

한국금융지주 (071050)

증권

심형민



02 3770 5585
hyungmin.shim@yuantakorea.com

| | |
|----------|--------------------|
| 투자의견 | BUY (M) |
| 목표주가 | 90,000원 (U) |
| 현재주가 2/7 | 65,800원 |
| 상승여력 | 37% |

| | |
|-------------|---------------------|
| 시가총액 | 38,783억원 |
| 총발행주식수 | 61,584,243주 |
| 60일 평균 거래대금 | 104억원 |
| 60일 평균 거래량 | 164,000주 |
| 52주 고 | 98,100원 |
| 52주 저 | 56,800원 |
| 외인지분율 | 35.99% |
| 주요주주 | 김남규 외 1 인 20.24% |

| | | | |
|----------|-----|-----|--------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
| 절대 | 8.9 | 1.5 | (17.4) |
| 상대 | 8.2 | 6.0 | (8.1) |
| 절대(달려환산) | 8.4 | 1.5 | (20.2) |

4Q18 Review : 핵심 계열사 경쟁력 견재

4분기 지배순이익 19억원(QoQ -99%, YoY -98%)기록

4Q 큰 폭의 감익, 연간 실적은 양호 4Q18에 지배순이익 19억원을 기록하면서 컨센서스를 큰 폭으로 하회했으나, 18년 연간으로는 지배순이익 5,295억원을 기록하면서 YoY +4% 개선된 모습을 보였다. 4분기 실적 악화의 주요인은 1)한국투자파트너스: 4분기 국내외 주요증시 급락으로 인해 보유자산에 대한 평가손실 인식 약 400억원, 2)카카오뱅크: 모임통장 및 신규 상품 출시와 개발을 위한 비용 지출 약 50억원, 3)KIARA Capital II : CB형태로 참여한 투자 건으로, 관련 시장 냉각되면서 투자 회수가 불투명해졌으며, 보수적 관점에서 전액 상각 등에 의한 손실 약 800억원 등이다.

양호했던 한국투자증권 비우호적이었던 4분기 시장환경에서도 한국투자증권은 영업이익 1,300억원 (YoY +6%), 순이익 903억원(YoY -6.7%)으로 양호한 실적을 기록했으며, 2018년도 순이익은 YoY +7% 개선된 5,035억원을 기록했다.

2019년도 한국금융지주 지배순이익 6,500억원 전망

4분기 자회사 손실로 인해 큰 폭의 실적 훼손이 있었으나, 일회성 요인이라 판단되며, 1)핵심 계열사인 한국투자증권의 실적 안정성 및 사업포트폴리오 다각화, 2)한투저축은행과 한투캐피탈을 주축으로 매년 안정적으로 더해지는 순이익 등을 고려하여 2019년 한국금융지주의 순이익(지배)을 6,500억원으로 전망한다.

한국투자증권

IB) 전통적 IB (ECM/DCM) 부문에서 외형기준으로 매년 top3를 유지하는 가운데, 비전통적 IB 부문인 부동산 부문에서 가파른 실적 성장세를 보이고 있다. *17년 986억원 → 18년 1,372억원 (+40%)
발행어음) 18.12월 기준 운용잔고 4.3조원이며, 운용 구성은 기업금융60%, 부동산20% 등이다. 2019년 목표 운용잔고는 6조원 규모다. 기업금융 비중 60~70%를 기준으로 약 150~180bp 수준의 마진이 예상되며, 예상평균잔액 5조원 가정시 750~900억원 수준의 이익실현이 예상된다.

Trading) ELS뿐만 아니라, ELW 발행으로 Trading 관련 순영업수익 포트 다각화를 진행중이다.

기타 계열사

한투저축은행 & 한투캐피탈) 적은 변동성으로 안정적인 순이익 기여가 가능한 계열사이다. 매년 1,000억원 수준의 순이익을 실현중이며, 특히 한투저축은행의 경우 자산규모 3조원(국내3위), 연체율 2.6%(업계평균 4.6%), 고정이하여신비율 2.7%(업계평균 5.3%)로 규모 및 건전성에서 경쟁력을 보유하고 있다.

카카오뱅크) 18.12월 기준 여신잔고 9.1조원으로, 상반기 중에는 흑자전환이 가능할 것으로 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 90,000으로 상향

2019년에 대한 실적 전망치 변경과 함께 한국금융지주의 목표주가를 78,000원 → 90,000원으로 상향 조정한다. 목표주가 90,000원은 Forward BPS 83,578에 Fair PBR 1.07배를 적용한 값이다.

| | 4Q18P | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|-------|-------|----------|----------|-------|--------|
| 영업이익 | 112 | -92.4% | -93.8% | 1,216 | -90.8% |
| 세전이익 | -11 | 적전 | 적전 | 1,312 | 적전 |
| 순이익 | -9 | 적전 | 적전 | 949 | 적전 |
| 지배순이익 | 19 | -98.3% | -98.8% | 935 | -98.0% |
| ROA | 0.0% | -0.9%pt | -1.0%pt | | |
| ROE | 0.2% | -11.0%pt | -12.4%pt | | |

자료: 유안타증권

| | 결산(12월) | 2016A | 2017A | 2018P | 2019F |
|---------|---------|-------|--------|--------|--------|
| 순영업수익 | | 9,980 | 14,302 | 15,415 | 17,527 |
| 영업이익 | | 3,619 | 6,456 | 6,224 | 8,027 |
| 세전이익 | | 3,663 | 6,472 | 7,146 | 8,530 |
| 지배순이익 | | 2,797 | 5,102 | 5,295 | 6,468 |
| PER (배) | | 8.7 | 7.9 | 7.3 | 5.9 |
| PBR (배) | | 0.7 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| ROE (%) | | 8.5% | 14.1% | 13.0% | 14.1% |
| ROA (%) | | 0.7% | 1.0% | 0.8% | 0.8% |

자료: 유안타증권

[표 1] (연결) 한국금융지주 4Q18 및 2018 Review

(단위: 억원)

| 구분 | 4Q18P | QoQ | YoY | 2018P | YoY |
|---------|-------|------|--------|-------|--------|
| 영업이익 | 112 | -94% | -92.3% | 6,224 | -3.5% |
| 세전이익 | -11 | 적전 | 적전 | 7,146 | +10.4% |
| 순이익(지배) | 19 | -99% | -98.3% | 5,295 | +3.7% |

자료: 유안타증권 리서치센터

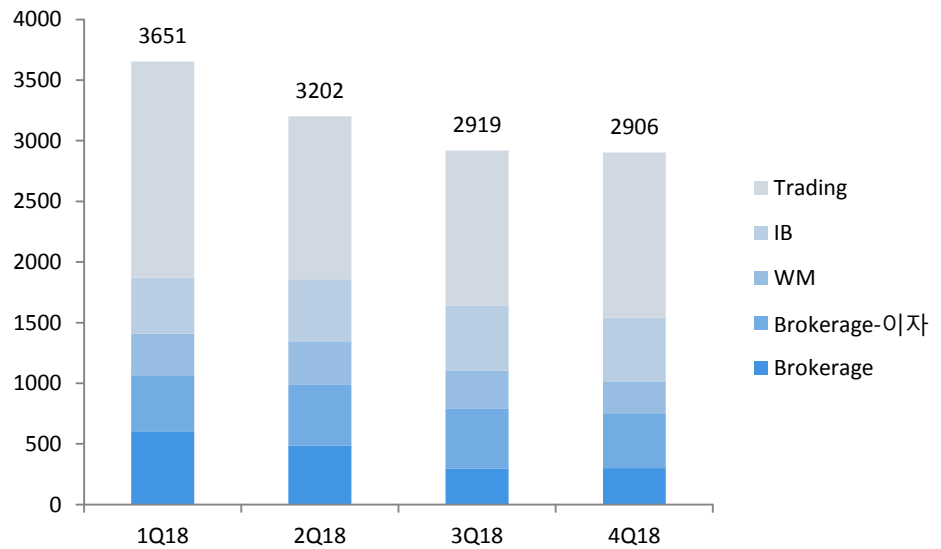
[표 2] (별도) 한국투자증권 4Q18 및 2018 Review

(단위: 억원)

| 구분 | 4Q18P | QoQ | YoY | 2018P | YoY |
|------|-------|--------|-------|-------|--------|
| 영업이익 | 1,292 | -20% | +6% | 6,706 | +11.1% |
| 세전이익 | 1,177 | -26.5% | +4.2% | 6,594 | +11.6% |
| 순이익 | 903 | -23.2% | -6.7% | 5,035 | +6.6% |

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 한국투자증권, 부문별 순영업수익 Breakdown



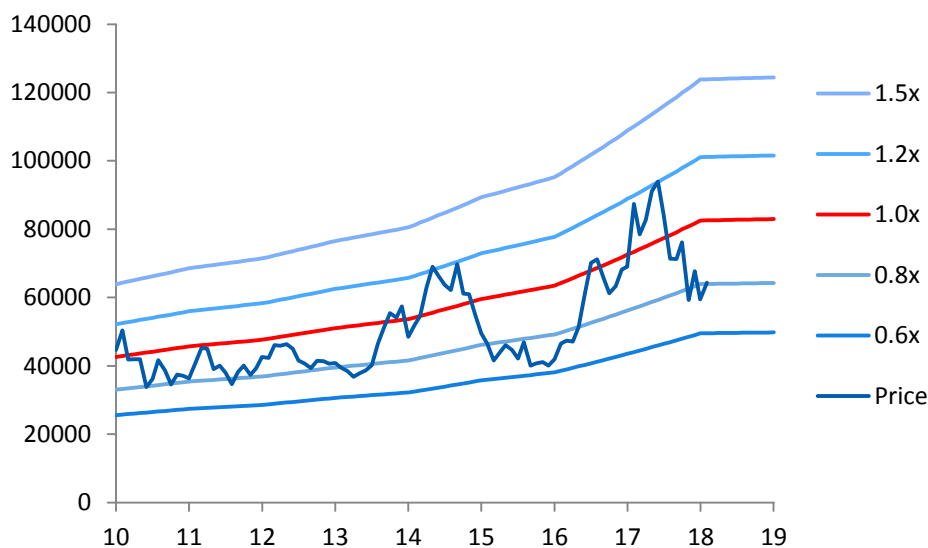
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] Fair PBR Valuation

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------------------------|--------|--------|--------|---------------|
| Book Value | 33,778 | 38,561 | 43,165 | 48,807 |
| # of Shares | 5,840 | 5,840 | 5,840 | 5,840 |
| Forward BPS (원) | 57,842 | 66,033 | 73,917 | 83,578 |
| RoE(%) | 8.5% | 14.1% | 13.0% | 14.1% |
| CoE(%) | | | | 10.5% |
| Risk-Free Rate(%) | | | | 2.503% |
| Beta(x) | | | | 1.412 |
| Exp Market Return(%) | | | | 5.65% |
| Long-term Growth Rate(%) | | | | 0% |
| Fair PBR (x) | | | | 1.34 |
| Premium / Discount (x) | | | | 0.80 |
| Fair Price (원) | | | | 90,000 |
| Current Price (2019/2/7) | | | | 65,800 |
| Upside(%) | | | | 36.8% |

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 한국금융지주 PBR Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---------------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| 현금 및 현금성 | 6,426 | 5,546 | 7,466 | 10,288 | 13,139 |
| FV PL | 197,823 | 246,857 | 282,290 | 384,322 | 492,501 |
| FV OCI | 41,277 | 38,814 | 40,136 | 61,311 | 78,440 |
| AC (대여금·수취채권) | 54,282 | 125,683 | 186,962 | 229,630 | 293,921 |
| 종속 및 관계기업투자 | 3,495 | 4,586 | 10,541 | 9,441 | 12,075 |
| 파생상품자산 | - | - | - | - | - |
| 유형자산 및 투자부동산 | 3,521 | 3,460 | 4,929 | 6,597 | 8,410 |
| 무형자산 | 682 | 1,398 | 1,682 | 1,948 | 2,496 |
| 기타자산 | 65,676 | 61,087 | 95,473 | 115,399 | 147,770 |
| 자산총계 | 373,182 | 487,430 | 629,480 | 818,937 | 1,048,753 |
| 예수부채 | 53,775 | 105,709 | 170,630 | 212,244 | 274,041 |
| FV-PL 금융부채 | 83,971 | 89,389 | 123,335 | 156,098 | 201,519 |
| 차입부채 | 134,713 | 163,192 | 174,792 | 243,066 | 314,029 |
| 발행사채 | 27,059 | 30,456 | 38,927 | 49,851 | 64,459 |
| 기타금융부채 | 6,100 | 11,566 | 14,088 | 19,405 | 25,219 |
| 파생상품부채 | 7,799 | 4,924 | 8,890 | 11,427 | 14,736 |
| 기타부채 | 24,771 | 40,822 | 49,840 | 72,225 | 93,684 |
| 부채 총계 | 338,187 | 446,058 | 580,502 | 764,317 | 987,686 |
| 지배주주지분 | 33,778 | 38,561 | 43,165 | 48,807 | 55,254 |
| 자본금 | 3,079 | 3,079 | 3,079 | 3,079 | 3,079 |
| 자본잉여금 | 6,034 | 6,038 | 6,148 | 6,148 | 6,148 |
| 이익잉여금 | 22,917 | 27,549 | 32,797 | 38,328 | 44,784 |
| 기타자본 | 2,249 | 2,397 | 1,643 | 1,753 | 1,744 |
| 비지배주주지분 | 1,217 | 2,811 | 5,813 | 5,813 | 5,813 |
| 자본 총계 | 34,995 | 41,373 | 48,978 | 54,620 | 61,067 |
| 부채·자본 총계 | 373,182 | 487,430 | 629,480 | 818,937 | 1,048,753 |

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업수익 | 53,340 | 66,139 | 88,269 | 84,535 | 85,760 |
| 수수료수익 | 7,312 | 8,338 | 9,992 | 10,293 | 11,438 |
| 위탁매매 | 2,581 | 2,645 | 3,349 | 2,985 | 3,203 |
| 자산관리 | 2,167 | 2,339 | 2,882 | 2,928 | 3,276 |
| 인수·주선 | 1,771 | 2,466 | 2,688 | 3,042 | 3,472 |
| 기타 | 793 | 888 | 1,074 | 1,338 | 1,487 |
| 이자수익 | 7,412 | 9,211 | 14,501 | 15,331 | 15,921 |
| 금융상품관련수익 | 35,783 | 45,721 | 58,210 | 53,014 | 53,335 |
| 기타수익 | 2,832 | 2,868 | 5,566 | 5,897 | 5,066 |
| 영업비용 | 49,721 | 59,683 | 82,045 | 76,509 | 76,530 |
| 수수료비용 | 1,191 | 1,872 | 2,910 | 2,701 | 2,787 |
| 이자비용 | 2,933 | 3,541 | 5,624 | 6,015 | 6,053 |
| 금융상품관련비용 | 36,078 | 43,500 | 59,116 | 53,913 | 53,868 |
| 기타비용 | 9,520 | 10,769 | 14,395 | 13,879 | 13,823 |
| 판매비외관리비 | 6,361 | 7,847 | 9,191 | 9,500 | 9,605 |
| 영업이익 | 3,619 | 6,456 | 6,224 | 8,027 | 9,229 |
| 영업외손익 | 44 | 16 | 921 | 504 | 550 |
| 법인세차감전순이익 | 3,663 | 6,472 | 7,146 | 8,530 | 9,779 |
| 당기순이익 | 2,711 | 4,662 | 5,158 | 6,398 | 7,334 |
| 지배주주순이익 | 2,797 | 5,102 | 5,295 | 6,468 | 7,415 |

주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준
 자료: 유안타증권

한국투자증권 추정재무제표

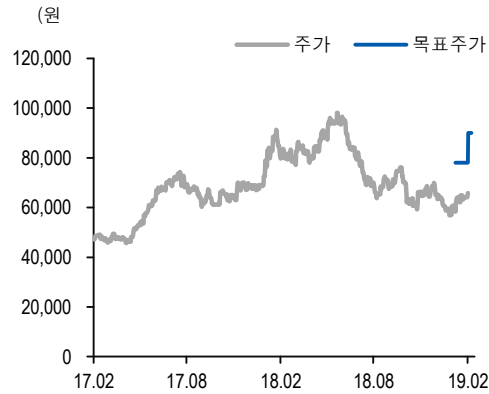
| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 현금 및 현금성 | 56,151 | 42,246 | 53,731 | 65,240 | 76,134 |
| FV PL | 191,624 | 240,178 | 277,931 | 320,297 | 374,485 |
| FV OCI | 39,376 | 34,751 | 38,652 | 46,642 | 54,500 |
| AC (대여금·수취채권) | 19,972 | 33,520 | 43,662 | 50,464 | 58,974 |
| 종속 및 관계기업투자 | 7,612 | 8,117 | 12,206 | 14,951 | 17,375 |
| 파생상품자산 | 3,162 | 2,470 | 3,543 | 4,292 | 4,988 |
| 유형자산 및 투자부동산 | 3,290 | 3,010 | 3,221 | 3,705 | 4,332 |
| 무형자산 | 500 | 503 | 573 | 668 | 780 |
| 기타자산 | 6,561 | 10,655 | 15,185 | 17,171 | 20,171 |
| 자산총계 | 328,247 | 375,451 | 448,703 | 523,432 | 611,739 |
| 예수부채 | 36,610 | 33,425 | 42,467 | 49,583 | 58,735 |
| FV-PL 금융부채 | 103,671 | 120,301 | 151,328 | 180,052 | 213,504 |
| 차입부채 | 130,519 | 143,195 | 157,080 | 183,800 | 217,987 |
| 발행사채 | - | 14,350 | 14,486 | 16,543 | 19,536 |
| 기타금융부채 | - | - | 22,184 | 27,220 | 32,327 |
| 파생상품부채 | 7,758 | 4,893 | 8,675 | 10,052 | 11,887 |
| 기타부채 | 8,963 | 31,220 | 44,027 | 53,526 | 63,265 |
| 부채 총계 | 287,521 | 347,384 | 440,248 | 520,777 | 617,242 |
| 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 | 11,106 | 12,312 | 12,258 |
| 기타자본 | 1,304 | 1,975 | 1,736 | 1,822 | 1,818 |
| 자본 총계 | 40,727 | 42,418 | 45,126 | 46,419 | 46,361 |
| 부채·자본 총계 | 328,247 | 389,801 | 485,374 | 567,195 | 663,602 |

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업수익 | 7,653 | 11,359 | 12,678 | 14,446 | 14,906 |
| 수수료손익 | 4,534 | 5,313 | 5,782 | 6,072 | 6,819 |
| 위탁매매 | 2,114 | 2,175 | 2,342 | 2,122 | 2,229 |
| 자산관리 | 1,032 | 1,200 | 1,285 | 1,481 | 1,594 |
| IB·기타 | 1,433 | 1,938 | 2,038 | 2,469 | 2,996 |
| 위탁매매 이자수지 | 1,352 | 1,250 | 1,737 | 1,890 | 2,043 |
| 트레이딩·상품손익 | 1,767 | 4,796 | 5,158 | 6,483 | 6,044 |
| 판매비외관리비 | 4,655 | 5,325 | 5,971 | 6,222 | 6,396 |
| 영업이익 | 2,998 | 6,035 | 6,706 | 8,225 | 8,510 |
| 영업외손익 | 65 | -125 | -112 | -306 | -307 |
| 법인세차감전순이익 | 3,063 | 5,910 | 6,594 | 7,919 | 8,203 |
| 당기순이익 | 2,437 | 4,723 | 5,035 | 5,939 | 6,152 |

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS(원) | 4,790 | 8,737 | 9,067 | 11,077 | 12,698 |
| BPS(원) | 57,842 | 66,033 | 73,917 | 83,578 | 94,618 |
| DPS(원) | 800 | 1,600 | 1,600 | 1,638 | 1,877 |
| PER(배) | 8.75 | 7.90 | 7.26 | 5.94 | 5.18 |
| PBR(배) | 0.72 | 1.04 | 0.89 | 0.79 | 0.70 |
| ROE (%) | 8.5% | 14.1% | 13.0% | 14.1% | 14.3% |
| ROA (%) | 0.7% | 1.0% | 0.8% | 0.8% | 0.7% |
| 배당성향 (%) | 16.8% | 18.4% | 18.2% | 15.0% | 15.0% |
| 배당수익률 (%) | 1.9% | 2.3% | 2.4% | 2.5% | 2.9% |

| | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 위탁매매 & BK 이자수익 | 45% | 30% | 32% | 28% | 29% |
| WM | 13% | 11% | 10% | 10% | 11% |
| IB & 기타 | 19% | 17% | 16% | 17% | 20% |
| 트레이딩 & 상품 손익 | 23% | 42% | 41% | 45% | 41% |

한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|--------------------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2019-02-08 | BUY | 90,000 | 1년 | | |
| 2019-01-14 | BUY | 78,000 | 1년 | -18.72 | -15.64 |
| 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) | 0.5 |
| Buy(매수) | 84.9 |
| Hold(중립) | 14.6 |
| Sell(비중축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2019-02-06

※해의 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 등 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 금융투자분석서와 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 투자의사결정은 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.