

2018년 금융 전망

패러다임 전환기, 지속가능성에
집중하는 금융주 주목

2017. 11. 28

키움증권



은행/증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Contents

- Part I 금리 상승, 금융주 기대의
주요 논리
- Part II 규제, 거대담론의 변화
- Part III 성장성,
Inorganic Growth에 주목
- Part IV 업종 Top Picks

▶ 금리 반등은 금융주 상승의 주요 논리

자산-부채 듀레이션 갭에 의해 금리 상승은 은행 및 보험주(특히 생보주)에 유리함
경기회복 기대와 연계된 금리 상승 시, 증권주도 양호한 흐름을 견지할 수 있음

▶ 규제, 거대담론 변화의 시작점

문재인 정부에서 금융의 두 축은 생산적 금융과 포용적 금융. 생산적 금융 측면에서 기업금융 역할 중요
건강보험 보장성 강화는 중기적으로 손보주 투자심리를 제한하는 요인으로 작용 가능
복합금융그룹 통합감독 방안, 스튜어드십 도입 등을 통해 금융회사들이 중기적으로 직면한 과제는 지배구조 변화. 자본활용도 측면에서 은행지주회사가 보험 및 증권사보다 유리한 국면

▶ 성장성, Inorganic Growth에 주목

금융당국의 규제(가계부채)와 제도변경(IFRS17 및 K-ICS도입)으로 금융 산업내 성장은 제한적
은행의 여유 있는 자본비율과 제 2금융권의 지배구조 투명화 방안 등으로 M&A를 통한 성장 적극적 모색
예상

▶ 업종 Top Picks: KB금융, 삼성생명, 한국금융지주

Part I

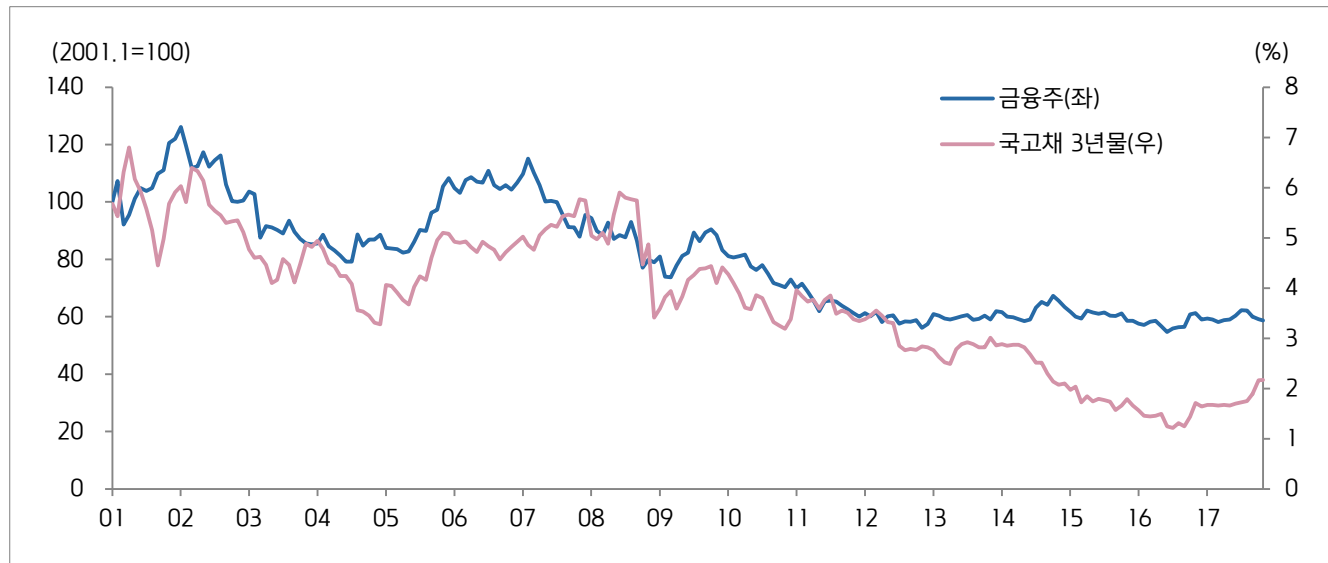
금리상승, 금융주 상승의 주요 논리



18년 경제와 증시 상황은 금융주에 우호적

- ▶ 시중금리는 2018년 기준금리 인상과 함께 소폭 상승할 것으로 예상
→ 시중금리 반등은 자산 부채 듀레이션 갭과 운용수익률에 우호적 환경 전개로 은행주와 보험주 이익 개선 요인 반면, 증권사 이익엔 감소 요인일 수 있으나, 글로벌 증시 상승이 감익 폭을 축소케 할 전망
- ▶ 당사 투자전략팀은 2018년 중 KOSPI 3,000선 도전 가능할 것으로 전망
→ 수출주 실적 개선에 힘입은 상승. 경기민감주인 은행주와 증권주 투자심리에 우호적 작용가능

금리와 금융주 추이

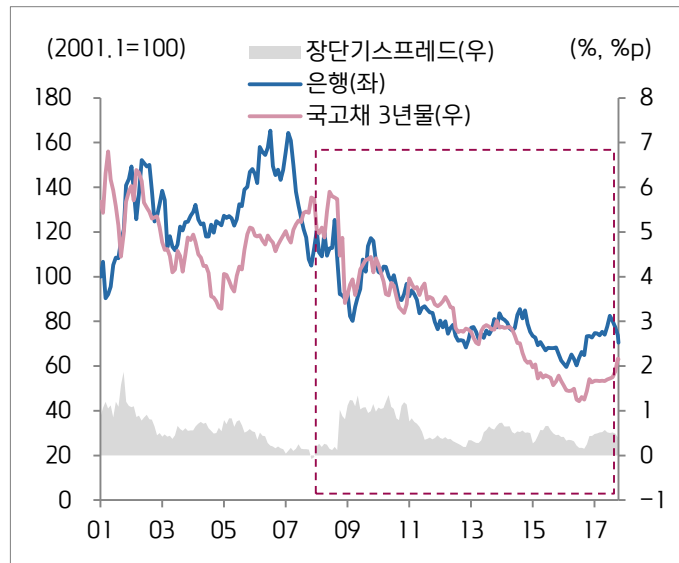


자료:Fnguide, 키움증권 리서치센터.

금리와 은행주, 금리와 증권주 주가 추이

- ▶ 2008년 금융위기 이후 은행주와 시중금리(국고채 3년물)은 동행 관계 유지
→ 글로벌 중앙은행들의 양적완화와 자본규제 강화로 추세적 약세. 2016년 금리 반등과 트럼프 대통령 취임 후 금융규제 완화 흐름이 이어지면서 은행주 주가 반등
- ▶ 경기 회복 기대 반영으로 금리 상승 시 증권주는 양호한 흐름 유지
→ 경기 회복 기대 반영으로 KOSPI가 상승하면서 증권주 이익 및 수급에 긍정적 영향 미침

금리와 은행주 추이



자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터
주: 은행주는 KOSPI 대비 상대지수. 장단기스프레드=국채 10년물-3년물

금리와 증권주 추이

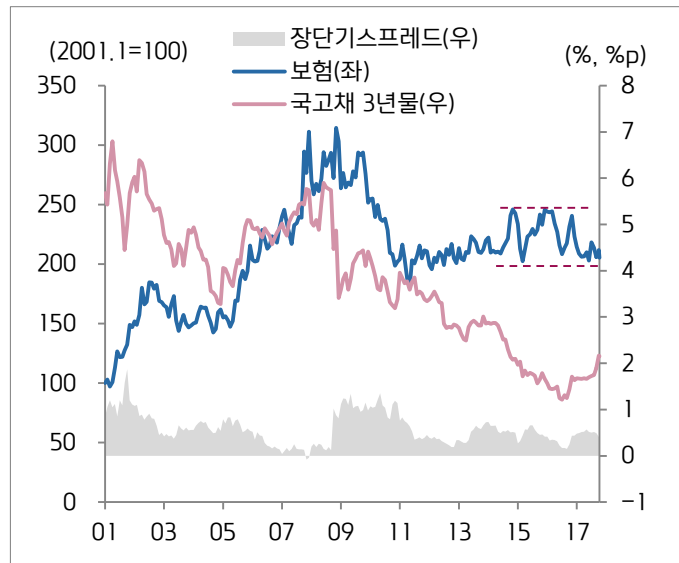


자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터
주: 증권주는 KOSPI 대비 상대지수

금리와 보험주 주가 추이

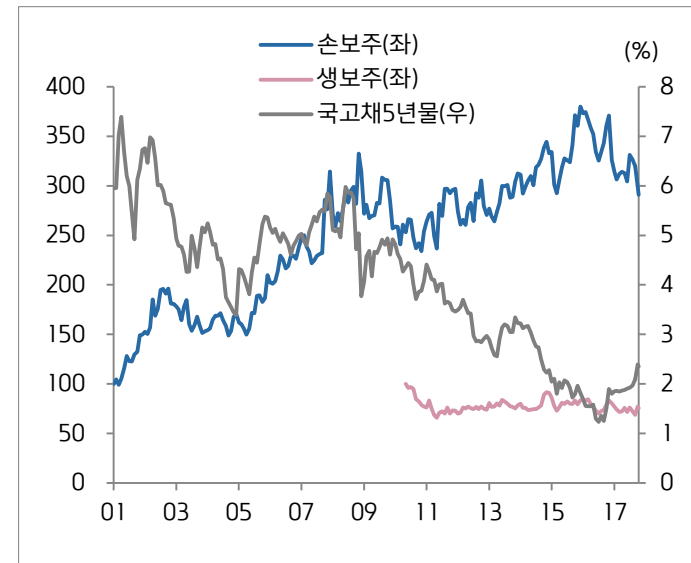
- ▶ 보험주와 금리는 2011년까지 동행 관계 유지
- ▶ 초저금리가 심화된 2013년 이후 금리 하락에도 보험주는 횡보 국면 유지
 - 증시가 지지부진한 가운데 방어주로서 매력도 증가. 손보주는 성장성 기대(2012년)와 수익성 개선으로 견조한 흐름 유지

금리와 보험주 추이



자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터
주: 보험주는 KOSPI 대비 상대지수. 장단기스프레드=국채 10년물-3년물

금리 및 생보주와 손보주 추이

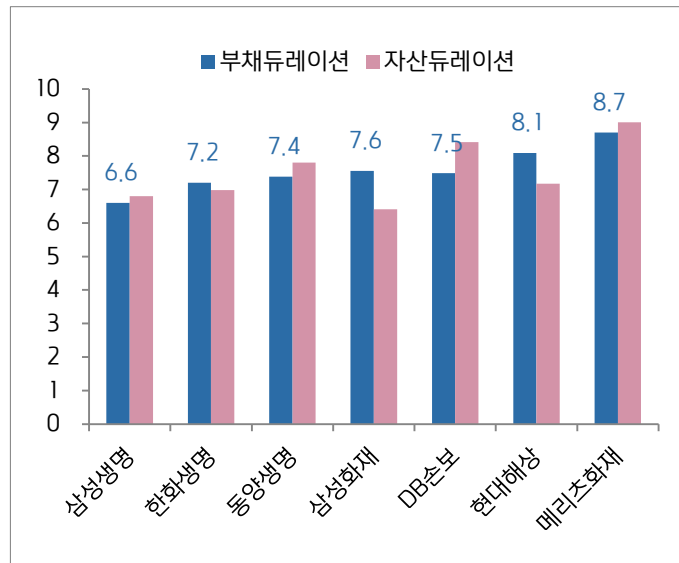


자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터
주: 생보주와 손보주는 KOSPI 대비 상대지수

금리와 금융주의 연결고리는 ALM(Asset Liability Management)

- ▶ 금리 상승이 은행 및 보험주에 유리한 이유는 통상 자산보다 부채 듀레이션이 길기 때문임. 이자부자산 금리가 금리 상승을 먼저 반영해 상승
- ▶ 현재 대부분 보험사의 듀레이션은 실질을 미반영. RBC비율 규제 강화와 함께 규정 변경 시 보험사들의 부채 듀레이션은 2~5년 정도 늘어날 전망

보험사들의 듀레이션 현황



자료: 보험업계,

주: 듀레이션 잔존만기 최대구간 20년~25년미만: 삼성화재, DB손보
삼성생명, 한화생명, 25년~30년미만: 현대해상, 30년 이상: 메리츠화재

RBC비율 금리위험액 강화에 따른 보험부채 듀레이션 규정 변경안

	잔존만기	만기불일치 위험액 산정 시 금리차 계산 규정
2017년말	20년 이상 25년 미만 적용	금리차=공시기준이율-최저 보증이율
2018년말	25년 이상 30년 미만 적용	
2019년말	30년 이상 적용	최종규정 만기불일치 위험액 -(최종규정 만기불일치 위험 액-중전규정 만기불일치 위 험액)
2020년말		금리차=(공시기준이율-산업 위험스프레드의 35%)-최저 보증이율

자료: 금감원, 키움증권 리서치센터.

금리와 금융주의 연결고리는 ALM(Asset Liability Management)

- ▶ 은행은 듀레이션 갭(자산-부채)이 (+)로 전환됐으나, 저원가예금을 감안 시 금리 상승 시 운용수익률이 조달금리보다 먼저 반영
- ▶ 단기매매 채권 비중이 높은 증권사에 금리 상승은 비우호적. 다만, 채권 평가손실 확대와 조달금리 상승과 함께 업계 구조개편 가속화 요인으로 작용 가능

은행 원화 자산, 부채의 잔존만기별 잔액

KB금융					
(조원)	1년 이내	2년 이내	3년 이내	3년 초과	합계
정기예금	100	3	1	1	104
원화대출금	106	25	14	79	225
신한지주					
(조원)	1년 이내	2년 이내	3년 이내	3년 초과	합계
정기예금	87	3	1	1	92
원화대출금	98	21	11	56	186
하나KEB은행					
(조원)	1년 이내	2년 이내	3년 이내	3년 초과	합계
정기예금	98	3	1	1	103
원화대출금	90	23	20	49	182

자료: 은행연합회, 키움증권 리서치센터.
주: 2017년 6월말 기준.

증권사 규모별 채권부문 최대손실 금액 추정

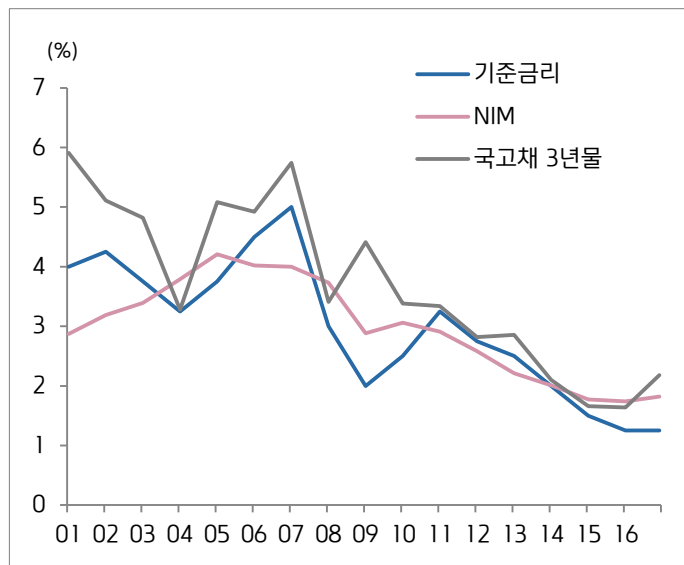
항목		대형사	중형사	소형사	전체증권 회사
보유채권규모		99.8조원	46.1조원	36.0조원	181.9조원
금리민감도		0.8394	0.8253	0.8422	0.8425
상수		0.0049	0.0059	0.0034	0.0047
최대 손실금액	50bp 상승시	-4,139 억원	-1,843 억원	-1,482 억원	-7,615 억원
	100bp 상승시	-8,328 억원	-3,745 억원	-2,997 억원	-15,278 억원
	150bp상승시	-12,516 억원	-5,647 억원	-4,153 억원	-22,940 억원

자료: 자본시장연구원, 키움증권 리서치센터
주: 채권규모는 2017년 1분기 기준, 민감도는 2002년 2분기부터 2017년 1분기까지 60분기까지를 선형회귀분석을 통해 산출한 숫자

[은행] 17년에 이은 시중금리 상승으로 NIM 5bp내외 상승 예상

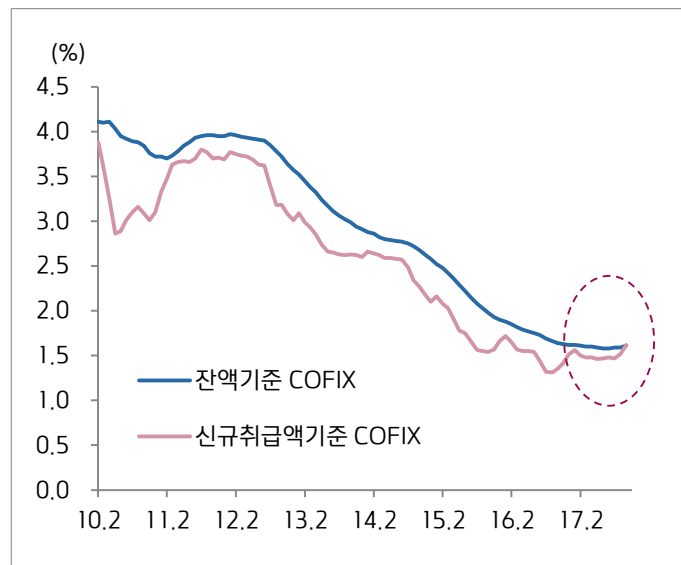
- ▶ 17년 시중은행(대형 4개사 합산기준) NIM 8bp 반등
 - 16년 하반기 이후 미국 기준금리 인상에 따른 국내 시중금리 상승 및 장단기 스프레드 확대 영향으로 NIM 반등
- ▶ 18년 은행 NIM은 한은 기준금리 인상 및 시중금리 상승으로 추가 상승 가능할 전망
 - 당사 투자전략팀 내년 한은 기준금리 인상 1~2차례 예상. 통상 기준금리 50bp 인상 시 NIM 2~3bp 반등
- ▶ 최근 COFIX 금리 상승으로 기존대출금리 상승 폭도 커질 개연성이 있음
 - 시중은행의 원화대출금 중 38%가 주택담보대출. 주택담보대출 중 51%(2016년 6월말 기준)가 COFIX연동형

국내 기준금리와 시중은행 NIM 추이



자료: 금감원, Dataguide, 키움증권 리서치센터.

COFIX추이: 9월 들어 본격적으로 반등

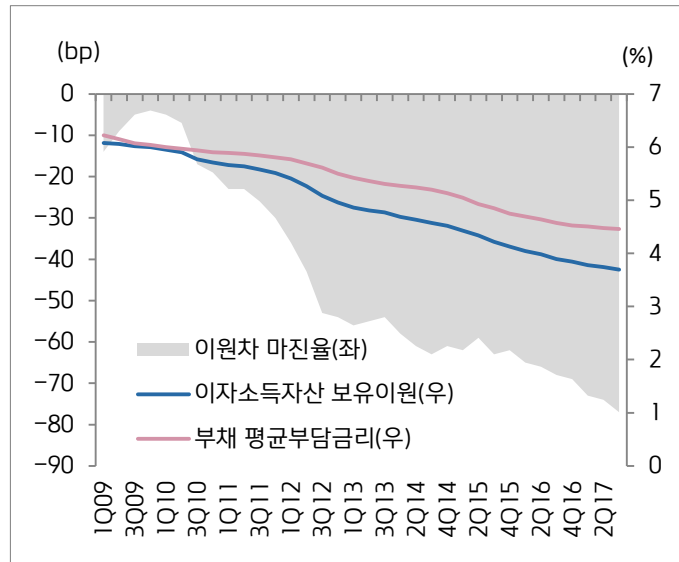


자료: 한은, 키움증권 리서치센터.

[보험] 17년에 이어 이원차이익 방어 및 증가에 기여

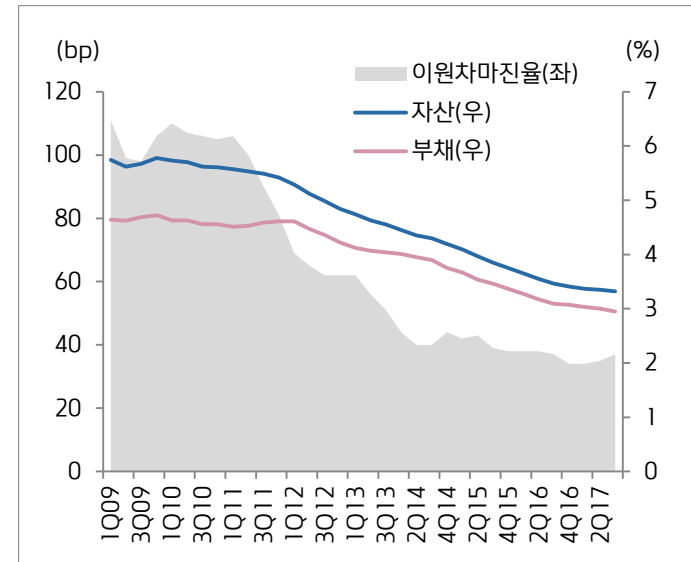
- ▶ 17년 시중금리 (국고채 10년물 기준) 상승하며 현재 2.5% 내외 유지 중. 내년에도 시중금리가 상승세를 유지하며 생명보험사의 이차역마진 확대 폭은 둔화되거나 방어 가능할 전망
- ▶ 손해보험사는 현재 수준 금리에서 30~40bp의 이원차 마진이 상승 가능하나, 공시이율을 둘러싼 상위권 중심의 경쟁도 예상되어 마진 확대 폭은 제한적일 수 있음

삼성생명 이원차 역마진 추이



자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터.

삼성화재 이원차 마진 추이

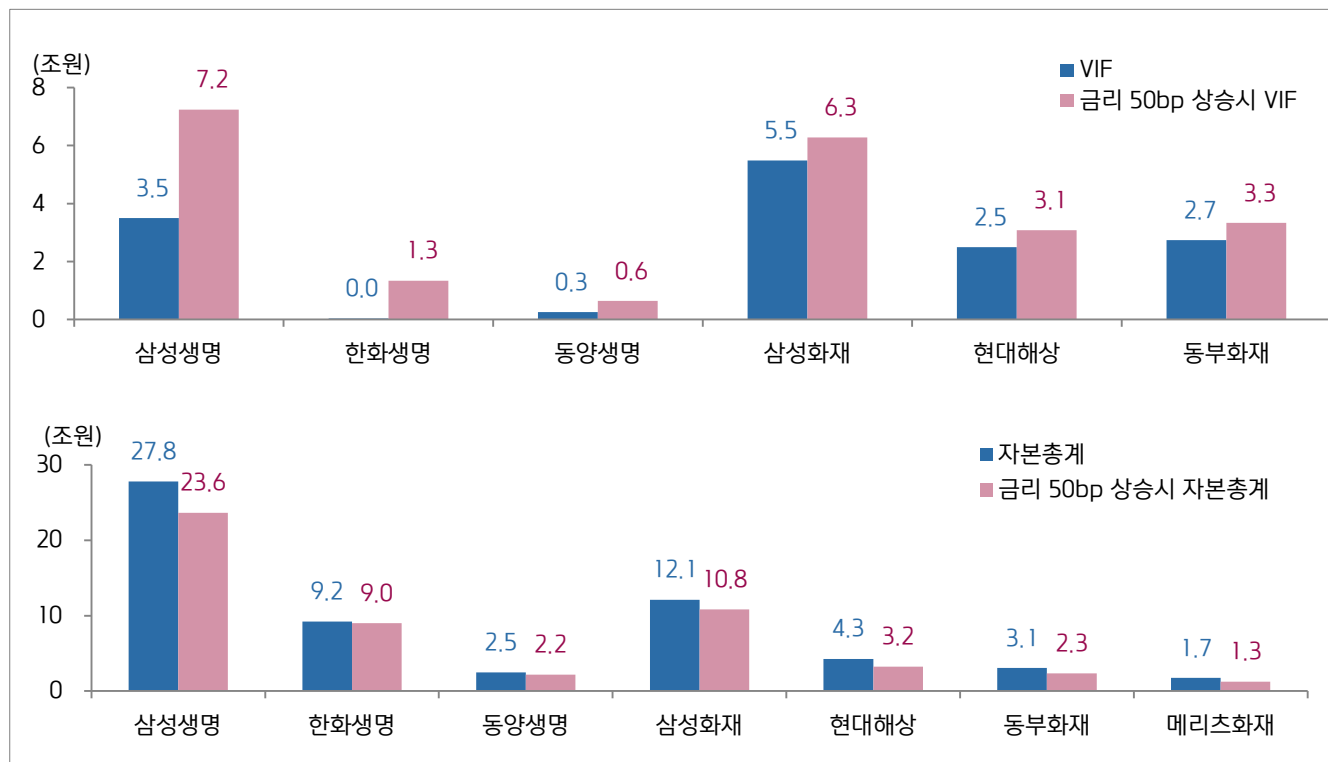


자료: 삼성화재, 키움증권 리서치센터.

[보험] 금리 상승은 손보사보다 생보사에 보다 긍정적

- ▶ 금리 50bp 상승 시 생보사들의 보유계약가치는 100%이상 증가
- ▶ 금리 50bp 상승 시 손보사들의 자본총계는 25% 이상 감소

보험사들의 보유계약가치와 자본의 금리 민감도



주: VIF는 2016년말 기준, 자본총계는 17년 2분기말 기준, 자료: 보험업계, 키움증권 리서치센터.

Part II

규제, 거대담론의 변화



문재인 정부, 금융의 정의가 달라진다

- ▶ 최종구 금융위원장, 취임 후 첫 간담회에서 금융이 추구해야 할 두 축으로 생산적 금융과 포용적 금융제시
- ▶ 이는 기존 정부와 다른 스탠스. 과거 정부는 금융산업의 자율화를 추구했다면, 문재인 정부는 실물 경제와 사회 안전망을 지탱해 주는 역할, 즉 기업 금융역할을 강조

문재인 정부에서 금융의 역할

생산적 금융

일자리 창출을 위한 금융 역할 강화

- 1) 금융혁신:
금융혁신지원법, 4차산업혁명금융분야 로드맵, 금융업 인허가 절차 개선
- 2) 생산적 분야 자금 지원:
금융업권별 자본규제 전면 재검토 등
- 3) 자본시장 활성화:
창업생태계 혁신방안 마련 등
- 4) 가계부채 안정화

포용적 금융

서민 경제 안정화

- 1) 법정 최고금리 인하:
최고금리 24%까지 인하
- 2) 장기연체 채권 정리 방안 마련
- 3) 정책 서민 금융 지속 공급:
개인신용평가 제도 개편 및
중금리 사잇돌 대출 등

자료: 키움증권 리서치센터.

거대담론의 시작, 금융 감독의 주체와 범위 재정의 논의 시작

- ▶ 문재인 대통령은 대선공약을 통해 금융산업 선진화 조건으로 금융당국의 금융감독기능과 체계개편을 주장
 - 최종구 금융위원장(7월) 및 최흥식 금감원장(9월) 임명으로 금융감독체계 개편 논의는 단기적으로 수면 밑으로 가라앉았으나 금융소비자 보호 논리와 함께 재부상 가능성 상존
- ▶ 금융위와 금감원의 스탠스가 다소 상이한 상황에서 감독체계 변경 이슈는 건전성 및 소비자보호 규제 등에 영향 미칠 수 있음

통합감독체계 출범 이후 감독체계 개편

개편작업 및 논의			내용
김대중 정부	IMF권고(금개위 안)	1997	통합감독체계 마련, 단 금융위와 금감원 구분하고 금감위사무국 설치(19인)
	기획예산처 TF	2000~2001	작업반의 민간혼합 조직통합안 기각 현상유지하면서 금감위사무국 확대
노무현 정부	감사원의 카드사태 감사	2004	금감위와 금감원 간 MOU체결
이명박 정부	인수위	2008	재경부 금융정책국+금감위=>금융위 금감원장의 금융위원장 겸직 불허
	한은법 개정 TF	2011	한은 목적 조항에 '금융안정' 추가
	금융감독혁신 TF	2012	금융감독의 소프트웨어 개선방안 제시
박근혜 정부	금융감독체계 개편 TF	2013	금융소비자보호체계 개편 논의
	국회	2014~	금융소비자보호 강화 입법 시도

자료: 국회, 참여연대, 키움증권 리서치센터.

금융회사들이 직면한 과제는 지배구조 변화

- ▶ 금융회사가 직면한 과제는 정부의 복합금융그룹 통합감독 방안(12월경 발표 예정), 대주주적격성 강화방안 등 지배구조 투명화 움직임(스튜어드십 도입 등)
- ▶ 복합금융그룹 통합방안의 감독대상 선정기준과 도입 형태는 12월경 발표될 예정
 - 언론에 거론되는 유력한 안은 1) 금융그룹 총자산 20조원이면서, 2)은행, 비은행, 보험, 금융투자업 중 최소 2개 권역의 금융회사 자산합계가 권역별 각각 5조원 이상인 복합금융그룹. 금융지주와 은행모회사 그룹 제외한 대상 그룹은 삼성, 한화, 교보, 미래, 현대차, 동부, 롯데 등

금융 그룹 현황

구분	그룹수(복합)		총자산(%)		자기자본(%)		당기순이익(%)	
금융지주	9	(9)	1,717.4	(38)	143.0	(36)	8.8	(48)
금융모회사그룹	23	(16)	1,323.9	(30)	124.0	(32)	-0.6	(-3)
금산결합그룹	11	(7)	692.4	(15)	79.4	(20)	4.1	(23)
소계	43	(32)	3,733.7	(83)	346.4	(88)	12.3	(68)
금융회사 전체			4,485.8	(100)	392.3	(100)	18.1	(100)
금융지주 9개사	신한, 하나, KB, 농협, BNK, DGB, JB, 한투, 메리츠금융지주							
금융모회사그룹 23개	산은, 기은, 우리, 미래, 교보, SC, 씨티, 동양생명, 대신증권, 키움증권, 현대해상 등							
금산결합 금융그룹 11개	삼성, 한화, 현대자동차, 동부, 태광, 롯데, 현대, 현대중공업, KT 등							

자료: 한국금융연구원, 키움증권 리서치센터.

주: 2016년 기준

- ▶ 복합금융그룹 관련한 금융회사들의 관심사는 1) 적용 범위와 2) 자본적정성 산정 방식
 - 보유 자본 과부족 여부가 결정되면 대표기업은 해소 방안 제시해야 함
 - 특히 삼성 등 금산결합회사에겐 비금융계열사의 보유 주식에 대한 위험 반영 기준이 중요하게 작용할 것
- ▶ 이미 관련된 규제(금융지주회사법)를 적용 받고 있는 은행 금융지주회사가 보험 및 증권 중심의 금산결합기업보다 자본활용도 측면에서 유리.

금융그룹 감독 방안

- ✓ **자본적정성 관리 기준 설정을 통한 관리**
 - 금융그룹 전체의 1) 적격 자기자본이 2) 필요자본 이상 되도록 관리
 - **자본적정성 지표(가안)** =
$$\frac{\text{연결적격자기자본}}{\text{총 필요자본}} \geq 100\%$$
 - 적격자본: 연결재무제표 상 자기자본 기준. 연결대상이 아닌 금융계열사의 경우 금융계열사간 출자액 차감
 - 필요자본: 업권법상 요구되는 자본적정성 비율(RBC, NCR, 위험대비 자기자본비율)을 충족하는 최소 자본량 산출. 자본적정성 규제가 없는 금융회사의 경우 총자산의 8% 해당금액을 필요자본에 가산
- ✓ **그룹 위험의 통합 관리체계 구축**
 - 금융지주회사 외에 금융그룹 차원의 지휘, 보호체계 미비
 - 계열회사에 실질적인 영향력을 행사할 수 있는 대표회사를 선정
- ✓ **위험요인별 통합관리**
 - 비지주 금융그룹도 통합 위험관리 체계 구축
 - 비지주 내부그룹도 내부통제를 위한 조직체계 구축

자료: 금융연구원, 키움증권 리서치센터.

건강보험 체계 변경의 시작. 장기보험의 파급효과는?

금융

- ▶ 보건복지부, 8월 9일 의학적 비급여 해소와 의료 사회안전망 강화에 중점을 둔 건강보험 보장성 강화 대책 발표.
- ▶ 주요 내용으로 민간실손보험 관리 방안이 포함되면서 실손보험을 둘러싼 이슈 제기

건강보험 보장성 강화 추진 방안 중 비급여 해소 및 발생 차단 상세 내역

	현행	개선
의학적 비급여 건강보험으로 편입		
비급여전환방식	일부 항목에 대해 선별적 급여화	치료적 비급여 전면 급여(예비급여) 약제는 선별적으로 급여화
	이 외에는 모두 전액 본인 부담	환자 일부 부담(50~90%) 선별된 약제는 30~90% 부담
3대 비급여 실질적 해소		
선택진료	진료비의 약 15~50% 추가 부담	폐지
상급병실	전액 본인부담(기본보험료 제외)	20~50% 본인 부담
간호간병	입원료 본인부담과 함께 사적 간병비용 부담	입원료 본인부담만 부담하여 기존의 1/3수준으로 부담 감소
새로운 비급여 발생 차단		
신포괄도입	공공의료기관 42개	민간포함 200개 이상(2022)
	비급여 인센티브 없음	비급여 감축 인센티브 도입
신의료기술	신의료기술 비급여 판정 시 비급여로 잔존	급여 또는 예비급여로 편입
**신의료기술평가를 통과한 항목이 새로운 비급여가 되지 않도록 최대한 급여 또는 예비급여로 편입되도록 하고 남용 우려가 있는 경우에는 실시 의료 기관 제한해 실시		
**건강보험과 실손보험의 관계 재정립=> 공사보험 연계법 제정 추진, 공사보험협의체(복지부, 금융위) 통해 보장범위 조정 등 개선방안 마련		

자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터.

▶ 현재 실손보험에 관한 우려는 성장보다는 장기 수익성

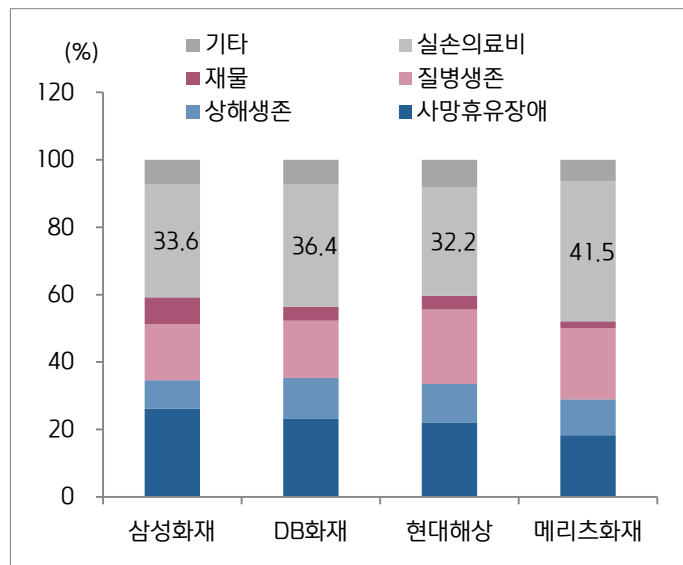
→ 단독실손 출시(18년 4월경 예정) 이후 보장성인보험 성장 둔화 우려 있음. 현재 실손보험 가입 건수는 3300만건을 상회. 보장성인보험 신계약 성장은 이미 지난 3~4년간 정체 중

▶ 실손보험료 인상에 따른 손해율 개선은 가시화

→ 위험보험료 내 실손담보 비중 32~41%.

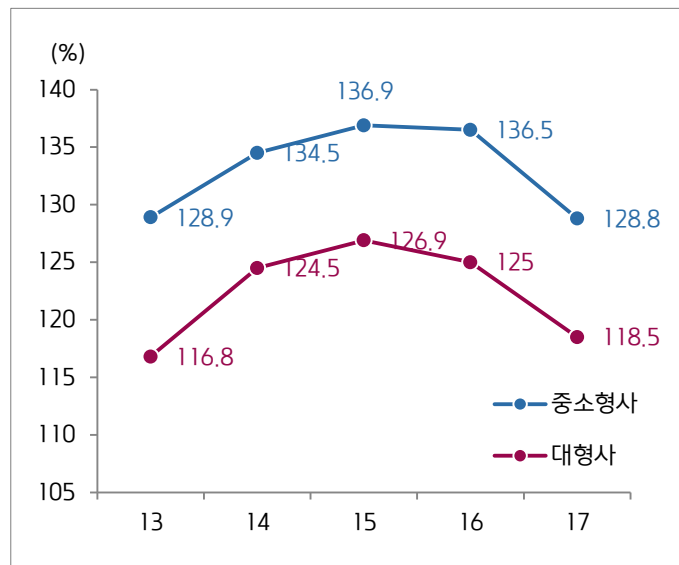
→ 실손보험료 인상으로 실손담보 손해율 개선 중. 대형손보사는 6.5%pYoY, 중소형사는 7.7%pYoY 개선

손보사의 위험보험료 담보별 구성비



자료:손보협회, 키움증권 리서치센터
주:2017년 6월말 기준

실손의료담보 위험손해율 추이



자료:예금보험공사, 키움증권 리서치센터
주:매년 6월말 기준

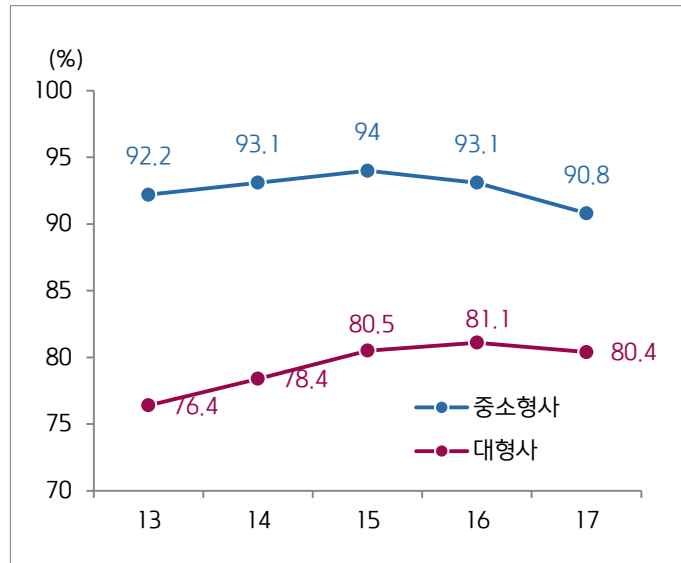
- ▶ 18년에도 위험손해율은 개선 예상됨. 다만, 문재인 케어 전개 양상에 따라 손보주 상승세는 제한될 가능성 상존

→ 실손보험 갱신 물량 대거 도래와 기존 보험료 인상을 반영으로 18년에도 위험손해율 개선세는 이어질 전망

→ 손해율 안정화와 문재인 정부의 건강보험 강화 정책으로 보험료 인상 압박은 점진적으로 강화될 개연성 있음.

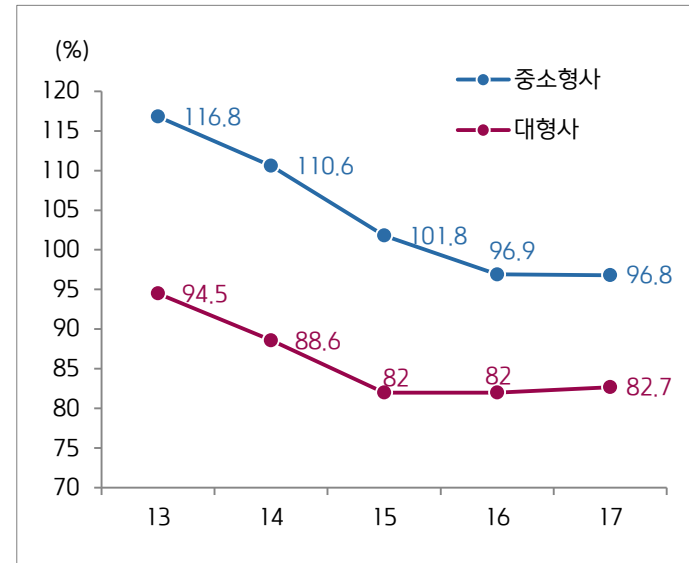
이는 손보주의 적극적 투자심리 훼손요인으로 작용 가능

장기보험 위험손해율 추이



자료:예금보험공사, 키움증권 리서치센터
주:매년 6월말 기준

질병 생존 담보 위험손해율 추이



자료:예금보험공사, 키움증권 리서치센터
주:매년 6월말 기준

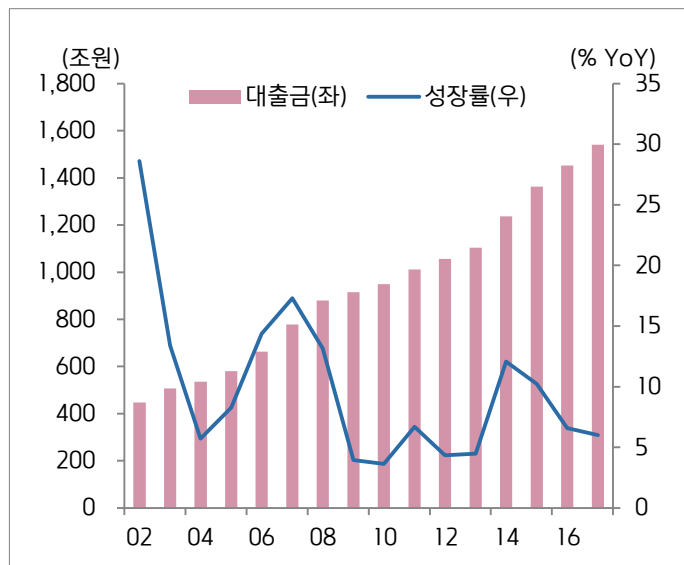
Part III

성장성, Inorganic Growth에 주목



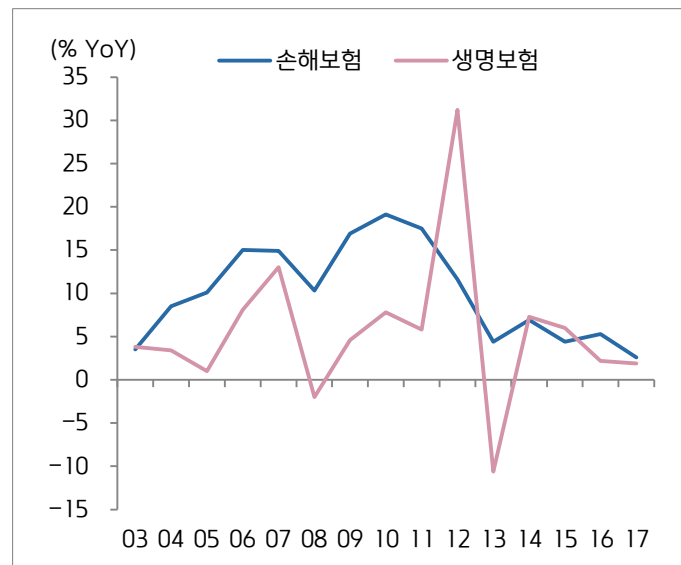
- ▶ 18년 은행 대출은 가계부채 규제가 본격화되면서 성장률이 둔화될 전망
→ 다만, 중소기업대출 강화와 유동성 영향으로 GDP내외의 성장을 달성은 무난할 예상
- ▶ 손해보험의 원수보험료와 생명보험의 수입보험료는 저성장세를 이어갈 전망
→ 시중금리가 다소 상승하며 저축성 보험을 늘릴 유인은 있으나, 대부분 보험사들은 IFRS17 도입을 앞두고 보장성보험에 더욱 주력할 전망

은행 대출금과 성장률 추이



자료: 한은, 키움증권 리서치센터.

손해보험과 생명보험 매출 성장률 추이



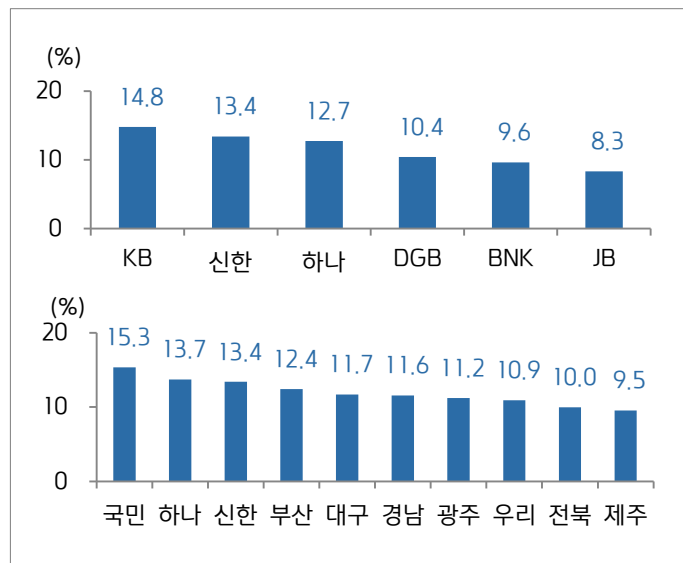
자료: 보험연구원, 키움증권 리서치센터.

은행, 상대적으로 높은 자본여력 바탕으로 M&A 적극적 참여

금융

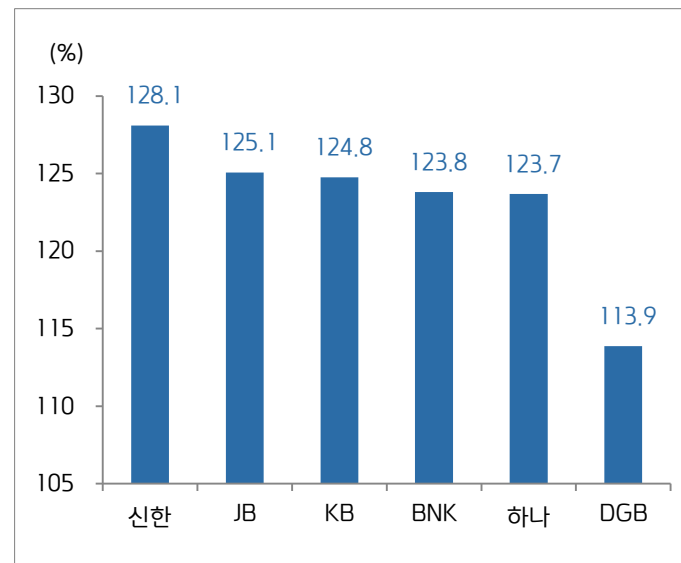
- ▶ 바젤 III 도입은 19년경 마무리 예정. 바젤 IV 시행 시기는 현재 불투명
→ 보통주 자본비율 10.5% 이상의 금융지주사와 시중은행은 M&A를 통한 성장에 주력하는 현상 지속 예상
- ▶ 이중 레버리지비율도 17년 견조한 순이익을 감안하면, 자회사 배당을 통해 여유 생길 전망

은행 금융지주 및 은행 보통주 자본 비율



주: 2017년 2분기말 기준, 자료: 금감원, 키움증권 리서치센터.

은행 이중레버리지비율 현황



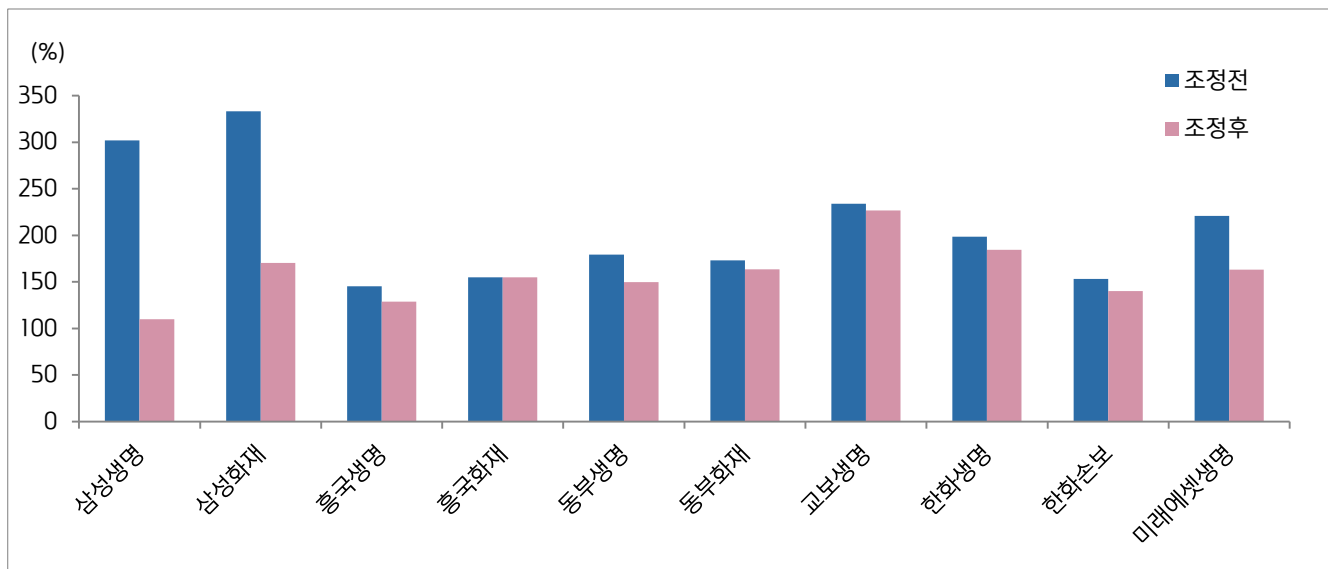
주: 2017년 2분기말 기준, 자료: 금감원, 키움증권 리서치센터.

제 2금융권, 장기적으로 그룹 지배구조에 대한 고민 시작

금융

- ▶ 복합금융그룹 통합 감독방안, 장기적으로 지배구조 투명화 계기 예상
 - 복합금융그룹 통합 감독방안은 단기적으로 증권사보단 보험사에 미치는 영향이 클 전망
 - RBC비율은 산출 시 계열회사간 출자관계 완전히 다루지 않아 보험사 자기자본 적립수준 과대평가 가능성이 높음. 반면, NCR비율은 증권사가 보유한 계열회사 지분금액 전액 자기자본에서 차감
 - 초기엔 자본규제에 대해 관심 집중될 예정이나, 단계적 도입으로 일시적인 충격가능성은 제한적일 전망

복합금융그룹 통합 감독방안 중 자본규제가 강할 시 보험회사의 자기자본비율 조정 결과



주: 2016년 기준, 자료:KDI,키움증권 김태현.

- ▶ 삼성전자의 적극적인 주주환원 정책으로 삼성생명과 삼성화재가 소유한 삼성전자 지분 매각 기대 발생
 - 삼성전자의 자사주 소각 계획으로 18년엔 삼성생명 및 화재의 삼성전자 지분 매각 기대 고조(현행 금산법 24조)
 - 지분 매각과 결부된 이익 증대 및 중기적으로 전개된 기업지배구조 변화 기대가 삼성생명 및 화재 주가에 긍정적으로 작용 가능

삼성생명의 삼성전자 지분 처분과 관련된 현행 법규

금산법 제 24조

- 금융기관 및 그 금융기관과 같은 기업집단에 속하는 금융기관(동일 계열 금융기관)으로서 다음각호의 해당하는 행위를 하려면 대통령령으로 정하는 기준에 따라 미리 금융위원회의 승인을 받아야 한다
- 2. 다른 회사의 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 10이상 소유하고 동일계열 금융기관이나 동일계열 금융기관이 속하는 기업집단이 그 회사를 사실상 지배하는 것으로 인정되는 경우로서 대통령이 정하는 경우

보험업법 제 106조

- 보험회사는 일반계정과 특별계정 속하는 자산을 운용 시 다음 각호의 비율을 초과할 수 없다
- 6. 대주주 및 대통령령으로 정하는 자회사가 발행한 채권 및 주식 소유의 합계액
- 가. 일반계정: 자기자본의 100분의 60(자기자본의 100분의 60에 해당하는 금액이 총자산의 100분의 3에 해당하는 금액보다 큰 경우에는 총자산의 100분의 3)

자료: 법제처, 키움증권 리서치센터.

삼성생명화재의 삼성전자 지분율(삼성전자 자사주 소각 전후)

(%)	현재 지분율	자사주 소각 후
삼성생명	8.2	8.8
삼성화재	1.4	1.5
합계	9.6	10.4

자료: 금감원, 키움증권 리서치센터.

Part IV

업종 Top Picks

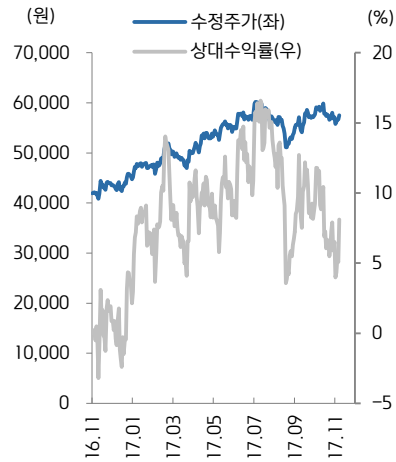


KB금융 (105560) BUY (Maintain): 경상이익 레벨업을 꿈꿀 수 있는 금융주

금융

주가(11/27): 57,500원/TP: 78,000원

KOSPI(11/27)	2,507.81pt	
시가총액	240,414억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	60,200원	40,850원
최고/최저가 대비 등락율	-4.49%	40.76%
	절대	상대
상대수익률	1M	-2.4%
	6M	5.5%
	12M	37.1%
	-2.8%	-0.9%
발행주식수	418,112천주	
일평균거래량(3M)	982천주	
외국인 지분율	69.27%	
배당수익률(17.E)	3.4%	
BPS(17.E)	85,193원	



▶ 안정적 펀더멘탈 개선 이어질 전망

- 윤종규 회장 연임으로 수익성 중심의 경영전략 이어지면서 펀더멘탈 개선 지속해 나갈 전망
- 동사는 가계부채 규제 따른 성장 우려를 중소기업대출 증대와 비은행 계열사와의 협업을 통해 극복 가능할 것으로 예상

▶ 업계 내 가장 높은 자본비율은 M&A를 통한 한 단계 이익 Level-up 기대로 연결 가능

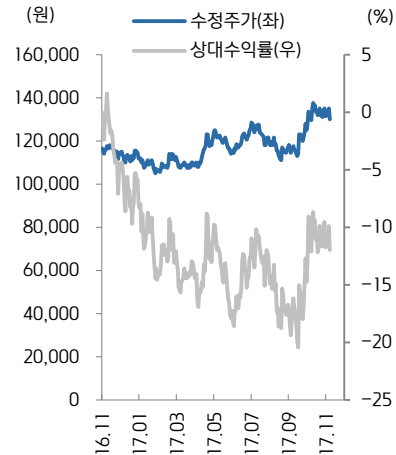
투자지표	2015	2016	2017E	2018E	2019E
총영업이익(십억원)	7,382	7,445	9,740	10,261	10,705
판매비(십억원)	4,524	5,229	5,122	5,178	5,264
총전영업이익(십억원)	2,858	2,216	4,619	5,083	5,440
총당금전입액(십억원)	1,037	539	757	920	1,114
영업이익(십억원)	1,821	1,677	3,862	4,163	4,327
세전이익(십억원)	2,165	2,629	4,139	4,436	4,586
지배주주 당기순이익(십억원)	1,698	2,144	3,309	3,363	3,477
EPS(원)	4,396	5,423	8,370	8,507	8,795
증감율(%YoY)	21.2	23.4	54.4	1.6	3.4
BPS	74,234	78,411	85,193	91,673	98,324
DPS	980	1,250	1,981	2,096	2,253
PER	7.5	7.9	6.9	6.8	6.5
PBR	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
배당수익률	3.0	2.9	3.4	3.6	3.9
ROE	6.1	7.2	10.2	9.6	9.3

삼성생명 (032830) BUY (Maintain): 제도 변화의 수혜주로 부각 가능

금융

주가(11/27): 130,000원/TP: 165,000원

KOSPI(11/27)	2,507.81pt		
시가총액	260,000억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	137,500원	105,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-5.45%	23.81%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	-1.5%	-2.0%
	6M	4.0%	-2.3%
	12M	11.6%	-12.1%
발행주식수	200,000천주		
일평균거래량(3M)	278천주		
외국인 지분율	16.69%		
배당수익률(17.E)	0.9%		
BPS(17.E)	176,510원		



▶ 환경 변화가 유리하게 작용하는 시점

- 금리 상승과 삼성전자의 지분가치 증대가 회사 펀더멘털 개선으로 연결되는 국면 진입
- 보험업계의 제도 변화(IFRS17 및 IFRS9 도입, K-ICS도입)에 대응 가능한 생보주

▶ 주주환원정책 구체화에 대한 기대

- 삼성전자 지분 변화와 함께 주주환원정책 명확화에 대한 기대 고조

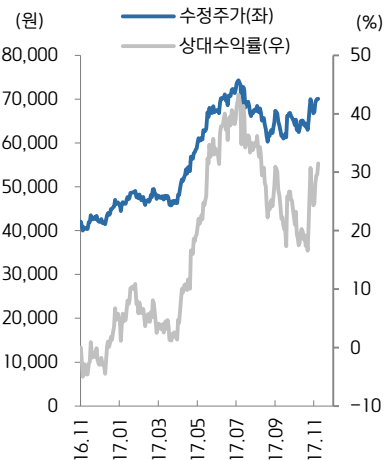
투자지표	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F
수입보험료(십억원)	27,457	27,959	28,152	28,862	29,531
보험영업이익(십억원)	3,497	2,476	1,789	2,062	1,663
투자영업이익(십억원)	6,428	8,000	7,149	7,947	8,722
책임준비금전입액(십억원)	9,864	9,242	8,327	9,332	9,705
영업이익(십억원)	61	1,235	610	678	680
영업외이익(십억원)	1,310	1,373	1,412	1,581	1,733
세전이익(십억원)	1,372	2,607	2,022	2,259	2,412
연결당기순이익(십억원)	1,211	2,054	1,461	1,598	1,707
EPS(원/주)	6,475	11,809	8,638	9,534	10,182
%YoY	-7.9	82.4	-26.9	10.4	6.8
BPS(원/주)	126,581	146,353	176,510	184,191	193,697
DPS(원/주)	1,800	1,200	1,220	1,335	1,426
PER(배)	17.0	9.5	15.0	13.6	12.8
PBR(배)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
배당수익률(%)	1.6	1.1	0.9	1.0	1.1
ROE(%)	5.0	8.2	5.0	4.9	5.0

한국금융지주 (071050) BUY (Maintain): 다각화된 포트폴리오로 안정적 이익 창출 가능

금융

주가(11/27): 70,100원/TP: 85,000원

KOSPI(11/27)		2,507.81pt
시가총액		41,275억원
<hr/>		
52주 주가동향	최고가	최저가
	74,300원	40,050원
최고/최저가 대비 등락율	-5.65%	75.03%
<hr/>		
상대수익률	절대	상대
	1M 11.3%	10.8%
	6M 14.7%	7.8%
	12M 67.1%	31.6%
<hr/>		
발행주식수	61,584천주	
일평균거래량(3M)	182천주	
외국인 지분율	35.80%	
배당수익률(17.E)	1.9%	
BPS(17.E)	73,073원	



▶ 다각화된 포트폴리오를 통한 안정적 이익 창출력 유지

- 한국금융지주 내 증권, 캐피탈, 한국투자파트너스 및 운용사(한국투자신탁, 한국밸류운용)를 통해 안정적 이익 실현 가능
- 대형사 중 자본을 가장 효율적으로 사용 중

▶ 초대형 IB 중 발행어음 최초 시행에 따른 기대 발생 가능

- 초대형 IB 중 단독으로 발행어음 인가 업무 승인 받음. 11/27일부터 발행어음 판매

투자지표	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F
순영업이익(십억원)	1002	998	1300	1134	1169
순수수료손익(십억원)	597	612	638	624	631
순이자이익(십억원)	446	448	523	552	629
상품운용+기타이익(십억원)	-40	-62	139	-42	-91
판매비와관리비(십억원)	618	636	725	672	687
영업이익(십억원)	385	362	574	462	482
당기순이익(십억원)	324	280	461	444	463
EPS(원/주)	6,035	5,211	8,591	8,273	8,622
%YoY	35.5	-13.7	64.9	-3.7	4.2
BPS(원/주)	59,575	63,460	73,073	79,188	85,544
DPS(원/주)	1,000	800	1,365	1,314	1,370
PBR(배)	8.2	8.0	8.2	8.5	8.1
PER(배)	0.8	0.7	1.0	0.9	0.8
배당수익률(%)	2.0	1.9	1.9	1.9	2.0
ROE(%)	10.7	8.5	12.6	10.9	10.5

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 11월 27일 현재 상기에 언급된 종목들의 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.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

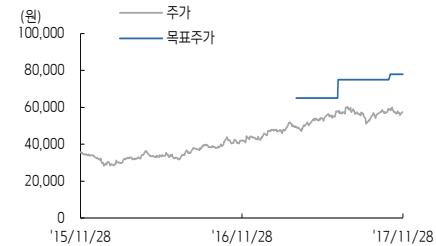
◎ 투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

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

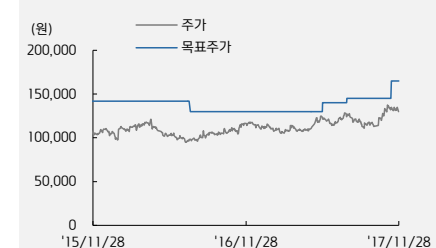
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율(%)	
					평균주가 대비	최고주가 대비
KB금융 (105560)	2017-04-03	BUY(Initiate)	65,000원	6개월	-25.65	-24.31
	2017-04-17	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-25.05	-22.46
	2017-04-21	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-18.62	-11.08
	2017-07-05	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-23.80	-22.53
	2017-07-21	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-24.45	-19.73
	2017-10-30	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-26.12	-23.21
삼성생명 (032830)	2017-11-28	BUY(Maintain)	78,000원	6개월		
	2016-01-29	BUY(Maintain)	142,000원	6개월	-21.06	-14.79
	2016-05-16	BUY(Maintain)	142,000원	6개월	-21.63	-14.79
	2016-05-27	BUY(Maintain)	142,000원	6개월	-24.10	-14.79
	2016-07-19	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-24.35	-20.77
	2016-08-11	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-23.64	-16.92
	2016-08-19	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-20.67	-15.00
	2016-10-19	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-19.75	-14.23
	2016-11-14	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-16.93	-9.23
	2017-01-17	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-15.16	-11.15
	2017-02-20	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-15.42	-9.23
	2017-05-15	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-14.41	-3.85
	2017-05-30	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-14.14	-8.21
	2017-07-27	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-14.11	-12.07
	2017-08-11	BUY(Maintain)	145,000원	6개월	-16.50	-5.17
	2017-11-10	BUY(Maintain)	165,000원	6개월	-19.19	-18.18
한국금융지주 (071050)	2017-11-28	BUY(Maintain)	165,000원	6개월		
	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	-22.32	-12.59
2017-11-28	BUY(Maintain)	85,000원	6개월			

KB금융(105560)



삼성생명 (032830)



한국금융지주 (071050)

