



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

Overweight

Top Pick

하나금융지주(086790) Buy 65,000원

은행

Beyond the Peak

- ✓ 3Q17E 지배주주순이익 3.17조원(+21.1% YoY, -10.9% QoQ)으로 컨센서스 충족 예상
- ✓ 글로벌 경기 회복에 따른 금리 상승 Vs. 소득주도성장을 통한 양극화 해소
- ✓ 가계부채 종합대책 발표 예정 → 정책 불확실성 해소 관점의 접근 필요
- ✓ 은행업 Overweight 투자 의견 유지, Target PBR Multiple 0.62배, 상승여력 24.0%
- ✓ 높은 자본비율과 이익 레버리지 효과가 가장 큰 하나금융지주를 Top pick 추천

3Q17 Earnings Preview

미국 은행주가 신고가를 경신했다. 금리 상승과 함께 금융 규제 완화 기대감이 반영된 영향이다. 반면 국내 은행주의 경우 큰 폭의 등락을 거듭하고 있다. 우호적인 금리 환경에도 규제에 대한 우려감이 상존하고 있기 때문이다. 실제 고공행진 하던 국내 은행주는 5개 분기 만에 하락 마감했다.

주춤한 주가와 달리 은행주 이익 개선 추세는 3분기에도 지속될 전망이다. 은행업 유니버스 8개사 기준 지배주주순이익은 높아진 시장 기대치를 충족하는 3.17조원(+21.1% YoY, -10.9% QoQ)으로 추정되며, 시중은행의 상대적 우위가 예상된다.

마무리 국면에 진입중인 정부 규제 리스크

이달 말 가계부채 종합대책이 발표될 예정이다. 언론 보도에 따르면 주요 내용은 1) 신 DTT, DSR 도입 가이드라인, 2) 자영업자 및 임대사업자 대출 규제, 3) 가계여신 가중치 상향 등으로 요약된다. 가계부채 증가 속도 둔화와 자산(주로 부동산) 가격 상승에 따른 양극화 심화 방지를 겨냥한 정부 정책의 연장선이다.

투자자에게 가장 불편한 사항은 예대율 및 위험가중자산 산정시 가계 여신에 대한 위험가중치 조정 여부이다. 그러나 1) 부동산 시장 위축에 따른 반사효과로 예금은 추가 유입될 가능성이 높고, 2) 자본비율 관련 우려도 일부 지방은행에 국한된 사항에 불과하다. 1) 부동산 시장에서의 실수요 보호, 2) 주택거래량 감소로 인한 가계부채 증가속도 둔화, 3) 내수경기 침체 우려 등을 고려했을 때 높은 추가 대책 발표 가능성은 낮다는 판단이며, 정책 불확실성 해소 관점의 접근이 필요하다.

은행업 Overweight 투자 의견 유지, Top Pick: 하나금융지주

은행업에 대한 Overweight 투자 의견을 유지한다. Target PBR Multiple로는 0.62배를 제시한다. 규제 관련 불확실성은 마무리 국면에 진입했으며, 실적과 금리 모멘텀도 부활하고 있다. 상대적으로 자본비율이 높은 시중은행 중 금리 상승에 따른 이익 레버리지 효과가 가장 큰 하나금융지주를 업종 내 Top pick으로 추천한다.

3Q17 Earnings Preview

미국 은행주 신고가
(∵ 금리상승 + 규제완화 기대감)

미국 은행주가 신고가를 경신했다. 경기를 대변하고 있는 국채 10년물 금리의 반등과 경제 지표 호조에 따른 미국 주식시장의 최고치 경신 등의 영향이다. 또한 세계개혁안 발표, 도드-프랭크법 폐지로 대표되는 금융 규제 완화 움직임 등 정책 기대감도 주가에 긍정적으로 작용하고 있다.

그림1 미국 은행주와 금리 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 미국 12월 기준금리 인상 확률

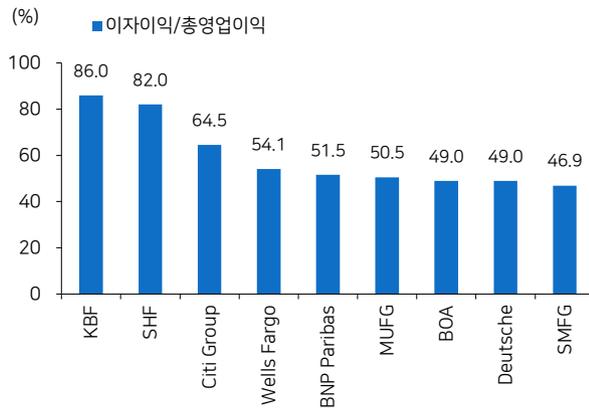


자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

국내 은행주 규제 리스크
부각되며 5분기 만에 하락 마감

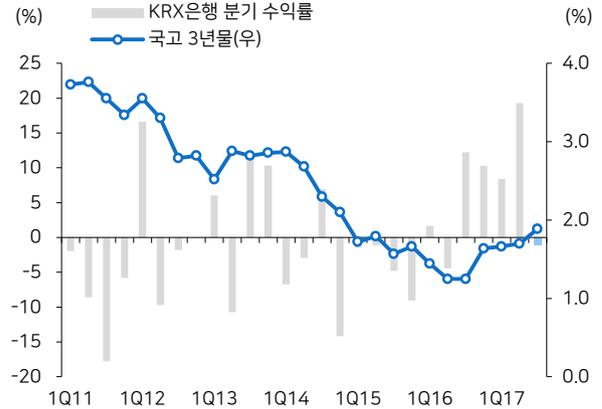
반면 국내 은행주의 경우 비교적 큰 폭의 등락을 거듭하고 있다. 이자이익에 편중된 수익 구조상 금리 상승 국면에서 가장 높은 이익 레버리지 효과가 존재하나, 규제 리스크가 부각되며 투자 심리가 훼손되었다. 실제 큰 조정 없이 고공행진을 하던 은행주는 5개 분기 만에 처음으로 하락 마감했다.

그림3 이자이익 중심의 국내 은행



주: FY16 결산 기준
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 은행주 분기 수익률과 금리 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

3Q17E Earnings 3.17 조원
(+21.1% YoY, -10.9% QoQ)
컨센서스 충족 예상

주춤한 주가와 달리 은행주의 이익 개선 추세는 지속되고 있다. 메리츠종금증권 은행업 유니버스 8개사 기준 3Q17 지배주주순이익은 높아진 시장 기대치를 충족하는 3.17조원(+21.1% YoY, -10.9% QoQ)으로 추정된다. 금호타이어 채권단 자율협약 추진에 따른 일회성 충당금 전입 요인이 존재하나, 회사별로 약 26~285억원 수준(은행권 전체는 약 500억원)으로 관련 영향은 미미하다.

시중은행의 상대적 우위 지속

종목별로는 여전히 시중은행 중심의 어닝 서프라이즈가 예상된다. 신한지주와 KB금융의 경우 마진 개선(+1~2bp QoQ)과 2%가 넘는 높은 자산 성장을 통해 시장 기대치를 각각 9.5%, 10.8% 상회할 전망이다. 하나금융지주와 우리은행의 컨센서스 괴리율은 일부 추정치에 1) 구 외환은행 본점 매각이익 반영(내년 상반기 인식 예정), 2) 대규모 희망퇴직 비용 미반영(1,022명, 2,991억원) 등에 기인한다.

표1 Coverage 3Q17 예상 지배순이익

(십억원)	3Q17E	3Q16	(% YoY)	2Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
신한지주	838.8	707.9	18.5	892.0	-6.0	766.0	9.5
KB금융	901.4	564.4	59.7	990.1	-9.0	813.4	10.8
하나금융지주	530.5	450.1	17.9	538.9	-1.6	555.6	-4.5
우리은행	244.7	355.6	-31.2	460.9	-46.9	392.8	-37.7
기업은행	348.5	281.0	24.0	357.6	-2.6	346.0	0.7
BNK금융지주	160.4	145.6	10.2	162.4	-1.2	161.9	-0.9
DGB금융지주	91.1	70.4	29.4	90.5	0.6	92.8	-1.9
JB금융지주	52.6	40.3	30.6	64.1	-17.8	51.4	2.4
Coverage	3,168.1	2,615.4	21.1	3,556.5	-10.9	3,179.9	-0.4

자료: Fnguide, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 금호타이어 제1금융권 Exposure

(단위: 억원)	Exposure	대출채권	유가증권	지급보증 및 기타	충당금적립률	
					12%	20%
산업은행	7,449.6	7,182.7		266.9	894.0	1,489.9
농협은행	778.6	770.8		7.8	93.4	155.7
수출입은행	413.4	246.9		166.4	49.6	82.7
특수은행계	8,641.6	8,200.5		441.1	1,037.0	1,728.3
국민은행	644.4	622.6		21.9	77.3	128.9
우리은행	2,375.4	2,147.4	9.9	218.1	285.0	475.1
신한은행	150.1	150.1		0.0	18.0	30.0
KEB하나은행	1,015.6	852.8		162.8	121.9	203.1
시중은행계	4,185.5	3,772.8	9.9	402.8	502.3	837.1
광주은행	217.0	217.0		0.0	26.0	43.4
지방은행계	217.0	217.0		0.0	26.0	43.4
제1금융권계	13,044.1	12,190.2	9.9	843.9	1,565.3	2,608.8

주: 9월 25일 기준

자료: KISLINE, 메리츠종금증권 리서치센터

(십억원)	신한지주	KB금융	하나금융지주	우리은행	기업은행	BNK금융지주	DGB금융지주	JB금융지주	Coverage
순이자이익	1,969.3	1,988.2	1,291.4	1,305.9	1,301.8	579.5	325.3	289.6	9,051.0
이자수익	2,944.4	2,897.0	2,249.2	2,121.9	2,008.1	843.0	459.6	441.7	13,964.8
이자비용	975.1	908.9	957.7	815.9	706.3	263.5	134.3	152.0	4,913.8
순수수료이익	420.9	525.0	463.4	264.9	95.9	38.6	17.8	6.7	1,833.2
수수료수익	1,016.8	1,020.7	698.4	519.6	176.2	80.7	35.4	30.8	3,578.5
수수료비용	595.8	495.7	235.0	254.7	80.3	42.0	17.5	24.1	1,745.2
기타비이자이익	-19.1	67.9	52.6	7.9	-55.9	-21.6	-8.6	-4.4	18.7
총영업이익	2,371.1	2,581.0	1,807.4	1,578.7	1,341.7	596.5	334.5	291.9	10,902.9
판관비	1,099.5	1,339.5	930.0	1,068.8	552.1	267.6	163.0	154.1	5,574.6
충전영업이익	1,271.6	1,241.5	877.4	509.9	789.7	328.8	171.5	137.8	5,328.2
총당금전입액	167.6	142.1	176.6	187.3	327.8	106.1	46.1	43.5	1,197.2
영업이익	1,104.0	1,099.3	700.8	322.6	461.8	222.7	125.4	94.3	4,131.0
영업외손익	12.0	88.0	26.3	-3.1	-7.0	-6.2	-1.0	0.3	109.2
세전이익	1,115.9	1,187.3	727.2	319.4	454.8	216.5	124.4	94.6	4,240.2
법인세비용	267.8	273.1	174.5	71.9	104.6	52.0	29.9	22.7	996.4
당기순이익	848.1	914.2	552.6	247.5	350.2	164.6	94.6	71.9	3,243.8
지배주주	838.8	901.4	530.5	244.7	348.5	160.4	91.1	52.6	3,168.1
비지배지분	9.3	12.8	22.1	2.8	1.8	4.1	3.5	19.3	75.7

자료: 각사, 메리츠증권리서치센터

은행권에 드리워진 규제 리스크

현 정부의 정책 목표는
소득주도성장을 통한 양극화 해소

국내 은행주 투자의 체계적 리스크는 금리이다. 반면 가장 큰 불확실성은 정책 강도이다. 타업종대비 공공성이 높은 은행주 특성상 정부 정책 방향에 자유로울 수 없기 때문이다. 특히 현 정부의 정책 목표가 소득주도성장을 통한 양극화 해소에 초점을 맞추고 있다는 점에서 가계 여신 공급의 중심축인 은행권에 대한 규제는 불가피한 상황이다.

부동산 대책, 연체금리, 가중치
상향 등 부정적 뉴스 flow 지속

실제 신 정부 출범 후 8/2, 9/5 부동산 대책, 연체금리 인하, 가계 여신 가중치 상향 추진, 미청구 자기앞수표 발행대금 서민금융 재원 활용 등 부정적인 뉴스 flow 가 지속되고 있다. 경험해보지 못한 높은 주가 상승의 피로감이 존재하는 상황에서 불거진 규제 리스크는 차익 실현 욕구를 자극시키는 빌미로 작용하기에 충분했다. 발표 시점이 계속 연기되고 있는 가계부채 종합대책에 대한 불확실성 또한 투자심리를 위축시키고 있는 요인 중 하나이다.

가계부채 종합대책 주요 내용
1) 신 DTI, DSR 도입 가이드라인
2) 자영업자 및 임대사업자 규제
3) 가계여신 가중치 상향 등

언론 보도에 따르면 이달 말 발표 예정인 가계부채 종합대책의 주요 내용은 1) 신 DTI와 DSR 도입 가이드 라인, 2) 자영업자 및 임대사업자 대출 심사 강화, 3) 예대율과 위험가중자산 산출 과정에서의 가계 여신에 대한 가중치 상향 등으로 요약된다. 한국 경제의 잠재적 뇌관으로 끊임없이 지목되고 있는 가계부채 증가 속도 둔화와 자산(주로 부동산) 가격 상승에 따른 양극화 심화 방지를 겨냥한 정부 정책의 연장선이다.

현재 은행의 가계 중심 자산 성장
→ 정책 공조화 측면

사실 일각에서 제기하는 은행권의 가계대출 쏠림 현상에 대한 비판은 일정 부분 납득하기 어려운 측면이 있다. 부동산 살리기를 통한 내수 회복을 목표로한 지난 정부의 정책 공조화 측면이 강하기 때문이다. 초기 가계 여신 취급으로 인해 은행의 수익성과 주가 모두 동반 하락했다는 점도 이를 방증한다. 또한 안심전환대출과 같은 정책 모기지 상품 취급으로 인위적인 마진 하락도 불가피했다.

현 정부하에서 가계 여신에 대한
은행권 보수적인 기조 지속 예상

반면 가계부채의 질과 함께 양을 관리하기 위한 현 정부의 입장을 고려시 은행의 가계 여신에 대한 보수적인 기조는 상당 기간 지속될 가능성이 높다. 비록 입주 물량 증가와 기 승인된 집단대출 기표 과정에서 양호한 가계 대출 성장이 지속되고 있으나, 분양 물량이 감소하는 '18년 하반기 이후 성장 둔화는 불가피하다.

부동산 대책의 영향의 명확한
결론은 주택 매매 거래량 감소

시장의 예상을 뛰어넘는 강력한 부동산 대책의 명확한 결론은 주택 매매 거래량 감소이다. 전매 제한이 강화되며 분양권 거래가 감소했고, 갭 투자가 줄어드는 과정에서 기존 주택의 매매량도 감소하고 있다. 특히 전체 주택담보대출의 33% 이상을 차지하고 있는 서울 지역의 경우 전체 지역이 투기과열지구로 지정되고 대출 규제와 함께 조합원 지위가 양도가 어려워지면서 투자 수요뿐 아니라 실수요 역시 감소 중이다.

가계 여신 공급 및 수요 감소
→ 가계 여신 성장률 둔화
→ 중기 여신 중심의 성장 예상

즉, 공급(보수적인 대출 기조)과 수요(주택 매매 거래량) 감소는 자연스럽게 은행 가계 여신 성장률 둔화로 이어지며 은행 자산 성장의 축을 가계에서 중소기업으로 이동시킬 것이다. 실제 은행들도 기업대출에 대해서는 완화적인 대출태도 기조를 보이고 있다. 2017년 2, 3분기 중소기업 대출태도지수는 각각 -10, -3을 기록하고 있으며, 대기업 대출태도지수 또한 4개 분기 연속 상승하고 있다. 다만 대기업 대출의 경우 역대 최고 수준의 현금 보유와 시장성 자금 조달 비중 증가로 증가 폭이 크지 않을 것으로 예상된다.

표4 하반기 은행권 대출태도지수 - 기업대출 완화, 가계대출 강화 기조

		국내은행 - 차주가중합지수	국내은행 - 대기업	국내은행 - 중소기업	국내은행 - 가계(일반)	국내은행 - 가계(주택)
2015년	1분기	6	-6	6	6	13
	2분기	8	-6	9	3	16
	3분기	1	-6	6	-3	6
	4분기	-9	-13	-3	-6	-13
2016년	1분기	-14	-16	-6	-9	-19
	2분기	-19	-19	-19	-6	-25
	3분기	-18	-20	-17	-7	-27
	4분기	-26	-17	-30	-10	-27
2017년	1분기	-19	-10	-17	-10	-23
	2분기	-11	-7	-10	-7	-10
	3분기(E)	-14	-3	-3	-13	-23

자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 부동산 정책과 은행의 주택담보대출 증가율 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

가계 여신 위험가중치 상향 영향

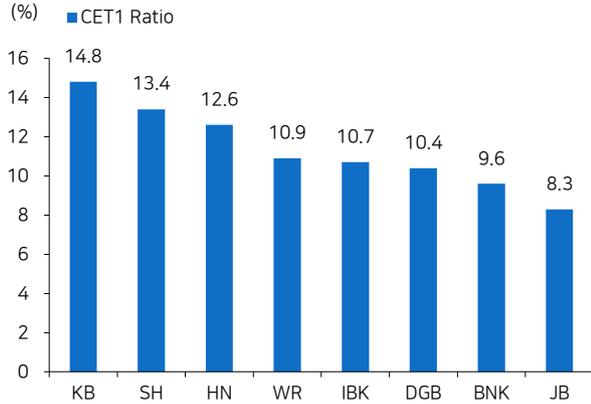
- 1) 조달 경쟁 증가 가능성
- 2) 자본비율 하락 우려

신 DTI, DSR 도입, 자영업자 및 임대사업자 대출 규제 강화 등은 이미 주가에 반영되어 있다. 문제는 가계 여신에 대한 위험가중치 조정 여부이다. 예대율 관리를 위한 예금 유치 경쟁이 발생할 수 있으며, 위험가중자산 증대에 따른 자본비율 하락을 야기시킬 수 있다. 가계 여신 비중이 높은 시중은행과 자본비율이 낮은 지방은행 모두에게 불편한 사항이다.

- 1) 부동산 시장 위축에 따른 반사효과로 예금 유입 증대 가능
- 2) 자본비율은 지방은행 이슈

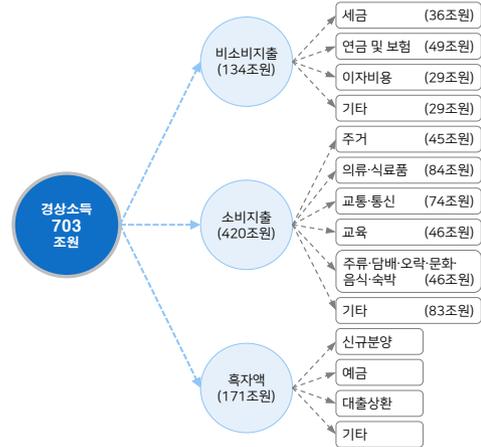
현재 상장은행의 대부분이 규제 자본 비율을 크게 상회하고 있다는 점에서 위험가중치 상향으로 인한 자본비율 하락 우려는 일부 지방은행에 국한된 이슈이다. 또한 조달 경쟁 증대에 따른 마진 훼손 우려도 부동산 시장 위축에 따른 반사효과(예금 증대)가 기대된다는 점에서 기우에 그칠 가능성이 높다. 연간 가계 흑자액 171조원 중 상당 부분이 부동산 시장으로 유입되었던 것으로 추정되기 때문이다.

그림6 상장은행 CET1 Ratio('17년 6월말 기준)



자료: 각사, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 국내 가계 소득의 배분



자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

은행업 Overweight 투자 의견 유지

가계여신 취급 → 상저하고 흐름
중기여신 취급 → 상고하저 예상

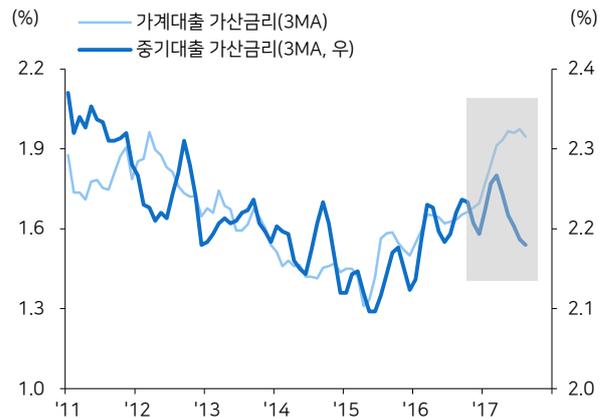
가계 여신 취급 과정에서 은행주는 상저하고의 흐름을 보였다. 종목별로는 상대적으로 가계 여신 비중이 높은 은행의 마진이 더 크게 하락했다. 중소기업 중심의 자산 성장이 예상되는 현재 은행주의 방향성은 이와 반대로 움직일 것으로 예상된다. 가계여신 대비 금리 민감도가 높고 고마진인 중소기업 대출 취급으로 표면 마진 개선분이 주가에 선 반영될 것이며, 중소기업 중심 은행 일수록 정부 정책에 발 맞추는 행보를 보일 가능성이 높다.

그림8 장단기금리차와 은행주



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 가계와 기업대출 가산금리의 De-coupling



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

가계부채 종합대책 발표
→ 불확실성 해소 관점 접근 필요

현재까지 발표된 정책들로 인한 은행권 수익성 훼손은 극히 제한적이다. 1) 부동산 시장에서의 실수로 보호, 2) 주택 거래량 감소로 인한 가계부채 증가속도 둔화, 3) 내수 경기 침체 우려 등을 감안시 강도 높은 추가 대책도 가계부채 종합대책이 마지막일 가능성이 높아 보인다. 정책 불확실성 해소 관점에서의 접근이 필요한 시점이다.

은행업 Overweight
 Target PBR Multiple 0.62 배
 Top Pick: 하나금융지주

은행업에 대한 Overweight 투자 의견을 유지한다. Target PBR Multiple로는 0.62 배를 제시한다. 규제 관련 불확실성은 마무리 국면에 진입했으며, 실적과 금리 모멘텀 또한 재차 부활하고 있다. 1) 상대적으로 자본비율이 높은 시중은행 중, 2) 금리 상승에 따른 이익 레버리지 효과가 가장 큰 하나금융지주를 업종 내 Top pick으로 추천한다.

표5 은행업 Valuation

	단위	값	비고
12MFwd ROE	(%)	8.5	메리츠증권증권 은행업 유니버스 기준
Cost of Equity	(%)	8.9	메리츠증권증권 은행업 유니버스 기준
Risk Free Rate	(%)	2.0	국고 3년물 금리
Risk Premium	(%)	6.0	메리츠증권증권 기준
Beta	(배)	1.1	종목별 52주 주간 베타 산술평균
COE 조정계수	(%)	4.5	과거 10개년 대비 KOSPI 대비 평균 COE 할증폭
Adj. Cost of Equity	(%)	13.4	Cost of Equity + COE 조정계수
Eternal Growth	(%)	0.0	영구성장률 0% 가정
Adj. Fair PBR	(배)	0.64	
Premium/Discount	(%)	-2.5	종목별 Premium/Discount 산술평균
Target PBR	(배)	0.62	
현재 시가총액(9/29)	(십억원)	87,422	메리츠증권증권 은행업 유니버스 기준
목표 시가총액	(십억원)	108,437	메리츠증권증권 은행업 유니버스 기준
Upside Potential	(%)	24.0	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표6 종목별 적정주가 산출내역

(%)	신한지주	KB금융	하나금융지주	우리은행	기업은행	BNK금융지주	DGB금융지주	JB금융지주
12M Fwd ROE	9.7	9.7	8.6	8.0	7.3	8.0	8.4	8.3
Cost of Equity	9.0	11.2	9.9	6.2	8.4	9.2	8.5	8.5
Risk Free Rate	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Risk Premium	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Beta	1.2	1.5	1.3	0.7	1.1	1.2	1.1	1.1
COE 조정계수	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
Adj. Cost of Equity	12.5	14.2	13.1	10.9	13.5	14.2	13.5	11.8
Eternal Growth	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Adj. Fair PBR (배)	1.07	0.86	0.86	1.30	0.87	0.87	0.99	0.98
Premium/Discount	+20.0	+30.0	+20.0	-10.0	-20.0	-15.0	-20.0	-35.0
Target PBR (배)	0.86	0.80	0.77	0.67	0.45	0.50	0.52	0.42
12M Fwd BPS (원)	72,400	87,500	84,400	31,900	35,300	23,200	25,100	16,800
적정주가 (원)	62,000	70,000	65,000	21,500	16,000	11,500	13,000	7,000
현재가(9/29, 원)	50,300	56,100	47,350	17,850	14,400	10,000	10,500	6,000
기존 적정주가	62,000	70,000	65,000	21,500	16,000	11,500	14,000	7,700
적정주가 변동사항	유지	유지	유지	유지	유지	유지	7.1% 하향	9.1% 하향
Upside Potential	23.3	24.8	37.3	20.4	11.1	15.0	23.8	16.7

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표7 은행업 Coverage Valuation Table

		Top Pick	시중은행				지방은행		
		하나금융지주	신한지주	KB금융	우리은행	기업은행	BNK금융지주	DGB금융지주	JB금융지주
Code No.		086790 KS	055550 KS	105560 KS	000030 KS	024110 KS	138930 KS	139130 KS	175330 KS
투자 의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Trading Buy	Trading Buy	Buy	Trading Buy
적정주가(원)		65,000	62,000	70,000	21,500	16,000	11,500	13,000	7,000
현재가(9/29) (원)		47,350	50,300	56,100	17,850	14,400	10,000	10,500	6,000
상승여력(%)		37.3	23.3	24.8	20.4	11.1	15.0	23.8	16.7
지배순이익(십억원)	2015	910	2,367	1,698	1,059	1,143	486	294	115
	2016	1,330	2,775	2,144	1,261	1,158	502	288	143
	2017E	1,875	3,298	3,374	1,653	1,400	548	321	184
	2018E	2,113	3,197	3,254	1,680	1,408	595	348	210
자본총계(십억원)	2015	22,972	31,810	28,903	19,310	17,294	6,191	3,777	2,679
	2016	23,390	31,745	31,261	20,546	18,047	7,087	3,972	2,964
	2017E	24,629	33,280	33,416	20,573	19,036	7,464	4,294	3,140
	2018E	26,259	35,640	35,837	21,859	20,032	7,948	4,575	3,374
ROE(%)	2015	4.2	7.9	6.1	5.7	7.0	9.1	9.2	5.7
	2016	6.0	9.0	7.2	6.4	6.6	7.9	8.0	6.5
	2017E	8.1	10.4	10.5	8.1	7.6	7.9	8.4	7.8
	2018E	8.6	9.5	9.5	8.0	7.2	8.0	8.4	8.4
EPS(원)	2015	3,100	4,992	4,396	1,566	2,054	1,952	1,740	873
	2016	4,495	5,851	5,459	1,866	2,071	1,539	1,702	918
	2017E	6,334	6,955	8,069	2,446	2,501	1,682	1,899	1,185
	2018E	7,138	6,741	7,782	2,485	2,514	1,827	2,058	1,352
BPS(원)	2015	74,829	65,035	74,234	28,500	30,918	23,000	20,624	13,767
	2016	75,971	65,605	77,815	30,279	32,055	20,811	21,773	14,663
	2017E	79,997	68,404	82,553	30,311	33,814	21,968	23,668	15,805
	2018E	85,290	73,254	88,535	32,206	35,583	23,455	25,338	16,982
PER(배)	2015	7.6	7.9	7.5	5.6	6.0	4.3	5.8	6.3
	2016	7.0	7.7	7.8	6.8	6.1	5.6	5.7	6.3
	2017E	7.5	7.2	7.0	7.3	5.8	5.9	5.5	5.1
	2018E	6.6	7.5	7.2	7.2	5.7	5.5	5.1	4.4
PBR(배)	2015	0.3	0.6	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4
	2016	0.4	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
	2017E	0.6	0.7	0.7	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4
	2018E	0.6	0.7	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4

자료: 메리츠증권 리서치센터

표8 Global Peer Valuation												
기준일 (2017.10.8)	시가총액 (조원)	증가 (각국통화)	1D (%)	1M (%)	3M (%)	YTD (%)	PER (배)		PBR (배)		ROE (%)	
							2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
KOSPI	1,496.8	2,394	0.9	2.2	-0.1	18.2	10.3	10.3	1.1	1.1	11.1	11.1
KRX Banks	88.2	920	0.2	4.9	-2.6	27.9	7.0	7.0	0.6	0.6	8.9	8.9
신한금융지주	23.9	50,300	-0.2	3.4	0.7	11.2	7.5	7.9	0.7	0.7	10.1	9.0
KB금융지주	23.5	56,100	1.3	8.3	-1.6	31.1	7.2	7.6	0.7	0.6	10.0	8.8
하나금융지주	14.0	47,350	-1.1	6.3	0.5	51.5	7.3	7.2	0.6	0.6	8.3	7.8
우리은행	12.1	17,850	0.8	4.4	-5.1	40.0	7.2	7.6	0.6	0.6	8.4	7.6
기업은행	8.1	14,400	0.3	0.7	-1.4	13.4	6.5	6.4	0.5	0.5	7.5	7.3
BNK금융지주	3.3	10,000	-1.0	4.3	-9.1	15.2	5.9	5.6	0.5	0.4	7.9	8.0
DGB금융지주	1.8	10,500	1.4	2.9	-10.3	7.5	5.5	5.1	0.5	0.4	8.5	8.5
JB금융지주	0.9	6,000	0.5	2.0	-11.4	3.8	5.2	4.9	0.4	0.4	11.8	11.8
S&P 500	25,457.5	2,549.3	-0.1	3.7	5.6	13.9	19.3	19.3	3.1	3.1	16.5	16.5
S&P Banking	1,652.6	317.4	0.1	12.3	4.8	11.7	14.6	14.6	1.3	1.3	8.9	8.9
JP MORGAN	310.1	55.6	0.3	12.1	0.4	0.9	13.5	12.6	1.5	1.4	11.4	11.6
Wells Fargo	383.3	96.9	-0.2	10.2	3.9	12.3	14.3	12.8	1.4	1.4	10.5	11.2
BOA	310.8	26.2	0.3	14.5	6.1	18.6	14.5	12.2	1.1	1.0	7.8	8.9
CITI GROUP	231.6	75.6	-0.1	14.3	11.9	27.3	14.7	12.8	0.9	0.9	6.7	7.2
US BANCORP	101.9	54.2	0.8	9.0	3.9	5.5	15.8	14.4	2.0	1.9	13.2	13.5
Euro Stoxx 50	3,951.8	3,608.2	0.1	4.8	4.4	9.7	15.5	15.5	1.6	1.6	9.4	9.4
ESTX Banks	924.6	136.7	0.0	6.2	0.8	16.1	12.4	12.4	0.9	0.9	8.0	8.0
Santander	122.1	5.8	0.6	8.7	1.0	19.1	12.7	11.3	1.0	0.9	7.2	7.9
BNP Paribas	112.5	68.0	-0.6	7.9	3.8	12.3	10.8	10.5	0.9	0.9	8.6	8.6
Deutsche Bank	40.1	14.5	-1.2	9.0	-12.8	-5.6	15.1	10.1	0.4	0.4	2.7	4.4
ING Group	80.5	15.8	0.2	7.2	2.5	17.8	12.0	11.6	1.2	1.1	10.1	10.3
NIKKEI 225	3,762.2	20,690.7	0.3	7.9	4.5	8.2	17.8	17.8	1.7	1.7	9.9	9.9
TOPIX BANKS	436.3	188.3	1.4	11.8	-0.2	-0.7	10.3	10.3	0.6	0.6	6.6	6.6
MUFG	102.8	734.8	2.6	13.8	-1.3	2.0	10.6	10.0	0.6	0.6	6.3	6.5
SMFG	61.4	4,350.0	1.2	10.8	1.4	-2.5	8.5	9.4	0.6	0.6	8.0	6.7
MFG	50.3	198.5	0.7	9.0	-1.8	-5.4	8.1	9.1	0.6	0.6	7.6	6.6
SMTH	16.1	4,141.0	1.2	12.7	4.4	-1.0	12.4	10.2	0.7	0.6	5.2	6.3
CSI 300	4,745.9	3,882.2	1.2	1.5	7.1	17.3	14.9	14.9	1.9	1.9	12.7	12.7
CSI 300 Banks	1,140.6	6,035.4	1.0	-0.6	7.8	12.8	7.1	7.1	0.9	0.9	13.3	13.3
공상은행	346.5	6.1	1.7	3.4	22.5	38.3	7.7	7.3	1.0	0.9	13.7	13.2
건설은행	193.4	4.1	0.0	-1.9	16.8	19.8	7.1	6.7	0.8	0.8	11.9	11.6
농업은행	235.5	7.0	0.7	0.1	14.9	29.0	7.3	6.9	1.0	0.9	14.5	13.9
중국은행	205.8	3.8	-0.8	-0.3	12.3	22.3	6.5	6.2	0.9	0.8	14.1	13.5
교통은행	70.7	6.3	0.0	-2.3	7.1	9.5	7.0	6.8	0.8	0.7	10.8	10.3

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 10월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 10월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 10월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:은경완)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4 등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

하나금융지주 (086790) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2015.10.12	산업브리프	Buy	38,000	박선호	-27.4	-21.2	
2015.10.26	기업브리프	Buy	38,000	박선호	-28.1	-21.2	
2015.12.03	산업분석	Buy	35,000	박선호	-36.0	-28.0	
2016.03.16	산업브리프	Buy	35,000	박선호	-35.3	-28.0	
2016.04.01	산업브리프	Buy	35,000	박선호	-34.9	-28.0	
2016.04.19	산업브리프	Buy	33,000	박선호	-22.2	-21.2	
2016.04.25	기업브리프	Buy	33,000	박선호	-23.9	-12.0	
				담당자 변경			
2016.08.16	산업분석	Buy	37,000	은경완	-20.8	-13.5	
2016.10.24	기업브리프	Buy	37,000	은경완	-17.8	-6.8	
2016.11.21	산업분석	Buy	40,000	은경완	-18.2	-15.0	
2017.01.17	산업브리프	Buy	40,000	은경완	-18.0	-15.0	
2017.01.25	기업브리프	Buy	40,000	은경완	-12.6	0.3	
2017.04.10	산업브리프	Buy	45,000	은경완	-18.6	-16.7	
2017.04.24	기업브리프	Buy	47,000	은경완	-12.2	-8.5	
2017.05.29	산업분석	Buy	53,000	은경완	-18.5	-13.3	
2017.07.10	산업브리프	Buy	58,000	은경완	-17.8	-13.4	
2017.07.24	기업브리프	Buy	65,000	은경완	-22.8	-20.0	
2017.09.04	산업분석	Buy	65,000	은경완	-25.0	-20.0	
2017.10.10	산업브리프	Buy	65,000	은경완	-	-	

신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2015.10.12	산업브리프	Buy	56,000	박선호	-25.7	-20.9	
2015.12.03	산업분석	Buy	56,000	박선호	-27.3	-20.9	
2016.04.19	산업브리프	Buy	56,000	박선호	-27.2	-20.9	
2016.04.22	기업브리프	Buy	56,000	박선호	-27.9	-20.9	
2016.07.16		1년 경과			-28.6	-26.7	
				담당자 변경			
2016.08.16	산업분석	Buy	51,000	은경완	-19.8	-13.6	
2016.10.21	기업브리프	Buy	51,000	은경완	-17.9	-10.6	
2016.11.21	산업분석	Buy	53,500	은경완	-14.9	-10.8	
2017.01.17	산업브리프	Buy	53,500	은경완	-14.6	-10.8	
2017.02.09	기업브리프	Buy	56,000	은경완	-15.2	-11.2	
2017.04.10	산업브리프	Buy	59,000	은경완	-21.1	-19.2	
2017.04.21	기업브리프	Buy	62,000	은경완	-20.8	-18.1	
2017.05.29	산업분석	Buy	62,000	은경완	-20.4	-18.1	
2017.07.10	산업브리프	Buy	62,000	은경완	-20.3	-18.1	
2017.07.21	기업브리프	Buy	62,000	은경완	-18.3	-10.6	
2017.09.04	산업분석	Buy	62,000	은경완	-18.5	-10.6	
2017.10.10	산업브리프	Buy	62,000	은경완	-	-	

KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2015.10.12	산업브리프	Buy	49,000	박선호	-27.4	-22.8	
2015.10.23	기업브리프	Buy	49,000	박선호	-27.2	-22.8	
2015.12.03	산업분석	Buy	49,000	박선호	-28.4	-22.8	
2016.01.19	기업브리프	Buy	49,000	박선호	-29.2	-22.8	
2016.02.02	산업브리프	Buy	49,000	박선호	-29.5	-22.8	
2016.02.05	기업브리프	Buy	42,000	박선호	-28.9	-25.5	
2016.03.03	산업브리프	Buy	42,000	박선호	-27.6	-23.5	
2016.03.11	산업브리프	Buy	42,000	박선호	-27.0	-22.0	
2016.03.16	산업브리프	Buy	42,000	박선호	-25.7	-21.9	
2016.04.01	산업브리프	Buy	42,000	박선호	-24.7	-18.5	
2016.04.19	산업브리프	Buy	46,000	박선호	-24.1	-23.0	
2016.04.22	기업브리프	Buy	46,000	박선호	-25.5	-17.4	
				담당자 변경			
2016.08.16	산업분석	Buy	50,000	은경완	-22.5	-16.6	
2016.10.21	기업브리프	Buy	50,000	은경완	-20.5	-12.2	
2016.11.21	산업분석	Buy	52,500	은경완	-18.6	-15.4	
2017.01.04	기업브리프	Buy	52,500	은경완	-18.3	-14.0	
2017.01.17	산업브리프	Buy	52,500	은경완	-16.2	-8.7	
2017.02.10	기업브리프	Buy	61,000	은경완	-20.0	-14.9	
2017.04.10	산업브리프	Buy	61,000	은경완	-20.2	-14.9	
2017.04.17	기업브리프	Buy	61,000	은경완	-20.0	-14.9	
2017.04.21	기업브리프	Buy	65,000	은경완	-19.0	-16.2	
2017.05.29	산업분석	Buy	70,000	은경완	-20.6	-17.0	
2017.07.10	산업브리프	Buy	70,000	은경완	-20.0	-17.0	
2017.07.21	기업브리프	Buy	70,000	은경완	-19.0	-14.0	
2017.09.04	산업분석	Buy	70,000	은경완	-19.8	-14.0	
2017.10.10	산업브리프	Buy	70,000	은경완	-	-	

우리은행 (000030) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2015.10.12	산업브리프	Buy	12,000	박선호	-21.2	-15.4	
2015.12.03	산업분석	Buy	12,000	박선호	-22.1	-15.4	
2016.01.12	기업브리프	Buy	12,000	박선호	-23.1	-15.4	
2016.04.19	산업브리프	Buy	12,000	박선호	-21.4	-10.0	
2016.07.16		1년 경과			-14.9	-13.3	
				담당자 변경			
2016.08.16	산업분석	Buy	13,000	은경완	-14.1	-3.5	
2016.10.20	기업브리프	Buy	14,500	은경완	-13.9	-11.7	
2016.11.14	기업브리프	Buy	14,500	은경완	-14.5	-11.7	
2016.11.21	산업분석	Buy	15,000	은경완	-15.3	-11.0	
2017.01.17	산업브리프	Buy	15,000	은경완	-14.5	-9.3	
2017.02.09	기업브리프	Buy	17,000	은경완	-20.7	-18.2	
2017.04.10	산업브리프	Buy	17,000	은경완	-20.3	-17.1	
2017.04.20	기업브리프	Buy	18,000	은경완	-15.0	-9.2	
2017.05.29	산업분석	Buy	19,000	은경완	-10.0	-1.8	
2017.07.10	산업브리프	Buy	21,500	은경완	-13.4	-12.1	
2017.07.21	기업브리프	Buy	21,500	은경완	-12.9	-9.1	
2017.09.04	산업분석	Buy	21,500	은경완	-14.7	-9.1	
2017.10.10	산업브리프	Buy	21,500	은경완	-	-	

기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2015.10.12	산업브리프	Buy	17,500	박선호	-22.3	-16.9	
2015.11.02	기업브리프	Buy	17,500	박선호	-22.1	-16.9	
2015.12.03	산업분석	Buy	17,500	박선호	-25.7	-16.9	
2016.03.16	산업브리프	Buy	17,500	박선호	-26.0	-16.9	
2016.04.01	산업브리프	Buy	17,500	박선호	-26.4	-16.9	
2016.04.19	산업브리프	Buy	16,000	박선호	-27.5	-19.4	
				담당자 변경			
2016.08.16	산업분석	Buy	15,000	은경완	-19.1	-10.7	
2016.10.31	기업브리프	Buy	15,000	은경완	-17.6	-9.3	
2016.11.21	산업분석	Buy	16,000	은경완	-18.0	-13.4	
2017.01.17	산업브리프	Buy	16,000	은경완	-18.4	-13.4	
2017.02.15	기업브리프	Buy	16,000	은경완	-19.9	-13.4	
2017.04.10	산업브리프	Buy	16,000	은경완	-20.3	-13.4	
2017.04.24	기업브리프	Buy	15,000	은경완	-15.7	-14.3	
2017.05.29	산업분석	Trading Buy	15,000	은경완	-11.7	-3.7	
2017.07.10	산업브리프	Trading Buy	15,000	은경완	-10.1	1.7	
2017.07.24	기업브리프	Trading Buy	16,000	은경완	-4.2	-1.6	
2017.09.04	산업분석	Trading Buy	16,000	은경완	-6.5	-1.6	
2017.10.10	산업브리프	Trading Buy	16,000	은경완	-	-	

BNK 금융지주 (138930) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.08.16	산업분석	Buy	11,500	은경완	-23.0	-15.5	
2016.10.31	기업브리프	Buy	11,500	은경완	-22.2	-15.5	
2016.11.21	산업분석	Buy	11,500	은경완	-22.4	-15.5	
2017.01.17	산업브리프	Buy	11,500	은경완	-22.7	-15.5	
2017.02.10	기업브리프	Buy	11,500	은경완	-22.3	-15.5	
2017.04.10	산업브리프	Buy	11,500	은경완	-22.2	-15.5	
2017.04.27	기업브리프	Buy	11,500	은경완	-21.5	-13.7	
2017.05.29	산업분석	Trading Buy	11,500	은경완	-19.7	-4.8	
2017.07.10	산업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	-18.8	-2.2	
2017.07.31	기업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	-18.1	0.4	
2017.08.16	1년 경과				-10.6	-4.8	
2017.09.04	산업분석	Trading Buy	11,500	은경완	-12.4	-4.8	
2017.10.10	산업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	-	-	

DGB 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.08.16	산업분석	Buy	11,000	은경완	-16.2	-9.2	
2016.10.28	기업브리프	Buy	11,000	은경완	-15.6	-9.2	
2016.11.21	산업분석	Buy	12,000	은경완	-18.3	-15.0	
2017.01.17	산업브리프	Buy	12,000	은경완	-17.6	-13.8	
2017.02.09	기업브리프	Buy	12,000	은경완	-13.7	-2.1	
2017.04.10	산업브리프	Buy	13,700	은경완	-17.2	-10.9	
2017.05.12	기업브리프	Buy	13,700	은경완	-15.6	-8.4	
2017.05.29	산업분석	Buy	14,000	은경완	-17.3	-14.3	
2017.07.10	산업브리프	Buy	14,000	은경완	-16.7	-12.9	
2017.08.01	기업브리프	Buy	14,000	은경완	-17.2	-12.9	
2017.09.04	산업분석	Buy	14,000	은경완	-19.1	-12.9	
2017.10.10	산업브리프	Buy	13,000	은경완	-	-	

JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.08.16	산업분석	Buy	7,300	은경완	-18.7	-13.8	
2016.11.01	기업브리프	Buy	7,300	은경완	-19.3	-13.8	
2016.11.21	산업분석	Buy	7,300	은경완	-20.0	-13.8	
2017.01.17	산업브리프	Buy	7,300	은경완	-20.4	-13.8	
2017.02.13	기업브리프	Buy	7,300	은경완	-20.4	-13.8	
2017.04.10	산업브리프	Buy	7,000	은경완	-15.8	-12.1	
2017.05.08	기업브리프	Buy	7,000	은경완	-14.0	-10.3	
2017.05.29	산업분석	Trading Buy	7,000	은경완	-12.0	-5.4	
2017.07.10	산업브리프	Trading Buy	7,000	은경완	-10.2	-1.0	
2017.08.01	기업브리프	Trading Buy	7,700	은경완	-14.9	-9.5	
2017.09.04	산업분석	Trading Buy	7,700	은경완	-18.5	-9.5	
2017.10.10	산업브리프	Trading Buy	7,000	은경완	-	-	