

한국금융지주 (071050)

일회성 손실로 컨센 크게 하회. 다만, 핵심 경쟁력 훼손은 아님

4Q18 실적 Review: 순이익 19억원 기록

4분기 순이익은 19억원(-99% (QoQ), -98% (YoY))으로 컨센서스를 크게 하회했다. 별도 기준 한국투자증권의 순이익은 900억원(-24% (QoQ), -7% (YoY))으로 예상 수준이었지만, 일부 자회사들이 큰 폭의 적자를 기록했다. 우선 한국투자파트너스에서 세전이익 기준 423억원의 적자가 발생했는데, 주요 증시 급락에 따른 평가손실이 컸고 성과급 등 기타 비용도 늘었다. 특히 KIARA CAPITAL II에서 회수가 불투명해진 전환사채를 전액 상각 처리해 835억원의 손실이 발생했다. 한국카카오은행도 모임통장 등 신상품 출시 및 개발 관련 비용들의 반영으로 세전이익 기준 50억원의 적자를 기록했다. 다만, 적자 폭이 큰 KIARA 손실이 일회성이라는 점을 감안한다면 컨센서스와 유사한 수준의 실적으로 평가한다. 저축은행과 캐피탈의 합산 순이익은 257억원으로 14% (QoQ) 늘었고, 운용 자회사들의 합산 순이익은 83억원(-13% (QoQ))이었다.

그럼에도 사업 다각화 효과라는 가치는 여전히 유효함

한국금융지주의 사업 다각화 효과는 여전히 유효한 가치로 평가한다. 한국투자증권의 IB 수익은 부동산을 중심으로 안정적인 성장세를 이어가고 있는데, 과거 자산 비중 변화 능력 등을 고려할 때 시장 변화에 맞춰 견조한 실적을 유지할 것으로 예상된다. 운용 부문 역시 ELS와 ELW 사업을 동시에 진행해 변동성이 상대적으로 적다. 발행어음 운용잔고도 4.3조원을 넘어섰고, 수익성도 양호하다. 한국투자캐피탈은 기업담보 위주로 대출채권 잔고가 2.5조원 규모로 늘어나며 자산 성장세가 지속되는 바 19년에도 500~600억원의 이익 기여가 기대된다. 저축은행까지 고려한다면 여신 자회사에서만 연간 1,000~1,200억원의 순이익 기대가 가능하다. 운용 자회사들 역시 시장 변화에 영향을 받지만 15년부터 매년 약 400억원의 순이익 규모를 유지해왔다. 한국카카오은행도 여신 규모가 9조원을 넘는 만큼 1분기 흑자 전환이 기대된다. 물론 18년부터 IFRS 9 적용을 받은 한국투자파트너스에서 시장 변동에 따른 평가 손익이 발생하고, 전년 청산이 많았던 영향을 고려해야겠지만 이로 인해 사업 다각화 효과가 소멸되는 것은 아니다.

투자 의견 BUY, 목표주가 90,000원 유지

아직 금융감독원에서 발행어음 관련 최종 결정이 나지 않았고, 높아진 한국투자파트너스의 실적 변동성 등은 분명 아쉬운 부분이다. 다만, 사업 다각화 효과라는 가치가 본질적으로 훼손된 것은 아니고, 최근의 글로벌 증시 반등을 고려할 때 4분기 부정적이었던 실적 요소들이 1분기에는 긍정적으로 작용할 것이다. 이에 반해 현재 PBR은 0.8배 수준이다. 투자 의견 BUY와 목표주가 90,000원을 유지한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 90,000원 | CP(2월 7일): 65,800원

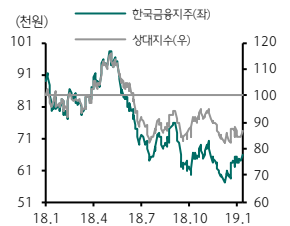
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,203.42
52주 최고/최저(원)	98,100/56,800
시가총액(십억원)	3,666.8
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	55,726.0
60일 평균 거래량(천주)	164.0
60일 평균 거래대금(십억원)	10.4
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	35.94
주요주주 지분율(%)	
김남구 외 1인	20.24
국민연금	9.50
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.9 (6.0) (17.4)
상대	0.7 (1.9) (10.2)

Consensus Data

	2018	2019
영업수익(십억원)	8,028.6	7,371.5
영업이익(십억원)	737.8	724.9
순이익(십억원)	615.9	580.2
EPS(원)	10,129	9,509
BPS(원)	76,257	84,260

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익	십억원	998.3	1,448.5	1,541.5	1,703.5	1,771.5
영업이익	십억원	363.5	654.3	622.4	720.3	736.6
순이익	십억원	279.7	510.2	529.5	520.2	531.6
EPS	십억원	5,303.9	9,674.4	10,039.2	9,863.2	10,080.5
증감률	%	(14)	82	4	(2)	2
PER	배	7.9	7.13	6.55	6.67	6.53
PBR	배	0.7	1.04	0.89	0.84	0.76
ROE	%	8.5	14.1	13.0	11.7	11.0
BPS	원	57,795	66,033	73,917	78,703	86,182
DPS	원	800	1,600	1,700	1,700	1,700



Analyst 신동하
02-3771-7794
asdfhjkl@hanafn.com

표 1. 한국금융지주 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	QoQ	YoY	2017	2018
계열사 세전이익 합산	202.9	184.4	153.3	175.7	286.4	246.4	219.2	21.5	(90)	(88)	716.3	773.5
한국투자증권	151.8	177.0	157.9	136.1	188.0	162.7	150.5	107.3	(29)	(21)	622.8	608.5
밸류운용	4.1	3.8	3.5	2.9	3.3	1.1	2.9	1.7	(41)	(41)	14.3	9.0
한국운용	7.5	8.0	10.0	12.2	14.5	13.5	10.0	9.2	(8)	(25)	37.7	47.2
파트너스	n/a	n/a	n/a	n/a	37.4	38.2	29.5	(42.3)	적자전환	n/a		62.8
저축은행	26.5	21.5	16.1	20.1	27.7	21.2	11.1	17.0	53	(15)	84.2	77.0
캐피탈	10.0	11.9	14.7	15.6	20.4	15.9	18.9	16.7	(12)	7	52.2	71.9
한국카카오은행	n/a	n/a	n/a	n/a	(5.4)	(6.9)	(4.0)	(5.0)	적자확대	n/a	(104.2)	(21.3)
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	0.5	0.7	0.3	(83.1)	적자전환	n/a	9.3	(81.6)
지주 이자비용	9.3	6.0	7.6	10.3	8.4	8.5	9.3	9.8	5	(5)	33.2	36.0
지주 판관비용	3.6	3.7	3.0	3.4	7.0	3.3	3.0	4.1	37	21	13.7	17.4
연결조정	n/a	n/a	n/a	n/a	7.5	(6.5)	2.1	2.4	14	n/a	26.1	5.5
법인세	45.8	50.1	47.8	36.5	82.5	60.6	55.8	(0.2)	적자전환	(101)	180.2	198.7
연결 당기순이익	144.2	124.7	94.8	99.4	196.0	167.5	153.2	(0.9)	적자전환	(101)	463.1	515.8
지배주주	145.7	131.3	118.1	115.2	198.2	174.4	155.0	1.9	(99)	(98)	510.2	529.5

자료: 한국금융지주, 하나금융투자

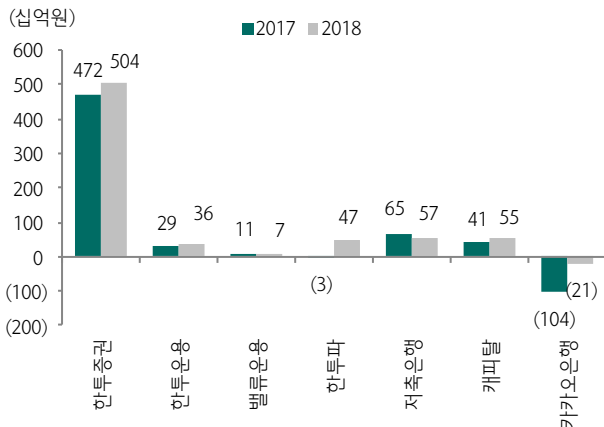
표 2. 한국투자증권 순영업수익 (별도 기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	QoQ	YoY	2017	2018
순영업수익	299.6	289.5	271.7	275.1	365.1	320.2	291.9	290.6	(0)	6	1,135.9	1,267.8
브로커리지	32.9	41.5	40.7	45.4	60.3	48.8	29.8	30.1	1	(34)	160.6	169.0
자산관리	27.9	29.3	31.4	31.5	34.1	36.0	31.6	26.8	(15)	(15)	120.0	128.5
IB	34.4	41.3	53.3	56.7	46.3	51.1	53.7	52.5	(2)	(7)	185.7	203.6
브로커리지 이자손익	32.9	35.4	38.8	42.2	46.4	49.9	49.1	44.6	(9)	6	149.2	190.0
운용손익	171.6	141.9	107.5	99.4	178.1	134.4	127.8	136.4	7	37	520.5	576.7

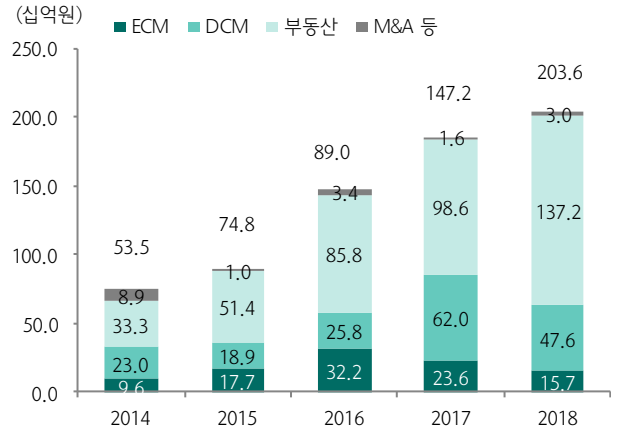
자료: 한국금융지주, 하나금융투자

그림 1. 주요 자회사들의 순이익



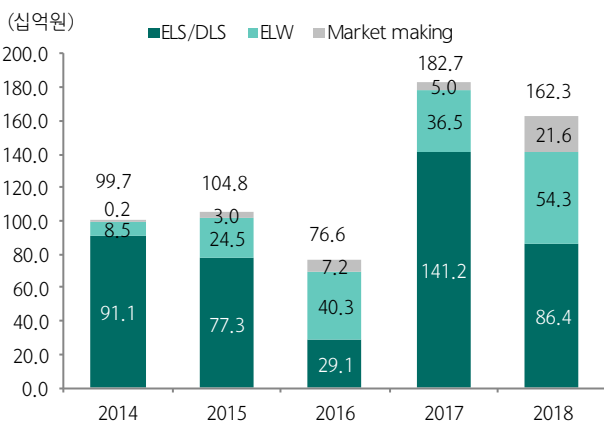
자료: 한국금융지주, 하나금융투자

그림 2. 한국투자증권 IB 수수료수익



자료: 한국금융지주, 하나금융투자

그림 3. 한국투자증권 운용손익

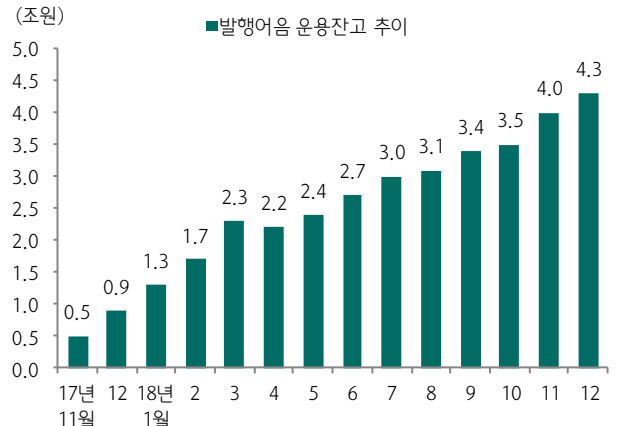


주: 관리회계 기준

주: 거래소와 시장조정계약 체결을 통해 발생하는 수익 (주가지수 선물, 주식선물, 주식옵션, 통화선물 등)

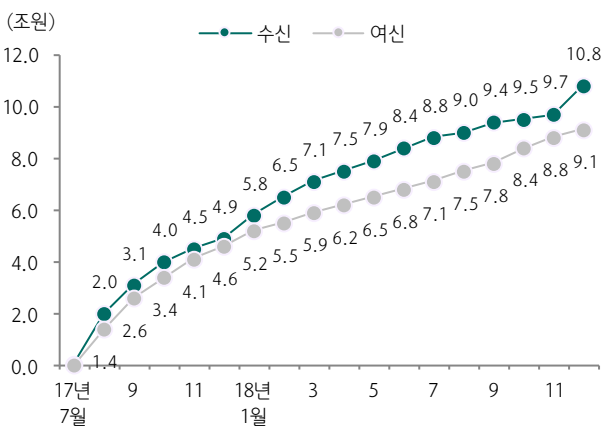
자료: 한국금융지주, 하나금융투자

그림 4. 한국투자증권 발행어음 운용잔고 추이



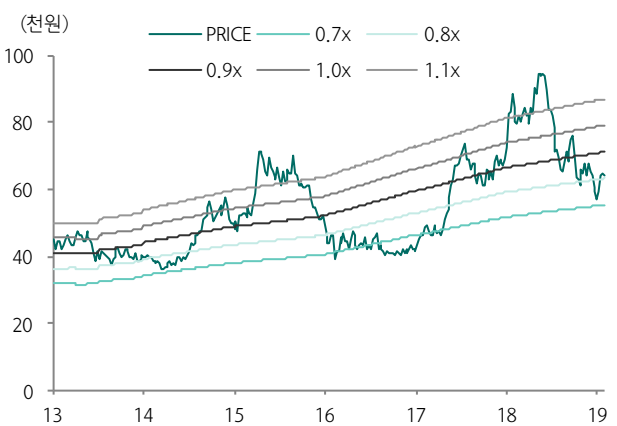
자료: 한국금융지주, 하나금융투자

그림 5. 한국카카오은행 수신 및 여신 추이



자료: 한국금융지주, 하나금융투자

그림 6. 한국금융지주 PBR 밴드 차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서 (한국투자증권) (단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익	765.3	1,135.9	1,267.8	1,253.7	1,300.5
수수료이익	453.4	531.3	578.2	513.4	529.5
수탁수수료	251.6	259.8	290.8	233.2	232.7
자산관리수수료	103.2	120.0	128.5	108.8	110.9
인수추진, M&A 수수료	117.6	141.6	136.0	120.0	123.3
기타수수료	78.6	109.1	144.7	162.6	178.0
수수료비용	97.6	99.1	121.8	111.3	115.4
이자손익	340.2	392.5	536.5	592.4	639.9
운용손익	(57.1)	108.2	0.5	13.0	(5.6)
기타손익	28.9	104.0	152.6	134.9	136.7
판매관리비	465.5	532.5	597.1	618.7	641.7
인건비	294.3	356.5	400.4	417.3	436.5
기타 판관비	171.2	175.9	196.7	201.4	205.2
영업이익	299.8	603.5	670.6	635.0	658.8
영업외이익	6.5	(12.5)	(11.2)	(33.8)	(35.1)
세전이익	306.3	591.0	659.4	601.3	623.6
법인세비용	62.6	118.7	155.9	126.3	131.0
당기순이익	243.7	472.3	503.5	475.0	492.7

손익계산서 (한국금융지주) (단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익	998.3	1,448.5	1,541.5	1,703.5	1,771.5
수수료이익	612.2	656.2	708.2	646.4	663.5
이자손익	447.9	562.9	887.7	951.8	1,003.2
운용손익	(54.8)	188.6	(148.1)	20.7	19.4
기타이익	(7.0)	40.9	93.8	84.6	85.4
판매관리비	634.8	794.2	919.1	983.1	1,034.9
인건비	395.3	492.4	547.7	600.9	625.7
기타 판관비	239.6	301.8	371.4	382.2	409.2
영업이익	363.5	654.3	622.4	720.3	736.6
영업외이익	4.4	(10.9)	92.1	(9.8)	(10.2)
세전이익	367.9	643.3	714.6	710.5	726.4
법인세비용	97.5	180.3	198.7	198.3	202.8
당기순이익	270.4	463.1	515.8	512.2	523.6
지배주주순이익	279.7	510.2	529.5	520.2	531.6

주요 성장성 및 수익성 지표 (단위: %)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산증가율	18.4	30.7	29.1	2.4	4.2
자본증가율	10.2	18.4	9.3	6.4	9.3
순영업수익증가율	(0.4)	45.1	6.4	10.5	4.0
수수료이익증가율	2.6	7.2	7.9	(8.7)	2.6
이자손익증가율	0.5	25.7	57.7	7.2	5.4
판관비증가율	2.8	25.1	15.7	7.0	5.3
지배주주순이익증가율	(13.7)	82.4	3.8	(1.8)	2.2
순영업수익 구성					
수수료이익	61	45	46	38	37
이자손익	45	39	58	56	57
운용손익	(5)	13	(10)	1	1
기타이익	(1)	3	6	5	5
판관비	64	55	60	58	58

대차대조표 (한국투자증권) (단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	32,824.7	37,545.1	44,351.3	45,049.3	46,890.6
현금 및 예치금	5,615.1	4,224.6	6,431.2	6,692.4	6,964.1
FVPL금융자산	19,478.6	24,264.8	27,079.3	27,171.5	28,361.8
FVOCI금융자산	3,937.6	3,475.1	3,575.8	3,721.0	3,872.1
AC 금융자산	1,997.2	3,352.0	3,797.2	3,907.1	4,042.3
유형자산	249.7	248.2	253.2	263.5	274.2
기타자산	1,546.5	1,980.4	3,214.7	3,293.9	3,376.3
부채총계	28,752.1	33,303.4	40,000.8	40,403.2	41,939.5
예수부채	3,661.0	3,342.5	3,897.3	4,055.6	4,220.3
FVPL금융부채	11,142.9	12,519.4	16,419.6	17,086.3	17,780.1
매도파생결합증권	8,397.1	8,938.9	12,333.5	12,834.2	13,355.4
차입부채	13,051.9	15,754.5	17,155.1	16,969.5	16,808.8
기타부채	896.3	1,687.0	2,528.8	2,291.9	3,130.4
자본	4,072.7	4,241.8	4,350.5	4,646.1	4,951.1
자본금	175.7	175.7	175.7	175.7	175.7
자본잉여금	3,052.7	3,052.7	3,052.7	3,052.7	3,052.7
이익잉여금	713.8	815.9	950.3	1,245.8	1,550.9
기타자본	130.4	(3,692.8)	(3,827.2)	(4,122.8)	(4,427.8)

대차대조표 (한국금융지주) (단위: 십억원)

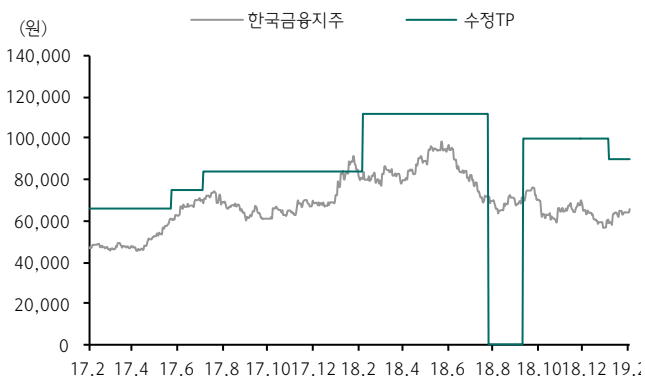
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	37,307.1	48,743.0	62,948.0	64,452.4	67,132.9
현금 및 예치금	6,063.8	5,089.7	8,618.7	8,968.6	9,332.8
FVPL금융자산	20,112.1	25,613.7	28,641.7	28,797.4	30,053.6
관계기업투자	350.7	458.6	1,054.1	1,096.9	1,141.5
AC 금융자산	5,348.3	12,250.4	17,924.5	18,608.0	19,340.1
유형자산	305.3	333.8	334.6	348.2	362.3
기타자산	5,127.0	4,996.9	6,374.3	6,633.2	6,902.5
부채총계	33,812.4	44,605.8	58,427.7	59,644.3	61,879.5
예수부채	5,377.5	10,570.9	17,063.0	17,755.8	18,476.8
FVPL금융부채	11,147.0	12,553.7	16,453.7	17,121.8	17,817.0
파생금융상품부채	65.8	492.4	1,221.3	1,270.9	1,322.5
차입부채	16,177.2	19,364.8	21,371.9	21,357.5	21,375.1
기타부채	1,044.9	1,624.0	2,317.9	2,138.3	2,888.2
자본	3,494.8	4,137.3	4,520.3	4,808.0	5,253.4
지배주주지분	3,375.1	3,856.1	4,316.5	4,596.0	5,032.8
자본금	307.9	307.9	307.9	307.9	307.9
자본잉여금	603.4	603.8	614.8	614.8	614.8
이익잉여금	2,070.7	2,292.0	2,754.9	3,279.7	3,559.2
기타자본	393.0	652.4	639.0	393.6	550.9

주요 밸류에이션 지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS	5,304	9,674	10,039	9,863	10,080
BPS	57,795	66,033	73,917	78,703	86,182
P/E (배)	7.9	7.1	6.6	6.7	6.5
P/B (배)	0.72	1.04	0.89	0.84	0.76
ROE	8.5	14.1	13.0	11.7	11.0
ROA	0.8	1.2	0.9	0.8	0.8
DPS, 보통주	800	1,600	1,700	1,700	1,700
DPS, 우선주	862	1,662	1,762	1,762	1,762
배당성향	16.8	18.4	18.8	19.2	18.7
배당수익률, 보통주	1.9	2.3	2.6	2.6	2.6
배당수익률, 우선주	2.1	2.4	2.7	2.7	2.7
BIS비율	20	14			
한국투자증권 NCR비율	1,603	1,470			

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NH투자증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.1.11	BUY	90,000		
18.9.17		BUY	100,000	-35.01%
18.8.1	Analyst Change	0	-	-
18.2.12	BUY	112,000	-24.88%	-12.41%
17.7.11	BUY	84,000	-16.80%	8.69%
17.5.29	BUY	75,000	-11.30%	-5.20%
16.3.2	BUY	66,000	-32.30%	-7.42%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.1%	5.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 2월 6일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 2월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 2019년 2월 8일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.