



## BUY(Maintain)

목표주가: 85,000원

주가(11/16): 68,400원

시가총액: 40,328억원

은행/증권/보험  
Analyst 김태현  
02) 3787- 4904  
thkim@kiwoom.com

## Stock Data

|               |            |
|---------------|------------|
| KOSPI (11/16) | 2,534.79pt |
| 52주 주가동향      | 최고가        |
| 최고/최저가 대비     | 74,300원    |
| 등락률           | -7.94%     |
| 수익률           | 절대 상대      |
| 1M            | 2.4%       |
| 6M            | 20.2%      |
| 1Y            | 57.6%      |
|               | 0.2%       |
|               | 8.9%       |
|               | 23.1%      |

## Company Data

|             |          |
|-------------|----------|
| 발행주식수       | 61,584천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 171천주    |
| 외국인 지분율     | 35.86%   |
| 배당수익률(17E)  | 2.00%    |
| BPS(17E)    | 73,073원  |
| 주요 주주       | 김남구 외 2인 |
|             | 20.26%   |
|             | 국민연금공단   |
|             | 9.05%    |

## 투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업수익          | 1,002  | 998    | 1,300  | 1,134  |
| 순수수료수익         | 597    | 612    | 638    | 624    |
| 순이자이익          | 446    | 448    | 523    | 552    |
| 상품운용이익         | -41    | -23    | 219    | 109    |
| 기타이익           | 1      | -39    | -80    | -151   |
| 판매비와관리비        | 618    | 636    | 725    | 672    |
| 영업이익           | 385    | 362    | 574    | 462    |
| 지배주주순이익        | 324    | 280    | 461    | 444    |
| EPS(원)         | 6,035  | 5,211  | 8,591  | 8,273  |
| PER(배)         | 8.2    | 8.0    | 7.9    | 8.2    |
| BPS(원)         | 59,575 | 63,460 | 73,073 | 79,188 |
| PBR(배)         | 0.8    | 0.7    | 0.9    | 0.9    |
| 영업이익률 (%)      | 38.4   | 36.3   | 44.2   | 40.8   |
| 판관비율(%)        | 61.6   | 63.7   | 55.8   | 59.2   |
| ROE(%)         | 10.7   | 8.5    | 12.6   | 10.9   |
| 자산/자본(%)       | 994    | 1,068  | 1,036  | 1,074  |

## Price Trend



## 한국금융지주 (071050)

## 초대형 IB 발행어음 최초 시행에 따른 기대



한국금융지주의 3분기 순이익은 1,181억원으로 시장 컨센서스를 11% 상회했습니다. 한국투자증권, 한국투자캐피탈의 선전이 돋보였습니다. 카카오뱅크의 성공적인 런칭과 발행어음 최초 시행에 따른 기대가 주가에 긍정적으로 작용 가능합니다. 업종 Top Pick 의견을 유지합니다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 순이익, 시장 컨센서스 11% 상회

한국금융지주의 3분기 순영업수익은 3,391억원(+26.8%YoY), 당기순이익(지배주주기준)은 1,181억원(+31.3%YoY, -10.0%QoQ)를 기록했다. 시장 컨센서스를 11% 상회하는 실적이다.

한국투자증권, 한국투자캐피탈의 선전이 돋보였다. 반면, 지난 6월말 영업을 시작한 한국카카오은행은 적자 481억원을 기록하며 적자폭이 확대되었다. 규모의 경제 효과가 필요한 인터넷전문은행 특성상 당분간 적자는 불가피해 보인다. 다만, 빠르게 증가하는 여수신 금액과 서비스 다각화 노력, 대중의 관심을 감안하면 예상보다 빠르게 흑자 전환도 가능할 수 있다.

한국투자증권은 상품운용이익이 안정적 추세를 이어간 가운데 IB수수료 수익 증대가 두드러진다. 채권금리 상승에도 불구하고 ELS조기상환과 발행이 이어지면서 ELS/DLS 운용수익은 3분기 누적기준으로 1,159억원에 육박한다.(FY16 291억원) IB수수료수익(기타수수료 수익 일부 포함 관리회계 기준)은 부동산 금융실적 호조로 533억원 기록하며 전년동기대비 49.7% 증가했다.

## &gt;&gt;&gt; 초대형 IB발행어음 최초 시행에 따른 기대 예상

동사에 대한 업종 Top Pick 의견과 목표주가를 85,000원을 유지한다.

목표주가는 17E BPS 73,073원에 Target PBR 1.2배를 적용했다.

11월 동사는 초대형IB중 단독으로 발행어음 인가 업무를 승인 받았다. 발행어음 업무는 유동성이 풍부한 환경에서 조달 부분에 대한 우려는 적지만 운용전략 및 수익성에 대한 의구심은 높은 상황이다. 동사의 경영 특성상 다소 보수적으로 대응할 것으로 예상되나, 초기 시장 선점효과와 이에 따른 이익 증대 기대가 동사 주가에 긍정적으로 작용할 수 있다.

## 한국금융지주 3Q17P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

|          | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17P | %YoY  | %QoQ  | 시장컨센서스 |
|----------|------|------|------|------|-------|-------|-------|--------|
| 순영업수익    | 267  | 255  | 371  | 351  | 339   | 26.8  | -3.3  |        |
| 순수수료수익   | 154  | 157  | 141  | 165  | 177   | 14.5  | 7.3   |        |
| 순이자이익    | 115  | 112  | 119  | 128  | 147   | 27.4  | 14.2  |        |
| 상품운용이익   | 40   | -17  | 119  | 60   | 25    | -37.5 | -58.2 |        |
| 기타영업이익   | -42  | 3    | -8   | -2   | -10   | 적유    | 적유    |        |
| 판매비와 관리비 | 152  | 174  | 175  | 179  | 201   | 32.1  | 12.7  |        |
| 영업이익     | 115  | 81   | 197  | 172  | 138   | 19.9  | -20.0 |        |
| 세전이익     | 113  | 79   | 194  | 170  | 136   | 20.2  | -20.3 |        |
| 자배주주순이익  | 90   | 56   | 146  | 131  | 118   | 31.3  | -10.0 | 106    |

자료: 한국금융지주, 키움증권

## 한국투자증권 3Q17P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

|             | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17P | %YoY  | %QoQ  |
|-------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 순영업수익       | 165  | 216  | 300  | 289  | 272   | 64.6  | -6.2  |
| 순수수료수익      | 116  | 115  | 108  | 129  | 146   | 25.5  | 12.7  |
| 수수료수익       | 140  | 138  | 130  | 154  | 170   | 21.4  | 10.8  |
| 수탁수수료       | 64   | 55   | 55   | 66   | 65    | 1.8   | -0.9  |
| 금융상품판매수수료   | 27   | 25   | 28   | 29   | 31    | 16.3  | 7.1   |
| IB 관련수수료    | 28   | 38   | 25   | 27   | 44    | 59.2  | 65.3  |
| 기타수수료수익     | 21   | 21   | 22   | 32   | 20    | -5.2  | -36.1 |
| (수수료 비용)    | 24   | 23   | 22   | 24   | 24    | 1.6   | 0.9   |
| 상품운용+기타영업손익 | 111  | 108  | 114  | 121  | 123   | 11.0  | 1.7   |
| 순이자이익       | 87   | 85   | 92   | 97   | 99    | 13.6  | 1.9   |
| 판매비와 관리비    | 109  | 127  | 124  | 126  | 129   | 18.9  | 2.5   |
| 영업이익        | 57   | 89   | 175  | 164  | 143   | 152.4 | -12.8 |
| 세전이익        | 52   | 90   | 170  | 164  | 144   | 174.2 | -12.4 |
| 당기순이익       | 42   | 69   | 143  | 122  | 110   | 162.8 | -9.6  |

주: IFRS 별도 기준, 자료: 한국금융지주, 키움증권

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

|             | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17P | %YoY  | %QoQ  |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 한국금융지주      | 87.6 | 52.7 | 144.2 | 124.7 | 94.8  | 8.2   | -24.0 |
| 한국투자증권      | 69.1 | 60.1 | 130.1 | 140.5 | 149.7 | 116.6 | 6.5   |
| 한국투자신탁      | 6.8  | 7.9  | 5.9   | 5.8   | 7.6   | 11.8  | 31.0  |
| 한국밸류        | 3.5  | 3.1  | 3.2   | 2.9   | 2.7   | -22.9 | -6.9  |
| 한국투자캐피탈     | 6.8  | 7.8  | 8.0   | 9.5   | 11.2  | 64.7  | 17.9  |
| 한국투자파트너스    | 3.2  | 1.6  | -4.5  | -1.4  | 3.2   | 0.0   | 적전    |
| 한국투자저축은행    | 16.5 | 3.0  | 20.8  | 16.2  | 12.1  | -26.7 | -25.3 |
| EQ Partners | 0.8  | -1.5 | 8.9   | -0.5  | -0.1  | 적전    | 적유    |
| 한국카카오은행     | -5.0 | -6.1 | -8.1  | -10.6 | -48.1 | 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   | 351   | 339   | 239   | 998  | 1,300 | 1,134 |
| 영업이익    | 90   | 76   | 115  | 81   | 197   | 172   | 138   | 68    | 362  | 574   | 462   |
| 지배주주순이익 | 81   | 53   | 90   | 56   | 146   | 131   | 118   | 66    | 280  | 461   | 444   |

자료: 한국금융지주, 키움증권

## 연결재무상태표(한국금융지주)

|        | (단위:십억원) |        |        |        |        |
|--------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 12월결산  | FY15     | FY16   | FY17E  | FY18E  | FY19E  |
| 현금과예치금 | 5,856    | 6,064  | 6,658  | 7,821  | 8,401  |
| 유가증권   | 19,987   | 24,558 | 27,190 | 30,393 | 32,023 |
| 파생상품자산 | 282      | 0      | 431    | 487    | 516    |
| 대출채권   | 4,066    | 5,348  | 6,939  | 7,331  | 7,542  |
| 유형자산   | 310      | 305    | 324    | 359    | 377    |
| 기타자산   | 1,020    | 1,031  | 1,711  | 1,725  | 1,726  |
| 자산총계   | 31,521   | 37,307 | 43,295 | 48,346 | 50,916 |
| 예수부채   | 4,742    | 5,378  | 5,721  | 6,580  | 6,542  |
| 차입부채   | 19,966   | 24,574 | 28,733 | 32,627 | 34,852 |
| 파생상품부채 | 934      | 66     | 404    | 451    | 503    |
| 기타부채   | 2,708    | 3,795  | 4,432  | 4,365  | 4,361  |
| 부채총계   | 28,350   | 33,812 | 39,291 | 44,022 | 46,258 |
| 지배주주지분 | 3,170    | 3,375  | 3,882  | 4,205  | 4,540  |
| 자본금    | 308      | 308    | 308    | 308    | 308    |
| 자본잉여금  | 603      | 603    | 604    | 604    | 604    |
| 자본조정   | -50      | -50    | -50    | -50    | -50    |
| 이익잉여금  | 2,071    | 2,292  | 2,701  | 3,023  | 3,359  |
| 기타포괄손익 | 238      | 222    | 320    | 320    | 320    |
| 비지배지분  | 1        | 120    | 297    | 297    | 297    |
| 자본총계   | 3,171    | 3,495  | 4,179  | 4,502  | 4,837  |

## 별도재무상태표(한국투자증권)

|        | (단위:십억원) |        |        |        |        |
|--------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 12월결산  | FY15     | FY16   | FY17E  | FY18E  | FY19E  |
| 현금과예치금 | 7,153    | 7,992  | 8,620  | 9,767  | 10,347 |
| 유가증권   | 18,138   | 21,490 | 24,274 | 27,504 | 29,136 |
| 파생상품자산 | 277      | 311    | 425    | 481    | 510    |
| 대출채권   | 1,755    | 1,997  | 3,156  | 3,576  | 3,788  |
| 유형자산   | 259      | 250    | 265    | 301    | 318    |
| 기타자산   | 647      | 896    | 1,481  | 1,481  | 1,481  |
| 자산총계   | 28,480   | 32,825 | 38,271 | 43,364 | 45,937 |
| 예수부채   | 3,479    | 3,661  | 3,928  | 4,777  | 4,739  |
| 차입부채   | 20,141   | 23,447 | 27,968 | 31,842 | 34,066 |
| 파생상품부채 | 907      | 748    | 368    | 414    | 466    |
| 기타부채   | 647      | 896    | 1,481  | 1,481  | 1,481  |
| 부채총계   | 25,175   | 28,752 | 33,744 | 38,514 | 40,752 |
| 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    | 1,040  | 1,364  | 1,699  |
| 기타포괄손익 | 126      | 130    | 258    | 258    | 258    |
| 자본총계   | 3,305    | 4,073  | 4,527  | 4,850  | 5,185  |

## 연결손익계산서

|                | (단위:십억원) |      |       |       |       |
|----------------|----------|------|-------|-------|-------|
| 12월결산          | FY15     | FY16 | FY17E | FY18E | FY19E |
| 순영업수익          | 1,002    | 998  | 1,300 | 1,134 | 1,169 |
| 순수수료손익         | 597      | 612  | 638   | 624   | 631   |
| 순이자이익          | 446      | 448  | 523   | 552   | 629   |
| 상품운용이익         | -41      | -23  | 219   | 109   | 61    |
| 기타이익           | 1        | -39  | -80   | -151  | -152  |
| 판매비와관리비        | 618      | 636  | 725   | 672   | 687   |
| 영업이익           | 385      | 362  | 574   | 462   | 482   |
| 영업외이익          | -1       | -1   | 0     | 1     | 2     |
| 세전이익           | 384      | 361  | 574   | 463   | 484   |
| 법인세비용          | 93       | 95   | 161   | 114   | 119   |
| 당기순이익          | 324      | 271  | 417   | 357   | 372   |
| 지배주주순이익(연결순이익) | 324      | 280  | 461   | 444   | 463   |
| 비지배주주순이익       | 0        | -9   | -44   | -87   | -91   |

## 별도손익계산서

|              | (단위:십억원) |      |       |       |       |
|--------------|----------|------|-------|-------|-------|
| 12월결산        | FY15     | FY16 | FY17E | FY18E | FY19E |
| 순영업수익        | 795      | 765  | 1,072 | 1,022 | 1,048 |
| 순수수료수익       | 448      | 453  | 504   | 486   | 492   |
| 수수료수익        | 532      | 551  | 598   | 581   | 589   |
| 수탁수수료        | 298      | 252  | 236   | 236   | 240   |
| 금융상품판매수수료    | 101      | 103  | 118   | 121   | 125   |
| IB관련수수료      | 76       | 118  | 135   | 129   | 128   |
| 기타수수료수익      | 57       | 79   | 100   | 96    | 96    |
| (수수료비용)      | 85       | 98   | 94    | 95    | 97    |
| 상품운용관련손익     | -179     | -140 | 64    | -11   | -59   |
| 순이자이익        | 367      | 340  | 389   | 435   | 504   |
| 기타영업이익       | 159      | 111  | 116   | 111   | 111   |
| 판매비와관리비      | 467      | 465  | 498   | 492   | 507   |
| 영업이익         | 328      | 300  | 574   | 529   | 541   |
| 영업외손익        | 3        | 7    | (2)   | 3     | 3     |
| 법인세차감전계속사업이익 | 331      | 306  | 572   | 532   | 544   |
| 법인세비용        | 65       | 63   | 125   | 129   | 132   |
| 당기순이익        | 266      | 244  | 447   | 403   | 412   |

## Valuation지표 및 재무비율

|                 | (단위:원, 배, %) |        |        |        |        |
|-----------------|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 12월결산           | FY15         | FY16   | FY17E  | FY18E  | FY19E  |
| EPS             | 6,035        | 5,211  | 8,591  | 8,273  | 8,622  |
| BPS             | 59,575       | 63,460 | 73,073 | 79,188 | 85,544 |
| DPS             | 1,000        | 800    | 1,365  | 1,314  | 1,370  |
| PER             | 8.2          | 8.0    | 7.9    | 8.2    | 7.9    |
| PBR             | 0.8          | 0.7    | 0.9    | 0.9    | 0.8    |
| ROA             | 1.1          | 0.8    | 1.1    | 1.0    | 0.9    |
| ROE             | 10.7         | 8.5    | 12.6   | 10.9   | 10.5   |
| 영업이익률           | 38.4         | 36.3   | 44.2   | 40.8   | 41.3   |
| 판관비율(판관비/순영업수익) | 61.6         | 63.7   | 55.8   | 59.2   | 58.7   |
| 자산/자본           | 994.1        | 1,068  | 1,036  | 1,074  | 1,053  |

## 수익기여도(별도기준)

|        | (단위:%) |       |       |       |       |
|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 12월결산  | FY15   | FY16  | FY17E | FY18E | FY19E |
| 위탁매매   | 26.9   | 20.1  | 13.2  | 13.7  | 13.6  |
| 자산관리   | 12.7   | 13.5  | 11.0  | 11.8  | 11.9  |
| IB+기타  | 36.8   | 40.2  | 32.7  | 32.9  | 32.0  |
| 이자손익   | 46.2   | 44.5  | 36.3  | 42.6  | 48.1  |
| 상품운용손익 | -22.6  | -18.2 | 6.0   | -1.1  | -5.6  |

## Compliance Notice

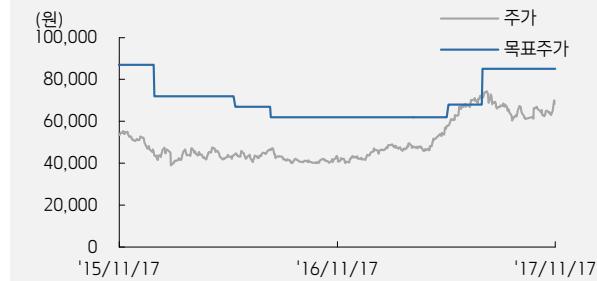
- 당사는 11월 16일 현재 '한국금융지주(071050)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

| 종목명                   | 일자         | 투자의견          | 목표주가    | 목표가격 대상사점 |        |        | 고리율(%) |    |    |
|-----------------------|------------|---------------|---------|-----------|--------|--------|--------|----|----|
|                       |            |               |         | 평균주가대비    | 최고주가대비 | 최저주가대비 | 평균     | 최고 | 최저 |
| <b>한국금융지주(071050)</b> | 2016/01/15 | BUY(Maintain) | 72,000원 | 6개월       | -39.10 | -34.10 |        |    |    |
|                       | 2016/04/19 | BUY(Maintain) | 72,000원 | 6개월       | -38.98 | -34.10 |        |    |    |
|                       | 2016/05/30 | BUY(Maintain) | 67,000원 | 6개월       | -34.64 | -30.60 |        |    |    |
|                       | 2016/07/28 | BUY(Maintain) | 62,000원 | 6개월       | -32.43 | -24.11 |        |    |    |
|                       | 2016/10/11 | BUY(Maintain) | 62,000원 | 6개월       | -32.14 | -24.11 |        |    |    |
|                       | 2017/01/23 | BUY(Maintain) | 62,000원 | 6개월       | -31.98 | -24.11 |        |    |    |
|                       | 2017/02/27 | BUY(Maintain) | 62,000원 | 6개월       | -23.63 | -20.16 |        |    |    |
|                       | 2017/04/17 | BUY(Maintain) | 62,000원 | 6개월       | -20.39 | -6.94  |        |    |    |
|                       | 2017/05/22 | BUY(Maintain) | 68,000원 | 6개월       | -2.24  | 6.32   |        |    |    |
|                       | 2017/07/18 | BUY(Maintain) | 85,000원 | 6개월       | -17.42 | -12.59 |        |    |    |
|                       | 2017/08/16 | BUY(Maintain) | 85,000원 | 6개월       | -22.64 | -12.59 |        |    |    |
|                       | 2017/11/17 | BUY(Maintain) | 85,000원 | 6개월       |        |        |        |    |    |

\*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 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 |

## 투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

| 투자등급 | 건수  | 비율(%)  |
|------|-----|--------|
| 매수   | 152 | 93.25% |
| 중립   | 10  | 6.13%  |
| 매도   | 1   | 0.61%  |