



2018/08/16

강승건

(2122-9181) neo.cygun@hi-ib.com

최영수

(2122-9213) yschoi@hi-ib.com

한국금융지주(071050)

이익의 안정성을 다시금 확인한 2분기 실적

■ 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 107,000원으로 5.3% 하향

- 한국금융지주의 2분기 연결기준 순이익은 1,744억원(지배주주기준)으로 우리 전망치 1,552억원 및 컨센서스를 상회하였음
- 우리의 예상치를 상회한 실적을 시현하였음에도 불구하고 목표주가를 5.3% 하향하는 이유는 3분기와 4분기의 일평균거래대금은 각각 9.8조원, 9.5조원으로 하향하였고 ELS 조기상환 예상 규모를 축소하면서 2018년 연간이익 전망치를 5,907억원으로 2.4% 하향하였기 때문임
- 당사는 부동산, 구조화를 중심으로 IB 수익의 성장이 지속되고 있으며 발행어음을 통해 조달한 3조원을 운용하면서 IB 관련 시장 지배력을 확대하고 있다고 판단됨. ELS 조기상환 손익 감소로 한국투자증권 별도기준 Trading 손익이 전분기 대비 약 7%(자산운용사 배당 제외) 감소하였지만 경쟁사 대비 안정적으로 관리되고 있다고 평가함
- 동사의 주가는 5월 29일 고점대비 34.3% 하락하였음. 주요국 주식시장의 변동성이 확대되고 한국시장의 거래대금 감소 등 영업환경 악화에 대한 우려가 반영되었기 때문으로 판단됨. 하지만 동사의 실적에서 시장 변수의 직접적/단기적 영향을 받는 이익의 비중은 지속적으로 축소되고 있다는 점을 감안할 때 최근의 주가 하락은 과도한 흐름 속에 있다고 판단됨
- 카카오뱅크의 영업적자도 축소되고 있으며 인터넷전문은행 관련 은산분리 규제 완화 가능성도 존재하고 있어 향후 동사의 자본 활용도 측면에서 긍정적인 상황을 기대할 수 있다고 생각함. 증권업 최선호종목 유지

■ 2분기 연결순이익 1,744억원, 전분기대비 12.0% 감소

- 동사의 지배주주기준 연결 순이익이 우리의 예상치를 상회한 이유는 1) 한국투자증권 IB 실적이 우리 예상치를 상회하였으며 2) 한국투자파트너스의 이익이 1분기에 이어 2분에도 높은 이익 기여도를 유지하였기 때문임
- 한국투자증권 별도기준 Trading 손익이 1분기 대비 크게 감소한 이유는 1분기 인식한 자산운용사 배당금 때문이며 연결기준으로는 연결 조정되기 때문에 제외하여야 하며, 이를 제외시 전분기대비 약 7% 감소하였음
- Brokerage 부분의 약정 점유율 하락은 부담 요인이지만 신용공여 관련 이자수지 개선으로 상당 부분 상쇄되었다고 판단됨

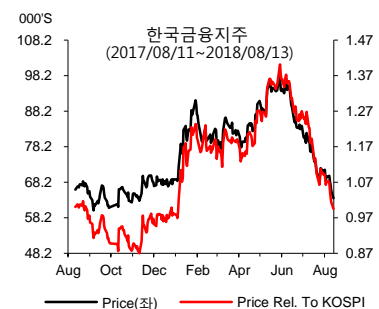
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	107,000원
증가(2018/08/14)	65,000원

Stock Indicator

자본금	31십억원
발행주식수	6,158만주
시가총액	3,759십억원
외국인지분율	35.9%
배당금(2017)	1,600원
EPS(2018E)	10,115원
BPS(2018E)	75,262원
ROE(2018E)	14.3%
52주 주가	60,300~98,100원
60일평균거래량	209,582주
60일평균거래대금	16.7십억원

Price Trend



2 분기 실적 당사 기존 추정치 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	2Q17	1Q18	2Q18				3Q18 (F)		
			확정치	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	YoY	QoQ
순영업수익	351	469	417	18.9	-11.0	405	383	12.9	-8.3
영업이익	172	236	193	12.1	-18.0	195	155	12.5	-19.7
연결 순이익(지배주주)	131	198	174	32.9	-12.0	153	115	-2.6	-34.1

한국금융지주 2 분기 실적 세부사항

(단위: 십억원, %)

	2Q18	1Q18	QoQ	2Q17	YoY
영업수익	2,018	2,560	-21.2	1,419	42.2
수수료수익	262	273	-3.9	195	34.4
이자 및 배당금수익	362	354	2.1	222	63.0
금융자산평가/처분이익	1,258	1,819	-30.8	968	30.0
기타수익	136	114	19.3	34	296.2
영업비용	1,825	2,325	-21.5	1,247	46.3
수수료비용	79	71	10.1	31	157.4
이자비용	136	120	12.8	82	66.6
금융자산평가/처분손실	1,221	1,780	-31.4	944	29.3
기타비용	166	119	39.0	13	1,196.9
판관비	224	233	-3.8	179	25.5
영업이익	193	236	-18.0	172	12.1
영업외손익	35	43	-18.4	3	1,300.0
세전 당기순이익	228	279	-18.1	175	30.6
당기순이익	168	196	-14.5	125	34.4
지배주주기준 당기순이익	174	198	-12.0	131	32.9

주: 연결기준

자료: 한국금융지주, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

한국금융지주					
재무상태표(연결)	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
현금 및 예금	6,064	5,092	6,479	6,490	6,515
FV-PL 금융자산	20,112	24,937	28,191	29,560	30,046
FV-OCI 금융자산	4,096	4,096	4,607	4,711	4,767
중속및관계기업투자	351	459	596	588	587
대여금및 수취채권	5,348	12,250	15,112	15,448	15,595
유형자산&투자부동산	342	343	452	441	440
무형자산	107	167	168	167	167
기타자산	887	1,396	2,072	2,311	2,351
자산총계	37,307	48,743	57,677	59,717	60,469
예수부채	5,378	10,571	13,932	14,522	14,609
FV-PL 금융부채	11,213	12,554	14,808	15,887	16,384
차입부채	16,177	19,365	21,107	21,058	21,011
발행사채	0	0	0	0	0
기타부채	955	2,054	2,043	2,111	2,306
부채총계	33,812	44,607	52,694	54,594	55,338
지배주주지분	3,375	3,855	4,395	4,533	4,539
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	603	604	615	615	615
이익잉여금	2,292	2,754	3,341	3,479	3,485
기타자본	172	190	131	131	131
비지배주주지분	120	281	587	590	592
자본총계	3,495	4,136	4,982	5,123	5,131
부채및 자본총계	37,307	48,743	57,677	59,717	60,469

손익계산서(연결)					
	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업수익	5,335	6,622	8,934	8,775	8,799
수수료수익	731	834	1,031	1,036	1,055
이자수익	741	917	1,366	1,400	1,416
금융상품관련수익	3,853	4,866	6,482	6,279	6,269
기타수익	10	5	56	59	59
영업비용	4,972	5,971	8,203	8,025	8,034
수수료비용	119	178	291	294	296
이자비용	293	354	549	587	590
금융상품관련비용	3,875	4,609	6,412	6,204	6,191
기타비용	49	35	35	22	15
판관비	635	796	916	919	942
영업이익	363	651	732	750	766
영업외손익	6	-9	70	6	2
법인세차감전순이익	369	642	802	756	768
당기순이익	272	462	582	560	568
지배주주순이익	280	509	591	560	568

투자지표(연결)					
	(단위:배,%)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
ROE	8.6	14.1	14.3	12.5	12.5
ROA	0.8	1.1	1.1	1.0	0.9
EPS(원)	4,795	8,721	10,115	9,588	9,727
BPS(원)	57,795	66,018	75,262	77,627	77,724
DPS(원)	800	1,600	1,600	1,600	1,600
P/E	8.7	7.9	8.2	8.8	6.7
P/B	0.7	1.0	1.1	1.1	0.8

주요지표					
	(단위:%)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익률	37.0	44.4	48.7	45.3	45.0
자산/순자산비율	10.7	11.8	11.6	11.7	11.8

자료: 한국금융지주, 하이투자증권

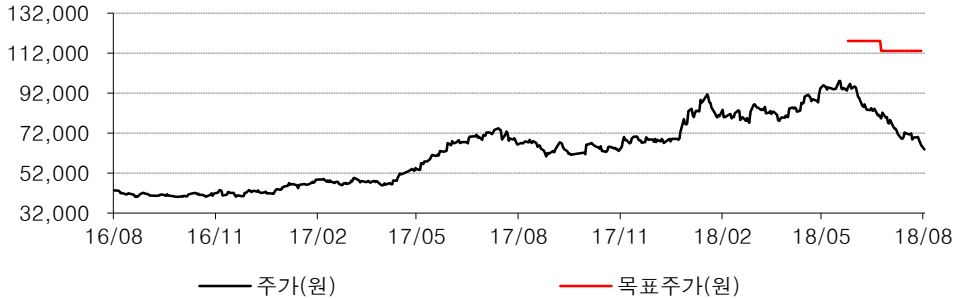
한국투자증권					
재무상태표(별도)	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
현금 및 예금	820	676	475	554	583
FV-PL 금융자산	18,978	23,864	26,955	28,264	28,747
FV-OCI 금융자산	3,931	3,475	3,304	3,464	3,524
중속및관계기업투자	761	812	857	857	857
대여금및 수취채권	7,292	7,301	8,439	8,849	9,000
유형자산&투자부동산	250	248	249	249	249
무형자산	50	50	51	51	51
기타자산	735	1,118	1,688	1,770	1,800
자산총계	32,819	37,545	42,017	44,057	44,810
예수부채	3,661	3,342	3,638	4,330	4,423
FV-PL 금융부채	9,173	9,428	11,130	12,162	12,656
차입부채	14,242	17,411	16,707	16,888	17,072
발행사채	780	1,435	1,324	1,324	1,324
기타부채	895	1,677	4,697	4,714	4,716
부채총계	28,751	33,293	37,496	39,419	40,190
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,053	3,053	3,053	3,053	3,053
이익잉여금	714	826	1,116	1,233	1,214
기타자본	126	197	177	177	177
자본총계	4,068	4,252	4,521	4,638	4,619
부채및 자본총계	32,819	37,545	42,017	44,057	44,810

손익계산서(별도)					
	(단위:%)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익	765	1,136	1,267	1,330	1,360
수수료손익	453	531	607	617	634
위탁매매	211	215	255	253	259
자산관리	103	120	132	136	139
인수/주선 등	118	142	147	155	163
기타	22	54	73	73	73
위탁매매이자수지	122	145	192	190	192
트레이딩/상품손익	106	280	279	338	350
기타수익	84	180	188	186	184
판관비	465	519	587	591	614
영업이익	300	617	679	738	747
영업외손익	7	-12	-9	-10	-11
법인세차감전순이익	306	605	671	728	736
당기순이익	244	482	509	539	544

수익기여도(별도기준)					
	(단위:배,%)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
위탁매매/관련이자수익	43.5	31.7	35.3	33.3	30.3
자산관리	13.5	10.6	10.4	10.2	9.3
인수/주선/기타	15.4	12.5	11.6	11.7	11.0
트레이딩 손익(이자포함)	24.8	40.5	36.9	39.4	44.4
기타	2.9	4.8	5.8	5.5	4.9
영업비용률	60.8	45.7	46.4	44.5	41.7

주요지표가정					
	(단위:배,%)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
KOSPI market cap	1,263	1,476	1,602	1,634	1,667
일평균거래대금	4.5	5.3	6.8	6.2	6.3
KOSDAQI market cap	205	219	274	280	282
일평균거래대금	3.4	3.7	4.9	5.1	5.1
시장일평균거래대금	7.9	9.0	11.8	11.3	11.4
회전율	132.7	129.3	152.8	146.0	146.4
수익증권판매잔고	1,865	2,054	2,825	2,780	2,815

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(한국금융지주)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-06-05(담당자변경)	Buy	118,000	1년	-26.6%	-18.1%
2018-07-05	Buy	113,000	1년	-36.0%	-27.3%
2018-08-16	Buy	107,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 강승건, 최영수)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-