



기업분석/증권

Analyst
박혜진
02 3779 8634
oashes@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	100,000 원
현재주가	63,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (1/21)	2,124.61 pt
시가총액	35,386 억원
발행주식수	55,726 천주
52 주 최고가/최저가	98,100 / 56,800 원
90 일 일평균거래대금	112.8 억원
외국인 지분율	35.6%
배당수익률(18.12E)	2.7%
BPS(18.12E)	88,084 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 1.4%
	6 개월 -3.9%
	12 개월 -7.9%
주주구성	김남구 외 1 인 20.2%
	국민연금공단 9.1%
	한국금융지주 자사주 5.4%

Stock Price



한국금융지주 (071050)

벌써 몇 년째 1등인지

4분기 순이익 825억원(QoQ-46.8%, YoY-28.4%)기록 전망

4분기 실적은 컨센서스 1,000억원을 하회할 전망이다. 하지만 경쟁사 대비 여전히 선전할 것이다. 1) 전통적으로 강점이었던 IB수수료수익은 대체투자관련 수익이 반영되는 기타수수료수익 합산 1,000억원을 상회할 것이며 2) 당 분기 금리변동성 확대에도 불구하고, 금리 하락에 따른 채권운용수익이 양호할 것이기 때문이다. 먼저 1) 관련 기타수수료수익에는 자회사인 한국투자캐피탈 및 한국투자파트너스의 수익 일부도 포함된다. 당 분기 한국투자파트너스가 특별한 펀드청산 및 차익실현이 없었기 때문에 기타수수료수익의 대부분은 한국투자증권과 한국투자캐피탈의 수익일 것이다. 증권의 지급보장약정잔고가 3.5조원을 유지할 것으로 예상되어 관련 수수료 및 이자이익도 기여할 것이며 발행어음 잔고가 4.6조원까지 증가한 영향도 있다. 한국투자캐피탈의 대출잔고는 전 분기 2조원에서 당 분기 2.4조원까지 증가할 전망이다.

그리고 2) 채권운용 관련 동사는 PI와 RP, 퇴직연금 등 관련 보유채권이 지난 3분기 기준 13조원을 육박하는데 그 중 회사채가 7조원으로 50%이상을 차지한다. ELS 역시 동사의 주 수익원 중 하나인데 자체운용비중이 경쟁사 대비 높은 60%수준이기 때문이다. 하지만 ELS 발행 및 조기상환 잔고가 하반기 들어 감소함에 따라 상품운용수익은 감소할 것이다. 브로커리지수익은 거래대금 감소만큼 감소할 것이며 이자이익은 여전히 견조하다.

2018년에도 순이익 No.1, 발행어음관련 징계는 신규영업정지에 제한

발행어음 관련 금감원 징계는 관련 사업 신규영업정지로 삼성증권 사례 참고 시 징계기간은 6개월 이상 넘어가지 않을 것이다. 카카오뱅크 관련 카카오와 지분교환은 6월 중 이뤄질 것이다. 주식인도계약에 따라 액면가로 지분매각이 진행된다. 2018년 연간이익 6,000억을 상회할 전망이다. 올해도 이익 기준 1등사다. 자기자본 4조원을 충족한 이후로 자본효율성은 더 높아져 ROE 10%를 지속적으로 상회한다. 2019년 브로커리지수익이 감소할 수 있지만 대형사 신용공여한도 200% 확대됨에 따라 회사는 인수금융에 적극적으로 관여할 것이다. 이미 거액규모의 딜이 대기 중이다. 올해도 큰 변동이 없는 한 1등은 무난할 것으로 예상된다. 업종 내 최선호주 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
순영업수익 (십억원)	998	1,448	1,634	1,654	1,756
YoY(%)	-0.4	45.1	12.8	1.2	6.2
영업이익 (십억원)	362	654	740	767	821
순이익 (십억원)	280	510	610	545	608
EPS(원)	4,866	8,310	10,947	9,781	10,914
YoY(%)	-16.4	70.8	31.7	-10.7	11.6
BPS(원)	62,798	74,243	88,084	96,065	105,079
YoY(%)	10.4	18.2	18.6	9.1	9.4
PER(배)	9.0	8.2	5.8	6.5	5.8
PBR(배)	0.70	0.92	0.72	0.66	0.61
ROE(%)	8.0	12.3	12.4	10.2	10.4

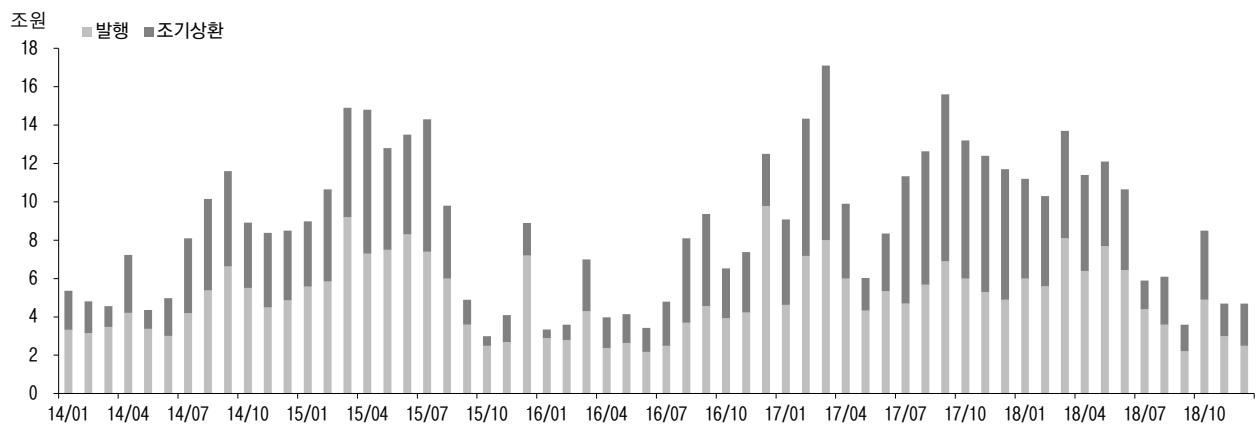
주: IFRS 연결 기준
자료: 한국금융지주, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 한국금융지주 분기별 실적

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18A	2Q18	3Q18	4Q18E	QoQ	YoY
순영업수익	371.3	350.8	339.1	387.3	468.6	417.2	392.7	355.4	-9.5%	-8.2%
수수료순수익	140.9	164.8	176.8	173.6	201.7	183.9	162.4	139.7	-14.0%	-19.5%
브로커리지	54.8	65.8	65.2	74.0	92.4	78.6	58.9	55.4	-5.9%	-25.1%
자산관리	31.3	29.3	31.4	31.4	34.1	36.0	31.6	32.9	4.1%	5.0%
IB관련	21.9	26.8	44.2	44.2	42.3	48.1	50.8	46.4	-8.6%	5.0%
기타	61.6	73.5	81.8	96.9	104.3	99.7	100.6	77.0	-23.5%	-20.6%
수수료비용	28.6	30.5	45.8	72.9	71.3	78.5	79.6	72.1	-9.5%	-1.1%
순이자수익	118.9	128.5	146.8	168.8	198.1	219.0	223.2	227.7	2.0%	34.9%
상품운용손익	111.4	57.5	15.6	45.0	68.8	14.3	7.1	-12.0	적.전	-126.7%
판관비	174.7	178.6	201.4	239.5	233.1	224.2	210.1	227.0	8.0%	-5.2%
인건비	111.8	115.6	119.0	146.1	118.3	119.4	115.6	121.8	5.4%	-16.6%
영업이익	196.6	172.2	137.7	147.8	235.5	193.0	182.6	128.4	-29.7%	-13.1%
당기순이익(지배주주)	145.7	131.3	118.1	115.2	198.2	174.4	154.96	82.45	-46.8%	-28.4%

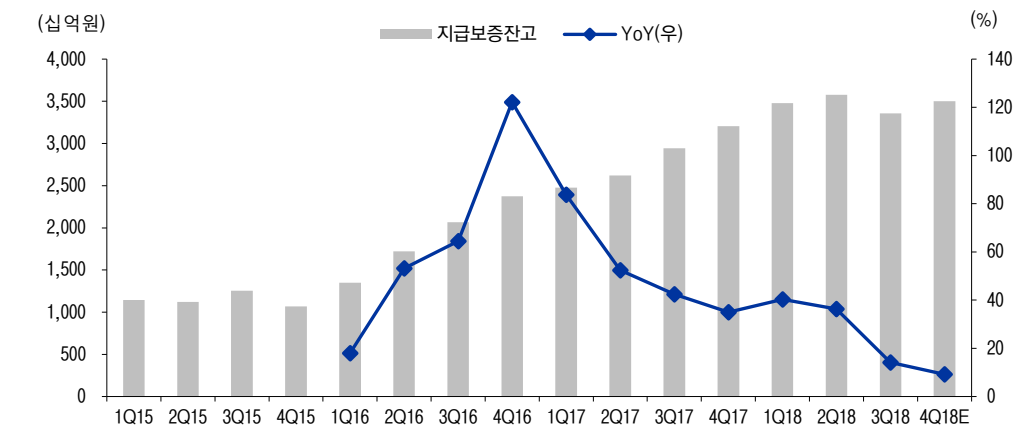
자료: 한국금융지주, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 ELS 발행 및 조기상환 추이



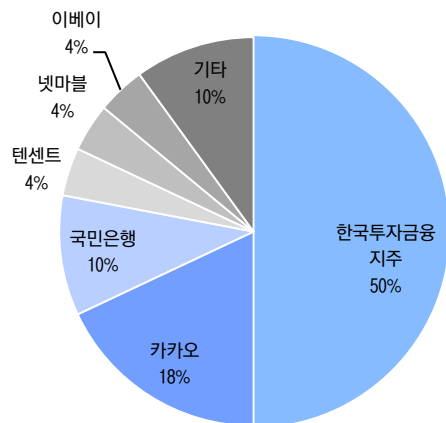
자료: 예탁결제원, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 한국투자증권 채무보증 잔고 추이



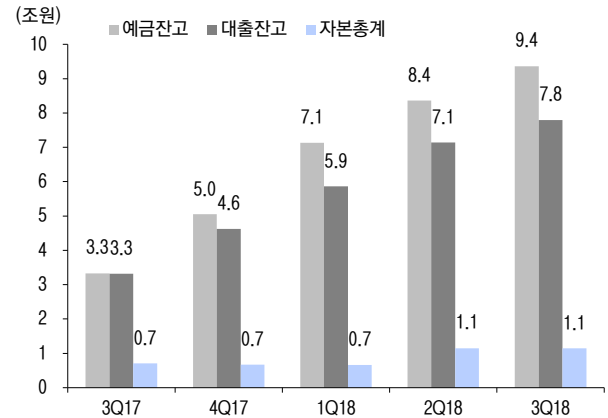
자료: Dart, 금융통계정보시스템, 한국금융지주, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 현재 카카오뱅크 지분구조



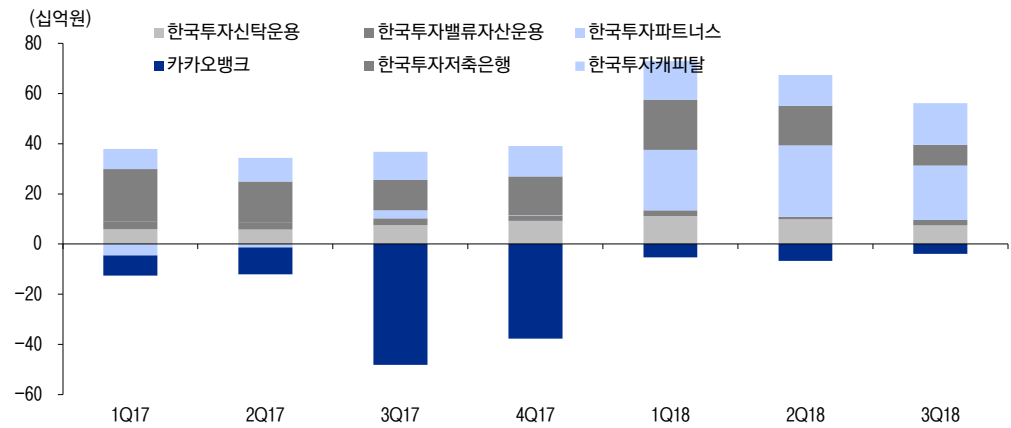
자료: dart, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 카카오뱅크 재무현황



자료: 금융통계정보시스템, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 한국금융지주 자회사 순이익 추이



자료: dart, 이베스트투자증권 리서치센터

한국금융지주 (071050)

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
순영업수익	998	1,448	1,634	1,654	1,756
수수료순수익	612	683	688	639	651
브로커리지	300	273	285	266	242
자산관리	120	123	135	141	148
IB관련	85	137	188	197	207
기타	107	95	382	339	362
수수료비용	119	151	301	304	308
순이자수익	448	563	868	957	1,036
상품운용손익	-62	229	78	57	69
판관비	636	794	894	887	935
인건비	395	492	475	500	520
전산운용비	38	47	36	30	29
광고선전비	21	32	12	12	12
임차료	19	22	19	19	19
유무형자산감가상각비	31	34	33	33	33
그외	132	167	319	293	322
영업이익	362	654	740	767	821
영업외이익	23	30	110	10	26
영업외비용	19	40	20	25	28
법인세차감전 순이익	366	643	829	752	819
법인세비용	95	180	230	207	211
당기순이익	271	463	599	545	608
당기순이익(지배주주)	279.7	510.2	610.0	545	608

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	7,940	7,139	9,593	10,181	10,806
유가증권	22,675	27,409	30,784	33,321	36,068
단기매매증권	17,143	22,323	25,161	27,235	29,480
매도가능증권	4,128	3,881	4,858	5,258	5,691
지분법주식	350	459	765	828	897
기타유가증권	1,055	746	1,442	1,500	1,561
대출채권	5,428	12,354	16,614	17,289	17,991
신용공여	45	10	1,390	1,446	1,505
유가증권	68	140	528	528	528
기타자산	887	1,399	1,820	1,894	1,971
자산총계	37,318	48,743	59,338	63,213	67,364
예수부채	5,378	10,571	15,580	16,536	17,551
차입부채	16,177	19,365	20,995	22,527	24,173
기타부채	12,264	14,670	17,854	18,796	19,784
부채총계	33,819	44,606	54,430	57,860	61,508
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	603	604	615	615	615
자본조정	72	231	534	534	534
기타포괄손익누계액	225	240	186	186	186
이익잉여금	2,292	2,755	3,266	3,710	4,213
자본총계	3,499	4,137	4,909	5,353	5,856
지배주주지분	3,378	3,856	4,304	4,694	5,135
부채및자본총계	37,318	48,743	59,338	63,213	67,364

Valuation Index

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
BPS	62,798	74,243	88,084	96,065	105,079
EPS	4,866	8,310	10,947	9,781	10,914
PBR	0.70	0.92	0.72	0.66	0.61
PER	9.04	8.24	5.81	6.50	5.83
DPS	800	1,600	1700	1800	1900
배당성향	15.9	19.4	15.5	18.4	17.4

Financial Ratio

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
순영업수익증가율	-0.4	45.1	12.8	1.2	6.2
영업이익증가율	-5.9	80.8	13.0	3.7	7.0
순이익증가율	-13.7	82.4	19.6	-10.7	11.6
ROE	7.99	12.33	12.43	10.18	10.39
ROA	1.42	1.87	1.97	1.68	1.76
자기자본회전율	0.29	0.35	0.33	0.31	0.30

Growth Rate

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
총자산증가율	18.4	30.6	21.7	6.5	6.6
자기자본증가율	6.5	14.2	11.6	9.1	9.4
순영업수익증가율	-0.4	45.1	12.8	1.2	6.2
판관비증가율	3.0	24.9	12.6	-0.9	5.5
순이익증가율	-13.7	82.4	19.6	-10.7	11.6

순영업수익구성비율

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
브로커리지	30.0	18.8	17.5	16.1	13.8
자산관리	12.0	8.5	8.2	8.5	8.4
IB관련	8.5	9.5	11.5	11.9	11.8
기타수수료	10.7	6.5	23.4	20.5	20.6
순이자수익	44.9	38.9	53.1	57.9	59.0
상품운용손익	-6.2	15.8	4.8	3.5	3.9

자료: 한국금융지주, 이베스트투자증권 리서치센터

한국금융지주 목표주가 추이

(원)

140,000

120,000

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

17/01

17/07

18/01

18/07

19/01

— 주가

— 목표주가

투자이견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2014.11.24	변경	전배승									
2016.11.08	Buy	58,000	28.1		-8.7						
2017.08.16	Buy	83,000	10.0		-11.0						
2018.05.08	변경	박해진									
2018.05.08	Buy	130,000	-24.5		-36.4						
2018.08.16	Buy	100,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박해진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	96.4% 3.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 1. 1 ~ 2018. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)