,776.2	3,088.6	12.8	11.3
판관비	1,225.6	1,504.3	1,197.9	1,271.3	1,256.2	1,487.1	1,228.3	2.5	-17.4
총당금적립전영업이익	1,639.2	1,115.2	1,540.2	1,795.0	1,696.1	1,289.1	1,860.3	20.8	44.3
총당금전입액	221.3	203.8	282.8	539.3	228.4	340.1	278.6	-1.5	-18.1
영업이익	1,417.9	911.4	1,257.4	1,255.7	1,467.7	949.0	1,581.8	25.8	66.7
영업외이익	-1.6	-152.8	19.2	-24.9	94.0	-264.2	5.2	-72.8	흑전
법인세차감전순이익	1,416.3	758.6	1,276.6	1,230.9	1,561.6	684.8	1,587.0	24.3	131.7
(지배지분) 순이익	981.6	507.5	932.4	873.1	1,144.7	464.4	1,124.7	20.6	142.2
자산총계	546,005	552,420	578,240	578,422	591,812	605,328	606,401	4.9	0.2
대출채권	317,058	323,245	334,162	338,355	352,758	356,253	364,545	9.1	2.3
원화 대출금(은행)	220,737	225,002	231,468	237,212	242,284	248,813	255,033	10.2	2.5
총여신	305,648	312,243	321,834	329,243	334,412	341,897	350,861	9.0	2.6
예수부채	284,142	297,874	308,911	310,865	319,150	326,459	333,244	7.9	2.1
자본총계	41,757	41,930	41,943	42,934	45,930	46,356	47,515	13.3	2.5
(%)									
순이자마진 (은행 기준)	1.53	1.46	1.41	1.39	1.36	1.34	1.39	-0.02	0.05
비용-수익비율	42.8	57.4	43.7	41.5	42.6	53.6	39.8	-4.0	-13.8
NPL비율	0.60	0.52	0.54	0.56	0.54	0.56	0.61	0.07	0.05
NPL커버리지비율 (대손준비금 포함 옛 기준)	265.4	290.6	280.2	267.8	274.9	272.9	275.7	-4.6	2.8
ROA (평균)	0.18	0.09	0.16	0.15	0.20	0.08	0.19	0.02	0.11
ROE (평균)	2.55	1.30	2.35	2.14	2.69	1.06	2.52	0.17	1.46
Credit cost	0.07	0.07	0.09	0.16	0.07	0.10	0.08	-0.01	-0.02
BIS 자본비율	14.17	13.90	14.06	14.07	15.97	15.77	15.72	1.66	-0.04
기본자본비율	12.61	12.34	12.60	12.63	14.59	14.40	14.48	1.89	0.08

표 15. 신한지주: 수익 추정 변경

(십억원)	신규		기존		변동 (%, %p)	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
순이자이익	10,612	10,915	10,295	10,592	3.1	3.1
순비이자이익	1,674	1,669	1,750	1,767	-4.4	-5.5
총순영업이익	12,286	12,584	12,046	12,358	2.0	1.8
판관비	5,373	5,366	5,304	5,346	1.3	0.4
총당금적립전영업이익	6,913	7,218	6,742	7,013	2.5	2.9
총당금전입액	1,313	1,451	1,439	1,552	-8.8	-6.5
영업이익	5,600	5,767	5,302	5,460	5.6	5.6
영업외이익	0	-1	0	-1	0.0	0.0
법인세차감전순이익	5,600	5,766	5,303	5,459	5.6	5.6
(지배지분) 순이익	3,952	4,059	3,736	3,836	5.8	5.8

자료: 신한지주, 미래에셋증권 리서치센터

표 16. 신한지주: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	7.60%
Growth	2.00%
Cost of equity	12.50%
Cost of equity	12.50%
Rf	2.00%
Beta	1.75
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.53
2021F BPS (원)	89,978
목표주가 (원)	48,000

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 17. 신한지주: 목표주가 48,000원 기준 implied valuation

	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
P/B(배)	0.64	0.59	0.58	0.53	0.49	0.45
P/E(배)	7.2	6.7	7.0	6.4	6.3	6.2
ROE(%)	9.2	9.1	8.2	8.6	8.1	7.7
EPS성장률(%)	8.2	7.7	-3.7	8.6	1.3	2.5
배당수익률(%)	3.3	3.9	3.1	4.2	4.6	5.0

자료: 신한지주, 미래에셋증권 리서치센터

표 18. 신한지주: 분기 실적 추이

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
순이자이익	2,381.5	2,398.9	2,472.7	2,466.6	2,463.4	2,446.1	2,452.7	2,520.5	2,587.7	2,635.7	2,690.9	2,697.7
순수수료이익	479.9	609.3	530.3	522.2	531.5	598.4	625.2	627.9	634.5	587.5	594.5	590.7
순기타비이자이익	-131.8	-87.6	-138.1	-369.3	-256.9	21.8	-125.5	-372.3	-133.6	-121.5	-161.1	-316.9
총순영업수익	2,729.5	2,920.5	2,864.9	2,619.5	2,738.1	3,066.3	2,952.3	2,776.2	3,088.6	3,101.7	3,124.2	2,971.5
판관비	1,168.4	1,236.3	1,225.6	1,504.3	1,197.9	1,271.3	1,256.2	1,487.1	1,228.3	1,331.3	1,316.9	1,496.9
총당금적립전영업이익	1,561.2	1,684.2	1,639.2	1,115.2	1,540.2	1,795.0	1,696.1	1,289.1	1,860.3	1,770.4	1,807.3	1,474.5
총당금전입액	250.8	274.9	221.3	203.8	282.8	539.3	228.4	340.1	278.6	320.4	327.9	386.2
영업이익	1,310.3	1,409.3	1,417.9	911.4	1,257.4	1,255.7	1,467.7	949.0	1,581.8	1,450.0	1,479.4	1,088.3
영업외이익	12.2	4.8	-1.6	-152.8	19.2	-24.9	94.0	-264.2	5.2	15.0	10.1	-30.0
법인세차감전순이익	1,322.5	1,414.0	1,416.3	758.6	1,276.6	1,230.9	1,561.6	684.8	1,587.0	1,464.9	1,489.6	1,058.3
(지배지분)순이익	918.4	996.1	981.6	507.5	932.4	873.1	1,144.7	464.4	1,124.7	1,035.4	1,052.5	739.1

자료: 신한지주, 미래에셋증권 리서치센터

표 19. 신한지주: 연간 실적 추이

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	6,789.8	6,692.9	7,205.4	7,843.0	8,580.1	9,719.6	9,882.7	10,611.9	10,915.1	11,265.3
순수수료이익	1,469.2	1,621.0	1,565.5	1,711.0	1,939.0	2,141.7	2,382.9	2,407.2	2,389.2	2,396.6
순기타비이자이익	-191.3	165.3	11.4	-369.7	-539.5	-726.9	-732.8	-733.0	-720.1	-717.7
총순영업수익	8,067.6	8,479.2	8,782.3	9,184.2	9,979.5	11,134.4	11,532.8	12,286.0	12,584.1	12,944.3
판관비	4,462.9	4,475.1	4,508.6	4,811.2	4,741.6	5,134.7	5,212.5	5,373.4	5,365.7	5,473.6
총당금적립전영업이익	3,604.8	4,004.2	4,273.8	4,373.0	5,238.0	5,999.7	6,320.3	6,912.6	7,218.3	7,470.7
총당금전입액	949.9	1,031.0	1,165.1	544.4	738.6	950.8	1,390.6	1,313.1	1,451.0	1,540.6
영업이익	2,654.8	2,973.1	3,108.6	3,828.6	4,499.4	5,048.9	4,929.7	5,599.5	5,767.3	5,930.1
영업외이익	212.8	167.4	61.8	-32.4	-32.8	-137.4	-175.9	0.3	-0.9	-0.7
법인세차감전순이익	2,867.6	3,140.6	3,170.5	3,796.2	4,466.6	4,911.5	4,753.9	5,599.8	5,766.4	5,929.4
(지배지분)순이익	2,081.1	2,367.2	2,774.8	2,917.9	3,156.7	3,403.5	3,414.6	3,951.7	4,059.0	4,162.0

자료: 신한지주, 미래에셋증권 리서치센터

신한지주 (055550)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
이자수익	14,774	14,531	14,857	15,330
이자비용	4,892	3,919	3,942	4,065
순이자이익	9,883	10,612	10,915	11,265
순수수료수익	2,383	2,407	2,389	2,397
순기타비이자이익	-733	-733	-720	-718
총운영업이익	11,533	12,286	12,584	12,944
일반관리비	5,212	5,373	5,366	5,474
총당금적립전영업이익	6,320	6,913	7,218	7,471
총당금전입액	1,391	1,313	1,451	1,541
영업이익	4,930	5,600	5,767	5,930
운영외이익	-176	0	-1	-1
세전이익	4,754	5,600	5,766	5,929
법인세비용	1,256	1,540	1,586	1,631
당기순이익	3,415	3,952	4,059	4,162
당기순이익 (지배주주지분)	3,415	3,952	4,059	4,162
당기순이익 (수정)	3,415	3,952	4,059	4,162
핵심이익	12,266	13,019	13,304	13,662
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	7,053	7,646	7,938	8,188

DuPont analysis (%)	2020	2021F	2022F	2023F
이자수익	2.55	2.37	2.36	2.37
이자비용	0.85	0.64	0.63	0.63
순이자수익	1.71	1.73	1.74	1.74
순수수료이익	0.41	0.39	0.38	0.37
순기타비이자이익	-0.13	-0.12	-0.12	-0.11
총영업이익	1.99	2.01	2.00	2.00
일반관리비	0.90	0.88	0.85	0.85
총당금적립전영업이익	1.09	1.13	1.15	1.15
총당금전입액	0.24	0.21	0.23	0.24
운영외손익	-0.03	0.00	0.00	0.00
세전이익	0.82	0.91	0.92	0.92
법인세비용	0.22	0.25	0.25	0.25
비지배지분순이익	0.01	0.02	0.02	0.02
ROA	0.59	0.65	0.65	0.64
레버리지 (x)	13.9	13.3	12.6	11.9
ROE	8.20	8.58	8.10	7.67
자산건전성 (%)	2020	2021F	2022F	2023F
고정비하여신비율	0.56	0.50	0.49	0.48
요주의비하여신비율	1.21	1.25	1.24	1.22
총당금커버리지비율	272.9	322.4	322.4	328.1
총당금비율 (총여신대비)	1.5	1.6	1.6	1.6
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.39	0.35	0.37	0.38
총당금 전입액 (총여신대비)	0.41	0.37	0.39	0.39
Per share items (원)	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (reported)	6,906	7,502	7,600	7,793
EPS (normalized)	6,906	7,502	7,600	7,793
BVPS	82,623	89,978	97,668	105,580
DPS (common share)	1,500	2,000	2,200	2,400
PPOP/ share	12,783	13,124	13,515	13,988

자료: 신한지주, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
현금 및 예치금	33,428	32,725	32,815	32,906
금융자산	135,004	133,952	134,998	136,063
대출채권 및 수취채권	356,253	371,515	388,063	404,954
유형자산	4,628	4,534	4,498	4,464
기타자산	76,016	76,851	77,809	78,798
자산총계	605,328	619,577	638,183	657,185
예수부채	326,459	337,970	350,550	363,244
차입부채	41,590	40,262	39,487	38,744
사채	75,156	74,239	74,268	74,297
기타부채	115,767	116,655	119,198	121,858
부채총계	558,972	569,126	583,503	598,143
자본금	2,969	2,969	2,969	2,969
신종자본증권	2,180	2,180	2,180	2,180
자본잉여금	12,235	12,235	12,235	12,235
이익잉여금	27,777	31,764	35,871	40,096
자본조정	-688	-688	-688	-688
기타포괄손익누계액	-404	-404	-404	-404
비지배지분	2,287	2,395	2,517	2,654
자본총계	46,356	50,451	54,680	59,042

Key Ratios (%)	2020	2021F	2022F	2023F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	10.6	6.4	4.7	4.6
대출 성장률	10.2	4.3	4.5	4.4
예금 성장률	9.6	3.5	3.7	3.6
자본 성장률	10.6	8.8	8.4	8.0
총자산 성장률	9.6	2.4	3.0	3.0
순이자수익 성장률	1.7	7.4	2.9	3.2
순수수료이익 성장률	11.3	1.0	-0.7	0.3
총당금적립전영업이익 성장률	5.3	9.4	4.4	3.5
영업이익 성장률	-2.4	13.6	3.0	2.8
당기순이익 성장률	0.3	15.7	2.7	2.5
수익성				
예대금리차 (은행)	1.63	1.67	1.68	1.68
순이자마진 (은행)	1.37	1.41	1.42	1.42
PPOP margin	1.1	1.1	1.1	1.2
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	8.2	8.6	8.1	7.7
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	98.2	98.2	98.2	98.2
총자산대비 대출채권	58.9	60.0	60.8	61.6
자산건전성				
BIS 자기자본비율	15.8	15.8	16.3	16.8
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	14.4	14.7	15.4	16.1
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	1.4	1.1	0.9	0.7
영업효율성				
비용-수익 비율	45.2	43.7	42.6	42.3
비용-자산 비율	0.9	0.9	0.8	0.8
배당				
배당성향	23.5	27.0	28.9	30.8

힘 받는 Top-line 성장과 잠잠한 비용 증가

매수
(유지)

목표가: 55,500원 ▲
상승여력: 33.4%

강혜승 heather.kang@miraeeasset.com

밸류에이션

NIM 확대 등으로 이익 상승 모멘텀 발생: TP 55,500원으로 상향

- 21~23F ROE 8.4%~9.0%, 21F P/B 0.37배에 거래 중인 주가는 뚜렷한 저평가
- 기존 예상대비 두드러진 NIM 확대 등 반영, 21~22F 이익 추정치 각각 5.1%, 5.8% ↑
- 목표주가 55,500원(목표 P/B 0.49배: sustainable ROE 7.2% 적용)으로 상향 조정

투자 의견

돈보이는 투자 매력, 업종 탑픽으로 제시

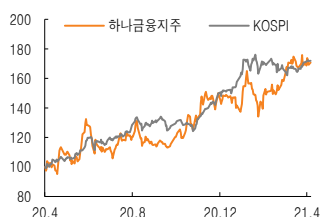
- 과거 할인 요인(보통주자본비율, 자산건전성, 이익 창출력, ROE) 해소 혹은 뚜렷한 개선
- 신한, KB 대비 펀더멘털 갭 축소, 일정 수준 밸류에이션 갭 축소 가능하다고 판단
- 배당 매력: 중간배당 꾸준히 실시, 중간+결산 합산 배당수익률 21~23F 6.3%~7.9%
- 비용 효율화: CI 비율 16년 62%, 18년 52%, 20년 45%, 21~23F 45%, 43%, 42% 예상

1Q21 preview

지배지분순이익 7,403억원(+12.7% YoY)로 시장 기대 상회 전망

- 분기말 환율 상승에 따른 비화폐성 외화자산 환산손실 약 900억원(세전)
- 대규모 일회성 손실 요인에도 불구하고 최근 상향 조정된 컨센서스 대비 5% 상회 추정
- 그룹 순이자이익 1.5조원(+7.8% YoY, +3.8% QoQ): 은행 NIM 1.34%(+6bps QoQ), 원화대출금 +2.2% QoQ + 비은행, 글로벌 부문 이자이익 호조 지속
- 그룹 순수수료이익 5,810억원(+14.9% YoY, +7.6% QoQ): 20년 부진했던 은행 수수료이익 회복 + 증권 등 비은행 수수료이익 호조 지속
- 실질 연체, 신규부실증감 양호, 총당금 비용률 24bps(+11bps YoY, -1bp QoQ) 추정

Key data



현재주가(21/4/12, 원)	41,600	시가총액(십억원)	12,490
순이익(21F, 십억원)	2,887	발행주식수(백만주)	300
Consensus 순이익 (21F, 십억원)	2,776	유동주식비율(%)	86.4
EPS 성장률(21F, %)	9.5	외국인 보유비중(%)	68.7
P/E(21F, x)	4.3	베타(12M) 일간수익률	1.29
MKT P/E(21F, x)	13.9	52주 최저가(원)	23,150
KOSPI	3,135.59	52주 최고가(원)	42,800

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.0	36.2	64.4
상대주가	-2.6	4.4	-2.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익 (십억원)	5,637	5,774	5,814	6,328	6,608	6,889
순비이자이익 (십억원)	1,927	2,437	2,828	2,521	2,654	2,670
영업이익 (십억원)	3,152	3,259	3,836	4,013	4,296	4,509
당기순이익 (십억원)	2,233	2,392	2,637	2,887	3,091	3,245
EPS (원)	7,478	7,966	8,784	9,616	10,297	10,809
EPS growth (%)	8.7	6.5	10.3	9.5	7.1	5.0
P/E (배)	5.6	5.2	4.7	4.3	4.0	3.8
P/PPOP (배)	3.5	3.1	2.6	2.6	2.4	2.3
P/B (배)	0.46	0.44	0.41	0.37	0.34	0.31
ROE (%)	8.6	8.6	9.0	9.0	8.8	8.4
배당수익률 (%)	4.6	5.0	4.4	6.3	7.1	7.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 하나금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 투자 파트너 -

MIRAE ASSET
미래에셋증권

표 20. 하나금융: 1Q21 preview

(십억원)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	YoY chg. (%, %p)	QoQ chg. (%, %p)
순이자이익	1,458.8	1,428.3	1,428.0	1,433.2	1,469.8	1,483.3	1,539.7	7.8	3.8
순수수료이익	498.5	547.9	505.7	531.5	582.4	540.0	581.0	14.9	7.6
순기타비이자이익	-75.5	355.8	-33.7	253.2	154.3	294.8	-25.0	적지	적전
총순영업이익	1,881.7	2,332.0	1,900.1	2,217.9	2,206.5	2,318.2	2,095.7	10.3	-9.6
판관비	986.6	1,186.1	927.9	848.2	966.2	1,175.3	905.6	-2.4	-22.9
총당금적립전영업이익	895.1	1,145.9	972.2	1,369.7	1,240.3	1,142.9	1,190.1	22.4	4.1
총당금전입액	115.6	396.7	93.1	432.2	172.8	190.6	179.0	92.3	-6.1
영업이익	779.6	749.2	879.1	937.5	1,067.5	952.3	1,011.1	15.0	6.2
영업외수익	392.1	-191.9	39.7	23.8	15.9	-186.6	33.0	-16.8	흑전
법인세차감전순이익	1,171.7	557.3	918.7	961.3	1,083.4	765.7	1,044.1	13.6	36.4
(지배지분) 순이익	836.7	350.4	657.0	689.0	758.4	532.8	740.3	12.7	38.9
자산총계	420,204	421,506	439,689	441,913	444,181	460,313	449,541	2.2	-2.3
대출채권	270,153	282,306	288,541	290,043	293,638	308,792	305,355	5.8	-1.1
원화 대출금(은행)	214,577	218,385	222,666	226,772	234,513	239,188	244,450	9.8	2.2
총여신	282,612	286,480	295,079	301,496	311,066	314,340	304,535	3.2	-3.1
예수부채	264,864	272,794	283,058	288,851	286,464	295,510	305,887	8.1	3.5
자본총계	29,046	28,985	29,079	30,451	31,451	31,600	32,376	11.3	2.5
(%)									
순이자마진 (은행 기준)	1.47	1.41	1.39	1.37	1.33	1.28	1.34	-0.05	0.06
비용-수익비율	52.4	50.9	48.8	38.2	43.8	50.7	43.2	-5.6	-7.5
NPL비율	0.48	0.48	0.47	0.45	0.41	0.40	0.45	-0.03	0.05
NPL커버리지비율 (대손준비금 포함 옛 기준)	261.0	265.0	260.6	280.3	301.0	311.8	281.8	21.2	-30.0
ROA (평균)	0.20	0.08	0.15	0.16	0.17	0.12	0.16	0.01	0.04
ROE (평균)	2.97	1.24	2.33	2.38	2.52	1.74	2.38	0.05	0.64
Credit Cost	0.04	0.14	0.03	0.14	0.06	0.06	0.06	0.03	0.00
BIS 자본비율	14.13	13.95	13.80	14.07	14.40	14.18	15.28	1.47	1.10
기본자본비율	12.90	12.67	12.58	12.88	13.18	13.01	14.16	1.58	1.15

주: ROA, ROE, Credit cost 모두 연율화 하지 않음

자료: 하나금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 21. 하나금융: 수익 추정 변경

(십억원)	신규		기존		변동 (%, %p)	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
순이자이익	6,328	6,608	5,999	6,283	5.5	5.2
순비이자이익	2,521	2,654	2,602	2,638	-3.1	0.6
총순영업이익	8,849	9,262	8,601	8,921	2.9	3.8
판관비	3,954	3,984	3,978	4,008	-0.6	-0.6
총당금적립전영업이익	4,895	5,278	4,623	4,913	5.9	7.4
총당금전입액	882	981	910	971	-3.0	1.0
영업이익	4,013	4,296	3,713	3,941	8.1	9.0
영업외이익	73	78	90	101	-18.9	-22.5
법인세차감전순이익	4,086	4,374	3,803	4,042	7.4	8.2
(지배지분) 순이익	2,887	3,091	2,747	2,921	5.1	5.8

자료: 하나금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 22. 하나금융: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	7.20%
Growth	2.00%
Cost of equity	12.50%
Cost of equity	12.50%
Rf	2.00%
Beta	1.75
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.49
2021F BPS (원)	112,149
목표주가 (원)	55,500

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 23. 하나금융: 목표주가 55,500원 기준 implied valuation

	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
P/B(배)	0.61	0.59	0.54	0.49	0.45	0.41
P/E(배)	7.4	7.0	6.3	5.8	5.4	5.1
ROE(%)	8.6	8.6	9.0	9.0	8.8	8.4
EPS성장률(%)	8.7	6.5	10.3	9.5	7.1	5.0
배당수익률(%)	3.4	3.8	3.3	4.7	5.3	5.9

자료: 하나금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 24. 하나금융: 분기 실적 추이

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
순이자이익	1,426.6	1,460.0	1,458.8	1,428.3	1,428.0	1,433.2	1,469.8	1,483.3	1,539.7	1,563.1	1,615.2	1,610.3
순수수료이익	509.8	541.0	498.5	547.9	505.7	531.5	582.4	540.0	581.0	562.6	569.4	554.7
순기타비이자이익	49.9	9.3	-75.5	355.8	-33.7	253.2	154.3	294.8	-25.0	104.0	96.0	78.0
총순영업수익	1,986.4	2,010.2	1,881.7	2,332.0	1,900.1	2,217.9	2,206.5	2,318.2	2,095.7	2,229.7	2,280.6	2,242.9
판관비	1,072.8	928.9	986.6	1,186.1	927.9	848.2	966.2	1,175.3	905.6	926.8	953.6	1,167.6
총당금적립전영업이익	913.6	1,081.4	895.1	1,145.9	972.2	1,369.7	1,240.3	1,142.9	1,190.1	1,302.9	1,327.0	1,075.4
총당금전입액	164.4	100.6	115.6	396.7	93.1	432.2	172.8	190.6	179.0	220.5	224.7	258.2
영업이익	749.2	980.7	779.6	749.2	879.1	937.5	1,067.5	952.3	1,011.1	1,082.4	1,102.3	817.2
영업외수익	12.9	-63.6	392.1	-191.9	39.7	23.8	15.9	-186.6	33.0	41.0	56.0	-57.0
법인세차감전순이익	762.1	917.1	1,171.7	557.3	918.7	961.3	1,083.4	765.7	1,044.1	1,123.4	1,158.3	760.2
(지배지분)순이익	546.1	658.4	836.7	350.4	657.0	689.0	758.4	532.8	740.3	800.8	819.4	526.7

자료: 하나금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 25. 하나금융: 연간 실적 추이

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	4,653.9	4,538.9	4,642.1	5,109.5	5,637.2	5,773.7	5,814.3	6,328.3	6,608.0	6,889.0
순수수료이익	1,617.8	1,696.4	1,639.9	1,876.6	2,069.0	2,097.1	2,159.8	2,267.6	2,341.6	2,351.3
순기타비이자이익	30.8	454.3	330.3	613.7	-141.8	339.5	668.6	253.0	312.0	319.0
총순영업수익	6,302.5	6,689.6	6,612.3	7,599.8	7,564.4	8,210.4	8,642.7	8,848.9	9,261.6	9,559.3
판관비	3,936.2	4,531.0	4,076.9	4,039.1	3,946.9	4,174.4	3,917.7	3,953.6	3,984.1	4,014.9
총당금적립전영업이익	2,366.3	2,158.6	2,535.4	3,560.7	3,617.6	4,036.0	4,725.0	4,895.4	5,277.5	5,544.3
총당금전입액	1,122.9	1,148.1	921.3	842.6	465.4	777.3	888.6	882.4	981.0	1,035.5
영업이익	1,243.4	1,010.5	1,614.1	2,718.1	3,152.2	3,258.7	3,836.4	4,013.0	4,296.5	4,508.8
영업외수익	9.1	185.9	205.9	80.5	-2.4	149.5	-107.2	73.0	78.0	82.9
법인세차감전순이익	1,252.6	1,196.4	1,820.0	2,798.7	3,149.7	3,408.1	3,729.2	4,086.0	4,374.5	4,591.7
(지배지분)순이익	937.7	909.7	1,330.5	2,036.8	2,233.3	2,391.6	2,637.2	2,887.2	3,091.4	3,245.2

자료: 하나금융, 미래에셋증권 리서치센터

하나금융지주 (086790)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
이자수익	10,080	9,888	10,267	10,646
이자비용	4,265	3,560	3,659	3,757
순이자이익	5,814	6,328	6,608	6,889
순수수료수익	2,160	2,268	2,342	2,351
순기타비이자이익	669	253	312	319
총당금업이익	8,643	8,849	9,262	9,559
일반관리비	3,918	3,954	3,984	4,015
총당금적립전영업이익	4,725	4,895	5,278	5,544
총당금전입액	889	882	981	1,036
영업이익	3,836	4,013	4,296	4,509
순영업외이익	-107	73	78	83
세전이익	3,729	4,086	4,374	4,592
법인세비용	1,044	1,124	1,203	1,263
당기순이익	2,637	2,887	3,091	3,245
당기순이익 (지배주주지분)	2,637	2,887	3,091	3,245
당기순이익 (수정)	2,637	2,887	3,091	3,245
핵심이익	7,871	7,974	8,596	8,950
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	3,696	4,056	4,642	4,966

DuPont analysis (%)	2020	2021F	2022F	2023F
이자수익	2.29	2.12	2.14	2.15
이자비용	0.97	0.77	0.76	0.76
순이자수익	1.32	1.36	1.38	1.39
순수수료이익	0.49	0.49	0.49	0.47
순기타비이자이익	0.15	0.05	0.07	0.06
총영업이익	1.96	1.90	1.93	1.93
일반관리비	0.89	0.85	0.83	0.81
총당금적립전영업이익	1.07	1.05	1.10	1.12
총당금전입액	0.20	0.19	0.21	0.21
순영업외손익	-0.02	0.02	0.02	0.02
세전이익	0.85	0.88	0.91	0.93
법인세비용	0.24	0.24	0.25	0.26
비지배지분순이익	0.01	0.02	0.02	0.02
ROA	0.60	0.62	0.65	0.66
레버리지 (x)	15.0	14.5	13.6	12.9
ROE	8.96	8.97	8.77	8.43
자산건전성 (%)	2020	2021F	2022F	2023F
고정비하여신비율	0.40	0.38	0.36	0.36
요주의비하여신비율	1.22	1.12	0.98	0.90
총당금커버리지비율	311.8	327.8	337.6	339.1
총당금비율 (총여신대비)	1.3	1.3	1.2	1.2
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.29	0.28	0.30	0.30
총당금 전입액 (총여신대비)	0.28	0.28	0.30	0.30
Per share items (원)	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (reported)	8,784	9,616	10,297	10,809
EPS (normalized)	8,782	9,616	10,297	10,809
BVPS	102,296	112,149	122,693	133,761
DPS (common share)	1,850	2,600	2,950	3,300
PPOP/ share	15,737	16,305	17,577	18,466

자료: 하나금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
현금 및 예치금	27,530	28,559	29,092	29,635
금융자산	100,549	103,490	105,073	106,688
대출채권 및 수취채권	308,792	314,952	328,936	343,203
유형자산	4,204	4,260	4,318	4,377
기타자산	19,239	19,511	19,797	20,095
자산총계	460,313	470,772	487,215	503,998
예수부채	295,510	310,769	320,110	329,412
차입부채	26,494	27,128	27,802	28,500
사채	48,762	49,709	50,715	51,753
기타부채	57,947	48,533	50,709	53,047
부채총계	428,713	436,138	449,336	462,712
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	2,008	2,008	2,008	2,008
자본잉여금	10,580	10,580	10,580	10,580
이익잉여금	17,942	20,900	24,066	27,388
자본조정	-315	-315	-315	-315
기타포괄손익누계액	-1,002	-1,002	-1,002	-1,002
비지배지분	887	962	1,042	1,126
자본총계	31,600	34,634	37,879	41,286

Key Ratios (%)	2020	2021F	2022F	2023F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	9.5	5.5	4.6	4.5
대출 성장률	9.4	2.0	4.4	4.3
예금 성장률	8.3	5.2	3.0	2.9
자본 성장률	9.0	9.6	9.4	9.0
총자산 성장률	9.2	2.3	3.5	3.4
순이자수익 성장률	0.7	8.8	4.4	4.3
순수수료이익 성장률	3.0	5.0	3.3	0.4
총당금적립전영업이익 성장률	17.1	3.6	7.8	5.1
영업이익 성장률	17.7	4.6	7.1	4.9
당기순이익 성장률	10.3	9.5	7.1	5.0
수익성				
예대금리차 (은행)	1.31	1.34	1.34	1.34
순이자마진 (은행)	1.34	1.36	1.36	1.36
PPOP margin	1.1	1.1	1.1	1.1
ROA	0.6	0.6	0.6	0.7
ROE	9.0	9.0	8.8	8.4
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	100.2	99.0	99.0	99.0
총자산대비 대출채권	67.1	66.9	67.5	68.1
자산건전성				
BIS 자기자본비율	14.2	15.5	16.1	16.7
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	13.0	14.5	15.3	16.2
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	1.2	1.0	0.7	0.5
영업효율성				
비용-수익 비율	45.3	44.7	43.0	42.0
비용-자산 비율	0.9	0.8	0.8	0.8
배당				
배당성향	20.5	26.3	27.8	29.7

NIM 상승은 더디지만, 확실한 순이익 증가 국면

매수
(상향)목표가: 11,500원 ▲
상승여력: 25.3%

강혜승 heather.kang@miraeeasset.com

투자 의견 및 밸류에이션

투자 의견 매수로 상향, 목표주가 11,500원으로 상향 조정

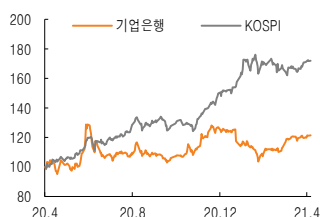
- 기존 예상 상회하는 실적 전망 반영, 21~22F 순이익 각각 9.4%, 5.6% 상향 조정
- 목표주가를 기존 10,500원에서 11,500원(목표 P/B 0.34배)로 상향
- 코로나19 팬데믹 영향 속 중소기업·소상공인 지원의 공적 역할 담당: 20년 이익 축소
- 21F 견고한 대출성장, NIM 안정화, 총당금 비용률 하락 등으로 이익 성장, ROE 상승 예상
- 투자 의견을 기존 Trading Buy에서 매수로 상향 조정
- 배당 매력 존재: 배당 수익률 21~23F 6.0%, 6.5%, 7.1% 예상

1Q21 preview

1Q21 지배지분순이익 5,293억원(+5.9% YoY) 추정

- 순이자이익 1조4,408억원(+2.7% YoY, +2.0% QoQ)
- NIM 1.47%(+1bp QoQ)로 peer 대비 반등폭 미미한 것으로 추정. 초저금리대출 등 영향
- 속도는 더디지만 방향성은 상승쪽. 2Q21, 3Q21에 각각 2bps, 1bp 상승 예상
- 돋보이는 Q 성장: 1Q21 대출 +2.9% QoQ, 20년 +13.3% 성장에 따른 평잔 효과 有
- CI 비율 37.9%(-0.3%p YoY, -1.8%p QoQ)
- 총자산 대비 총당금 비용률 28bps(-5bps YoY, -16bps QoQ) 추정
- 21년 순이익 1조7,032억원(+10.9% YoY) 성장, ROE 6.6% 전망

Key data



현재주가(21/4/12, 원)	9,180	시가총액(십억원)	6,781
순이익(21F, 십억원)	1,703	발행주식수(백만주)	792
Consensus 순이익 (21F, 십억원)	1,614	유동주식비율(%)	36.4
EPS 성장률(21F, %)	0.1	외국인 보유비중(%)	11.9
P/E(21F, x)	4.3	베타(12M) 일간수익률	1.03
MKT P/E(21F, x)	13.9	52주 최저가(원)	7,200
KOSPI	3,135.59	52주 최고가(원)	9,730

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.5	12.8	17.4
상대주가	-0.2	-13.5	-30.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익 (십억원)	5,632	5,752	5,615	6,031	6,428	6,722
순비이자이익 (십억원)	626	561	615	562	526	528
영업이익 (십억원)	2,396	2,228	2,126	2,390	2,480	2,527
당기순이익 (십억원)	1,754	1,619	1,536	1,703	1,782	1,816
EPS (원)	2,666	2,425	2,153	2,156	2,251	2,293
EPS growth (%)	16.8	-9.1	-11.2	0.1	4.4	1.9
P/E (배)	3.4	3.8	4.3	4.3	4.1	4.0
P/PPOP (배)	1.7	1.7	1.8	1.7	1.6	1.5
P/B (배)	0.29	0.27	0.29	0.27	0.25	0.24
ROE (%)	8.6	7.4	6.4	6.6	6.5	6.2
배당수익률 (%)	7.5	7.3	5.1	6.0	6.5	7.1

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

표 26. 기업은행: 1Q21 preview

(십억원)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	YoY chg. (%, %p)	QoQ chg. (%, %p)
순이자이익	1,446.8	1,428.1	1,403.1	1,422.9	1,376.8	1,412.3	1,440.8	2.7	2.0
순수수료이익	112.9	162.7	115.6	138.3	161.1	148.9	144.4	24.9	-3.1
순기타비이자이익	-39.3	-5.1	-16.0	45.1	6.9	14.7	-10.0	적지	적전
총순영업이익	1,520.3	1,585.7	1,502.7	1,606.3	1,544.8	1,575.9	1,575.2	4.8	0.0
판관비	560.4	615.1	573.4	647.2	585.0	624.4	596.3	4.0	-4.5
총당금적립전영업이익	959.9	970.6	929.3	959.1	959.8	951.5	978.9	5.3	2.9
총당금전입액	450.2	573.7	268.0	532.4	475.6	398.2	250.5	-6.5	-37.1
영업이익	509.7	396.9	661.3	426.7	484.2	553.3	728.4	10.1	31.6
영업외이익	8.9	-24.7	11.9	-7.0	27.3	-70.8	2.3	-80.8	흑전
법인세차감전순이익	518.6	372.3	673.3	419.7	511.5	482.5	730.7	8.5	51.4
(지배지분) 순이익	380.7	258.0	500.0	316.6	361.2	357.9	529.3	5.9	47.9
자산총계	311,614	318,111	326,886	344,206	353,168	361,616	361,502	10.6	0.0
대출채권	230,102	239,321	238,579	244,641	258,409	268,688	275,083	15.3	2.4
원화 대출금 (은행)	204,555	206,310	210,751	222,064	229,075	233,766	240,545	14.1	2.9
총여신	218,399	219,994	224,971	235,659	243,184	246,566	253,716	12.8	2.9
예수부채	112,112	117,991	120,194	129,712	132,083	140,942	144,324	20.1	2.4
자본총계	22,749	22,777	23,066	24,179	25,066	25,142	25,672	11.3	2.1
(%)									
순이자마진	1.81	1.74	1.69	1.60	1.48	1.46	1.47	-0.22	0.01
비용-수익비율	36.9	38.8	38.2	40.3	37.9	39.6	37.9	-0.3	-1.8
고정비하여신비율 (대손준비금 포함 舊 기준)	1.36	1.28	1.29	1.18	1.11	1.08	1.15	-0.13	0.07
NPL커버리지비율	166.9	170.1	168.1	177.8	187.5	190.9	190.7	22.6	-0.2
ROA (평균)	0.12	0.08	0.16	0.09	0.10	0.10	0.15	-0.01	0.05
ROE (평균)	1.70	1.14	2.19	1.35	1.47	1.43	2.09	-0.10	0.66
Credit cost (연결 총자산 기준)	0.14	0.18	0.08	0.15	0.13	0.11	0.07	-0.01	-0.04
BIS 자본비율	14.78	14.47	14.26	14.45	14.47	14.89	15.18	0.91	0.29
기본자본비율	12.19	11.97	12.03	12.31	12.44	12.87	13.16	1.13	0.29

주: ROA, ROE, Credit cost 모두 연율화 하지 않음

자료: 기업은행, 미래에셋증권 리서치센터

표 27. 기업은행: 수익 추정 변경

(십억원)	신규		기존		변동 (%, %p)	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
순이자이익	6,031	6,428	5,895	6,301	2.3	2.0
순비이자이익	562	526	560	586	0.3	-10.2
총순영업이익	6,593	6,954	6,454	6,887	2.1	1.0
판관비	2,507	2,595	2,501	2,589	0.3	0.3
총당금적립전영업이익	4,085	4,359	3,953	4,299	3.3	1.4
총당금전입액	1,695	1,879	1,824	1,994	-7.1	-5.8
영업이익	2,390	2,480	2,129	2,304	12.2	7.6
영업외이익	-24	-5	33	40	N/A	N/A
법인세차감전순이익	2,366	2,475	2,163	2,344	9.4	5.6
(지배지분) 순이익	1,703	1,782	1,557	1,688	9.4	5.6

자료: 기업은행, 미래에셋증권 리서치센터

표 28. 기업은행: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	6.10%
Growth	2.00%
Cost of equity	13.88%
Cost of equity	13.88%
Rf	2.00%
Beta	1.98
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.34
2021F BPS (원)	33,764
목표주가 (원)	11,500

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 29. 기업은행: 목표주가 11,500원 기준 implied valuation

	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
P/B(배)	0.36	0.34	0.36	0.34	0.32	0.30
P/E(배)	4.3	4.7	5.3	5.3	5.1	5.0
ROE(%)	8.6	7.4	6.4	6.6	6.5	6.2
EPS성장률(%)	16.8	-9.1	-11.2	0.1	4.4	1.9
배당수익률(%)	6.0	5.8	4.1	4.8	5.2	5.7

자료: 기업은행, 미래에셋증권 리서치센터

표 30. 기업은행: 분기 실적 추이

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
순이자이익	1,406.6	1,470.5	1,446.8	1,428.1	1,403.1	1,422.9	1,376.8	1,412.3	1,440.8	1,485.7	1,539.6	1,564.8
순수수료이익	110.5	128.2	112.9	162.7	115.6	138.3	161.1	148.9	144.4	146.5	148.0	133.1
순기타비이자이익	91.2	0.2	-39.3	-5.1	-16.0	45.1	6.9	14.7	-10.0	29.7	17.0	-47.0
총순영업이익	1,608.3	1,598.9	1,520.3	1,585.7	1,502.7	1,606.3	1,544.8	1,575.9	1,575.2	1,661.9	1,704.6	1,650.9
판관비	580.3	653.7	560.4	615.1	573.4	647.2	585.0	624.4	596.3	665.3	601.3	644.4
총당금적립전영업이익	1,028.0	945.2	959.9	970.6	929.3	959.1	959.8	951.5	978.9	996.6	1,103.3	1,006.5
총당금전입액	283.6	368.4	450.2	573.7	268.0	532.4	475.6	398.2	250.5	485.7	487.8	471.3
영업이익	744.4	576.8	509.7	396.9	661.3	426.7	484.2	553.3	728.4	510.8	615.4	535.2
영업외이익	13.3	14.9	8.9	-24.7	11.9	-7.0	27.3	-70.8	2.3	-4.0	17.0	-39.0
법인세차감전순이익	757.7	591.7	518.6	372.3	673.3	419.7	511.5	482.5	730.7	506.8	632.4	496.2
(지배지분)순이익	553.4	427.0	380.7	258.0	500.0	316.6	361.2	357.9	529.3	363.5	453.1	357.3

자료: 기업은행, 미래에셋증권 리서치센터

표 31. 기업은행: 연간 실적 추이

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	4,511.0	4,630.9	4,876.2	5,260.0	5,632.3	5,752.0	5,615.1	6,030.9	6,427.8	6,721.6
순수수료이익	345.9	405.6	375.4	407.2	451.2	514.2	563.8	572.0	589.8	578.9
순기타비이자이익	-299.2	-277.1	-311.1	-67.7	175.2	47.1	50.7	-10.3	-63.8	-51.3
총순영업이익	4,557.7	4,759.5	4,940.6	5,599.5	6,258.6	6,313.3	6,229.7	6,592.6	6,953.9	7,249.2
판관비	2,005.5	2,096.7	2,154.6	2,188.5	2,298.7	2,409.5	2,430.0	2,507.4	2,595.2	2,686.0
총당금적립전영업이익	2,552.2	2,662.8	2,786.0	3,411.0	3,959.9	3,903.8	3,799.7	4,085.2	4,358.7	4,563.2
총당금전입액	1,163.9	1,163.1	1,253.4	1,382.7	1,563.5	1,675.9	1,674.2	1,695.4	1,878.5	2,036.6
영업이익	1,388.3	1,499.7	1,532.6	2,028.3	2,396.4	2,227.9	2,125.5	2,389.8	2,480.2	2,526.6
영업외이익	-45.0	-30.2	-15.4	-74.7	3.0	12.3	-38.6	-23.7	-5.0	-5.0
법인세차감전순이익	1,343.3	1,469.5	1,517.2	1,953.6	2,399.5	2,240.2	2,086.9	2,366.1	2,475.2	2,521.6
(지배지분)순이익	1,026.6	1,143.0	1,157.5	1,501.4	1,754.2	1,619.1	1,535.7	1,703.2	1,782.3	1,815.9

자료: 기업은행, 미래에셋증권 리서치센터

기업은행 (024110)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
이자수익	8,654	8,486	8,987	9,464
이자비용	3,039	2,456	2,559	2,742
순이자이익	5,615	6,031	6,428	6,722
순수수료수익	564	572	590	579
순기타비이자이익	51	-10	-64	-51
총운영업이익	6,230	6,593	6,954	7,249
일반관리비	2,430	2,507	2,595	2,686
총당금적립전영업이익	3,800	4,085	4,359	4,563
총당금전입액	1,674	1,695	1,879	2,037
영업이익	2,126	2,390	2,480	2,527
순영업외이익	-39	-24	-5	-5
세전이익	2,087	2,366	2,475	2,522
법인세비용	539	651	681	693
당기순이익	1,536	1,703	1,782	1,816
당기순이익 (지배주주지분)	1,536	1,703	1,782	1,816
당기순이익 (수정)	1,536	1,703	1,782	1,816
핵심이익	6,179	6,603	7,018	7,301
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	3,749	4,096	4,422	4,615

DuPont analysis (%)	2020	2021F	2022F	2023F
이자수익	2.55	2.27	2.26	2.27
이자비용	0.89	0.66	0.64	0.66
순이자수익	1.65	1.61	1.62	1.61
순수수료이익	0.17	0.15	0.15	0.14
순기타비이자이익	0.02	0.00	-0.02	-0.01
총영업이익	1.83	1.76	1.75	1.74
일반관리비	0.72	0.67	0.65	0.64
총당금적립전영업이익	1.12	1.09	1.10	1.09
총당금전입액	0.49	0.45	0.47	0.49
순영업외손익	-0.01	-0.01	0.00	0.00
세전이익	0.61	0.63	0.62	0.60
법인세비용	0.16	0.17	0.17	0.17
비지배지분순이익	0.00	0.00	0.00	0.00
ROA	0.45	0.46	0.45	0.44
레버리지 (x)	14.3	14.5	14.4	14.2
ROE	6.44	6.58	6.45	6.17
자산건전성 (%)	2020	2021F	2022F	2023F
고정이하여신비율	1.09	1.06	1.05	1.04
요주의이하여신비율	2.49	2.41	2.35	2.29
총당금커버리지비율	190.9	194.6	197.5	200.4
총당금비율 (총여신대비)	2.0	2.1	2.1	2.1
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.62	0.58	0.61	0.62
총당금 전입액 (총여신대비)	0.68	0.63	0.66	0.67
Per share items (원)	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (reported)	2,153	2,156	2,251	2,293
EPS (normalized)	2,153	2,156	2,251	2,293
BVPS	31,597	33,764	36,030	38,339
DPS (common share)	471	550	600	650
PPOP/ share	5,328	5,172	5,505	5,763

자료: 기업은행, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
현금 및 예치금	12,838	13,382	13,748	14,123
금융자산	68,685	71,594	73,549	75,558
대출채권 및 수취채권	268,688	290,751	308,235	326,747
유형자산	2,175	2,185	2,194	2,204
기타자산	9,230	9,272	9,314	9,357
자산총계	361,616	387,184	407,041	427,989
예수부채	140,942	150,462	156,549	162,883
차입부채	38,132	39,924	43,811	48,076
사채	131,215	137,381	150,755	165,431
기타부채	26,185	32,559	27,273	21,118
부채총계	336,474	360,327	378,389	397,508
자본금	4,183	4,183	4,183	4,183
신종자본증권	3,060	3,060	3,060	3,060
자본잉여금	1,145	1,145	1,145	1,145
이익잉여금	16,159	17,874	19,669	21,497
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	472	472	472	472
비지배지분	124	124	124	124
자본총계	25,142	26,858	28,652	30,480

Key Ratios (%)	2020	2021F	2022F	2023F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	13.3	8.9	6.1	6.1
대출 성장률	12.3	8.2	6.0	6.0
예금 성장률	19.5	6.8	4.0	4.0
자본 성장률	10.4	6.8	6.7	6.4
총자산 성장률	13.7	7.1	5.1	5.1
순이자이익 성장률	-2.4	7.4	6.6	4.6
순수수료이익 성장률	9.6	1.4	3.1	-1.9
총당금적립전영업이익 성장률	-2.7	7.5	6.7	4.7
영업이익 성장률	-4.6	12.4	3.8	1.9
당기순이익 성장률	-5.2	10.9	4.6	1.9
수익성				
예대금리차 (은행)	1.55	1.45	1.46	1.46
순이자마진 (은행)	1.55	1.49	1.50	1.50
PPOP margin	1.1	1.1	1.1	1.1
ROA	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	6.4	6.6	6.5	6.2
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산대비 대출채권	74.3	75.1	75.7	76.3
자산건전성				
BIS 자기자본비율	14.3	15.2	15.3	15.5
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	12.0	13.2	13.4	13.7
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	2.2	2.0	1.9	1.8
영업효율성				
비용-수익 비율	39.0	38.0	37.3	37.1
비용-자산 비율	0.7	0.6	0.6	0.6
배당				
배당성향	24.3	25.6	26.7	28.3

2021년 이익 성장 재개

매수
(상향)목표가: 8,200원 ▲
상승여력: 20.6%

강혜승 heather.kang@miraeasset.com

투자 의견 및 밸류에이션

목표주가 8,200원으로 상향 조정, 투자 의견 매수로 상향

- 기존 예상 상회하는 1Q21, NIM 확대 등을 반영해 21~22F 순이익 각각 5.9%, 5.6% ↑
- 목표주가를 8,200원(목표 P/B 0.29배: sustainable ROE 6.3%)로 상향 조정
- 투자 의견을 기존 Trading Buy에서 매수로 상향
- 높은 대출성장, NIM 상승으로 21F 이익 성장(+15.3% YoY), ROE ↑ (20년 6.1%→21F 6.7%)
- 배당 매력 존재: 21~23F 배당 수익률 각각 6.2%, 6.9%, 7.6% 예상
- 21년 내 감독당국으로부터 그룹 내부등급법 승인 받을 시 CET1비율 약 2%p ↑ 예상

1Q21 preview

지배지분순이익 1,902억원(+38.2% YoY) 예상

- 컨센서스 대비 약 14~18% 상회 추정
- 그룹 순이자이익 5,839억원(+8.8% YoY, +3.4% QoQ)
- 은행 NIM 부산 +1.91%(+4bps), 경남 1.83%(+5bps), 은행 대출 부산 +4.1%, 경남 +3.5% (모두 QoQ) + 비은행 자회사 이자이익 호조
- 그룹 수수료이익: 은행 PF 수수료 호조 지속 + 증권 자회사 호조 지속
- CI 비율 47.6%(-5.5%p YoY, -16.3%p QoQ)로 효율화
- 충당금 비용율 35bps(-5bps YoY, -23bps QoQ) 추정

Key data



현재주가(21/4/12, 원)	6,800	시가총액(십억원)	2,216
순이익(21F, 십억원)	599	발행주식수(백만주)	326
Consensus 순이익 (21F, 십억원)	583	유동주식비율(%)	81.7
EPS 성장률(21F, %)	15.3	외국인 보유비중(%)	39.2
P/E(21F, x)	3.7	베타(12M) 일간수익률	0.82
MKT P/E(21F, x)	13.9	52주 최저가(원)	4,440
KOSPI	3,135.59	52주 최고가(원)	6,880

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.9	31.0	41.4
상대주가	3.2	0.4	-16.1

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익 (십억원)	2,344	2,187	2,185	2,418	2,549	2,644
순비이자이익 (십억원)	173	325	454	386	389	393
영업이익 (십억원)	750	807	748	896	959	984
당기순이익 (십억원)	502	562	519	599	646	667
EPS (원)	1,540	1,725	1,593	1,838	1,983	2,046
EPS growth (%)	24.6	12.0	-7.6	15.3	7.9	3.2
P/E (배)	4.4	3.9	4.3	3.7	3.4	3.3
P/PPOP (배)	1.8	1.8	1.8	1.6	1.5	1.4
P/B (배)	0.29	0.27	0.25	0.24	0.23	0.22
ROE (%)	6.8	7.1	6.1	6.7	6.9	6.7
배당수익률 (%)	4.4	5.3	4.7	6.2	6.9	7.6

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

표 32. BNK금융: 1Q21 preview

(십억원)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	YoY chg. (%, %p)	QoQ chg. (%, %p)
순이자이익	547.9	528.6	536.5	537.6	545.8	564.6	583.9	8.8	3.4
순수수료이익	71.6	49.9	68.6	128.0	86.1	81.0	77.0	12.3	-4.9
순기타비이자이익	28.3	-22.2	11.6	24.4	19.0	35.3	24.9	115.6	-29.4
총순영업이익	647.7	556.4	616.7	690.0	650.9	680.9	685.9	11.2	0.7
판관비	309.3	336.2	327.5	355.8	318.0	435.4	326.7	-0.3	-25.0
총당금적립전영업이익	338.4	220.2	289.2	334.3	332.9	245.5	359.2	24.2	46.3
총당금전입액	94.3	152.1	83.2	98.9	141.5	130.0	79.9	-3.9	-38.5
영업이익	244.1	68.1	206.0	235.4	191.4	115.5	279.3	35.6	141.9
영업외이익	-0.2	-12.3	-11.0	8.0	-0.4	-10.4	-2.0	적지	적지
법인세차감전순이익	243.9	55.8	195.0	243.4	191.0	105.1	277.3	42.2	163.9
(지배지분) 순이익	178.0	33.0	137.7	173.2	136.5	71.9	190.2	38.2	164.6
자산총계	104,884	104,539	106,206	111,512	110,988	114,157	115,586	8.8	1.3
대출채권	81,636	80,657	82,445	85,808	85,947	87,701	89,557	8.6	2.1
원화 대출금(은행)	70,896	71,562	71,722	73,247	75,253	77,397	80,377	12.1	3.8
총여신	80,840	81,127	82,053	83,624	86,053	88,378	90,382	10.2	2.3
예수부채	76,111	76,610	76,036	77,902	80,140	83,033	83,507	9.8	0.6
자본총계	9,150	9,181	9,337	9,505	9,583	9,626	9,773	4.7	1.5
(%)									
순이자마진 (부산은행 기준)	2.03	1.98	1.94	1.88	1.84	1.87	1.91	-0.03	0.04
비용-수익비율	47.8	60.4	53.1	51.6	48.9	63.9	47.6	-5.5	-16.3
NPL비율	1.18	1.04	1.08	1.05	0.94	0.70	0.70	-0.38	0.00
NPL커버리지비율 (대손준비금 포함 舊 기준)	156.6	163.6	159.0	163.3	158.5	198.9	199.7	40.7	0.8
ROA (평균)	0.68	0.13	0.52	0.64	0.49	0.26	0.66	0.14	0.41
ROE (평균)	8.78	1.60	6.59	8.13	6.32	3.30	8.64	2.06	5.34
Credit cost	0.12	0.19	0.10	0.12	0.16	0.15	0.09	-0.01	-0.06
BIS 자본비율	13.19	12.95	12.98	12.75	13.45	12.93	12.84	-0.13	-0.09
기본자본비율	11.32	11.13	11.24	11.09	11.87	11.38	11.33	0.08	-0.06

주: ROA, ROE, Credit cost 모두 연율화 하지 않음

자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 33. BNK금융: 수익 추정 변경

(십억원)	신규		기존		변동 (%, %p)	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
순이자이익	2,417.7	2,548.9	2,287.8	2,408.2	5.7	5.8
순비이자이익	386.1	388.8	373.1	387.3	3.5	0.4
총순영업이익	2,803.8	2,937.7	2,660.9	2,795.5	5.4	5.1
판관비	1,422.1	1,457.6	1,335.1	1,367.6	6.5	6.6
총당금적립전영업이익	1,381.7	1,480.1	1,325.9	1,427.9	4.2	3.7
총당금전입액	486.0	521.5	497.9	536.5	-2.4	-2.8
영업이익	895.8	958.6	828.0	891.5	8.2	7.5
영업외이익	-9.9	-7.6	11.7	12.0	N/A	N/A
법인세차감전순이익	885.9	951.0	839.7	903.5	5.5	5.3
(지배지분) 순이익	599.0	646.2	565.6	611.8	5.9	5.6

자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 34. BNK금융: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	6.30%
Growth	3.00%
Cost of equity	14.30%
Cost of equity	14.30%
Rf	2.00%
Beta	2.05
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.29
2021F BPS (원)	28,011
목표주가 (원)	8,200

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 35. BNK금융: 목표주가 8,200원 기준 implied valuation

	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
P/B(배)	0.35	0.32	0.31	0.29	0.28	0.26
P/E(배)	5.3	4.8	5.1	4.5	4.1	4.0
ROE(%)	6.8	7.1	6.1	6.7	6.9	6.7
EPS성장률(%)	24.6	12.0	-7.6	15.3	7.9	3.2
배당수익률(%)	3.7	4.4	3.9	5.1	5.7	6.3

자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 36. BNK금융: 분기 실적 추이

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
순이자이익	557.9	552.4	547.9	528.6	536.5	537.6	545.8	564.6	583.9	599.6	613.1	621.0
순수수료이익	53.9	71.0	71.6	49.9	68.6	128.0	86.1	81.0	77.0	84.0	75.7	70.6
순기타비이자이익	36.9	36.0	28.3	-22.2	11.6	24.4	19.0	35.3	24.9	26.7	9.7	17.4
총순영업수익	648.7	659.5	647.7	556.4	616.7	690.0	650.9	680.9	685.9	710.3	698.6	709.1
판관비	308.1	319.8	309.3	336.2	327.5	355.8	318.0	435.4	326.7	354.2	290.6	450.5
총당금적립전영업이익	340.6	339.7	338.4	220.2	289.2	334.3	332.9	245.5	359.2	356.0	407.9	258.6
총당금전입액	92.8	92.8	94.3	152.1	83.2	98.9	141.5	130.0	79.9	128.6	143.9	133.5
영업이익	247.8	246.9	244.1	68.1	206.0	235.4	191.4	115.5	279.3	227.4	264.1	125.0
영업외이익	0.8	-1.7	-0.2	-12.3	-11.0	8.0	-0.4	-10.4	-2.0	3.0	1.1	-12.0
법인세차감전순이익	248.5	245.2	243.9	55.8	195.0	243.4	191.0	105.1	277.3	230.4	265.1	113.0
(지배지분)순이익	177.1	174.1	178.0	33.0	137.7	173.2	136.5	71.9	190.2	156.2	181.4	71.1

자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 37 BNK금융: 연간 실적 추이

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	1,427.2	2,034.0	2,140.4	2,280.6	2,343.5	2,186.8	2,184.5	2,417.7	2,548.9	2,644.3
순수수료이익	114.2	204.5	168.1	159.7	203.9	246.4	363.7	307.3	311.0	315.9
순기타비이자이익	430.7	-42.3	-96.1	-164.7	-30.7	79.0	90.2	78.8	77.8	76.7
총순영업수익	1,972.1	2,196.2	2,212.3	2,275.6	2,516.8	2,512.2	2,638.5	2,803.8	2,937.7	3,036.9
판관비	751.5	1,103.6	1,122.2	1,137.7	1,264.7	1,273.4	1,436.7	1,422.1	1,457.6	1,494.5
총당금적립전영업이익	1,220.6	1,092.6	1,090.2	1,137.9	1,252.0	1,238.9	1,201.8	1,381.7	1,480.1	1,542.4
총당금전입액	279.5	396.4	377.9	543.6	502.2	432.0	453.6	486.0	521.5	558.1
영업이익	941.1	696.2	712.3	594.3	749.8	806.9	748.2	895.8	958.6	984.3
영업외이익	-22.1	3.9	-23.9	-36.6	-31.2	-13.5	-13.8	-9.9	-7.6	-4.9
법인세차감전순이익	919.1	700.1	688.4	557.7	718.6	793.4	734.4	885.9	951.0	979.4
(지배지분)순이익	809.8	485.5	501.6	403.1	502.1	562.2	519.3	599.0	646.2	666.8

자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

BNK금융지주 (138930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
이자수익	3,304	3,355	3,517	3,646
이자비용	1,119	938	968	1,002
순이자이익	2,185	2,418	2,549	2,644
순수수료수익	364	307	311	316
순기타비이자이익	90	79	78	77
총운영업이익	2,639	2,804	2,938	3,037
일반관리비	1,437	1,422	1,458	1,495
총당금적립전영업이익	1,202	1,382	1,480	1,542
총당금전입액	454	486	521	558
영업이익	748	896	959	984
순영업외이익	-14	-10	-8	-5
세전이익	734	886	951	979
법인세비용	172	244	262	269
당기순이익	519	599	646	667
당기순이익 (지배주주지분)	519	599	646	667
당기순이익 (수정)	519	599	646	667
핵심이익	2,548	2,725	2,860	2,960
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	1,112	1,303	1,402	1,466

DuPont analysis (%)	2020	2021F	2022F	2023F
이자수익	3.02	2.85	2.83	2.82
이자비용	1.02	0.80	0.78	0.78
순이자수익	2.00	2.05	2.05	2.05
순수수료이익	0.33	0.26	0.25	0.24
순기타비이자이익	0.08	0.07	0.06	0.06
총영업이익	2.41	2.38	2.37	2.35
일반관리비	1.31	1.21	1.18	1.16
총당금적립전영업이익	1.10	1.17	1.19	1.19
총당금전입액	0.42	0.41	0.42	0.43
순영업외손익	-0.01	-0.01	-0.01	0.00
세전이익	0.67	0.75	0.77	0.76
법인세비용	0.16	0.21	0.21	0.21
비지배지분순이익	0.04	0.04	0.04	0.03
ROA	0.48	0.51	0.52	0.52
레버리지 (x)	12.9	13.2	13.2	13.0
ROE	6.11	6.71	6.89	6.69
자산건전성 (%)	2020	2021F	2022F	2023F
고정이하여신비용	0.70	0.65	0.64	0.63
요주의이하여신비용	1.87	1.74	1.66	1.58
총당금커버리지비용	198.9	205.9	213.0	220.1
총당금비용 (총여신대비)	1.4	1.3	1.4	1.4
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.59	0.58	0.59	0.61
총당금 전입액 (총여신대비)	0.51	0.51	0.53	0.54
Per share items (원)	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (reported)	1,593	1,838	1,983	2,046
EPS (normalized)	1,593	1,838	1,983	2,046
BVPS	26,781	28,011	29,543	31,589
DPS (common share)	320	420	470	520
PPOP/ share	3,687	4,239	4,541	4,732

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
현금 및 예치금	4,505	4,751	4,899	5,052
금융자산	18,554	19,497	20,060	20,640
대출채권 및 수취채권	87,701	93,817	98,032	102,439
유형자산	1,838	1,910	1,988	2,069
기타자산	1,559	1,596	1,634	1,674
자산총계	114,157	121,571	126,614	131,873
예수부채	83,033	86,610	90,420	94,399
차입부채	6,836	7,176	7,403	7,639
사채	11,248	11,776	12,208	12,657
기타부채	3,239	5,797	5,865	5,787
부채총계	104,531	111,544	116,087	120,680
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	827	827	827	827
자본잉여금	779	779	779	779
이익잉여금	5,561	5,962	6,461	7,128
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-69	-69	-69	-69
비지배지분	897	897	897	897
자본총계	9,626	10,027	10,527	11,193

Key Ratios (%)	2020	2021F	2022F	2023F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	8.2	8.9	4.5	4.5
대출 성장률	8.7	7.0	4.5	4.5
예금 성장률	8.4	4.3	4.4	4.4
자본 성장률	4.8	4.2	5.0	6.3
총자산 성장률	9.2	6.5	4.1	4.2
순이자수익 성장률	-0.1	10.7	5.4	3.7
순수수료이익 성장률	47.6	-15.5	1.2	1.6
총당금적립전영업이익 성장률	-3.0	15.0	7.1	4.2
영업이익 성장률	-7.3	19.7	7.0	2.7
당기순이익 성장률	-7.6	15.3	7.9	3.2
수익성				
예대금리차 (은행)	2.13	2.16	2.16	2.16
순이자마진 (은행)	1.88	1.93	1.93	1.93
PPOP margin	1.1	1.2	1.2	1.2
ROA	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	6.1	6.7	6.9	6.7
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	98.2	98.2	98.2	98.2
총자산대비 대출채권	76.8	77.2	77.4	77.7
자산건전성				
BIS 자기자본비율	12.9	12.9	13.0	13.2
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	11.4	11.2	11.4	11.7
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	1.6	1.7	1.6	1.5
영업효율성				
비용-수익 비율	54.5	50.7	49.6	49.2
비용-자산 비율	1.3	1.2	1.2	1.1
배당				
배당성향	20.0	22.7	23.6	25.3

자료: BNK금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

NIM 상승과 함께 은행 정상화 궤도

매수
(유지)목표가: 10,500원 ▲
상승여력: 27.4%

강혜승 heather.kang@miraeeasset.com

투자 의견 및 밸류에이션

목표주가 10,500원으로 상향 조정

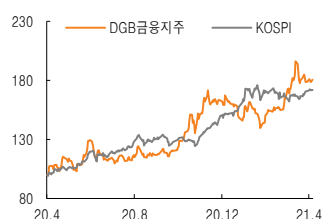
- 기존 예상 상회하는 NIM, 대출 성장 등 반영, 21~22F 이익 전망치 각각 10.2%, 9.2% ↑
- 목표주가 10,500원(목표 P/B 0.35배: sustainable ROE 7.0%)로 상향 조정
- 높은 대출성장, NIM 상승으로 21F 이익 성장(+15% YoY), ROE ↑ (20년 7.3%→21F 7.8%)
- 금감원 배당 자제 권고로 20년 배당 성향 19.9%(vs. 19년 21.2%)
- 21~23F 배당 성향 21.3%, 22.2%, 23.3%로 점진적 정상화 전망
- 21~23F 배당 수익률 각각 5.8%, 6.4%, 6.9%로 배당 매력 존재
- 지방은행지주 최초로 그룹 내부등급법 승인 득: 적용시 CET1비율 2%p 이상 상승 효과

1Q21 preview

지배지분순이익 1,136억원(+28.8%)

- 시장 컨센서스 대비 9~12% 상회 추정
- 그룹 순이자이익 3,809억원(+7.9% YoY, +4.8% QoQ)
- 은행 NIM이 주로 조달금리 하락 효과로 +6bps QoQ, 대출 +3.5% QoQ
- 캐피탈, 증권 등 비은행 자회사 호조 지속
- CI 비율 50.4%(-4.9%p YoY, -11.4%p QoQ)로 효율화
- 총여신 대비 총당금 비용률 46bps(+3bps YoY, -13bps QoQ) 추정

Key data



현재주가(21/4/12, 원)	8,240	시가총액(십억원)	1,394
순이익(21F, 십억원)	381	발행주식수(백만주)	169
Consensus 순이익 (21F, 십억원)	360	유동주식비율(%)	82.8
EPS 성장률(21F, %)	14.8	외국인 보유비중(%)	48.4
P/E(21F, x)	3.7	베타(12M) 일간수익률	1.15
MKT P/E(21F, x)	13.9	52주 최저가(원)	4,700
KOSPI	3,135.59	52주 최고가(원)	8,960

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.7	40.4	68.3
상대주가	2.0	7.6	-0.1

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익 (십억원)	1,394	1,412	1,429	1,558	1,631	1,692
순비이자이익 (십억원)	-63	139	360	359	368	367
영업이익 (십억원)	334	432	490	590	626	646
당기순이익 (십억원)	384	327	332	381	404	414
EPS (원)	2,268	1,936	1,965	2,255	2,387	2,446
EPS growth (%)	26.9	-14.6	1.5	14.8	5.9	2.4
P/E (배)	3.6	4.3	4.2	3.7	3.5	3.4
P/PPOP (배)	2.7	2.3	1.8	1.6	1.5	1.5
P/B (배)	0.33	0.31	0.30	0.27	0.26	0.24
ROE (%)	9.5	7.6	7.3	7.8	7.7	7.3
배당수익률 (%)	4.4	5.0	4.7	5.8	6.4	6.9

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

표 38. DGB금융: 1Q21 preview

(십억원)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	YoY chg. (%, %p)	QoQ chg. (%, %p)
순이자이익	351.2	354.6	353.1	353.8	358.5	363.4	380.9	7.9	4.8
순수수료이익	65.2	81.6	84.4	99.1	98.6	95.9	96.6	14.5	0.7
순기타비이자이익	-41.3	-64.1	-24.4	5.1	-7.4	8.7	-9.4	적지	적전
총순영업수익	375.1	372.0	413.0	458.0	449.7	468.0	468.1	13.3	0.0
판관비	231.2	279.4	228.4	242.7	262.1	289.1	236.0	3.4	-18.4
총당금적립전영업이익	143.8	92.6	184.7	215.3	187.6	178.9	232.1	25.7	29.7
총당금전입액	39.9	36.6	51.4	82.3	56.1	86.6	61.1	18.9	-29.5
영업이익	103.9	56.0	133.3	133.0	131.5	92.3	171.0	28.3	85.3
영업외이익	2.3	-7.9	-3.2	7.5	4.6	0.2	1.0	-130.9	332.4
법인세차감전순이익	106.2	48.2	130.0	140.5	136.1	92.5	172.0	32.2	85.9
(지배지분) 순이익	70.6	55.3	88.2	96.9	91.2	56.0	113.6	28.8	102.8
자산총계	69,740	72,403	75,307	78,243	79,646	79,971	81,488	8.2	1.9
대출채권	43,760	46,587	47,655	48,521	49,461	50,801	52,394	9.9	3.1
원화 대출금(은행)	37,683	39,408	41,388	41,929	42,669	44,167	45,712	10.4	3.5
총여신	43,678	45,814	47,902	48,970	49,906	51,599	53,282	11.2	3.3
예수부채	41,046	42,758	43,826	45,114	46,051	47,248	48,843	11.4	3.4
자본총계	5,433	5,434	5,563	5,674	5,818	5,804	5,919	6.4	2.0
(%)									
순이자마진 (은행 기준)	2.02	1.93	1.86	1.79	1.76	1.77	1.83	-0.03	0.06
비용-수익비율	61.6	75.1	55.3	53.0	58.3	61.8	50.4	-4.9	-11.4
NPL비율 (은행 기준)	0.97	0.89	0.98	0.88	0.75	0.58	0.59	-0.39	0.02
NPL커버리지비율 (은행 기준)	140.4	148.8	139.9	148.9	181.0	215.8	215.8	75.9	0.0
ROA (평균)	0.10	0.08	0.12	0.13	0.12	0.07	0.14	0.02	0.07
ROE (평균)	1.54	1.20	1.88	2.02	1.85	1.12	2.25	0.37	1.13
Credit cost	0.09	0.08	0.11	0.17	0.11	0.17	0.11	0.01	-0.05
BIS 자본비율	12.75	12.32	12.06	12.13	12.93	12.41	12.87	0.82	0.46
기본자본비율	11.30	10.92	10.58	10.64	11.47	11.02	11.07	0.49	0.05

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

자료: DGB금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 39. DGB금융: 수익 추정 변경

(십억원)	신규		기존		변동 (%, %p)	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
순이자이익	1,558.4	1,631.2	1,510.5	1,583.6	3.2	3.0
순비이자이익	359.0	368.2	372.6	381.4	-3.6	-3.5
총순영업수익	1,917.4	1,999.4	1,883.1	1,965.0	1.8	1.7
판관비	1,053.1	1,077.9	1,057.0	1,085.7	-0.4	-0.7
총당금적립전영업이익	864.3	921.4	826.1	879.3	4.6	4.8
총당금전입액	274.0	295.1	284.6	299.8	-3.7	-1.6
영업이익	590.3	626.4	541.4	579.4	9.0	8.1
영업외이익	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	0.0	0.0
법인세차감전순이익	588.8	624.9	539.9	577.9	9.0	8.1
(지배지분) 순이익	381.4	403.8	346.0	369.8	10.2	9.2

자료: DGB금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 40. DGB금융: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	7.00%
Growth	3.00%
Cost of equity	14.30%
Cost of equity	14.30%
Rf	2.00%
Beta	2.05
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.35
2021F BPS (원)	29,997
목표주가 (원)	10,500

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 41. DGB금융: 목표주가 10,500원 기준 implied valuation

	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
P/B(배)	0.42	0.40	0.38	0.35	0.33	0.30
P/E(배)	4.6	5.4	5.3	4.7	4.4	4.3
ROE(%)	9.4	7.6	7.3	7.8	7.7	7.3
EPS성장률(%)	26.9	-14.6	1.5	14.8	5.9	2.4
배당수익률(%)	3.4	3.9	3.7	4.6	5.0	5.4

자료: DGB금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 42. DGB금융: 분기 실적 추이

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
순이자이익	351.0	355.4	351.2	354.6	353.1	353.8	358.5	363.4	380.9	388.4	391.8	397.3
순수수료이익	57.9	67.2	65.2	81.6	84.4	99.1	98.6	95.9	96.6	96.3	96.5	97.6
순기타비이자이익	-16.8	-10.7	-41.3	-64.1	-24.4	5.1	-7.4	8.7	-9.4	-6.2	2.5	-14.9
총순영업수익	392.1	411.8	375.1	372.0	413.0	458.0	449.7	468.0	468.1	478.5	490.8	480.0
판관비	213.2	226.3	231.2	279.4	228.4	242.7	262.1	289.1	236.0	250.9	262.1	304.1
총당금적립전영업이익	178.8	185.5	143.8	92.6	184.7	215.3	187.6	178.9	232.1	227.7	228.7	175.9
총당금전입액	46.4	45.7	39.9	36.6	51.4	82.3	56.1	86.6	61.1	68.2	67.7	77.0
영업이익	132.4	139.8	103.9	56.0	133.3	133.0	131.5	92.3	171.0	159.4	161.0	98.9
영업외이익	12.4	-0.5	2.3	-7.9	-3.2	7.5	4.6	0.2	1.0	1.0	0.5	-4.0
법인세차감전순이익	144.8	139.3	106.2	48.2	130.0	140.5	136.1	92.5	172.0	160.4	161.5	94.9
(지배지분)순이익	103.8	97.8	70.6	55.3	88.2	96.9	91.2	56.0	113.6	105.0	105.6	57.1

자료: DGB금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 43. DGB금융: 연간 실적 추이

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	1,021.9	1,160.5	1,202.1	1,275.1	1,394.0	1,412.1	1,428.7	1,558.4	1,631.2	1,691.6
순수수료이익	67.1	78.1	69.6	80.4	120.2	271.8	378.0	387.1	388.5	393.2
순기타비이자이익	-50.0	-45.1	-49.9	-86.5	-183.2	-133.0	-18.0	-28.0	-20.3	-26.3
총순영업수익	1,039.1	1,193.5	1,221.8	1,269.1	1,331.0	1,551.0	1,788.7	1,917.4	1,999.4	2,058.5
판관비	544.0	627.2	639.0	676.9	810.0	950.2	1,022.3	1,053.1	1,077.9	1,103.3
총당금적립전영업이익	495.0	566.3	582.8	592.2	520.9	600.8	766.4	864.3	921.4	955.1
총당금전입액	171.1	223.3	195.9	181.2	187.0	168.6	276.4	274.0	295.1	309.5
영업이익	323.9	343.0	386.9	411.0	333.9	432.2	490.0	590.3	626.4	645.6
영업외이익	0.0	0.4	0.9	0.0	154.2	6.3	9.1	-1.5	-1.5	-1.5
법인세차감전순이익	323.9	343.4	387.8	411.0	488.1	438.5	499.1	588.8	624.9	644.1
(지배지분)순이익	229.7	294.1	287.7	302.2	383.5	327.4	332.3	381.4	403.8	413.7

자료: DGB금융, 미래에셋증권 리서치센터

DGB금융지주 (139130)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
이자수익	2,075	2,096	2,193	2,278
이자비용	646	538	562	587
순이자이익	1,429	1,558	1,631	1,692
순수수료수익	378	387	388	393
순기타비이자이익	-18	-28	-20	-26
총운영업이익	1,789	1,917	1,999	2,058
일반관리비	1,022	1,053	1,078	1,103
총당금적립전영업이익	766	864	921	955
총당금전입액	276	274	295	310
영업이익	490	590	626	646
운영외이익	9	-2	-2	-2
세전이익	499	589	625	644
법인세비용	122	162	172	177
당기순이익	332	381	404	414
당기순이익 (지배주주지분)	332	381	404	414
당기순이익 (수정)	332	381	404	414
핵심이익	1,807	1,945	2,020	2,085
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	784	892	942	981

DuPont analysis (%)	2020	2021F	2022F	2023F
이자수익	2.72	2.55	2.54	2.55
이자비용	0.85	0.65	0.65	0.66
순이자수익	1.88	1.89	1.89	1.89
순수수료이익	0.50	0.47	0.45	0.44
순기타비이자이익	-0.02	-0.03	-0.02	-0.03
총영업이익	2.35	2.33	2.32	2.30
일반관리비	1.34	1.28	1.25	1.23
총당금적립전영업이익	1.01	1.05	1.07	1.07
총당금전입액	0.36	0.33	0.34	0.35
운영외손익	0.01	0.00	0.00	0.00
세전이익	0.66	0.72	0.73	0.72
법인세비용	0.16	0.20	0.20	0.20
비지배지분순이익	0.06	0.06	0.06	0.06
ROA	0.44	0.46	0.47	0.46
레버리지 (x)	16.6	16.9	16.4	15.8
ROE	7.25	7.81	7.68	7.31
자산건전성 (%)	2020	2021F	2022F	2023F
고정비하여신비율	0.58	0.56	0.54	0.51
고주의하여신비율	1.62	1.54	1.46	1.38
총당금커버리지비율	215.8	225.1	232.3	239.5
총당금비율 (총여신대비)	1.2	1.3	1.2	1.2
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.54	0.50	0.52	0.52
총당금 전입액 (총여신대비)	0.54	0.49	0.50	0.50
Per share items (원)	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (reported)	1,965	2,255	2,387	2,446
EPS (normalized)	1,965	2,255	2,387	2,446
BVPS	27,726	29,997	32,206	34,668
DPS (common share)	390	480	530	570
PPOP/ share	4,531	5,110	5,448	5,647

자료: DGB금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
현금 및 예치금	3,682	3,837	3,884	3,933
금융자산	21,549	22,442	23,000	23,580
대출채권 및 수취채권	50,801	54,442	56,930	59,544
유형자산	976	976	977	978
기타자산	2,963	2,988	3,016	3,047
자산총계	79,971	84,685	87,807	91,083
예수부채	47,248	50,839	53,249	55,774
차입부채	9,822	10,278	10,587	10,911
사채	6,330	6,626	6,838	7,060
기타부채	11,066	11,053	10,870	10,659
부채총계	74,466	78,796	81,544	84,404
자본금	846	846	846	846
신종자본증권	299	299	299	299
자본잉여금	1,562	1,562	1,562	1,562
이익잉여금	2,355	2,739	3,113	3,529
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-74	-74	-74	-74
비지배지분	815	815	815	815
자본총계	5,505	5,889	6,263	6,679

Key Ratios (%)	2020	2021F	2022F	2023F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	12.1	8.0	5.1	5.1
대출 성장률	9.0	7.2	4.6	4.6
예금 성장률	10.5	7.6	4.7	4.7
자본 성장률	4.2	7.0	6.3	6.6
총자산 성장률	10.5	5.9	3.7	3.7
순이자이익 성장률	1.2	9.1	4.7	3.7
순수수료이익 성장률	39.1	2.4	0.4	1.2
총당금적립전영업이익 성장률	27.6	12.8	6.6	3.7
영업이익 성장률	13.4	20.5	6.1	3.1
당기순이익 성장률	1.5	14.8	5.9	2.4
수익성				
예대금리차 (은행)	2.07	2.11	2.11	2.11
순이자마진 (은행)	1.79	1.85	1.85	1.85
PPOP margin	1.0	1.1	1.1	1.1
ROA	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	7.3	7.8	7.7	7.3
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	95.8	95.8	95.8	95.8
총자산대비 대출채권	63.5	64.3	64.8	65.4
자산건전성				
BIS 자기자본비율	12.4	13.0	13.3	13.7
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	11.0	11.2	11.6	12.0
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	1.4	1.8	1.8	1.7
영업효율성				
비용-수익 비율	57.2	54.9	53.9	53.6
비용-자산 비율	1.3	1.2	1.2	1.2
배당				
배당성향	19.9	21.3	22.2	23.3

JB금융지주 (175330)

2021.4.14

ROE, 배당 수익률, 배당 성장률 가장 높은 은행지주사

매수
(유지)

목표가: 8,800원 ▲
상승여력: 32.7%

강혜승 heather.kang@miraeeasset.com

투자 의견 및 밸류에이션

목표주가 8,800원으로 상향 조정, 투자 의견 매수 유지

- 기존 예상보다 큰 NIM 확대 등을 반영 21~22F 이익 예상치 5.3%, 4.2% 상향 조정
- 목표주가 기존 7,600원에서 8,800원(목표 P/B 0.41배)으로 상향
- CET1비율 등 자본적정성, 건전성 양호하게 관리, 실적 꾸준히 기대에 부응
- 커버리지 은행(금융지주) 중 가장 높은 21F ROE (10.4%) vs. 21F P/B 0.31배 거래 중

배당

돌보이는 배당 성장: DPS 성장률 19년 67%, 20년 25%, 21F 26%, 22년 13% 예상

- 과거 보통주 자본비율이 낮아, 배당 성향이 타 지방은행지주 대비해서도 낮았음
- 배당 성향: 18년 14.4%, 19년 17.1% (vs 19년 BNK금융 20.9%, DGB금융 21.2%)
- 코로나19 관련 불확실성에 근거한 금감원의 배당 자제 권고, 20년 배당 성향 20.0%
- 21~23F 배당 성향 21.8%, 23.5%, 25.0%로 상승 전망
- 21~23F 배당 수익률 각각 7.1%, 8.0%, 8.7%

1Q21 preview

지배지분순이익 1,226억원(+27% YoY) 추정

- 시장 컨센서스 대비 약 20% 상회하는 호실적
- 은행 NIM: 전복 +6bps, 광주 +7bps QoQ, 수신금리 하락 효과 > 대출금리 상승 효과
- 은행 대출: 전복 +1.1%, 광주 +1.0% QoQ, 질적 성장 추구 (저수익 자산 비중 ↓)
- CI 비율 45.1%(-4.5%p YoY, -19.3%p QoQ)로 효율화
- 충당금 비용률 32bps(+2bps YoY, -37bps QoQ)로 추정

Key data



현재주가(21/4/12, 원)	6,630	시가총액(십억원)	1,306
순이익(21F, 십억원)	418	발행주식수(백만주)	197
Consensus 순이익 (21F, 십억원)	384	유동주식비율(%)	82.4
EPS 성장률(21F, %)	15.1	외국인 보유비중(%)	40.3
P/E(21F, x)	3.1	베타(12M) 일간수익률	0.82
MKT P/E(21F, x)	13.9	52주 최저가(원)	4,290
KOSPI	3,135.59	52주 최고가(원)	6,630

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.3	39.0	48.0
상대주가	3.5	6.6	-12.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익 (십억원)	1,255	1,233	1,260	1,365	1,422	1,476
순비이자이익 (십억원)	-2	62	94	112	114	117
영업이익 (십억원)	417	485	470	594	624	646
당기순이익 (십억원)	243	342	364	418	439	452
EPS (원)	1,538	1,807	1,845	2,124	2,226	2,293
EPS growth (%)	29.2	17.5	2.1	15.1	4.8	3.0
P/E (배)	4.3	3.7	3.6	3.1	3.0	2.9
P/PPOP (배)	2.2	2.1	2.0	1.7	1.6	1.5
P/B (배)	0.42	0.37	0.35	0.31	0.28	0.25
ROE (%)	8.7	10.3	10.0	10.4	9.8	9.1
배당수익률 (%)	2.7	4.5	5.6	7.1	8.0	8.7

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

표 44. JB금융: 1Q21 preview

(십억원)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	YoY chg. (%, %p)	QoQ chg. (%, %p)
순이자수익	311.8	309.3	306.5	310.7	317.3	325.5	329.6	7.5	1.2
순수수료수익	13.3	8.4	19.1	15.8	21.6	8.9	19.0	-0.2	115.1
순기타수익	5.8	2.8	2.8	9.1	12.7	3.9	18.1	538	359.5
총순영업수익	330.9	320.6	328.4	335.5	351.6	338.3	366.6	11.6	8.4
판관비	157.5	204.6	162.8	152.0	156.9	217.8	165.4	1.6	-24.1
총당금적립전영업이익	173.4	116.0	165.6	183.5	194.8	120.5	201.3	21.5	67.0
총당금전입액	44.8	39.0	29.2	52.2	41.6	71.8	33.7	15.6	-53.0
영업이익	128.6	77.0	136.4	131.3	153.1	48.7	167.5	22.8	244.3
영업외수익	-1.8	-2.9	-1.3	0.1	0.2	-4.6	1.6	흑전	흑전
법인세차감전순이익	126.8	74.1	135.1	131.5	153.4	44.0	169.1	25.2	284.0
(지배지분) 순이익	90.1	47.7	96.5	91.7	109.9	65.4	122.6	27.0	87.5
자산총계	46,750	47,530	49,146	51,850	52,862	53,375	52,004	5.8	-2.6
대출채권 및 수취채권	36,256	37,109	37,978	39,393	41,003	41,438	40,578	6.8	-2.1
원화 대출금 (전북은행+광주은행)	30,648	31,397	31,832	33,325	34,307	34,438	34,796	9.3	1.0
총여신	37,014	37,914	38,579	40,284	41,433	41,736	42,076	9.1	0.8
예수부채	33,505	34,175	35,167	36,813	38,152	38,122	37,669	7.1	-1.2
자본총계	3,786	3,820	3,869	3,955	3,962	4,029	4,206	8.7	4.4
(%)									
순이자마진 (그룹 기준)	2.75	2.70	2.66	2.61	2.58	2.57	2.63	-0.03	0.06
비용-수익비율	47.6	63.8	49.6	45.3	44.6	64.4	45.1	-4.5	-19.3
NPL비율	0.83	0.88	0.91	0.72	0.68	0.67	0.70	-0.21	0.03
NPL커버리지비율 (대손준비금 포함 舊 기준)	181.9	165.1	158.8	197.1	207.5	214.3	214.5	55.7	0.2
ROA (평균)	0.19	0.10	0.20	0.18	0.21	0.12	0.23	0.03	0.11
ROE (평균)	2.57	1.38	2.76	2.58	3.01	1.75	3.19	0.43	1.44
Credit Cost	0.12	0.10	0.08	0.13	0.10	0.17	0.08	0.00	-0.09
BIS 자본비율	13.39	13.16	12.95	13.70	13.40	13.22	14.13	1.18	0.91
기본자본비율	11.35	11.17	11.06	11.84	11.59	11.43	12.32	1.26	0.89

주: ROA, ROE, Credit cost 모두 연율화 하지 않음

자료: JB금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 45. JB금융: 수익 추정 변경

(십억원)	신규		기존		변동 (%, %p)	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
순이자이익	1,364.6	1,422.0	1,358.3	1,414.4	0.5	0.5
순비이자이익	111.5	114.4	104.3	117.2	6.9	-2.4
총순영업수익	1,476.1	1,536.4	1,462.6	1,531.6	0.9	0.3
판관비	698.6	716.7	698.6	716.7	0.0	0.0
총당금적립전영업이익	777.4	819.7	764.0	814.9	1.8	0.6
총당금전입액	183.8	195.4	198.0	213.9	-7.2	-8.6
영업이익	593.7	624.3	566.0	601.1	4.9	3.9
영업외이익	-1.9	-2.1	-1.9	-2.1	0.0	0.0
법인세차감전순이익	591.7	622.2	564.0	599.0	4.9	3.9
(지배지분) 순이익	418.5	438.6	397.5	421.0	5.3	4.2

자료: JB금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 46. JB금융: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	7.60%
Growth	3.00%
Cost of equity	14.30%
Cost of equity	14.30%
Rf	2.00%
Beta	2.05
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.41
2021F BPS (원)	21,637
목표주가 (원)	8,800

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 47. JB금융: 목표주가 8,800원 기준 implied valuation

	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
P/B(배)	0.55	0.50	0.46	0.41	0.37	0.33
P/E(배)	5.7	4.9	4.8	4.1	4.0	3.8
ROE(%)	8.7	10.3	10.0	10.4	9.8	9.1
EPS성장률(%)	29.2	17.5	2.1	15.1	4.8	3.0
배당수익률(%)	2.0	3.4	4.3	5.3	6.0	6.6

자료: JB금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 48. JB금융: 분기 실적 추이

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
순이자이익	301.1	310.4	311.8	309.3	306.5	310.7	317.3	325.5	329.6	336.0	347.2	351.8
순수수료이익	15.6	14.8	13.3	8.4	19.1	15.8	21.6	8.9	19.0	18.3	20.2	9.8
순기타비이자이익	-0.3	1.7	5.8	2.8	2.8	9.1	12.7	3.9	18.1	5.6	9.7	10.7
총순영업수익	316.5	326.8	330.9	320.6	328.4	335.5	351.6	338.3	366.6	359.9	377.1	372.4
판관비	153.0	149.2	157.5	204.6	162.8	152.0	156.9	217.8	165.4	156.2	162.2	214.9
총당금적립전영업이익	163.4	177.6	173.4	116.0	165.6	183.5	194.8	120.5	201.3	203.7	215.0	157.5
총당금전입액	40.6	21.0	44.8	39.0	29.2	52.2	41.6	71.8	33.7	45.8	48.3	55.9
영업이익	122.8	156.6	128.6	77.0	136.4	131.3	153.1	48.7	167.5	157.9	166.7	101.6
영업외수익	4.7	-1.7	-1.8	-2.9	-1.3	0.1	0.2	-4.6	1.6	-0.2	-0.2	-3.2
법인세차감전순이익	127.5	154.9	126.8	74.1	135.1	131.5	153.4	44.0	169.1	157.7	166.5	98.4
(지배지분)순이익	92.6	111.5	90.1	47.7	96.5	91.7	109.9	65.4	122.6	111.9	117.7	66.3

자료: JB금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 49. JB금융: 연간 실적 추이

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	565.3	977.0	1,019.1	1,162.5	1,254.7	1,232.6	1,260.0	1,364.6	1,422.0	1,476.2
순수수료이익	2.3	19.4	16.8	13.5	10.5	52.1	65.3	67.4	71.4	71.3
순기타비이자이익	3.0	-6.5	-1.2	-37.3	-12.1	10.1	28.6	44.1	43.1	45.6
총순영업수익	570.6	990.0	1,034.6	1,138.7	1,253.1	1,294.8	1,353.8	1,476.1	1,536.4	1,593.2
판관비	338.5	560.5	589.7	626.4	653.9	664.4	689.5	698.6	716.7	735.3
총당금적립전영업이익	232.1	429.5	445.0	512.3	599.1	630.4	664.4	777.4	819.7	857.8
총당금전입액	150.5	233.0	192.4	162.4	182.3	145.5	194.9	183.8	195.4	211.8
영업이익	81.6	196.4	252.6	349.9	416.8	484.9	469.5	593.7	624.3	646.1
영업외수익	498.0	2.8	9.3	-2.8	-0.3	-1.6	-5.5	-1.9	-2.1	-2.1
법인세차감전순이익	579.6	199.3	261.8	347.1	416.5	483.3	464.0	591.7	622.2	644.0
(지배지분)순이익	549.0	114.7	142.7	185.1	243.1	341.9	363.5	418.5	438.6	451.8

자료: JB금융, 미래에셋증권 리서치센터

JB금융지주 (175330)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
이자수익	1,814	1,826	1,897	1,973
이자비용	554	462	475	497
순이자이익	1,260	1,365	1,422	1,476
순수수료수익	65	67	71	71
순기타비이자이익	29	44	43	46
총운영업이익	1,354	1,476	1,536	1,593
일반관리비	689	699	717	735
총당금적립전영업이익	664	777	820	858
총당금전입액	195	184	195	212
영업이익	470	594	624	646
순영업외이익	-6	-2	-2	-2
세전이익	464	592	622	644
법인세비용	73	143	151	156
당기순이익	364	418	439	452
당기순이익 (지배주주지분)	364	418	439	452
당기순이익 (수정)	364	418	439	452
핵심이익	1,325	1,432	1,493	1,548
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	636	733	777	812

DuPont analysis (%)	2020	2021F	2022F	2023F
이자수익	3.60	3.41	3.47	3.48
이자비용	1.10	0.86	0.87	0.88
순이자수익	2.50	2.55	2.60	2.60
순수수료이익	0.13	0.13	0.13	0.13
순기타비이자이익	0.06	0.08	0.08	0.08
총영업이익	2.68	2.76	2.81	2.81
일반관리비	1.37	1.31	1.31	1.30
총당금적립전영업이익	1.32	1.45	1.50	1.51
총당금전입액	0.39	0.34	0.36	0.37
순영업외손익	-0.01	0.00	0.00	0.00
세전이익	0.92	1.11	1.14	1.13
법인세비용	0.15	0.27	0.28	0.28
비지배지분순이익	0.05	0.06	0.06	0.06
ROA	0.72	0.78	0.80	0.80
레버리지 (x)	13.9	13.3	12.2	11.4
ROE	10.02	10.42	9.75	9.08
자산건전성 (%)	2020	2021F	2022F	2023F
고정비하여신비율	0.67	0.64	0.61	0.59
요주의비하여신비율	1.76	1.96	1.87	1.79
총당금커버리지비율	214.3	232.0	244.2	256.5
총당금비율 (총여신대비)	1.4	1.5	1.5	1.5
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.29	0.30	0.30	0.30
총당금 전입액 (총여신대비)	0.47	0.42	0.43	0.45
Per share items (원)	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (reported)	1,845	2,124	2,226	2,293
EPS (normalized)	1,845	2,124	2,226	2,293
BVPS	19,152	21,637	24,018	26,490
DPS (common share)	374	470	530	580
PPOP/ share	3,373	3,947	4,161	4,355

자료: JB금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

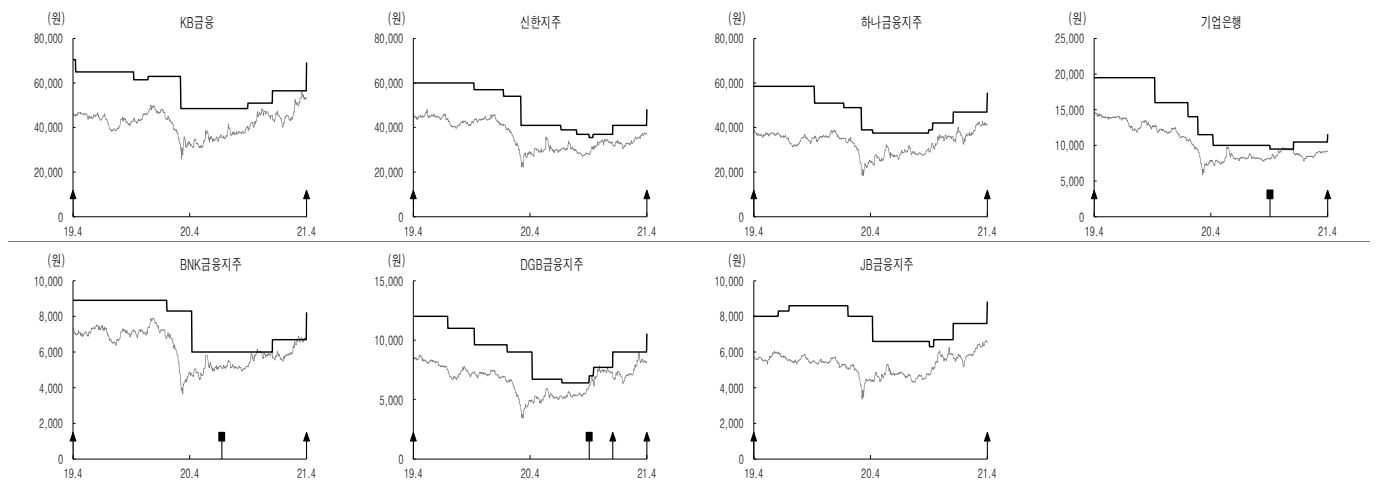
(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
현금 및 예치금	2,781	2,823	2,856	2,891
금융자산	6,226	6,292	6,224	6,163
대출채권 및 수취채권	41,438	41,910	43,969	46,130
유형자산	449	323	298	306
기타자산	2,482	2,367	2,355	2,357
자산총계	53,375	53,715	55,702	57,847
예수부채	38,122	38,757	40,791	42,932
차입부채	1,892	1,867	1,778	1,740
사채	7,837	6,380	6,373	6,413
기타부채	1,479	2,147	1,693	1,173
부채총계	49,330	49,151	50,635	52,257
자본금	985	985	985	985
신종자본증권	403	403	403	403
자본잉여금	705	705	705	705
이익잉여금	1,732	2,230	2,699	3,186
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-52	-61	-61	-61
비지배지분	273	303	336	372
자본총계	4,045	4,565	5,067	5,590

Key Ratios (%)	2020	2021F	2022F	2023F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	9.7	4.5	5.1	5.1
대출 성장률	11.7	1.1	4.9	4.9
예금 성장률	11.5	1.7	5.2	5.2
자본 성장률	5.5	12.8	11.0	10.3
총자산 성장률	12.3	0.6	3.7	3.9
순이자수익 성장률	2.2	8.3	4.2	3.8
순수수료이익 성장률	25.4	3.3	5.8	0.0
총당금적립전영업이익 성장률	5.4	17.0	5.4	4.6
영업이익 성장률	-3.2	26.4	5.2	3.5
당기순이익 성장률	6.3	15.1	4.8	3.0
수익성				
예대금리차 (은행)	2.71	2.68	2.71	2.71
순이자마진 (은행)	2.42	2.45	2.46	2.46
PPOP margin	1.3	1.5	1.5	1.5
ROA	0.7	0.8	0.8	0.8
ROE	10.0	10.4	9.8	9.1
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	98.8	97.8	97.8	97.8
총자산대비 대출채권	77.6	78.0	78.9	79.7
자산건전성				
BIS 자기자본비율	13.2	14.1	14.2	15.2
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	11.4	12.3	13.0	14.0
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	1.8	1.8	1.3	1.3
영업효율성				
비용-수익 비율	50.9	47.3	46.6	46.2
비용-자산 비율	1.3	1.3	1.3	1.3
배당				
배당성향	20.0	21.8	23.5	25.0

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	평균주가대비
KB금융 (105560)					2020.04.21	매수	10,000	-18.08	-2.70
2021.04.14	매수	69,000	-	-	2020.03.05	매수	11,500	-35.35	-21.57
2020.12.29	매수	56,500	-16.05	-0.53	2020.02.03	매수	14,000	-27.99	-22.14
2020.10.13	매수	51,000	-12.77	-5.00	2019.10.22	매수	16,000	-26.10	-20.63
2020.03.17	매수	48,500	-27.60	-14.43	2019.01.22	매수	19,500	-30.01	-24.62
2019.12.06	매수	63,000	-30.24	-20.63	BNK금융지주 (138930)				
2019.10.22	매수	61,500	-27.90	-24.15	2021.04.14	매수	8,200	-	-
2019.04.23	매수	65,000	-33.15	-28.00	2020.12.29	Trading Buy	6,700	-8.33	2.69
2019.01.17	매수	70,500	-36.40	-31.06	2020.07.23	Trading Buy	6,000	-11.21	3.00
신한지주 (055550)					2020.04.21	매수	6,000	-15.74	-3.33
2021.04.14	매수	48,000	-	-	2020.02.03	매수	8,300	-34.64	-14.58
2020.12.29	매수	41,000	-16.80	-8.05	2020.01.30	1년 경과 이후	8,900	-24.16	-24.16
2020.10.28	매수	37,000	-10.29	-6.35	2019.01.30	매수	8,900	-19.92	-11.35
2020.10.16	매수	35,500	-15.53	-11.69	DGB금융지주 (139130)				
2020.09.07	매수	37,000	-23.76	-21.49	2021.04.14	매수	10,500	-	-
2020.07.20	매수	39,000	-20.99	-13.33	2020.12.29	매수	9,000	-16.85	-0.44
2020.03.17	매수	41,000	-28.41	-12.80	2020.10.30	Trading Buy	7,700	-4.99	1.82
2020.01.22	매수	54,000	-34.50	-23.70	2020.10.16	Trading Buy	7,000	-6.21	-1.43
2019.10.22	매수	57,000	-23.67	-19.65	2020.07.23	매수	6,400	-15.31	-5.31
2018.12.04	매수	60,000	-28.23	-20.00	2020.04.21	매수	6,700	-22.18	-11.79
하나금융지주 (086790)					2020.02.03	매수	9,000	-42.35	-25.78
2021.04.14	매수	55,500	-	-	2019.10.23	매수	9,600	-26.17	-21.98
2020.12.29	매수	47,000	-18.14	-8.94	2019.08.01	매수	11,000	-35.09	-29.45
2020.10.26	매수	42,000	-17.18	-12.50	2019.01.30	매수	12,000	-30.73	-26.17
2020.10.13	매수	39,000	-21.68	-15.51	JB금융지주 (175330)				
2020.04.21	매수	37,500	-25.02	-14.00	2021.04.14	매수	8,800	-	-
2020.03.17	매수	39,000	-41.80	-35.13	2020.12.29	매수	7,600	-21.43	-12.76
2020.01.22	매수	49,000	-35.29	-27.55	2020.10.29	매수	6,700	-14.46	-6.72
2019.10.22	매수	51,000	-29.32	-24.12	2020.10.16	매수	6,300	-20.95	-18.57
2019.01.21	매수	58,500	-37.68	-30.68	2020.04.21	매수	6,600	-29.05	-19.70
기업은행 (024110)					2020.02.04	매수	8,000	-42.55	-33.75
2021.04.14	매수	11,500	-	-	2019.08.04	매수	8,600	-36.46	-31.74
2020.12.29	Trading Buy	10,500	-17.04	-12.38	2019.07.01	매수	8,300	-31.17	-27.71
2020.10.16	Trading Buy	9,500	-4.52	1.89	2019.01.24	매수	8,000	-27.51	-21.25

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



투자 의견 분류 및 적용 기준

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

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.00%	13.00%	7.00%	1.00%

* 2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

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

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