

한국금융지주 (071050)

증권

심형민



02 3770 5585
hyungmin.shim@yuantakorea.com

투자의견 **BUY (I)**
 목표주가 **78,000원 (I)**
 현재주가 1/11 **59,500원**
 상승여력 **31%**

시가총액	35,199억원
총발행주식수	61,584,243주
60일 평균 거래대금	114억원
60일 평균 거래량	180,608주
52주 고	98,100원
52주 저	56,800원
외인지분율	35.46%
주요주주	김남구 외 1 인 20.24%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.3)	(4.2)	(22.4)
상대	1.1	(2.5)	(16.6)
절대(달려환산)	(5.1)	(1.8)	(25.5)

균형에서 나오는 성장성

[Top Pick] 투자 의견 BUY, 목표주가 78,000원으로 커버리지 개시

한국금융지주에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 78,000원으로 커버리지를 개시하며, 당사는 증권업종 Top Pick으로 제시한다. 목표주가 78,000원은 2019년 Forward BPS 83,672원에 15% 할인된 2019 Fair PBR 0.94배를 적용한 값이다.

① IB 성장 기대, ② Top Tier 계열사 활용한 사업 포트 다변화, ③ 해외법인 투자 ↑

IB 성장과 발행어음 수익기여 긍정적 지속적으로 증가세에 있는 IB 부문 해외 Deal Sourcing 트렌드는 유효하다고 판단된다. 2019년 발행어음 평균잔고는 약 5조원 규모로 예상되는데, 평균 마진 200bp 수준 적용시, 발행어음에 의한 추가 수익 규모가 약 1000억원에 이를 것으로 보인다. 이는 2019년 예상 자기자본 기준, ROE를 약 1.8% 개선시킬 수 있는 이익 규모다.

안정적인 Top-tier 계열사 운용/PE/저축은행 등의 계열사로부터 안정적인 순이익 기여가 가능하다. 또 올 한해 적자 시현중인 카카오 은행의 경우, 2019 상반기 중으로 여신규모 10조원 초과달성과 함께 흑자전환이 예상되어 긍정적이다(*카카오뱅크 순이익 추이 : 1Q -53억 → 2Q -67억 → 3Q -36억 → 4QE -28억원 전망).

해외법인 확장 본격화 당사는 해외법인 확장을 위한 투자에도 적극적이다. 인수당시 50위권이었던 KIS Vietnam(3Q18 장부가 920억)은 2016년말 기준 10위권에 진입했으며, 17년말 인수당시 자본규모 62억원이었던 인도네시아 법인도 증자를 통해 430억원 규모로 확장했다. 뿐만 아니라 당사는 지난해 10월, 홍콩법인의 아시아시장 거점 구축을 위한 4500억원의 유상증자를 결정했다.

*3Q18 누적순이익: 베트남법인 26억원, 인도네시아법인 9억원

4분기 연결기준 순이익

(연결) 4Q18 지배순이익 727억원으로 전망하며,

(연결) 4Q18 연율 환산 ROE는 5.9%, 2018 연간 ROE는 14.6% 전망한다.

한국투자(별도) 2018 별도기준 운영업수익 내 브로커리지 M/S(BK + BK이자)는 33%수준이 예상되는데, 이중 BK의 비중은 19% 수준이 될 것으로 예상. 따라서 거래대금 감소에 의한 운영업수익의 손익 익스포저는 크지 않을 것으로 예상됨. IB부문은 QoQ 유사한 수준 전망.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	966	-34.7%	-47.1%	1,384	-30.2%
세전이익	916	-32.7%	-56.2%	1,413	-35.2%
순이익	711	-28.4%	-53.6%	1,000	-28.8%
지배순이익	727	-36.9%	-53.1%	1,088	-33.2%
ROA	0.5%	-0.2%pt	-0.2%pt		
ROE	5.9%	-1.5%pt	-3.0%pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

	결산(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
순영업수익		9,980	14,485	16,257	17,030
영업이익		3,619	6,543	7,077	7,543
세전이익		3,663	6,433	8,072	7,924
지배순이익		2,797	5,102	6,002	6,072
PER (배)		8.7	7.9	5.8	5.7
PBR (배)		0.7	1.0	0.8	0.7
ROE (%)		8.5%	14.1%	14.6%	13.1%
ROA (%)		0.7%	1.0%	1.0%	0.9%

자료: 유안타증권

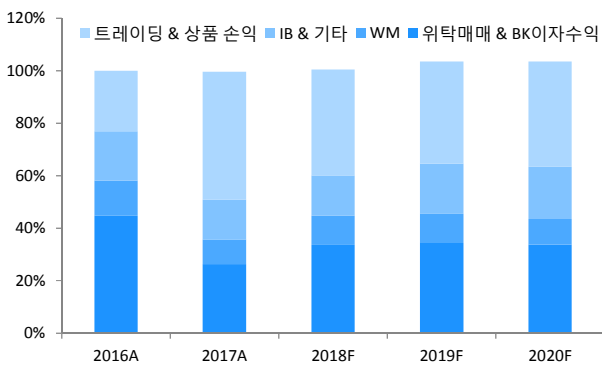
별도기준, 한국투자증권 실적 추정 테이블

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
순영업수익	2,996	2,895	2,717	2,752	3,651	3,202	2,963	2,577	12,810	12,392	13,214
수수료손익	1,081	1,293	1,457	1,481	1,599	1,555	1,320	1,326	5,313	5,799	6,046
BK	482	544	559	637	773	667	481	474	2,128	2,497	2,618
WM	279	293	314	315	341	360	352	358	1,200	1,410	1,495
IB/기타	330	468	597	543	486	528	488	494	1,938	1,949	2,421
BK-이자	292	305	319	334	415	437	441	445	1,250	1,737	1,890
Trading·상품	1,623	1,297	940	936	1,637	1,210	1,202	806	6,248	4,856	5,278
판관비	1,243	1,259	1,290	1,533	1,544	1,508	1,349	1,651	6,776	6,052	6,222
영업이익	1,753	1,636	1,426	1,219	2,107	1,694	1,614	926	6,035	6,340	6,992
영업외	-54	7	13	-90	7	7	-11	-2	-125	1	-20
세전이익	1,699	1,643	1,439	1,129	2,114	1,701	1,603	924	5,910	6,341	6,972
법인세	266	423	337	160	471	389	426	231	1,187	1,517	1,743
순이익	1,432	1,220	1,102	968	1,644	1,311	1,177	693	4,723	4,825	5,229
연결순이익(지배)	1,457	1,313	1,181	1,152	1,982	1,744	1,550	727	5,102	6,002	6,072
CIR	41%	43%	47%	56%	42%	47%	46%	64%	53%	49%	47%
ROE									14.1%	14.6%	13.1%

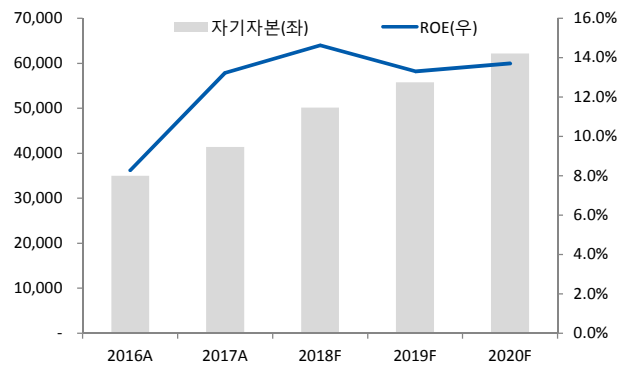
자료: 유안타증권 리서치센터

순영업수익 대비 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

ROE, 자기자본 추이



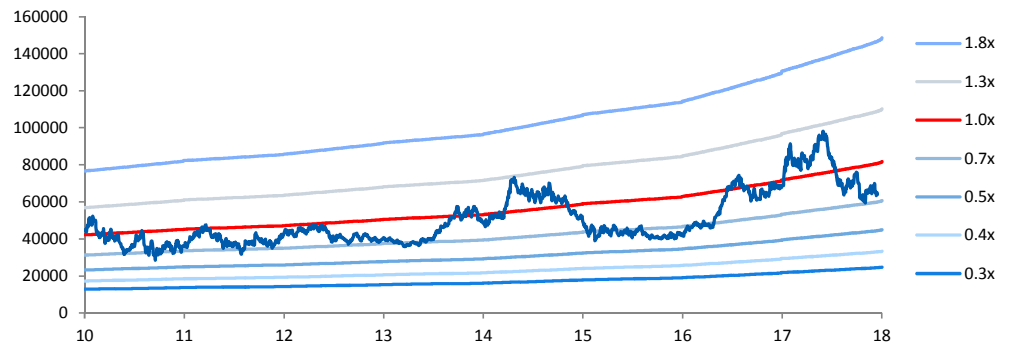
자료: 유안타증권 리서치센터

Fair PBR Valuation					(단위: 억원)
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Book Value (억원)	33,778	38,561	43,828	48,862	55,531
# of Shares (만주)	5,840	5,840	5,840	5,840	5,840
Forward BPS (원)	57,842	66,033	75,052	83,672	95,092
RoE (%)	8.5%	14.1%	14.6%	13.1%	15.0%
CoE (%)				11.9%	
Risk-Free Rate (%)				3.900%	
Beta (x)				1.412	
Exp Market Return (%)				5.65%	
Long-term Growth Rate (%)				0%	
Fair PBR (x)				1.10	
Premium / Discount				0.85	
Target Price (원)				78,000	
Current Price (2019/01/14)				59,500	
Upside (%)				31.1%	

자료: 유안타증권 리서치센터

*Fair PBR 15% 할인 사유: 발행어음 개인대출 금지규정 위반으로 경영진 증징계 + 부동산 신탁업 인가 영향 + 영업정지 등의 가능성 열려있음
 지난해 12월 20일에 논의했던 제재심의위원회를 1월 10일 속개했으나 결론이 나지 않았음.

한국금융지주, PBR Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
현금 및 현금성	6,426	5,546	7,019	8,303	8,990
FV PL	197,823	246,857	291,526	310,164	336,968
FV OCI	41,277	38,814	44,134	49,480	53,669
AC (대여금·수취채권)	54,282	125,683	169,332	185,321	201,100
종속 및 관계기업투자	3,495	4,586	6,711	7,619	8,262
파생상품자산	-	-	-	-	-
유형자산 및 투자부동산	3,521	3,460	4,704	5,324	5,754
무형자산	682	1,398	1,476	1,572	1,708
기타자산	65,676	61,087	84,813	93,132	101,104
자산총계	373,182	487,430	609,715	660,915	717,555
예수부채	53,775	105,709	154,039	168,340	182,063
FV-PL 금융부채	83,971	89,389	111,840	123,808	133,882
차입부채	134,713	163,192	179,910	192,786	208,629
발행사채	27,059	30,456	36,860	39,539	42,824
기타금융부채	6,100	11,566	14,747	15,391	16,755
파생상품부채	7,799	4,924	8,577	9,063	9,790
기타부채	24,771	40,822	54,073	57,284	62,240
부채 총계	338,187	446,058	560,045	606,211	656,183
지배주주지분	33,778	38,561	43,828	48,862	55,531
자본금	3,079	3,079	3,079	3,079	3,079
자본잉여금	6,034	6,038	6,111	6,131	6,129
이익잉여금	22,917	27,549	33,505	38,405	45,084
기타자본	2,249	2,397	1,634	1,749	1,740
비지배주주지분	1,217	2,811	5,842	5,842	5,842
자본 총계	34,995	41,373	49,670	54,704	61,373
부채·자본 총계	373,182	487,430	609,715	660,915	717,555

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업수익	53,340	66,220	80,286	73,715	76,706
수수료수익	7,312	8,338	10,063	10,621	12,401
위탁매매	2,581	2,645	3,372	3,080	3,596
자산관리	2,167	2,339	2,903	3,021	3,552
인수·주선	1,771	2,466	2,707	3,139	3,640
기타	793	888	1,081	1,381	1,612
이자수익	7,412	9,172	13,911	14,269	14,717
금융상품관련수익	35,783	45,841	51,276	43,532	44,539
기타수익	2,832	2,868	5,036	5,293	5,050
영업비용	43,360	51,735	64,029	56,686	56,995
수수료비용	1,191	1,777	2,941	3,226	3,646
이자비용	2,933	3,543	5,372	5,554	5,547
금융상품관련비용	36,078	43,536	49,803	41,765	41,919
기타비용	3,158	2,879	5,453	5,191	5,013
판매비와관리비	6,361	7,942	9,179	9,487	9,760
영업이익	3,619	6,543	7,077	7,543	9,950
영업외손익	44	-109	994	381	302
법인세차감전순이익	3,663	6,433	8,072	7,924	10,252
당기순이익	2,711	4,631	5,879	5,943	7,689
지배주주순이익	2,797	5,102	6,002	6,072	7,851

주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준
 자료: 유안타증권

한국투자증권 추정재무제표

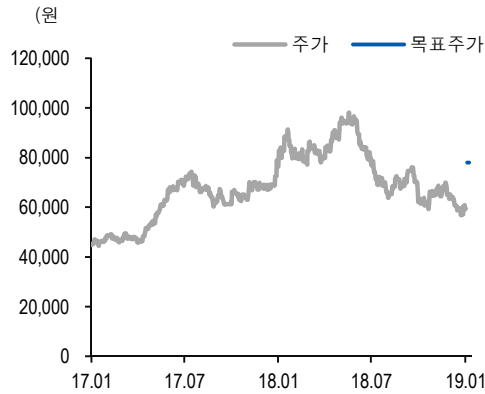
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
현금 및 현금성	56,151	42,246	53,079	63,217	72,428
FV PL	191,624	240,178	274,561	310,363	356,254
FV OCI	39,376	34,751	38,184	45,196	51,847
AC (대여금·수취채권)	19,972	33,520	43,132	48,899	56,103
종속 및 관계기업투자	7,612	8,117	12,058	14,488	16,529
파생상품자산	3,162	2,470	3,500	4,159	4,745
유형자산 및 투자부동산	3,290	3,010	3,182	3,590	4,121
무형자산	500	503	566	647	742
기타자산	6,561	10,655	15,001	16,639	19,189
자산총계	328,247	375,451	443,262	507,198	581,958
예수부채	36,610	33,425	41,917	47,977	55,532
FV-PL 금융부채	103,671	120,301	149,366	174,218	201,863
차입부채	130,519	143,195	155,044	177,844	206,101
발행사채	-	14,350	14,299	16,007	18,471
기타금융부채	-	-	21,897	26,338	30,564
파생상품부채	7,758	4,893	8,562	9,727	11,239
기타부채	8,963	31,220	43,457	51,792	59,815
부채 총계	287,521	347,384	434,541	503,902	583,586
자본금	1,757	1,757	1,757	1,757	1,757
자본잉여금	30,527	30,527	30,527	30,527	30,527
이익잉여금	7,138	8,159	10,896	11,534	13,305
기타자본	1,304	1,975	1,736	1,822	1,818
자본 총계	40,727	42,418	44,916	45,641	47,407
부채·자본 총계	328,247	389,801	479,458	549,543	630,993

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업수익	7,653	12,810	12,392	13,214	16,063
수수료손익	4,534	5,313	5,799	6,046	7,099
위탁매매	2,069	2,128	2,497	2,618	2,967
자산관리	1,032	1,200	1,410	1,495	1,610
IB·기타	1,433	1,938	1,949	2,421	3,076
위탁매매 이자수지	1,352	1,250	1,737	1,890	2,043
트레이딩·상품손익	1,767	6,248	4,856	5,278	6,921
판매비와관리비	4,655	6,776	6,052	6,222	6,399
영업이익	2,998	6,035	6,340	6,992	9,664
영업외손익	65	-125	1	-20	-19
법인세차감전순이익	3,063	5,910	6,341	6,972	9,645
당기순이익	2,437	4,723	4,825	5,229	7,234

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS(원)	4,790	8,737	10,279	10,397	13,445
BPS(원)	57,842	66,033	75,052	83,672	95,092
DPS(원)	800	1,600	2,000	2,000	2,604
PER(배)	8.75	7.90	5.78	5.71	4.42
PBR(배)	0.72	1.04	0.79	0.71	0.62
ROE (%)	8.5%	14.1%	14.6%	13.1%	15.0%
ROA (%)	0.7%	1.0%	1.0%	0.9%	1.1%
배당성향 (%)	16.8%	18.4%	19.5%	19.3%	19.4%
배당수익률 (%)	1.9%	2.3%	3.4%	3.4%	4.4%

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
위탁매매 & BK 이자수익	45%	26%	34%	34%	31%
WM	13%	9%	11%	11%	10%
IB & 기타	19%	15%	16%	18%	19%
트레이딩 & 상품 손익	23%	49%	39%	40%	43%

한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-14	BUY	78,000	1년		
2018-11-29	담당자 변경 1년 경과 이후		1년		-
2017-11-29	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심형민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.