



## BUY(Maintain)

목표주가: 68,000원(상향)

주가(5/19): 57,700원

시가총액: 33,873억원

은행/증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/19)		2,288.48pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	57,700원	40,050원
등락률	0.00%	44.07%
수익률	절대	상대
1M	24.6%	16.4%
6M	41.6%	22.2%
1Y	33.9%	13.9%

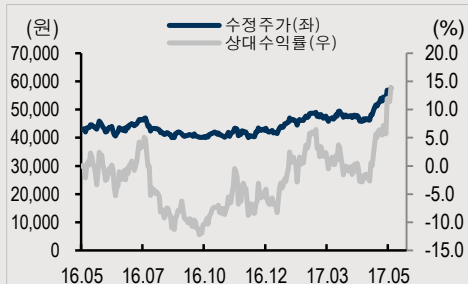
## Company Data

발행주식수	61,584천주
일평균 거래량(3M)	130천주
외국인 지분율	38.41%
배당수익률(17E)	1.65%
BPS(17E)	67,039원
주요 주주	김남규 외 10인 22.59%
	국민연금공단 9.13%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
순영업수익	1,002	998	1,115	1,133
순수수료수익	597	612	591	619
순이자이익	446	448	487	501
상품운용이익	-41	-23	124	60
기타이익	1	-39	-88	-48
판매비와관리비	618	636	670	672
영업이익	385	362	444	461
지배주주순이익	324	280	330	346
EPS(원)	6,035	5,211	6,141	6,451
PER(배)	8.2	8.0	9.4	8.9
BPS(원)	59,575	63,460	67,039	71,706
PBR(배)	0.8	0.7	0.9	0.8
영업이익률 (%)	38.4	36.3	39.9	40.7
판매비율(%)	61.6	63.7	60.1	59.3
ROE(%)	10.7	8.5	9.4	9.3
자산/자본(%)	994	1,068	1,168	1,225

## Price Trend



## 실적 리뷰

## 한국금융지주 (071050)

## 선제적 위험관리 하의 이익 극대화



한국금융지주의 1분기 순이익은 1,457억원으로 시장 컨센서스를 76% 상회했습니다. 한국투자증권의 상품 운용수익과 한국투자캐피탈, 한국저축은행의 선전이 돋보였습니다. 은행지주회사로서 선제적인 리스크 관리 하의 수익 극대화가 긍정적입니다. 업종 Top Pick의견을 유지하며 목표주가를 상향합니다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 순이익 1,457억원으로 시장 컨센서스 76% 상회

한국금융지주의 1분기 순영업수익은 3,713억원(+53.4%YoY), 당기순이익(지배주주기준)은 1,457억원(+80.1%YoY, +159.3%QoQ)을 기록했다. 당사 추정치와 시장 컨센서스를 각각 50%, 76% 상회하는 호실적이다. 특히 요인으로는 우리은행 배당금 108억원, SICAV와 KIARA펀드 평가이익 200억원, 저축은행 충당금 환입 127억원이 있었다.

한국투자증권, 한국투자캐피탈과 한국저축은행의 선전이 돋보였다. 반면, 한국카카오은행과 한국투자파트너스는 적자를 기록했다.

한국투자증권 실적 중에서 상품운용이익의 급증이 두드러진다. 동사 관리회계 기준상 1Q17 상품운용수익은 1,716억원으로 120.8%YoY 증가했다. ELS 운용손익이 338억원으로 작년 연간 실적의 50%를 1분기에 달성했다. 경쟁사와 달리 HSCEI지수가 낮을 때 발행한 ELS의 자체 헤지 비중을 늘린 점이 운용 수익 극대화를 견인했다.

한국투자증권의 IB수수료 수익도 344억원으로 작년과 유사한 수준을 기록하며 IB부분에서 꾸준히 양호한 실적을 이어가고 있다. 관련된 동사의 채무보증 규모는 2.4조원으로 전분기 대비 3.8% 감소했다. 이는 리스크 관리 차원에서 동사의 부동산 익스포저를 일부 매각한데 따른 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 위험관리 하의 수익 극대화

동사는 다각화된 사업 포트폴리오 다각화로 안정적 ROE를 유지하고 있다. 한국투자증권은 ELS와 부동산 금융 사업 부분에서 선제적인 리스크 관리 하에 수익의 극대화를 모색하고 있는 모습이 인상적이다. 은산분리 이슈가 논란이 되고 있는 가운데 동사의 자회사인 카카오뱅크에 대한 부담은 존재하나, 동사는 이미 내년까지 버틸수 있는 자금 여력을 마련해 놓고 점진적으로 사업을 진행해 나갈 예정이다.

동사에 대한 업종 Top Pick 의견을 유지하며, 이익 추정치 상향으로 목표주가를 기존 62,000원에서 68,000원으로 상향한다. 이는 17E BPS 67,032원에 Target PBR 1.0배를 적용했다.

## 한국금융지주 1Q17P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업수익	242	233	267	256	371	53.4	45.2	272	
순수수료수익	148	152	154	157	141	-4.8	-10.4	157	
순이자이익	110	111	115	112	119	8.2	6.0	117	
상품운용이익	-16	-30	40	-16	119	흑전	흑전	17	
기타영업이익	0	0	-42	2	-8	적전	적전	-20	
판매비와 관리비	152	157	152	173	175	14.7	0.9	161	
영업이익	90	76	115	83	197	119.1	138.2	111	
세전이익	87	75	113	80	194	124.5	141.6	108	
자배주주순이익	81	53	90	56	146	80.1	159.3	97	83

자료: 한국금융지주, 키움증권

## 한국투자증권 1Q17P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	%YoY	%QoQ	당사추정치
순영업수익	206	178	165	216	300	45.4	38.5	233
순수수료수익	110	112	116	115	108	-1.5	-6.1	117
수수료수익	136	137	140	138	130	-4.2	-5.9	142
수탁수수료	66	66	64	55	55	-17.2	-0.6	58
금융상품판매수수료	24	28	27	25	28	17.5	12.8	26
IB 관련수수료	29	23	28	38	25	-14.4	-33.4	33
기타수수료수익	16	20	21	21	22	35.3	8.1	25
(수수료 비용)	26	25	24	23	22	-15.6	-4.7	25
상품운용+기타영업손익	10	-17	-38	16	100	862.8	512.9	27
순이자이익	86	82	87	85	92	6.7	8.1	89
판매비와 관리비	116	113	109	127	124	6.9	-2.3	116
영업이익	90	64	57	89	175	95.2	96.8	118
세전이익	101	63	52	90	170	68.8	88.0	119
당기순이익	85	48	42	69	143	68.5	108.1	90

주: IFRS 별도 기준, 자료: 한국금융지주, 키움증권

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

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	%YoY	%QoQ
한국금융지주	80.2	51.1	87.6	52.7	144.2	79.8	173.6
한국투자증권	63.6	44.4	69.1	60.1	130.1	104.6	116.5
한국투자신탁	6.9	5.3	6.8	7.9	5.9	-14.5	-25.3
한국밸류	4	2.9	3.5	3.1	3.2	-20.0	3.2
한국투자캐피탈	4	8.4	6.8	7.8	8.0	100.0	2.6
한국투자파트너스	12.4	6	3.2	1.6	-4.5	적전	적전
한국투자저축은행	12.5	2.7	16.5	3	20.8	66.4	593.3
EQ Partners	-0.6	0	0.8	-1.5	8.9	흑전	흑전
한국카카오은행	0	-4.3	-5	-6.1	-8.1	적유	적유

주: IFRS 연결 기준, 자료: 한국금융지주, 키움증권

## 한국금융지주 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
순영업수익	242	233	267	255	371	271	251	221	998	1,114	1,130
영업이익	90	76	115	81	197	104	90	54	362	444	458
자배주주순이익	81	53	90	56	146	77	68	39	280	329	344

자료: 한국금융지주, 키움증권

## 연결재무상태표(한국금융지주)

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과예치금	5,856	6,064	6,633	7,756	8,318
유가증권	19,987	24,558	27,862	31,158	32,825
파생상품자산	282	0	195	254	282
대출채권	4,066	5,348	5,835	6,164	6,331
유형자산	310	305	328	364	382
기타자산	1,020	1,031	1,838	1,845	1,846
자산총계	31,521	37,307	43,022	48,119	50,689
예수부채	4,742	5,378	5,163	5,274	5,245
차입부채	19,966	24,574	30,108	34,824	37,147
파생상품부채	934	66	-324	-293	-273
기타부채	2,708	3,795	4,195	4,176	4,175
부채총계	28,350	33,812	39,143	43,981	46,295
지배주주지분	3,170	3,375	3,564	3,810	4,065
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	603	603	603	603	603
자본조정	-50	-50	-50	-50	-50
이익잉여금	2,071	2,292	2,471	2,718	2,973
기타포괄손익	238	222	231	231	231
비지배지분	1	120	120	120	120
자본총계	3,171	3,495	3,684	3,930	4,185

## 별도재무상태표(한국투자증권)

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과예치금	7,153	7,992	8,421	9,534	10,096
유가증권	18,138	21,490	25,027	28,337	30,006
파생상품자산	277	311	402	455	482
대출채권	1,755	1,997	2,491	2,821	2,987
유형자산	259	250	272	308	326
기타자산	647	896	1,591	1,591	1,591
자산총계	28,480	32,825	38,536	43,633	46,202
예수부채	3,479	3,661	3,474	3,586	3,558
차입부채	20,141	23,447	29,077	33,799	36,122
파생상품부채	907	748	133	150	169
기타부채	647	896	1,591	1,591	1,591
부채총계	25,175	28,752	34,275	39,125	41,439
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	1,361	3,053	3,053	3,053	3,053
자본조정	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,642	714	893	1,139	1,395
기타포괄손익	126	130	140	140	140
자본총계	3,305	4,073	4,261	4,507	4,763

## 연결손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	1,002	998	1,115	1,133	1,172
순수수료손익	597	612	591	619	638
순이자이익	446	448	487	501	523
상품운용이익	-41	-23	124	60	60
기타이익	1	-39	-88	-48	-49
판매비와관리비	618	636	670	672	687
영업이익	385	362	444	461	485
영업외이익	-1	-1	0	1	2
세전이익	384	361	444	462	487
법인세비용	93	95	104	109	115
당기순이익	324	271	326	343	361
지배주주순이익(연결순이익)	324	280	330	346	364
비지배주주순이익	0	-9	-3	-3	-4

## 별도손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	795	765	870	913	943
순수수료수익	448	453	449	476	494
수수료수익	532	551	541	573	594
수탁수수료	298	252	240	241	252
금융상품판매수수료	101	103	110	118	128
IB관련수수료	76	118	104	127	128
기타수수료수익	57	79	87	87	87
(수수료비용)	85	98	92	97	101
상품운용관련손익	-179	-140	-41	-60	-60
순이자이익	367	340	376	384	398
기타영업이익	159	111	86	113	111
판매비와관리비	467	465	472	492	507
영업이익	328	300	398	420	436
영업외손익	3	7	-22	-22	-22
법인세차감전계속사업이익	331	306	376	399	414
법인세비용	65	63	77	96	100
당기순이익	266	244	300	302	314

## Valuation지표및재무비율

(단위:원,배,%)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
EPS	6,035	5,211	6,141	6,451	6,789
BPS	59,575	63,460	67,039	71,706	76,544
DPS	1,000	800	954	1,002	1,055
PER	8.2	8.0	9.4	8.9	8.5
PBR	0.8	0.7	0.9	0.8	0.8
ROA	1.1	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE	10.7	8.5	9.4	9.3	9.2
영업이익률	38.4	36.3	39.9	40.7	41.4
판매비용(판매비/순영업수익)	61.6	63.7	60.1	59.3	58.6
자산/자본	994.1	1,068	1,168	1,225	1,211

## 수익기여도(별도기준)

(단위:%)

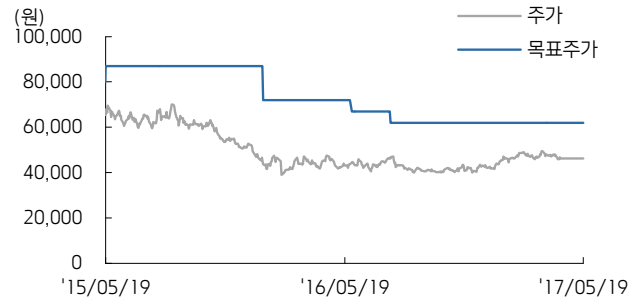
12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
위탁매매	26.9	20.1	17.0	15.8	16.1
자산관리	12.7	13.5	12.6	12.9	13.5
IB+기타	36.8	40.2	31.9	35.7	34.5
이자손익	46.2	44.5	43.3	42.1	42.2
상품운용손익	-22.6	-18.2	-4.8	-6.6	-6.4

- 당사는 5월19일 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.
- 동자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
한국금융지주 (071050)	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
	2016/04/19	BUY(Maintain)	72,000원
	2016/05/30	BUY(Maintain)	67,000원
	2016/07/28	BUY(Maintain)	62,000원
	2016/10/11	BUY(Maintain)	62,000원
	2017/01/23	BUY(Maintain)	62,000원
	2017/02/27	BUY(Maintain)	62,000원
	2017/04/17	BUY(Maintain)	62,000원
	2017/05/22	BUY(Maintain)	68,000원

## 목표주가추이



## 투자의견및적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

## 투자등급비율통계(2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%