



BUY(Maintain)

목표주가: 62,000원
주가(11/28): 42,050원
시가총액: 24,842억원

증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/28)		1978.13pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	55,100원	39,000원
등락률	-23.68%	7.82%
수익률	절대	상대
1M	2.6%	4.7%
6M	-3.7%	-4.1%
1Y	-23.3%	-21.3%

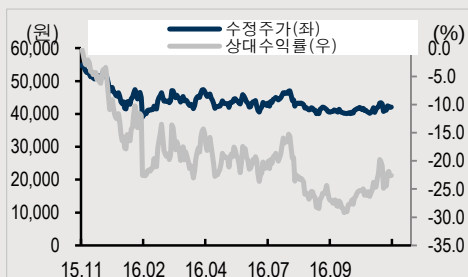
Company Data

발행주식수	61,584천주
일평균 거래량(3M)	102천주
외국인 지분율	37.54%
배당수익률(16E)	1.9%
BPS(16E)	60,724원
주요 주주	김남규 외 11인 22.60%
	국민연금 9.13%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016 E	2017E	2018E
순영업수익	1,002	979	997	1,021
순수수료수익	597	605	630	658
순이자이익	446	442	458	447
상품운용이익	-41	-19	-46	-40
기타이익	1	-49	-45	-44
판매비와관리비	618	624	665	680
영업이익	385	354	333	341
지배주주순이익	324	277	263	268
EPS(원)	6,035	5,151	4,893	4,985
PER(배)	8.2	8.2	8.6	8.4
BPS(원)	59,575	60,724	63,820	66,847
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6
영업이익률 (%)	38.8	36.2	33.4	33.4
판매비율(%)	61.6	63.8	66.6	66.6
ROE(%)	10.7	8.6	7.9	7.6
자산/자본(%)	994	1,109	1,062	1,025

Price Trend



실적 리뷰

한국금융지주(071050)

한국투자증권, 초대형 IB로 경쟁 대열 진입



전일 한국투자증권은 주주배정방식의 유상증자를 단행했습니다. 이로 인해 한국투자증권은 자기자본 4조원 이상(연말기준)의 초대형 IB로 경쟁 대열에 합류하게 됐고, 한국금융지주는 레버리지를 충분히 활용하며 ROE를 제고할 수 있게 됐습니다. 3분기 실적이 업계 Top 수준을 기록한 가운데, 4분기엔 금리 변동성 확대에 따른 채권 손실 관리가 중요할 전망입니다.

>>> 한국투자증권, 유상증자 결정

전일 한국투자증권은 1조 6,920억원 규모의 주주배정방식의 유상증자를 결정했다. 이는 지난 22일 한국투자증권의 중간배당(9,621억원) 때부터 예상했던 결과로, 증자 후 한국투자증권의 자기자본은 3조 9,922억원이다. 한국투자증권의 연말 자기자본은 4조원을 넘어설 것으로 예상된다. 이로써 한국투자증권도 내년 2분기부터는 발행어음과 법인 외국환 업무 등 신규사업을 추진할 수 있는 허들을 넘어설 전망이다.

한국금융지주는 자회사 중간배당(한국저축은행 1,400억원, 한국투자파트너스 450억원)과 차입(기업어음 2,250억원, 사채 2,900억원(금리 2.32~2.792%))을 통해 자금을 조달, 한국투자증권과 카카오뱅크의 유상증자(1700억원 취득)에 참여했다. 3분기말 한국금융지주의 이종 레버리지비율이 119%에 달해 130%에 육박했으나, 자회사 중간배당 등의 과정을 거쳐 증자에 참여함으로써 레버리지를 충분히 활용하며 증자 후 한국금융지주의 이종레버리지 비율은 125%수준을 유지하게 됐다.

이와 함께 전일 한국투자증권의 우리은행 지분 4% 취득 공시(주당 평균매입단가 12,465원, 총 취득금액 3.37조원)와 한국금융지주의 자회사 KIARA Capital 해산 공시도 같이 이뤄졌다.

>>> 3분기 실적은 예상치를 상회

한국금융지주의 3분기 순이익(지배주주 기준)은 899억원으로 시장 컨센서스를 30% 상회했다. KT ENS 소송관련 손실 374억원(세전기준)을 펀드 평가이익 200억원과 저축은행 대손충당금 환입(60~70억원)으로 다소 상쇄했다. 3분기 견조한 실적의 주요인은 한국투자증권의 IB부문 실적 호조와 트레이딩 수익 안정화, 한국저축은행의 견조한 수익성이다.

>>> 투자의견 유지

한국금융지주에 대한 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 62,000원을 유지한다. 동사의 3분기 실적은 업계 Top 수준이었으나, 최근 금리 급등이 채권 운용에 부담요인으로 작용하고 있다. 동사는 자회사 증자 과정에서 자금차입으로 조달 비용이 상승했으나, 한국투자증권이 자본 4조원으로 경쟁사와 대등하게 경쟁할 수 있는 허들을 넘어선 점은 긍정적이다. 또한 중간배당 등을 과정을 통해 증자를 단행함으로써, 한국금융지주의 연결기준 자본은 변화가 없는 상황에서 ROE 상승을 꾀할 수 있게 됐다.

한국금융지주 3Q16P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
순영업수익	213	179	242	233	267	25.7	14.6	252	
순수수료수익	154	131	148	152	154	0.2	1.3	147	
순이자이익	117	101	110	111	115	-1.6	4.1	113	
상품운용이익	-64	-52	-16	-30	40	흑전	흑전	-5	
기타영업이익	6	-1	0	0	-42	적전	적전	-3	
판매비와 관리비	136	176	152	157	152	11.8	-2.8	160	
영업이익	76	3	90	76	115	50.6	50.3	92	
세전이익	74	2	87	75	113	51.9	51.4	90	
자배주주순이익	75	-3	81	53	90	20.3	69.5	73	69

자료: 한국금융지주, 키움증권

한국투자증권 3Q16P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	%YoY	%QoQ	당사추정치
순영업수익	165	138	206	178	165	0.3	-7.1	197
순수수료수익	116	95	110	112	116	-0.1	3.2	109
수수료수익	141	116	136	137	140	-0.3	2.2	133
수탁수수료	81	62	66	66	64	-21.3	-3.4	63
금융상품판매수수료	25	25	24	28	27	7.0	-2.8	27
IB 관련수수료	19	15	29	23	28	49.3	21.2	23
기타수수료수익	15	13	16	20	21	38.7	6.0	20
(수수료 비용)	24	21	26	25	24	-1.2	-2.4	24
상품운용관련손익	-80	-62	-19	-42	-43	적유	적유	-20
순이자이익	92	87	86	82	87	-5.9	5.8	85
기타영업이익	36	18	30	25	5	-85.5	-79.3	23
판매비와 관리비	105	126	116	113	109	3.2	-4.3	119
영업이익	59	12	90	64	57	-4.9	-12.2	77
세전이익	60	14	101	63	52	-12.1	-16.5	76
당기순이익	47	12	85	48	42	-10.7	-12.5	57

자료: 한국금융지주, 키움증권

한국금융지주 주요 자회사 및 손자회사 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	%YoY	%QoQ	비고
한국금융지주	75	-3	80	51	88	17.3	71.4	증자 후 이종레버리지 비율 125% 중간 배당 9,621 억원
한국투자증권	53	13	64	44	69	29.9	55.6	
한국투자신탁	8	6	7	5	7	-16.0	28.3	
한국밸류	5	4	4	3	4	-23.9	20.7	
한국투자캐피탈	2	3	4	8	7	277.8	-19.0	중간 배당 450 억원 중간 배당 1,400 억원
한국투자파트너스	19	1	12	6	3	-81.7	-41.4	
한국투자저축은행	7	12	13	3	17	15.0	511.1	

자료: 한국금융지주, 키움증권

한국금융지주 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	FY15	FY16E	FY17E
순영업수익	273	337	213	179	242	233	267	236	1,002	979	997
영업이익	130	176	76	3	90	76	115	73	385	354	333
지배주주순이익	104	149	75	-3	81	53	90	53	324	277	263

자료: 한국금융지주, 키움증권

한국금융지주(연결) 대차대조표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
현금과 예치금	4,840	5,856	7,425	7,467	7,560
유가증권	16,280	19,987	21,733	21,831	22,044
파생상품자산	369	282	368	370	374
대출채권	2,705	4,066	4,832	4,862	4,887
유형자산	319	310	301	302	305
기타자산	831	1,020	996	995	995
자산총계	25,344	31,521	36,321	36,502	36,858
예수부채	3,271	4,742	5,257	4,587	4,029
차입부채	16,373	19,966	24,200	24,822	25,521
파생상품부채	527	934	639	689	744
기타부채	2,314	2,708	2,954	2,969	2,970
부채총계	22,484	28,350	33,051	33,067	33,263
자배주주지분	2,860	3,170	3,231	3,394	3,554
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	603	603	603	603	603
자본조정	-50	-50	-50	-50	-50
이익잉여금	1,788	2,071	2,165	2,328	2,488
기타포괄손익	211	238	205	205	205
비배주지분	1	1	43	43	43
자본총계	2,860	3,171	3,274	3,437	3,597

한국투자증권(별도)

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
현금과 예치금	5,495	7,153	8,660	8,698	8,792
유가증권	15,172	18,138	19,707	19,793	20,006
파생상품자산	374	277	358	359	363
대출채권	1,396	1,755	2,195	2,205	2,229
유형자산	265	259	248	249	252
기타자산	540	647	647	647	647
자산총계	23,489	28,480	32,676	32,819	33,172
예수부채	2,228	3,479	3,919	3,244	2,685
차입부채	17,031	20,141	24,201	24,812	25,510
파생상품부채	499	907	608	659	713
기타부채	540	647	647	647	647
부채총계	20,298	25,175	29,376	29,361	29,555
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	1,361	1,361	1,361	1,361	1,361
자본조정	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,537	1,642	1,645	1,802	1,961
기타포괄손익	117	126	119	119	119
자본총계	3,191	3,305	3,300	3,457	3,617

연결 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
순영업수익	863	1,002	979	997	1,021
순수수료손익	483	597	605	630	658
순이자이익	350	446	442	458	447
상품운용이익	7	-41	-19	-46	-40
기타이익	23	1	-49	-45	-44
판매비와관리비	536	618	624	665	680
영업이익	327	385	354	333	341
영업외이익	-4	-1	-1	0	1
세전이익	323	384	353	333	342
법인세비용	84	93	91	82	83
당기순이익	239	324	270	256	261
자배주주순이익(연결순이익)	239	324	277	263	268
비배주주순이익	0	0	-5	0	0

별도 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
순영업수익	720	795	722	787	801
순수수료수익	361	448	450	476	505
수수료수익	424	532	550	581	616
수탁수수료	233	298	263	268	277
금융상품판매수수료	83	101	107	120	129
IB관련수수료	66	76	102	112	128
기타수수료 수익	42	57	78	82	82
(수수료 비용)	63	85	100	104	110
상품운용관련손익	-79	-179	-145	-106	-100
순이자이익	297	367	333	315	296
기타영업이익	141	159	83	101	100
판매비와 관리비	422	467	457	501	516
영업이익	297	328	264	286	285
영업외손익	-15	3	1	-16	-16
법인세 차감전 계속사업이익	282	331	265	270	269
법인세 비용	62	65	53	65	65
당기순이익	221	266	212	205	204

Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
EPS	4,454	6,035	5,151	4,893	4,985
BPS	53,688	59,575	60,724	63,820	66,847
DPS	700	1,000	800	760	770
PER	11.1	8.2	8.2	8.6	8.4
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
ROA	1.0	1.1	0.8	0.7	0.7
ROE	8.6	10.7	8.6	7.9	7.6
영업이익률	37.4	38.8	36.2	33.4	33.4
판매비용(판매비/순영업이익)	62.1	61.6	63.8	66.6	66.6
자산/자본	886	994	1,109	1,062	1,025

수익기여도(별도기준)

(단위: %)

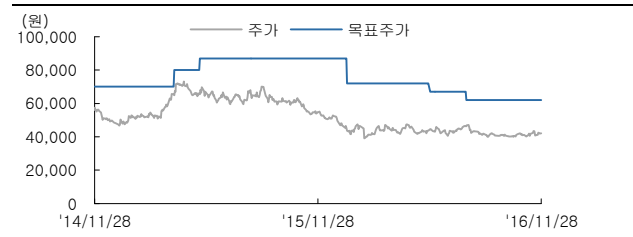
12월 결산	FY14	FY15	FY16E	FY17E	FY18E
위탁매매	23.6	26.9	22.7	20.8	20.8
자산관리	11.5	12.7	14.8	15.2	16.1
IB+기타	34.6	36.8	36.5	37.4	38.6
이자손익	41.3	46.2	46.2	40.1	36.9
상품운용손익	-11.0	-22.6	-20.0	-13.5	-12.5

- 당사는 11월 28일 현재 '한국금융지주' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
한국금융지주(071050)	2014/11/30	BUY (Reinitiate)	70,000원
	2015/04/18	BUY(Maintain)	80,000원
	2015/05/19	BUY(Maintain)	87,000원
	2016/01/15	BUY(Maintain)	72,000원
	2016/05/30	BUY(Maintain)	67,000원
	2016/07/28	BUY(Maintain)	62,000원
	2016/11/29	BUY(Maintain)	62,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%