

은행산업

부채구조조정에 직면한 은행산업

2018.3.21

키움증권



Analyst 서영수

02) 3787- 0304

ysyoung@kiwoom.com

Contents

Part I 은행의 2017년 실적과 실적 개선 요인

Part II 정부의 정책기조 전환이 예상되는 이유

Part III 정책 기조 변경이 은행 이익에 미치는 영향 분석

Part IV 은행업종 투자 기준

Part V 투자유망종목



이제는 은행에 대한 시각을 변경해야 할 시점 !!

>>> 정부의 대출 규제 완화, 기준금리 인하, 부동산 시장 활성화 정책으로 은행 실적 큰 폭 개선

- 대손 비용 감소 : 금리 하락으로 차주의 채무상환 능력이 개선된 데다 부동산 시장 호조로 건설사 실적 호조
- 이자부문 이익 증가 : 금리 하락과 부동산 가격 상승 기대감으로 대출 수요 급증, 저원가성 예금 증가로 마진도 개선
- 유가증권 이익 증가 : 금리 하락과 증시 호조 등으로 채권 평가이익, 유가증권 관련이익이 큰 폭으로 증가함
→ 은행 자체 경쟁력 제고 보다는 정부의 부동산 중심 경기 부양책이 실적 개선의 주요인으로 평가

>>> 기준금리 인상 등 정부의 경제 정책 기조 전환이 불가피한 상황

- 경기 부양책(부채 확대) 중심의 정책 기조에서 부채 구조조정 중심으로 정책 기조 변경 예상
 - 1) 가계 부채 수준이 세계 최고 수준으로 증가, 잠재적 위험이 감내하기 어려운 수준으로 높아짐
 - 2) 저금리 기조 유지에 따른 부작용 지속적으로 확대 : 주택대출 규제하자 신용대출 등 비주택대출, SOHO 대출 급증
 - 3) 부채 구조조정을 위한 은행의 흡수 능력 개선, 구조조정의 적기 판단

>>> 정책 기조 변경이 은행 이익에 미치는 영향

- 대출 규제 강화, 기준금리 인상은 여신 성장률을 제약, 이자이익 증가율 둔화의 요인으로 작용할 전망
- 부동산 시장 규제 강화는 가계 및 소호 부문의 대손비용율을 높이는 요인으로 작용 할 전망
- 기준금리 인상으로 인한 시장금리 상승은 은행의 유가증권 이익 감소요인으로 작용 할 전망
- 중소 제조업 육성을 위한 정책은 가계 및 소호 비중이 높은 은행보다 중소 제조업 여신 비중이 높은 은행에 긍정적

>>> 신한금융지주와 우리은행을 TOP-PICK으로 추천

- 주가의 차별적 상승으로 은행주 간 밸류에이션 Gap 확대 → 향후에는 Gap 축소현상 전개 전망
- 정부 정책 기조 변화 감안 시 가계, 부동산 임대업 등 부동산 관련 여신 비중이 높은 금융지주(은행)에 대해 비중 조절 권고
- 남북관계 개선 등의 외생적 요인은 상대적 관점에서 은행주 주가에 부정적, 다만 제조업 비중 높은 기업은행은 수혜 클 전망
- 상대적으로 Valuation 매력도가 높고 위험관리 능력이 뛰어난 신한지주를 Top-Pick으로 추천
- 밸류에이션 매력도가 높은 데다 기업 구조조정이 마무리되면서 대손비용 부담이 완화되는 우리은행에 대해 BUY의견 제시



은행업종 투자의견 및 요약

>>> 은행업종에 대한 투자의견으로 “Neutral” 의견을 제시함

- 1) 부채 확대 정책에서 구조조정 정책으로 기조가 변경되면서 은행의 이익 성장률이 점진적 둔화 전망
- 2) 자산 시장 변동성 확대, 부채 확대, 금리 상승 등의 영향으로 대손 비용이 점진적 상승 전망
- 3) 대출금리 상승, 규제 강화 등으로 부동산 시장의 조정 가능성이 높아지면서 이익의 변동성도 높아질 것으로 예상됨

>>> 투자유망종목: 신한지주와 우리은행을 Top-Pick으로 추천

- 1) 주가의 조정으로 신한지주와 우리은행의 Valuation 매력도가 높음
- 2) 향후에는 가계 및 부동산 임대업 대출을 급격히 늘린 은행보다 위험관리에 주력한 은행의 실적이 개선될 것으로 예상
- 3) 남북관계 개선 등 외생적 요인 발생 시 기업은행, 우리은행, 신한지주 순으로 수혜 폭이 클 것으로 예상됨

은행별 Valuation 비교

	신한지주	우리은행	기업은행	KB금융	하나금융	5대시중은행
투자판단	BUY	BUY	BUY	Outperform	Outperform	Neutral
목표주가	59,000	19,000	20,000	70,000	52,000	
FY18F PBR	0.67	0.49	0.53	0.75	0.66	0.62
FY18F PER(배)	7.3	7.5	8.0	8.6	9.3	8.1
FY18F 경상 EPS 성장률(%)	0.5	-6.2	-10.9	-11.0	-24.6	-10.4
FY18F 경상ROE(%)	9.5	7.7	8.5	8.7	7.2	8.3
FY18F 배당수익률 (%)	3.3	3.8	3.9	2.9	2.9	3.4
FY18 대손비용률(은행기준)	0.37	0.39	0.89	0.32	0.36	0.47
FY17 고정이자여신비용(은행기준)	1.00	1.03	1.36	1.30	1.70	1.28
FY17 고정이자적립율(은행기준)	90.1	92.6	87.6	99.7	148.6	103.7
FY18 Cost Income ratio(은행기준)	51.2	55.6	42.0	54.9	51.6	51.0
그룹 Tier-1비율('17년 12월)	13.3	13.2	11.6	14.6	13.3	13.2
2018년 3월 20일	45,050	15,700	16,350	62,900	48,100	
시가총액(십억원)	21,363	10,618	10,758	25,223	14,238	82,199

Part I 은행의 2017년 실적과 실적 개선 요인 분석



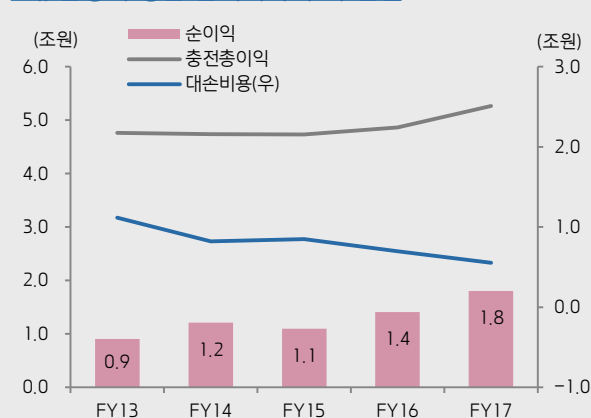
I. 은행의 2017년 실적과 실적 개선 요인 분석

◎ 국내 은행의 실적은 핵심이익 증가로 2016년부터 큰 폭으로 개선, 2017년 사상 최대 실적을 기록함

- 실적 개선 주요 요인은 대손비용 감소, 이자이익 증가, 유가증권 이익 증가로 정부의 부동산 정책과 통화확장 정책이 주요인

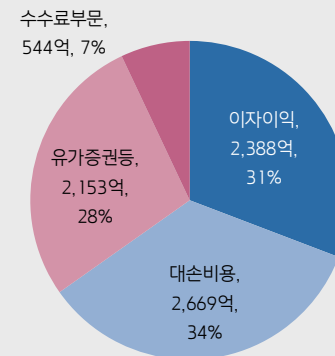
- 1) 이익 증가에 결정적 기여를 한 대손비용 : 2014년 0.8 조원(0.31%) → 2017년 0.56 조원 (0.19%) : 3분기 누계
→ 주택가격이 상승하면서 건설사를 소유한 한계 대기업그룹의 재무상태가 크게 개선됨
→ 대출금리 하락과 대출태도 완화로 차주의 채무상환 불이행 위험이 큰 폭으로 감소함
- 2) 핵심이익 성장의 주요인인 이자부문 이익 : 2014년 4.1 조원 (-0.2%) → 2017년 4.4 조원 (+ 7.7 YoY %)
→ 부동산 수요가 증가하면서 대출 증가율 급증 + 저원가성 예금이 증가하면서 NIM도 상승 반전
- 3) 유가증권 이익 증가 : 최근 3년간 증가한 이익의 28%를 차지함
→ 금리하락, 증시 호조 등으로 채권평가이익, 유가증권 관련 이익이 큰 폭으로 증가함

5대 은행의 평균 순이익과 수익 원천



자료: KB, 신한, 하나, 우리, 기업 5대 대형사 기준
주: 비경상적인 요소를 제거하기 위해 각년도 3분기 누계를 적용함

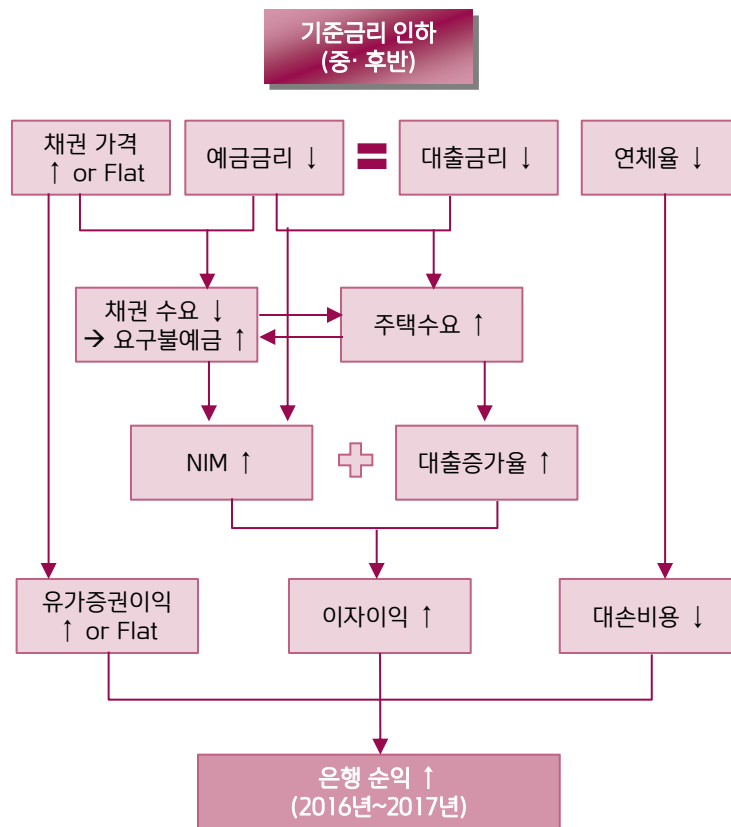
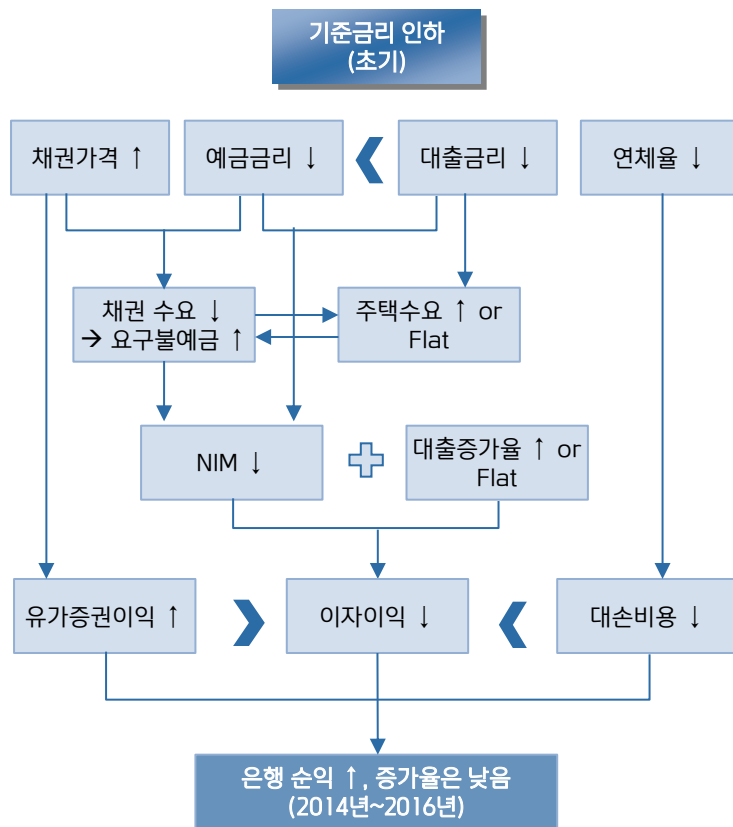
최근 3년간 순이익 개선 요인



자료: 5대 사
주: 5대 은행 기준임

I. 은행의 2017년 실적과 실적 개선 요인 분석

◎ 한은의 기준금리 인하가 은행 손익에 미치는 영향

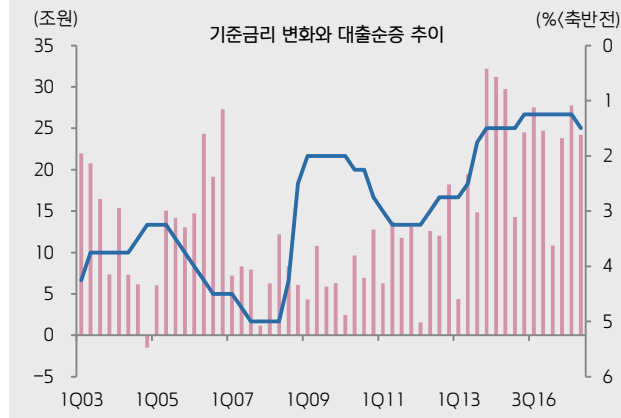


I. 은행의 2017년 실적과 실적 개선 요인 분석

◎ 대출 규제 완화 + 기준 금리 인하 + 부동산 시장 부양책으로 은행 대출 순증액 급증

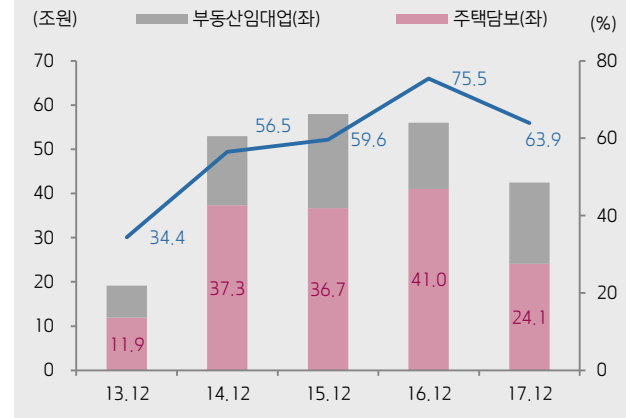
- 대출 규제 완화, 기준금리 인하, 그리고 대출 수요처인 적극적인 부동산 시장 부양책은 대출 수요를 급격히 늘리는 요인으로 작용함
 - 부동산 중심 경기 부양책(Wealth Effect)의 전형으로 경제 주체의 많은 학습 효과 결과 단기간 내에 대출 수요 증가 & 부동산 가격 상승이라는 결과를 낳음
- 연간 30~40조원 순증에 그쳤던 은행 가계 대출 순증 규모가 2015년 이후 연간 100조원 수준으로 증가함 (SOHO 포함)
- 부동산과 직접적으로 관련된 대출인 주택담보 대출과 부동산 임대업 대출 등이 큰 폭으로 증가함
 - 주택담보대출과 부동산 임대업 대출 순증 비중은 2013년 34.4%에 불과하였지만 2016년에는 최대 75.5%까지 늘어남
 - 대출 규제가 상대적으로 느슨한 SOHO 대출이 규제가 강화되면서 급증하는 현상이 나타남

기준금리 변화와 대출순증 추이



자료: 한국은행, 가계대출 + 개인사업자대출

은행 대출순증추이와 주택대출비중 추이



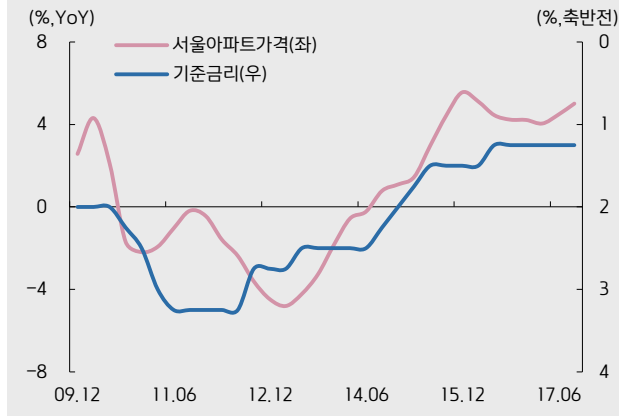
자료: 금융감독원

I. 은행의 2017년 실적과 실적 개선 요인 분석

◎ 정부의 부동산 부양 중심의 경기 대책, 투자가치가 높은 고가 주택의 가격 상승을 유발한

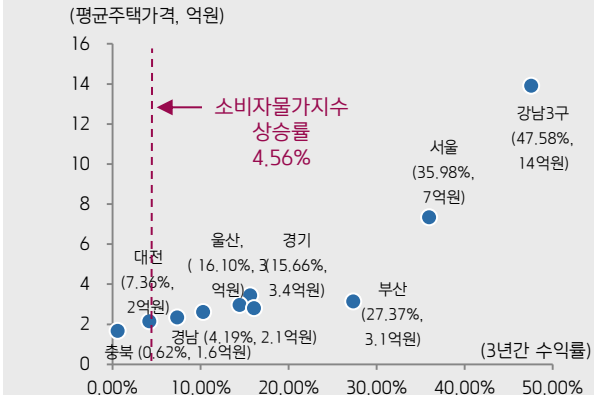
- 대출 규제 완화, 기준금리 인하, 정부의 부동산 시장 부양책 영향으로 부동산 가격이 가파르게 상승함
 - 과거 사례에서 보듯이 부동산 가격과 기준금리 변동은 높은 상관관계를 보이고 있음.
 - 제조업·서비스업 업황이 부진한 환경에서 금리인하, 대출 규제 완화에 따른 수요 증가는 부동산 대출에 한정되어 왔음
- 통화정책을 통한 부동산 시장 부양책은 거래빈도가 낮은 중저가 부동산보다는 고가 부동산 중심의 가격 상승을 유발, 지역간 상품간 차별화를 유발할 가능성이 높음
 - 이번 상승 국면에서도 강남을 비롯한 버블 세분지역 중심으로 대출 수요가 급증, 지역간 주택가격 차별화를 유발하는 원인으로 작용함

한국은행 기준금리와 부동산 가격 상승률 비교



자료: 한국은행, 부동산114

주택가격과 부동산 가격 상승률



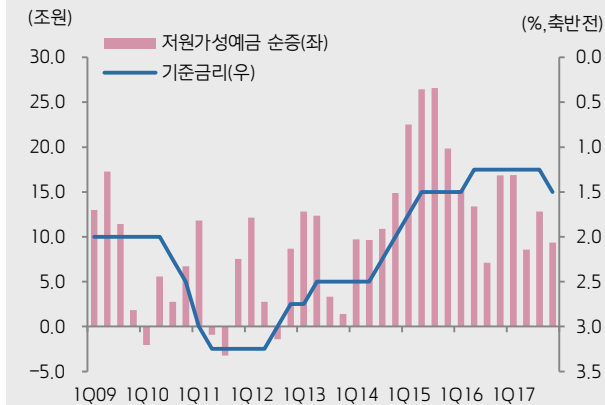
자료: 부동산114, 주: 2014년 말에서 2017년 말 가격 변동율 적용

I. 은행의 2017년 실적과 실적 개선 요인 분석

◎ 기준금리 인하로 인한 저금리 환경, 장기적으로 은행의 마진 개선 요인으로 작용

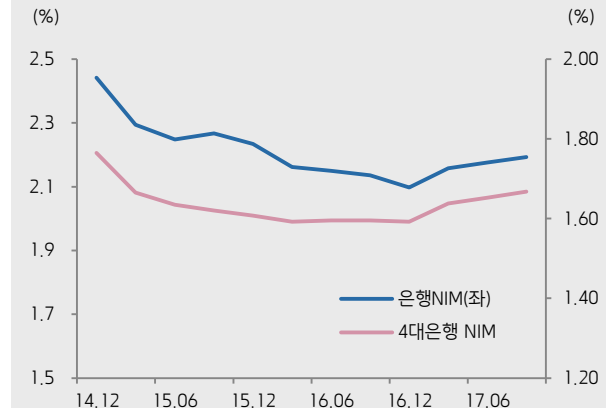
- 은행 순이자 마진은 기준 금리 인하가 일단락 되면서 상승 반전함. 그 이유는
 - 1) 상승 초기 마진 하락의 요인은 Negative Duration 효과 (자산 D < 부채 D) 탓으로 금리 인하가 마무리되면서 해소됨
 - 2) 기준금리 인하 → 대출 수요 증가 → 여신 시장이 수요자 시장에서 공급자 시장으로 변환하였기 때문
 - 3) 저원가성 예금이 큰 폭으로 증가함 (5대 은행 기준으로 2014년 말에서 2017년 말까지 3년 평균 13.2%의 저원가성 예금이 증가함)
- 저원가성 예금 증가, 조달 비용 하락 요인으로 작용하면서 순이자마진 개선의 주요인으로 작용
 - 1) 금리 하락으로 저축성예금, 적금 등의 투자 매력도가 크게 하락한 반면 요구불예금의 수요 증가
 - 2) 정부의 부동산 활성화 정책 영향으로 부동산 거래가 급증, 부동산자금이 크게 증가함

기준금리와 저원가성 예금과의 관계



자료: 한국은행

은행 순이자마진 추이



자료: 한국은행, KB, 신한, 우리, 하나

I. 은행의 2017년 실적과 실적 개선 요인 분석

◎ 이자이익을 결정 짓는 요인은 NIM 과 대출증가율

- NIM 증가율 \approx 대출운용수익률 변화율 - 조달비용율 변화율
- NIM 은 대출 시 가산금리 (기대 마진 + 위험 프리미엄)와 Duration Gap의 함수
다시 말해서 **NIM = F (은행간 경쟁환경 (공급측면), 실물 경기 (대출 수요), 기타 구조적 요인)** 임
- 단기적으로는 Duration Gap 등 구조적 요인이 은행 마진 변화에 영향을 미치는 중요한 변수로 작용
- 중장기적으로는 은행간 경쟁 환경, 은행 대출 수요 등이 NIM에 결정적인 영향을 미침
 - 2014년~2015년 금리 하락기 순이자마진이 하락한 이유는 Negative Duration Gap (= 자산 D < 부채 D)과 금리 인하 과정에서 대출 수요가 상대적으로 적었기 때문
 - 기준금리 인하가 마무리되면서 Duration 효과가 사라지고 대출 수요가 늘어난 2016년 하반기 이후 NIM은 상승 반전

NIM 산출방식과 결정요인

$$\text{NIM} = \text{이자이익} / \text{이자수익자산} \approx \text{NIS} = \text{대출수익률} - \text{조달원가율}$$

$$\text{대출수익률} = \text{조달원가율} + \text{가산금리 (기대마진 + 기대 대손비용)}$$

$$\text{NIM} = F (\text{가산금리, 기타 구조적 요인})$$

$$\text{NIM} = F (\text{은행간 경쟁환경 (공급측면), 실물 경기 (대출 수요), 기타 구조적 요인})$$

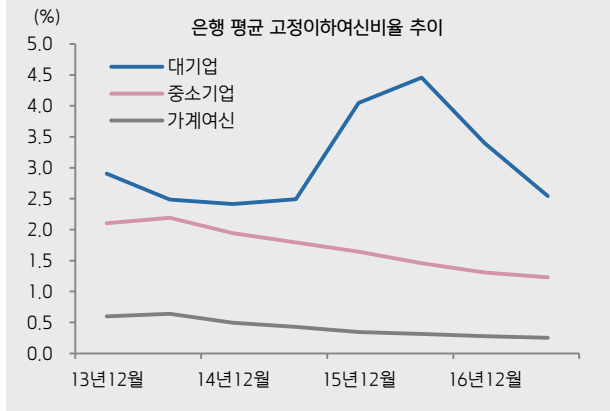
자료: 키움증권

I. 은행의 2017년 실적과 실적 개선 요인 분석

◎ 부동산 시장 부양 정책과 기준금리 인하 정책으로 대기업 구조조정, 성공적으로 진행함

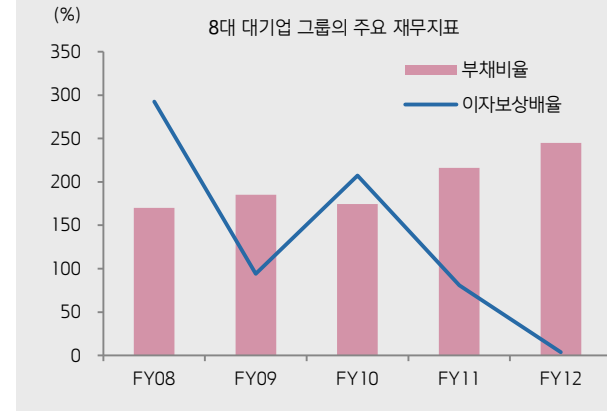
- 기준금리 인하는 차주의 이자부담을 완화함으로써 연체율을 낮추는 요인으로 작용
- 부동산 시장 부양책은 건설사를 보유한 재무구조가 열악한 대기업에게 자발적 구조조정을 할 수 있는 기회를 제공함
 - 부동산 시장 호전으로 건설사 현금흐름 악화의 요인이 되었던 미착공 PF의 정상화, 미분양 문제 해결되면서 수익성 큰 폭 개선
- 기준금리 인하 효과로 중소기업, 가계 여신 부문의 고정이하 여신비율, 연체율 등 주요 지표 모두 사상 최저 수준으로 낮아짐
 - 국내 은행은 금리 인하에 따라 늘어난 이익으로 해운, 조선 등 주요 부실 여신을 성공적으로 구조조정 함

성공적인 구조조정, 은행 실적 개선의 주요인 작용



자료:금융감독원

대기업 부실화 문제, 경기 부양책을 통해 해결



자료: KIS Line

주: 8대 그룹은 현대상선, 동부, 두산, 한라, 대성, 동국, 한진, 한진중공업을 말함

Part II 정부의 정책기조 전환이 예상되는 이유



II. 정부의 정책 기조 전환이 예상되는 이유

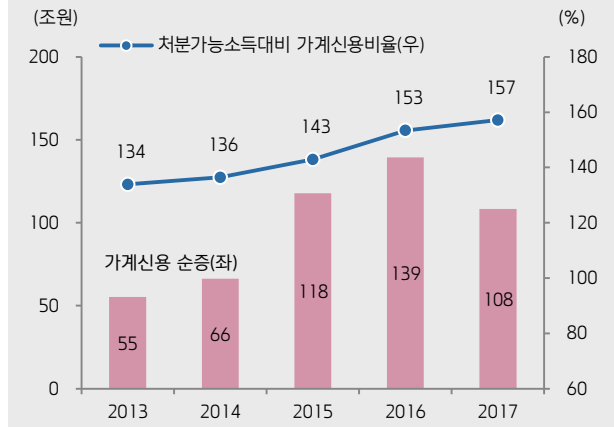
◎ 부양책 중심의 정책 기조에서 부채 구조조정 중심으로 정책 전환이 불가피한 이유

1. 개인 소득 기준 세계 최고 수준의 가계 부채 규모를 가지고 있는 상태에서 가파르게 증가, 구조조정이 불가피한 상황임

- 가계 신용 기준으로 처분가능소득 대비 부채비율은 2017년 말 기준으로 157%로 추정됨
- 개인사업자 부채를 포함할 경우 195%까지 상승하며 전세 차입금과 같은 사적 차입금을 포함할 경우 250%를 상회하는 것으로 추정

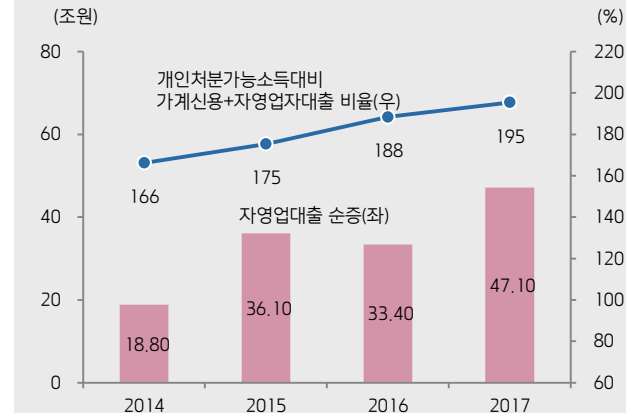
- 과다한 가계 부채 수준이 궁극적으로 소비 위축에 따른 경제 침체 및 시스템 안정성 악화 요인으로 작용할 수 있다는 점 때문에 부채 확대에서 구조조정 중심으로 정책 기조 전환이 불가피한 상황임

국내 가계부채 수준과 위험도 추이



자료: 한국은행

자영업자 부채 순증과 위험도 추이



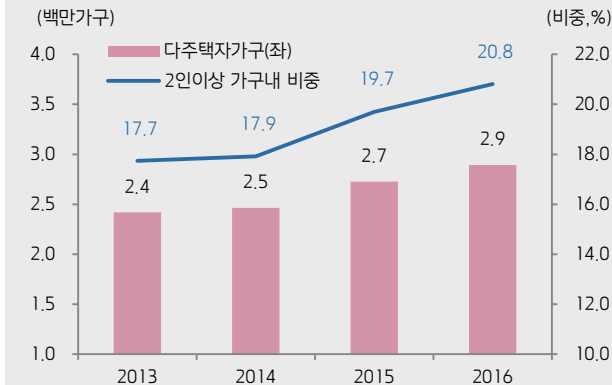
자료: 한국은행

II. 정부의 정책 기조 전환이 예상되는 이유

◎ 다주택자 중심으로 신용위험이 증가, 구조적 문제 해결이 필요한 시점

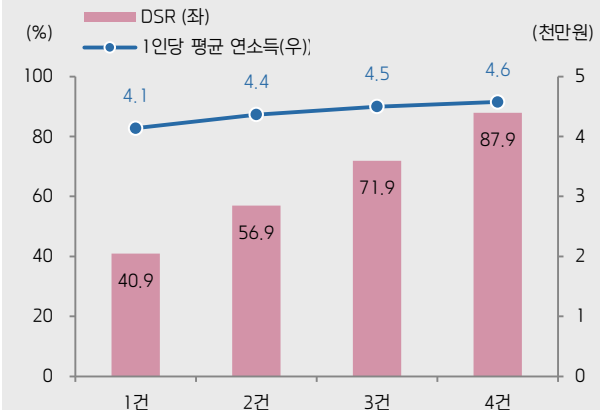
- 다주택자가 보유한 전체 주택 비중은 가구수 기준 49.6%, 서울지역 53%로 전체의 절반을 차지 (한국은행 금융안정보고서)
 - 다주택자 가구는 2016년 198만명에서 289만 가구로 증가, 2인 이상 가구의 20%에 달함
 - 정부의 정책적 지원 영향으로 최근('15년~'16년) 다주택자는 2년간 가구수 기준으로 431천 가구(17.5%)가 증가함
- 단기간에 다주택자 중심으로 주택 매입을 늘린 결과 다주택자의 리스크는 크게 증가한 것으로 나타남
 - 2 주택 소유자의 DSR은 56.9%, 3주택자의 DSR은 71.9%로 매우 높은 수준임
 - 다주택자의 과표 소득은 45백만원 수준으로 1주택자 41백만원과 크게 차이가 나지 않음
- 대출규제 강화 과정에서 기준금리 인상, 보유세 인상 추진 시 원리금 상환 부담 고려하면 어느 정도 영향이 불가피함
 - 주택가격 상승으로 다주택자들이 큰 폭의 시세 차익을 실현했던 점을 고려해 볼 때 연체율 급증 가능성은 낮아 보임

다주택자 가구의 증가 추이



자료: 한국은행, 금융안정보고서, 2013년과 2014년은 당사 추정치

다주택자의 위험도 분석지표



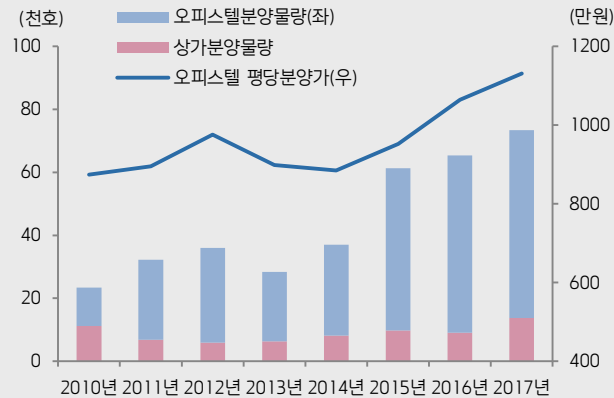
자료: 정세균 의장실, NICE 평가정보, 2017년 6월말 기준

II. 정부의 정책 기조 전환이 예상되는 이유

◎ 부동산 중심의 투자형 자영업자, 부동산 시장 변동 시 위험요인으로 작용할 가능성 높음

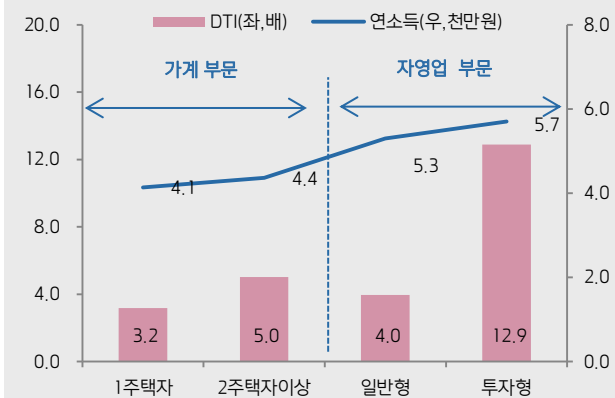
- 기준금리 인하 이후 국내 은행은 주택뿐만 아니라 오피스텔, 상가 등 상업용 부동산 관련 여신 확대 주도함
→ 기준금리 인하 전 연 3~4만호에 불과하였으나 2015년부터 6만 호, 2017년에는 7만 호까지 증가함
- 1 인 가구 증가로 오피스텔 등 상업용 부동산 수요가 증가하였지만 최근의 공급증가로 1~2년에 공급 초과 국면으로 반전 전망
- 투자형 자영업자 (임대사업자)의 원리금 상환 능력은 소득 기준으로는 매우 취약한 것으로 추정
→ 연평균 소득 수준은 57백만 원으로 많지 않은 반면 DTI는 12.9배로 1주택자의 4배를 상회하는 것으로 나타남

수도권 상업용부동산 분양물량 추이



자료:부동산114

다주택자와 자영업자의 신용 위험도 수준 비교



자료: 한국은행 금융안정보고서

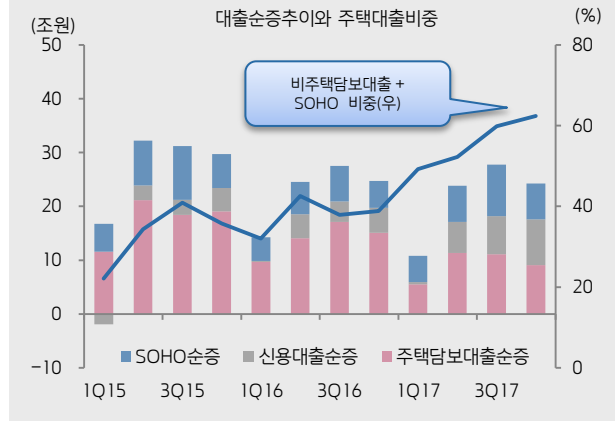
II. 정부의 정책 기조 전환이 예상되는 이유

◎ 부양책 중심의 정책 기조에서 부채 구조조정 중심으로 정책 전환이 불가피한 이유

2. 펀셋 방식 미시적 규제 효과의 부작용 (풍선 효과) 전개, 장기적 부채 문제 부담 요인으로 작용할 전망

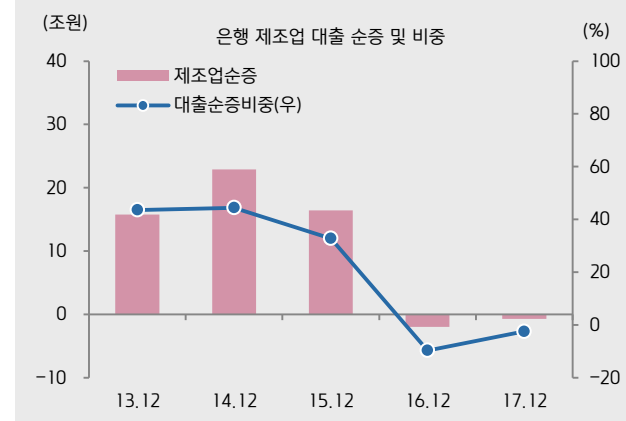
- 경기 여건 대비 과도하게 낮은 금리 여건은 풍선 효과 등과 같은 부작용을 초래함
 - LTV 규제 등 담보대출을 규제하면서 신용대출, SOHO 대출이 급증, 전체 대출 순증의 70% 수준에 육박함
- 제조업 등 실물 경제로 자금 유입 등을 통한 경제 활성화가 통화 확장 정책의 명분이지만 저금리 정책의 실질적 효과는 매우 제한적임
 - 주택 등 부동산 시장의 과도한 쏠림 현상으로 제조업 등 전통적인 분야에서의 자금 유입을 차단하는 왜곡된 자금 흐름 구조를 양산함

국내 은행의 주택대출과 기타대출 순증 추이



자료: 한국은행

국내 은행의 제조업 대출 순증 추이



자료: 금융감독원 금융통계 정보

II. 정부의 정책 기조 전환이 예상되는 이유

◎ 부양책 중심의 정책 기조에서 부채 구조조정 중심으로 정책 전환이 불가피한 이유

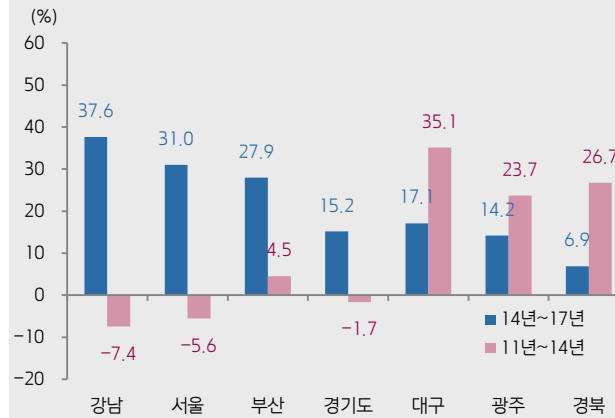
3. 공격적인 통화당국의 기준금리 인하는 부동산 시장의 버블 현상과 지역간, 계층간 격차를 심화시키는 요인으로 작용

- 정부의 적극적인 부동산 시장 부양책으로 부동산가격은 물가 상승률을 크게 상회하는 상승 시현
- 적정금리를 유지하였던 2011년~2014년 부동산 시장은 지방을 중심으로 호조, 지역간 격차가 축소되는 계기로 작용함

4. 저금리 기조 장기화로 인한 부작용 심화, 정책 기조를 전환할 수 밖에 없는 요인이 될 것임

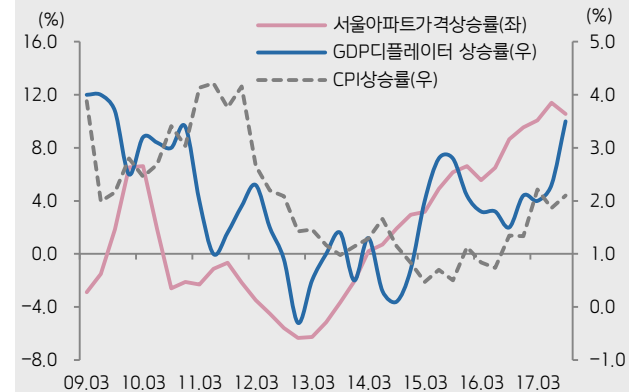
- 저금리 장기화로 주택 등 모든 경제 활동을 반영하는 물가지수인 GDP 디플레이터는 가파르게 상승, ⅓분기에 전년동기 대비 4% 수준에 육박한 것으로 나타남
- 서민 물가의 변동을 설명하는 CPI 증가율은 2.0% 내외이지만 동 지수는 기준 금리 변화보다 다른 외생 요인에 영향을 받아 통화정책을 결정하는 기준으로 제약 요인이 많음 (참고 : CPI 내 전·월세가격 가중치 9.3%)
- 미국의 사례를 보면 소비자물가지수에서 주거비가 차지하는 비용은 총 32.7%(rent 7.8%, 주택가격 23.7%)에 달함

정책 금리 변동 전후 지역별 부동산 시장 현황



자료: 부동산 114

기준금리 인하로 실질 물가 가파르게 상승



자료: 부동산 114, 한국은행, 통계청

II. 정부의 정책 기조 전환이 예상되는 이유

◎ 부양책 중심의 정책 기조에서 부채 구조조정 중심으로 정책 전환이 불가피한 이유

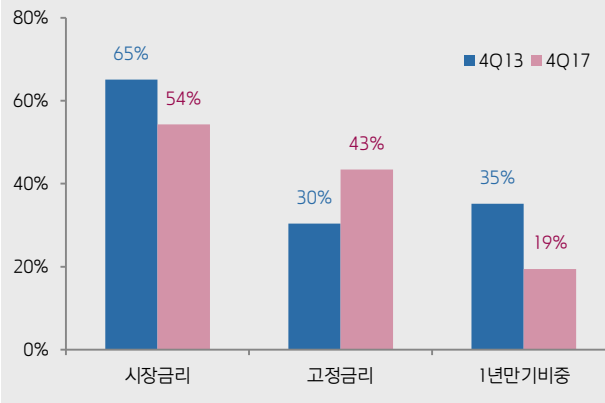
5. 금리 인상 등을 통한 부채 구조조정이 금융 시스템의 안정성을 저해할 가능성은 낮음

- 지속적인 규제를 통해 가계 여신 구조를 장기화함으로써 금리 변동에 따른 시스템 안정성을 제고
 - 가계 대출 내에서 고정금리 대출이 차지하는 비중이 2013년 30%에서 43%로 상승
 - 1년 미만 만기 비중은 19%로 '13년 대비 큰 폭으로 감소함

6. 양호한 건전성과 자본 여력 유지, 높은 이익률 실현 등으로 부채 구조조정 영향을 은행이 충분히 감내할 수준

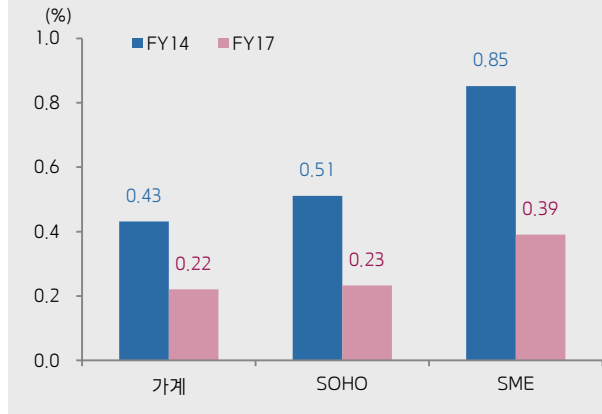
- 국내 은행의 가계 및 SOHO 연체율은 각각 0.22%, 0.23% 수준을 사상 최저 수준
- 국내 은행그룹의 Tier-1 비율은 5사 평균 13.2%로 '14년 말 대비 2%p 개선

우리은행의 가계대출 금리 및 만기 비중 비교



자료: 우리은행 Fact Book 참조, 가계대출 기준

5대은행의 부문별 연체율 비교



자료: 5대은행, SOHO는 신한, 하나은행 평균

Part III 정책 기조 변경이
은행 이익에 미치는
영향 분석



III. 정책 기조 변경이 은행 이익에 미치는 영향 분석

정부 정책의 변화

대출 규제 완화
→ 대출 규제 강화

- 은행에 대한 정부의 정책 기조는 신용 완화(확장) 중심에서 규제(축소) 중심 전환
→ LTV, DTI, DSR 규제 강화, 은행 자본 규제 강화, 은산 분리 완화 연기 등
→ 중도금 대출 규제 강화, 가계 대출에 대한 위험가중치 조정 등

금융 환경 변화

기준금리 인하
→ 기준금리 인상

- 한국은행 : 통화 확장 정책 기조에서 기준 금리 인상 통한 통화정책 정상화로 변경
- 여타 경제적 여건, 가계 부채 구조조정의 필요성, 저금리 장기화로 인한 여러 부작용 확산 고려 시 금리 인상 기조 유지할 전망

투자환경 변화

부동산 규제 완화
→ 부동산 규제 강화

- 전 정부는 금리 인하, 부동산 시장 규제 완화를 통해 부동산 투자를 확대하도록 유도함
- 현 정부는 부동산을 주거의 대상, 주거 복지 향상을 위한 수단으로 판단, 규제 강화가 예상됨
- 부동산 중심에서 주식, 채권 등 다양한 금융 자산 등으로 투자를 유도할 것으로 예상

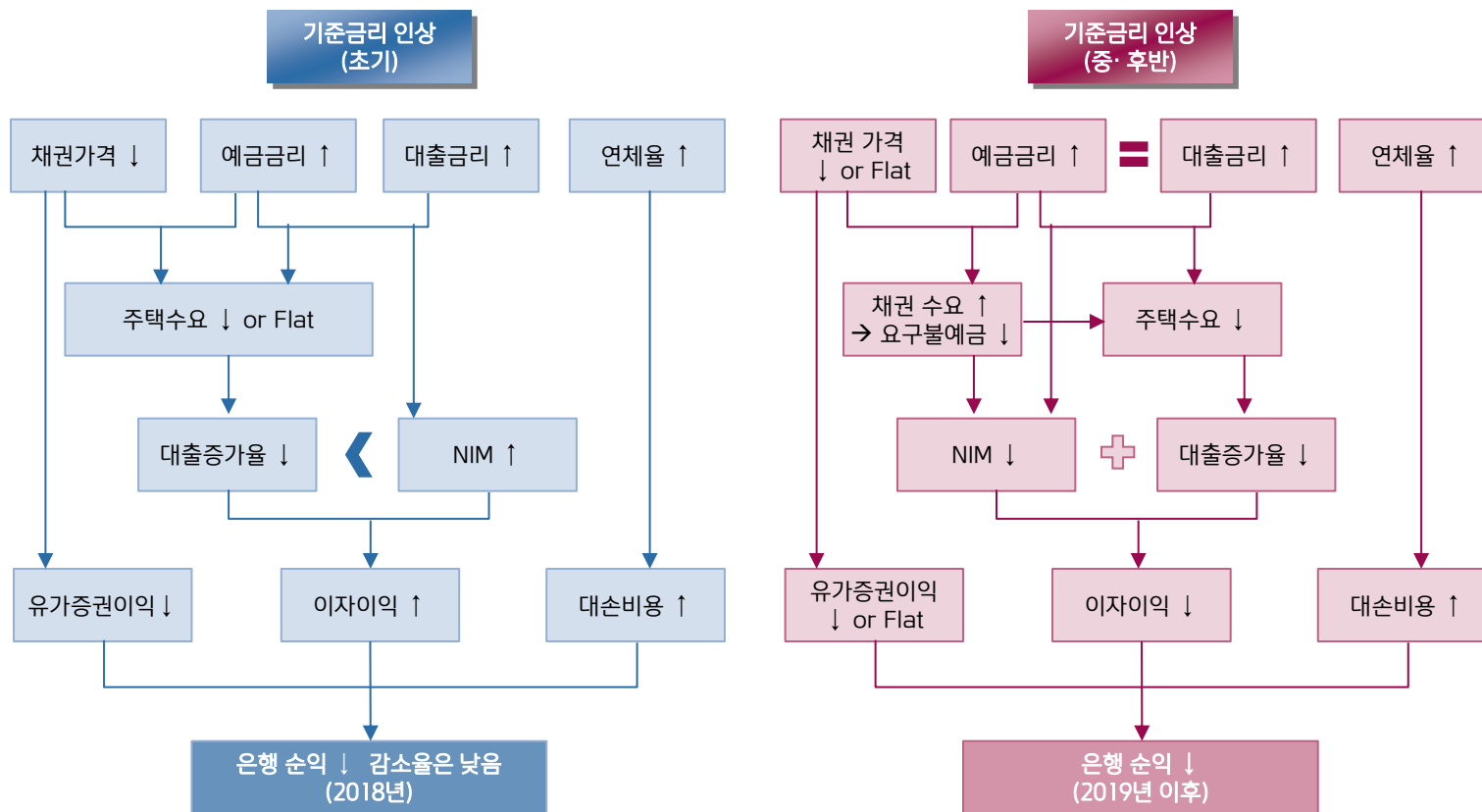
성장 테마의 변화

Wealth Effect 주도의 성장
→ 소득 주도 성장

- 전 정부는 부동산 가격 상승에 따른 건설업 및 관련 산업 중심의 성장 정책 전개
- 현 정부는 Wealth Effect 중심의 정책 대신 소득 주도 성장을 전개할 것으로 예상
→ 제조업, 중소기업 활성화를 위한 다각적인 대책 마련, 발표 예상
→ 남북관계 개선 등은 향후 중소 제조업 등의 성장에 결정적인 계기가 될 것으로 예상함

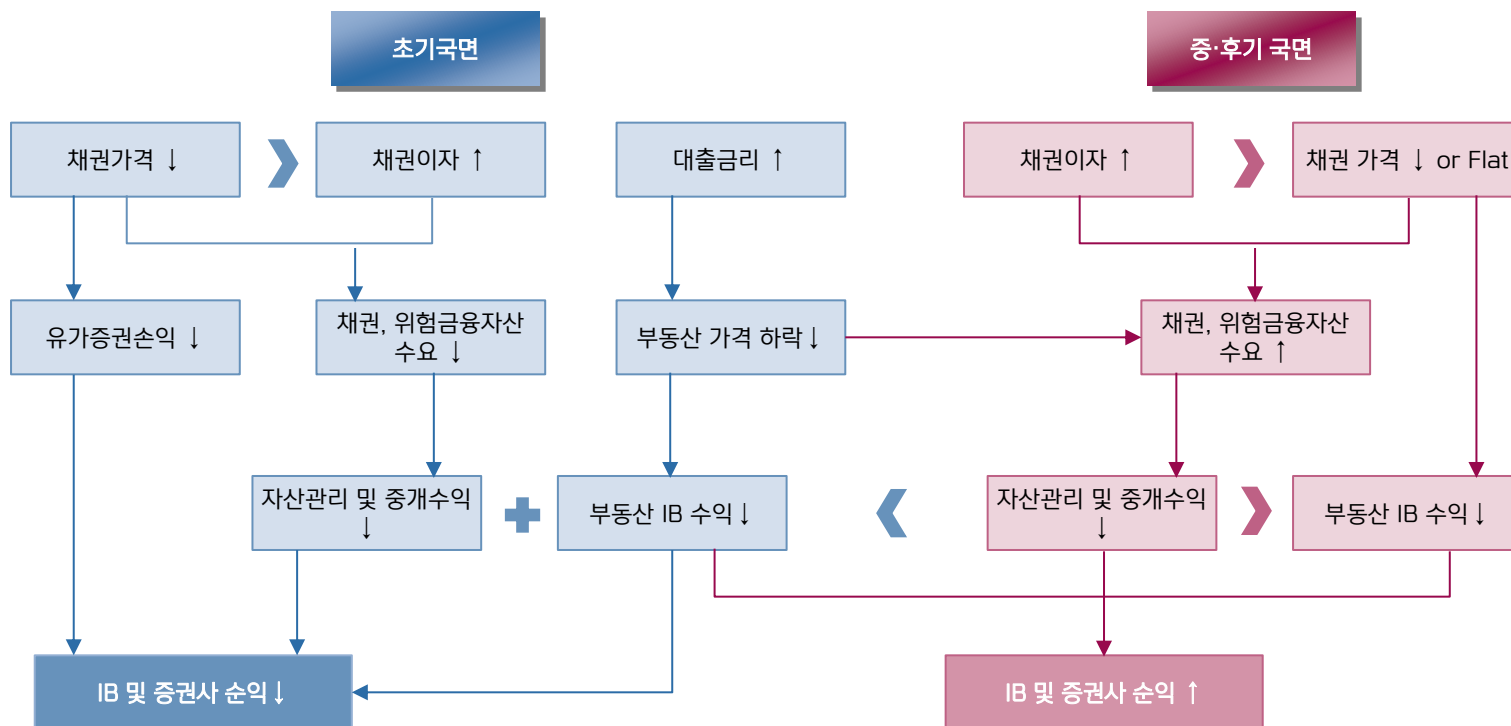
III. 정책 기조 변경이 은행 이익에 미치는 영향 분석

◎ 기준금리 인상에 따른 은행 부문 손익 전망



III. 정책 기조 변경이 은행 이익에 미치는 영향 분석

◎ 기준금리 인상에 따른 IB 부문 손익 전망

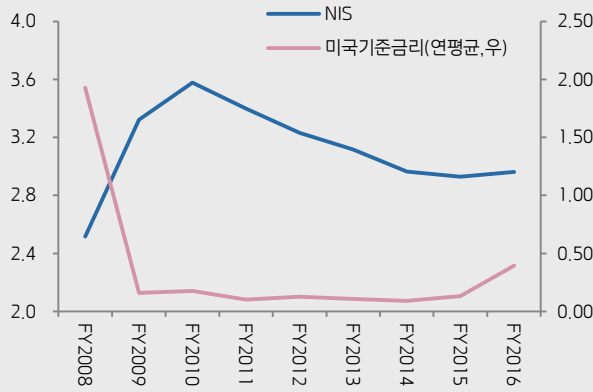


III. 정책 기조 변경이 은행 이익에 미치는 영향 분석

◎ 향후 기준금리 인상에도 시장의 기대와 달리 NIM은 현 수준에서 큰 변화 없을 것임

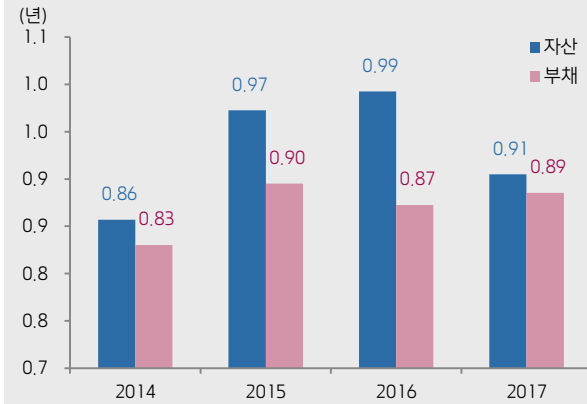
1. 부동산 관련 수요를 제외하고는 대출 수요 많지 않아 기준금리 인상 시 대출수요 감소 예상
→ 현 시점을 강력한 경기회복으로 기준 금리 인상에도 대출 수요가 유지되어 NIM이 상승하는 상황이라 하기 어려움
 2. 국내 은행의 Duration Gap이 마이너스 상태에서 플러스로 전환 (자산 D > 부채 D)되어 인상에 따른 NIM 개선효과 없음
→ 정부의 규제로 주택담보대출에 대해 고정금리 대출 비중을 50% 수준까지 늘린 데 따름
- 기준금리 변화와 NIM의 관계 : 미국 사례
→ 기준금리 인하 시점인 2008년~2009년에 NIM이 크게 개선되었으며 최근 기준금리 인상하면서 다시 NIM 개선
→ 미국 사례를 볼 때 NIM을 결정짓는 요인은 금리 수준보다 시장 경쟁 환경에 따른 은행의 가격 결정력에 달려 있음

순이자마진과 기준금리와의 관계(미국 사례)



자료: FDIC, NIS에는 예금보험료를 반영하지 않은 수치임

국내 대형은행의 Duration 차이



자료: 4대 대형은행, KB, 신한, 하나, 우리

III. 정책 기조 변경이 은행 이익에 미치는 영향 분석

◎ 인터넷은행의 공격적인 영업 등으로 은행간 경쟁심화는 지속될 전망

3. 은행간 경쟁 심화로 조달 원가 상승 요인을 고객에 전가하기 어려운 여건임

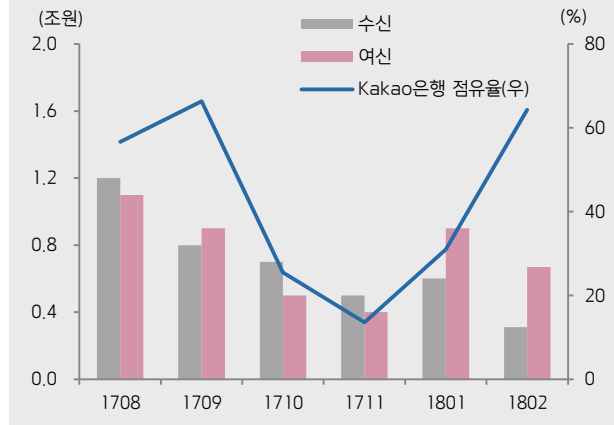
→ 인터넷은행이 진출한 신용대출 시장은 금리 인상이 있음에도 주요 은행의 신용 대출금리가 하락한 것으로 나타남

- 카카오은행, 케이뱅크 등 인터넷 은행의 공격적 경영으로 은행간 금리 경쟁은 지속될 것으로 예상

→ 카카오은행은 적극적인 영업으로 신용대출시장에서 60%에 달하는 점유율을 차지 (순증 기준)

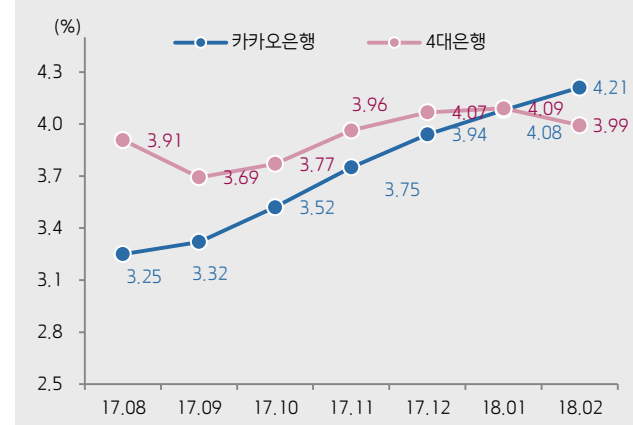
→ 상반기 5천억 원 추가 증자를 계획하고 있어 증자 완료 후 대출시장의 경쟁 심도는 더욱 높아질 것으로 예상됨

카카오은행 여수신 순증 추이와 순증 점유율



자료: 카카오은행, 신용대출 기준 점유율

카카오은행과 4대 은행의 대출금리 추이



자료: 은행연합회, 한도대출금리 기준, 4대 은행은 KB, 신한, 하나, 우리

III. 정책 기조 변경이 은행 이익에 미치는 영향 분석

◎ 기준금리 인상, 강남 등 주요 부동산 시장 변화의 핵심 변수로 작용할 것으로 것임

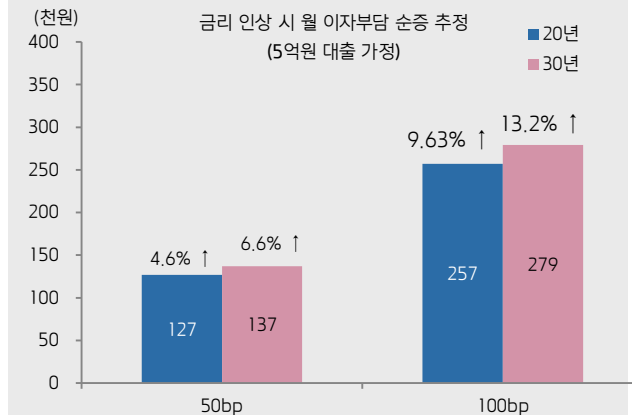
1. 기준금리 인상, 강남 부동산에 대한 투자(투기) 수요를 억제하는 결정적인 요인으로 작용할 것임

- 기준금리 인상, 보유세 인상 등은 부동산 투자 시 발생하는 원가율을 높이는 요인으로 작용함
- 주택가격 상승으로 부동산 월세 수익률이 가파르게 하락, 주택 보유 시 손실을 증가하는 요인으로 작용함
(서울과 강남 3구의 '17년 말 월세 수익률은 각각 2.8%, 2.1%로 '14년 말 대비 0.66%p, 0.74%p 하락함)

2. 기준금리 인상에 따른 대출 금리 상승은 대출을 과다 보유한 다주택자, 주택 임대사업자의 자산 매도를 늘릴 것임

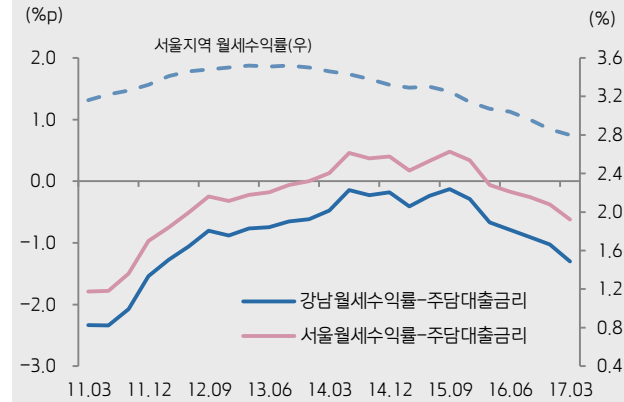
- 5억 기준으로 20년 만기, 30년 만기 대출은 금리 1% 인상 시 각각 월 26만원, 28만원 추가 부담이 발생할 수 있음
- 대출금리 1%p 상승 시 주택 이상 보유한 다주택자의 DSR은 62%에서 각각 70%(20년), 76%(30년)까지 늘어남

대출금리 인상에 따른 차주의 이자부담 추정



자료: 키움증권 추정, 대출금리는 3%에서 4%로 인상, 원리금 분할 상환대출 가정

서울 및 강남 주택 보유에 따른 비용 추정



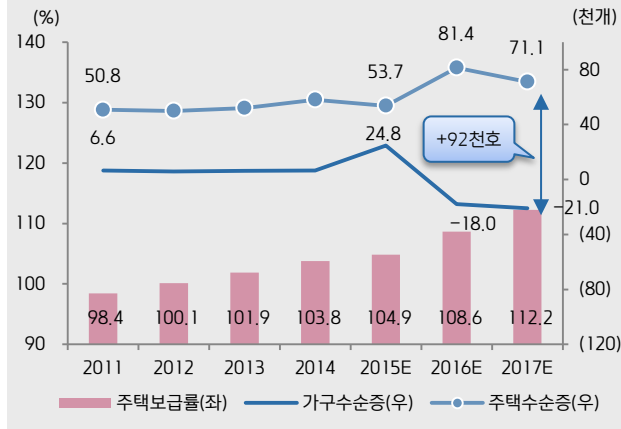
자료: 부동산114, 한국은행

III. 정책 기조 변경이 은행 이익에 미치는 영향 분석

◎ 주택의 실거주(재화) 관점에서의 분석 : 실거주 관점에서 주택가격은 고평가된 것으로 판단

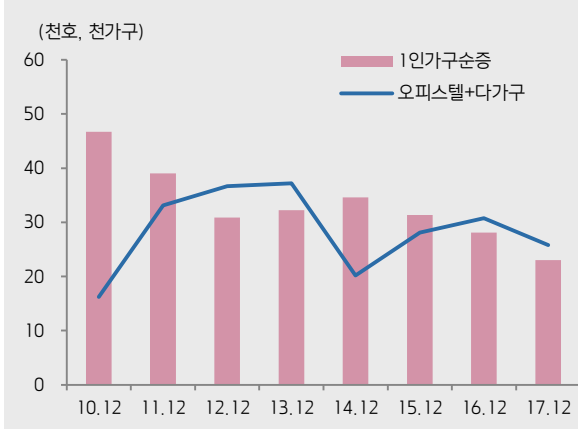
1. 1가구가 1주택에 거주한다는 가정하에서 현재 서울 및 수도권은 주택이 가구수를 초과하는 것으로 나타남
 - 주택공급 물량 증가와 가구수 감소 등으로 현존 주택수가 가구수(2인 이상 기준)를 큰 폭으로 상회
(2015년 기준으로 532천 호, 129천 호가 넘는 상황으로 빈 주택 증가의 요인으로 작용)
 - 2017년 입주물량 증, 노후 아파트의 재건축 제한으로 인한 멸실 주택 축소 등은 주택 시장의 수급 상황을 악화시킬 것
- 주택 수 증가와 달리 가계 연령의 노령화, 결혼 연령의 상승 등으로 2인 이상 가구 수는 빠르게 감소할 것으로 예상
- 1인 가구 주택의 초과 수요 현상은 최근 급증한 오피스텔의 공급 상황을 고려해 볼 때 점진적으로 해소될 전망

서울 주택보급률과 주택수급 차이



자료:부동산114, 통계청, 키움증권
주: 주택보급률은 구 기준임. 구 기준은 1인 가구를 제외한 수치임

서울 1인가구 순증과 1인 주택 공급물량 차이



자료:국토교통부, 통계청

III. 정책 기조 변경이 은행 이익에 미치는 영향 분석

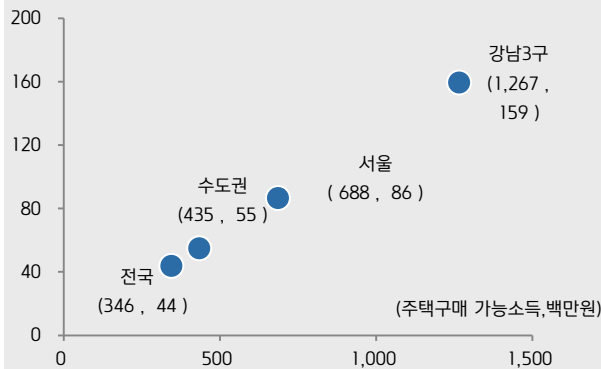
◎ 주택의 실거주(재화) 관점에서의 분석 : 서울지역 주택가격은 현 소득으로 구매하기 어려운 주택가격

2. 서울 및 주요 인기지역의 주택가격은 실거주자가 구매하기 어려운 수준의 가격이라는 점

- 투자목적의 다주택자의 주택 구매를 규제할 경우 실 수요자 중심으로 현 주택가격을 지탱하기 어려울 것으로 예상
- 서울지역 아파트의 평균 가격은 6억 9천만원으로 DSR 30% 가정 시 연 86백만원 이상의 가처분 소득이 필요함
 - 국세청 자료에 따르면 연 8천만원 이상의 소득자는 서울 지역 전체 가구의 3.4%에 불과한 것으로 분석
 - DSR 30%, 즉 가계 소득에서 주택 구입과 관련된 비용을 30%로 제한하는 것은 국제적으로 일반적 기준임
- 국내 은행, 3월 26일부터 DSR(총체적 상환능력 비율), RTI(임대업 이자상환비율) 가이드라인 도입해 적용하기로 함
 - 가계 및 임대사업자의 실질적 채무 상환 능력을 측정하는 지표로 차주의 위험도를 측정하는 핵심지표로 사용될 전망

평균 주택가격과 해당 가격의 주택 구매 가능 소득

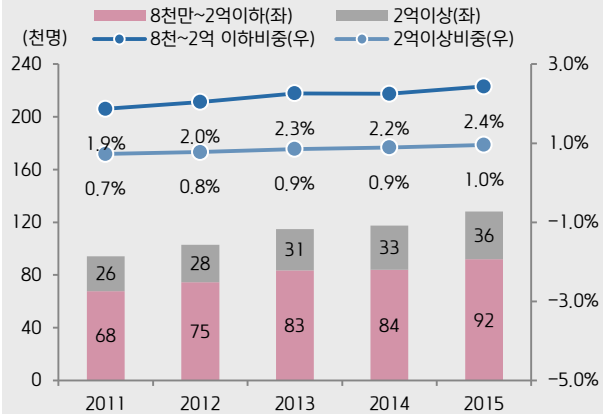
(주택가격, 백만원)



자료: 부동산 114

주: 대출만기 30년, 대출금리 3.5%, LTV 70%, DSR 30% 가정

서울지역 주택 구매 가능 인구 추정



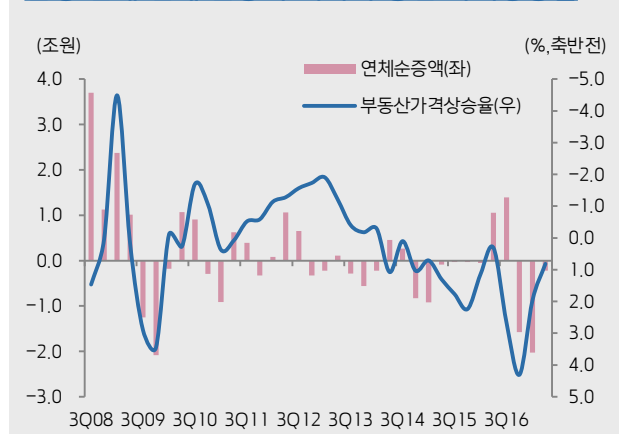
자료: 국세청

III. 정책 기조 변경이 은행 이익에 미치는 영향 분석

◎ 주택 가격의 하락 반전 시, 은행의 대손비용은 상승 반전할 것으로 예상됨

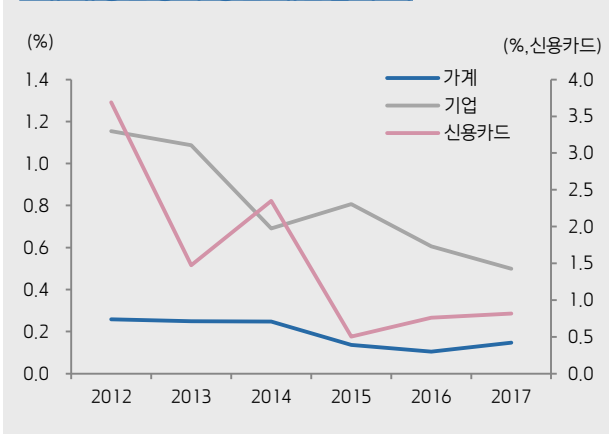
- 주택 가격 변화가 은행 대손 비용 증가에 결정인 영향을 미치는 이유는 ?
 - 1) 5대 은행 기준으로 주택관련 대출이 전체 대출에서 59%로 비중이 매우 높은 데다
 - 2) 국내 은행의 대출이 차주의 소득 수준을 기준으로 여신한도를 결정하기보다 자산을 기준(LTV)으로 결정하였기 때문
- 대출의 특성이 LTV는 상대적으로 낮은 반면 소득을 기준으로 위험도를 산정하는 DTI, DSR 등은 매우 높은 수준임
 - 주택가격이 급락하거나, 유동성이 감소할 경우 차주의 유동성 부족으로 채무 불이행 사태가 발생할 가능성이 상대적으로 높음
- 기업 부문의 구조조정이 일단락 된 상황이어서 향후 건전성 하락의 위험은 전통적인 제조업보다 가게 및 부동산 임대업이 될 가능성이 높은 것으로 판단

은행 전체 연체 순증 추이와 부동산 가격상승률



자료: 금융감독원 금융통계정보, 부동산 114

5대 대형은행의 평균 대손율 추이



자료: 5대 은행 평균 수치

Part IV 은행업종 투자 기준

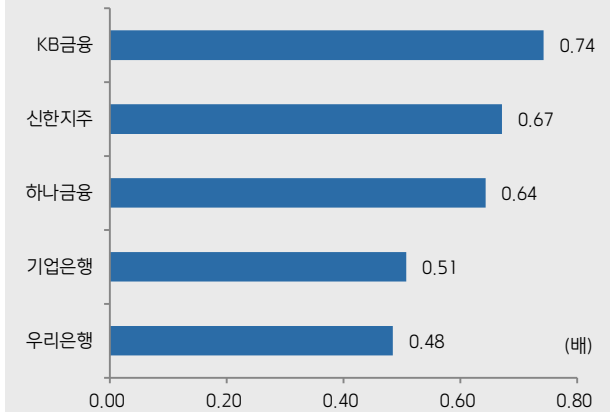


IV. 은행업종 Top-Pick 선정 기준

◎ Valuation 매력도 : 신한지주, 우리은행, 기업은행의 매력도가 상대적으로 높은 것으로 평가

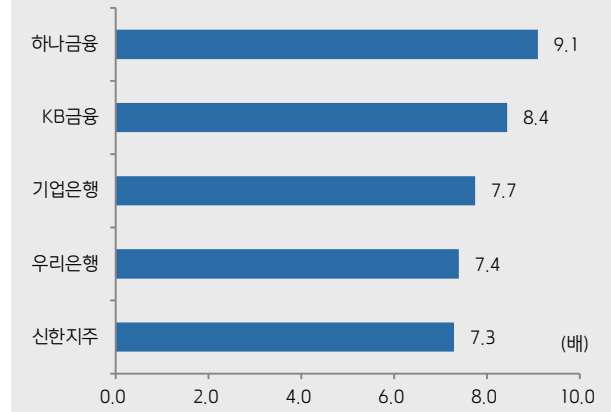
- KB금융지주, 하나금융 등이 최근 높은 주가 수익률을 기록함에 따라 밸류에이션 매력도 측면에서 신한, 우리, 기업은행의 매력도가 상대적으로 높아짐
 - 2018년 PER 기준으로 볼 때 신한, 우리, 기업은행 순서로 매력적임
 - 2018년 PBR 기준으로 볼 때 우리, 기업, 하나금융지주의 밸류에이션 매력도가 높음
- 은행의 이익 성장 테마가 바뀌면서 은행간 밸류에이션 Gap 확대 가능성보다는 축소될 가능성이 높음
 - 성장 테마에서 소외되어 그 동안 상대 수익률이 부진했던 업체의 주가 상승 가능성이 높음
- 은행 내 지배구조 이슈도 향후 주가에 영향을 미칠 수 있는 변수가 될 가능성이 높음

국내 주요 은행의 2018년 PBR 비교



자료: 키움증권

국내 주요 은행의 2018년 PER 비교



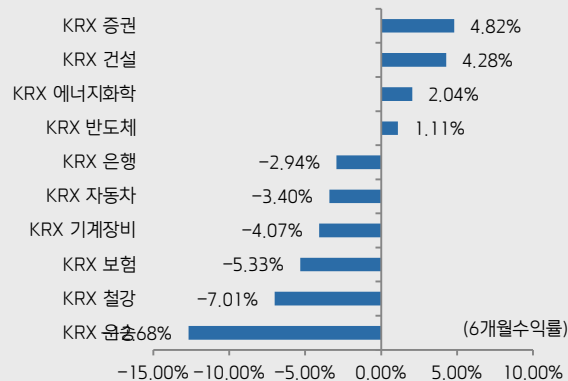
자료: 키움증권

IV. 업종 투자이견 요약 및 Valuation

◎ 은행업종, 미국 금리 인상 영향으로 부진한 수익률 시현

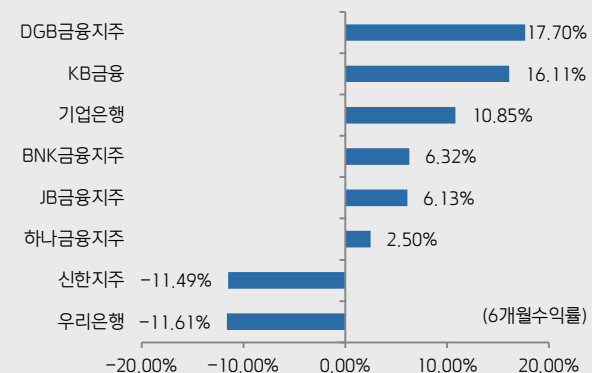
- 은행업종은 다수 전문가의 의견과 달리 상대적으로 부진한 수익률을 시현함
→ 은행업종 상대 수익률은 3개월, 6개월 각각 -2.72%, -2.94%로 부진한 실적을 시현함
- 주가 부진의 주 요인은 1) 2017년 높은 주가 수익률 시현에 따른 차익 실현과 2) 미국 금리 인상에 따른 글로벌 금융주 약세 때문
- 종목별로는 KB금융지주, 기업은행, 하나금융지주가 상대적으로 양호한 수익률을 기록함
→ 높은 여신 성장, 사업 영역 확장 등으로 2017년 양호한 실적을 기록한 은행들이 높은 수익률을 기록함
- 신한지주, 우리은행 등의 경우 상대적으로 부진한 수익률을 기록한 점이 밸류에이션 매력도를 높이는 요인으로 작용
- 그 동안 소외되었던 지방은행도 순이자마진 개선 등의 이슈, 지방 경제 활성화 기대감을 기반으로 상승, Valuation Gap 축소

주요 섹터별 6개월 상대수익률 비교



자료: Dataguide

신한지주와 우리은행, 부진한 수익률 시현



자료: Dataguide, 키움증권

IV. 은행업종 투자 기준

◎ 이익 성장을 주도하였던 은행 여신 성장을 부동산 관련 분야가 견인한 것으로 분석

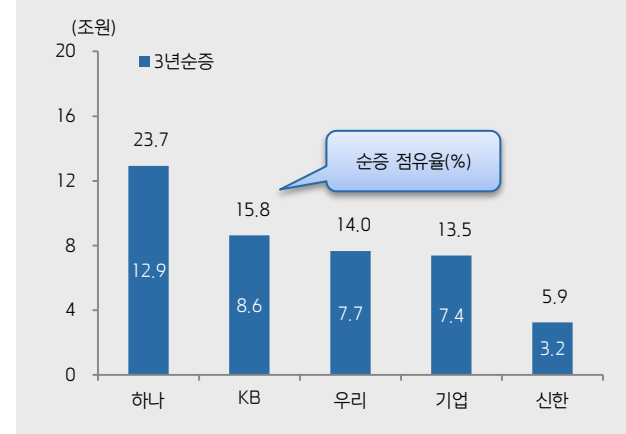
- 주택 구매관련 대출이 대부분이라 할 수 있는 가계대출과 부동산 임대업 대출은 최근 3년간 195조원 순증
→ 전체 대출 순증의 82%를 차지, 사실상 전체 대출 증가를 견인함
→ 하나은행과 우리은행, 36조원, 국민은행이 25조원 증감함으로써 전체 성장을 주도함
→ 신한, 기업 등은 상대적으로 보수적인 여신 전략을 전개한 결과 낮은 점유율을 기록함
- 지난 3년 간 순이익 차이를 결정짓는 변수는 부동산 관련 대출, 특히 부동산 임대업 대출의 확대 여부이었음
→ 부동산 임대업의 경우 가계 대출 대비 50bp 이상 대출금리가 높은데다 수요도 많았기 때문
- 부동산 임대업을 적극적으로 확대한 하나, KB 등이 상대적으로 높은 이익 성장률을 기록함
→ 신한 등은 상대적으로 부동산 임대업 부문에 대해 보수적인 전략 견지한 점이 부진한 실적 시현의 요인으로 작용

최근 3년간 은행별 가계 및 부동산업 대출순증



자료: 금융감독원 금융통계정보

최근 3년간 은행별 부동산업 대출순증



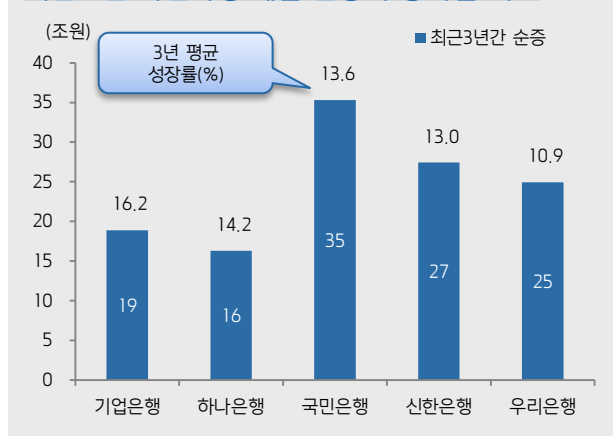
자료: 금융감독원 금융통계정보

IV. 은행업종 투자 기준

◎ 저원가성 예금 증가의 차이, 은행별 마진 격차 확대의 요인으로 작용

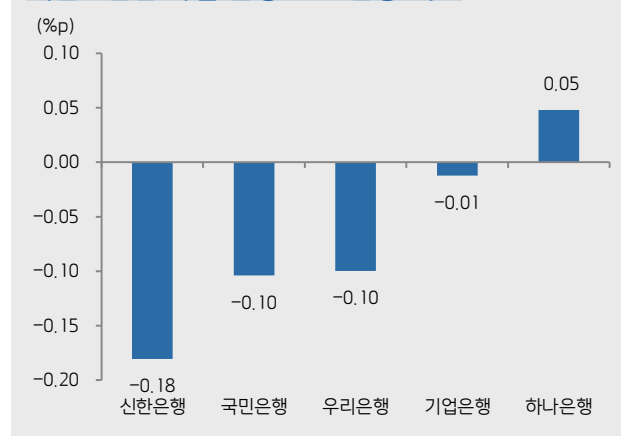
- 은행간 부동산 관련 대출 성장을 격차는 저원가성 예금 증가율 격차를 확대하는 요인으로 작용함
→ 신한은행의 순이자마진은 3년간 18bp 하락한 반면 하나은행은 5bp 개선됨
- 저원가성 예금 증가율 격차가 은행 순이자마진 차이를 유발했던 이유는
→ 부동산 관련 대출 증가 시 관련 예금도 동반하여 증가하는 현상 초래되었기 때문
- 향후 대출 수요 변화 전개 시 저원가성 예금 증가의 순서도 크게 변화, 순이자 마진에 영향을 미칠 것으로 예상
→ 부동산 대출 수요 감소 시 하나은행 등의 경우 마진 개선 속도가 늦을 것으로 전망
→ 중소 제조업 및 외감기업 수요가 증가할 경우 기업은행, 신한은행의 순이자마진 개선 속도가 빨리질 수 있음

최근 3년 저원가성 예금 순증과 증가율 비교



자료: 금융감독원 금융통계정보

최근 3년간 사별 은행 NIM 순증 비교



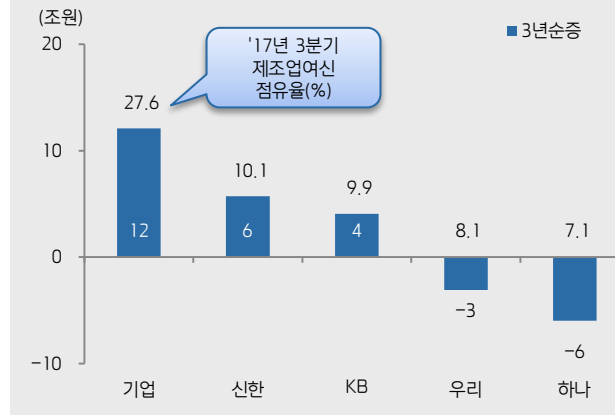
자료: 각사

IV. 은행업종 투자 기준

◎ 남북관계 개선 등 외생적 요인은 제조업 여신 비중 높은 은행에게 상대적 수혜 예상

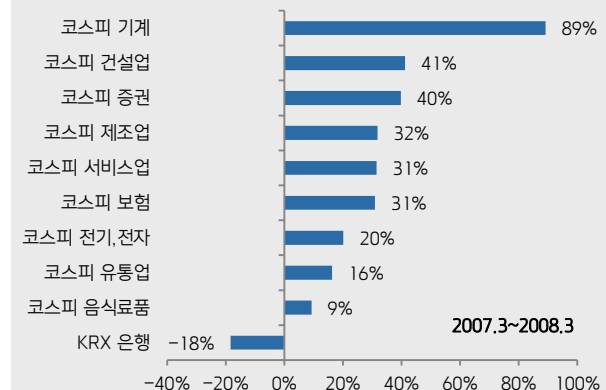
- 남북 정상회담 이후 남북관계 개선 시 금융업 환경은 크게 변화할 것으로 예상. 예상되는 변화 이슈는
 - 1) 다양한 인프라 투자 수요 급증, 이와 관련한 자금 수요 증가 예상 → IB 부문
 - 2) 개성공단 활성화 등에 따른 중소기업 자금 수요 증가 예상 → 기업은행, 우리은행
- 가게 및 SOHO 비중이 높은 은행보다 상대적으로 제조업 여신 비중이 높은 은행이 수혜를 받을 것으로 예상
→ 기업은행, 신한은행이 상대적으로 제조업 여신 비중이 높은 것으로 나타남
- 지난 2007년 사례를 볼 때 동 이슈는 전반적으로 은행업종에 부정적, 증권업종에는 긍정적이었던 것으로 평가
→ 성장보다는 위험요인을 더 고려하고 있기 때문으로 초기에는 PF 시장을 주도하는 IB 분야에 유리할 듯

은행별 제조업 여신 순증과 점유율 비교



자료: 금융감독원 금융통계정보

남북관계 개선 시점에서는 은행주보다 증권주



자료: Dataguide

IV. 은행업종 투자 기준

대형 은행그룹의 분기별 실적 추이 및 동향 (단위: 십억원, %)

	3Q17	4Q17	1Q18E	%QoQ	2Q18E	%QoQ	3Q18E	%QoQ	4Q18E	%QoQ	2018E	%YoY
분기 순이익												
신한지주	997	892	824	-8.4	790	-74.1	792	289.9	526	-4.1	2,933	-11.0
KB 금융	870	990	799	-9.4	803	-38.3	842	44.2	502	0.6	2,947	-6.2
우리은행	280	134	494	3.4	429	-4.5	180	-24.5	315	74.3	1,418	-24.6
하나금융	492	539	459	-5.4	479	0.0	325	-7.5	274	4.5	1,536	-10.9
기업은행	450	256	403	3.4	301	-4.5	343	-24.5	291	-24.5	1,338	-52.2
5대그룹	3,089	2,810	2,979	-16.3	2,803	-121.5	2,482	277.5	1,907	50.8	10,172	-104.9
자기자본이익률												
신한지주	12.78	11.30	10.12	-1.18	9.57	-0.55	9.37	-0.20	6.10	-3.27	8.42	
KB 금융	11.17	12.40	9.39	-3.01	9.32	-0.06	9.54	0.22	5.59	-3.95	8.37	
우리은행	5.46	2.60	9.54	6.94	8.12	-1.42	3.37	-4.75	5.81	2.44	6.91	
하나금융	8.90	9.56	7.89	-1.67	8.22	0.33	5.48	-2.74	4.56	-0.92	6.49	
기업은행	9.39	5.25	8.31	3.07	6.17	-2.14	6.83	0.66	5.71	-1.13	7.50	
5대그룹	9.54	8.22	9.05	0.83	8.28	-0.77	6.92	-1.36	5.55	-1.37	7.54	

자료: 각 사, 키움증권

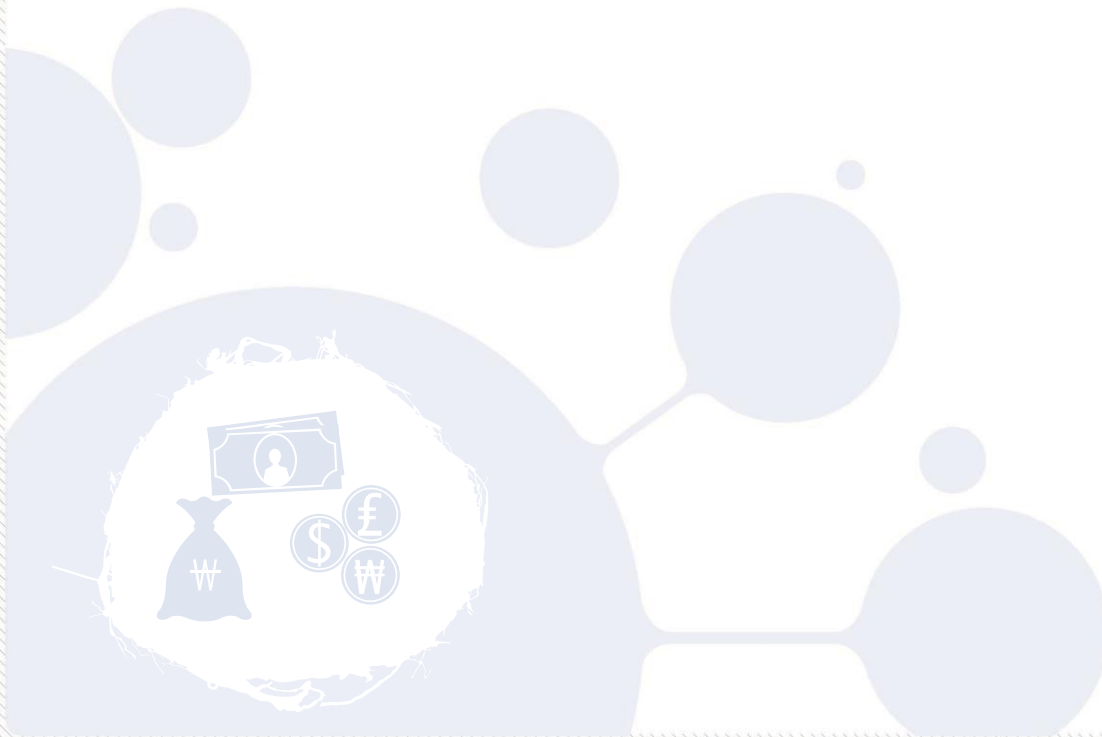
IV. 은행업종 투자 기준

대형 은행의 분기별 실적 추이 및 동향 (단위: 십억원,%)

	4Q17	1Q18E	%QoQ	2Q18E	%QoQ	3Q18E	%QoQ	4Q18E	%QoQ	2018E	%YoY
분기 순이익											
신한은행	570	592	-24.5	15	-97.4	532	3.4	498	-4.5	1,747	2.1
국민은행	576	611	6.2	331	-45.9	523	58.1	527	0.9	1,827	-19.3
우리은행	134	494	3.4	429	-4.5	180	-24.5	315	74.3	1,418	-6.2
KEB하나은행	521	514	-24.5	524	1.8	505	3.4	515	-4.5	1,680	-17.5
기업은행	256	403	3.4	301	-4.5	343	-24.5	291	-24.5	1,338	-10.9
5대그룹	2,056	2,615	-36.0	1,599	-150.7	2,082	15.9	2,146	41.6	8,010	-28.2
순이자마진											
신한은행	1.56	1.56	0.00	1.58	0.02	1.59	0.00	1.57	-0.01	1.57	
국민은행	1.72	1.74	0.02	1.71	-0.03	1.71	0.00	1.69	-0.02	1.69	
우리은행	1.46	1.50	0.04	1.50	0.00	1.49	-0.01	1.49	0.00	1.50	
KEB하나은행	1.50	1.52	0.02	1.53	0.01	1.53	0.00	1.53	0.00	1.51	
기업은행	1.93	1.94	0.00	1.95	0.01	1.93	-0.02	1.90	-0.03	1.35	
5대그룹	1.64	1.65	0.02	1.65	0.00	1.65	0.00	1.64	-0.01	1.52	

자료: 각 사, 키움증권

Part V 투자유망종목



신한지주(055550) : 동사의 위험관리 능력이 발휘되는 시점

BUY(Reinitiate)

주가(3/19): 45,050원 / TP: 59,000원

KOSPI(3/19)	2,475.03pt	
시가총액	213,627억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	55,400원	44,550원
최고/최저가 대비 등락율	-18.68%	1.12%
상대수익률	절대	상대
	1M	-6.3% -7.6%
	6M	-12.0% -14.1%
	1Y	-9.4% -20.8%
발행주식수	474,200천주	
일평균거래량(3M)	1,002천주	
외국인 지분율	69.04%	
배당수익률(18E)	3.3%	
BPS(18.E)	67,177원	



◎ 정부정책 기조 전환의 최대 수혜주

- 부동산 익스포저를 과도하게 늘려 단기 이익을 확대하기보다 안정적 성장을 통해 지속적 성장에 주력
- 비외감 기업 중심의 중소 제조업 익스포저를 확대함으로써 향후 경기 회복에 대한 선제적 전략 전개함
- 보수적 경영전략을 통해 적극적으로 자본을 관리해 ING 생명 등 비은행 인수 시 긍정적 영향 예상

◎ 상대적 소외에 따라 Valuation 매력도 크게 개선

- 최근 3개월, 6개월 주가 수익률이 각각 -10.8%, -11.5%로 매우 부진한 수익률 시현함
- 주가 조정으로 인하여 2018년 PER과 PBR이 각각 7.3배, 0.61배로 크게 개선됨

◎ 은행업종 내 Top-Pick으로 추천함

- 정부 정책 기조 전환에 따른 이전과 반대의 현상 전개, 신한지주의 투자 매력도가 크게 개선될 전망
- 목표주가 59,000원으로 상향 조정하며 은행업종 Top-Pick 의견 제시

투자지표(십억원, %)	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
자회사이익	2,388.1	2,590.5	3,003.3	3,099.3	3,123.3	3,000.1	3,026.6
증감율(%YoY)	6.4	8.5	15.9	3.2	0.8	-3.9	0.9
지배주주순이익	2,081.1	2,367.2	2,774.8	2,917.7	2,932.6	2,799.9	2,816.3
증감율(%YoY)	9.6	13.7	17.2	5.1	0.5	-4.5	0.6
EPS	4,389	4,992	5,852	6,153	6,184	5,905	5,939
증감율(%YoY)	9.6	13.7	17.2	5.2	0.5	-4.5	0.6
NAVPS	56,830	60,411	60,854	62,442	67,177	71,581	76,020
PER	10.85	8.07	8.13	8.27	7.28	7.63	7.59
K-PBR	0.84	0.67	0.78	0.82	0.67	0.63	0.59
경상 ROE	7.9	8.4	9.8	8.9	9.5	8.5	8.0
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
배당수익률	2.0	3.0	3.0	2.8	3.3	3.3	3.3

신한지주(055550)

신한은행

손익계산서	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
이자이익	4,059.9	4,096.7	3,871.2	4,129.1	4,521.2	4,811.4	4,944.4	5,036.4
비이자이익	847.7	807.0	850.9	917.6	873.0	1,019.3	1,077.8	1,139.5
수수료	924.5	949.6	1,009.7	1,017.0	1,126.4	1,256.2	1,319.9	1,386.0
신탁보수	42.2	49.7	90.8	122.1	185.0	229.5	241.2	253.4
유가증권	425.7	371.1	534.7	440.7	182.8	240.0	249.7	259.8
외환손익	276.0	185.9	40.8	183.3	531.4	170.0	170.0	170.0
기타영업비용	-820.7	-749.4	-825.1	-845.5	-1,152.7	-876.4	-903.0	-929.8
총전총이익	4,669.3	4,903.6	4,722.2	5,046.7	5,394.2	5,830.7	6,022.2	6,175.8
판매관리비	2,525.6	2,749.5	2,605.1	2,676.6	2,867.5	2,984.6	3,108.3	3,266.9
총전영업이익	2,381.9	2,154.2	2,117.1	2,370.1	2,526.7	2,846.1	2,913.9	2,909.0
대손상각비	671.9	420.1	601.0	649.4	482.1	567.0	716.4	758.2
법인세	357.9	366.9	333.5	27.8	395.1	626.8	604.3	591.5
당기순이익	1,341.4	1,433.3	1,216.4	1,777.1	1,607.8	1,652.4	1,593.2	1,559.3
충당금적립전이익	2,414.6	2,427.7	2,328.3	2,676.1	2,606.7	3,195.4	3,270.2	3,272.4
대차대조표								
자산총계	225,735	272,407.5	292,691.8	1,282,819.6	3,026,936.3	3,108,531.6	3,895,932.3	5,197.7
대출채권	168,448.4	180,995.7	200,347.0	207,519.5	216,985.3	222,874.3	227,943.4	233,012.4
부채총계	205,263.5	221,704.0	248,550.1	1,261,858.8	2,880,748.0	2,886,123.7	2,930,370.4	3,000,693.0
예수금	150,506.3	163,272.0	180,742.9	187,937.1	121,344.2	72,188.0	422,851.9	228,823.5
자본총계	20,472.2	20,371.9	20,468.1	20,960.7	22,188.5	24,184.8	23,525.4	22,826.7
자본금	7,928.1	7,928.1	7,928.1	7,928.1	7,928.1	7,928.1	7,928.1	7,928.1
지배주주자본	18,372.8	19,271.6	19,666.8	20,491.4	21,519.6	23,515.8	22,856.5	22,157.8

주요지표	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
원화대출금 점유율	14.4	14.7	15.0	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
예수금(말잔) 점유율	18.8	19.1	16.3	16.3	16.5	16.5	16.6	16.6
원화대출금 증가율	2.0	8.8	10.5	4.4	5.9	3.0	2.5	2.5
원화예수금 증가율	2.3	8.0	12.3	6.4	6.1	2.5	2.3	2.2
이자이익증가율	-14.6	0.9	-5.5	6.7	9.5	6.4	2.8	1.9
예대율	93.8	94.1	93.0	91.9	91.6	92.0	92.2	92.4
비용률	51.5	56.1	55.2	53.0	53.2	51.2	51.6	52.9
고정이자환율비용	1.1	1.1	1.2	1.0	0.8	1.0	1.2	1.4
고정이자환율비용	82.2	79.5	67.9	68.9	85.1	90.1	95.1	100.1
NIM	1.76	1.74	1.50	1.49	1.56	1.57	1.57	1.57
NIS	1.55	1.55	1.38	1.40	1.48	1.46	1.46	1.46
총마진(총자산대비)	2.12	2.08	1.82	1.80	1.81	1.89	1.92	1.92
순이자마진	1.75	1.73	1.49	1.47	1.51	1.56	1.57	1.57
비이자마진	0.37	0.34	0.33	0.33	0.29	0.33	0.34	0.36
대손상각비/평균총자산	0.29	0.18	0.23	0.23	0.16	0.18	0.23	0.24
일반관리비/평균총자산	1.09	1.16	1.00	0.95	0.96	0.97	0.99	1.02
ROA	0.59	0.62	0.57	0.69	0.57	0.57	0.51	0.49
ROE	7.62	7.69	7.66	9.67	8.10	7.62	7.17	7.21
레버리지배수	12.29	12.56	13.68	13.80	14.08	13.20	13.86	14.60

신한지주

손익계산서	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
자회사별 이익	2,244.8	2,388.1	2,590.5	3,003.3	3,099.3	3,123.3	3,000.1	3,026.6
은행	1,373.0	1,455.2	1,489.7	1,940.3	1,711.0	1,747.3	1,599.1	1,559.7
증권	658.1	635.2	694.8	715.9	913.8	868.1	842.1	825.2
카드	75.4	118.2	215.5	115.4	211.9	243.7	292.4	365.5
캐피탈	50.4	51.9	46.1	33.9	87.6	92.0	96.6	101.4
손해보험	75.5	80.7	100.2	150.6	120.6	114.6	108.8	109.9
기타	12.4	46.9	44.2	47.2	54.4	57.7	61.1	64.8
지주회사 순이익	-346.2	-307.0	-223.3	-228.5	-181.6	-190.7	-200.2	-210.2
지배주주순이익	1,898.6	2,081.1	2,367.2	2,774.8	2,917.7	2,932.6	2,799.9	2,816.3
대차대조표(연결)								
자산총계	311,296.8	338,021.8	370,539.6	395,680.3	426,064.8	433,436.7	440,024.1	446,647.9
대출채권	205,722.7	221,590.7	246,441.4	259,010.6	274,875.0	280,764.0	285,833.0	290,902.1
부채총계	281,437.2	307,506.9	338,730.0	363,935.3	392,318.8	397,694.5	404,941.2	412,263.8
예수부채	179,208.5	194,144.8	218,143.5	235,630.2	250,330.9	256,036.9	261,253.7	266,470.6
자본총계	29,859.7	30,514.9	31,809.6	31,745.0	33,432.5	35,879.5	38,213.7	40,617.2
자본금	2,645.1	2,645.1	2,645.1	2,645.1	2,371.0	2,371.0	2,371.0	2,371.0
주요주주 자본총계	27,542.7	29,184.1	30,839.7	31,109.7	32,495.0	34,740.1	36,828.7	38,933.8
수정자기자본	25,306.5	26,948.7	28,647.0	28,856.9	29,610.0	31,855.1	33,943.7	36,048.7

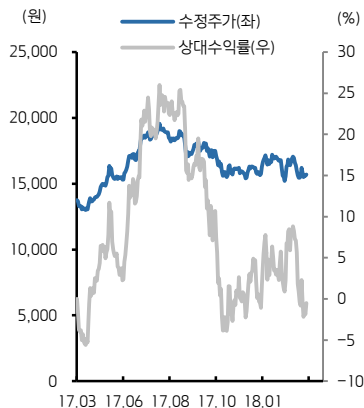
주요지표	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
총자산 성장률	3.5	8.6	9.6	6.8	7.7	1.7	1.5	1.5
EPS 증가율	-18.2	9.6	13.7	17.2	5.2	0.5	-4.5	0.6
EPS	4,004	4,389	4,992	5,852	6,153	6,184	5,905	5,939
BPS	58,082	61,544	65,035	65,605	68,526	73,260	77,665	82,104
NAVPS(원)_대손준비금 제외	53,367	56,830	60,411	60,854	62,442	67,177	71,581	76,020
주당 배당금	650	950	1,200	1,450	1,450	1,500	1,500	1,500
배당성장률(%)	16.2	21.6	24.0	24.8	23.6	24.3	25.4	25.3
ROE(%)	6.5	6.9	7.6	8.8	8.9	8.4	7.5	7.1
자회사별 이익 구성(%)								
은행	61.2	60.9	57.5	64.6	55.2	55.9	53.3	51.5
신한카드	29.3	26.6	26.8	23.8	29.5	27.8	28.1	27.3
증권	3.4	4.9	8.3	3.8	6.8	7.8	9.7	12.1
보험	2.2	2.2	1.8	1.1	2.8	2.9	3.2	3.4
기타	0.6	2.0	1.7	1.6	1.8	1.8	2.0	2.1
BIS기준자기자본비율	13.43	13.05	13.39	15.00	14.74	15.63	16.47	17.32
Tier1	11.29	11.15	11.41	13.19	13.28	14.20	15.06	15.93
보통주비율			10.77	12.75	12.84	13.77	14.64	15.51

우리은행(000030) : 성공적 구조조정, 향후 성장의 밑거름

BUY(Reinitiate)

주가(3/19): 15,700원 / TP: 19,000원

KOSPI(3/19)	2,475.03pt		
시가총액	106,132억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	19,550원	13,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-19.69%	20.77%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	-6.8%	-8.0%
	6M	-12.3%	-14.4%
	1Y	13.4%	-0.9%
발행주식수	676,000천주		
일평균거래량(3M)	1,542천주		
외국인 지분율	27.59%		
배당수익률(18E)	3.8%		
BPS(18.E)	31,980원		



◎ 부동산 부양 및 저금리 정책과 같은 정부 정책의 최대 수혜주

- 저금리 기조와 부동산 시장 여건 개선을 활용하여 성공적으로 한계 기업에 대한 구조조정을 마무리함
→ 2014년 고정이하여신 비율 2.1% → 2017년 말 0.8%로 업계 최저 수준으로 낮춤
- 전년 적극적인 구조조정 결과로 인하여 향후 대손 비용이 전체 이익 개선에 기여할 것으로 전망

◎ 주가의 상대적 소외로 Valuation 매력도 개선

- 최근 3개월, 6개월 주가 수익률이 각각 -4.29%, -11.61%로 매우 부진한 수익률 시현함
- 주가 조정으로 인하여 2018년 PER과 PBR이 각각 7.5배, 0.55배로 크게 개선됨

◎ 은행업종 내 Top-Pick으로 추천함

- 구조조정과 이익 확대를 통해 비은행 인수를 위한 자본을 충분히 마련함 ('17년말 Tier 1 비율 13.2%)
- 동사는 연내 지주회사 전환 추진 후 증권 등 비은행 부문을 강화할 것으로 예상, 이는 주가 상승의 모멘텀 예상
- 목표주가 19,000원으로 은행업종 Top-Pick 의견 제시

투자지표(십억원,%)	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
총전총이익	4,487	4,914	5,083	5,472	5,659	5,741	5,853
증감율(%YoY)	-8.8	9.5	3.4	7.7	3.4	1.5	2.0
영업이익	871	1,090	1,271	1,791	1,886	1,752	1,728
지배주주순이익	1,214.0	1,059.2	1,261.3	1,512.1	1,418.0	1,273.2	1,253.3
증감율(%YoY)	-326	-13	19	20	-6	-10	-2
총당금적립전이익	1,950.8	2,364.3	2,326.6	2,438.4	2,940.8	2,931.1	2,932.8
EPS(원)	1,795	1,566	1,865	2,236	2,097	1,883	1,853
증감율(%YoY)	-299.2	-12.8	19.1	19.9	-6.2	-10.2	-1.6
BPS	26,592	28,374	30,145	30,115	31,980	33,265	34,521
수정PER	6.1	5.8	7.1	7.2	7.5	8.3	8.5
PBR	0.41	0.32	0.44	0.54	0.49	0.47	0.45
수정PBR	0.46	0.36	0.49	0.61	0.55	0.53	0.51
ROE	7.6	6.9	7.9	9.1	6.9	5.9	5.6
ROA	0.49	0.39	0.43	0.51	0.47	0.42	0.40
배당수익률	4.5	5.5	3.0	3.7	3.8	3.8	3.8

우리은행(000030)

손익계산서	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
이자순이익	4,090.8	4,052.5	4,222.4	4,390.6	4,566.1	4,654.4	4,771.0
이자수익	8,418.9	7,648.9	7,376.7	7,385.7	7,871.4	8,094.8	8,280.0
이자비용	4,328.2	3,596.4	3,154.3	2,995.1	3,305.3	3,440.4	3,509.1
비이자이익	396.1	861.2	860.7	1,081.9	1,092.6	1,086.5	1,082.2
수수료	927.7	978.5	989.8	1,072.8	1,101.6	1,126.3	1,151.8
기타원화수수료	776.7	816.5	956.8	907.8	939.3	955.8	972.5
수익증권	61.0	66.0	68.0	80.0	80.1	84.1	88.4
방카	91.0	97.0	76.0	86.0	82.2	86.4	90.8
유가증권손익	1,195.0	1,167.9	751.5	318.8	402.9	373.6	346.4
외환손익	-31.2	-59.5	78.0	427.2	172.0	172.0	172.0
신탁보수	39.0	46.0	76.0	142.0	159.6	167.7	176.2
기타영업비용	-1,051.8	-992.3	-872.5	-723.0	-743.4	-753.1	-764.2
충전총이익	4,486.9	4,913.6	5,083.1	5,472.5	5,658.7	5,740.9	5,853.2
판매관리비	2,655.2	2,846.5	3,115.4	3,128.7	3,145.2	3,245.2	3,364.6
충전영업이익	1,831.7	2,067.2	1,967.7	2,343.8	2,513.5	2,495.7	2,488.6
대손상각비	960.8	976.8	697.2	553.2	628.0	744.0	760.1
영업이익	870.9	1,090.4	1,270.5	1,790.6	1,885.6	1,751.7	1,728.5
영업외이익	-27.9	144.6	40.1	-170.3	0.0	0.0	0.0
경상이익	843.0	1,235.0	1,310.6	1,620.2	1,885.6	1,751.7	1,728.5
지배주주순이익	1,214.0	1,059.2	1,261.3	1,512.1	1,418.0	1,273.2	1,253.3
총당금적립전이익	1,950.8	2,364.3	2,326.6	2,438.4	2,940.8	2,931.1	2,932.8

주요지표	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
건전성(%)							
BIS기준 자기자본비율	14.3	13.7	15.3	15.6	29.7	30.4	31.0
Tier-1 비율	10.7	10.4	12.7	13.2	15.9	16.2	16.5
고정비하여신비율	2.1	1.5	1.0	0.8	1.0	1.2	1.4
고정비하 총당비율	0.0	70.1	84.3	87.6	92.6	97.6	102.6
시장점유율(%)							
은행예수금 점유율	19.6	16.5	16.3	16.3	16.3	16.3	16.3
원화대출금 점유율	15.2	15.5	15.3	15.1	15.2	15.2	15.2
성장성(%)							
은행자산증가율	5.1	8.0	5.1	2.1	1.6	2.1	2.1
원화대출금 증가율	7.4	10.8	3.6	4.4	3.3	2.5	2.5
이자순이익증가율	-2.4	-0.9	4.2	4.0	4.0	1.9	2.5
수수료순이익증가율	-0.9	5.5	1.2	8.4	2.7	2.2	2.3
충전영업이익증가율	-22.7	12.9	-4.8	19.1	7.2	-0.7	-0.3
EPS 증가율	-299.2	-12.8	19.1	19.9	-6.2	-10.2	-1.6
효율성 및 생산성(%)							
예대율	27.9	31.9	21.4	26.8	28.6	31.9	32.4
비용률	59.2	57.9	61.3	57.2	55.6	56.5	57.5
충전이익대비 이자순이익비중	80.9	79.8	79.8	78.3	78.4	78.2	78.2

대차대조표	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
자산총계	256,071.3	276,576.9	290,772.1	296,737.6	301,377.4	307,658.0	313,968.2
현금및예치금	14,775.0	15,618.7	19,277.5	12,382.3	12,443.6	12,505.2	12,567.1
유가증권	35,377.6	34,296.6	36,847.4	36,137.0	36,943.1	37,769.6	38,616.8
단기매매증권	977.5	1,169.2	1,170.1	1,164.2	1,193.6	1,223.6	1,254.5
매도+만기	30,781.1	29,397.1	31,898.1	30,824.0	31,600.8	32,397.1	33,213.6
지분법주식	3,619.0	3,730.2	3,779.2	4,148.8	4,148.8	4,148.8	4,148.8
대출채권	195,983.7	214,911.6	222,275.9	235,237.9	233,967.0	239,315.5	244,671.8
(대손충당금)	-2,398.0	-1,845.9	-1,622.4	-1,454.3	-1,520.8	-1,590.4	-1,663.2
유형자산	3,040.4	3,098.0	3,176.3	2,725.0	2,768.4	2,812.5	2,857.2
기타자산	6,894.5	8,652.0	9,195.0	10,255.4	15,255.4	15,255.4	15,255.4
부채총계	238,214.9	257,687.6	270,919.6	276,943.5	277,363.8	282,655.8	287,996.6
예수금	171,905.1	185,439.5	193,361.4	210,047.7	210,139.6	214,912.6	219,685.6
차입금	13,925.0	16,625.6	14,145.9	13,663.0	13,880.5	14,101.5	14,326.0
기타부채	19,788.9	20,313.8	25,310.4	17,188.9	17,188.9	17,188.9	17,188.9
자본총계	17,856.4	18,889.3	19,852.5	19,794.1	24,013.6	25,002.2	25,971.6
자본금	3,381.4	3,381.4	3,381.4	3,381.4	3,381.4	3,381.4	3,381.4
자본잉여금	269.5	269.5	269.5	269.5	269.5	269.5	269.5
이익잉여금	12,362.2	11,798.4	12,488.2	13,260.6	14,342.2	15,210.8	16,060.2
자본조정+기타포괄손익누계	649.9	2,057.6	1,833.0	790.9	790.9	790.9	790.9
지배주주자본	15,316.9	15,555.3	16,277.6	16,776.2	20,995.7	21,984.3	22,953.7
이자수익자산(명잔)	212,131.8	234,550.8	251,649.4	255,460.7	263,583.1	268,853.5	275,053.2
이자비용부채(명잔)	204,716.2	229,016.0	246,923.0	250,413.8	255,755.0	260,274.8	265,521.3

주요지표	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
주당 지표(원)							
주당순이익	1,795	1,566	1,865	2,236	2,097	1,883	1,853
주당총당금적립전이익	2,885	3,496	3,440	3,606	4,348	4,334	4,337
주당순자산	26,592	28,374	30,145	30,115	31,980	33,265	34,521
주당배당금	500	500	400	600	600	600	600
배당성향	27.9	31.9	21.4	26.8	28.6	31.9	32.4
수익성(%)							
총마진 (총자산대비)	1.81	1.80	1.74	1.85	1.89	1.88	1.88
순이자마진	1.65	1.48	1.44	1.48	1.53	1.52	1.53
비이자마진	0.16	0.31	0.29	0.37	0.37	0.36	0.35
대손상각비/평균총자산	0.39	0.36	0.24	0.19	0.21	0.24	0.24
일반관리비/평균총자산	1.07	1.04	1.06	1.06	1.05	1.06	1.08
영업이익/평균총자산	0.35	0.40	0.43	0.61	0.63	0.57	0.55
ROA	0.49	0.39	0.43	0.51	0.47	0.42	0.40
ROE	7.62	6.88	7.86	9.06	6.91	5.91	5.57
레버리지배수	6.97	6.83	6.83	6.67	7.97	8.13	8.27
수익성 II (%)							
NIM	1.56	1.41	1.41	1.47	1.50	1.50	1.50
NIM(카드 제외)	1.12	0.98	1.11	1.22	1.23	1.20	1.20
NIS	1.49	1.37	1.38	1.44	1.46	1.45	1.45

기업은행(024110) : 정부 정책 기조 전환의 대표적 수혜주

BUY(Reinitiate)

주가(3/19): 16,350원 / TP: 20,000원

KOSPI(3/19)	2,475.03pt		
시가총액	91,557억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	17,200원	11,950원	
최고/최저가 대비 등락율	-4.94%	36.82%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	-2.7%	-3.9%
	6M	10.8%	8.2%
	1Y	27.7%	11.7%

발행주식수	657,951천주		
일평균거래량(3M)	1,151천주		
외국인 지분율	22.68%		
배당수익률(18E)	4.7%		
BPS(18.E)	31,043원		



◎ 기준 금리 인상 시 영향이 상대적으로 적을 전망

- 가계 및 부동산 임대업 익스포저가 상대적으로 적어 정부 주도의 부채 구조조정 영향이 상대적으로 적을 것으로 예상

→ 가계 여신 비중이 17.5%, 부동산 임대업 비중이 13.8%로 5대 은행 평균 46.6%, 12.5% 대비 현저히 낮음

◎ Valuation 매력도가 높은 은행

- 기업은행의 2018년 예상 PER과 PBR은 각각 8.0배, 0.53배로 업종 평균 대비 매력적임
- 제조업 경기 부진으로 2017년 높은 대손비용을 기록한 점 감안 시 대손비용 감소에 따른 개선 개선 여지 남아 있음

◎ 남북관계 개선에 따른 중소기업의 투자확대, 기업은행이 가장 많은 수혜를 입을 전망

- 개성공단에 진출한 기업의 상당수가 기업은행의 거래처로 개성공단 경영 재개 시 수혜 예상
- 향후 중소기업 활성화를 위한 정부의 정책 지속 시 중소 제조업 익스포저가 많은 기업은행 가장 큰 수혜 예상
- 목표주가 20,000원으로 투자 의견 BUY를 제시

투자지표(십억원,%)	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
총전총이익	4,277	4,576	4,701	5,160	5,037	5,230	5,450
증감율(%YoY)	5.5	7.0	2.7	9.8	-2.4	3.8	4.2
영업이익	1,238	1,341	1,301	1,763	1,632	1,560	1,610
지배주주순이익	1,026.6	1,143.0	1,157.5	1,501.4	1,338.4	1,285.7	1,322.1
증감율(%YoY)	17	11	1	30	-11	-4	3
총당금적립전이익	2,541.9	2,752.3	2,895.0	3,180.2	3,038.1	3,154.6	3,293.0
EPS(원)	1,576	1,747	1,759	2,282	2,034	1,954	2,009
증감율(%YoY)	16.4	10.8	0.7	29.7	-10.9	-3.9	2.8
BPS	23,898	26,289	27,282	29,626	31,043	32,367	33,737
수정PER	10.4	9.4	8.7	5.8	6.6	8.8	8.1
PBR	0.68	0.62	0.56	0.45	0.43	0.53	0.48
수정PBR	0.76	0.70	0.63	0.51	0.48	0.59	0.54
ROE	7.3	7.6	7.3	9.1	7.5	6.7	6.5
ROA	0.49	0.51	0.49	0.60	0.51	0.47	0.47
배당수익률	2.6	2.8	3.1	4.6	4.7	3.7	4.0

기업은행(024110)

손익계산서	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
이자순이익	4,180.7	4,324.0	4,564.8	4,859.3	5,095.9	5,286.8	5,505.4
이자수익	8,072.4	7,468.8	7,249.4	7,472.7	7,971.3	8,441.3	8,762.2
이자비용	3,891.8	3,144.8	2,684.6	2,613.4	2,875.4	3,154.6	3,256.8
비이자이익	96.2	251.8	136.5	300.8	-58.6	-56.4	-55.6
수수료	602.7	658.3	652.3	720.8	691.7	711.4	740.9
기타원화수수료	371.7	413.2	410.2	444.4	425.8	438.7	461.0
수익증권	31.7	31.8	29.3	34.8	33.6	33.3	33.3
방카	80.7	63.6	60.4	64.2	58.1	59.8	61.7
유가증권손익	214.6	23.8	136.6	-69.5	122.1	127.1	132.2
외환손익	82.7	129.7	-87.4	310.0	118.0	125.0	125.0
신탁보수	51.2	54.0	65.2	77.1	84.3	90.3	96.0
기타영업비용	-854.9	-614.0	-630.1	-737.7	-1,074.8	-1,110.1	-1,149.6
충전총이익	4,276.8	4,575.8	4,701.3	5,160.1	5,037.3	5,230.4	5,449.8
판매관리비	1,864.2	1,948.9	2,005.6	2,023.9	2,115.5	2,194.4	2,277.9
충전영업이익	2,412.6	2,626.8	2,695.8	3,136.2	2,921.7	3,035.9	3,171.9
대손상각비	1,174.2	1,286.1	1,394.4	1,373.4	1,289.5	1,476.4	1,562.1
영업이익	1,238.4	1,340.8	1,301.3	1,762.8	1,632.2	1,559.5	1,609.8
영업이익	-19.6	-41.3	20.1	-71.2	0.0	0.0	0.0
경상이익	1,218.9	1,299.5	1,321.4	1,691.6	1,632.2	1,559.5	1,609.8
지배주주순이익	1,026.6	1,143.0	1,157.5	1,501.4	1,338.4	1,285.7	1,322.1
총당금적립전이익	2,541.9	2,752.3	2,895.0	3,180.2	3,038.1	3,154.6	3,293.0

주요지표	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
건전성(%)							
BIS기준 자기자본비율	12.4	12.5	13.1	14.2	14.2	14.4	14.5
Tier-1 비율	9.0	9.4	10.6	11.6	11.8	12.0	12.3
고정하여여신비율	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
고정이하 총당비율	95.8	103.7	92.0	89.6	87.6	85.6	83.6
시장점유율(%)							
은행예수금 점유율	8.9	7.5	7.8	7.9	8.1	8.3	8.5
원화대출금 점유율	13.8	13.7	13.8	13.8	14.1	14.3	14.5
성장성(%)							
은행자산증가율	2.1	8.7	6.9	6.1	3.4	3.6	3.5
원화대출금 증가율	-1.7	-3.3	-1.8	-2.4	0.0	0.0	0.0
이자순이익증가율	5.3	3.4	5.6	6.5	4.9	3.7	4.1
수수료순이익증가율	2.7	9.2	-0.9	10.5	-4.0	2.8	4.1
충전영업이익증가율	10.6	8.9	2.6	16.3	-6.8	3.9	4.5
EPS 증가율	16.4	10.8	0.7	29.7	-10.9	-3.9	2.8
효율성 및 생산성(%)							
예대율	27.3	25.8	27.3	27.0	31.0	32.8	32.3
비용률	43.6	42.6	42.7	39.2	42.0	42.0	41.8
충전이익대비 이자순이익비중	86.5	85.9	86.4	85.9	86.8	86.8	86.8

대차대조표	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
자산총계	207,930.4	225,961.5	241,478.4	256,130.8	264,789.7	274,216.7	283,860.9
현금및예치금	8,364.0	8,321.7	9,995.4	10,927.2	10,927.2	10,927.2	10,927.2
유가증권	31,485.0	32,677.8	32,747.3	42,821.1	44,491.5	46,229.9	48,038.8
단기매매증권	2,043.6	2,669.8	2,253.3	4,763.6	4,957.0	5,158.3	5,367.8
매도+만기	27,980.0	28,343.1	28,869.6	36,377.3	37,854.4	39,391.4	40,990.9
지분법주식	1,461.4	1,664.9	1,624.4	1,680.1	1,680.1	1,680.1	1,680.1
대출채권	162,706.8	178,005.3	187,543.0	194,286.5	203,793.5	211,612.9	219,582.5
(대손충당금)	-2,215.0	-2,385.3	-2,333.2	-2,391.5	-2,488.6	-2,589.6	-2,694.8
유형자산	2,551.5	2,420.8	2,826.0	1,893.2	1,863.1	1,833.5	1,804.3
기타자산	2,823.0	4,535.8	8,366.6	6,203.0	6,203.0	6,203.0	6,203.0
부채총계	192,647.8	209,191.9	224,056.2	237,126.3	244,446.8	252,588.1	260,910.3
예수금	63,602.3	72,956.0	81,119.8	0.0	0.0	0.0	0.0
차입금	19,463.0	21,186.4	23,186.9	25,145.3	24,745.4	24,351.9	23,964.6
기타부채	9,236.6	10,571.0	11,554.7	12,968.9	12,968.9	12,968.9	12,968.9
자본총계	15,282.6	16,769.5	17,422.1	19,004.6	20,342.9	21,628.6	22,950.7
자본금	3,255.9	3,271.9	3,289.8	3,289.8	3,289.8	3,289.8	3,289.8
자본잉여금	499.0	523.0	545.0	545.0	545.0	545.0	545.0
이익잉여금	10,196.4	10,875.7	11,532.7	12,462.9	13,801.2	15,086.9	16,409.0
자본조정+기타포괄손익누계	-252.2	291.1	187.3	675.4	675.4	675.4	675.4
지배주주자본	14,482.6	15,370.3	16,023.9	16,973.0	18,311.4	19,597.0	20,919.1
이자수익자산(명잔)	185,209.7	196,893.7	211,380.3	223,934.7	235,790.7	245,227.9	255,069.9
이자비용부채(명잔)	177,489.0	190,281.3	204,099.4	215,720.8	224,808.8	232,377.8	240,508.8

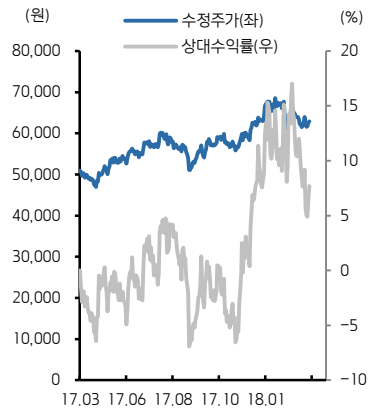
주요지표	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)							
주당순이익	1,576	1,747	1,759	2,282	2,034	1,954	2,009
주당총당금적립전이익	3,903	4,206	4,400	4,833	4,618	4,795	5,005
주당순자산	23,898	26,289	27,282	29,626	31,043	32,367	33,737
주당배당금	430	450	480	617	630	640	650
배당성향	27.3	25.8	27.3	27.0	31.0	32.8	32.3
수익성(%)							
총마진 (총자산대비)	2.06	2.05	1.99	2.06	1.93	1.93	1.94
순이자마진	2.01	1.94	1.93	1.94	1.95	1.95	1.96
비이자마진	0.05	0.11	0.06	0.12	-0.02	-0.02	-0.02
대손상각비/평균총자산	0.56	0.58	0.59	0.55	0.49	0.55	0.56
일반관리비/평균총자산	0.90	0.87	0.85	0.81	0.81	0.81	0.81
영업이익/평균총자산	0.60	0.60	0.55	0.70	0.62	0.58	0.57
ROA	0.49	0.51	0.49	0.60	0.51	0.47	0.47
ROE	7.25	7.57	7.29	9.05	7.50	6.72	6.47
레버리지배수	14.36	14.70	15.07	15.09	14.46	13.99	13.57
수익성II(%)							
NIM	1.95	1.91	1.91	1.94	1.93	1.92	1.93
NIM(카드 제외)	1.32	1.26	1.25	1.32	1.38	1.32	1.32
NIS	1.87	1.86	1.88	1.91	1.88	1.85	1.85

KB금융(105560) : 향후 주가는 업종 평균에 수렴 예상

Outperform(Reinitiate)

주가(3/19): 62,900원 /TP: 70,000원

KOSPI(3/19)	2,475.03pt		
시가총액	262,992억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	68,600원	47,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-8.31%	33.83%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	-5.8%	-7.1%
	6M	13.1%	10.4%
	1Y	21.2%	6.0%
발행주식수	418,112천주		
일평균거래량(3M)	1,019천주		
외국인 지분율	69.54%		
배당수익률(18E)	4.1%		
BPS(18.E)	83,490원		



◎ LIG손보, 현대증권 등 성공적인 비은행 인수로 Leading 금융그룹으로 부상

- 부동산 시장 호황으로 부동산 익스포저가 가장 많은 국민은행이 실적 큰 폭으로 개선
→ 가계 및 부동산 임대업의 여신 비중이 65.8%로 은행업 평균 54.2% 대비 크게 높음
- LIG손보, 현대증권 등 비은행 인수 효과가 실적에 반영되면서 2017년 실적 개선에 기여함

◎ 주가 상승으로 Valuation 매력도 희석됨

- KB금융지주의 2018년 PER과 PBR은 각각 8.6배, 0.75배로 상대적으로 매력도가 낮음
- 이익 성장 요소는 2017년 대부분 시현됨으로써 여타은행간 밸류에이션 갭은 축소될 전망

◎ 높은 주가수익률 시현에 따른 Valuation, 단기적으로 주가의 부담 요인이 될 전망

- KB의 6개월 수익률이 16.11% 높은 수익률을 시현, 단기적으로 밸류에이션 부담 요인으로 작용할 전망
- 목표주가 70,000원으로 투자자의견 “Outperform” 제시

투자지표(십억원,%)	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
자회사이익	2,091.7	1,993.5	2,080.9	3,912.7	3,583.5	3,520.7	3,493.5
증감율(%YoY)	32.4	-4.7	4.4	88.0	-8.4	-1.8	-0.8
지배주주순이익	1,998.7	1,842.3	2,143.7	3,311.9	2,946.6	2,845.6	2,778.0
증감율(%YoY)	57.9	-7.8	16.4	54.5	-11.0	-3.4	-2.4
EPS	5,173	4,768	5,381	8,259	7,348	7,096	6,928
증감율(%YoY)	57.9	-7.8	12.8	53.5	-11.0	-3.4	-2.4
NAVPS	67,327	70,862	71,022	78,276	83,490	88,504	93,364
PER	7.5	7.1	8.1	7.7	8.6	8.9	9.1
K-PBR	0.58	0.48	0.61	0.82	0.75	0.71	0.67
경상 ROE	7.9	6.9	7.5	10.5	8.7	7.9	7.3
ROA	0.7	0.6	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
배당수익률	2.0	2.9	2.9	3.0	2.9	2.9	2.7

KB금융(105560)

KB은행

손익계산서	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
이자이익	5,120.1	5,060.5	4,764.3	4,868.9	5,393.1	5,617.7	5,674.0	5,820.1
비이자이익	861.3	569.1	2,307.8	2,189.5	997.2	1,285.6	1,306.9	1,341.8
수수료	1,183.0	1,278.7	3,469.6	3,262.4	1,482.1	1,551.7	1,574.1	1,598.4
신탁보수	153.4	221.1	258.3	198.0	318.0	365.5	382.3	398.3
유가증권	1,417.2	-54.4	-316.9	-922.2	-128.6	330.9	347.7	365.4
외환손익	-779.7	190.7	-13.8	576.1	373.2	170.0	163.0	168.0
기타영업비용	-1,112.6	-1,067.1	-1,089.3	-924.9	-1,047.6	-1,132.5	-1,160.1	-1,188.3
총전총이익	5,981.3	5,629.5	7,072.1	7,058.4	6,390.3	6,903.3	6,981.0	7,161.9
판매관리비	3,388.0	3,340.5	3,776.0	4,232.4	3,632.5	3,786.9	3,972.5	4,132.0
총전영업이익	2,593.3	2,289.0	1,903.6	1,432.9	2,757.8	3,116.4	3,008.5	3,029.9
대손상각비	1,021.8	883.8	740.0	247.6	113.0	596.8	689.0	869.2
법인세	412.7	325.8	259.0	284.7	427.6	692.9	637.9	594.2
당기순이익	920.3	1,065.9	1,055.7	967.8	2,262.9	1,826.7	1,681.7	1,566.5
총당금적립전이익	2,531.3	2,428.6	2,614.2	2,527.0	3,192.0	3,480.6	3,365.4	3,379.6
대차대조표								
자산총계	262,757.9	271,252.6	285,528.4	301,205.0	323,419.2	331,316.6	338,793.1	346,305.3
대출채권	201,901.8	210,289.9	221,835.4	234,633.5	250,119.2	256,753.0	262,936.0	269,123.9
부채총계	241,943.1	249,407.2	262,948.0	278,012.7	298,178.4	304,889.3	311,412.1	318,085.8
예수금	192,685.7	201,341.5	208,654.6	220,046.6	231,896.1	242,884.3	253,596.9	264,540.3
자본총계	20,814.8	21,845.4	22,580.4	23,192.3	25,240.7	26,427.3	27,381.0	28,219.6
자본금	2,021.9	2,021.9	2,021.9	2,021.9	2,021.9	2,021.9	2,021.9	2,021.9
지배주주자본	20,814.8	21,845.4	22,580.4	23,192.3	25,240.7	26,427.3	27,381.0	28,219.6

주요지표	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
원화대출금 점유율	23.6	21.5	21.9	21.9	21.9	21.9	21.9	21.9
예수금(말잔) 점유율	24.0	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1
원화대출금 증가율	1.8	4.7	5.6	6.5	6.5	2.8	2.5	2.5
원화예수금 증가율	1.8	4.5	6.0	5.0	7.1	2.5	2.3	2.2
이자이익증가율	-12.9	-1.2	-5.9	2.2	10.8	4.2	1.0	2.6
예대율	96.9	97.1	99.0	99.9	99.5	98.7	97.9	97.1
비용률	56.6	59.3	66.5	74.7	56.8	54.9	56.9	57.7
고정비하여신비용	1.6	1.3	1.1	0.7	0.6	1.3	1.3	1.3
고정비하 총당비율	76.0	77.0	86.1	95.6	99.7	99.7	102.7	105.7
NIM	1.26	1.81	1.61	1.58	1.71	1.69	1.67	1.67
NIS	1.83	1.74	1.55	1.55	1.67	1.66	1.64	1.64
총마진 (총자산대비)	2.27	2.12	2.52	2.38	2.03	2.10	2.08	2.09
순이자마진	1.95	1.90	1.70	1.64	1.71	1.71	1.69	1.69
비이자마진	0.33	0.21	0.82	0.74	0.32	0.39	0.39	0.39
대손상각비/평균총자산	0.39	0.33	0.26	0.08	0.04	0.18	0.21	0.25
일반관리비/평균총자산	1.29	1.26	1.34	1.42	1.15	1.15	1.18	1.20
ROA	0.35	0.40	0.38	0.33	0.72	0.56	0.50	0.46
ROE	4.55	5.02	4.72	4.18	9.22	7.07	6.26	5.65
레버리지배수	12.62	12.42	12.64	12.99	12.81	12.54	12.37	12.27

KB금융

손익계산서	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
자회사별 이익	1,579.4	2,091.7	1,993.5	2,080.9	3,912.7	3,583.5	3,520.7	3,493.5
은행	830.6	1,080.9	1,107.2	964.3	2,175.0	1,826.7	1,681.7	1,566.5
증권	11.9	28.2	47.1	-93.4	271.7	258.1	296.8	326.5
카드	384.4	333.9	355.0	317.1	296.8	282.0	267.9	254.5
캐피탈	0.0	30.0	60.4	96.8	120.8	108.7	103.3	108.4
손해보험	0.0	0.0	0.0	0.0	330.3	346.8	364.2	382.4
기타	352.5	618.7	423.8	796.1	718.1	761.2	806.9	855.3
지주회사 순이익	-307.9	-638.7	-295.2	62.8	-600.8	-636.8	-675.1	-715.6
지배주주순이익	1,265.6	1,998.7	1,842.3	2,143.7	3,311.9	2,946.6	2,845.6	2,778.0
대차대조표(연결)								
자산총계	291,838.2	308,355.7	329,065.5	375,673.7	436,255.7	444,153.2	451,629.7	459,141.9
대출채권	219,001.4	231,449.7	245,005.4	265,486.1	290,217.5	296,851.3	303,034.3	309,222.2
부채총계	266,185.3	280,843.0	300,162.7	344,412.3	401,705.0	408,415.9	414,938.6	421,612.4
예수부채	200,922.1	211,600.8	224,337.7	239,802.9	255,287.9	261,598.6	267,368.4	273,138.1
자본총계	25,652.8	27,512.7	28,902.7	31,261.4	34,037.8	36,217.5	38,314.1	40,346.3
자본금	1,931.8	1,931.8	1,931.8	2,090.6	2,090.6	2,090.6	2,090.6	2,090.6
주요주주 자본총계	25,652.8	27,512.7	28,902.7	31,261.4	34,037.8	36,217.5	38,314.1	40,346.3
수정자기자본	24,349.7	26,012.0	27,377.5	29,694.9	32,728.3	34,908.0	37,004.6	39,036.8

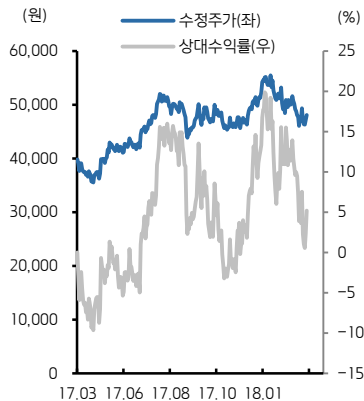
주요지표	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
총자산 성장률	3.5	5.7	6.7	14.2	16.1	1.8	1.7	1.7
EPS 증가율	-28.5	57.9	-7.8	12.8	53.5	-11.0	-3.4	-2.4
EPS	3,276	5,173	4,768	5,381	8,259	7,348	7,096	6,928
BPS	66,398	70,700	74,235	74,138	81,393	86,606	91,621	96,481
NAVPS(원) 대손준비금 제외	63,025	67,327	70,862	71,022	78,276	83,490	88,504	93,364
주당 배당금	500	780	980	1,250	1,920	1,800	1,800	1,700
배당 성장률(%)	15.3	15.1	20.6	23.2	23.2	24.5	25.4	24.5
ROE(%)	5.0	7.5	6.5	7.2	10.1	8.4	7.6	7.1
자회사별 이익 구성(%)								
은행	52.6	51.7	55.5	46.3	55.6	51.0	47.8	44.8
신한카드	0.8	1.3	2.4	-4.5	6.9	7.2	8.4	9.3
증권	24.3	16.0	17.8	15.2	7.6	7.9	7.6	7.3
보험	0.0	1.4	3.0	4.7	3.1	3.0	2.9	3.1
기타	22.3	29.6	21.3	38.3	18.4	21.2	22.9	24.5
BIS기준자기자본비율	15.38	15.53	15.48	15.27	15.24	16.08	16.88	17.64
Tier1	12.78	13.29	13.59	14.37	14.61	15.46	16.27	17.02
보통주비율			13.47	14.25	14.61	0.01	0.01	0.01

하나금융지주(086790) : 지배구조 이슈, 주가 상승의 변수

Outperform(Reinitiate)

주가(3/19): 48,100원 / TP: 52,000원

KOSPI(3/19)	2,475.03pt		
시가총액	142,377억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	55,500원	35,550원	
최고/최저가 대비 등락율	-13.33%	35.30%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	-5.5%	-6.7%
	6M	1.4%	-1.0%
	1Y	20.0%	4.9%
발행주식수	300,242천주		
일평균거래량(3M)	852천주		
외국인 지분율	74.24%		
배당수익률(18E)	3.0%		
BPS(18.E)	73,380원		



◎ 정부 정책 변화에 발 빠르게 대응하면서 2017년 큰 폭으로 실적 개선

- 하나금융은 부동산 시장 호전 추세에 적극 대응, 양호한 이익 성장을 시현함
→ 가계대출 뿐만 아니라 마진이 높은 부동산 임대업 대출을 확대한 점이 이익 성장의 주요인으로 작용함
- 가계 대출 및 부동산 임대업 대출 규제 등 정부 정책 기조 전환시 이익 성장률은 다소 둔화될 것으로 예상됨

◎ 지배구조 이슈 해소되면서 주가는 Re-rating 될 것으로 예상

- 주가 상승의 원동력이었던 경영진의 적극적인 경영 전략은 향후 주가에도 중요한 변수가 될 전망
- 정부의 지배구조 이슈 부각 시 단기적으로 주가에 부정적으로 작용할 전망

◎ 상기 요인을 고려하여 투자의견 “Outperform” 제시함

- 2018년 예상 PER과 PBR은 각각 9.3배, 0.66배 예상함
- 목표주가 52,000원과 투자의견 “Outperform” 제시함

투자지표(십억원,%)	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
자회사이익	1,360.7	1,180.0	1,647.6	2,477.8	1,999.3	2,088.7	2,063.6
증감율(%YoY)	-1.7	-13.3	39.6	50.4	-19.3	4.5	-1.2
지배주주순이익	937.7	936.8	1,330.5	2,036.8	1,536.2	1,602.5	1,553.1
증감율(%YoY)	-17.5	-0.1	42.0	53.1	-24.6	4.3	-3.1
EPS	3,235	3,181	4,495	6,881	5,190	5,414	5,247
증감율(%YoY)	-21.2	-1.7	41.3	53.1	-24.6	4.3	-3.1
NAVPS	66,294	66,880	66,963	71,345	73,380	77,289	81,130
PER	10.3	7.6	7.3	7.5	9.3	8.9	9.2
K-PBR	0.50	0.36	0.49	0.72	0.66	0.62	0.59
경상 ROE	5.0	4.7	6.5	9.8	7.2	7.1	6.6
ROA	0.3	0.3	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4
배당수익률	2.3	3.3	4.0	3.0	2.9	2.7	2.5

하나금융지주(086790)

하나은행

손익계산서	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
이자이익	4,231.5	4,069.5	3,998.5	4,457.5	4,724.6	4,822.8	4,930.5
비이자이익	913.3	1,235.6	913.0	1,621.9	1,163.8	1,208.3	1,254.2
수수료	806.8	583.5	759.2	787.1	761.8	779.4	797.5
신탁보수	147.5	179.7	157.7	174.5	196.8	204.8	213.1
유가증권	604.2	1,078.4	963.4	629.0	910.7	935.9	961.7
외환손익	187.2	217.0	-139.9	826.4	96.0	96.0	96.0
기타영업비용	-832.5	-823.0	-827.3	-795.0	-801.5	-807.7	-814.1
총전환이익	5,144.8	5,305.0	4,911.5	6,079.4	5,888.4	6,031.2	6,184.7
판매관리비	2,864.0	3,346.4	2,962.1	2,885.3	3,036.2	3,005.3	3,126.6
총전환이익	2,280.8	1,958.6	1,949.4	3,194.1	2,852.2	3,025.9	3,058.1
대손상각비	858.5	915.1	531.4	654.1	584.8	656.0	766.3
법인세	262.4	174.1	323.4	577.1	623.5	651.7	630.3
당기순이익	1,233.5	969.9	1,230.0	1,954.7	1,643.8	1,718.2	1,661.6
총당금적립전이익	2,561.7	2,407.9	2,500.5	3,215.8	3,119.9	3,147.7	3,179.9
대차대조표							
자산총계	271,952.7	281,919.9	297,163.3	307,259.5	314,096.2	321,124.8	328,214.8
대출채권	195,229.8	202,691.0	206,630.6	214,656.5	219,923.3	225,344.7	230,789.2
부채총계	251,114.6	260,547.8	275,332.7	284,308.6	290,138.1	296,814.5	303,488.5
예수금	154,145.9	170,377.3	182,473.1	191,666.8	196,549.7	201,014.1	205,478.4
자본총계	20,838.2	21,372.1	21,830.7	22,950.9	23,958.0	24,310.3	24,726.3
자본금	3,731.9	5,359.6	5,359.6	5,359.6	5,359.6	5,359.6	5,359.6
지배주주자본	20,658.4	21,192.4	21,650.9	22,771.1	23,778.3	24,130.6	24,546.5

주요지표	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
원화대출금 점유율	14.8	14.4	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3
예수금(말잔) 점유율	0.0	16.1	16.2	15.9	15.9	15.9	15.9
원화대출금 증가율	3.5	5.2	3.9	5.3	2.5	2.5	2.5
원화예수금 증가율	7.4	3.3	6.7	4.5	2.5	2.3	2.2
이자이익증가율	2.8	-3.8	-1.7	11.5	6.0	2.1	2.2
예대출	106.0	100.9	97.9	98.2	98.1	98.4	98.6
비용률	55.7	63.1	60.3	47.5	51.6	49.8	50.6
고정비하여신비용	1.3	1.3	1.3	1.5	1.7	1.9	2.1
고정비하여당당비용	138.6	138.6	138.6	143.6	148.6	153.6	158.6
NIM	1.45	1.40	1.40	1.50	1.51	1.50	1.50
NIS	1.36	1.34	1.37	1.46	1.44	1.42	1.42
총마진 (총자산대비)	1.89	1.87	1.71	2.01	1.89	1.89	1.90
순이자마진	1.56	1.43	1.39	1.47	1.52	1.51	1.52
비이자마진	0.34	0.44	0.32	0.54	0.37	0.38	0.39
대손상각비/평균총자산	0.32	0.32	0.18	0.22	0.19	0.21	0.24
일반관리비/평균총자산	1.05	1.18	1.03	0.95	0.97	0.94	0.96
ROA	0.31	0.15	0.48	0.67	0.54	0.54	0.51
ROE	4.15	2.00	6.33	9.17	7.24	7.26	6.89
레버리지배수	7.66	7.58	7.35	7.47	7.63	7.57	7.53

하나금융

손익계산서	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
자회사별 이익	1,360.7	1,180.0	1,647.6	2,477.8	1,999.3	2,088.7	2,063.6
은행	1,239.5	997.0	1,372.7	2,103.5	1,643.8	1,718.2	1,661.6
증권	96.3	129.8	86.6	146.3	131.7	144.8	173.8
카드	-11.2	10.1	75.6	106.4	95.8	91.0	86.4
캐피탈	50.4	65.1	80.6	90.4	94.9	99.7	104.6
손해보험	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-14.3	-22.0	32.1	31.2	33.1	35.1	37.2
지주회사 순이익	-423.0	-243.2	-317.1	-441.0	-463.1	-486.2	-510.5
지배주주순이익	937.7	936.8	1,330.5	2,036.8	1,536.2	1,602.5	1,553.1
대차대조표(연결)							
자산총계	315,548.2	326,912.7	348,177.5	360,089.3	366,515.2	373,543.9	380,633.8
대출채권	213,963.1	221,336.8	228,607.0	238,870.1	244,136.9	249,558.3	255,002.8
부채총계	293,654.6	303,941.0	324,787.5	335,261.4	340,964.8	346,716.6	352,549.5
예수부채	202,146.0	207,350.2	222,791.6	232,789.7	238,355.7	243,444.5	248,533.4
자본총계	21,893.6	22,971.7	23,390.0	24,827.9	25,550.4	26,827.3	28,084.4
자본금	1,449.5	1,480.0	1,480.0	1,480.0	1,480.0	1,480.0	1,480.0
주요주주 자본총계	20,828.2	21,406.8	22,043.9	23,429.9	24,152.4	25,429.3	26,686.3
수정자기자본	19,218.2	19,796.8	19,821.1	21,118.4	21,720.9	22,877.7	24,014.8

주요지표	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
총자산 성장률	6.9	3.6	6.5	3.4	1.8	1.9	1.9
EPS 증가율	-21.2	-1.7	41.3	53.1	-24.6	4.3	-3.1
EPS	3,235	3,181	4,495	6,881	5,190	5,414	5,247
BPS	72,352	72,816	74,984	79,698	82,156	86,499	90,775
NAVPS(원) 대손준비금 제외	66,294	66,880	66,963	71,345	73,380	77,289	81,130
주당 배당금	750	800	1,300	1,550	1,400	1,300	1,200
배당성향(%)	23.2	25.1	28.9	22.5	27.0	24.0	22.9
ROE(%)	4.6	4.4	6.0	8.9	6.5	6.4	5.9
자회사별 이익 구성(%)							
은행	91.1	84.5	83.3	84.9	82.2	82.3	80.5
신한카드	7.1	11.0	5.3	5.9	6.6	6.9	8.4
증권	-0.8	0.9	4.6	4.3	4.8	4.4	4.2
보험	3.7	5.5	4.9	3.6	4.7	4.8	5.1
기타	-1.1	-1.9	1.9	1.3	1.7	1.7	1.8
BIS기준자기자본비율	12.63	13.31	14.33	14.97	26.15	26.57	26.96
Tier I	9.67	10.43	12.31	13.29	13.56	14.12	14.67
보통주비율		9.79	11.77	12.75	12.59	12.44	12.29

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 3월 20일 현재 동 자료상 투자의견이 제시된 기업 중 '우리은행'의 발행주식을 1%이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 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.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

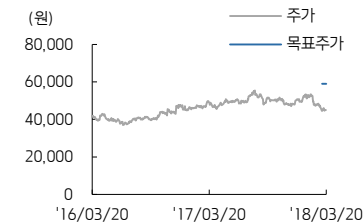
◎ 투자등급 비율 통계 (2017/1/1~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%

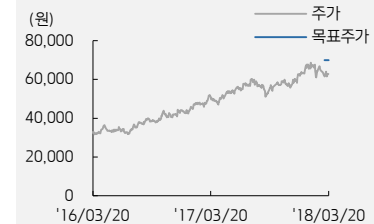
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
신한지주 (055550)	2018/03/20	BUY(Reinitiate)	59,000원	6개월		
KB금융 (105560)	2018/03/20	Outperform(Reinitiate)	70,000원	6개월		
하나금융지주 (086790)	2018/03/20	Outperform(Reinitiate)	52,000원	6개월		
우리은행 (000030)	2018/03/20	BUY(Reinitiate)	19,000원	6개월		
기업은행 (024110)	2018/03/20	BUY(Reinitiate)	20,000원	6개월		

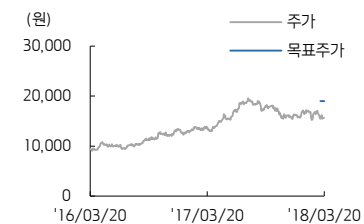
신한지주 (055550)



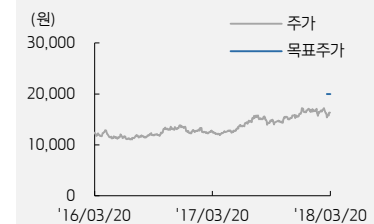
KB금융 (105560)



우리은행 (000030)



기업은행 (024110)



하나금융지주 (086790)

