



하나금융그룹

2019년 5월 15일 | Equity Research

한국금융지주 (071050)

운용손익 증가로 어닝 서프라이즈

1Q19 실적 Review: 순이익 2,582억원으로 컨센 크게 상회

1분기 순이익은 2,582억원(+13,746% (QoQ), +30% (YoY))으로 컨센서스를 크게 상회했다. 특히, 한국투자증권의 순이익이 2,360억원(+162% (QoQ), +44% (YoY))으로 늘었다. 별도기준으로 운용손익이 3,023억원(+121% (QoQ))으로 좋았는데, 고유계정 펀드 분배금 수익(258억원)/배당수익(634억원)/인수금융손익(200억원)이 있었고 발행어음 평균 잔고가 4.5조원으로 늘어나면서 관련 손익도 늘었다. 우호적인 시장 환경에 힘입어 채권 및 파생상품 운용 손익도 긍정적이었다. 자회사들도 전반적으로 양호해 작년 4분기 264억원의 적자를 기록했던 한국투자파트너스는 158억원의 순이익을 기록했고, 카카오뱅크가 흑자 전환에 성공하며 순이익 66억원(vs. 4Q18 -51억원)을 달성했다(3월 기준 수신 14.9조원, 여신 9.7조원).

발행어음 사업 순항과 카카오 뱅크 흑자 전환

초대형IB로서의 증권사 자체 경쟁력과 다양한 자회사를 보유함에 따른 이점이 돋보였던 1분기였다. 운용손익 증가를 견인한 요인은 실질적으로 인수 금융과 자회사의 투자 성공이었고, 발행어음 사업 역시 순항 중이다. 발행어음 잔고는 사업을 시작한지 1년 4개월여 만에 5.1조원으로 늘었고, 현재 속도라면 연간 평잔 6조원 수준은 충분해 보인다. 1분기 마진 수준만 유지되어도 발행어음 사업에서만 연간 900억원 이상의 이익이 창출되는 것이다. 흑자 전환에 성공한 만큼 카카오뱅크의 이익 기여도도 커질 것이다. 참고로 카카오의 카카오뱅크 대주주 승인이 이루어질 경우 한국투자증권의 지분율은 50%에서 34%-1주로 전환될 예정이고, 연결로 인식되던 수익도 지분법 이익으로 바뀌고 지분 매각 과정에서의 이익도 반영될 전망이다.

증시 변동성 높아졌지만, 사업 다각화 효과 기대

1분기 호실적 기대 등으로 상승하던 주가는 4월 이후 높아진 증시 불확실성으로 야기된 실적 우려 등으로 부진한 모습이다. 물론 관련 영향들은 트레이딩 부문, VC 자회사 등 증시 변동에 노출된 영역에 비우호적으로 작용할 수 있지만, 이번 분기 운용손익 증가 요소 중 하나였던 채권 운용 환경이 나쁘지만은 않고, IB나 발행어음 사업은 2분기에도 양호한 모습을 보일 것으로 예상한다. 저축은행, 캐피탈, 인터넷 은행 등 자회사 보유를 통해 다각화된 사업 구조 역시 긍정적인 부분이다. 연간 ROE 14%가 예상되는 반면 현재 PBR은 0.7배 후반이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 90,000원 | CP(5월 14일): 66,300원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,081.84		
52주 최고/최저(원)	98,100/56,800		N/A
시가총액(십억원)	3,694.6		
시가총액비중(%)	0.31		
발행주식수(천주)	55,726.0		
60일 평균 거래량(천주)	183.1		
60일 평균 거래대금(십억원)	12.1		
19년 배당금(예상,원)	1,900		
19년 배당수익률(예상,%)	2.9		
외국인지분율(%)	36.60		
주요주주 지분율(%)			
김남구 외 1 인	20.24		
국민연금	9.50		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	8.9 (6.0) (17.4)		
상대	0.7 (1.9) (10.2)		

Stock Price	
(천원)	한국금융지주(자) 상대지수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
순영업수익	십억원	1,448.5	1,541.5	1,710.3	1,747.7	1,946.9
영업이익	십억원	654.3	622.4	698.3	694.1	754.3
순이익	십억원	521.1	529.5	662.2	670.5	710.6
EPS	십억원	9,881.4	10,039.2	12,555.4	12,713.7	13,474.2
증감률	%	86	2	25	1	6
PER	배	6.98	6.60	5.28	5.21	4.92
PBR	배	1.04	0.90	0.77	0.70	0.62
ROE	%	14.4	13.0	14.2	12.7	12.1
BPS	원	66,033	73,917	86,002	94,475	106,400
DPS	원	1,600	1,800	2,000	2,000	2,100



Analyst 신동하

02-3771-7794

asdfhjkl@hanafn.com

표 1. 한국금융지주 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	QoQ	YoY	2017	2018
계열사 세전이익 합산	202.9	184.4	153.3	175.7	286.4	246.4	219.2	21.5	367.8	1,614	28	716.3	773.5
한국투자증권	151.8	177.0	157.9	136.1	188.0	162.7	150.5	107.3	286.1	167	52	622.8	608.5
밸류운용	4.1	3.8	3.5	2.9	3.3	1.1	2.9	1.7	2.4	41	(27)	14.3	9.0
한국운용	7.5	8.0	10.0	12.2	14.5	13.5	10.0	9.2	11.7	27	(19)	37.7	47.2
파트너스	n/a	n/a	n/a	n/a	37.4	38.2	29.5	(42.3)	22.8	흑전	(39)	62.8	
저축은행	26.5	21.5	16.1	20.1	27.7	21.2	11.1	17.0	14.7	(14)	(47)	84.2	77.0
캐피탈	10.0	11.9	14.7	15.6	20.4	15.9	18.9	16.7	21.8	31	7	52.2	71.9
한국카카오은행	n/a	n/a	n/a	n/a	(5.4)	(6.9)	(4.0)	(5.0)	6.4	흑전	흑전	(104.2)	(21.3)
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	0.5	0.7	0.3	(83.1)	1.8	흑전	262	9.3	(81.6)
지주 이자비용	9.3	6.0	7.6	10.3	8.4	8.5	9.3	9.8	9.3	(5)	11	33.2	36.0
지주 판관비용	3.6	3.7	3.0	3.4	7.0	3.3	3.0	4.1	3.3	(20)	(53)	13.7	17.4
연결조정	n/a	n/a	n/a	n/a	7.5	(6.5)	2.1	2.4	5.6	133	(25)	26.1	5.5
법인세	45.8	50.1	47.8	36.5	82.5	60.6	55.8	(0.2)	99.4		20	180.2	198.7
연결 당기순이익	144.2	124.7	94.8	99.4	196.0	167.5	153.2	(0.9)	261.3	흑전	33	463.1	515.8
지배주주	145.7	131.3	118.1	115.2	198.2	174.4	155.0	1.9	258.2	13,489	30.3	510.2	529.5

자료: 한국금융지주, 하나금융투자

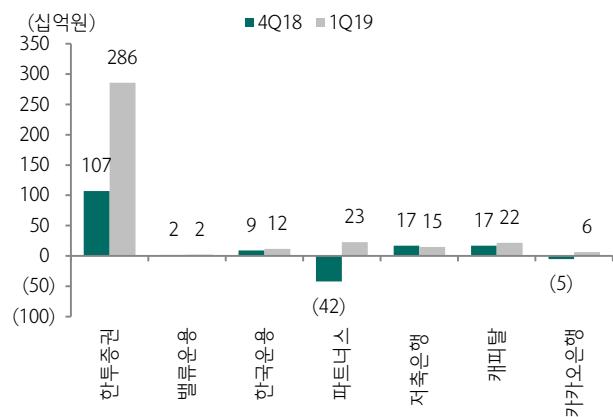
표 2. 한국투자증권 순영업수익 (별도 기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	QoQ	YoY	2017	2018
순영업수익	299.6	289.5	271.7	275.1	365.1	320.2	291.9	290.6	464.0	60	27	1,135.9	1,267.8
브로커리지	32.9	41.5	40.7	45.4	60.3	48.8	29.8	30.1	32.3	7	(46)	160.6	169.0
자산관리	27.9	29.3	31.4	31.5	34.1	36.0	31.6	26.8	30.7	15	(10)	120.0	128.5
IB	34.4	41.3	53.3	56.7	46.3	51.1	53.7	52.5	54.1	3	17	185.7	203.6
브로커리지 이자손익	32.9	35.4	38.8	42.2	46.4	49.9	49.1	44.6	44.7	0	(4)	149.2	190.0
운용손익	171.6	141.9	107.5	99.4	178.1	134.4	127.8	136.4	302.3	122	70	520.5	576.7

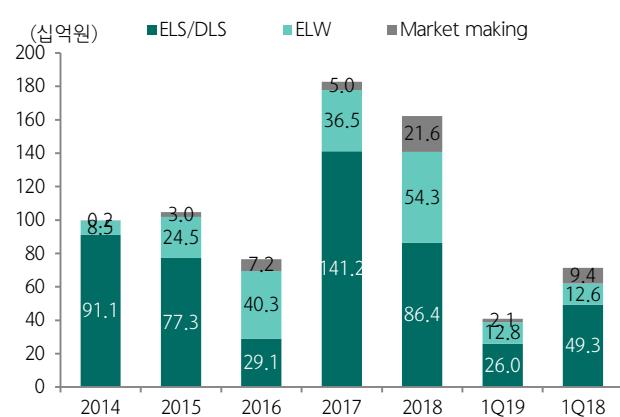
자료: 한국금융지주, 하나금융투자

그림 1. 주요 자회사들의 세전이익



자료: 한국금융지주, 하나금융투자

그림 2. 한국투자증권 운용손익

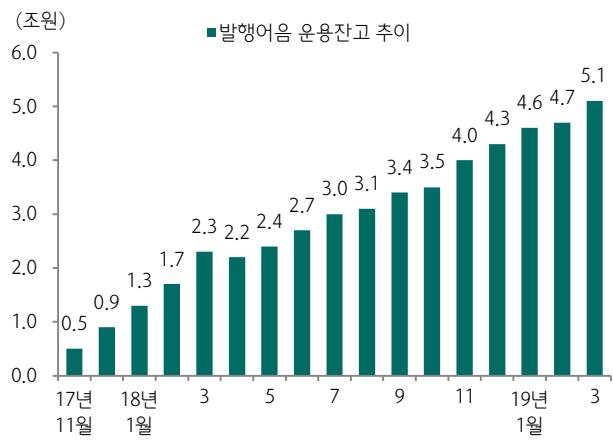


주: 관리회계 기준

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

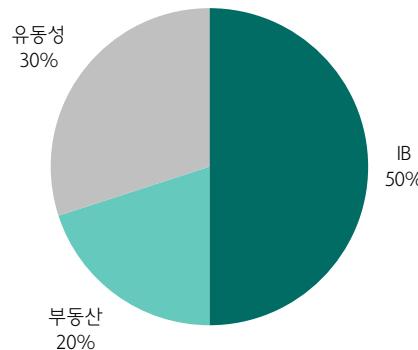
자료: 한국금융지주, 하나금융투자

그림 3. 한국투자증권 발행어음 운용잔고 추이



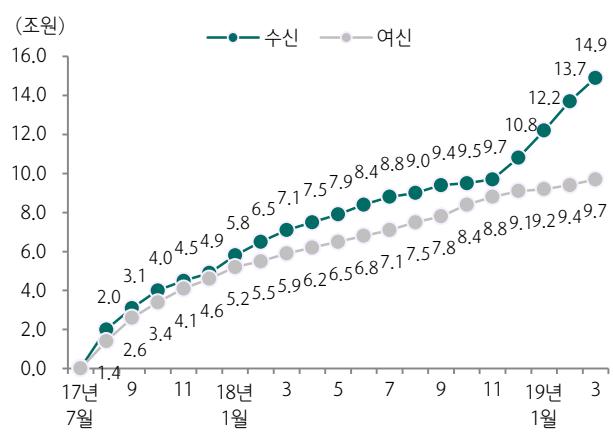
자료: 한국금융지주, 하나금융투자

그림 4. 한국투자증권 발행어음 운용 자산 구성



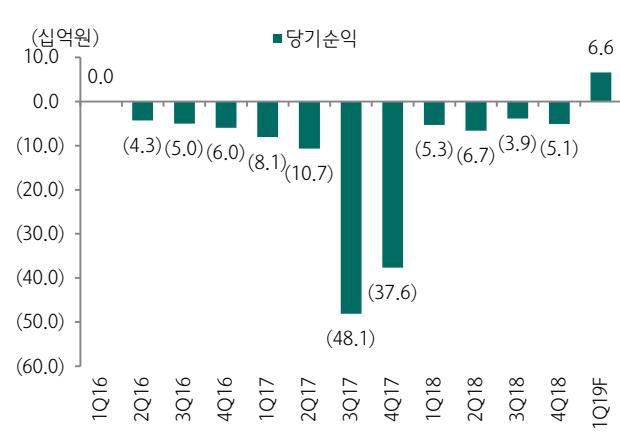
자료: 한국금융지주, 하나금융투자

그림 5. 한국카카오은행 수신 및 여신 추이



자료: 한국금융지주, 하나금융투자

그림 6. 한국카카오은행 순이익 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서 (한국투자증권)					
	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
순영업수익	1,135.9	1,267.8	1,370.5	1,381.0	1,456.8
수수료이익	531.3	578.2	562.7	577.2	592.8
수탁수수료	259.8	290.8	245.0	241.1	238.5
자산관리수수료	120.0	128.5	123.7	126.2	128.7
인수주선, M&A 수수료	141.6	136.0	165.8	171.1	176.7
기타수수료	109.1	144.7	151.4	165.6	179.3
수수료비용	99.1	121.8	123.2	126.9	130.4
이자손익	392.5	536.5	579.6	622.4	666.2
운용손익	108.2	0.5	48.5	(0.8)	13.2
기타손익	104.0	152.6	179.8	182.2	184.6
판매관리비	532.5	597.1	633.7	656.1	690.4
인건비	356.5	400.4	408.7	427.7	458.5
기타 판관비	175.9	196.7	225.0	228.4	232.0
영업이익	603.5	670.6	736.8	724.9	766.4
영업외이익	(12.5)	(11.2)	(0.9)	(0.9)	(1.0)
세전이익	591.0	659.4	735.9	724.0	765.4
법인세비용	118.7	155.9	161.8	152.0	160.7
당기순이익	472.3	503.5	574.1	572.0	604.7

대차대조표 (한국투자증권)					
	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
자산총계	37,545.1	44,351.3	48,790.2	50,838.3	53,000.3
현금 및 예치금	4,224.6	6,431.2	5,718.2	5,950.4	6,192.0
FVPL금융자산	24,264.8	27,079.3	29,321.0	30,678.6	32,122.1
FVOCI금융자산	3,475.1	3,575.8	2,831.3	2,946.3	3,065.9
AC 금융자산	3,352.0	3,797.2	4,461.7	4,620.2	4,785.2
유형자산	248.2	253.2	291.2	303.0	315.3
기타자산	1,980.4	3,214.7	6,166.9	6,339.9	6,519.9
부채총계	33,303.4	40,000.8	44,084.0	45,826.0	47,675.2
예수부채	3,342.5	3,897.3	4,059.8	4,224.6	4,396.2
FVPL금융부채	12,519.4	16,419.6	17,491.5	18,201.7	18,940.8
매도파생결합증권	8,938.9	12,333.5	14,403.0	14,987.8	15,596.4
차입부채	15,754.5	17,155.1	17,174.8	17,024.4	16,897.7
기타부채	1,687.0	2,528.8	5,357.9	6,375.3	7,440.5
자본	4,241.8	4,350.5	4,706.3	5,012.3	5,325.1
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	815.9	950.3	1,344.1	1,650.2	1,963.0
기타자본	(3,692.8)	(3,827.2)	(4,221.1)	(4,527.1)	(4,839.9)

손익계산서 (한국금융지주)					
	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
순영업수익	1,448.5	1,541.5	1,710.3	1,747.7	1,946.9
수수료이익	656.2	708.2	640.6	652.3	673.6
이자손익	562.9	887.7	959.9	1,003.5	1,133.7
운용손익	188.6	(148.1)	87.0	72.0	88.1
기타이익	40.9	93.8	22.8	19.9	51.5
판매관리비	794.2	919.1	1,012.0	1,053.6	1,192.6
인건비	492.4	547.7	533.2	536.0	567.5
기타 판관비	301.8	371.4	478.8	517.6	625.1
영업이익	654.3	622.4	698.3	694.1	754.3
영업외이익	0.0	92.1	211.8	220.4	229.4
세전이익	654.3	714.6	910.1	914.5	983.7
법인세비용	180.3	198.7	250.8	252.0	271.1
당기순이익	474.0	515.8	659.3	662.5	712.6
지배주주순이익	521.1	529.5	662.2	670.5	710.6

대차대조표 (한국금융지주)					
	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
자산총계	48,743.0	62,948.0	73,895.3	77,040.2	80,343.5
현금 및 예치금	5,089.7	8,618.7	11,030.2	11,478.1	11,944.1
FVPL금융자산	25,613.7	28,641.7	31,131.7	32,562.8	34,082.8
관계기업투자	458.6	1,054.1	1,233.5	1,283.6	1,335.8
AC 금융자산	12,250.4	17,924.5	3,770.3	3,900.8	4,036.5
유형자산	333.8	334.6	395.0	411.0	427.7
기타자산	4,996.9	6,374.3	26,334.6	27,403.9	28,516.6
부채총계	44,605.8	58,427.7	68,269.2	70,894.7	73,476.1
예수부채	10,570.9	17,063.0	21,826.5	22,712.8	23,635.0
FVPL금융부채	12,553.7	16,453.7	16,744.7	17,424.6	18,132.1
파생금융상품부채	492.4	1,221.3	786.8	818.7	852.0
차입부채	19,364.8	21,371.9	22,969.9	23,054.7	23,173.0
기타부채	1,624.0	2,317.9	5,941.3	6,883.9	7,684.1
자본	4,137.3	4,520.3	5,626.2	6,145.5	6,867.4
지배주주지분	3,856.1	4,316.5	5,022.2	5,517.1	6,213.4
자본금	307.9	307.9	307.9	307.9	307.9
자본잉여금	603.8	614.8	614.8	614.8	614.8
이익잉여금	2,292.0	2,754.9	3,279.7	4,003.4	4,498.2
기타자본	652.4	639.0	819.8	591.0	792.6

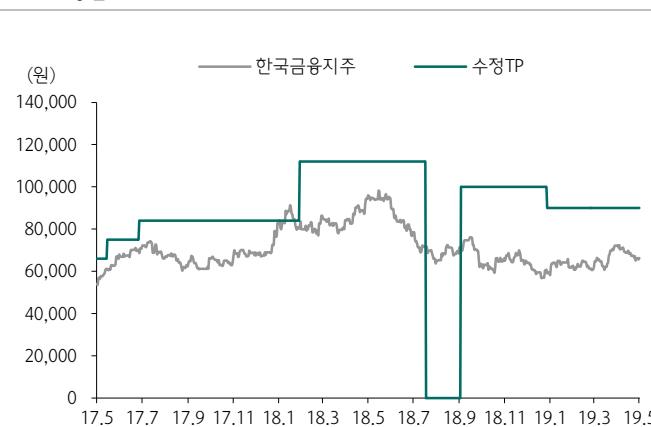
주요 성장성 및 수익성 지표					
	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
총자산증가율	30.7	29.1	17.4	4.3	4.3
자본증가율	18.4	9.3	24.5	9.2	11.7
순영업수익증가율	45.1	6.4	11.0	2.2	11.4
수수료이익증가율	7.2	7.9	(9.5)	1.8	3.3
이자손익증가율	25.7	57.7	8.1	4.5	13.0
판관비증가율	25.1	15.7	10.1	4.1	13.2
지배주주순이익증가율	86.3	1.6	25.1	1.3	6.0
순영업수익 구성					
수수료이익	45	46	37	37	35
이자손익	39	58	56	57	58
운용손익	13	(10)	5	4	5
기타이익	3	6	1	1	3
판관비	55	60	59	60	61

주요 밸류에이션 지표					
	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
EPS	9,881	10,039	12,555	12,714	13,474
BPS	66,033	73,917	86,002	94,475	106,400
P/E (배)	7.0	6.6	5.3	5.2	4.9
P/B (배)	1.04	0.90	0.77	0.70	0.62
ROE	14.4	13.0	14.2	12.7	12.1
ROA	1.2	0.9	1.0	0.9	0.9
DPS, 보통주	1,600	1,800	2,000	2,000	2,100
DPS, 우선주	1,662	1,862	2,062	2,062	2,162
배당성향	18.0	19.9	17.7	17.5	17.3
배당수익률, 보통주	2.3	2.7	3.0	3.0	3.2
배당수익률, 우선주	2.4	2.8	3.1	3.1	3.3
BIS비율		14			
한국투자증권 NCR비율	1,470	1,017			



투자의견 변동 내역 및 목표주가 평균

NH투자증권



날짜	투자의견	목표주가	평균		최고/최저
			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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
- Neutral(중립) 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
- Reduce(매도) 목표주가가 현주가 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	91.7%	7.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 5월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 5월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 2019년 5월 15일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.