



BUY(Maintain)

목표주가: 85,000원

주가(8/14): 67,000원

시가총액: 39,325억원

은행/증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/14)	2,334.22pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	74,300원	40,050원
등락률	-9.83%	67.29%
수익률	절대	상대
1M	-7.2%	-4.0%
6M	37.6%	22.3%
1Y	54.7%	35.9%

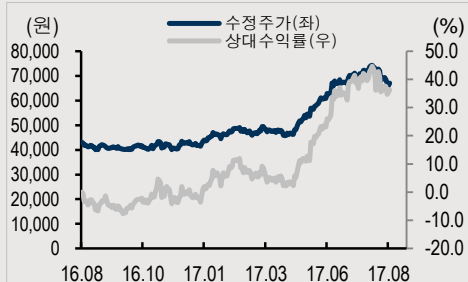
Company Data

발행주식수	61,584천주
일평균 거래량(3M)	182천주
외국인 지분율	37.29%
배당수익률(17E)	1.79%
BPS(17E)	71,424원
주요 주주	김남규 외 10인 22.37%
	국민연금공단 9.13%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
순영업수익	1,002	998	1,215	1,178
순수수료수익	597	612	613	652
순이자이익	446	448	500	524
상품운용이익	-41	-23	179	51
기타이익	1	-39	-77	-49
판매비와관리비	618	636	681	672
영업이익	385	362	534	506
지배주주순이익	324	280	405	417
EPS(원)	6,035	5,211	7,550	7,761
PER(배)	8.2	8.0	8.9	8.6
BPS(원)	59,575	63,460	71,424	76,876
PBR(배)	0.8	0.7	0.9	0.9
영업이익률 (%)	38.4	36.3	43.9	43.0
판매비율(%)	61.6	63.7	56.1	57.0
ROE(%)	10.7	8.5	11.2	10.5
자산/자본(%)	994.1	1,068	1,098	1,129

Price Trend



실적 리뷰

한국금융지주 (071050)

효율적 자본 활용을 통한 이익 극대화



한국금융지주의 2분기 순이익은 1,313억원으로 시장 컨센서스를 11% 상회했습니다. 1분기에 이어 한국투자증권의 상품 운용수익과 한국투자캐피탈, 한국저축은행의 선전이 돋보였습니다. 대형사 중 자본을 가장 효율적으로 활용하여 이익을 극대화하고 있습니다. 업종 Top Pick의견을 유지합니다.

>>> 2분기 순이익 1,313억원으로 시장 컨센서스 11% 상회

한국금융지주의 2분기 순영업수익은 3,508억원(+50.3%YoY), 당기순이익(지배주주기준)은 1,313억원(+147.5%YoY, -9.9%QoQ)을 기록했다. 시장 컨센서스를 11% 상회했으며, 당사 추정치를 소폭 하회했다.

상반기 순이익은 증권업계 1위를 다투는 규모이며 ROE(지배주주 기준, 연율화 기준)는 15.5%에 육박한다.

전분기에 이어 2분기 증익 주역은 한국투자증권, 한국투자캐피탈과 한국저축은행이다.

한국투자증권은 2분기에도 상품운용이익 급증이 두드러졌다. 동사 관리회계 기준 2Q17 상품운용수익은 1,419원으로 204.5%YoY 증가했다 ELS 운용손익이 645억원으로 전분기 338억원을 두 배 상회했다. 1분기엔 채권금리 하락이, 2분기엔 원화 약세(홍콩달러와 유로화 대비)가 ELS헤지운용에 우호적으로 작용했다. 상품운용수익이 전분기 대비17% 감소한 것은 채권이익 규모 감소 때문이다.

한국투자증권의 IB수수료 수익은 413억원으로 30.9%YoY 증가했다. 부동산 관련 구조화금융 이익이 견고하게 이어지고 있으며, 동사 IB영업 호조는 계열회사인 캐피탈 호실적에도 기여하고 있다.

>>> 자본 효율화를 통한 수익 극대화

동사에 대한 목표주가와 업종 Top Pick 의견을 유지한다.

동사는 다각화된 사업 포트폴리오로 안정적 ROE를 유지하고 있으며, 대형사 중에선 자본을 가장 효율적으로 활용해 수익을 극대화하고 있다.

자회사인 한국투자증권은 브로커리지와 자산관리, IB, 상품운용 부분 등 전반적인 영업 영역에서 상위권이며, 자회사간 시너지 효과도 크다.

한국금융지주는 2년여간 부동산 구조화 금융 사업에 집중했으나 은행지주회사로 전환하면서 리스크 관리에 신경 쓰는 모습이다.

자회사인 카카오뱅크의 영업 호조는 이익의 BEP 시점이 예상대비 빠를 수 있다는 기대로 이어지고 있다. 다만, 한국금융지주의 이중레버리지 제약이 만만치 않은 상황에서 자본제약은 카카오뱅크 성장에 영향을 미칠 수 있다.

한국금융지주 2Q17P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업수익	233	267	256	371	351	50.3	-5.5	353	
순수수료수익	152	154	157	141	165	8.1	17.0	159	
순이자이익	111	115	112	119	128	16.1	8.0	123	
상품운용이익	-30	40	-16	119	60	흑전	-49.7	90	
기타영업이익	0	-42	2	-8	-2	적전	적유	-20	
판매비와 관리비	157	152	173	175	179	13.8	2.2	167	
영업이익	76	115	83	197	172	125.3	-12.4	186	
세전이익	75	113	80	194	170	128.3	-4	183	
자배주주순이익	53	90	56	146	131	147.5	-9.9	139	118

자료: 한국금융지주, 키움증권

한국투자증권 2Q17P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	%YoY	%QoQ	당사추정치
순영업수익	178	165	216	300	289	62.9	-3.4	288
순수수료수익	112	116	115	108	129	15.0	19.7	122
수수료수익	137	140	138	130	154	12.0	18.2	154
수탁수수료	66	64	55	55	66	-0.8	20.1	70
금융상품판매수수료	28	27	25	28	29	5.5	5.1	29
IB 관련수수료	23	28	38	25	27	16.7	6.8	30
기타수수료수익	20	21	21	22	23	15.9	5.2	21
(수수료 비용)	25	24	23	22	24	-1.7	11.1	25
상품운용+기타영업손익	-17	-38	16	100	63	흑전	-36.6	70
순이자이익	82	87	85	92	97	18.0	5.6	96
판매비와 관리비	113	109	127	124	126	11.0	1.3	119
영업이익	64	57	89	175	164	154.1	-6.7	169
세전이익	63	52	90	170	164	161.5	-3.3	164
당기순이익	48	42	69	143	122	154.5	-14.8	124

주: IFRS 별도 기준, 자료: 한국금융지주, 키움증권

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

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	%YoY	%QoQ
한국금융지주	51.1	87.6	52.7	144.2	124.7	144.0	-13.5
한국투자증권	44.4	69.1	60.1	130.1	140.5	216.4	8.0
한국투자신탁	5.3	6.8	7.9	5.9	5.8	9.4	-1.7
한국밸류	2.9	3.5	3.1	3.2	2.9	0.0	-9.4
한국투자캐피탈	8.4	6.8	7.8	8.0	9.5	13.1	18.8
한국투자파트너스	6	3.2	1.6	-4.5	-1.4	적전	적유
한국투자저축은행	2.7	16.5	3	20.8	16.2	500.0	-22.1
EQ Partners	0	0.8	-1.5	8.9	-0.5	적전	적전
한국카카오은행	-4.3	-5	-6.1	-8.1	-10.6	적유	적유

주: IFRS 연결 기준, 자료: 한국금융지주, 키움증권

한국금융지주 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E	FY18E
순영업수익	242	233	267	255	371	351	265	229	998	1,215	1,202
영업이익	90	76	115	81	197	172	104	61	362	534	530
지배주주순이익	81	53	90	56	146	131	82	46	280	405	416

자료: 한국금융지주, 키움증권

연결재무상태표(한국금융지주)

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과예치금	5,856	6,064	6,511	7,488	8,055
유가증권	19,987	24,558	27,685	30,560	32,244
파생상품자산	282	0	288	346	374
대출채권	4,066	5,348	5,932	6,226	6,394
유형자산	310	305	327	359	377
기타자산	1,020	1,031	1,869	1,878	1,879
자산총계	31,521	37,307	42,871	47,329	49,923
예수부채	4,742	5,378	5,294	5,413	5,385
차입부채	19,966	24,574	29,786	33,818	36,103
파생상품부채	934	66	-99	-54	-34
기타부채	2,708	3,795	4,117	4,094	4,092
부채총계	28,350	33,812	39,098	43,271	45,546
지배주주지분	3,170	3,375	3,795	4,083	4,401
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	603	603	604	604	604
자본조정	-50	-50	-50	-50	-50
이익잉여금	2,071	2,292	2,594	2,882	3,200
기타포괄손익	238	222	339	339	339
비지배지분	1	120	111	111	111
자본총계	3,171	3,495	3,906	4,193	4,512

별도재무상태표(한국투자증권)

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금과예치금	7,153	7,992	8,369	9,342	9,909
유가증권	18,138	21,490	24,875	27,767	29,451
파생상품자산	277	311	400	446	473
대출채권	1,755	1,997	2,476	2,764	2,932
유형자산	259	250	270	302	320
기타자산	647	896	1,591	1,591	1,591
자산총계	28,480	32,825	38,301	42,754	45,348
예수부채	3,479	3,661	3,474	3,586	3,558
차입부채	20,141	23,447	28,767	32,806	35,091
파생상품부채	907	748	133	150	169
기타부채	647	896	1,591	1,591	1,591
부채총계	25,175	28,752	33,964	38,133	40,408
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	969	1,254	1,572
기타포괄손익	126	130	140	140	140
자본총계	3,305	4,073	4,337	4,622	4,940

연결손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	1,002	998	1,215	1,178	1,249
순수수료손익	597	612	613	652	675
순이자이익	446	448	500	524	562
상품운용이익	-41	-23	179	51	61
기타이익	1	-39	-77	-49	-49
판매비와관리비	618	636	681	672	687
영업이익	385	362	534	506	562
영업외이익	-1	-1	0	1	2
세전이익	384	361	534	507	564
법인세비용	93	95	135	126	140
당기순이익	324	271	391	396	437
지배주주순이익(연결순이익)	324	280	405	417	461
비지배주주순이익	0	-9	-15	-21	-23

별도손익계산서

(단위:십억원)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순영업수익	795	765	975	958	1,020
순수수료수익	448	453	473	508	531
수수료수익	532	551	568	612	639
수탁수수료	298	252	243	249	253
금융상품판매수수료	101	103	122	143	166
IB관련수수료	76	118	102	128	128
기타수수료수익	57	79	92	92	92
(수수료비용)	85	98	94	104	108
상품운용관련손익	-179	-140	44	-69	-59
순이자이익	367	340	385	407	437
기타영업이익	159	111	72	111	111
판매비와관리비	467	465	480	492	507
영업이익	328	300	495	466	513
영업외손익	3	7	-16	3	3
법인세차감전계속사업이익	331	306	479	468	515
법인세비용	65	63	104	113	125
당기순이익	266	244	375	355	391

Valuation지표및재무비율

(단위:원,배,%)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
EPS	6,035	5,211	7,550	7,761	8,584
BPS	59,575	63,460	71,424	76,876	82,918
DPS	1,000	800	1,199	1,232	1,364
PER	8.2	8.0	8.9	8.6	7.8
PBR	0.8	0.7	0.9	0.9	0.8
ROA	1.1	0.8	1.0	0.9	0.9
ROE	10.7	8.5	11.2	10.5	10.7
영업이익률	38.4	36.3	43.9	43.0	45.0
판매비용(판매비/순영업수익)	61.6	63.7	56.1	57.0	55.0
자산/자본	994.1	1,068	1,098	1,129	1,106

수익기여도(별도기준)

(단위:%)

12월결산	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
위탁매매	26.9	20.1	15.3	15.2	14.2
자산관리	12.7	13.5	12.5	15.0	16.3
IB+기타	36.8	40.2	27.3	34.6	32.4
이자손익	46.2	44.5	39.5	42.5	42.9
상품운용손익	-22.6	-18.2	4.5	-7.2	-5.8

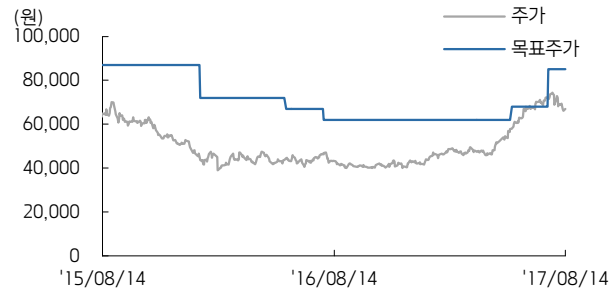
Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 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.

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
	2017/07/18	BUY(Maintain)	85,000원
	2017/08/16	BUY(Maintain)	85,000원

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(2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%