



한국금융지주 (071050)

보험/증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	85,000원 (M)
현재주가 (10/15)	72,500원
상승여력	17%

시가총액	43,255억원
총발행주식수	61,584,243주
60일 평균 거래대금	130억원
60일 평균 거래량	176,045주
52주 고	82,500원
52주 저	56,800원
외인지분율	41.83%
주요주주	김남구 외 1 인 20.24%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	(2.7) (7.8) 15.3
상대	0.9 (0.9) (4.4)
절대(달려환산)	(2.2) (8.3) 10.1

성장동력 감소 예상

투자의견 BUY, 목표주가 85,000원 유지

3분기 증권 별도 이익은 전년동기대비 7.3% 증가한 1,267억원 예상. 1) 이자손익 성장과 2) 트레이딩 및 상품손익 개선이 주효. 한편 전분기대비로는 27.7% 하락한 수치인데, 1) 전분기 일회성 IB수수료수익 소멸과 2) 시장금리 상승에 따른 트레이딩 및 상품손익 감소에 기인. 카카오뱅크 지분 축소 관련 이익(약 700억원)은 지주 연결 이익에 반영.

3분기 지주 연결 이익은 전년동기대비 30.3% 증가한 2,018억원 예상. 이는 전분기대비로도 크게 감소하지 않는 수준인데, 앞서 언급한 카카오뱅크 관련 이익이 주효. 컨센서스(1,939억원)는 상회할 전망.

지난 10월 monthly에서 동사의 목표주가를 기준 95,000원에서 85,000원으로 내린 바 있음. 이는 1) 시장금리 상승과 2) 파생결합증권 발행 감소, 3) 해외 부동산 투자 우려 증가를 반영했기 때문. 투자의견은 BUY 유지.

연간 이익 컨센서스 상회 전망, 내년 감익 예상

올해 연간 이익(8,337억원)은 컨센서스(8,149억원)을 상회할 전망. 이는 4분기 증시 반등을 예상하고 있기 때문. 카카오뱅크 지분 축소 관련 이익을 제외한 경상 이익 기준으로는 3분기 대비 증가도 가능할 전망.

한편 내년 이익은 올해 대비 하락할 것으로 예상하는데, 이는 올해 상반기 실적 개선 요인(트레이딩 및 상품손익과 IB수수료수익의 호조)이 둔화될 것으로 판단하기 때문. 트레이딩 및 상품손익 감소는 1) 기준금리 인하 종료(10월 예상) 후 시장금리 상승에 따른 채권평가익 감소와 2) 파생결합증권 발행 감소에 따른 운용자산 성장 둔화에 기인. IB수수료수익 둔화는 1) 가용 위험액이 점차 감소하는 가운데 2) 해외 부동산 시장 약세와 미매각 자산 증가가 나타나고 있기 때문.

조달의 대안으로 볼 수 있는 발행어음 또한 신규 투자처 확보 난항에 따라 잔고가 정체되고 있기 때문에 파생결합증권 발행 회복이 ROE 개선의 동력이 될 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
순영업수익	428	8.9	-23.0	N/A	-	
영업이익	208	13.9	-23.5	255	-18.4	
세전이익	280	33.7	-5.9	276	1.4	
연결순이익	203	32.3	-3.0	231	-12.1	
지배주주순이익	202	30.3	-3.1	194	4.1	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	2017A	2018A	2019E	2020E	(십억원, 원, %, 배)
결산 (12월)					
순영업수익	1,448	1,541	2,006	1,935	
영업이익	654	622	1,017	1,051	
지배순이익	510	529	833	783	
PER (배)	8.4	8.1	5.1	5.5	
PBR (배)	1.11	0.99	0.84	0.75	
ROE (%)	13.4	11.7	15.7	13.1	
ROA (%)	1.19	0.95	1.14	0.91	

자료: 유안타증권

3 분기 연결 실적 YoY 비교

(단위: 십억원, %)

	3Q18	3Q19E	YoY	비고
순영업수익	393	428	8.9	
순수수료이익	162	159	-2.3	위탁매매 수수료 감소로 IB 수수료 증가 상쇄
이자순익	223	234	5.0	이자부자산 증가 효과 / 카카오뱅크 지분 감소
트레이딩 및 상품순익	-6	13	N/A	전년동기대비 운용 역량 개선
기타순익	13	22	67.5	
판매비와관리비	210	220	4.6	
영업이익	183	208	13.9	
영업외손익	26	72	170.8	카카오뱅크 지분 축소 관련 이익(약 700억원)
세전이익	209	280	33.7	
법인세비용	56	77	37.7	
연결 당기순이익	153	203	32.3	
지배주주순이익	155	202	30.3	

자료: 유안타증권 리서치센터

3 분기 연결 실적 QoQ 비교

(단위: 십억원, %)

	2Q19	3Q19E	QoQ	
순영업수익	555	428	-23.0	
순수수료이익	208	159	-23.8	위탁매매 수수료 및 IB 수수료수익 감소
이자순익	264	234	-11.3	카카오뱅크 지분 감소 및 발행어음 성장 정체
트레이딩 및 상품순익	87	13	-85.1	시장금리 낙폭 감소
기타순익	-4	22	N/A	
판매비와관리비	284	220	-22.5	
영업이익	272	208	-23.5	
영업외손익	26	72	181.0	카카오뱅크 지분 축소 관련 이익(약 700억원)
세전이익	297	280	-5.9	
법인세비용	88	77	-12.8	
연결 당기순이익	209	203	-3.0	
지배주주순이익	208	202	-3.1	

자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
순영업수익	545	555	428	477	1,541	2,006	1,935
영업이익	309	272	208	228	622	1,017	1,051
세전이익	361	297	280	228	715	1,166	1,085
연결당기순이익	261	209	203	165	516	839	787
지배주주순이익	258	208	202	165	529	833	783

자료: 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS)

별도 포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	1,136	1,268	1,597	1,429	1,505
순수수료이익	531	578	580	558	553
수수료수익	630	700	692	661	655
위탁매매	260	291	214	182	155
자산관리	120	129	140	156	148
IB 및 기타	251	281	337	324	352
수수료비용	99	122	111	103	102
이자손익	392	536	576	626	665
트레이딩 및 상품손익	108	0	218	23	65
기타손익	104	153	222	222	222
판매비와 관리비	532	597	661	618	652
영업이익	603	671	936	811	853
영업외수익	7	7	4	0	0
영업외비용	19	18	3	0	0
세전이익	591	659	926	800	842
법인세비용	119	156	242	220	232
당기순이익	472	504	683	580	611

별도 재무상태표

	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	37,545	44,351	52,823	58,069	63,670
현금 및 예치금	6,274	8,182	6,911	7,598	8,330
유기증권	25,855	30,720	35,760	39,312	43,104
대출채권	3,352	3,692	4,274	4,051	4,339
유형자산	248	253	295	324	356
무형자산	50	57	59	65	71
투자부동산	65	41	44	48	53
기타자산	1,701	1,406	5,479	6,671	7,417
부채	33,303	40,001	47,988	52,796	57,928
예수부채	3,342	3,897	4,183	4,576	5,018
차입부채	27,820	32,356	35,939	39,566	43,415
기타충당부채	42	46	49	53	59
이연법인세부채	6	24	72	79	87
기타부채	2,092	3,676	7,746	8,522	9,350
자본	4,242	4,350	4,835	5,273	5,741
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,053	3,053	3,053	3,053	3,053
이익잉여금	816	950	1,453	1,891	2,360
기타자본	197	172	153	153	153

별도 ROA 분해

	(단위: %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익 구성					
순수수료이익	46.8	45.6	36.3	39.0	36.8
수수료수익	55.5	55.2	43.3	46.3	43.6
위탁매매	22.9	22.9	13.4	12.7	10.3
자산관리	10.6	10.1	8.8	10.9	9.8
IB 및 기타	22.1	22.1	21.1	22.6	23.4
이자손익	34.5	42.3	36.1	43.8	44.2
트레이딩 및 상품손익	9.5	0.0	13.7	1.6	4.3
기타손익	9.2	12.0	13.9	15.5	14.8
자산회전율					
순수수료이익	1.42	1.30	1.10	0.96	0.87
수수료수익	1.68	1.58	1.31	1.14	1.03
위탁매매	0.69	0.66	0.41	0.31	0.24
자산관리	0.32	0.29	0.27	0.27	0.23
IB 및 기타	0.67	0.63	0.64	0.56	0.55
이자손익	1.05	1.21	1.09	1.08	1.04
트레이딩 및 상품손익	0.29	0.00	0.41	0.04	0.10
기타손익	0.28	0.34	0.42	0.38	0.35

자료: Company data, 유인티증권

연결 재무제표

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	1,448	1,541	2,006	1,935	2,034
순수수료이익	656	708	686	667	663
이자손익	563	888	988	1,003	1,064
트레이딩 및 상품손익	189	-148	273	83	125
기타손익	41	94	59	182	182
판매비와 관리비	794	919	989	884	929
영업이익	654	622	1,017	1,051	1,104
영업외수익	30	117	78	0	0
영업외비용	40	25	0	0	0
세전이익	643	715	1,166	1,085	1,155
법인세비용	180	199	327	298	318
연결당기순이익	463	516	839	787	837
지배주주순이익	510	529	833	783	834
비지배주주순이익	-47	-14	6	4	4
자산	48,743	62,948	83,067	89,646	96,070
부채	44,606	58,050	77,389	83,358	89,119
자본	4,137	4,898	5,678	6,289	6,951

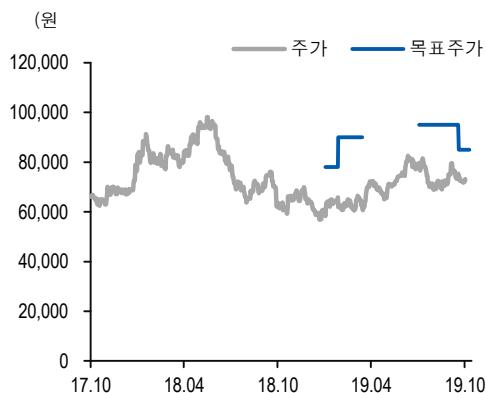
주요 투자지표

	(단위: 원, %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation					
P/B	1.11	0.99	0.84	0.75	0.67
P/E	8.37	8.07	5.13	5.45	5.12
배당수익률	2.1	2.5	3.1	3.1	3.3
주당지표					
BPS	66,033	73,919	86,777	97,237	108,568
EPS	8,731	9,062	14,260	13,409	14,279
DPS	1,514	1,800	2,300	2,300	2,400
성장성					
BPS 성장률	14.2	11.9	17.4	12.1	11.7
EPS 성장률	82.5	3.8	57.4	-6.0	6.5
수익성					
ROE	13.4	11.7	15.7	13.1	12.6
ROA	1.19	0.95	1.14	0.91	0.90
비용/수익비율	46.9	47.1	41.4	43.3	43.3
영업이익률	45.2	40.4	50.7	54.3	54.3
세전이익률	44.4	46.4	58.1	56.1	56.8
순이익률	35.2	34.3	41.5	40.5	41.0
재무레버리지 (별도)	8.7	9.2	9.7	9.9	10.0

연결 ROA 분해

	(단위: %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익 구성					
순수수료이익	45.3	45.9	34.2	34.5	32.6
이자손익	38.9	57.6	49.2	51.8	52.3
트레이딩 및 상품손익	13.0	-9.6	13.6	4.3	6.1
기타손익	2.8	6.1	2.9	9.4	9.0
자산회전율					
순수수료이익	1.35	1.13	0.83	0.74	0.69
이자손익	1.15	1.41	1.19	1.12	1.11
트레이딩 및 상품손익	0.39	-0.24	0.33	0.09	0.13
기타손익	0.08	0.15	0.07	0.20	0.19
주식 수와 배당성향					
2017	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	17.1	18.1	17.8
보통주배당성향	16.5	18.9	15.4	16.4	16.0
우선주배당성향	1.8	2.1	1.7	1.8	1.7

한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율
			평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-16	BUY	85,000	1년	
2019-10-01	BUY	85,000	1년	
2019-07-16	BUY	95,000	1년	-22.25
			당당자변경	-14.21
2019-02-08	BUY	90,000	1년	-22.52
2019-01-14	BUY	78,000	1년	-18.72
			당당자변경	-15.64
2018-11-29			1년 경과 이후	
2017-11-29	Not Rated	-	1년	-

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 * - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-13

※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: 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 투자 의사결정은 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.