

한국금융지주 (071050)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	95,000원 (I)
현재주가 (7/15)	78,100원
상승여력	22%

시가총액	46,261억원
총발행주식수	61,584,243주
60일 평균 거래대금	131억원
60일 평균 거래량	177,900주
52주 고	82,500원
52주 저	56,800원
외인지분율	39.28%
주요주주	김남규 외 1인 20.24%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.1	8.0	(0.5)
상대	(0.6)	(7.2)	(9.9)
절대(달러환산)	4.7	3.8	(5.2)

차별화된 역량으로 약진

투자 의견 BUY, 목표주가 95,000원으로 커버리지 개시

한국금융지주 투자 의견 BUY, 목표주가 95,000원으로 커버리지 개시. 동사의 투자포인트는 1) 주력인 한국투자증권의 차별화된 운용 역량과 2) 발행어음, 카카오펅크와 같은 성장동력

투자포인트 1 한국투자증권의 운용 역량 동사의 주력 자회사인 한국투자증권은 ELW에서 안정적으로 이익을 창출함과 동시에 기타 운용자산을 공격적으로 운용하며 트레이딩 및 상품손익에서 두각을 나타냄. 17년 이후 2개 분기를 제외하고 매 분기 이 부문에서 흑자를 달성했으며, 올해 상반기에는 특히 뛰어난 성적 예상.

투자포인트 2 풍부한 성장동력 동사는 발행어음 1위 사업자로 현재 약 5.5조원(자본의 약 120%)의 발행잔고를 보유한 것으로 판단. 자본의 200%까지 발행 가능한 만큼 향후 약 5조원의 추가 조달 수단 확보. 자회사 카카오펅크는 시중은행 대비 높은 순이자마진과 폭발적인 여·수신 성장으로 연결 이자 손익 성장을 견인. 2분기에는 한국투자증권 계좌 개설 이벤트에 따른 마케팅 비용 지출로 큰 폭의 증익이 예상되지는 않지만 하반기부터는 비용 정상화와 여신 성장으로 견조한 실적 기대. 향후 카카오펅크로 구분 매각 시 1) 매각하는 16%에 대해서는 매각이익이, 2) 보유하는 34%에 대해서는 평가이익이 발생할 전망이다. 매각 가격과 재평가 가격이 원가로만 산정되어도 카카오펅크에 누적된 이익결손금의 절반만큼 이익 인식 가능.

2Q19 preview: 독보적인 운용 능력 증명

2분기 연결 이익은 컨센서스 1,500억원을 상회하는 2,052억원(+17.6% YoY, -20.5% QoQ) 예상. 별다른 특이요인은 없는 것으로 판단.

순수수료이익 IB수수료와 자산관리 수수료 성장이 위탁매매 수수료 부진을 상쇄할 전망이다.

이자손익 증권보다는 카카오펅크가 이자손익 성장을 견인할 것으로 예상.

트레이딩 및 상품손익 1분기에 이어 채권평가이익이 호조를 보이며 채차 실적을 견인할 전망이다. 이는 동사의 차별적인 운용 역량이 반영된 것으로 판단.

기타손익 경상적인 수준을 유지할 것으로 예상.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	523	25.4	-4.1	-	-
영업이익	279	44.5	-9.6	184	52.0
세전이익	287	26.0	-20.4	212	35.4
연결 순이익	208	24.4	-20.3	-	-
순이익(지배주주)	205	17.6	-20.5	150	36.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원)

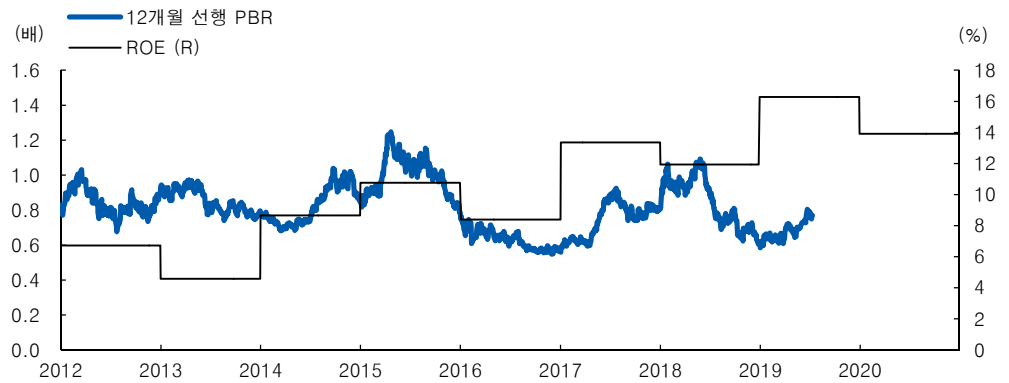
결산	2017A	2018A	2019E	2020E
순영업이익	1,448	1,541	2,095	2,094
영업이익	654	622	1,100	1,105
지배순이익	510	529	826	796
PER (배)	9.1	14.0	5.6	5.8
PBR (배)	1.20	0.98	0.86	0.77
ROE (%)	13.4	11.9	16.3	13.9
ROA (%)	1.19	0.95	1.17	0.97

자료: 유안타증권

2018 BPS	81,111
2019E ROE	16.3
COE	13.9
Risk-free rate	1.6
Risk premium	8.2
Beta	1.5
Growth rate	0.0
목표주가	95,000

자료: 유안타증권 리서치센터

ROE vs. PBR

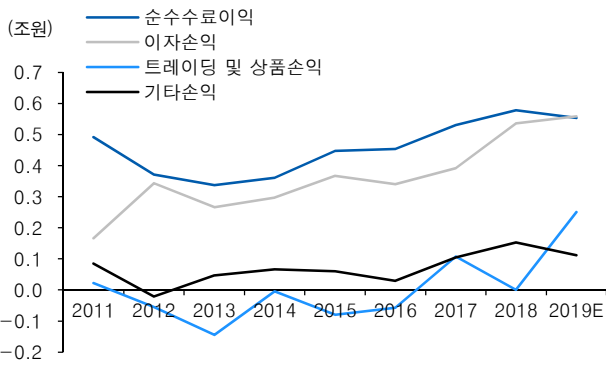


자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
순영업수익	545	523	491	536	1,541	2,095	2,094
순수수료이익	154	165	165	166	708	651	664
이자손익	250	271	275	280	888	1,076	1,195
트레이딩 및 상품손익	123	73	38	65	-148	299	165
기타손익	17	15	13	25	94	70	70
판매비와관리비	237	244	236	279	919	996	989
영업이익	309	279	255	257	622	1,100	1,105
영업외수익	52	10	7	8	117	77	31
영업외비용	0	1	5	14	25	20	20
세전이익	361	287	258	250	715	1,157	1,116
법인세비용	99	79	71	69	199	318	307
연결당기순이익	261	208	187	182	516	838	809
지배주주순이익	258	205	184	178	529	826	796
비지배주주순이익	3	3	3	3	-14	13	13

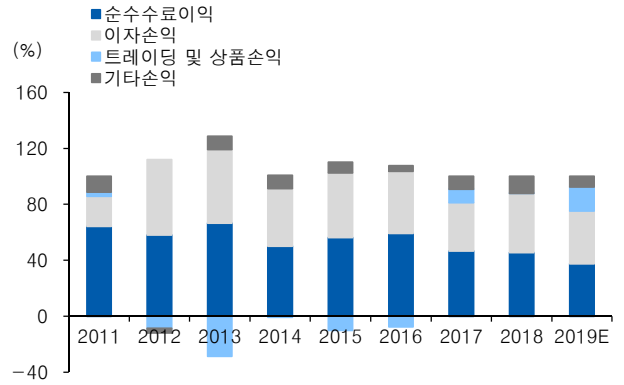
자료: 유안타증권 리서치센터

순영업수익 항목별 추이



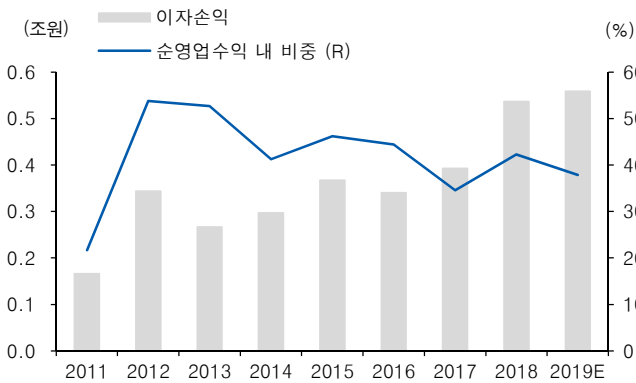
자료: 유안타증권 리서치센터

순영업수익 구성



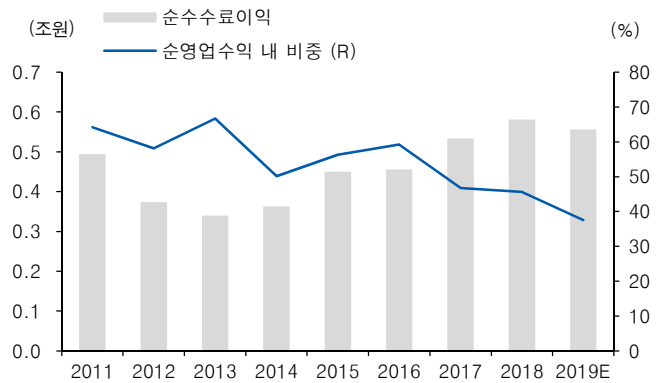
자료: 유안타증권 리서치센터

이자손익 추이



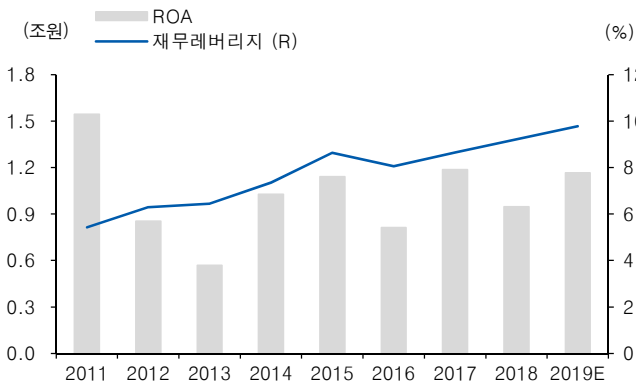
자료: 유안타증권 리서치센터

순수수료이익 추이



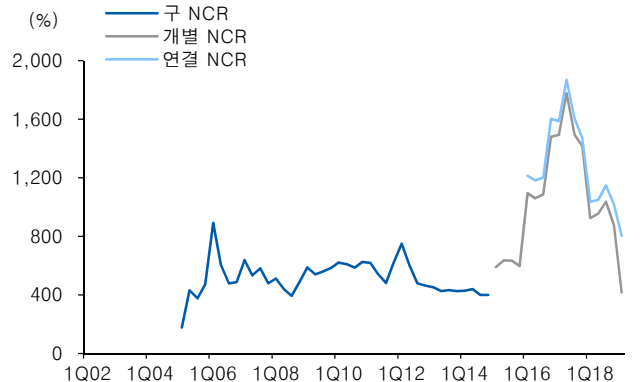
자료: 유안타증권 리서치센터

ROE 구성



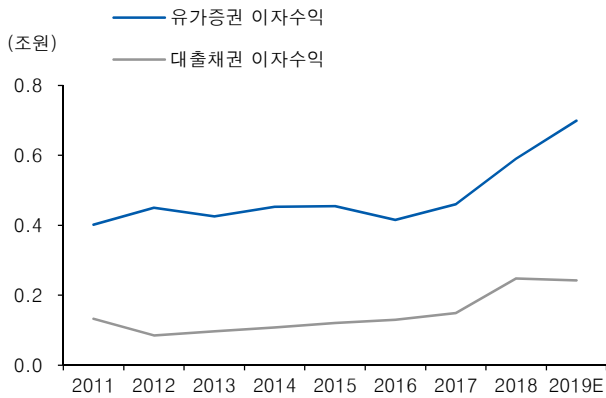
자료: 유안타증권 리서치센터

NCR 비율 추이



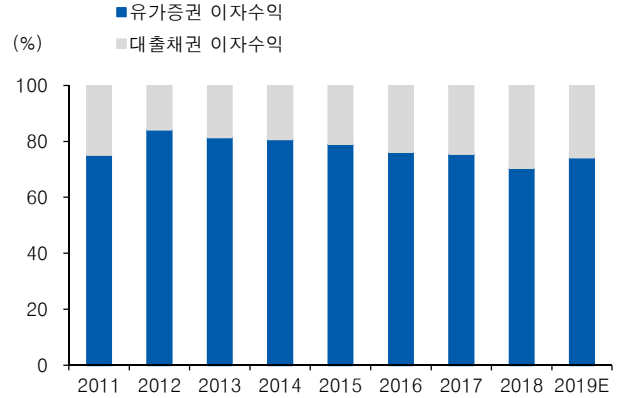
자료: 유안타증권 리서치센터

이자수의 항목별 추이



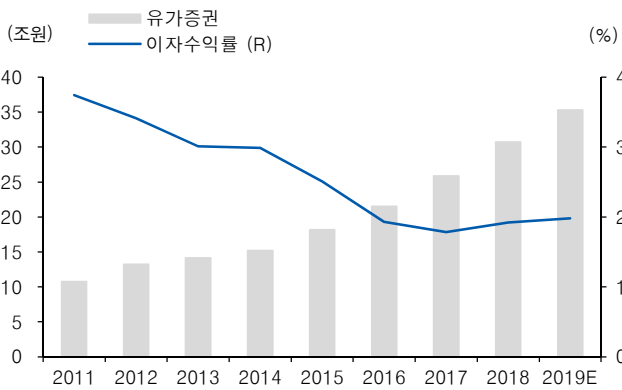
자료: 유안타증권 리서치센터

이자수의 구성



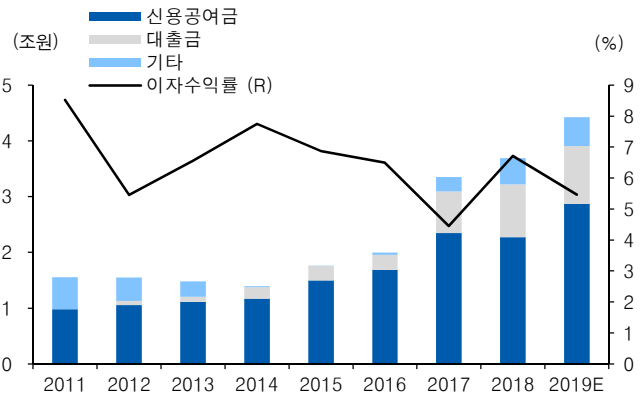
자료: 유안타증권 리서치센터

유가증권 vs. 이자수익률



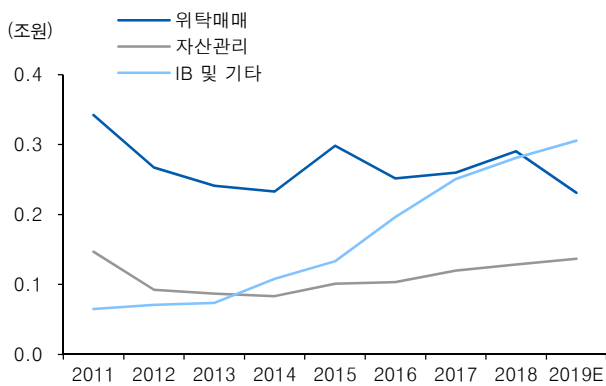
자료: 유안타증권 리서치센터

대출채권 vs. 이자수익률



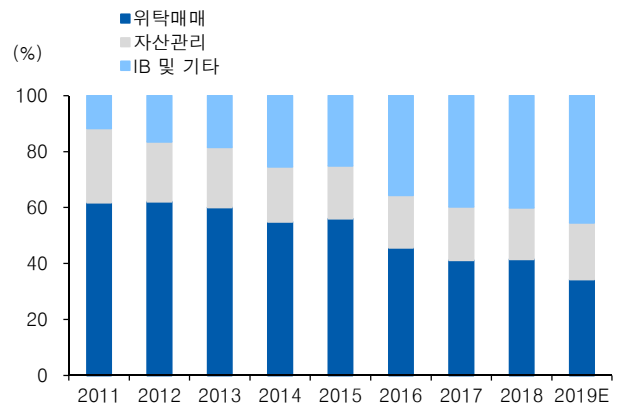
자료: 유안타증권 리서치센터

수수료수익 항목별 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

수수료수익 구성



자료: 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익	1,136	1,268	1,476	1,414	1,325
순수수료이익	531	578	554	564	559
수수료이익	630	700	673	686	680
위탁매매	260	291	231	206	178
자산관리	120	129	137	145	140
IB 및 기타	251	281	306	335	361
수수료비용	99	122	120	122	121
이자손익	392	536	558	591	618
트레이딩 및 상품손익	108	0	251	146	36
기타손익	104	153	112	112	112
판매비와 관리비	532	597	638	624	571
영업이익	603	671	838	790	753
영업외수익	7	7	6	6	6
영업외비용	19	18	18	18	18
세전이익	591	659	826	778	741
법인세비용	119	156	238	214	204
당기순이익	472	504	587	564	537

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	37,545	44,351	53,254	59,070	64,335
현금 및 예치금	6,274	8,182	8,647	9,591	10,446
유가증권	25,855	30,720	35,287	39,141	42,630
대출채권	3,352	3,692	4,428	4,351	4,511
유형자산	248	253	318	352	384
무형자산	50	57	62	69	75
투자부동산	65	41	46	51	56
기타자산	1,701	1,406	4,467	5,515	6,235
부채	33,303	40,001	48,447	53,841	58,711
예수부채	3,342	3,897	4,540	5,057	5,517
차입부채	27,820	32,356	37,643	41,823	45,603
기타충당부채	42	46	52	57	63
이연법인세부채	6	24	61	67	73
기타부채	2,092	3,676	6,151	6,836	7,455
자본	4,242	4,350	4,807	5,229	5,624
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,053	3,053	3,053	3,053	3,053
이익잉여금	816	950	1,445	1,867	2,262
기타자본	197	172	134	134	134

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익 구성					
순수수료이익	46.8	45.6	37.5	39.9	42.2
수수료이익	55.5	55.2	45.6	48.5	51.3
위탁매매	22.9	22.9	15.7	14.6	13.5
자산관리	10.6	10.1	9.3	10.2	10.6
IB 및 기타	22.1	22.1	20.7	23.7	27.3
이자손익	34.5	42.3	37.8	41.8	46.7
트레이딩 및 상품손익	9.5	0.0	17.0	10.4	2.7
기타손익	9.2	12.0	7.6	7.9	8.5
자산회전율					
순수수료이익	1.42	1.30	1.04	0.95	0.87
수수료이익	1.68	1.58	1.26	1.16	1.06
위탁매매	0.69	0.66	0.43	0.35	0.28
자산관리	0.32	0.29	0.26	0.24	0.22
IB 및 기타	0.67	0.63	0.57	0.57	0.56
이자손익	1.05	1.21	1.05	1.00	0.96
트레이딩 및 상품손익	0.29	0.00	0.47	0.25	0.06
기타손익	0.28	0.34	0.21	0.19	0.17

자료: Company data, 유안타증권

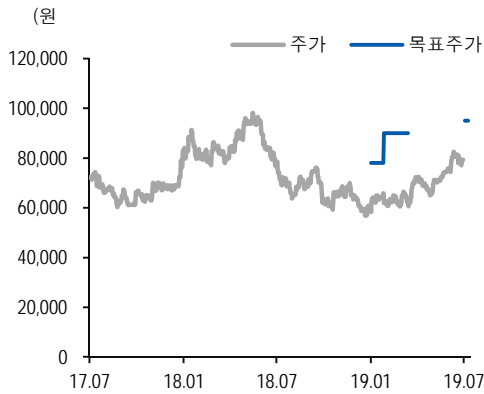
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익	1,448	1,541	2,095	2,094	2,052
순수수료이익	656	708	651	664	659
이자손익	563	888	1,076	1,195	1,273
트레이딩 및 상품손익	189	-148	299	165	50
기타손익	41	94	70	70	70
판매비와 관리비	794	919	996	989	963
영업이익	654	622	1,100	1,105	1,089
영업외수익	30	117	77	31	31
영업외비용	40	25	20	20	20
세전이익	643	715	1,157	1,116	1,100
법인세비용	180	199	318	307	302
연결당기순이익	463	516	838	809	797
지배주주순이익	510	529	826	796	785
비지배주주순이익	-47	-14	13	13	13
자산	48,743	63,135	78,517	85,801	92,132
부채	44,606	58,399	73,107	79,757	85,468
자본	4,137	4,737	5,410	6,043	6,665

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation					
P/B	1.20	0.98	0.86	0.77	0.69
P/E	9.08	13.98	5.61	5.82	5.90
배당수익률	1.9	2.3	2.9	2.9	3.0
주당지표					
BPS	66,033	81,111	92,648	103,483	114,126
EPS	8,731	5,670	14,139	13,634	13,437
DPS	1,514	1,800	2,300	2,300	2,400
성장성					
BPS 성장률	14.2	22.8	14.2	11.7	10.3
EPS 성장률	82.5	-35.1	149.4	-3.6	-1.4
수익성					
ROE	13.4	11.9	16.3	13.9	12.3
ROA	1.19	0.95	1.17	0.97	0.88
비용/수익비율	46.9	47.1	43.2	44.1	43.1
영업이익률	45.2	40.4	52.5	52.8	53.1
세전이익률	44.4	46.4	55.2	53.3	53.6
순이익률	35.2	34.3	39.4	38.0	38.2
재무레버리지 (별도)	8.7	9.2	9.8	9.9	10.0

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익 구성					
순수수료이익	45.3	45.9	31.0	31.7	32.1
이자손익	38.9	57.6	51.4	57.1	62.0
트레이딩 및 상품손익	13.0	-9.6	14.3	7.9	2.4
기타손익	2.8	6.1	3.3	3.3	3.4
자산회전율					
순수수료이익	1.35	1.12	0.83	0.77	0.72
이자손익	1.15	1.41	1.37	1.39	1.38
트레이딩 및 상품손익	0.39	-0.23	0.38	0.19	0.05
기타손익	0.08	0.15	0.09	0.08	0.08

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
기말발행주식수	61,584	61,584	61,584	61,584	61,584
보통주	55,726	55,726	55,726	55,726	55,726
우선주	5,858	5,858	5,858	5,858	5,858
배당성향	18.4	21.0	17.2	17.8	18.9
보통주배당성향	16.5	18.9	15.5	16.1	17.0
우선주배당성향	1.8	2.1	1.7	1.7	1.8

한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-16	BUY	95,000	1년		
	담당자 변경				
2019-02-08	BUY	90,000	1년	-22.52	-8.33
2019-01-14	BUY	78,000	1년	-18.72	-15.64
	담당자 변경				
2018-11-29	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)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-13

※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: 정태준)
- 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 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.