



## BUY(Maintain)

목표주가: 67,000원(하향)

주가(5/27): 43,650원

시가총액: 25,927억원

## 증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/27)		1,969.17pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	70,100원	39,000원
등락률	-37.73%	11.92%
수익률	절대	상대
1M	-3.6%	-1.4%
6M	-20.3%	-17.9%
1Y	-32.3%	-27.6%

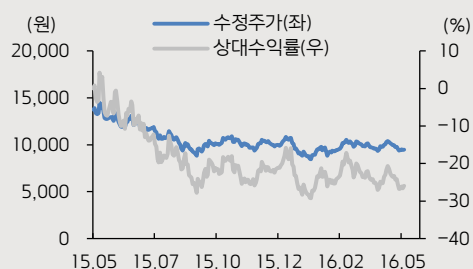
## Company Data

발행주식수	61,584천주
일평균 거래량(3M)	181천주
외국인 지분율	34.85%
배당수익률(16E)	2.0%
BPS(16E)	61,595원
주요 주주	김남규외 11인 22.60%
	국민연금 9.13%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016 E	2017E	2018E
순영업이익	1,002	998	1,053	1,078
순수수료이익	597	585	608	614
순이자이익	446	452	485	488
상품운용이익	-41	-47	-57	-42
기타이익	1	8	17	17
판매비와관리비	618	630	663	678
영업이익	385	368	390	399
지배주주순이익	324	304	319	324
EPS(원)	6,035	5,664	5,940	6,045
PER(배)	8.2	7.7	7.3	7.2
BPS(원)	59,575	61,595	65,631	69,646
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
영업이익률(%)	38.8	36.0	36.2	36.2
판매비율(%)	61.6	63.1	62.9	63.0
ROE(%)	10.7	9.3	9.3	8.9
자산/자본(%)	994	1,100	1,118	1,142

## Price Trend



## 실적 리뷰

## 한국금융지주(071050)

## IB부분의 독보적 지위 유지를 위한 노력



한국금융지주의 1분기 순이익은 809억원으로 시장 컨센서스를 17% 상회했습니다. IB관련 수익 증대가 돋보였으며, 자회사 중예선 한국투자저축은행의 순이익 증가가 고무적이었습니다. IB부분의 독보적 지위 유지를 위한 노력이 연초부터 지속되고 있습니다. 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 하향합니다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 순이익 809억원으로 컨센서스 17% 상회

한국금융지주의 1분기 당기순이익은 809억원(-22.4%YoY)으로 당사추정치를 24% 상회했다. 시장컨센서스를 17% 상회하는 호실적이다. 실적 특이점은 IB사업 활성화다. 레버리지를 적절히 관리하면서 전통적인 IB와 구조화금융 두 부문에서 탁월한 수익성을 지속적으로 보여줬던 동사는 올해 연초부터 예전보다 적극적으로 자본을 활용하며 IB사업 육성에 힘을 주는 모습이다. 한국투자증권의 부동산금융수익은 241억원으로 54%YoY 증가했다. 이와 관련 1분기 대출금과 지급보증 규모는 6,018억원, 7,195억원으로 전분기 대비 각각 134%, 51% 증가했다. 한국투자캐피탈 대출채권도 1.2조원으로 64%QoQ 증가했다. 자회사 중예선 한국투자저축은행의 당기순이익(125억원)이 198% 증가하면서 금융지주의 견고한 실적에 기여했다.

## &gt;&gt;&gt; IB부분의 독보적 지위를 위한 노력

동사는 사업포트폴리오가 다각화되어 있고, 각 부문에서 업계 내 상위권의 수익성을 유지하고 있다. 이를 근간으로 한 안정적인 견조한 이익 창출력이 동사의 가장 큰 투자포인트다.

IB부분에서도 수익성 위주의 균형적 접근을 유지해 온 점이 강점이었다.

최근 대형증권사 인수에 실패한 동사는 이를 만회하고 초대형 증권사 창출로 격화되는 IB시장에서의 독보적인 지위를 유지하기 위한 각고의 노력을 기울이고 있다. 이에 따른 효과로 관련 수익이 빠르게 증가하고 있는 것은 긍정적이다. 경쟁사 대비 ELS관련 부채 부담이 적고, 구조화 상품을 Sell-down해서 관련 Exposure부담을 완화하는 노력도 병행되고 있으나, 동사의 레버리지 비율도 동시에 상승하고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 유지

한국금융지주에 대한 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 67,000원으로 하향한다. 목표주가는 16E BPS 61,595원에 Target PBR 1.1배를 적용했다.

## 한국금융지주 1Q16P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업수익	273	337	213	179	242	-11.4	35.2	232	
순수수료수익	138	173	154	131	148	7.2	12.9	133	
순이자이익	107	121	117	101	110	3.1	9.3	92	
상품운용이익	33	42	-64	-52	-16	적전	적유	29	
기타영업이익	-5	1	6	-1	0	흑전	흑전	-23	
판매비와 관리비	143	162	136	176	152	6.5	-13.6	157	
영업이익	130	176	76	3	90	-31.0	3,253.1	75	
세전이익	138	174	74	2	87	-37.5	5,629.9	72	
자배주주순이익	104	149	75	-3	81	-22.4	흑전	65	69

자료: 한국금융지주, 키움증권

## 한국투자증권 1Q16P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	%YoY	%QoQ	당사추정치
순영업수익	247	246	165	138	206	-16.6	49.7	206
순수수료수익	106	131	116	95	110	3.4	15.8	101
수수료수익	123	153	141	116	116	10.2	16.7	121
수탁수수료	66	89	81	62	62	0.4	6.1	65
금융상품판매수수료	22	29	25	25	24	10.2	-5.0	25
IB 관련수수료	23	19	19	15	30	29.8	90.3	18
기타수수료수익	13	15	15	13	16	25.8	22.4	13
(수수료 비용)	17	22	24	21	26	52.4	20.9	19
상품운용관련손익	9	-46	-80	-62	-19	적전	적유	5
순이자이익	89	98	92	87	86	-3.5	-1.5	75
기타영업이익	43	63	36	18	30	-31.2	66.9	25
판매비와 관리비	115	122	105	126	116	1.2	-7.5	119
영업이익	132	124	59	12	90	-32.1	649.3	87
세전이익	132	124	60	14	101	-24.0	595.9	90
당기순이익	110	96	47	12	85	-23.1	583.9	68

자료: 한국금융지주, 키움증권

## 한국금융지주 주요 자회사 및 손자회사 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	%YoY	%QoQ	비고
한국금융지주	104	149	75	-3	80	-23.0	흑전	
한국투자증권	95	123	53	13	64	-33.1	374.6	
한국투자신탁	6	7	8	6	7	7.8	19.0	AUM 35.7 조원(+3.2%QoQ)
한국밸류	5	4	5	4	4	-18.4	-2.4	AUM 6.4 조원(-7.2%QoQ)
한국투자캐피탈	-0	1	2	3	4	흑전	25.0	운용자산 규모 1.5 조원(+3.1%QoQ)
한국투자파트너스	10	19	19	1	12	22.8	785.7	대출채권 잔액 1.7 조원(+4.0%QoQ)
한국투자저축은행	4	9	7	12	13	197.6	3.3	대출채권 잔액 1.2 조원(+63.9%QoQ)

자료: 한국금융지주, 키움증권

## 한국금융지주 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	FY15	FY16E	FY17E
순영업수익	273	337	213	179	242	276	244	236	1,002	998	1,053
영업이익	130	176	76	3	90	118	85	75	385	368	390
지배주주순이익	104	149	75	-3	81	96	69	59	324	304	319

자료: 한국금융지주, 키움증권

## 한국금융지주(연결) 대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
현금과 예치금	4,840	5,856	7,500	8,289	9,150
유가증권	16,280	19,987	22,042	23,851	25,824
파생상품자산	369	282	450	489	533
대출채권	2,705	4,066	4,930	5,157	5,384
유형자산	319	310	322	346	373
기타자산	831	1,020	996	995	995
자산총계	25,344	31,521	36,562	39,557	42,802
예수부채	3,271	4,742	6,702	7,863	9,268
차입부채	16,373	19,966	22,756	24,295	25,851
파생상품부채	527	934	833	900	971
기타부채	2,314	2,708	2,954	2,969	2,970
부채총계	22,484	28,350	33,245	36,027	39,061
지배주주지분	2,860	3,170	3,277	3,490	3,701
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	603	603	603	603	603
자본조정	-50	-50	-50	-50	-50
이익잉여금	1,788	2,071	2,212	2,425	2,637
기타포괄손익	211	238	203	203	203
비지배지분	1	1	47	47	47
자본총계	2,860	3,171	3,324	3,537	3,749

## 한국투자증권(별도)

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
현금과 예치금	5,495	7,153	8,736	9,520	10,381
유가증권	15,172	18,138	20,015	21,813	23,786
파생상품자산	374	277	439	479	522
대출채권	1,396	1,755	2,293	2,499	2,725
유형자산	265	259	269	294	320
기타자산	540	647	647	647	647
자산총계	23,489	28,480	32,916	35,873	39,117
예수부채	2,228	3,479	5,363	6,519	7,924
차입부채	17,031	20,141	22,757	24,285	25,840
파생상품부채	499	907	803	869	941
기타부채	540	647	647	647	647
부채총계	20,298	25,175	29,570	32,321	35,353
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	1,361	1,361	1,361	1,361	1,361
자본조정	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,537	1,642	1,692	1,899	2,110
기타포괄손익	117	126	118	118	118
자본총계	3,191	3,305	3,346	3,553	3,764

## 연결 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
순영업수익	863	1,002	998	1,053	1,078
순수수료손익	483	597	585	608	614
순이자이익	350	446	452	485	488
상품운용이익	7	-41	-47	-57	-42
기타이익	23	1	8	17	17
판매비와관리비	536	618	630	663	678
영업이익	327	385	368	390	399
영업외이익	-4	-1	-1	0	1
세전이익	323	384	367	390	400
법인세비용	84	93	95	101	103
당기순이익	239	324	301	316	322
지배주주순이익(연결순이익)	239	324	304	319	324
비지배주주순이익	0	0	-1	0	0

## 별도 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
순영업수익	720	795	791	839	863
순수수료수익	361	448	432	457	463
수수료수익	424	532	529	558	565
수탁수수료	233	298	275	296	296
금융상품판매수수료	83	101	100	108	117
IB관련수수료	66	76	96	96	95
기타수수료 수익	42	57	57	58	57
(수수료 비용)	63	85	96	101	102
상품운용관련손익	-79	-179	-109	-115	-100
순이자이익	297	367	363	385	388
기타영업이익	141	159	106	112	112
판매비와 관리비	422	467	474	501	516
영업이익	297	328	317	338	347
영업외손익	-15	3	13	3	3
법인세 차감전 계속사업이익	282	331	331	341	350
법인세 비용	62	65	71	83	85
당기순이익	221	266	259	259	266

## Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
EPS	4,454	6,035	5,664	5,940	6,045
BPS	53,688	59,575	61,595	65,631	69,646
DPS	700	1,000	879	922	939
PER	11.1	8.2	7.7	7.3	7.2
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
ROA	1.0	1.1	0.9	0.8	0.8
ROE	8.6	10.7	9.3	9.3	8.9
영업이익률	37.4	38.8	36.0	36.2	36.2
판매비율(판매비/순영업수익)	62.1	61.6	63.1	62.9	63.0
자산/자본	886	994	1,100	1,118	1,142

## 수익기여도(별도기준)

(단위: %)

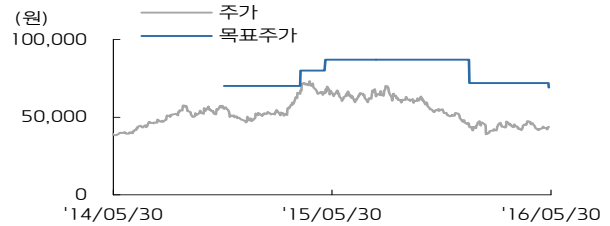
12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
위탁매매	23.6	26.9	22.6	23.2	22.5
자산관리	11.5	12.7	12.6	12.9	13.6
IB+기타	34.6	36.8	32.8	31.7	30.5
이자손익	41.3	46.2	45.8	45.9	45.0
상품운용손익	-11.0	-22.6	-13.8	-13.7	-11.6

- 당사는 5월 27일 현재 '한국금융지주' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
한국금융지주(071050)	2014/11/30	BUY(Reinitiate)	70,000원
	2014/12/16	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/01/23	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/04/08	BUY(Maintain)	80,000원
	2015/05/19	BUY(Maintain)	87,000원
	2015/06/26	BUY(Maintain)	87,000원
	2015/07/23	BUY(Maintain)	87,000원
	2016/01/15	BUY(Maintain)	72,000원
	2016/04/18	BUY(Maintain)	72,000원
	2016/05/30	BUY(Maintain)	67,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%