



▲ 은행/지주

Analyst 윤경완
02. 6098-6653
kw.eun@meritz.co.kr

Overweight

Top Picks

KB금융(105560)	Buy	75,000원
하나금융지주(086790)	Buy	60,000원
우리은행(000030)	Buy	18,000원

은행

Back to the low beta

- ✓ 은행업 Overweight 투자의견 유지. KB금융, 하나금융, 우리은행 최선호주 추천
- ✓ 1Q18E 순이익 3.64조원(-2.7% YoY, +125.7% QoQ)으로 컨센서스 소폭 상회 예상
- ✓ 1분기 실적 발표의 시사점 → 실망스러운 마진 전망 Vs. 건전성에 대한 안도감
- ✓ Top line 모멘텀이 부재한 국면에서 은행주 주가는 대손비용에 수렴
- ✓ 변동성이 높아진 주식시장에서 안정된 이익 성장이 담보된 은행주는 편안한 선택지

추풍 낙엽이 되어버린 은행주 → Trailing PBR 0.50 배

고공행진 하던 은행주가 주저 앉았다. 현재 은행주는 기술적 분석상 지지선으로 볼 수 있는 120일 이동평균선을 크게 하회하고 있으며, 향후 기준금리 인상에 따른 장단기금리차 추가 축소 가능성을 선반영하고 있다. 표면적으로는 현 정부의 규제 강화 움직임, 채용비리로 대표되는 지배구조 불확실성이 불편하며, 본질적으로는 불명확한 금리 방향성과 대출 금리 결정권 약화에 따른 Sustainable ROE 훼손 가능성이 투자 심리를 훼손시키는 요인으로 작용하고 있다.

1Q18 Preview → NIM Vs. Credit cost

1분기 실적 발표가 1주일 앞으로 다가왔다. 표면적인 이익 개선도 중요하나 투자 심리가 위축된 상황에서 발표되는 분기 실적인 만큼 그 어느 때 보다 핵심지표들의 방향성 확인이 중요하다. 결과론적으로 실망스러운 마진 전망과 건전성에 대한 안도감이 공존하는 실적 시즌이 될 가능성이 높아 보인다.

우선 마진의 경우 향후 추가 기준금리 인상에 따른 마진 개선 흐름이 지속될 수 있다. 그러나 조달금리는 상승하고 가산금리 조정에 대한 정부의 압박은 거세지고 있다. 중소기업 중심의 자산 포트폴리오 조정, 가계 신용대출 증가 등의 긍정적 요인도 존재하나, 연초 목표했던 마진 개선 폭은 낮춰 잡을 수 밖에 없는 상황이다.

다행히 대손비용의 경우 안정된 흐름을 지속하며 은행의 안정된 실적 개선을 견인할 전망이다. 우려 요인이었던 금호타이어의 경우도 더블스타로 매각이 결정됨에 따라 추가 손실 인식은 불필요해졌다. 은행주 Top line 모멘텀이 부재한 경우 주가는 단기 실적의 Swing factor인 대손비용에 수렴했던 경험을 기억할 필요가 있다.

은행업 Overweight 유지 → 낙폭 과대 종목 중심의 접근 필요

지난 2년전과 비교해 FY18E 이익 개선 폭이 낮은 수준으로 추정된다는 점에서 높은 주가 상승을 기대하기 어렵다. 또한 성장에 목마른 국내 주식 시장에서 은행주가 돌보일 가능성도 낮다. 다만 지금처럼 주식시장의 변동성이 확대되는 구간에서 안정된 이익 성장이 담보된 은행주는 편안한 선택지일 수 있다. 은행업에 대한 Overweight 투자의견을 유지하며 낙폭 과대 종목 중심의 접근이 유효한 시점이다.

추풍낙엽이 되어버린 은행주 → Trailing PBR 0.50 배

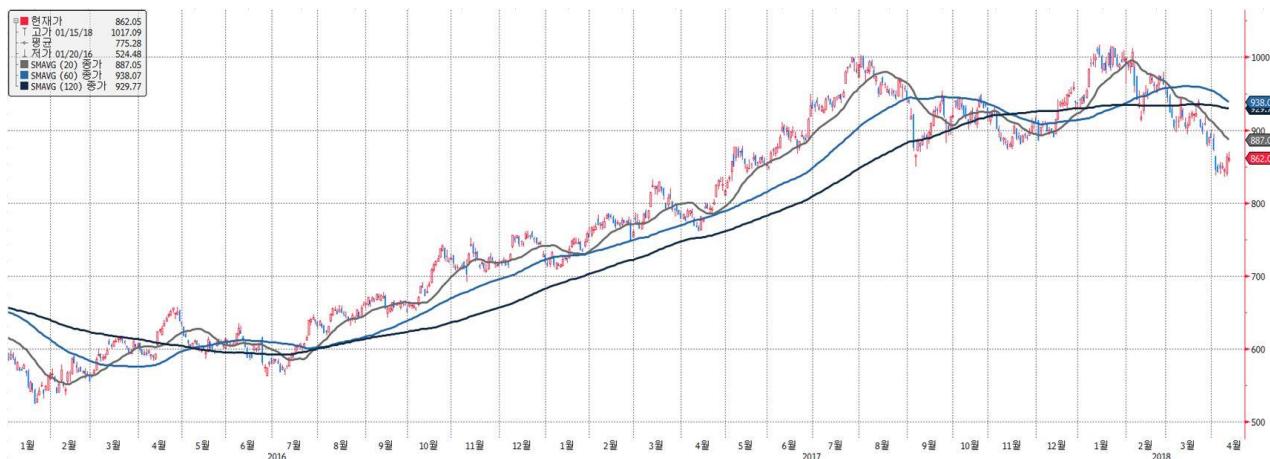
견조한 Top line 개선 흐름
+ 안정된 Bottom line 관리
→ 은행 1Q18E 호실적 예상

하지만 2월 이후 주가는 부진한 흐름 지속 중

은행의 1분기 실적 발표가 1주일 앞으로 다가왔다. 지난 몇 개 분기와 같이 은행 실적을 맞이하는 투자자들의 기대는 비슷하다. 회사별로 차이는 존재하나 견조한 Top line 개선 흐름과 안정된 Bottom line 관리로 시장의 기대치를 충족시킬 호실적을 예상하고 있다.

달라진 것이 있다면 주가다. 지난 2년동안 고공행진 하던 은행 주가가 주저 앉았다. 지난 1월 재차 신고가를 경신했으나, 2월 이후 전반적인 주식 시장 조정과 함께 부진한 주가 흐름을 지속 중이다. 현재 KRX은행업 지수는 기술적 분석상 지지선으로 볼 수 있는 120일 이동평균선을 크게 하회하고 있으며, 향후 기준금리 인상에 따른 장단기금리차 추가 축소 가능성은 선반영하고 있다.

그림1 기술적 지지선 120일 이동평균선을 큰 폭으로 하회하고 있는 KRX은행 지수



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 향후 기준금리 인상에 따른 장단기금리차 추가 축소 가능성은 선반영 중



자료: Quantwise, KRX, 메리츠종금증권 리서치센터

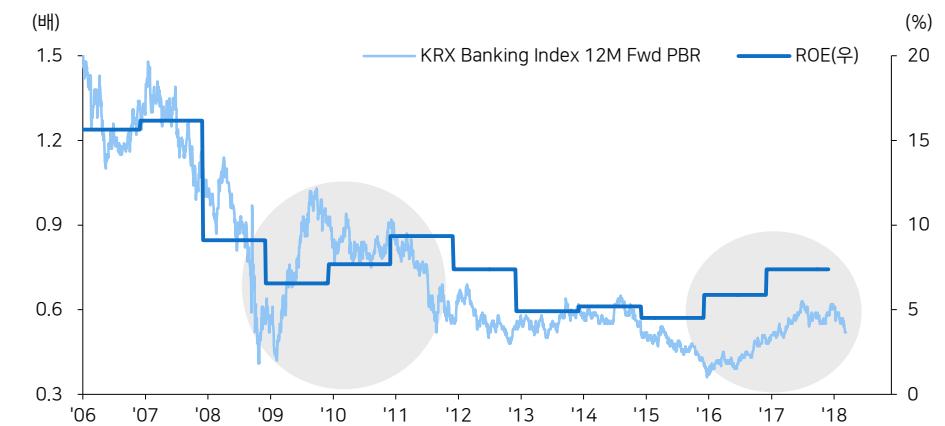
투자 심리 훼손의 표면적 원인은
규제 강화 움직임, 지배구조
불확실성 등 정성적 요인

현재 은행주는 과도한 우려의
선반영으로 수익성 대비 극심한
저평가 구간에 위치

대표적인 마켓 리스크로 금리 상승, 무역전쟁 우려, 주도주(FANG, 기술주) 훼손 등이 손꼽힌다. 그렇기에 '금리 상승 수혜주', '내수주'로 평가 받는 국내 은행주의 지난친 가격 하락은 일정 부분 납득하기 어렵다. 직관적으로 신 정부의 규제 강화 움직임과 채용비리로 대표되는 지배구조 불확실성 등의 정성적인 요인이 은행주 투자 심리 훼손의 원인으로 지목되는 배경이다.

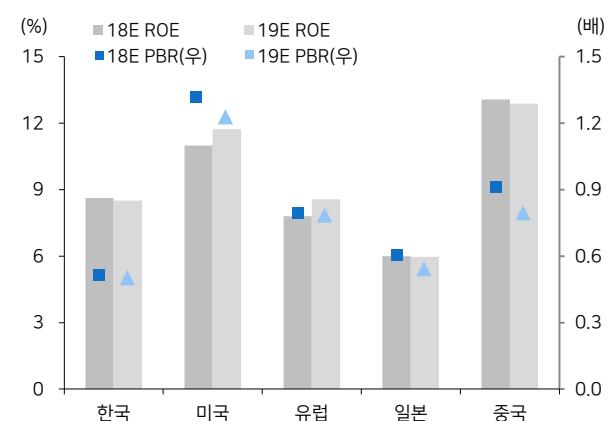
투자자들의 고민은 낙관적인 실적 전망과 비관적인 대내외 환경 사이에서 오는 과리감에서 출발한다. 즉, 의미 있는 주가 반등을 위해서는 우려 요인의 해소 또는 Inorganic growth와 같은 주가 상승 모멘텀 발생이 필요하단 뜻이다. 현실적으로 상기 이벤트들의 발생을 기대하기엔 요원하나 과도한 우려의 선반영으로 수익성 대비 극심한 저평가 구간에 위치해있다는 점이 그나마 위안 요인이다.

그림3 KRX은행주와 ROE 추이



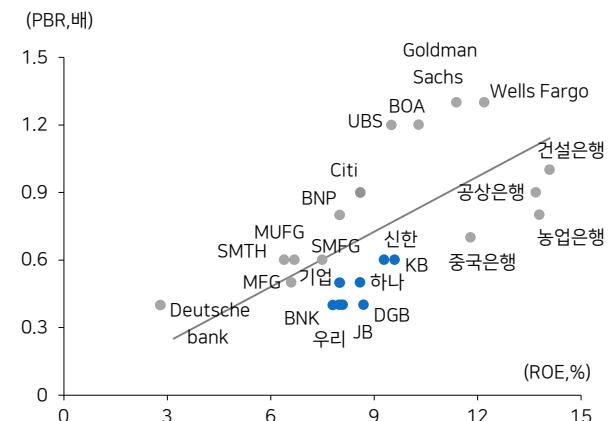
자료: KRX, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 주요국 은행주 PBR, ROE



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권, 리서치센터

그림5 글로벌 주요 은행 PBR, ROE(FY18E 기준)



자료: Bloomberg, 메리츠종금증권, 리서치센터

1Q18 Preview → NIM Vs. Credit cost

1분기 실적 발표의 시사점
→ 실망스러운 마진 전망
Vs. 건전성에 대한 안도감

메리츠증권은 은행업 유니버스 8개사 기준 '18년 1분기 지배주주순이익은 컨센서스를 소폭 상회하는 3.64조원(-2.7% YoY, +125.7% QoQ)으로 추정한다. 투자 심리가 위축된 상황에서 발표되는 분기 실적인 만큼 그 어느 때 보다 핵심지표들의 방향성 확인이 중요하다. 결과론적으로 실망스러운 마진 전망과 건전성에 대한 안도감이 공존하는 실적 시즌이 될 가능성이 높아 보인다.

표1 Coverage 1Q18E 지배주주순이익

(십억원)	1Q18E	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
KB금융	894.8	870.1	2.8	554.2	61.4	911.0	-1.8
신한지주	831.3	997.1	-16.6	211.3	293.3	839.0	-0.9
하나금융	595.6	492.1	21.0	495.8	20.1	587.1	1.4
우리은행	503.5	637.5	-21.0	133.6	276.8	476.3	5.7
기업은행	462.8	438.3	5.6	255.8	80.9	442.2	4.6
BNK금융	185.2	168.3	10.0	-83.2	-322.5	176.5	4.9
DGB금융	105.1	90.9	15.6	30.6	242.9	98.5	6.7
JB금융	60.6	47.2	28.5	14.3	325.3	61.5	-1.4
Coverage	3,638.8	3,741.4	-2.7	1,612.5	125.7	3,592.1	1.3

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 Coverage 1Q18E 상세 실적

(십억원)	KB금융	신한지주	하나금융	우리은행	기업은행	BNK금융	DGB금융	JB금융	Coverage
순이자이익	2,076.9	2,106.1	1,387.9	1,351.0	1,386.9	574.7	340.3	306.6	9,530.3
이자수익	3,065.3	3,169.8	2,389.0	2,210.9	2,143.6	859.5	482.0	471.3	14,791.4
이자비용	988.4	1,063.7	1,001.1	859.9	756.7	284.8	141.7	164.7	5,261.1
순수수료이익	563.3	423.4	492.4	273.2	93.1	40.7	18.3	3.5	1,907.9
수수료수익	1,145.7	1,004.7	746.0	535.7	185.1	78.0	36.8	29.4	3,761.4
수수료비용	582.5	581.3	253.7	262.4	92.0	37.3	18.5	25.9	1,853.5
기타비이자이익	-50.2	-101.2	-56.4	-16.2	14.8	6.2	-19.7	-9.3	-232.1
총영업이익	2,590.0	2,428.3	1,823.9	1,608.0	1,494.7	621.5	338.9	300.8	11,206.2
판관비	1,346.5	1,092.8	893.1	768.3	513.5	258.5	150.6	142.6	5,165.9
총전영업이익	1,243.5	1,335.6	930.7	839.7	981.2	363.1	188.3	158.2	6,040.3
총당금전입액	147.2	229.4	151.4	169.7	366.4	104.1	46.2	47.7	1,262.2
영업이익	1,096.3	1,106.2	779.3	670.0	614.7	258.9	142.1	110.5	4,778.0
영업외손익	73.9	2.5	37.0	-8.1	-7.4	-6.2	0.4	0.3	92.5
세전이익	1,170.2	1,108.7	816.3	661.9	607.3	252.8	142.5	110.8	4,870.5
법인세비용	275.0	266.1	195.9	152.2	142.7	60.7	33.5	26.6	1,152.7
당기순이익	895.2	842.6	620.4	509.6	464.6	192.1	109.0	84.2	3,717.8
지배주주	894.8	831.3	595.6	503.5	462.8	185.2	105.1	60.6	3,638.8
비지배지분	0.4	11.4	24.8	6.1	1.9	6.9	3.9	23.6	79.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

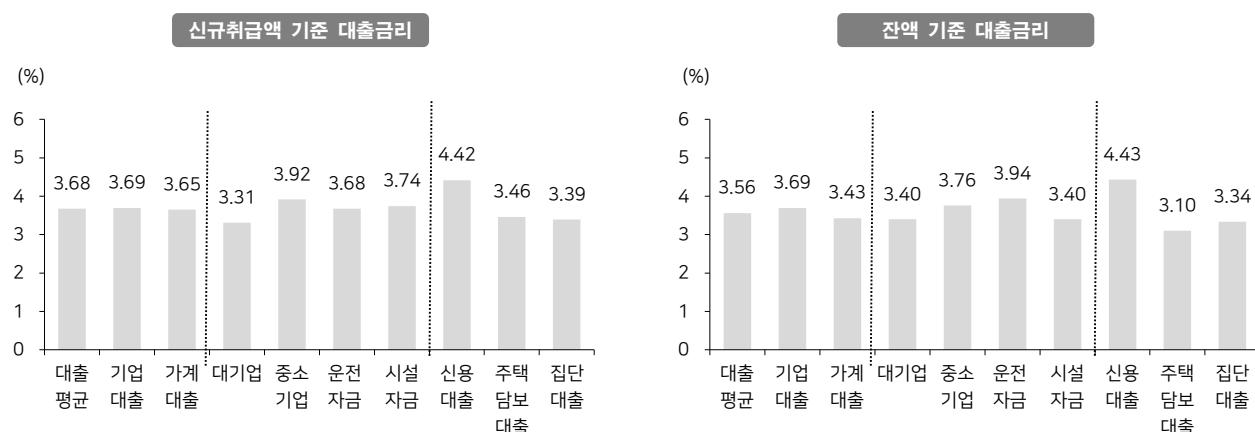
종목별로는 DGB 금융지주의 마진 개선 폭이 돋보일 것으로 예상

조달금리 상승, 가산금리 조정압박
→ 연초 목표했던 마진 개선폭
하향할 수 밖에 없는 상황

지난 11월 국내 기준금리 인상의 영향이 온기로 반영된 1분기 은행의 NIM은 전분기대비 약 1~4bp 정도의 개선이 예상된다. 종목별로는 단기 은행채 연동 비중이 높은 DGB금융지주(+4bp QoQ)의 마진 개선 폭이 단연 돋보인다. 반면 업종 대표주인 KB금융과 신한지주의 경우 저마진 대출 증가, 카드 마진 하락 등의 이유로 다른 시중은행대비 상대적으로 부진할 전망이다. 또한 중금채 조달 중심의 기업은행 마진 역시 1bp 개선에 그칠 것으로 보인다.

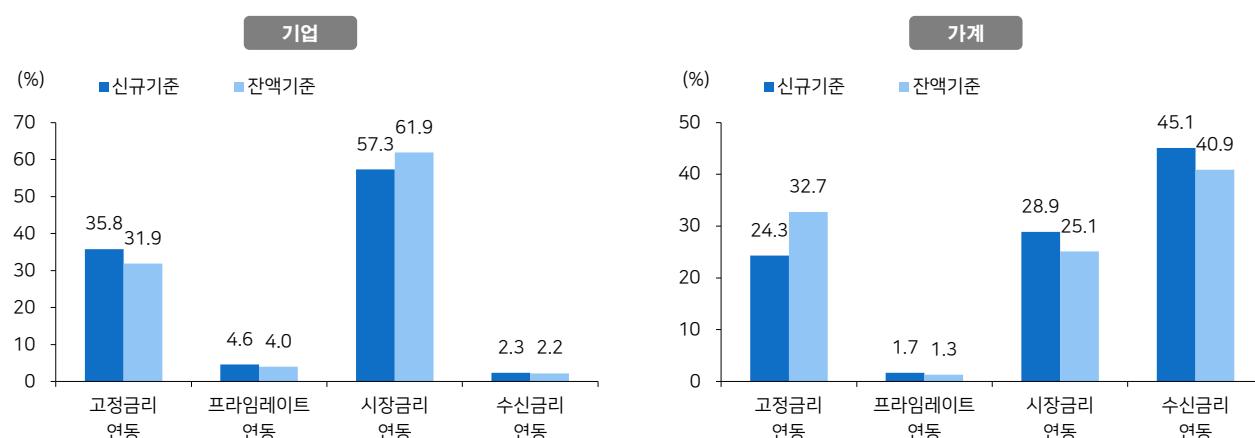
현재 은행들의 경영 계획상 FY17 대비 FY18 마진 개선폭은 약 3~5bp 수준이다. 문제는 조달금리는 상승하고 있고 가산금리 조정에 대한 정부의 압박은 거세지고 있다는 것이다. 추가 기준금리 인상에 따른 마진 개선 흐름은 지속될 수 있으나, 과거대비 약해진 은행권의 금리 결정권을 감안시 목표했던 마진 개선 폭은 낮춰 잡을 수 밖에 없는 상황이다.

그림6 여신종별 대출금리 ('18년 2월 기준)



자료: 한국은행, 메리츠종금증권 리서치센터

그림7 대출금리 구조 ('18년 2월 기준)

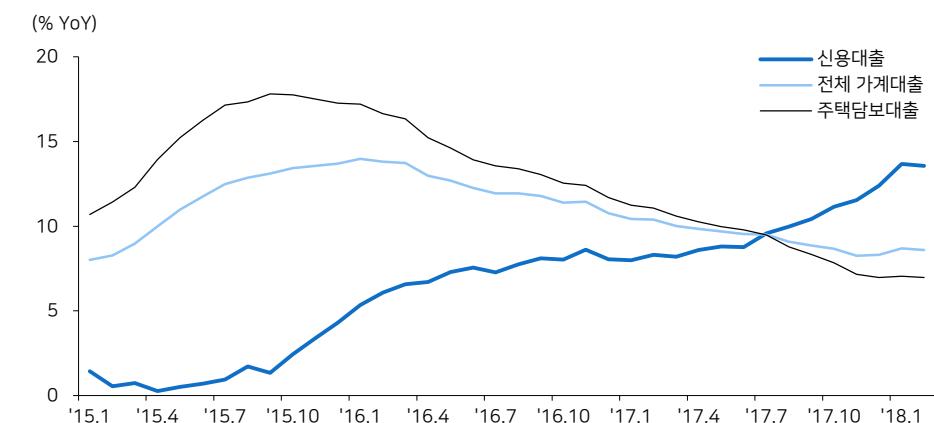


자료: 한국은행, 메리츠종금증권 리서치센터

중소기업 중심의 자산 포트폴리오 조정, 가계 신용대출 증가 등은 마진 개선에 긍정적인 요인

변수가 있다면 중소기업 여신 중심의 자산 포트폴리오 재편 과정에서 나타날 추가 마진 개선이다. 그간 중점적으로 취급해 온 가계 대출 대비 고마진이며 시중금리 연동 비중이 높다는 점에서 NIM 개선 폭은 시장의 기대치를 상회할 수 있다. 또한 가계 여신 규제 강화로 가계 대출 수요가 담보 대출에서 신용 대출로 옮겨가고 있다는 점도 마진에는 긍정적인 요인으로 작용할 수 있다.

그림8 가계 신용 대출 증가율 > 가계 담보 대출 증가율

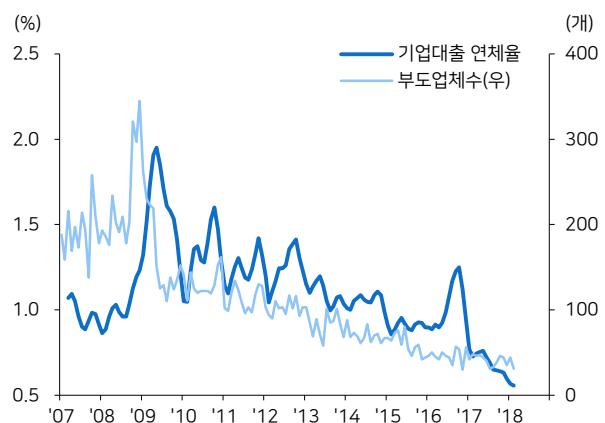


자료: 한국은행, 메리츠종금증권 리서치센터

대손비용은 안정된 수준에서 관리되는 중

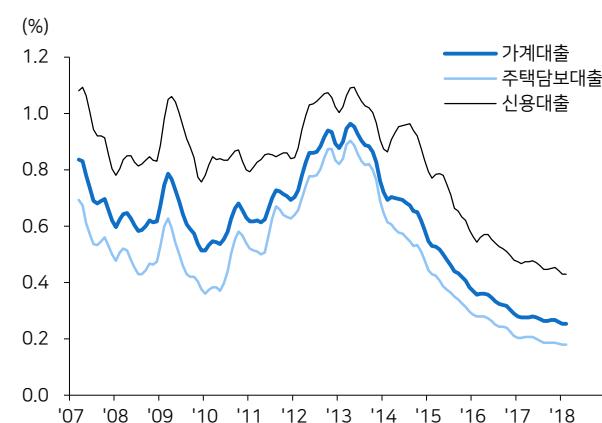
비교적 부정적인 마진 전망과 달리 지난 2년간 은행 실적 개선을 주도한 대손비용의 경우 안정된 수준에서 관리되고 있다. IFRS9 도입에 따른 추가 충당금 부담은 미미하며 우려 요인이었던 금호타이어도 중국 더블스타로 매각이 결정됨에 따라 추가 손실 인식이 불필요해졌다. 오히려 하반기 이후 금호타이어 관련 충당금 및 주식 감액손 환입을 기대해 볼 수 있는 상황이다.

그림9 부도업체수와 기업 연체율 추이



자료: 한국은행, 금감원, 메리츠종금증권 리서치센터

그림10 가계 여신종별 연체율 추이



자료: 금감원, 메리츠종금증권 리서치센터

은행업 Overweight 유지
안정된 이익 성장의 은행주는
변동성 높아진 주식시장 속
편안한 선택지

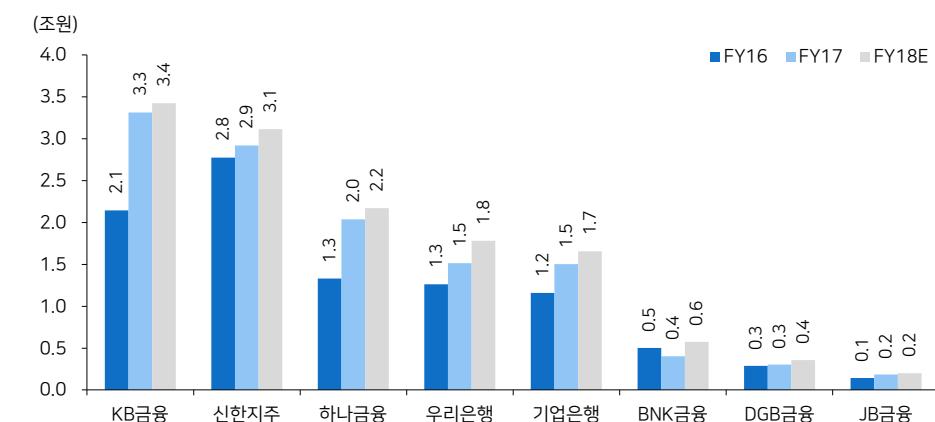
Top line 모멘텀 부재시 주가는
단기실적 Swing factor 인
대손비용에 수렴

은행업 Overweight 투자의견 유지 → 낙폭 과대 종목 중심의 접근 필요

현재 은행주 조정의 본질적인 이유는 단순한 규제 강화, 지배구조 불확실성 등이 아니라 불명확한 금리 방향성과 대출 금리 결정권 약화에 따른 Sustainable ROE 훼손 가능성이다. 지난 2년전과 비교해 이익 개선 폭이 낮은 수준으로 추정된다는 점에서 높은 주가 상승을 기대하기 어렵다. 또한 성장에 목마른 국내 주식 시장에서 은행주가 돋보일 가능성도 낮다. 그러나 지금처럼 주식 시장의 불확실성이 높아진 국면이라면 안정된 이익 성장이 담보된 은행주는 편안한 선택지일 수 있다.

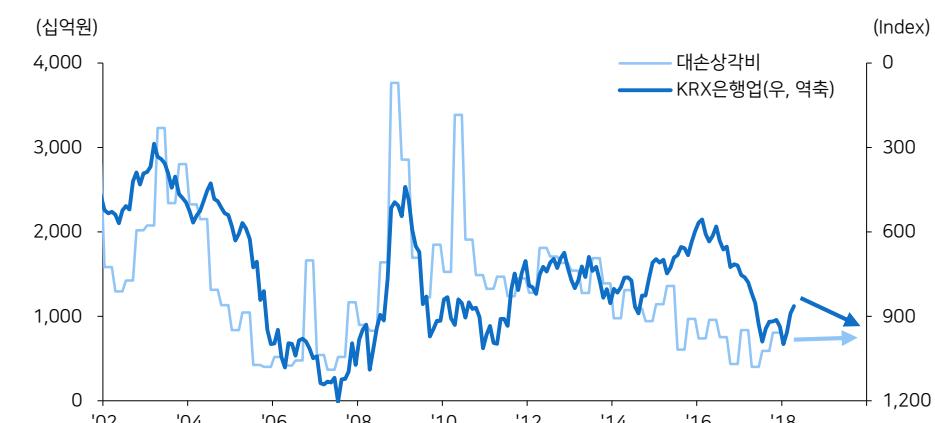
은행주의 Top line 모멘텀이 부재한 경우 주가는 단기 실적의 Swing factor인 대손비용에 수렴하기 마련이다. 과거대비 소액다계좌화 된 자산 포트폴리오, 중소기업 여신 확장 초기 국면, 은행권의 리스크 관리 능력 등을 감안시 급격한 대손비용 약화 가능성은 제한적이다. Top line 보다는 Bottom line에 좀 더 관심을 가질 필요가 있다는 판단이며, 은행업에 대한 Overweight 투자의견을 유지한다.

그림11 Coverage 8개사 지배주주순이익 추이 및 전망



자료: 각사, 메리츠종금증권 리서치센터

그림12 대손비용과 은행주 추이



자료: KRX, 메리츠종금증권 리서치센터

Top picks: KB금융,
하나금융지주, 우리은행
낙폭 과대 종목 중심의 접근 필요

은행업종 Target PBR Multiple
0.59 배, 상승여력 26.3%

'17년 4분기 실적 발표 후, 주가가 대변하듯 시장의 관심은 시중은행 대비 마진과 FY18 이익 개선 폭이 큰 지방은행으로 향해있다. 그러나 지지부진한 시중금리 흐름, 상당 부분 진행된 Valuation gap play 등을 감안시 시중은행에 대한 관심이 재차 요구되는 시점이다. 지배구조 리스크, 오버행 이슈 등으로 낙폭 과대 상태에 진입한 KB금융, 하나금융지주, 우리은행을 업종 내 Top picks로 추천한다.

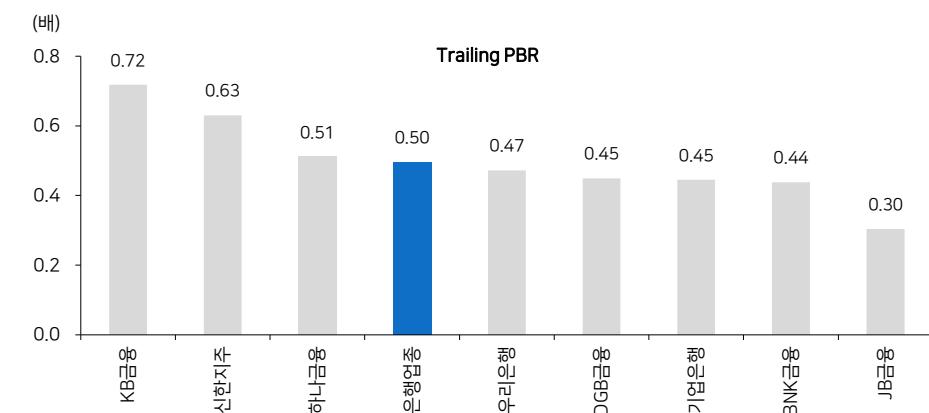
은행업종 12m Fwd Target PBR Multiple로 0.59배를 제시한다. 1) 벨류에이션 시점 변경에 따른 12m Fwd ROE 변화, 2) 낮아진 주가 변동성(Low beta), 3) 훼손된 투자심리(금리 인하 사이클에서의 KOSPI 대비 KRX은행주 평균 COE 할증폭 6.5% 적용) 등을 반영한 수치로 현 주가대비 상승여력은 26.3%로 추정한다.

표3 은행업 Valuation

	단위	값	비고
12MFwd ROE	(%)	8.4	메리츠증금증권 은행업 유니버스 기준
Cost of Equity	(%)	6.6	메리츠증금증권 은행업 유니버스 기준
Risk Free Rate	(%)	2.2	국고 3년물 금리
Risk Premium	(%)	6.0	메리츠증금증권 기준
Beta	(배)	0.7	종목별 52주 주간 베타 산출평균
COE 조정계수	(%)	6.5	금리 인하 사이클에서의 KOSPI 대비 평균 COE 할증폭
Adj. Cost of Equity	(%)	13.1	Cost of Equity + COE 조정계수
Eternal Growth	(%)	0.0	영구성장률 0% 가정
Adj. Fair PBR	(배)	0.65	
Premium/Discount	(%)	-8.8	종목별 Premium/Discount 산출평균
Target PBR	(배)	0.59	
현재 시가총액(4/11)	(십억원)	83,106	메리츠증금증권 은행업 유니버스 기준
목표 시가총액	(십억원)	104,937	메리츠증금증권 은행업 유니버스 기준
Upside Potential	(%)	26.3	

자료: 메리츠증금증권 리서치센터

그림13 상장은행 Valuation



자료: KRX, 각사, 메리츠증금증권 리서치센터

표4 종목별 적정주가 산출내역

(%)	KB금융	신한지주	하나금융	우리은행	기업은행	BNK금융	DGB금융	JB금융
12M Fwd ROE	9.5	8.9	8.7	8.0	8.1	7.8	8.6	7.9
Cost of Equity	8.0	6.2	6.3	6.5	6.4	6.9	6.0	6.1
Risk Free Rate	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
Risk Premium	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Beta	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.6	0.7
COE 조정계수	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
Adj. Cost of Equity	14.5	12.7	12.8	13.0	12.9	13.4	12.5	12.6
Eternal Growth	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Adj. Fair PBR (배)	0.66	0.70	0.68	0.61	0.62	0.59	0.69	0.62
Premium/Discount	+20.0	0.0	0.0	-10.0	-20.0	-10.0	-20.0	-30.0
Target PBR (배)	0.79	0.70	0.68	0.55	0.50	0.53	0.55	0.44
12M Fwd BPS (원)	94,937	76,048	87,785	32,701	38,082	23,638	25,451	17,493
적정주가 (원)	75,000	53,000	60,000	18,000	19,000	12,500	14,000	7,600
현재가(4/11, 원)	58,500	44,800	42,300	14,350	15,750	10,300	11,150	6,040
기존 적정주가	85,000	62,000	67,500	21,000	19,000	11,000	14,000	7,600
적정주가 변동사항	11.8% 하향	14.5% 하향	11.1% 하향	14.3% 하향	유지	13.6% 상향	유지	유지
Upside Potential	28.2	18.3	41.8	25.4	20.6	21.4	25.6	25.8

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 은행업 Coverage Valuation Table

		Top Picks			시중은행		지방은행		
		KB금융	하나금융지주	우리은행	신한지주	기업은행	BNK금융지주	DGB금융지주	JB금융지주
Code No.		105560 KS	086790 KS	000030 KS	055550 KS	024110 KS	138930 KS	139130 KS	175330 KS
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Tr.Buy	Tr.Buy	Tr.Buy	Tr.Buy
적정주가(원)		75,000	60,000	18,000	53,000	19,000	12,500	14,000	7,600
현재가(4/11, 원)		58,500	42,300	14,350	44,800	15,750	10,300	11,150	6,040
상승여력(%)		28.2	41.8	25.4	18.3	20.6	21.4	25.6	25.8
자본순이익(십억원)	2016	2,144	1,330	1,261	2,775	1,158	502	288	143
	2017	3,311	2,037	1,512	2,918	1,501	403	302	185
	2018E	3,432	2,186	1,680	3,059	1,638	573	350	201
	2019E	3,504	2,285	1,758	3,155	1,737	610	368	207
자본총계(십억원)	2016	31,261	23,390	20,546	31,745	18,047	7,087	3,972	2,964
	2017	34,045	24,828	20,565	33,703	19,802	7,656	4,196	3,086
	2018E	36,730	26,805	21,806	36,182	21,023	8,140	4,492	3,319
	2019E	39,412	28,620	23,084	38,634	22,268	8,666	4,809	3,552
ROE(%)	2016	7.2	6.0	6.4	9.0	6.6	7.9	8.0	6.5
	2017	10.2	8.8	7.4	9.1	8.0	5.8	8.0	7.9
	2018E	9.7	8.8	8.0	9.0	8.1	7.9	8.6	8.0
	2019E	9.2	8.6	7.9	8.7	8.1	7.8	8.4	7.7
EPS(원)	2016	5,459	4,495	1,866	5,851	2,071	1,539	1,702	918
	2017	7,920	6,881	2,237	6,153	2,681	1,237	1,787	1,191
	2018E	8,207	7,282	2,485	6,451	2,925	1,871	2,068	1,292
	2019E	8,380	7,609	2,600	6,654	3,101	1,989	2,175	1,333
BPS(원)	2016	77,815	75,971	30,279	65,605	32,055	20,811	21,773	14,663
	2017	85,302	80,654	30,249	69,210	35,175	21,654	23,088	15,895
	2018E	92,682	85,848	32,074	74,368	37,345	23,140	24,866	17,094
	2019E	99,447	91,658	33,955	79,408	39,556	24,635	26,623	18,292
PER(배)	2016	7.8	7.0	6.8	7.7	6.1	5.6	5.7	6.3
	2017	8.0	7.2	7.0	8.0	6.1	7.6	5.9	5.1
	2018E	7.1	5.8	5.8	6.9	5.4	5.9	5.4	4.7
	2019E	7.0	5.6	5.5	6.7	5.1	5.5	5.1	4.5
PBR(배)	2016	0.6	0.4	0.4	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
	2017	0.7	0.6	0.5	0.7	0.5	0.4	0.5	0.4
	2018E	0.6	0.5	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
	2019E	0.6	0.5	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3

자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 Global Peer Valuation

기준일 (2018.4.11)	시가총액 (조원, 십억달러)	종가 (원, 달러)	1D (%)	1M (%)	3M (%)	YTD (%)	PER (배)		PBR (배)		ROE (%)	
							2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
KOSPI	1,575.6	2,444	-0.3	-0.6	-1.8	-0.9	9.5	8.9	1.0	1.0	10.8	10.8
KRX Banks	84.0	862	-0.2	-5.5	-13.9	-8.0	6.3	5.9	0.5	0.5	8.6	8.6
KB금융	24.5	58,500	-0.2	-6.4	-13.6	-7.7	7.1	6.8	0.7	0.6	9.6	9.4
신한지주	21.2	44,800	-0.2	-1.0	-13.8	-9.3	6.6	6.3	0.6	0.6	9.3	9.2
하나금융지주	12.7	42,300	-1.2	-10.2	-23.2	-15.1	5.9	5.6	0.5	0.5	8.6	8.5
우리은행	9.7	14,350	0.7	-7.7	-15.3	-8.9	6.1	5.8	0.5	0.4	8.0	7.9
기업은행	8.8	15,750	-0.3	2.3	-7.9	-4.3	6.3	6.0	0.5	0.5	8.0	8.0
BNK금융지주	3.4	10,300	0.0	-1.9	7.1	9.3	5.9	5.6	0.5	0.4	7.8	7.9
DGB금융지주	1.9	11,150	-0.4	-9.7	0.5	5.7	5.4	5.0	0.4	0.4	8.7	8.6
JB금융지주	0.9	6,040	0.2	-4.7	-6.1	-0.5	4.5	4.2	0.4	0.3	8.0	7.8
S&P 500	23,499.6	2,657	1.7	-4.5	-3.5	-0.6	17.0	15.4	3.0	2.8	17.8	17.8
S&P Banking	1,535.4	340	1.6	-6.8	-3.8	-0.5	12.3	11.0	1.3	1.3	11.0	11.0
JP MORGAN	383.7	113	1.9	-4.2	2.0	5.2	12.7	11.5	1.6	1.5	13.2	13.7
BOA	311.6	30	2.0	-6.8	-0.2	3.3	12.2	10.6	1.2	1.1	10.3	11.1
Wells Fargo	256.6	53	0.7	-9.6	-16.0	-13.3	11.1	9.9	1.3	1.3	12.2	12.9
CITI GROUP	180.5	71	1.5	-7.4	-6.3	-5.2	11.0	9.6	0.9	0.9	8.6	9.5
Goldman Sachs	101.0	257	1.7	-5.2	0.9	0.7	11.8	10.7	1.3	1.2	11.5	11.6
Euro Stoxx 50	3,541.5	3,439	0.7	0.8	-3.8	-1.9	13.8	12.6	1.5	1.4	9.4	9.4
ESTX Banks	815.4	127	0.3	-2.6	-8.7	-2.6	10.7	9.5	0.8	0.8	7.8	7.8
BNP Paribas	94.6	76	0.0	-2.6	-8.5	-1.5	9.7	8.8	0.8	0.8	8.0	8.5
UBS Group	67.3	17	0.0	-4.0	-10.6	-6.8	11.4	10.2	1.2	1.1	9.5	10.6
Deutsche Bank	29.1	14	-0.1	-13.0	-26.1	-28.3	11.4	8.4	0.4	0.4	2.7	4.0
NIKKEI 225	3,563.9	21,687	-0.5	1.7	-7.9	-4.7	15.7	13.9	1.6	1.5	10.0	10.0
TOPIX BANKS	397.8	183	0.2	1.2	-14.1	-10.0	9.7	9.5	0.6	0.5	6.0	6.0
MUFG	91.3	6.6	0.4	-0.1	-18.8	-14.4	9.3	9.4	0.6	0.6	6.7	6.1
SMFG	59.1	42.0	0.2	1.2	-12.6	-7.7	8.7	8.9	0.6	0.6	7.5	6.8
MFG	45.8	1.8	0.3	1.8	-8.5	-5.2	8.9	9.4	0.5	0.5	6.6	5.9
SMTH	15.9	41.0	0.3	2.2	-5.3	-1.8	10.8	10.2	0.6	0.6	6.4	6.4
CSI 300	4,611.7	3,936.4	0.2	-4.2	-6.4	-2.3	13.1	11.3	1.7	1.5	12.7	12.7
CSI 300 Banks	1,081.4	6,145.6	1.1	-3.8	-3.4	0.3	6.9	6.3	0.9	0.8	13.1	13.1
공상은행	337.4	1.0	1.8	-4.9	0.3	0.5	7.3	6.8	1.0	0.9	13.7	13.4
건설은행	261.8	1.3	2.0	-3.4	1.3	3.8	7.6	7.0	1.0	0.9	14.1	13.9
농업은행	201.4	0.6	1.0	-1.0	-0.3	3.9	6.4	5.9	0.9	0.8	13.8	13.6
중국은행	176.8	0.6	1.0	-5.0	-2.9	0.0	6.5	6.0	0.8	0.7	11.8	11.7

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 4월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:은경완)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

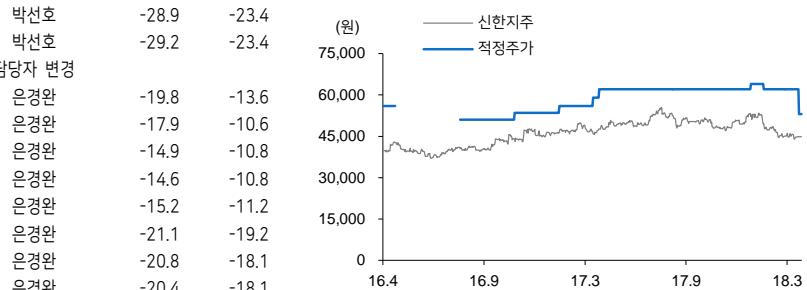
* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	산업분석	Buy	70,000	은경완	-19.5	-14.0	
2017.10.27	기업브리프	Buy	70,000	은경완	-19.2	-14.0	
2017.11.29	산업분석	Buy	76,000	은경완	-17.8	-10.9	
2018.01.16	산업분석	Buy	85,000	은경완	-22.2	-19.3	
2018.02.09	기업브리프	Buy	85,000	은경완	-25.5	-19.3	
2018.04.12	산업브리프	Buy	75,000	은경완	-	-	

신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

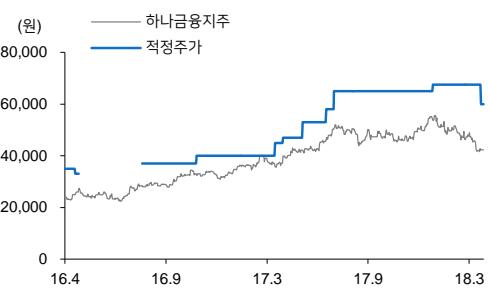
추천	자료	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.04.19	산업브리프	Buy	56,000	박선호	-28.9	-23.4	
2016.04.22	기업브리프	Buy	56,000	박선호	-29.2	-23.4	
				담당자 변경			
2016.08.16	산업분석	Buy	51,000	윤경완	-19.8	-13.6	
2016.10.21	기업브리프	Buy	51,000	윤경완	-17.9	-10.6	
2016.11.21	산업분석	Buy	53,500	윤경완	-14.9	-10.8	
2017.01.17	산업브리프	Buy	53,500	윤경완	-14.6	-10.8	
2017.02.09	기업브리프	Buy	56,000	윤경완	-15.2	-11.2	
2017.04.10	산업브리프	Buy	59,000	윤경완	-21.1	-19.2	
2017.04.21	기업브리프	Buy	62,000	윤경완	-20.8	-18.1	
2017.05.29	산업분석	Buy	62,000	윤경완	-20.4	-18.1	
2017.07.10	산업브리프	Buy	62,000	윤경완	-20.3	-18.1	
2017.07.21	기업브리프	Buy	62,000	윤경완	-18.3	-10.6	
2017.09.04	산업분석	Buy	62,000	윤경완	-18.5	-10.6	
2017.10.10	산업분석	Buy	62,000	윤경완	-18.5	-10.6	
2017.10.31	기업브리프	Buy	62,000	윤경완	-18.9	-10.6	
2017.11.29	산업분석	Buy	62,000	윤경완	-19.0	-10.6	
2018.01.16	산업분석	Buy	64,000	윤경완	-18.4	-16.6	
2018.02.08	기업브리프	Buy	62,000	윤경완	-25.9	-20.0	
2018.04.12	산업브리프	Buy	53,000	윤경완	-	-	



하나금융지주 (086790) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

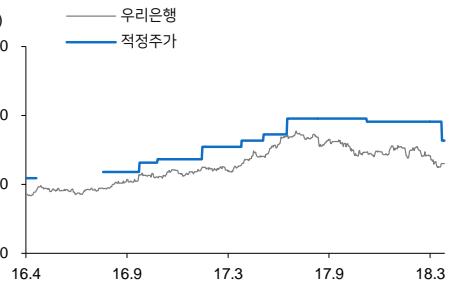
추천	자료	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.04.19	산업브리프	Buy	33,000	박선호	-22.2	-21.2	
2016.04.25	기업브리프	Buy	33,000	박선호	-23.9	-12.0	
				담당자 변경			
2016.08.16	산업분석	Buy	37,000	윤경완	-20.8	-13.5	
2016.10.24	기업브리프	Buy	37,000	윤경완	-17.8	-6.8	
2016.11.21	산업분석	Buy	40,000	윤경완	-18.2	-15.0	
2017.01.17	산업브리프	Buy	40,000	윤경완	-18.0	-15.0	
2017.01.25	기업브리프	Buy	40,000	윤경완	-12.6	0.3	
2017.04.10	산업브리프	Buy	45,000	윤경완	-18.6	-16.7	
2017.04.24	기업브리프	Buy	47,000	윤경완	-12.2	-8.5	
2017.05.29	산업분석	Buy	53,000	윤경완	-18.5	-13.3	
2017.07.10	산업브리프	Buy	58,000	윤경완	-17.8	-13.4	
2017.07.24	기업브리프	Buy	65,000	윤경완	-22.8	-20.0	
2017.09.04	산업분석	Buy	65,000	윤경완	-25.0	-20.0	
2017.10.10	산업분석	Buy	65,000	윤경완	-25.2	-20.0	
2017.10.30	기업브리프	Buy	65,000	윤경완	-25.9	-20.0	
2017.11.29	산업분석	Buy	65,000	윤경완	-25.2	-15.1	
2018.01.16	산업분석	Buy	67,500	윤경완	-21.9	-17.8	
2018.02.05	기업브리프	Buy	67,500	윤경완	-27.8	-17.8	
2018.04.12	산업브리프	Buy	60,000	윤경완	-	-	



우리은행 (000030) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

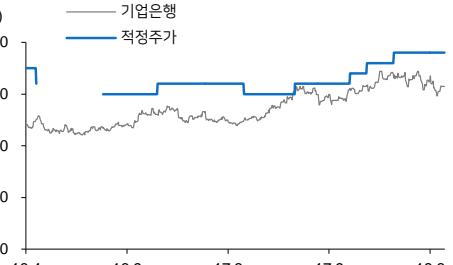
추천	자료	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.04.19	산업브리프	Buy	12,000	박선호 담당자 변경	-20.0	-10.0	
2016.08.16	산업분석	Buy	13,000	윤경완	-14.1	-3.5	
2016.10.20	기업브리프	Buy	14,500	윤경완	-13.9	-11.7	
2016.11.14	기업브리프	Buy	14,500	윤경완	-14.5	-11.7	
2016.11.21	산업분석	Buy	15,000	윤경완	-15.3	-11.0	
2017.01.17	산업브리프	Buy	15,000	윤경완	-14.5	-9.3	
2017.02.09	기업브리프	Buy	17,000	윤경완	-20.7	-18.2	
2017.04.10	산업브리프	Buy	17,000	윤경완	-20.3	-17.1	
2017.04.20	기업브리프	Buy	18,000	윤경완	-15.0	-9.2	
2017.05.29	산업분석	Buy	19,000	윤경완	-10.0	-1.8	
2017.07.10	산업브리프	Buy	21,500	윤경완	-13.4	-12.1	
2017.07.21	기업브리프	Buy	21,500	윤경완	-12.9	-9.1	
2017.09.04	산업분석	Buy	21,500	윤경완	-14.7	-9.1	
2017.10.10	산업분석	Buy	21,500	윤경완	-15.3	-9.1	
2017.10.27	기업브리프	Buy	21,500	윤경완	-17.7	-9.1	
2017.11.29	산업분석	Buy	21,000	윤경완	-23.3	-18.3	
2018.01.16	산업분석	Buy	21,000	윤경완	-22.3	-18.1	
2018.02.09	기업브리프	Buy	21,000	윤경완	-24.2	-18.1	
2018.04.12	산업브리프	Buy	18,000	윤경완	-	-	



기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

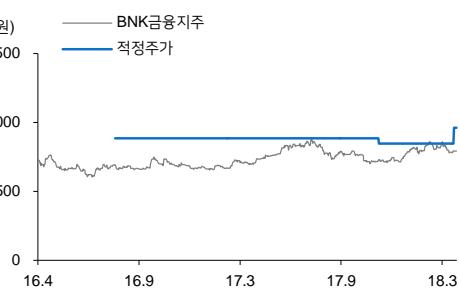
추천	자료	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.04.19	산업브리프	Buy	16,000	박선호 담당자 변경	-27.5	-19.4	
2016.08.16	산업분석	Buy	15,000	윤경완	-19.1	-10.7	
2016.10.31	기업브리프	Buy	15,000	윤경완	-17.6	-9.3	
2016.11.21	산업분석	Buy	16,000	윤경완	-18.0	-13.4	
2017.01.17	산업브리프	Buy	16,000	윤경완	-18.4	-13.4	
2017.02.15	기업브리프	Buy	16,000	윤경완	-19.9	-13.4	
2017.04.10	산업브리프	Buy	16,000	윤경완	-20.3	-13.4	
2017.04.24	기업브리프	Buy	15,000	윤경완	-15.7	-14.3	
2017.05.29	산업분석	Trading Buy	15,000	윤경완	-11.7	-3.7	
2017.07.10	산업브리프	Trading Buy	15,000	윤경완	-10.1	1.7	
2017.07.24	기업브리프	Trading Buy	16,000	윤경완	-4.2	-1.6	
2017.09.04	산업분석	Trading Buy	16,000	윤경완	-6.5	-1.6	
2017.10.10	산업분석	Trading Buy	16,000	윤경완	-6.8	-1.6	
2017.10.30	기업브리프	Trading Buy	17,000	윤경완	-9.3	-7.1	
2017.11.29	산업분석	Trading Buy	18,000	윤경완	-9.5	-4.4	
2018.01.16	산업분석	Trading Buy	19,000	윤경완	-12.7	-10.0	
2018.02.12	기업브리프	Trading Buy	19,000	윤경완	-14.5	-9.5	
2018.04.12	산업브리프	Trading Buy	19,000	윤경완	-	-	



BNK 금융지주 (138930) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

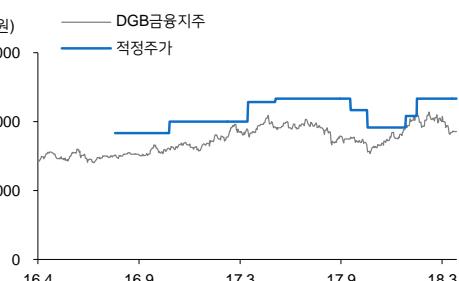
추천	자료	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.08.16	산업분석	Buy	11,500	은경완	-23.0	-15.5	
2016.10.31	기업브리프	Buy	11,500	은경완	-22.2	-15.5	
2016.11.21	산업분석	Buy	11,500	은경완	-22.4	-15.5	
2017.01.17	산업브리프	Buy	11,500	은경완	-22.7	-15.5	
2017.02.10	기업브리프	Buy	11,500	은경완	-22.3	-15.5	
2017.04.10	산업브리프	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	산업분석	Trading Buy	11,500	은경완	-12.6	-4.8	
2017.11.02	기업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	-14.3	-4.8	
2017.11.29	산업분석	Trading Buy	11,000	은경완	-14.1	-9.1	
2018.01.16	산업분석	Trading Buy	11,000	은경완	-11.0	-3.2	
2018.02.09	기업브리프	Trading Buy	11,000	은경완	-7.5	1.8	
2018.04.12	산업브리프	Trading Buy	12,500	은경완	-	-	



DGB 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천	자료	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	산업분석	Buy	13,000	은경완	-20.6	-18.1	
2017.11.09	기업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	-16.2	-13.0	
2017.11.29	산업분석	Trading Buy	11,500	은경완	-10.7	0.0	
2018.01.16	산업분석	Trading Buy	12,500	은경완	-4.0	0.4	
2018.02.05	기업브리프	Trading Buy	14,000	은경완	-14.4	-6.1	
2018.04.12	산업브리프	Trading Buy	14,000	은경완	-	-	



JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천	자료	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	산업분석	Trading Buy	7,000	은경완	-16.4	-13.9	
2017.11.06	기업브리프	Trading Buy	7,000	은경완	-16.4	-13.9	
2017.11.29	산업분석	Trading Buy	7,000	은경완	-14.8	-8.1	
2018.01.16	산업분석	Trading Buy	7,000	은경완	-13.1	-2.0	
2018.02.12	기업브리프	Trading Buy	7,600	은경완	-17.0	-12.2	
2018.04.12	산업브리프	Trading Buy	7,600	은경완	-	-	

