은행산업

No More Dream from Real-estate

2018.5.23

Analyst 서영수
02) 3787- 0304
ysyoung@kiwoom.com
RA 유근탁
02) 3787- 0334
ktyoo@kiwoom.com

키움증권

Contents

Part I 요약

Part II 주거용 부동산시장 현황 및 전망 (강남 및 서울 중심)

Part III 상업용 부동산 시장동향 및 전망

Part IV 부동산 시장 침체가 은행산업에 미치는 영향

Part V 정부의 정책 평가와 향후 대책 전망

Part VI 은행업종 Top-Pick 선정 기준

Part VII 투자유망종목

이제는 은행에 대한 시각을 변경해야 할 시점 !!

>>> 주택시장, 수익형 부동산 시장 침체 가속화 불가피할 전망

- 높은 주택가격, 2017년 하반기 이후 급증하는 공급 물량, 정부의 부동산 규제로 주택시장 침체는 지속될 전망
- 공급 과잉으로 인한 전세가격 하락, 전세금 반환 보증 제도 활성화로 주택 가격 하락으로 확산될 전망
- 강남 부동산 시장, 재건축 규제 강화에 따른 멸실 주택 감소와 하반기부터 예정된 대규모 입주물량으로 가격 하락을 주도할 듯
  → 하락 시 이전과의 차이점 : 하락 과정에서 매물이 늘어나는 현상이 나타나 부동산 거래 감소 폭은 제한적 전망
- 내수 부진으로 음식점, 소매업 등 자영업 증가율이 정체된 상황에서 상가만 늘어나는 현상이 나타남
- 금리 하락 후 대규모 유동자금이 유입되면서 거래 급증과 신규 분양 급증 현상이 전개 → 공실률 하락, 임대수익률 하락 지속

>>> 부동산 시장 침체, 은행 수익성과 주가에 부정적 영향 예상

- 향후 문제의 핵심은 레버리지 수준이 높은 다주택자와 임대사업자가 될 것으로 예상
- 다주택자 : 레버리지가 과도한 GAP 투자자가 문제의 발단으로 전세가격 하락 과정에서 수면위로 부상할 가능성 높음
- 부동산 임대업자 : 수익형 부동산의 공급 증가, 수요 부진으로 공실률 상승 과정에서 부동산 시장 침체 시 문제 부각 될 듯
- 부동산 시장 침체, 저원가성 예금 증가율 둔화와 건전성 악화 요인으로 작용한 것으로 나타나

>>> 정부의 정책 기조, 다주택자에 이어 부동산 임대업 분야에 대한 규제 강화로 확대 전망

- 차주 중심의 부채관리에서 벗어나 대출 건별, 금융회사 중심으로 관리한 점이 가계 부채 위험 확대의 요인
- 규제의 사각지대이었던 임대사업자 대출에 대한 규제, RTI에 이어 예대율 규제 등 규제 강화 불가피 할 전망
- 공실률 증가 추세가 장기화되고 있어 신규 대출 규제 강화, 기존 대출 만기 연장, 유동성 지원 등 종합적 대책이 제시될 전망
- 정부는 정책적 지원과 더불어 충당금 적립률 상향 조정 등 은행 내 문제 해결을 위한 방안을 요구할 것으로 예상

>>> 신한금융지주와 기업은행을 TOP-PICK으로 추천

- 부동산 익스포저를 과도하게 늘려 단기 이익을 확대하기보다 안정적 성장을 통해 기업 경쟁력 제고에 주력한 은행 투자 권고
- 부동산 임대업에 대한 과도한 증가율을 보였던 은행이 상대적으로 수익성 둔화 폭이 클 것으로 예상
- 남북 관계 개선은 IB 분야와 중소 제조업 분야의 새로운 성장기회를 마련, 은행산업의 새로운 성장 동력으로 작용할 전망
- 부동산 시장 침체에도 불구하고 안정적 이익 성장이 기대되며 SOC 사업에 선점한 신한지주를 Top-Pick 으로 추천함
- 경기 부진으로 어려움을 겪었던 기업은행이 남북관계 개선 시 거래업체의 투자 확대, 업황 개선으로 수혜를 입을 것으로 예상

은행업종 투자의견 및 요약

>>> 은행업종에 대한 투자의견으로 "Neutral"의견을 유지함

1) 수급 여건, 정부 규제 등을 고려해 볼 때 주택시장, 수익형 부동산 시장 침체 지속될 것으로 예상
2) 과거 사례를 볼 때 부동산 시장 침체 시 은행업종 실적은 대손 비용 증가 등으로 약세를 보여왔음
3) 규제의 사각지대이었던 부동산 임대업자에 대한 규제 강화가 예상, 해당 분야의 수익성 악화 여부가 향후 실적의 변수가 될 것임

>>> 투자유망종목: 신한지주와 기업은행을 Top-Pick으로 추천

1) 부동산 익스포저를 과도하게 늘려 단기 이익을 확대하기보다 안정적 성장을 통해 기업 경쟁력 제고에 주력한 은행 투자 권고
2) 부동산 임대업에 대한 과도한 증가율을 보였던 은행이 상대적으로 수익성 둔화 폭이 클 것으로 예상
3) 남북 관계 개선은 IB 분야와 중소 제조업 분야의 새로운 성장기회를 마련, 은행산업의 새로운 성장 동력으로 작용할 전망
4) 부동산 시장 침체에도 불구하고 안정적 이익 성장이 기대되며 SOC 사업에 선점한 신한지주를 Top-Pick 으로 추천함
5) 경기 부진으로 어려움을 겪었던 기업은행이 남북관계 개선 시 거래업체의 투자 확대, 업황 개선으로 수혜를 입을 것으로 예상

은행별 Valuation 비교

	신한지주	기업은행	BNK금융지주	우리은행	KB금융	하나금융지주	5대시중은행
투자판단	BUY	BUY	BUY	BUY	Outperform	Outperform	Neutral
목표주가	59,000	23,000	14,000	19,000	65,000	51,000	
FY18F PBR	0.80	0.51	0.51	0.49	0.71	0.62	0.63
FY18F PER(배)	7.8	6.7	4.0	6.6	7.5	7.5	7.2
FY18F 경상EPS 성장률(%)	0.0	8.0	145.9	7.3	-9.2	-12.8	-1.4
FY18F 경상ROE(%)	9.5	8.8	9.0	8.5	9.3	8.3	8.9
FY18F 배당수익률 (%)	3.1	3.8	0.4	3.8	3.0	3.1	3.4
FY18 대손비용률(은행기준)	0.26	0.72	0.56	0.29	0.21	0.26	0.35
FY18 고정이하여신비율(은행기준)	0.77	1.36	1.26	1.03	1.30	1.70	1.23
FY18 고정이하적립율(은행기준)	145.1	87.6	91.8	92.6	99.7	148.6	114.7
FY18 Cost Income ratio(은행기준)	50.8	39.0	46.3	55.5	56.4	52.3	50.8
그룹 Tier-1비율('18년 3월)	13.4	11.7	10.9	13.0	14.5	12.9	13.1
2018년 5월 21일	47,950	16,400	10,350	15,750	55,900	45,200	
시가총액(십억원)	22,738	10,790	2,001	10,651	22,416	13,379	79,975

Part II 주거용 부동산시장 현황 및 전망 (강남 및 서울 중심)

II. 주거용 부동산시장 현황 및 전망(강남 및 서울 중심)

◎ 서울 및 기타 수도권 지역 부동산 가격 하락, 일시적 조정보다는 추세적 하락 전망

- 강남 등을 포함한 서울 지역 주택가격, 4월 이후 가파르게 하락함

→ 호가 중심의 가격 서울 아파트 가격지수는 여전히 상승 추세를 지속하고 있으나 실거래가는 이미 지난 3월부터 하락 반전하였으며 갈수록 하락 폭이 커지는 것으로 나타나 (서울 기준 3월 -0.4%, 4월 -1.6%)

→ 최근 확산되고 있는 아파트 가격 담합 등이 확산된 점이 거래 없이 호가만 상승하도록 함으로써 실거래가지수와 주택가격지수(국민은행)간 괴리가 확대되는 요인으로 작용함

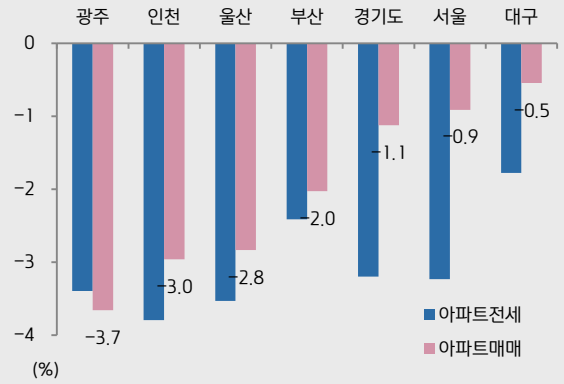
- 실거래가 지수의 하락이 전국적으로 전개, 향후 부동산 시장의 장기적인 조정 가능성을 시사함

→ 수요대비 공급이 과다한 인천, 광주, 울산 등의 주택가격 하락 폭이 상대적으로 큰 것으로 나타나

실거래가 지수는 이미 3월부터 하락 반전 중

자료:국토감정원, 부동산114

부동산 가격 하락, 전국적 현상으로 확산 중



자료: 국토감정원, 주: 4월 지수 대비 1월 상승률

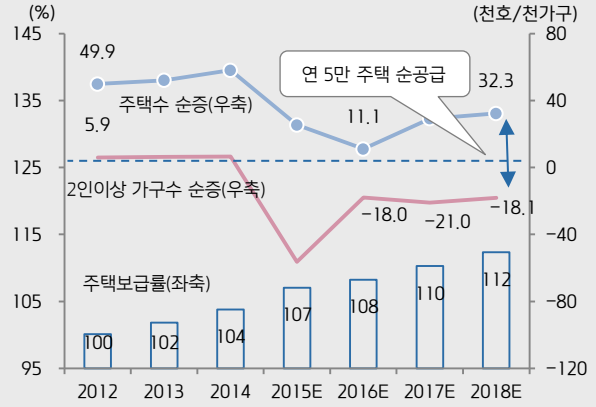
II. 주거용 부동산시장 현황 및 전망(강남 및 서울 중심)

◎ 전세가격의 급락, 향후 주택시장의 장기 조정 가능성을 시사함

- 누적된 주택의 공급 과잉 문제 부각되면서 단기 수급에 민감한 전세가격 급락
  - → 서울 지역 3월과 4월 실거래 전세가지수는 전월 대비 각각 0.5%, 2.1% 하락한 것으로 나타나
    상대적으로 아파트 입주물량이 많은 인천과 경기지역은 전년 말 대비 각각 -5.2%, -2.8% 하락함
  - → 주택 수요가 상대적으로 많은 강남 3구 역시 4월 전세 실거래가 지수는 '17년 말 대비 2.2% 하락함

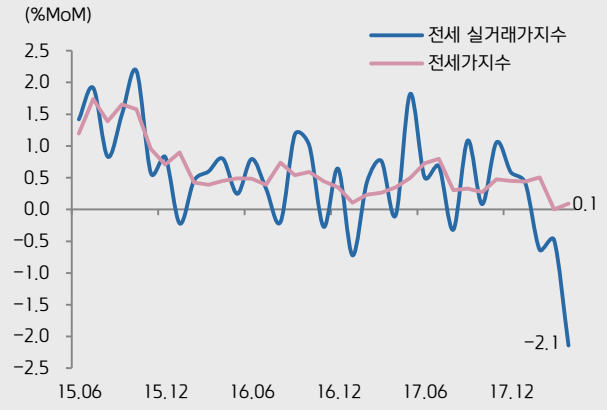
- 서울 및 수도권 지역의 전세가격 하락이 지속될 것으로 예상하는 이유는 공급 과잉 문제, 수요 둔화, 정부 규제 지속 때문
  - → 주택 구매여력이 낮은 1인 가구를 제외한 서울의 실질 주택 보급률(구 기준)은 2018년 기준으로 112%로 추정됨
  - → 서울 기준으로 볼 때 2018년 기준으로 연 5만 주택의 빈집이 생기는 것으로 추정
- 전세가격은 주택의 실질적 수급 상황을 반영하는 가격 지표로 주택가격의 선행 지표 역할을 해 왔음

서울, 수요 대비 주택은 초과 공급 상태



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

서울, 수급 문제 부각되며 전세가격 급락



자료:국토교통부, 통계청

키움증권

II. 주거용 부동산시장 현황 및 전망(강남 및 서울 중심)

◎ 주택 수급 악화의 원인은 입주물량 증가 + 주택 구매 가능 가구수 감소 + 멸실주택 감소

- 주택 수급 악화의 가장 직접적인 원인은 아파트 입주 물량의 급증 때문으로 2019년까지 입주물량 부담 지속될 전망

  → 경기 및 인천지역을 중심으로 한 입주물량이 2018년 222천호로 2014년 대비 2배 증가함(사상 최고 수준)
  → 9,510세대에 달하는 송파 헬리오시티 등 강남 지역 입주물량도 저점 대비 두 배 넘게 증가, 수급 상황이 열악한 상황

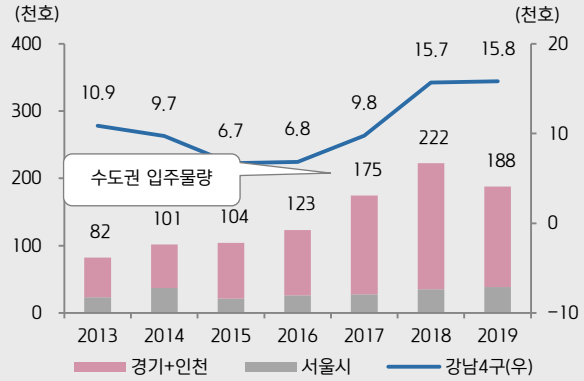
- 서울 고가 아파트의 잠재 수요자인 3인 이상 가구의 수가 급격히 감소, 주택 수요 둔화요인으로 작용할 것으로 판단

  → '17년 4분기, '18년 1분기에 3인 이상 기준으로 각각 11.5천 가구, 13.0천 가구가 감소함

- 경기지역의 과다한 입주물량이 서울지역 주택 수요에 영향을 미침으로써 전세 가격 하락 요인으로 작용할 전망

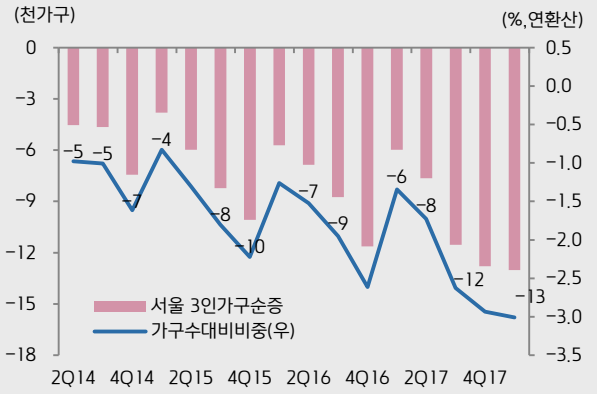
  → GTX, 신분당선, 9호선 연장 등 경기지역의 교통문제 해소 점차 되면서 서울의 주택 매수 가능 가구가 경기도로 이탈할 듯

강남, 수도권 모두 공급 물량 급증



자료:부동산114, 강남4구 : 강남구, 서초구, 송파구, 강동구

주택가격 상승으로 서울을 이탈하는 가구 급증



자료:통계청, 가구수 대비 비중은 연환산 수치임

II. 주거용 부동산시장 현황 및 전망(강남 및 서울 중심)

◎ 재건축 아파트 규제 강화, 강남 아파트 가격 하락 촉매제로 작용할 전망

- 재건축 아파트에 대한 정부 규제 강화, 강남 아파트 가격 아파트 가격 하락의 주요인으로 작용 전망

1) 정부의 재건축 아파트 규제 영향으로 노후 아파트에 대한 투자 매력도 하락하기 때문

→ 재건축 아파트에 대한 정부의 규제 강화 : 재건축 안전진단 강화, 재건축 초과 이익 환수 재개 등

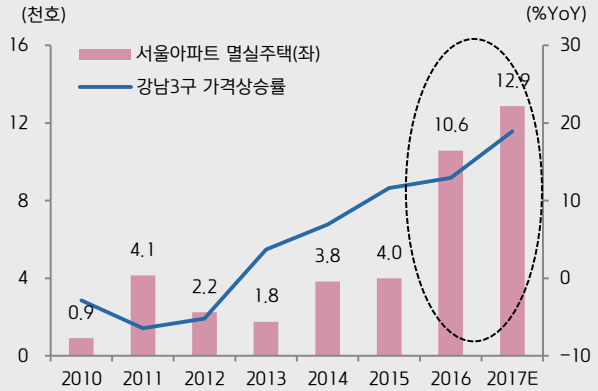
2) 강남 주택에서 노후 주택, 즉 재건축 아파트가 차지하는 비중이 높기 때문

→ 노후화된 재건축 가능성이 높은 아파트의 비중이 30년 이상 27%, 20~30년 19%에 달함

3) 재건축 규제 강화로 멸실주택 수가 감소할 것으로 예상되기 때문 ('16~'17년 주택가격 상승 요인으로 작용한 바 있음)

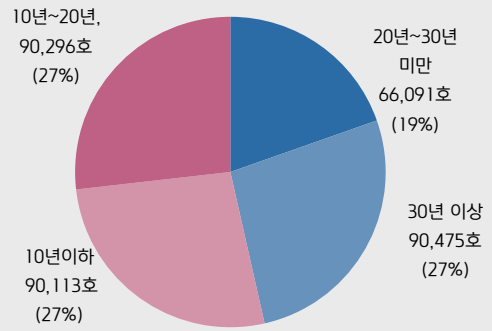
재건축 규제 강화 → 노후 연한이 긴 재고 아파트 수요 감소 → 재건축 사업 지연 → 멸실 주택 감소 → **강남 아파트 가격 하락**

멸실주택 증가, '16~17년 강남 집값 상승의 주요인



자료:국토감정원, 부동산114

강남3구, 멸실 가능 주택은 충분히 많은 상황



자료: 통계청

II. 주거용 부동산시장 현황 및 전망(강남 및 서울 중심)

◎ 정부의 다주택자에 대한 규제 강화, 주택가격 하락요인으로 작용 예상

- 다주택자에 대한 규제 강화로 투자 목적의 수요가 크게 감소할 것으로 예상

1) 양도세 중과 : 2주택 기본세율 + 10%, 3주택 기본세율 + 20% (조정 대상 지역 내)

2) 증여세 관련 규제 강화, 자금 탈루 조사 강화 : 3억원 이상 자금 조달계획서 제출 의무화, 증여 추정 배제 기준 하향 조정

→ 거액 자산가의 경우 세무 조사 등에 대하여 민감한 점을 감안할 경우 국세청의 규제 강화 효과는 상대적으로 클 듯

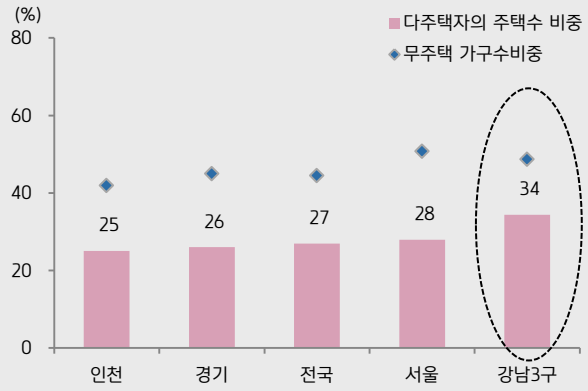
3) 대출 규제 강화 : 담보대출 보유시 LTV 30%, 기존 대출이 포함되는 신 DTI 적용, 두번째 대출 만기 15년 이내로 제한

- 강남 및 서울 지역의 경우 다주택자의 주택 보유 비율이 높아 규제 강화 시 주택 매수 수요 억제 요인으로 작용할 전망

→ 개인 기준으로 다주택자의 주택 보유 비율은 강남 3구 34%, 서울 28%에 달함

→ 가구 수 기준으로 볼 때 다주택자의 주택보유비율은 강남 3구 49%, 서울 51%에 달하는 것으로 나타나 (2016년 기준)

다주택자 비중이 가장 높은 강남 3구



자료: 통계청, 2016년 기준

정부의 다주택자에 대한 규제 강화 주요 내용

주요 내용
주택거래 신고시 자금조달계획서 제출을 의무화 → 투기과열지구 소재 3억원 이상
주택매매 시 자금출처 조사 대상 기준금액 1) 가구주 : 2억→ 1.5억원(30세 이상) / 4억 → 3억원(40세 이상) 2) 비가구주:1억 → 7천만원(30세이상)/2억 → 1.5억원(40세이상)
증여세 규제 강화 : 증여 추정 배제 기준 하향 조정 1) 40세 이상 : 5억원 → 4억원 하향 2) 30~40세 : 2억 5천만원 → 2억원
국세청의 강남 4구 등 집값 급등 지역에 대한 세무조사 확대

자료: 국세청, 언론 보도자료 수집

II. 주거용 부동산시장 현황 및 전망(강남 및 서울 중심)

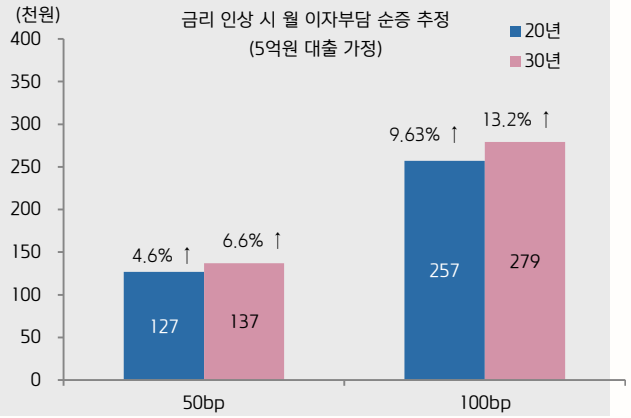
◎ 기준금리 인상, 보유세 인상 등은 다주택자의 투자 수요를 약화시킬 것임

- 기준금리 인상, 강남 부동산에 대한 투자(투기) 수요를 억제하는 결정적인 요인으로 작용할 것임
  - → 강남 아파트 보유 수익률 (월세 수익률 – 주택담보대출 금리)이 3월 기준 −1.5%로 강남 아파트 투자 매력도 크게 하락
  - → 부동산 보유세 인상, 대출금리 인상 등을 고려할 경우 보유 수익률은 −2% 이하로 하락 전망
    (10억 규모의 아파트 보유 시 연 2천 만원의 (기회)손실이 발생함을 의미, 보유비용 증가로 투자매력도 하락)

- 거래세 인하, 보유세 인상 중심의 세제 개편 추진 시 주택 보유에 따른 투자수익률 하락 불가피할 전망
  - → 보유세 인상 시 다주택자의 보유 비용을 높이는 요인으로 작용, 주택에 대한 투자매력도를 낮추는 요인으로 작용할 전망
  - → 지방세제의 개편을 의미하는 것으로 중 장기적으로 교통, 교육, 복지 등 지역간 격차 축소 요인으로 작용할 전망

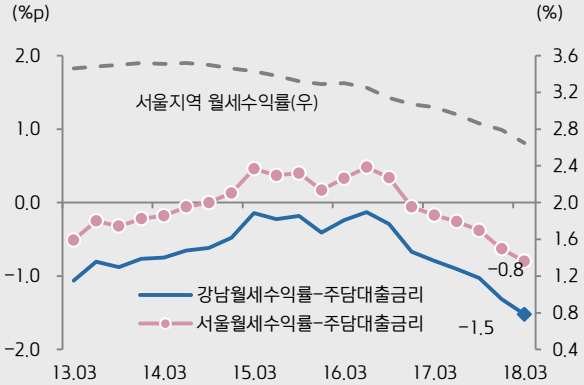
(ex. 미국의 경우 주에 따라 다르지만 대부분 거래세는 없는 반면 보유세가 높아 다주택자가 상대적으로 적음)

대출금리 인상에 따른 차주의 이자부담 추정



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

서울 및 강남 주택 보유 시 비용 추정



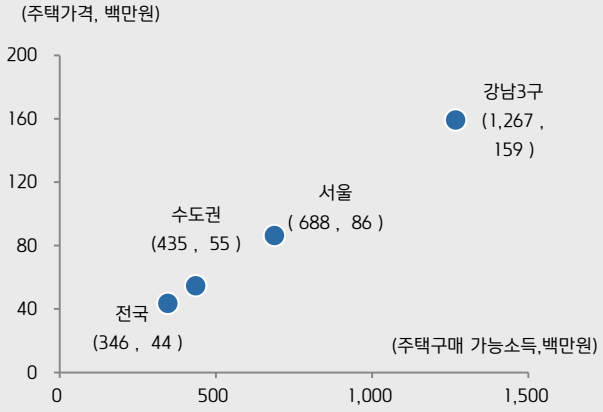
자료: 부동산114, 한국은행

II. 주거용 부동산시장 현황 및 전망(강남 및 서울 중심)

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

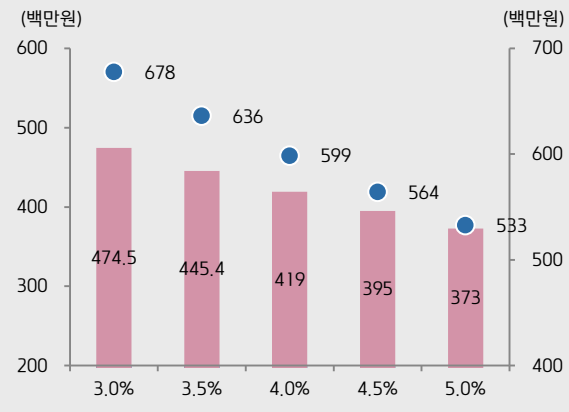
- 강남 및 서울지역의 높은 주택가격, 수요자의 층을 줄이는 요인으로 작용할 것임
  - → 서울 평균 주택가격은 688백 만원으로 대출금리 3.5%, DSR 30%, 대출만기 30년 적용 시 연 소득이 86백만원이 넘어야 가능한 것으로 추정
  - → 강남지역 평균 주택가격은 12억 67백 만원으로 연 소득이 1억 6천만원 이상이어야 가능함
- 기준금리 인상으로 향후 대출금리가 정상화될 경우 구매 가능 주택가격은 지속적으로 하락할 것으로 예상됨
  - → 8천만원 연봉의 주택 구매자의 주택 구매 여력은 금리가 5%까지 상승할 경우 533백만원까지 하락함

평균 주택가격과 해당 가격의 주택 구매 가능 소득



자료: 부동산 114
주: 대출만기 30년, 대출금리 3.5%, LTV 70%, DSR 30% 가정

연봉 8천만원일 때 매수 가능 주택가격 변화



자료: 키움증권
주: LTV 70%, DSR 30%, 대출만기 30년 가정

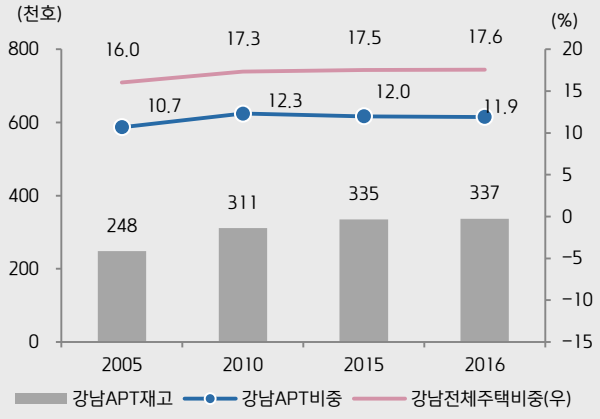
키움증권

II. 주거용 부동산시장 현황 및 전망(강남 및 서울 중심)

◎ 주택의 실거주(재화) 관점에서의 분석 II : 서울과 강남 주택가격은 실수요자가 구매하기 어려운 가격

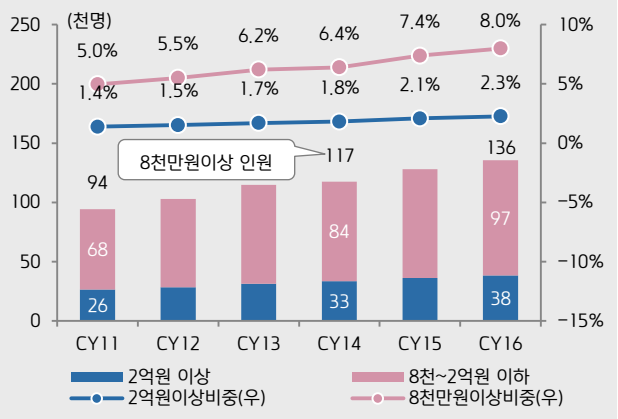
- 실수요 관점에서 볼 때 강남 아파트 구매 가능 가구는 주택 수 대비 현저히 부족한 것으로 추정.
  - → 강남 3구 아파트 재고는 2016년 말 기준 337천 호로 서울 전체 주택의 11.9%를 차지함(기타 주택 포함 시 17.6%)
  - → 서울 지역 2 억원 이상 소득을 신고한 개인은 2016 년 기준 38천 명으로 아파트 재고의 11%에 불과함
  - → 8천만원 이상의 소득을 신고한 개인은 136천 명으로 강남 아파트 재고의 40%, 서울 전체 아파트의 8%에 불과함
- 주택 가격이 하락 추세로 반전되고 전세가격이 하락, 안정화 될 경우 실수요자의 주택 구매 시기를 늦추거나 소득 대비 고가의 주택을 구매하는 현상이 크게 줄어들 것으로 예상됨
  - → 주택 구매 지원 중심의 부동산 정책에서 무주택자 중심의 부동산 정책으로 변경한 점은 부동산 인식 전환 요인으로 작용, 부동산 시장 조정 장기화 요인으로 작용할 것으로 예상

강남 3구 아파트, 소득 수준 대비 충분히 많아..



자료: 통계청 인구주택 총조사, 서초, 강남, 송파구 기준
주: 비중은 서울 전체 주택 수 대비 수치임

서울지역 주택 구매 가능 인구 추정



자료: 국세청
주: 소득, 이자, 연금 등 모든 소득을 포함한 종합소득 기준

키움증권

II. 주거용 부동산시장 현황 및 전망(강남 및 서울 중심)

◎ 전세보증금 반환보증 보험, 향후 부동산 시장 구조 변화의 결정적 변수가 될 전망

- 서울도시주택보증공사(HUG)와 서울보증보험의 전세보증금 반환 보증보험 상품 활성화 전망
- 정부의 정책적 지원, HUG측의 적극적인 홍보, 전세가격 하락 등의 요인으로 전세보증금 반환 보증보험 가입 급증 예상

  → 2018년 2월부터 임대인의 동의가 생략되는 한편 보증한도를 5억원에서 7억원으로 확대함

  → 세입자 보호차원에서 만든 상품으로 가입 비용이 적고 절차가 간단해 향후 가입 확대 가능성 높음
- 전세보증금 반환 보증보험 활성화의 의미 : 500조원에 달하는 사적 계약이 공적 계약, 즉 공적 대출금으로 전환되는 계기로 작용

  → 임차인과 임대인간의 사적 계약이 상품 가입 후 임대인과 HUG간 계약으로 전환, 임대인의 공적 차입금으로 전환됨을 의미

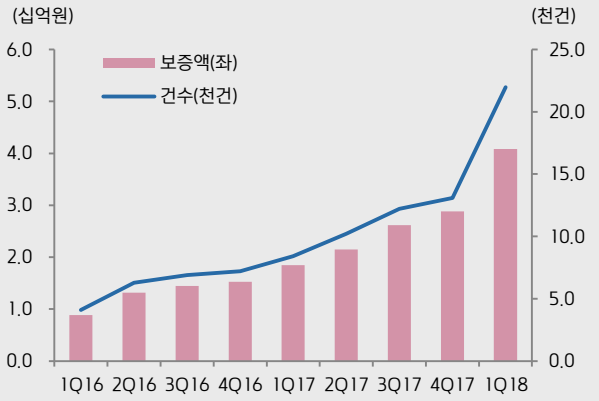
  → HUG가 직접 관여, 권리를 행사함에 따라 전세 만기 후 경과 이자 부과, 경매 절차가 적극적으로 진행될 것으로 예상
  (사적 계약 시에는 법적 소송에 따른 시간적, 절차적 비용으로 인해 임차권에 대한 법적 행사를 꺼려 왔음)

HUG의 전세보증금 반환 보증 상품의 개요

구분	주요 내용
보증 내용	임대인이 전세계약 종료시 임차인에게 반환하는 전세보증금의 반환 책임을 보증
보증 대상	단독·다가구, 연립·다세대, 주거용 오피스텔, 아파트
주채무자	임대인이 저네개약 종료시 임차인에게 반환하는 전세보증금의 반환 책임을 보증
보증한도	수도권 7억원, 수도권 외 5억원 *
	주택별 보증한도 : 주택가격(100%) – 선순위채권
보증조건	전입신고를 마치고 전세계약서 상 확정일자 취급 후 1년 이상의 전세 계약 기간
	임대인의 사전 통지 확인 생략 *
보증료	연 0.128%(아파트) / 연 0.15% (비 아파트)
보증사고 요건	계약 기간 종료 후 1개월 동안 전세금을 반환 받지 못하였을 경우
이행청구 방법	사고발생 후 1개월 내 서면통지, 임차권 등기명령 후 2개월 내 보증채무 이행 청구

자료: 도시주택보증공사
주: *는 2018년 2월 이후 개정됨

전세 보증금 반환 보증 상품의 월별 실적 추이



자료: 서울도시주택보증공사(HUG)

II. 주거용 부동산시장 현황 및 전망(강남 및 서울 중심)

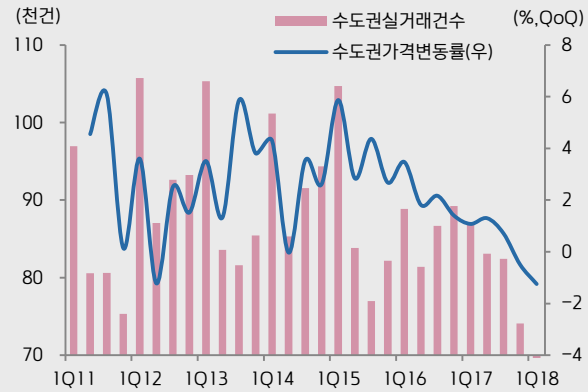
◎ 전세보증금 반환보증 보험, 향후 부동산 시장 구조 변화의 결정적 변수가 될 전망

- 전세보증금 반환 보증보험 상품 활성화, 2018년 하반기 이후 부동산 가격 하락 가속화 요인이 될 듯

1) 하반기 2018년 입주물량이 급증하는 시점에 전세 재계약 물량도 동반 증가할 것으로 예상
2) 전세가격 하락 추세 심화, 재계약 시점 전세가격이 2년 전 대비 하락할 가능성이 높음
   → '18년 4월 경기 및 인천 지역의 전세가격은 '16년 4월 대비 +2.1%, +2.5% 로 조만간 2년 전 이하로 하락할 전망
3) 서울 및 경기지역을 대상으로 투자 목적의 분양권 투자, 갭투자(투자목적 투자)가 2015~2016년 큰 폭으로 증가
4) 동 제도의 도입으로 주택(전세)가격 하락 시 정부가 주택시장에 대해 부양책으로 전환할 가능성이 낮아짐
   → 향후에는 다주택자(손실)와 무주택자(이득)간 이해 상충 관계가 뚜렷이 발생, 부동상 부양 정책 전개가 쉽지 않을 듯

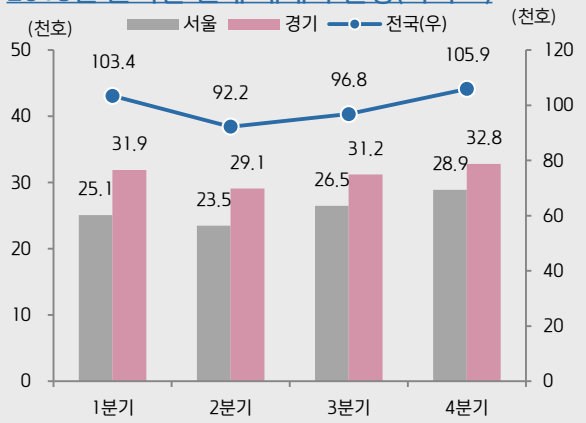
- 세입자 : 계약 시점 아래로 전세가격 하락 → 전세 보증금 반환 권리 행사 (만기 후 2개월 내) → 주택 전세 계약 → 이익 실현
- 집주인 : HUG의 전세금 반환 요구 및 법정이자 부과(연 5%) → 현 시세로 전세 재계약 or 주택 매각 or 추가 차입 선택

전세가격 하락 시 거래도 동반 감소해 와..



자료: 한국감정원, 부동산 114
주: 수도권 실거래 전세가 기준

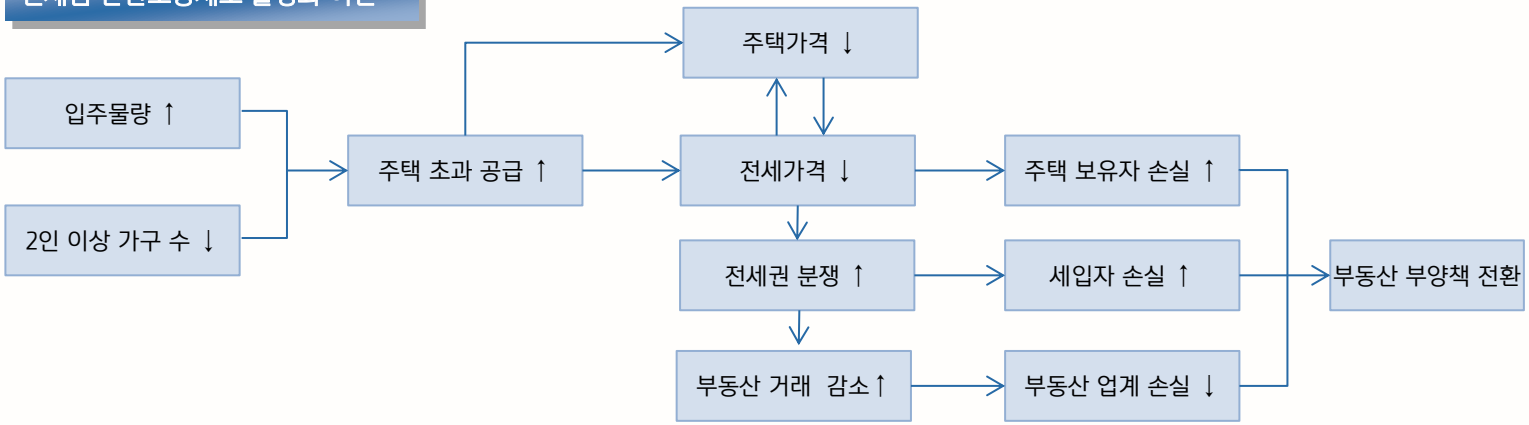
2018년 분기별 전세 재계약 물량(아파트)



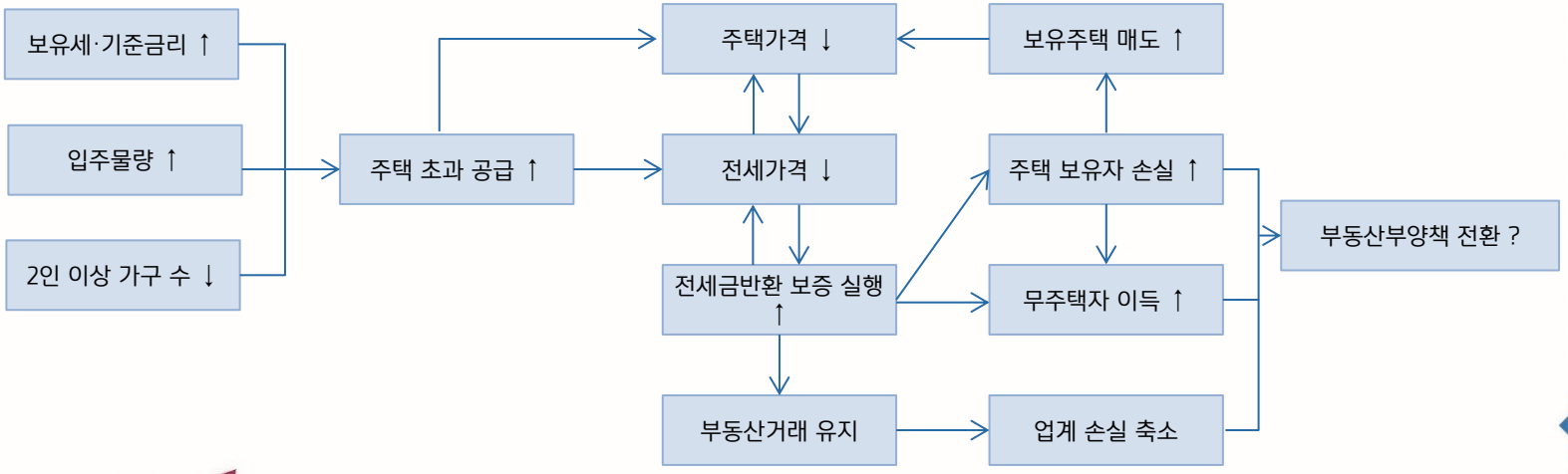
자료: 국토교통부, KB금융지주연구소 자료 인용

II. 주거용 부동산시장 현황 및 전망(강남 및 서울 중심)

전세금 반환보증제도 활성화 이전



전세금 반환보증 제도 활성화 이후



Part III 상업용 부동산 시장동향 및 전망

III. 상업용 부동산 시장동향 및 전망

◎ 저금리 기조 장기화, 은행의 대출 태도 완화, 은퇴 연령 증가로 부동산 투자 수요 급증

1) 베이비 붐 세대의 은퇴연령 도달, 금융회사의 적극적인 인력 구조조정 등으로 인한 은퇴 인구의 증가

2) 노후 대비 투자자산으로 재건축 아파트와 더불어 규제가 적어 레버리지 확대가 용이한 수익형 부동산이 크게 부각됨

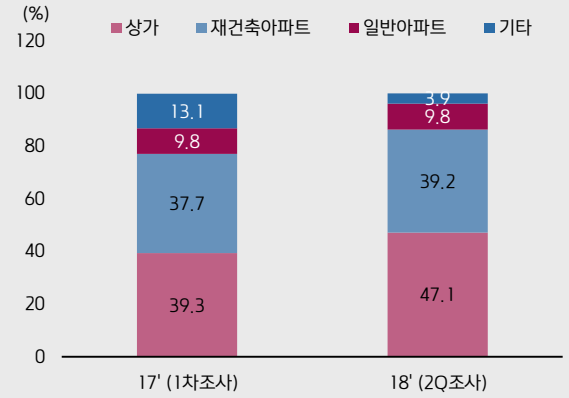
3) 기준금리 인하, 금융소득 종합과세 등으로 정기예금 등 고정금리 상품 매력도 대체 투자 수요 증가

4) 자영업 업황이 부진하면서 창업보다는 상대적으로 리스크가 낮다고 판단한 간접 투자 방식을 선택

→ KB금융지주연구소 자료에 따르면 상가투자가 지금까지 가장 인기 있는 투자 상품으로 인식되고 있음

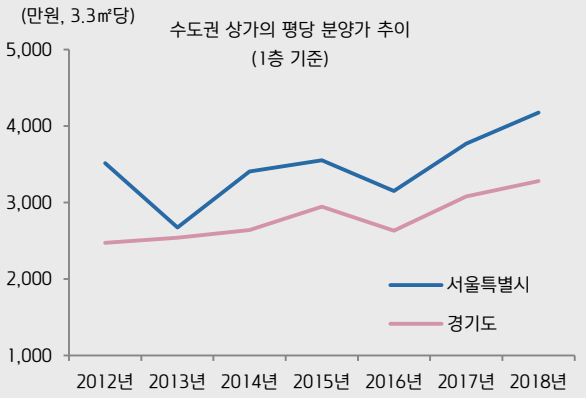
- 자영업의 부진에도 불구하고 상업용 부동산 수요가 증가하면서 상가의 권리금과 분양가가 동반하여 상승함
  - → 한국감정원 자료에 따르면 숙박 및 음식점과 도소매업의 2년 간 권리금 상승률은 각각 9%, 8%를 기록함
  - → 서울 지역 상가의 평균 분양가는 4,177만 원으로 2013년 대비 56% 상승함
  - → 경기도 지역 상가의 평균 분양가는 3,280만 원으로 2013년 대비 29% 상승함

수도권 PB고객이 선호하는 부동산 투자자산



자료: KB경영연구소 자료 인용

수익형 부동산 수요 증가로 분양가 가파른 상승



자료: 부동산114

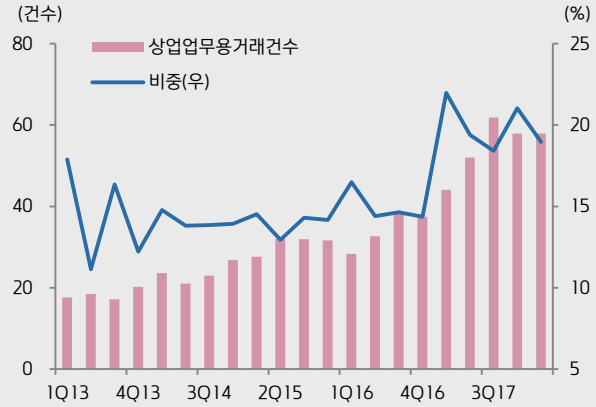
III. 상업용 부동산 시장동향 및 전망

◎ 수익형 부동산에 대한 자본차익 목적의 투자자 급증, 거래 증가의 요인으로 작용

- 상업용 부동산 가격이 상승하면서 해당 부동산 거래가 큰 폭으로 증가함
  - → 전통적 임대사업자 보다 자본 이득 목적의 소규모 임대사업자가 늘어났기 때문
  - → '18년 1분기 수도권 상업용 부동산 거래 건수는 5만 7천 8백 건으로 '13년 1분기 대비 221% 증가함
  - → 임대수익률을 목적으로 하는 전통적인 수익형 부동산 투자자 보다 자본 이득 복적의 고위험 투자자가 늘어났음을 시사함

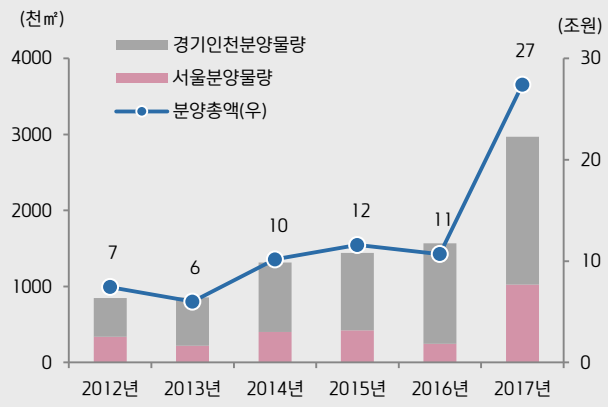
- 수익형 부동산에 대한 투자 수요가 확대되면서 투자규모가 작고 접근이 용이한 수익형 부동산의 신규 공급(분양) 급증
  - → 서울 및 수도권 신도시 내 아파트 분양 물량이 증가하면서 동반하여 상가 공급도 급증함
  - → 2017년 수도권 상가 분양 물량은 총 13,679호, 2.97백만 ㎡로 2013년 대비 1.1배, 2.5배 증가

수익형 부동산 수요 증가로 상가 거래 급증



자료: 한국감정원

수익형 부동산 수요 증가로 상가 분양물량 급증



자료: 부동산114

III. 상업용 부동산 시장동향 및 전망

◎ 은행 및 비은행의 수익형 부동산 대출 확대 전략, 수익형 부동산 시장 성장의 주요인

- 은행의 상업용 부동산 대출에 대한 적극적인 공급 확대가 수익형 부동산시장 성장의 주요인으로 작용

  → 은행간 경쟁 심화 구도에서 후발 은행이 선두 은행간 격차를 줄이는 데 있어 동 대출을 효과적인 수단으로 사용

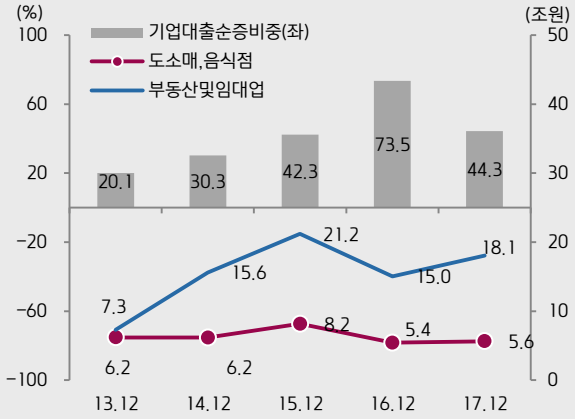
  → LTV, 신 DTI 적용, 예대율 규제 강화 등으로 아파트 투자가 어려워지면서 규제 사각지대인 동 대출 상품이 더 부각됨

  (단위당 대출 규모가 6억원 수준으로 가계 대출의 3배에 달하며 LTV보다 최대 70~80%까지 가능한 것으로 추정)

- 정부의 부동산 부양책 전개로 주택가격 상승, 은퇴 연령의 담보 여력과 현금 흐름이 크게 개선 된 점이 은행의 대출태도를 완화한 요인으로 판단

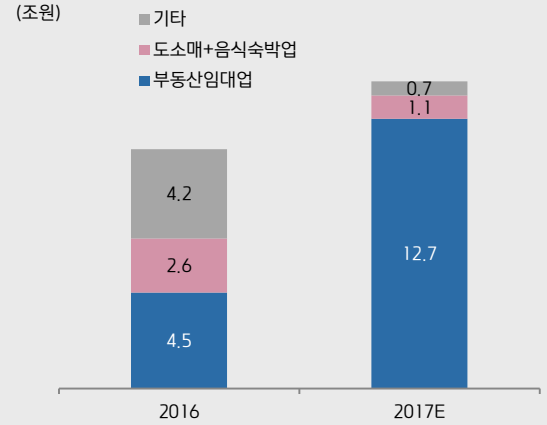
  → 대부분 수익형 부동산 투자자를 고액 자산가로 인식, 위험 관리 수준을 낮추고 대출 한도를 늘린 요인으로 작용

부동산업 대출 순증 및 기업대출 순증 비중



자료: 한국은행

비은행 금융기관의 개인사업자대출 순증 비교



자료: 한국은행 금융안정보고서
주: 2017년은 ¾분기까지 자료를 연환산한 수치임

III. 상업용 부동산 시장동향 및 전망

◎ 내수 부진 장기화로 음식점업, 소매업 등 상가를 임차하는 자영업 업황 악화 지속 전망

- 최근 경제 여건을 고려해 볼 때 자영업 업황의 부진 지속 가능성은 높은 것으로 편단

  → 통계청에서 발표한 숙박 및 음식점업 생산 지수는 93.7%로 부진한 모습 지속되고 있음

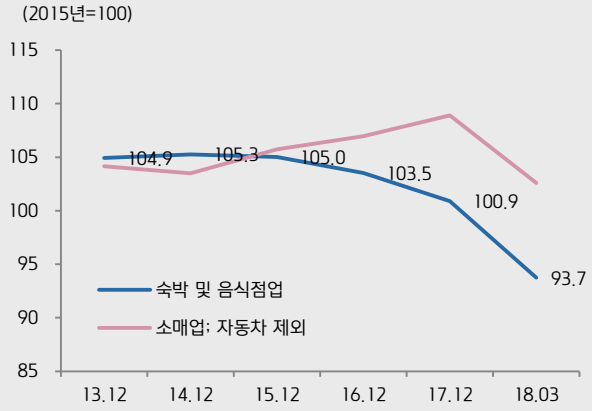
- 자영업 업황 부진 지속이 장기화될 것으로 예상하는 이유는 다음과 같음

  1) 주택 구매 증가에 따른 주거비 부담 확대, 교육비, 통신비 등 여타 경비 증가로 외식비, 오락, 문화비는 감소 지속되기 때문
  (한국은행에서 발표한 '18년 3월 기준 소비전망 지수에 따르면 외식비 지수는 94로 오락 문화비와 함께 가장 낮음)

  2) 온라인 이용 비중이 증가하면서 자영업의 한 축인 소매업의 영업이 갈수록 위축되고 있기 때문

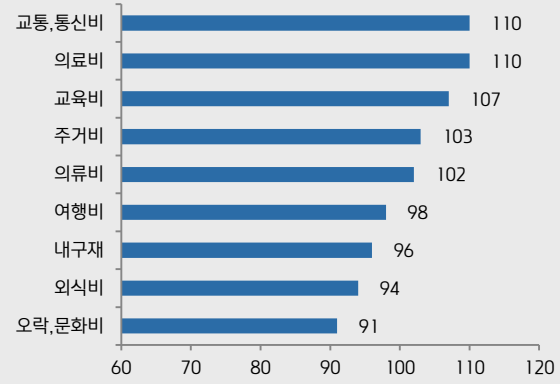
  3) 업황 부진에 따른 높은 폐업률에도 불구하고 신규 창업이 용이해 자영업자 수가 꾸준히 증가, 경쟁이 심화되고 있기 때문

전방산업인 자영업 업황 부진은 지속



자료: 통계청, 서비스업 생산지수 불변가격 기준

가계, 여전히 외식비와 문화비 지출에는 부정적



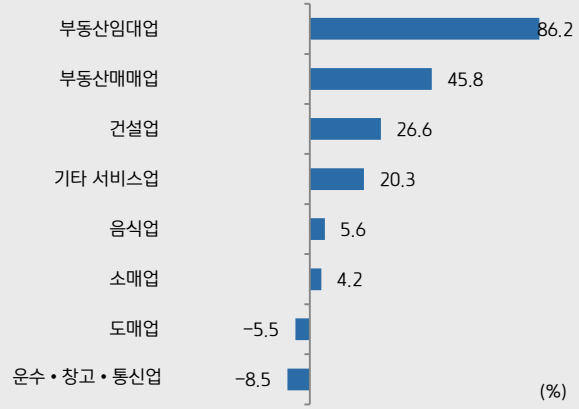
자료: 한국은행 소비자동향 조사

III. 상업용 부동산 시장동향 및 전망

◎ 상가 공급 과잉 문제, 2018년 이후 가속화 될 것으로 예상됨

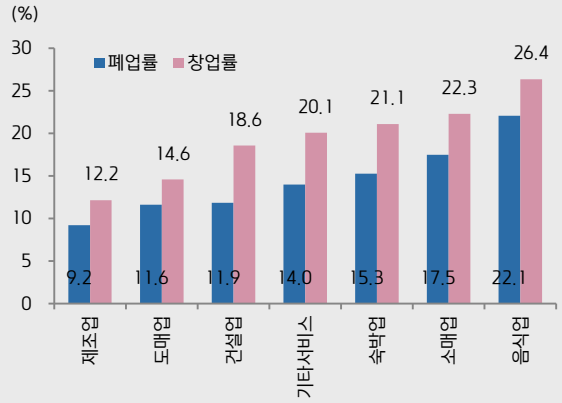
- 임대 수익 목적의 투자자는 감소하는 반면 자본 이득 목적의 단기 투자자가 늘어나면서 전방산업인 자영업 업황과 무관하게 부동산 임대업자만 증가하는 현상 초래
- 임대사업자 증가율이 자영업자 증가율을 초과한 점은 향후 공실률 하락과 임대수익률 하락을 초래할 것
- 경기 부진으로 높은 자영업자 폐업률이 유지되는 가운데 분양가 상승을 임대료에 반영하면서 공실률은 지속적으로 상승할 것
  - → 부동산 임대업은 최근 3년 간 두 배 가까이 증가한 반면 음식업자과 소매업자 증가율은 각각 5.6%, 4.2%에 그침
  - → 음식, 및 소매업의 폐업률은 각각 22.1%, 17.5%로 여전히 매우 높은 수준을 기록함

개인사업자 수 증가율 비교('13년 말 대비 '16년)



자료: 국세청

업종별 2016년 연간 창업률과 폐업률 비교



자료: 국세청

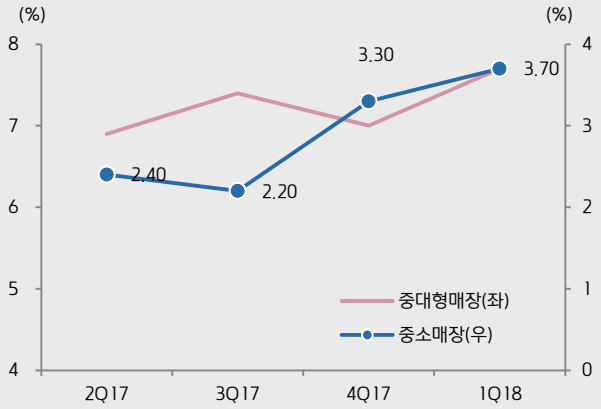
III. 상업용 부동산 시장동향 및 전망

◎ 현재 경기 여건을 고려해 볼 때 공실률 상승, 투자 수익률 하락은 피하기 어려울 전망

- 분양 물량이 완공되면서 상가의 공실률은 가파르게 상승할 것으로 예상됨
  - → '18년 1분기 서울 지역 기준 중대형 매장의 공실률은 7.7%로 '17년 2분기 대비 0.8%p 상승함
  - → '18년 1분기 서울 지역 기준 중소형 매장의 공실률은 3.7%로 '17년 2분기 대비 1.3%p 상승함

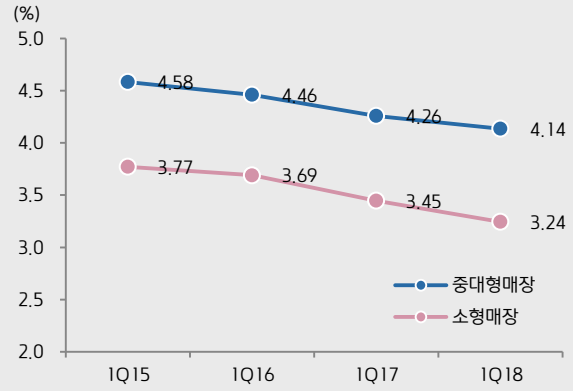
- 분양가 상승요인으로 상가에 대한 소득 수익률은 점진적으로 하락하고 있음
  - → '18년 1분기 서울 지역 기준 중대형 매장의 소득수익률은 4.14%로 '17년 1분기 대비 0.12%p 하락함
  - → '18년 1분기 서울 지역 기준 중대형 매장의 소득수익률은 3.24%로 '17년 1분기 대비 0.21%p 하락함

공급 증가로 상가 공실률 가파르게 상승



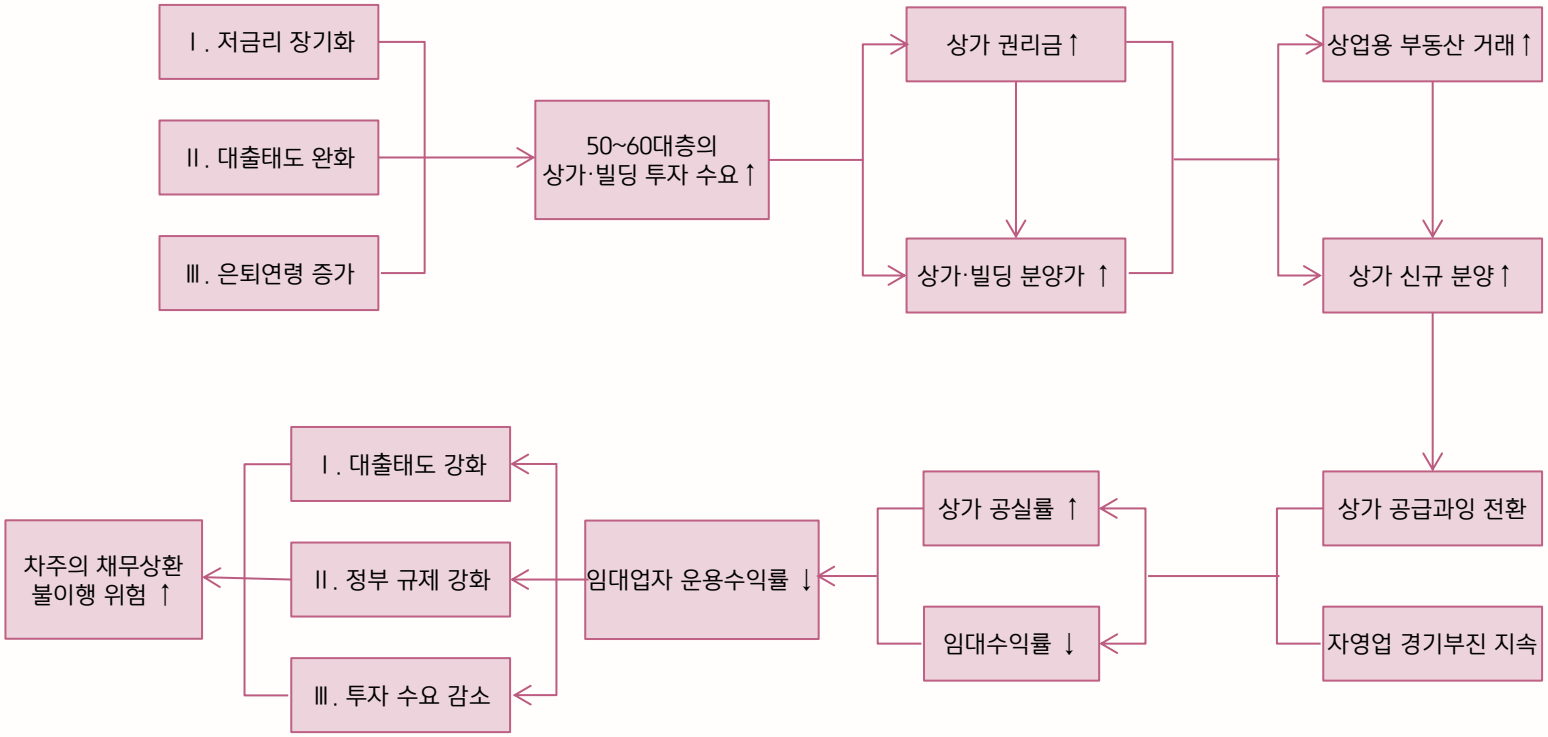
자료: 한국감정원, 서울지역 기준

과잉공급 문제 심화되면서 소득수익률 하락



자료: 한국감정원, 주: 서울 지역 기준

III. 상업용 부동산 시장동향 및 전망



Part Ⅳ 부동산 시장 침체가 은행산업에 미치는 영향

IV. 부동산 시장 침체가 은행산업에 미치는 영향

◎ 부동산 가격 하락 시 영향이 큰 부문은 1) 다주택자와 2) 수익형 부동산 투자자가 될 전망

- 2016년 이후 은행 PB 고객의 핵심 투자자산이 재건축 아파트(다주택자)와 수익형 부동산 투자자로 부동산 시장 침체의 영향을 받는 분야도 두 부분이 될 것임

  → 50대~60대 은퇴연령을 중심으로 노후 대비를 위한 투자 목적으로 상당금액의 주택 또는 상가 등을 구매한 것으로 추정

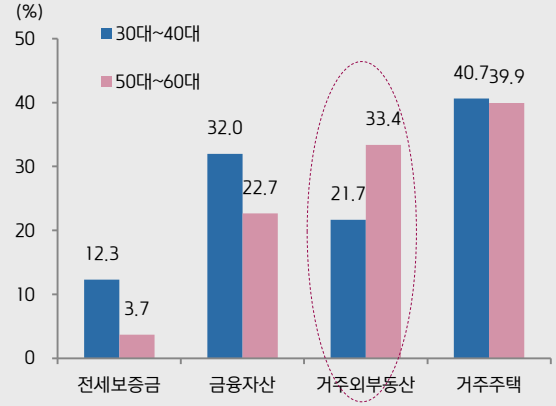
  → 통계청의 인구주택 총조사에 따르면 50~60대의 거주외 부동산 비율이 전체 자산의 33.4%에 달하는 것으로 나타남

- 전통형 고액자산가뿐만 아니라 일반 직장인이나 은퇴한 세대가 주택이나 수익형 부동산을 구매하는 경우가 많아 소득대비 부채 수준은 크게 상승함

  → 소득대비 부채비율(LTI)가 300%를 넘는 가계 차주는 전체 가계 차주의 21%에 달하는 것으로 나타나

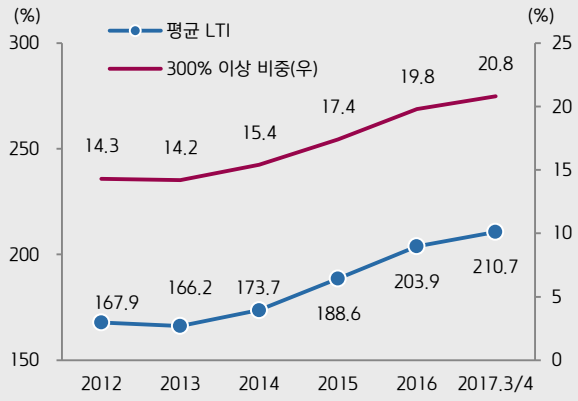
  → LTI가 높다는 것은 가계의 상당수가 담보가치 하락 시 대출 상환 능력이 크게 떨어질 수 있음을 의미함

세대 별 금융 및 실물 자산 구성 비교('16년 기준)



자료: 통계청 인구주택 총조사, (2017년 조사 수치 기준)

소득대비 가계 대출 비율(LTI) 추이



자료: 한국은행 금융안정보고서

IV. 부동산 시장 침체가 은행산업에 미치는 영향

◎ 부동산 시장 침체 시 문제의 핵심은 다주택자와 수익형 부동산 투자자

- 베이비 붐 세대의 은퇴와 맞물려 정부의 부동산 부양책 영향으로 50~60대의 부동산 투자 확대 심화

  → 다주택자 가구는 2016년 2014년 약 240만 가구에서 289만 가구로 증가, 2인이상 가구의 21%에 달함
  → 정부의 정책적 지원 영향으로 최근('15년~'16년) 다주택자는 2년간 가구수 기준으로 431천 가구(17.5%)가 증가함

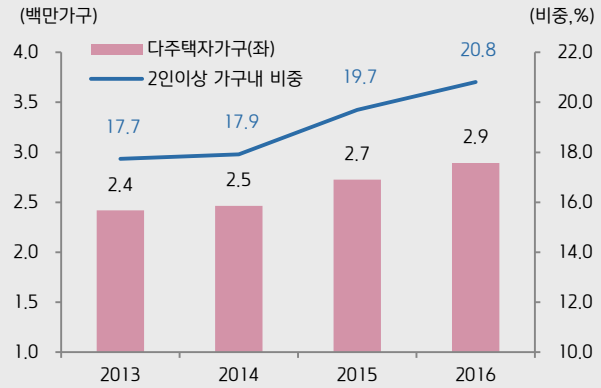
- 노후 대비를 위한 상가 등 수익형 부동산 투자자도 금리 인하 등의 영향으로 급증한 것으로 나타나

  → 등록 임대사업자의 수치는 2016년 기준으로 1.5 백만으로 전체 가구의 11.6%에 달하는 것으로 나타남

  → 노후 대비를 위한 상가 등 수익형 부동산 투자자도 금리 인하 등의 영향으로 급증한 것으로 나타나

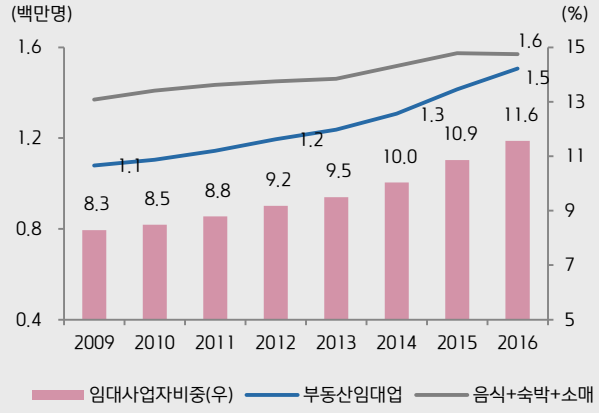
- 다주택자와 임대사업자를 합산 시 전체 가계의 ¼ 이상이 부동산 시장 침체 시 직접적인 영향을 받을 것으로 예상

부동산 부양책 이후 다주택자 가구 급증



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

자영업자 대비 부동산 임대업자 수 급증



자료:국세청, 2인이상 가구 내 비중임

IV. 부동산 시장 침체가 은행산업에 미치는 영향

◎ 다주택자와 수익형 부동산 투자자, 레버리지가 높아 부동산 가격 하락에 매우 취약

- 다주택자의 과잉 레버리지 문제로 주택 가격 하락 시 일정 수준의 손실 불가피 할 전망

→ 상당수 다주택자는 담보대출과 전세 차입금, 신용대출 등을 활용해 최대한 레버리지를 일으켜 구매 가능 자산을 극대화 함

→ 그 결과 50~60대 계층의 경우 담보대출이 54.5%, 임대보증금이 34.1%, 기타 대출이 11.4%에 달하는 것으로 나타남

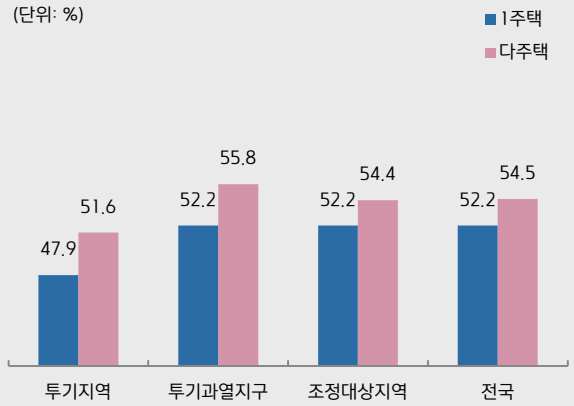
- 평균 LTV와 전세가율, 신용대출 등을 합산할 경우 비거주 주택의 실질 LTV 비율은 70~100%에 달할 것으로 추정

→ 투기지역과 투기과열지구의 LTV가 51.6%, 55.8%에 달하는 반면 서울 및 수도권지역의 전세가율은 60%, 74.5%에 달함

- 주택가격 하락 시 은행 등 금융회사는 주택담보대출보다는 신용대출 등에서 손실을 입을 가능성을 배제할 수 없음
  (▶ 담보 우선 1순위 : 담보대출, 2순위 : 전세 차입금, 3순위 : 신용대출 등일 가능성이 높기 때문임)

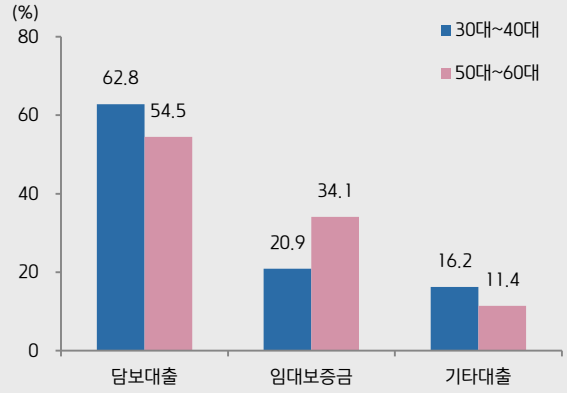
→ 전세 보증금 반환 보증제도 활성화로 전세권의 담보권 행사가 크게 늘어날 것으로 예상됨

다주택자 보유 대출의 LTV는 50~60% 내외 수준



자료:한국은행 금융안정보고서, '17년 2/4분기 말 기준

다중채무 형태인 점 감안 시 LTV는 상승 추정



자료: 통계청 인구주택 총조사, 연령 계층별 부채 구조 현황 (2017년 조사 수치 기준)

IV. 부동산 시장 침체가 은행산업에 미치는 영향

◎ 부동산 시장 침체 시 영향이 가장 큰 분야는 수익형 부동산 관련 대출 분야가 될 전망

1) 수익형 부동산 투자자(임대사업자)의 경우 레버리지의 정도가 상대적으로 더 큰 것으로 나타나

→ 임대사업자의 평균 DTI 수준은 12.9배로 1주택자나, 다주택자 등과 비교해 볼 때 현저히 높음

→ 건당 평균 대출 규모가 6억 원 내외로 주택담보대출의 3배로 큰 점, 은퇴 연령의 소득이 많지 않은 점이 DTI가 높음

2) 수익형 부동산은 아파트 대비 거래가 적고 경매 낙찰가율이 낮아 사고 발생 시 은행이 직접적 손실을 입을 가능성이 높음

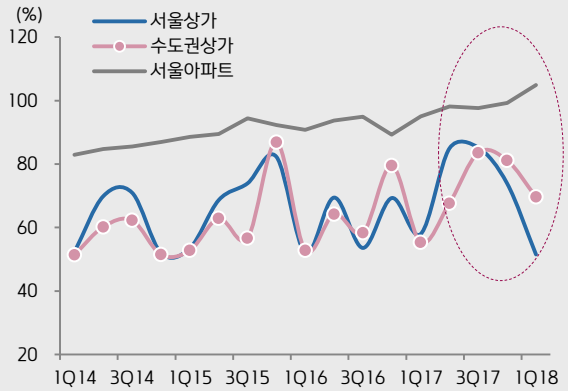
→ 수익형 부동산은 침체 시 거래가 급감, 유동성이 떨어져 경매 절차에 들어갈 가능성이 높음(4월 거래량 전월 대비 30% 감소)

→ 상가의 경매 낙찰가율은 업황에 따라 크게 변화하는데 최근 시장 조정 과정에서 50% 수준까지 하락함

▪ 임대사업자는 보유하고 있는 주택 매각을 통해 대출금 상환을 마련할 가능성이 높아 향후 주택시장에도 미치는 영향일 클 듯

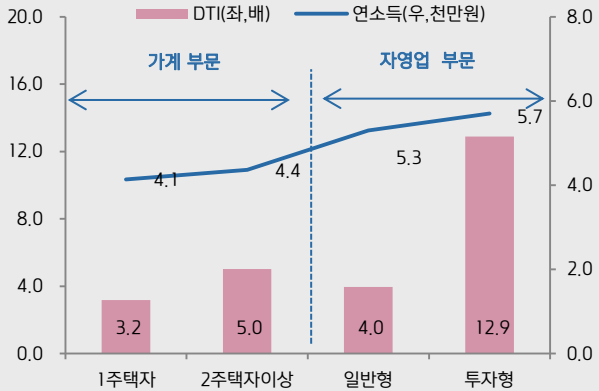
→ 유동성이 낮은 수익형 부동산 보다 매각이 상대적으로 용이하고 매각 시 할인율이 많지 않은 주택을 매각할 가능성이 높음

상업용부동산 경매 낙찰가율은 상대적으로 낮음



자료: 부동산 114

임대사업자의 레버리지 수준은 매우 높아..



자료: 한국은행 금융안정보고서

IV. 부동산 시장 침체가 은행산업에 미치는 영향

◎ 부동산 시장 침체 시 영향이 가장 큰 분야는 수익형 부동산 관련 대출 분야가 될 전망

3) 그 동안 은행의 대출태도가 지나치게 느슨했다는 점임

→ 4대 은행의 부동산업 평균 대출 증가율은 최근 3년 간 48.3%로 가계 대출 증가의 두 배에 달함

→ 일반적으로 대출 태도 완화되면 연체율도 동반하여 급락하지만 태도 변화 시점에는 급격히 악화될 가능성이 높음

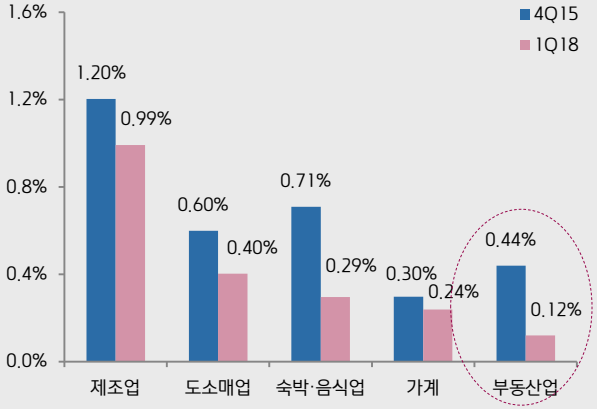
(4대 은행의 부동산업 대출 연체율이 0.12%로 타 업종 대비 낮은 이유는 높은 여신 증가율 때문으로 추정)

4) 향후 은행의 부동산 임대업에 대한 대출태도가 급격히 악화될 수 있음

→ 시중은행 역시 공실률 증가 등을 고려하여 기존 대출의 만기 연장보다 일부 회수, 금리 인상 등을 추진할 것으로 예상

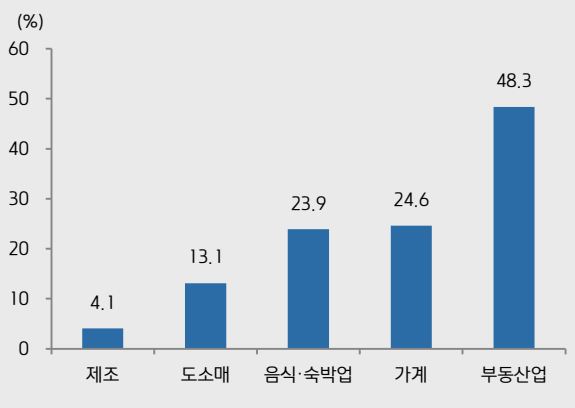
→ 은행 내 체계적인 리스크 관리가 이루어지지 않은 것으로 평가, 외부 지표 악화 시 대출 태도가 급격히 변화될 가능성이 높음

4대은행의 업종별 연체율 비교



자료: KB,KEB하나, 신한, 우리은행 평균

4대은행의 최근 3년 업종별 여신 증가율



자료: KB,KEB하나, 신한, 우리은행 평균, 2014년 말 대비 2017년 말 증가율

IV. 부동산 시장 침체가 은행산업에 미치는 영향

◎ 은행의 대출태도 변경 시 임대사업자(부동산업) 관련 여신의 수익성 둔화 될 전망

5) 주택담보대출과 다른 대출 구조 특성으로 대출태도 변화 시 수익성 악화 가능성이 높은 구조라는 점임

→ 임대사업자 대출은 주택담보대출과 달리 1~3년 만기 일시상환 대출구조나 거치식 분할 상환 구조이라는 점

→ 임대사업자 대출은 주택담보대출과 달리 변동금리 비중이 높아 금리 상승에 따른 위험 증가 폭이 크다는 점임

6) 그 동안 임대사업자 대출에 대한 규제가 많지 않아 향후 규제 강화시 전반적으로 미치는 영향이 클 것으로 예상

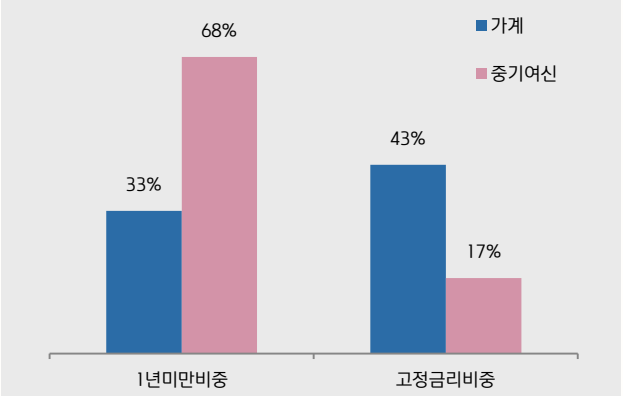
→ 해당 대출의 용도 외 유용 등에 대한 점검 요건이 느슨한 한편 생략되는 조건도 많아 사실 상 규제의 영역에서 벗어나 있음

→ 임대사업자에 대해 RTI 비율을 1.2배~1.5배 내외로 적용하기 시작, 해당 분야에 대한 대출 규제도 강화되고 있음

▪ 수익형 부동산 관련 여신의 부실화 시 여타 여신으로의 전이 가능성이 상대적으로 높은 것으로 판단

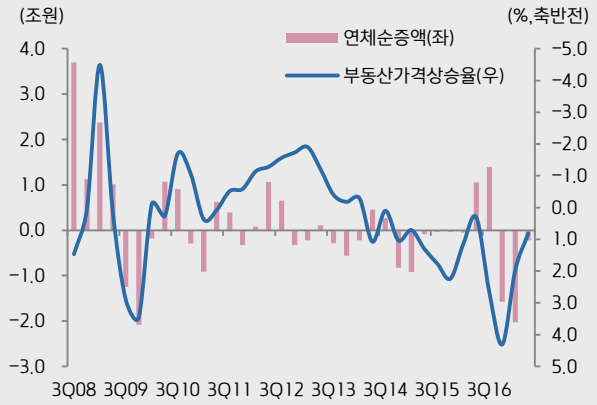
→ 투자자금이 상대적으로 크고 임대보증금 규모가 적어 주택담보대출, 신용대출 등을 활용하는 사례가 많기 때문

은행의 부문별 여신의 만기 구조와 금리 구조



자료: 우리은행, 2017년 12월 말 기준

연체 순증, 부동산 시장과 상관 관계 높아



자료: 금융감독원, 부동산 114

IV. 부동산 시장 침체가 은행산업에 미치는 영향

◎ 부동산 시장 침체 시 대출 특성 상 부동산 임대업, 신용대출, 주택담보대출 순으로 손실이 발생할 가능성이 높음

- 은행이 입을 수 있는 손실은 1) 부동산 가격 하락 폭 2) 은행의 대출 태도 변화 3) 정부의 대응책 등에 의해 결정될 것으로 예상됨
- 다주택자와 부동산 임대업 투자자의 경우 다중채무의 성격이 강해 해당 여신 부실화 시 여타 여신으로 전이될 가능성이 높음
- 단기적으로는 부동산 가격 하락 등으로 인한 은행의 대출 태도 변화 여부가 은행의 건전성 변화에 영향을 미치는 결정적인 변수가 될 것임

주요 부문별 대출과 특성 비교 (단위: 십억원,%)

	주택담보대출	신용대출 등	부동산임대업	비고
대출잔액('17년 말 기준, 십억원)	463,712	195,815	163,019	
대출잔액('14년 말 기준, 십억원)	364,138	153,264	108,699	
순증(14년말 대비, 십억원)	99,574	42,552	54,320	
(3년 증가율 %)	27.3	27.8	50.0	
(원화대출금대비 구성, %)	30.8	13.0	10.8	
(자기자본대비 비율, %)	345.7	125.9	108.6	4대은행 기준
규제 비율 (강화 전)	LTV :50~60%, DTI 40%~50%	최대 연 급여의 150% 내외	LTV: 70~80%	
규제 비율 (강화 후)	LTV :40~50%, 신 DTI 비율 적용	DSR 100% 이내	LTV : 50%내외	임대사업자에 RTI 적용시 환산 기준 DSR 적용에 따른 신용대출 규제 영향 없음
대출 평균 만기	10년 이상	1년 이내	1~3년	
이자납입구조	원리금분할상환	만기 일시상환	만기 일시 상환, 거치식 원리금분할상환	Risk: 만기일시>거치식 > 원리금분할
경매 낙찰가율('17년 말 기준, %)	89.7		48.3	
다중채무자 가능성	보통	높음	매우 높음	
주 고객 연령	30대~40대	40대~50대	50~60대	
대출 기준	자산+소득 기준	소득 기준	자산 기준	
감독당국 및 은행의 위험관리 수준	매우 높음	보통	낮음	

자료: 금융감독원, 각 사,부동산114, 키움증권 정리

IV. 부동산 시장 침체가 은행산업에 미치는 영향

◎ 부동산 시장 침체는 은행의 이자이익에도 부정적인 영향을 미칠 전망

1. 부동산 시장 침체로 인한 거래량 감소는 은행의 순이자마진에 부정적인 영향을 미칠 전망

→ 전반적인 부동산 거래 축소는 은행 고객의 금융 거래 빈도를 낮춤으로써 저원가성 예금 감소의 요인으로 작용하기 때문

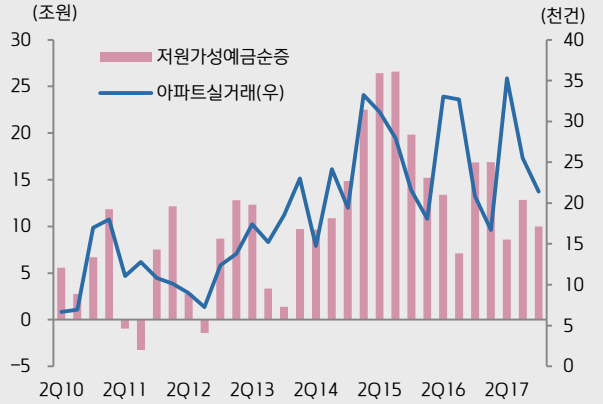
→ 실제 저원가성 예금과 실거래건수 추이를 비교해 보면 높은 상관관계가 있는 것으로 나타남

2. 부동산 시장 침체는 은행의 전반적인 대출 수요를 둔화하는 요인으로 작용할 전망

→ 부동산 관련 대출 수요를 약화시키는 한편 담보가치가 하락함으로써 대출 한도가 줄어들기 때문임

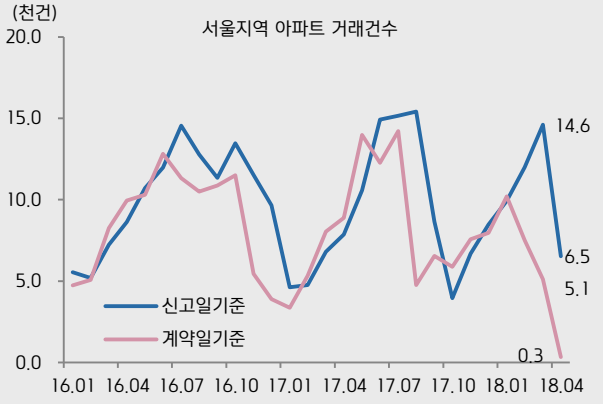
→ 한편 부동산 거래는 강화된 규제가 적용되는 시점인 4월 이후 급격히 감소하는 것으로 나타나

저원가성 예금 증가, 부동산 거래와 높은 관계 보여



자료: 한국감정원, 한국은행

4월 이후 부동산 거래 급감



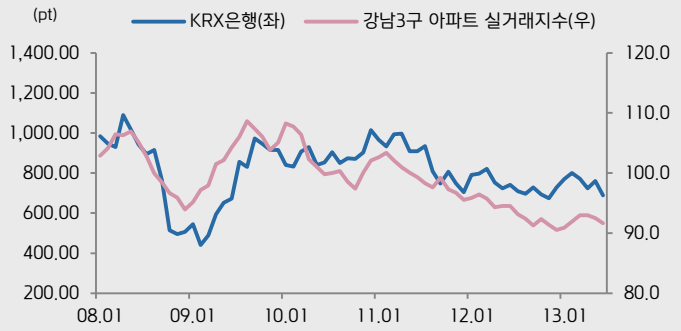
자료: 국토교통부, 한국감정원

IV. 부동산 시장 침체가 은행산업에 미치는 영향

◎ 은행업종 주가, 부동산 가격 지표에 높은 상관관계 보여

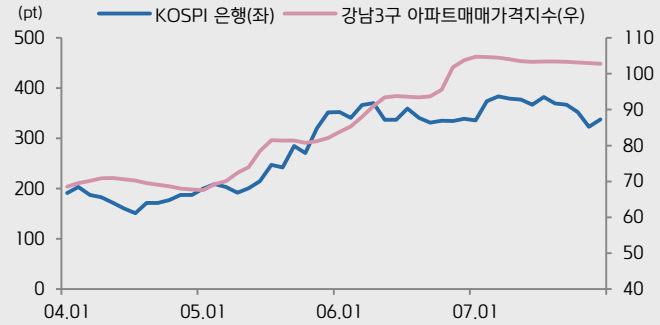
- 주택가격 상승기 I (2004년 하반기 ~2007년) :
  강남 아파트가격지수 50.0% 상승 ↔ 은행업종 76.8% 상승
- 주택가격 상승기 II (2015년 ~ 2017년)
  강남 3구 아파트 실거래가 지수 41.4% 상승 ↔ 은행업종 35.6% 상승
- 주택가격 하락기 (2008년 ~ 2013년 상반기) :
  강남 아파트 실거래가 지수 10.9% 하락 ↔ 은행업종 29.9% 하락

주택가격 하락기 2008년 ~ 2013년 상반기



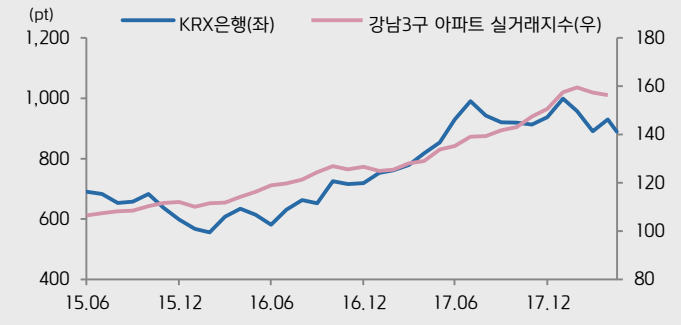
자료: 국토교통부, 부동산 114, Dataguide

주택가격 상승기 2004년 ~ 2007년



자료:KB리브온, Dataguide, 매매가격지수는 국민은행 자료임

주택가격 상승기 2015년 ~ 현재



자료: 국토교통부, 부동산 114, Dataguide

V. 정부의 정책 평가와 향후 대책 전망

◎ 부동산 시장 침체 시 대출 특성 상 부동산 임대업, 신용대출, 주택담보대출 순으로 손실이 발생할 가능성이 높음

- 은행이 입을 수 있는 손실은 1) 부동산 가격 하락 폭 2) 은행의 대출 태도 변화 3) 정부의 대응책 등에 의해 결정될 것으로 예상됨
- 다주택자와 부동산 임대업 투자자의 경우 다중채무의 성격이 강해 해당 여신 부실화 시 여타 여신으로 전이될 가능성이 높음
- 단기적으로는 부동산 가격 하락 등으로 인한 은행의 대출 태도 변화 여부가 은행의 건전성 변화에 영향을 미치는 결정적인 변수가 될 것임

주요 부문별 대출과 특성 비교 (단위: 십억원,%)

	주택담보대출	신용대출 등	부동산임대업	비고
대출잔액('17년 말 기준, 십억원)	463,712	195,815	163,019	
대출잔액('14년 말 기준, 십억원)	364,138	153,264	108,699	
순증(14년말 대비, 십억원)	99,574	42,552	54,320	
(3년 증가율 %)	27.3	27.8	50.0	
(원화대출금대비 구성, %)	30.8	13.0	10.8	
(자기자본대비 비율, %)	345.7	125.9	108.6	4대은행 기준
규제 비율 (강화 전)	LTV :50~60%, DTI 40%~50%	최대 연 급여의 150% 내외	LTV: 60~80%	
규제 비율 (강화 후)	LTV :40~50%, 신 DTI 비율 적용	DSR 100% 이내	LTV : 50%내외	임대사업자에 RTI 적용시 환산 기준 DSR 적용에 따른 신용대출 규제 영향 없음
대출 평균 만기	10년 이상	1년 이내	1~3년	
이자납입구조	원리금분할상환	만기 일시상환	만기 일시 상환, 거치식 원리금분할상환	Risk: 만기일시〉거치식 〉 원리금분할
경매 낙찰가율('17년 말 기준, %)	89.7		48.3	
다중채무자 가능성	보통	높음	매우높음	
주 고객 연령	30대~40대	40대~50대	50~60대	
대출 기준	자산+소득 기준	소득 기준	자산 기준	
감독당국 및 은행의 위험관리 수준	매우 높음	보통	낮음	

자료: 금융감독원, 각 사,부동산114, 키움증권 정리

Part V 정부의 정책 평가와 향후 대책 전망

V. 정부의 정책 평가와 향후 대책 전망

◎ 정부의 현재 상황에 대한 인식 I : 금융산업 활성화와 규제가 혼합되면서 적절한 부채 관리 미흡

- 금융당국의 가계 부채 위험 관리 실패의 원인은 차주(가구) 중심으로 위험관리가 이루어지지 않았기 때문
- 감독당국은 대출 건 별로 위험관리를 전개해 왔으며 각각 상이한 기준으로 규제 수준을 적용함

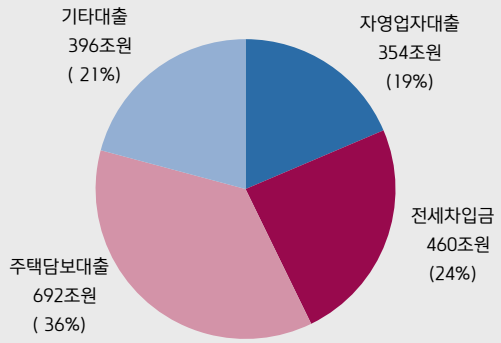
  (주택담보대출 : LTV 중심, 소득 일부 적용, 신용 대출 : 소득, 임대사업자 대출 : 자산, 전세 차입금 : 관리 대상 제외)

  → 차주가 다중 채무인 상태에서 담보 대출의 비소구권이 인정되지 않을 경우 차주의 채무 불이행 시 전체 대출이 부실화되어 궁극적으로 금융회사가 손실을 부담할 가능성이 높음
- 금융감독당국, 부동산 시장 및 제반 경제에 부정적 영향을 줄이기 위해 위험 관리 중심보다는 금융 활성화에 주력해 옴

  → 인터넷 은행 신규 진입 허용, 핀테크 활성화 지원 등이 신용대출 급증의 요인으로 작용함
- 총 부채 기준인 DSR을 '18년 3월부터 도입하였으나 6개월 유예기간을 두고 규제하는 등 규제 체계 전환에 소극적임

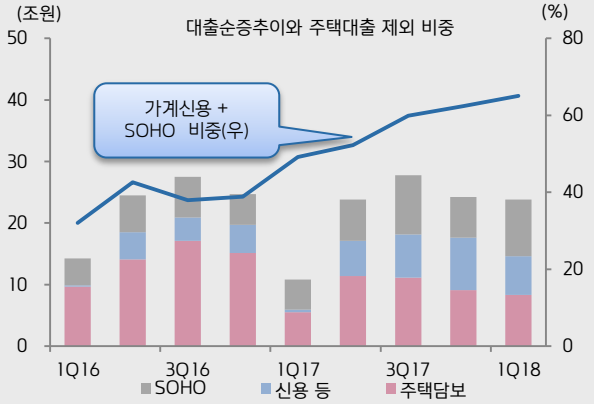
  → 적정 DSR 이 40% 이하 임에도 주요 은행이 100%를 적용했다는 점은 은행과 정부의 위험관리의 단면을 보여주는 사례임

총 가계 부채 2,264조원 구성(2017년 말 기준)



자료: 한국은행 자료를 키움증권이 재 집계함

국내 은행의 제조업 대출 순증 추이



자료: 한국은행, 1Q18은 4월까지 합산 수치임

II.정부의 정책 기조 전환이 예상되는 이유

◎ 정부의 현재 상황에 대한 인식 II : 규제에 따른 부동산 시장 침체에 대한 우려가 규제의 제약을 가져 옴

- 부동산 시장에 대한 과도한 규제라는 반발, 시장에 미치는 영향 등을 고려해 전세 차입금을 관리 대상에서 제외함

→ 만기가 2년으로 단기인데다 담보대출을 합산한 LTV가 70~90%에 달해 주택가격 및 전세가격 하락 시 사고 위험 높음

→ HUG와 서울보증보험의 전세금 반환보증 보험의 활성화로 전세 차입금이 공적 채무로 전환, 적극적인 위험관리 필요

- 부실화 가능성이 가장 높은 수익형 부동산 대출 부문에 대한 적극적인 사태 파악 및 위험관리가 필요

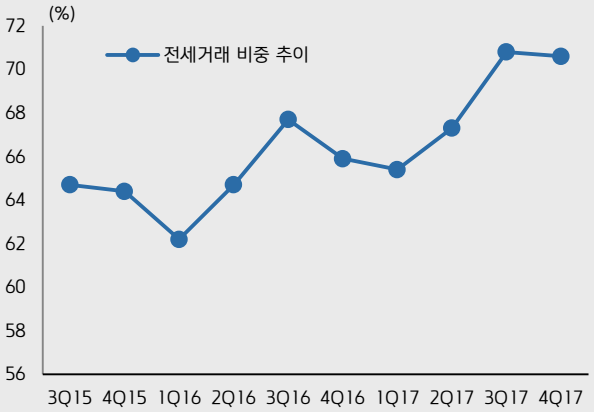
1) 국내 PB 시장의 핵심 상품이 수익형 부동산 상품임에도 규제의 대상에서 제외된 점이 전반적인 리스크를 높이는 요인으로 작용

2) 1년 만기의 이자납입 구조에서 고정금리+ 원리금 분할 상환 형태의 장기대출로 전환 필요

→ 궁극적으로 감독당국은 정책 기조 전환을 통해 부동산 임대업 대출의 규제 수준을 가계 대출 수준으로 높일 것으로 예상

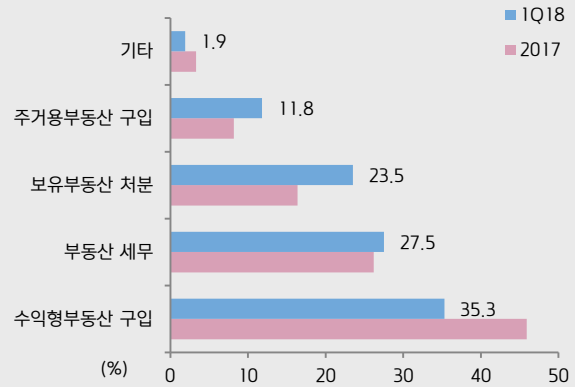
(하반기부터 적용되는 예대율 규제에서 임대사업자 대출에 대해서는 가계대출과 동일한 15% 가중치 적용 검토 : 21일자 한경)

갭 투자 확대되면서 전세 선호도 급증



자료: 서울시부동산정보광장

수익형부동산, 국내 PB 시장의 핵심 상품



자료: KB경영연구소, 수도권 PB고객 부동산 상담 및 자문 내용

V. 정부의 정책 평가와 향후 대책 전망

◎ 금융당국의 선택, 거시적 정책 기조 변경 보다 미시적 대책 중심으로 대응할 전망

- 거시적 정책 기조를 변경하여 문제를 해결할 경우 은행 손익에는 매우 긍정적 예상

1) 부동산 정책 기조(주거복지 → 시장 부양)의 변경 가능성 : 주택가격 상승 시 근원적 문제가 해결되어 긍정적이지만..

→ 주거복지 정책 방향과 배치되는 데다 '04년 부동산 정책 변경의 실패 경험이 있어 정책 기조를 변경하기 쉽지 않음

→ 과거와 달리 수혜계층(무주택 가구 34.5%)과 피해계층(다주택 가구 11.6%)이 명확해짐에 따라 정책적 조율이 어려움

2) 통화정책 기조의 변경 가능성 : 차주의 이자부담을 완화, 대응능력을 높일 수 있다는 점에서 긍정적

→ 대내외적으로 외화 유동성 위험이 높아지는 상황으로 오히려 인상이 필요해 기준 금리 인하 제시가 어려운 상황임

- 향후 위험 관리 소홀로 문제가 2019년까지 확대될 경우 시스템 위기로 연결될 수 있다는 점에서 금융당국은 거시적 부양책을 통한 문제 이연 보다 적극적인 문제 해결에 나설 가능성이 높은 것으로 판단

향후 예상되는 미시적 대책 주요 내용

I. 신규 대출 규제 강화

II. 기존 대출 만기 연장

III. 한계 채무자에 대한 유동성 지원

IV. 건전성 분류 기준 강화 등

- 장점 : 과거 유사한 사례가 많고 별도의 조치 없이 조기에 시행이 가능. 단기적 해결방법으로 효과적임.
- 단점 : 근본적인 문제 해결과 거리가 있으며 부동산 시장 등 제반 여건 개선이 필요함
- 은행에 미치는 영향
  1) 은행의 대출태도가 보수화 됨에 따라 대출성장률이 하락할 것으로 예상
  2) 건전성 분류 기준 강화 등으로 충당금 부담이 늘어날 것으로 예상
  3) 한계 채무자에 대한 단기 유동성 지원 과정에서 잠재적 부실 확대 가능성 높아짐
- 종합 평가 : 일시적 손실은 불가피하나 금융 시스템 안정성 제고 측면에서 긍정적

Part VI 은행업종 Top-Pick 선정 기준

VI. 은행업종 Top-Pick 선정 기준

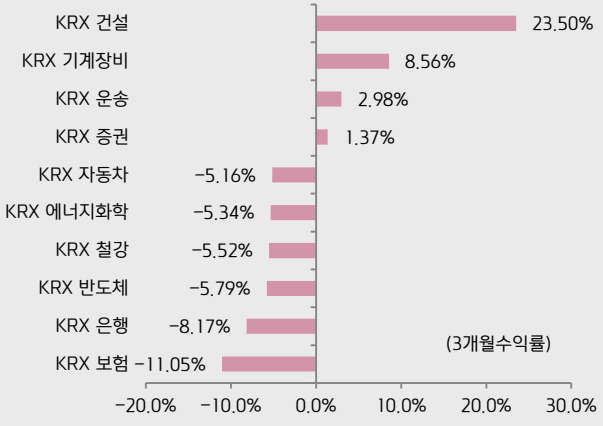
◎ 은행업종, 시장의 기대와 달리 부진한 수익률 기록함

- 시장의 낙관적인 전망과 달리 은행업종은 전반적으로 부진한 수익률을 기록함 (3개월 수익률 -8.17% 기록)
- 분기 실적 발표 이슈에 따른 일시적으로 상승하였지만 이후 은행업종 주가는 하락 추세 지속

  → 과거 실적 보다는 제반 여건 악화 가능성에 대한 우려로 부진한 수익률을 기록함
- 종목별로는 신한지주, 기업은행 등이 상대적으로 양호한 수익률을 기록함

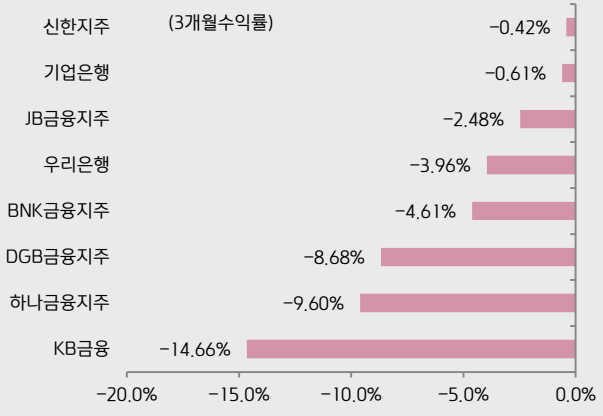
  → 과거의 실적 보다는 이익의 안정성 등이 주가 상승의 변수로 작용, 남북관계 개선 등 개별 이슈도 주가 차별화의 요인으로 작용
- 실적 시즌을 제외하고는 당분간 이익 증가 보다는 이익의 안정성, 대북 이슈 등 여타 요인에 의해 주가 차별화가 진행될 전망

주요 섹터별 3개월 상대수익률 비교



자료: Dataguide

신한지주와 우리은행, 부진한 수익률 시현



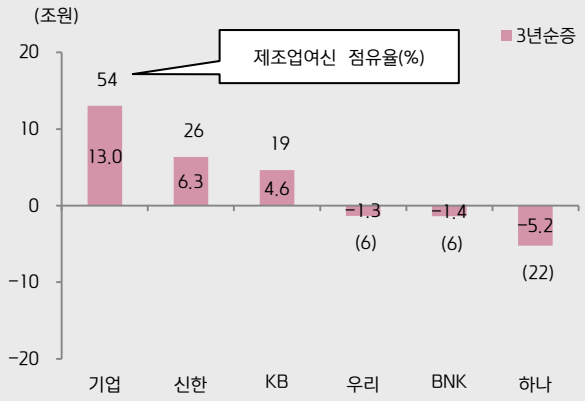
자료: Dataguide, 키움증권

VI. 은행업종 Top-Pick 선정 기준

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

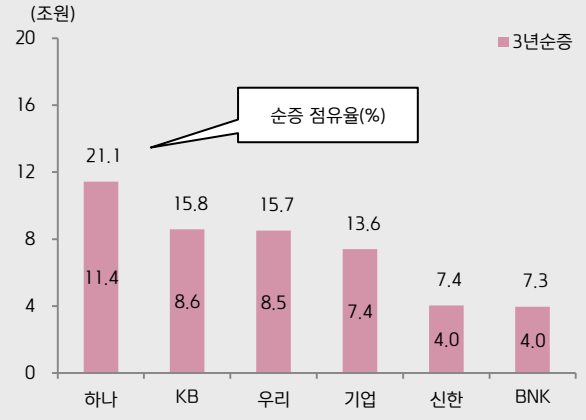
- 주택 구매관련 대출이 대부분이라 할 수 있는 가계대출과 부동산 임대업 대출은 최근 3년간 195조원 순증
  → 전체 대출 순증의 82%를 차지, 사실상 전체 대출 증가를 견인함
  → 하나은행과 우리은행, 36조원, 국민은행이 25조원 증감함으로써 전체 성장을 주도함
  → 신한, 기업 등은 상대적으로 보수적인 여신 전략을 전개한 결과 낮은 점유율을 기록함
- 지난 3년 간 순이익 차이를 결정짓는 변수는 부동산 관련 대출, 특히 부동산 임대업 대출의 확대 여부이었음
  → 부동산 임대업의 경우 가계 대출 대비 50bp 이상 대출금리가 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

은행별 최근 3년간 기타 가계 대출의 순증



자료: 금융감독원 금융통계정보

최근 3년간 은행별 부동산업 대출순증



자료: 금융감독원 금융통계정보

VI. 은행업종 Top-Pick 선정 기준

◎ 부동산 임대업 익스포저 및 위험 관리 능력, 향후 은행간 주가 차별화의 변수가 될 듯

- 해당 여신에 대한 위험 수준은 여신 증가율, 자기자본대비 비중 등이 될 것임
- 기업, BNK 등 중소 제조업 고객이 많은 은행의 경우 공장 임대 비중이 높아 시중은행과는 리스크 정도의 차이가 있음

은행별 대출 규모 및 성장률 비교 (단위: 십억원,%)

	KEB하나	우리	KB국민	기업	신한	BNK	대구
부동산임대업	**26,753**	**27,443**	**25,048**	**14,879**	**20,733**	**9,969**	**4,986**
3년 순증	11,439	8,513	8,595	7,395	4,034	3,962	1,903
CAGR	20.4%	13.2%	15.0%	25.7%	7.5%	18.4%	17.4%
자기자본 대비 비중	114.8%	133.4%	99.0%	75.9%	90.4%	131.8%	131.9%
원화대출금 대비 비중	14.3%	13.8%	10.7%	8.2%	10.6%	15.1%	14.5%
가계대출	**99,084**	**106,540**	**129,758**	**31,614**	**98,865**	**20,942**	**9,536**
3년 순증	20,072	27,161	18,206	3,082	20,294	5,458	2,052
CAGR	7.8%	10.3%	5.2%	3.5%	8.0%	10.6%	8.4%
자기자본 대비 비중	425.1%	518.1%	513.1%	161.3%	431.3%	276.9%	252.3%
원화대출금 대비 비중	53.1%	53.7%	55.4%	17.5%	50.8%	31.8%	27.7%
제조업 대출	**22,687**	**25,670**	**31,740**	**87,800**	**32,094**	**18,590**	**10,381**
3년 순증	-5,231	-1,330	4,635	13,012	6,334	-1,381	1,140
CAGR	-6.7%	-1.7%	5.4%	5.5%	7.6%	-2.4%	4.0%
자기자본 대비 비중	97.3%	124.8%	125.5%	448.1%	140.0%	245.8%	274.7%
원화대출금 대비 비중	12.1%	12.9%	13.6%	48.6%	16.5%	28.2%	30.2%

자료: 각사

VI. 은행업종 Top-Pick 선정 기준

◎ 대북 수혜주로 신한금융지주와 기업은행을 투자권고

- 향후 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 → 중소기업 관련 Banking 분야

- 북한 관련 대형 인프라 사업을 경쟁력 있는 은행그룹 중심의 FI가 주도할 것으로 예상, 관련 업체의 수혜가 예상됨

→ 신한금융그룹 IB 사업부에서 총 사업 3.4조원이 GTX A 사업권을 획득, 업계 선두주자로 나섬
→ 민자 인프라 사업을 해외 PEF 또는 건설사 주도에서 향후에는 국내 FI 사업자 주도로 진행함을 시사하는 뉴스

- 기업은행 : 개성공단 활성화, 파주 제 2공단 개발 시 가장 큰 수혜를 입을 것으로 예상
  → 대북 관계 개선은 중소 제조업의 성장 발판을 마련할 수 있다는 점에서 기업은행, 지방은행 등 제조업 익스포저가 큰 은행에 긍정적 전망

GTX-A 노선 사업개요와 우선협상대상자 선정

GTX-A 노선 민간 투자 사업 개요

총 사업비	3조3641억원
설계 및 시공 범위	파주시 동패동 일원~삼성역 북단(43.615km)
정거장	운정·킨텍스·대곡·연신내·서울역 5개소
공사기간	착수일로부터 60개월(5년)
운영기간	관리 운영권 설정일로부터 30년
사업방식	위험 분담형 민간 투자 사업(BTO-rs)

GTX-A 노선 우선협상대상자 선정 결과

구분	총점	기술	수요	가격
신한은행(FI)	921.43	495.05	106.38	320.00
현대건설(CI)	865.87	479.15	119.38	267.34

자료: News1, 인베스트조선

GTX 파주 ~ 삼성역 구간 노선도

자료: News1

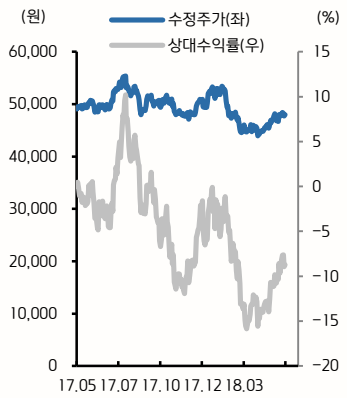
Part VII 투자유망종목

신한지주(055550) : 동사의 위험관리 능력이 발휘되는 시점

BUY(Maintain)

주가(5/21): 47,950원 /TP: 59,000원

KOSPI(5/21)		2,465.57pt
시가총액		227,379억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	55,400원	43,950원
최고/최저가 대비 등락율	-13.45%	9.10%
상대수익률	절대	상대
1M	5.6%	6.1%
6M	0.1%	2.7%
1Y	-1.7%	-8.8%
발행주식수		474,200천주
일평균거래량(3M)		996천주
외국인 지분율		69.88%
배당수익률(18E)		3.1%
BPS(18.E)		59,766원



◎ 차별화 된 위험관리 능력이 돋보이는 시점

- 부동산 익스포저를 과도하게 늘려 단기 이익을 확대하기보다 안정적 성장을 통해 지속적 성장에 주력함
- 주택 및 상업용 부동산 가격 하락에 따른 영향이 가장 적을 것으로 예상

◎ 해외 사업 부문 역량 강화, 증권 및 IB 부문 역량 강화에 따른 결실을 거두고 있음

- 일본, 베트남 등 해외 사업 분야에 역량을 강화함으로써 해외 손익, 전체 이익 증가에 기여 전망
- 증권 및 IB 분야에 역량을 강화, 이익이 빠르게 증가함으로써 전체 이익 증가에 기여 전망
- SOC 사업 부문에 대한 경쟁력 제고, 향후 대북 관련 SOC 사업 확대 시 큰 폭의 수혜 예상

◎ 은행업종 내 Top-Pick으로 추천함

- 부동산 가격 하락과정에서 주가 차별화가 진행, 신한지주의 투자 매력도가 크게 개선될 전망
- 목표주가 59,000원을 유지하며 은행업종 Top-Pick 의견 제시

투자지표(십억원,%)	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
자회사이익	2,590.5	3,003.3	3,099.3	3,094.9	2,917.9	3,004.0
증감율(%YoY)	8.5	15.9	3.2	-0.1	-5.7	2.9
지배주주순이익	2,367.2	2,774.8	2,917.7	2,916.9	2,731.1	2,807.8
증감율(%YoY)	13.7	17.2	5.1	0.0	-6.4	2.8
EPS	4,992	5,852	6,153	6,151	5,759	5,921
증감율(%YoY)	13.7	17.2	5.2	0.0	-6.4	2.8
NAVPS	60,411	60,854	63,126	59,766	63,428	67,236
PER	8.07	8.13	8.27	7.80	8.33	8.10
K-PBR	0.67	0.78	0.81	0.80	0.76	0.71
경상 ROE	8.4	9.8	8.8	9.5	8.4	8.1
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
배당수익률	3.0	3.0	2.8	3.1	3.1	3.1

신한지주(055550)

신한은행

손익계산서	2016	2017	2018	2019	2020
이자이익	4,129.1	4,521.2	4,887.5	5,003.9	5,095.1
비이자이익	917.6	873.0	930.9	992.2	1,050.2
수수료	1,017.0	1,126.4	1,227.2	1,288.0	1,352.4
신탁보수	122.1	185.0	228.0	242.4	254.8
유가증권	474.3	182.8	49.0	51.0	53.1
외환손익	183.3	531.4	173.0	170.0	170.0
기타영업비용	-879.1	-1,152.7	-746.3	-759.2	-780.1
충전총이익	5,046.7	5,394.2	5,818.4	5,996.1	6,145.3
판매관리비	2,676.6	2,867.5	2,953.1	3,121.3	3,280.2
충전영업이익	2,370.1	2,526.7	2,865.3	2,874.8	2,865.1
대손상각비	649.4	482.1	515.5	697.9	708.0
법인세	27.8	395.1	623.1	576.9	571.6
당기순이익	1,777.1	1,607.8	1,733.5	1,600.1	1,585.4
충당금적립전이익	2,676.1	2,606.7	3,128.8	3,231.2	3,228.5
대차대조표					
자산총계	282,819.6	302,936.6	312,880.6	319,298.1	325,603.8
대출채권	207,519.5	216,557.9	221,790.7	226,690.5	231,441.9
부채총계	261,858.8	280,748.0	287,922.2	294,990.1	301,968.3
예수금	187,937.1	197,496.1	209,675.8	214,420.9	219,166.1
자본총계	20,960.7	22,188.5	24,958.5	24,308.0	23,635.5
자본금	7,928.1	7,928.1	7,928.1	7,928.1	7,928.1
지배주주자본	20,491.4	21,519.6	24,459.4	23,808.9	23,136.4

주요지표	2016	2017	2018	2019	2020
원화대출금 점유율	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
예수금(말잔) 점유율	16.3	16.3	16.3	16.3	16.3
원화대출금 증가율	4.4	5.9	2.7	2.4	2.3
원화예수금 증가율	6.4	6.1	2.6	2.3	2.2
이자이익증가율	6.7	9.5	8.1	2.4	1.8
예대율	98.2	99.0	95.8	95.9	96.0
비용률	53.0	53.2	50.8	52.1	53.4
고정이하여신비율	0.7	0.5	0.8	1.0	1.2
고정이하 충당비율	96.6	114.0	145.1	150.1	155.1
NIM	1.49	1.56	1.60	1.60	1.59
NIS	1.40	1.48	1.49	1.48	1.48
총마진 (총자산대비)	1.80	1.81	1.87	1.89	1.90
순이자마진	1.47	1.51	1.57	1.58	1.58
비이자마진	0.33	0.29	0.30	0.31	0.32
대손상각비/평균총자산	0.23	0.16	0.17	0.22	0.22
일반관리비/평균총자산	0.95	0.96	0.95	0.99	1.01
ROA	0.69	0.57	0.60	0.51	0.49
ROE	9.99	8.35	8.76	7.89	8.13
레버리지배수	13.80	14.08	12.79	13.41	14.07

신한지주

손익계산서	2016	2017	2018	2019	2020
자회사별 이익	3,003.3	3,099.3	3,094.9	2,917.9	3,004.0
은행	1,940.3	1,711.0	1,859.3	1,607.9	1,585.9
증권	715.9	913.8	685.4	705.9	720.0
카드	115.4	211.9	286.1	337.6	421.9
캐피탈	33.9	87.6	92.0	96.6	101.4
손해보험	150.6	120.6	114.6	108.8	109.9
기타	47.2	54.4	57.7	61.1	64.8
지주회사 순수익	-228.5	-181.6	-178.0	-186.9	-196.2
지배주주순이익	**2,774.8**	**2,917.7**	**2,916.9**	**2,731.1**	**2,807.8**
대차대조표(연결)					
자산총계	395,680.3	426,305.7	436,249.8	442,667.2	448,972.9
대출채권	259,010.6	275,565.8	280,798.6	285,698.4	290,449.8
부채총계	363,935.3	392,603.1	400,930.8	405,234.5	409,311.8
예수부채	235,630.2	249,853.8	255,715.5	260,916.9	266,118.4
자본총계	31,745.0	33,702.5	35,319.0	37,432.7	39,661.1
자본금	2,645.1	2,645.1	2,645.1	2,645.1	2,645.1
주요주주 자본총계	31,109.7	32,819.1	34,501.7	36,439.3	38,453.6
수정자기자본	28,856.9	29,934.1	31,616.7	33,554.2	35,568.5

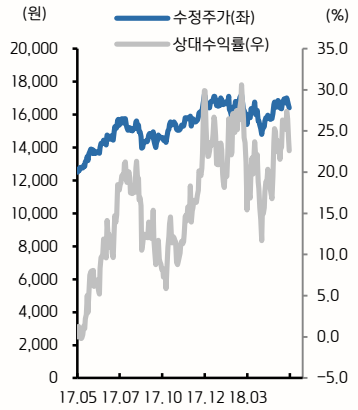
주요지표	2016	2017	2018	2019	2020
총자산 성장률	6.8	7.7	2.3	1.5	1.4
EPS 증가율	17.2	5.2	0.0	-6.4	2.8
EPS	5,852	6,153	6,151	5,759	5,921
BPS	65,605	69,210	65,219	68,882	72,690
NAVPS(원)_대손준비금 제외	60,854	63,126	59,766	63,428	67,236
주당 배당금	1,450	1,450	1,500	1,500	1,500
배당성향(%)	24.8	23.6	24.4	26.0	25.3
ROE(%)	8.8	8.8	8.5	7.5	7.3
자회사별 이익 구성(%)					
은행	64.6	55.2	60.1	55.1	52.8
신한카드	23.8	29.5	22.1	24.2	24.0
증권	3.8	6.8	9.2	11.6	14.0
보험	5.0	3.9	3.7	3.7	3.7
기타	1.6	1.8	1.9	2.1	2.2
BIS기준자기자본비율	15.00	14.74	15.68	16.42	17.20
Tier1	13.19	13.28	14.26	15.03	15.82
보통주비율	12.75	12.84	13.91	14.68	15.48

기업은행(024110) : 남북 관계 개선의 최대 수혜주

BUY(Maintain)

주가(5/21): 16,400원 /TP: 23,000원

KOSPI(5/21)		2,465.57pt
시가총액		91,837억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	17,200원	12,500원
최고/최저가 대비 등락율	-4.65%	31.20%
상대수익률	절대	상대
1M	2.2%	2.6%
6M	6.1%	9.0%
1Y	31.2%	21.8%
발행주식수		657,951천주
일평균거래량(3M)		1,015천주
외국인 지분율		23.91%
배당수익률(18E)		3.8%
BPS(18.E)		32,038원



◎ 남북 관계 개선으로 개성공단 운영 재개,제 2 공단 활성화 시 수혜 폭 클 전망

- 중소 제조업의 북한 노동력 활용은 국내 제조업의 국내 제조업 경쟁력을 크게 제고, 성장 및 수익성 제고 기여
  → 개성공단 입주업체 점유율은 4월 말 기준 79%에 달하며 추가 진출 업체 기업은행 거래업체 가능성 높음
- 그 동안 경제 여건 악화로 중소 제조업 수익성이 낮았던 점 고려 시 향후 실적에 개선에 크게 기여 예상

◎ 부동산 시장 침체 영향, 상대적으로 적은 은행

- 부동산 임대업 익스포저가 적고 상가보다는 공장 임대 중심으로 부동산 시장 침체에 따른 영향이 적음
- 예대율 규제 등 가계 부문에 대해서는 규제를 강화하는 반면 중소제조업 등에 대해서는 적극적으로 지원, 이에 따라 적지 않은 수혜를 입을 것으로 예상

◎ 목표주가를 23,000원으로 상향, 업종 내 Top-Pick 의견으로 제시함

- 남북 관계 개선에 따른 성장 가능성을 감안해 목표주가를 23,000원으로 상향 조정
- 투자 의견 BUY를 제시함. 정책적 지원 효과, 부동산 시장 상황 등을 고려해 볼 때 투자 매력도 높음

투자지표(십억원,%)	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
충전총이익	4,576	4,663	5,160	5,441	5,466	5,606
증감율(%YoY)	7.0	1.9	10.7	5.4	0.5	2.6
영업이익	1,341	1,301	1,763	1,967	1,922	1,893
지배주주순이익	1,143.0	1,157.5	1,501.4	1,620.9	1,521.1	1,462.5
증감율(%YoY)	11	1	30	8	-6	-4
충당금적립전이익	2,752.3	2,856.4	3,180.2	3,422.9	3,410.3	3,469.0
EPS(원)	1,747	1,759	2,282	2,464	2,312	2,223
증감율(%YoY)	10.8	0.7	29.7	8.0	-6.2	-3.9
BPS	26,289	27,282	29,937	32,038	33,716	35,292
수정PER	9.4	8.7	5.8	6.7	7.1	7.4
PBR	0.62	0.56	0.44	0.51	0.49	0.46
수정PBR	0.70	0.63	0.50	0.57	0.54	0.51
ROE	7.7	7.3	8.9	8.8	7.8	7.1
ROA	0.51	0.49	0.60	0.62	0.57	0.53
배당수익률	2.7	3.1	4.6	3.8	3.9	4.0

기업은행(024110)

손익계산서	2016	2017	2018	2019	2020
이자순수익	4,564.8	4,859.3	5,087.9	5,191.8	5,310.9
이자수익	7,249.4	7,472.7	8,046.7	8,385.5	8,577.4
이자비용	2,684.6	2,613.4	2,958.8	3,193.7	3,266.6
비이자이익	136.5	300.8	353.2	274.4	295.3
수수료	652.3	720.8	747.7	764.4	799.5
기타원화수수료	410.2	444.4	466.4	477.0	501.1
수익증권	29.3	34.8	41.7	43.3	45.0
방카	60.4	64.2	68.9	70.9	73.1
유가증권손익	136.6	-69.5	147.2	74.4	77.4
외환손익	-87.4	310.0	117.6	125.0	125.0
신탁보수	65.2	77.1	89.0	93.7	99.7
기타영업비용	-630.1	-737.7	-748.2	-783.2	-806.4
충전총이익	4,701.3	5,160.1	5,441.1	5,466.2	5,606.2
판매관리비	2,005.6	2,023.9	2,122.3	2,174.6	2,258.3
충전영업이익	2,695.8	3,136.2	3,318.8	3,291.6	3,347.9
대손상각비	1,394.4	1,373.4	1,351.6	1,369.1	1,454.7
영업이익	1,301.3	1,762.8	1,967.2	1,922.5	1,893.3
영업외이익	20.1	-71.2	9.2	0.0	0.0
경상이익	1,321.4	1,691.6	1,976.4	1,922.5	1,893.3
지배주주순이익	1,157.5	1,501.4	1,620.9	1,521.1	1,462.5
충당금적립전이익	2,895.0	3,180.2	3,422.9	3,410.3	3,469.0

대차대조표	2016	2017	2018	2019	2020
자산총계	241,478.4	256,130.8	262,908.5	269,615.5	275,989.9
현금및예치금	9,995.4	10,927.2	11,602.2	11,602.2	11,602.2
유가증권	32,747.3	40,800.8	45,741.5	47,530.4	49,392.0
단기매매증권	2,253.3	2,743.3	6,804.1	7,080.4	7,367.9
매도+만기	28,869.6	36,377.3	37,253.6	38,766.3	40,340.3
지분법주식	1,624.4	1,680.1	1,683.8	1,683.8	1,683.8
대출채권	187,543.0	193,965.9	199,584.6	204,637.4	209,288.7
(대손충당금)	-2,333.2	-2,157.4	-2,583.9	-2,688.8	-2,798.0
유형자산	2,826.0	2,886.7	1,870.4	1,840.6	1,811.4
기타자산	8,366.6	7,550.2	6,693.7	6,693.7	6,693.7
부채총계	224,056.2	237,126.3	242,727.5	248,330.1	253,667.7
예수금	100,663.3	108,945.5	108,612.4	112,227.2	115,597.6
차입금	111,838.3	115,211.9	119,094.9	121,082.7	123,049.9
기타부채	11,554.7	12,968.9	15,020.2	15,020.2	15,020.2
자본총계	17,422.1	19,004.6	20,181.0	21,285.4	22,322.2
자본금	3,289.8	3,289.8	3,289.8	3,289.8	3,289.8
자본잉여금	545.0	545.0	545.0	545.0	545.0
이익잉여금	11,532.7	12,462.9	13,433.5	14,538.0	15,574.8
자본조정+기타포괄손익누계	656.4	675.4	531.6	531.6	531.6
지배주주자본	16,023.9	16,973.0	17,800.0	18,904.4	19,941.2
이자수익자산(평잔)	211,380	223,935	234,859	242,089	248,717
이자비용부채(평잔)	204,099	215,721	223,100	227,660	232,993

주요지표	2016	2017	2018	2019	2020
건전성(%)					
BIS기준 자기자본비율	13.1	14.2	14.3	14.5	14.7
Tier-1 비율	10.6	11.6	12.0	12.4	12.6
고정이하여신비율	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
고정이하 충당비율	92.0	89.6	87.6	85.6	83.6
시장점유율(%)					
은행예수금 점유율	7.8	7.9	7.8	8.0	8.0
원화대출금 점유율	13.8	13.8	13.9	13.9	13.9
성장성(%)					
은행자산증가율	6.9	6.1	2.6	2.6	2.4
원화대출금 증가율	-1.8	-2.4	3.9	2.6	2.3
이자순수익증가율	5.6	6.5	4.7	2.0	2.3
수수료수익증가율	-0.9	10.5	3.7	2.2	4.6
충전영업이익증가율	2.6	16.3	5.8	-0.8	1.7
EPS 증가율	0.7	29.7	8.0	-6.2	-3.9
효율성 및 생산성(%)					
예대율	27.3	27.0	213.4	211.8	210.4
비용률	42.7	39.2	39.0	39.8	40.3
충전이익대비 이자순수익비중	86.4	85.9	85.9	85.8	85.5

주요지표	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)					
주당순이익	1,759	2,282	2,464	2,312	2,223
주당충당금적립전이익	4,341	4,833	5,202	5,183	5,272
주당순자산	27,282	29,937	32,038	33,716	35,292
주당배당금	480	617	630	640	650
배당성향	27.3	27.0	25.6	27.7	29.2
수익성I (%)					
총마진 (총자산대비)	1.97	2.06	2.09	2.04	2.05
순이자마진	1.93	1.94	1.95	1.94	1.94
비이자마진	0.04	0.12	0.14	0.10	0.11
대손상각비/평균총자산	0.57	0.55	0.52	0.51	0.53
일반관리비/평균총자산	0.85	0.81	0.82	0.81	0.82
영업이익/평균총자산	0.55	0.70	0.76	0.72	0.69
ROA	0.49	0.60	0.62	0.57	0.53
ROE	7.27	8.90	8.83	7.82	7.12
레버리지배수	15.07	15.09	14.77	14.26	13.84
수익성II (%)					
NIM	1.91	1.94	1.94	1.92	1.91
NIM(카드 제외)	1.27	1.33	1.18	1.36	1.33
NIS	1.88	1.91	1.90	1.85	1.83

BNK금융지주(138930) : 대표적인 지방은행

BUY(Reinitiate)

주가(5/21): 10,350원 /TP: 14,000원

KOSPI(5/21)		2,465.57pt
시가총액		33,734억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	11,550원	9,100원
최고/최저가 대비 등락율	-10.39%	13.74%
상대수익률	절대	상대
1M	0.0%	0.4%
6M	11.2%	14.1%
1Y	5.2%	-2.4%
발행주식수		325,935천주
일평균거래량(3M)		1,120천주
외국인 지분율		54.29%
배당수익률(18E)		2.9%
BPS(18.E)		20,341원

◎ 지배구조 개편 후 경영 안정화, 동사 실적 모멘텀으로 작용할 전망

- CEO 변경 이후 경영 안정화가 진행되면서 부산은행 중심으로 이익 정상화 시현 될 듯
  → 대규모 부실 요인, 전년도에 대부분 처리함에 따라 전분기에 이어 2/4분기에도 실적 개선 지속 전망
- 향후 금리 인상 등 제반 환경 변경 시 순이자마진 개선 효과가 상대적으로 클 것으로 예상

◎ 중소기업 비중이 높은 지방은행으로 정부의 경제정책 수혜 기대

- 현 정부는 과거 참여정부와 마찬가지로 중소기업 육성, 지방 균형 발전 중심의 경제 정책 전개 예상
- 수도권과 달리 지방 부동산 시장은 버블의 정도가 많지 않아 시장 침체 영향이 제한적일 전망

◎ 투자의견 BUY와 목표주가 14,000원을 제시함

- 동사의 2018년 예상 PER과 PBR은 각각 4.1배, 0.51배로 여타 은행 대비 과도하게 저평가되어 있음
- 시중은행이 부동산 시장 침체로 약세를 보일 때 지방은행이 상대적으로 부각을 받을 수 있을 듯

투자지표(십억원,%)	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
자회사이익	542.6	578.7	481.3	663.0	589.0	596.6
증감율(%YoY)	-36.4	6.7	-16.8	37.8	-11.2	1.3
지배주주순이익	485.5	501.6	403.1	573.1	498.2	500.3
증감율(%YoY)	-40.0	3.3	-19.6	42.2	-13.1	0.4
EPS	1,897	1,831	1,472	2,556	2,222	2,231
증감율(%YoY)	-45.1	-3.5	-19.6	73.7	-13.1	0.4
NAVPS	20,114	18,507	19,174	20,341	21,510	22,687
PER	4.5	4.9	6.5	4.1	4.7	4.7
K-PBR	0.43	0.48	0.50	0.51	0.49	0.46
경상 ROE	9.1	8.2	7.3	9.2	7.3	6.9
ROA	0.6	0.5	0.4	0.6	0.5	0.5
배당수익률	1.8	2.6	2.4	2.9	2.9	2.9

BNK금융지주(138930)

BNK부산은행

손익계산서	2016	2017	2018	2019	2020
이자이익	1,147.0	1,196.8	1,233.5	1,256.1	1,298.8
비이자이익	79.9	57.7	69.4	71.8	79.1
수수료	159.4	158.5	167.2	168.0	170.3
신탁보수	23.5	24.5	29.1	31.3	33.3
유가증권	42.4	32.6	101.2	105.7	112.2
외환손익	3.3	48.5	19.0	21.0	21.0
기타영업비용	-148.7	-206.3	-247.1	-254.3	-257.7
충전총이익	1,226.9	1,254.5	1,302.8	1,327.9	1,378.0
판매관리비	579.0	566.7	602.6	630.9	663.5
충전영업이익	647.9	687.8	700.2	697.0	714.5
대손상각비	221.3	408.5	183.0	266.9	269.0
법인세	93.9	57.9	128.1	114.0	118.1
당기순이익	326.5	203.5	385.2	316.1	327.5
충당금적립전이익	659.6	637.0	726.2	734.5	750.9
대차대조표					
자산총계	51,285	50,841	52,376	53,868	55,352
대출채권	38,792	38,919	39,915	41,184	42,441
부채총계	47,079	46,394	47,657	48,815	49,948
예수금	37,378	38,497	39,726	40,625	41,525
자본총계	4,206	4,447	4,719	5,053	5,404
자본금	977	977	977	977	977
지배주주자본	4,106	4,198	4,469	4,804	5,154

주요지표	2016	2017	2018	2019	2020
원화대출금 점유율	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
예수금(말잔) 점유율	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
원화대출금 증가율	6.3	1.9	2.5	3.2	3.0
원화예수금 증가율	5.9	2.0	3.2	2.3	2.2
이자이익증가율	5.2	4.3	3.1	1.8	3.4
예대율	98.0	96.9	96.3	97.2	97.9
비용률	47.2	45.2	46.3	47.5	48.1
고정이하여신비율	0.9	1.1	1.3	1.5	1.7
고정이하 충당비율	116.7	86.8	91.8	96.8	101.8
NIM	2.27	2.30	2.37	2.34	2.35
NIS	2.38	2.24	2.29	2.27	2.27
총마진 (총자산대비)	2.42	2.41	2.51	2.49	2.51
순이자마진	2.26	2.30	2.38	2.35	2.37
비이자마진	0.16	0.11	0.13	0.13	0.14
대손상각비/평균총자산	0.44	0.79	0.35	0.50	0.49
일반관리비/평균총자산	1.14	1.09	1.16	1.18	1.21
ROA	0.64	0.39	0.74	0.59	0.60
ROE	8.02	4.76	8.77	6.74	6.50
레버리지배수	12.49	8.75	9.01	9.38	9.76

BNK금융지주

손익계산서	2016	2017	2018	2019	2020
자회사별 이익	578.7	481.3	663.0	589.0	596.6
은행	535.1	424.7	599.2	527.4	533.1
증권	9.4	1.9	12.5	13.5	13.9
카드	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
캐피탈	57.2	62.6	59.5	56.5	58.2
손해보험	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-23.0	-7.9	-8.1	-8.4	-8.6
지주회사 순수익	-77.1	-78.2	-89.9	-90.8	-96.3
지배주주순이익	**501.6**	**403.1**	**573.1**	**498.2**	**500.3**
대차대조표(연결)					
자산총계	93,482.2	94,350.0	95,884.8	97,376.5	98,860.4
대출채권	71,374.1	73,272.6	74,268.7	75,538.3	76,794.8
부채총계	86,395.0	86,694.0	87,957.4	89,115.0	90,248.0
예수부채	67,604.4	69,824.6	71,088.7	72,013.0	72,937.4
자본총계	7,087.2	7,656.0	8,305.1	8,706.1	9,109.6
자본금	1,629.7	1,629.7	1,629.7	1,629.7	1,629.7
주요주주 자본총계	6,522.6	6,797.6	7,198.1	7,599.1	8,002.6
수정자기자본	6,032.2	6,249.4	6,629.9	7,010.9	7,394.4

주요지표I	2016	2017	2018	2019	2020
총자산 성장률	3.5	0.9	1.6	1.6	1.5
EPS 증가율	-3.5	-19.6	73.7	-13.1	0.4
EPS	1,831	1,472	2,556	2,222	2,231
BPS	20,012	20,856	22,084	23,315	24,553
NAVPS(원)_대손준비금 제외	18,507	19,174	20,341	21,510	22,687
주당 배당금	230	230	300	300	300
배당성향(%)	12.6	15.6	11.7	13.5	13.4
ROE(%)	7.8	5.9	8.1	6.7	6.4
자회사별 이익 구성(%)					
은행	92.5	88.2	90.4	89.5	89.4
신한카드	1.6	0.4	1.9	2.3	2.3
증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
보험	9.9	13.0	9.0	9.6	9.8
기타	-4.0	-1.6	-1.2	-1.4	-1.4
BIS기준자기자본비율	12.86	13.07	13.87	14.46	15.05
Tier1	9.98	10.62	11.44	12.03	12.62
보통주비율	9.21	9.61	9.59	9.59	9.59

BNK금융지주(138930)

BNK경남은행

손익계산서	2016	2017	2018	2019	2020
이자이익	783.5	846.5	885.9	899.7	928.3
비이자이익	74.0	12.0	23.2	18.0	19.1
수수료	95.6	98.8	107.7	109.2	113.7
신탁보수	6.0	7.1	9.1	9.8	10.4
유가증권	63.1	6.1	25.2	26.2	27.3
외환손익	5.7	12.1	19.0	12.0	12.0
기타영업비용	-96.3	-112.2	-137.8	-139.2	-144.4
충전총이익	857.5	858.5	909.1	917.8	947.4
판매관리비	399.4	420.4	434.6	454.1	475.0
충전영업이익	458.1	438.1	474.5	463.6	472.4
대손상각비	189.1	148.0	184.7	173.5	189.9
법인세	60.4	54.0	76.7	78.9	76.8
당기순이익	208.0	221.8	213.5	211.3	205.7
충당금적립전이익	405.9	425.8	507.1	497.7	509.0
대차대조표					
자산총계	35,512	36,633	37,303	38,206	39,539
대출채권	28,518	29,496	30,204	30,962	32,148
부채총계	32,665	33,525	34,068	34,845	36,060
예수금	23,688	25,018	29,842	31,085	31,777
자본총계	2,847	3,109	3,235	3,360	3,480
자본금	432	432	432	432	432
지배주주자본	2,647	2,759	2,886	3,011	3,131

주요지표	2016	2017	2018	2019	2020
원화대출금 점유율	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
예수금(말잔) 점유율	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
원화대출금 증가율	6.8	4.8	1.6	2.5	3.9
원화예수금 증가율	4.5	4.6	3.6	4.2	2.2
이자이익증가율	8.0	8.0	4.6	1.6	3.2
예대율	99.7	114.9	97.9	96.3	97.9
비용률	46.6	49.0	47.8	49.5	50.1
고정이하여신비율	0.9	0.9	1.1	1.3	1.5
고정이하 충당비율	70.8	77.7	82.7	87.7	92.7
NIM	2.15	2.20	2.26	2.24	2.24
NIS	2.28	2.14	2.17	2.16	2.16
총마진 (총자산대비)	2.44	2.34	2.45	2.42	2.43
순이자마진	2.23	2.31	2.39	2.38	2.38
비이자마진	0.21	0.03	0.06	0.05	0.05
대손상각비/평균총자산	0.54	0.40	0.50	0.46	0.49
일반관리비/평균총자산	1.14	1.15	1.17	1.20	1.22
ROA	0.59	0.60	0.58	0.56	0.53
ROE	8.16	8.06	7.58	7.49	7.28
레버리지배수	13.42	13.28	12.93	12.69	12.63

BNK금융지주

손익계산서	2016	2017	2018	2019	2020
자회사별 이익	578.7	481.3	663.0	589.0	596.6
은행	535.1	424.7	599.2	527.4	533.1
증권	9.4	1.9	12.5	13.5	13.9
카드	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
캐피탈	57.2	62.6	59.5	56.5	58.2
손해보험	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-23.0	-7.9	-8.1	-8.4	-8.6
지주회사 순수익	-77.1	-78.2	-89.9	-90.8	-96.3
지배주주순이익	**501.6**	**403.1**	**573.1**	**498.2**	**500.3**
대차대조표(연결)					
자산총계	93,482.2	94,350.0	95,884.8	97,376.5	98,860.4
대출채권	71,374.1	73,272.6	74,268.7	75,538.3	76,794.8
부채총계	86,395.0	86,694.0	87,957.4	89,115.0	90,248.0
예수부채	67,604.4	69,824.6	71,088.7	72,013.0	72,937.4
자본총계	7,087.2	7,656.0	8,305.1	8,706.1	9,109.6
자본금	1,629.7	1,629.7	1,629.7	1,629.7	1,629.7
주요주주 자본총계	6,522.6	6,797.6	7,198.1	7,599.1	8,002.6
수정자기자본	6,032.2	6,249.4	6,629.9	7,010.9	7,394.4

주요지표	2016	2017	2018	2019	2020
총자산 성장률	3.5	0.9	1.6	1.6	1.5
EPS 증가율	-3.5	-19.6	73.7	-13.1	0.4
EPS	1,831	1,472	2,556	2,222	2,231
BPS	20,012	20,856	22,084	23,315	24,553
NAVPS(원)_대손준비금 제외	18,507	19,174	20,341	21,510	22,687
주당 배당금	230	230	300	300	300
배당성향(%)	12.6	15.6	11.7	13.5	13.4
ROE(%)	7.8	5.9	8.1	6.7	6.4
자회사별 이익 구성(%)					
은행	92.5	88.2	90.4	89.5	89.4
신한카드	1.6	0.4	1.9	2.3	2.3
증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
보험	9.9	13.0	9.0	9.6	9.8
기타	-4.0	-1.6	-1.2	-1.4	-1.4
BIS기준자기자본비율	12.86	13.07	13.87	14.46	15.05
Tier1	9.98	10.62	11.44	12.03	12.62
보통주비율	9.21	9.61	9.59	9.59	9.59

우리은행(000030) : 지주회사 전환, 주가에 호재

BUY(Maintain)

주가(5/21): 15,750원 /TP: 19,000원

KOSPI(5/21)			2,465.57pt
시가총액			106,470억원
52주 주가동향		최고가	최저가
		19,550원	13,700원
최고/최저가 대비 등락율		-19.44%	14.96%
상대수익률		절대	상대
	1M	2.9%	3.4%
	6M	0.3%	3.0%
	1Y	2.6%	-4.8%
발행주식수			676,000천주
일평균거래량(3M)			1,909천주
외국인 지분율			26.12%
배당수익률(18E)			3.8%
BPS(18.E)			32,007원

◎ 지주회사 전환, 향후 Valuation 할인 해소 요인

- 지주회사 전환 후 M&A를 통한 비은행 분야 역량 강화, 향후 주가 상승의 변수가 될 전망
  → 증권사 인수를 1 순위로 둘 것이며 경쟁력 있는 증권사 인수 성공 여부에 따라 주가 상승이 달라질 듯
- 비은행 분야의 취약점, 여타 은행금융 그룹 대비 주가 측면에서 할인요인으로 작용해 옴

◎ 부동산 임대업 익스포저가 상대적으로 많은 점은 향후 주가 상승의 제약 요인

- 원화대출금 대비 부동산 임대업 비중이 13.8%로 KEB하나은행에 이어 두 번째로 높음
- 상대적으로 여신 성장률이 높지 않아 위험 수준은 하나금융, KB금융보다 낮을 듯

◎ 투자의견 BUY를 유지하나 목표주가는 19,000원으로 하향 조정

- 지주회사 전환 추진 후 증권 등 인수를 통해 성공적으로 비은행 부문을 강화할 경우 목표가 상향 계획
- 단기적으로 부동산 임대업 리스크 확대 요인을 감안하여 목표주가를 19,000원으로 하향 조정

투자지표(십억원,%)	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
총전총이익	4,914	5,083	5,472	5,766	5,847	5,956
증감율(%YoY)	9.5	3.4	7.7	3.8	1.4	1.9
영업이익	1,090	1,271	1,791	1,990	1,726	1,652
지배주주순이익	1,059.2	1,261.3	1,512.1	1,622.3	1,328.6	1,238.5
증감율(%YoY)	-13	19	20	7	-18	-7
총당금적립전이익	2,364.3	2,326.6	2,438.4	2,959.3	2,993.8	2,995.9
EPS(원)	1,566	1,865	2,236	2,399	1,965	1,831
증감율(%YoY)	-12.8	19.1	19.9	7.3	-18.1	-6.8
BPS	28,374	30,145	30,115	32,007	33,372	34,606
수정PER	5.8	7.1	7.2	6.6	8.0	8.6
PBR	0.32	0.44	0.54	0.49	0.47	0.46
수정PBR	0.36	0.49	0.61	0.55	0.52	0.51
ROE	6.9	7.9	9.1	8.5	6.7	6.0
ROA	0.39	0.43	0.51	0.52	0.42	0.38
배당수익률	5.5	3.0	3.7	3.8	3.8	3.8

우리은행(000030)

손익계산서	2016	2017	2018	2019	2020
이자순수익	4,222.4	4,390.6	4,695	4,790	4,903
이자수익	7,376.7	7,385.7	8,140	8,392	8,574
이자비용	3,154.3	2,995.1	3,445	3,602	3,671
비이자이익	860.7	1,081.9	1,071	1,057	1,052
수수료	989.8	1,072.8	1,167	1,166	1,194
기타원화수수료	956.8	907.8	966	955	972
수익증권	68.0	80.0	103	109	114
방카	76.0	86.0	98	103	108
유가증권손익	751.5	318.8	429	388	359
외환손익	78.0	427.2	207	172	172
신탁보수	76.0	142.0	162	155	163
기타영업비용	-872.5	-723.0	-811	-824	-836
충전총이익	5,083.1	5,472.5	5,766	5,847	5,956
판매관리비	3,115.4	3,128.7	3,200	3,304	3,415
충전영업이익	1,967.7	2,343.8	2,566	2,543	2,540
대손상각비	697.2	553.2	576	817	889
영업이익	1,270.5	1,790.6	1,990	1,726	1,652
영업외이익	40.1	-170.3	12	0	0
경상이익	1,310.6	1,620.2	2,002	1,726	1,652
지배주주순이익	1,261.3	1,512.1	1,622	1,329	1,239
충당금적립전이익	2,326.6	2,438.4	2,959	2,994	2,996

대차대조표	2016	2017	2018	2019	2020
자산총계	290,772.1	296,737.6	313,759	319,907	325,936
현금및예치금	19,277.5	12,382.3	5,056	5,081	5,106
유가증권	36,847.4	36,137.0	39,642	40,536	41,453
단기매매증권	1,170.1	1,164.2	1,034	1,060	1,087
매도+만기	31,898.1	30,824.0	34,458	35,326	36,217
지분법주식	3,779.2	4,148.8	4,150	4,150	4,150
대출채권	222,275.9	235,237.9	241,194	246,380	251,421
(대손충당금)	-1,622.4	-1,454.3	-1,574	-1,646	-1,721
유형자산	3,176.3	2,725.0	2,760	2,804	2,849
기타자산	9,195.0	10,255.4	25,106	25,106	25,106
부채총계	270,919.6	276,943.5	292,936	298,161	303,356
예수금	193,361.4	210,047.7	211,777	216,570	221,363
차입금	14,145.9	13,663.0	12,844	13,049	13,256
기타부채	25,310.4	17,188.9	25,014	25,014	25,014
자본총계	19,852.5	19,794.1	20,823	21,746	22,580
자본금	3,381.4	3,381.4	3,381	3,381	3,381
자본잉여금	269.5	269.5	270	270	270
이익잉여금	12,488.2	13,260.6	14,495	15,418	16,252
자본조정+기타포괄손익누계	1,833.0	790.9	-341	-341	-341
지배주주자본	16,277.6	16,776.2	17,805	18,728	19,562
이자수익자산(평잔)	251,649.4	255,460.7	271,002	278,324	284,399
이자비용부채(평잔)	246,923.0	250,413.8	261,982	267,950	273,128

주요지표	2016	2017	2018	2019	2020
건전성(%)					
BIS기준 자기자본비율	15.3	15.6	15.5	15.8	16.0
Tier-1 비율	12.7	13.2	13.0	13.6	13.9
고정이하여신비율	1.0	0.8	1.0	1.2	1.4
고정이하 충당비율	84.3	87.6	92.6	97.6	102.6
시장점유율(%)					
은행예수금 점유율	16.3	16.3	16.3	16.3	16.3
원화대출금 점유율	15.3	15.1	15.2	15.2	15.2
성장성(%)					
은행자산증가율	5.1	2.1	5.7	2.0	1.9
원화대출금 증가율	3.6	4.4	3.2	2.4	2.3
이자순수익증가율	4.2	4.0	6.9	2.0	2.4
수수료수익증가율	1.2	8.4	8.8	-0.1	2.4
충전영업이익증가율	-4.8	19.1	5.8	-0.9	-0.1
EPS 증가율	19.1	19.9	7.3	-18.1	-6.8
효율성 및 생산성(%)					
예대율	21.4	26.8	96.6	96.8	96.9
비용률	61.3	57.2	55.5	56.5	57.3
충전이익대비 이자순수익비중	79.8	78.3	77.9	78.4	78.3

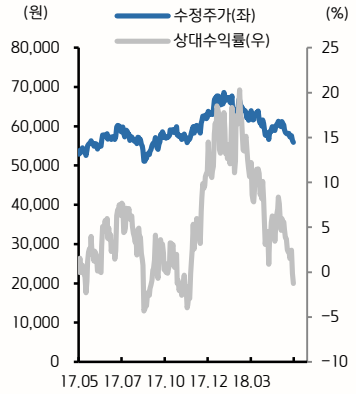
주요지표	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)					
주당순이익	1,865	2,236	2,399	1,965	1,831
주당충당금적립전이익	3,440	3,606	4,376	4,427	4,430
주당순자산	30,145	30,115	32,007	33,372	34,606
주당배당금	400	600	600	600	600
배당성향	21.4	26.8	25.0	30.5	32.8
수익성I (%)					
총마진 (총자산대비)	1.74	1.85	1.86	1.84	1.84
순이자마진	1.44	1.48	1.51	1.51	1.51
비이자마진	0.29	0.37	0.34	0.33	0.32
대손상각비/평균총자산	0.24	0.19	0.19	0.26	0.27
일반관리비/평균총자산	1.06	1.06	1.03	1.04	1.05
영업이익/평균총자산	0.43	0.61	0.64	0.54	0.51
ROA	0.43	0.51	0.52	0.42	0.38
ROE	7.86	9.06	8.51	6.67	5.98
레버리지배수	6.83	6.67	6.64	6.80	6.93
수익성 II (%)					
NIM	1.41	1.47	1.49	1.48	1.48
NIM(카드 제외)	1.11	1.22	1.25	1.16	1.15
NIS	1.38	1.44	1.44	1.42	1.42

KB금융(105560) : 부동산 시장 침체로 수익성 둔화 전망

Outperform(Maintain)

주가(5/21): 55,900원 /TP: 65,000원

KOSPI(5/21)			2,465.57pt
시가총액			233,724억원
52주 주가동향		최고가	최저가
		68,600원	51,100원
최고/최저가 대비 등락율		-18.51%	9.39%
상대수익률		절대	상대
	1M	-7.6%	-7.2%
	6M	0.2%	2.8%
	1Y	5.7%	-1.9%
발행주식수			418,112천주
일평균거래량(3M)			954천주
외국인 지분율			69.71%
배당수익률(18E)			3.0%
BPS(18.E)			79,244원



◎ 비은행 분야 강화 통해 Leading Bank로 부상함

- LIG손보, 현대증권 인수 통해 비은행을 강화함으로써 수익원 다변화에 성공함
- 증권산업 성장으로 인한 증권 부문 이익 성장으로 이익의 안정성 크게 제고됨

◎ 부동산 관련 익스포저가 큰 은행으로 부동산 시장 침체 영향 벗어나기 어려울 듯

- 부동산 관련 익스포저가 많은 국내 최대 은행으로 시장 환경 변화 시 수익성 둔화 예상됨
- 양호한 수익기반을 바탕으로 적극적인 위험관리에 나설 경우 향후 해당분야에서의 손실 폭은 제한적일 전망

◎ 상기 요인을 고려하여 목표주가를 65,000원으로 하향, 투자의견 "Outperform" 유지.

- 부동산 시장 조정에 따른 수익성 둔화 우려를 감안하여 목표주가를 65,000원으로 하향 조정
- 정부의 정책 기조 변경, 금융환경 개선으로 수익성 둔화 폭 제한적일 경우 투자의견 재조정 계획

투자지표(십억원,%)	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
자회사이익	1,993.5	2,080.9	3,912.7	3,577.6	3,118.9	3,078.3
증감율(%YoY)	-4.7	4.4	88.0	-8.6	-12.8	-1.3
지배주주순이익	1,842.3	2,143.7	3,311.9	3,006.8	2,513.9	2,437.0
증감율(%YoY)	-7.8	16.4	54.5	-9.2	-16.4	-3.1
EPS	4,768	5,381	8,259	7,498	6,269	6,077
증감율(%YoY)	-7.8	12.8	53.5	-9.2	-16.4	-3.1
NAVPS	70,862	71,022	78,276	79,244	83,278	87,229
PER	7.1	8.1	7.7	7.5	9.0	9.3
K-PBR	0.48	0.61	0.82	0.71	0.68	0.65
경상 ROE	6.9	7.5	10.5	9.3	7.4	6.8
ROA	0.6	0.6	0.8	0.7	0.6	0.5
배당수익률	2.9	2.9	3.0	3.0	2.8	2.8

KB금융(105560)

KB국민은행

손익계산서	2016	2017	2018	2019	2020
이자이익	4,868.9	5,393.1	5,677.3	5,737.4	5,826.2
비이자이익	2,189.5	997.2	974.5	923.7	931.1
수수료	1,316.1	1,482.1	1,655.1	1,679.2	1,702.3
신탁보수	198.0	306.0	339.4	325.0	338.6
유가증권	1,501.2	-167.3	-195.7	-216.0	-227.0
외환손익	99.0	373.2	178.6	163.0	168.0
기타영업비용	-924.9	-996.9	-1,003.0	-1,027.5	-1,050.8
충전총이익	7,058.4	6,390.3	6,651.8	6,661.1	6,757.3
판매관리비	4,232.4	3,632.5	3,754.8	3,927.0	4,059.8
충전영업이익	1,432.9	2,757.8	2,897.0	2,734.1	2,697.5
대손상각비	247.6	113.0	494.9	863.4	944.9
법인세	284.7	427.6	683.5	514.4	482.0
당기순이익	967.8	2,262.9	1,836.8	1,356.3	1,270.7
충당금적립전이익	2,527.0	3,158.9	3,267.4	3,061.1	3,018.0
대차대조표					
자산총계	301,205	323,419	335,005	342,339	349,529
대출채권	234,634	248,884	257,193	263,220	269,073
부채총계	278,013	298,178	310,270	316,934	323,501
예수금	220,047	234,303	242,732	253,542	264,588
자본총계	23,192	25,241	24,736	25,405	26,028
자본금	2,022	2,022	2,022	2,022	2,022
지배주주자본	23,192	25,241	24,736	25,405	26,028

주요지표	2016	2017	2018	2019	2020
원화대출금 점유율	21.9	21.9	21.9	21.9	21.9
예수금(말잔) 점유율	24.1	24.1	24.1	24.1	24.1
원화대출금 증가율	6.5	6.5	3.4	2.4	2.3
원화예수금 증가율	5.0	7.1	5.0	2.3	2.2
이자이익증가율	2.2	10.8	5.3	1.1	1.5
예대율	99.9	100.0	98.5	97.6	96.7
비용률	74.7	56.8	56.4	59.0	60.1
고정이하여신비율	0.7	0.6	1.3	1.3	1.3
고정이하 충당비율	95.6	99.7	99.7	102.7	105.7
NIM	1.58	1.71	1.69	1.67	1.66
NIS	1.55	1.67	1.67	1.66	1.64
총마진 (총자산대비)	2.38	2.03	1.99	1.96	1.95
순이자마진	1.64	1.71	1.70	1.69	1.68
비이자마진	0.74	0.32	0.29	0.27	0.27
대손상각비/평균총자산	0.08	0.04	0.15	0.25	0.27
일반관리비/평균총자산	1.42	1.15	1.12	1.16	1.17
ROA	0.33	0.69	0.55	0.40	0.37
ROE	4.52	9.41	7.58	5.40	4.92
레버리지배수	12.99	12.81	13.54	13.48	13.43

KB금융

손익계산서	2016	2017	2018	2019	2020
자회사별 이익	2,080.9	3,912.7	3,577.6	3,118.9	3,078.3
은행	964.3	2,175.0	1,845.7	1,356.4	1,270.7
증권	-93.4	271.7	312.5	343.7	360.9
카드	317.1	296.8	273.1	259.4	246.4
캐피탈	96.8	120.8	117.2	105.5	108.6
손해보험	0.0	330.3	303.9	306.9	322.3
기타	796.1	718.1	725.3	747.0	769.5
지주회사 순수익	62.8	-600.8	-570.8	-605.0	-641.3
지배주주순이익	**2,143.7**	**3,311.9**	**3,006.8**	**2,513.9**	**2,437.0**
대차대조표(연결)					
자산총계	375,673.7	436,785.6	448,371.7	455,705.2	462,895.3
대출채권	265,486.1	290,122.8	298,431.9	304,459.0	310,311.8
부채총계	344,412.3	402,740.8	412,249.1	417,779.5	423,201.5
예수부채	239,802.9	255,874.2	268,139.7	274,023.3	279,906.9
자본총계	31,261.4	34,044.8	36,122.6	37,925.7	39,693.8
자본금	2,090.6	2,090.6	2,090.6	2,090.6	2,090.6
주요주주 자본총계	30,998.0	34,038.7	36,116.4	37,919.6	39,687.6
수정자기자본	28,327.6	30,890.4	33,132.6	34,819.5	36,471.3

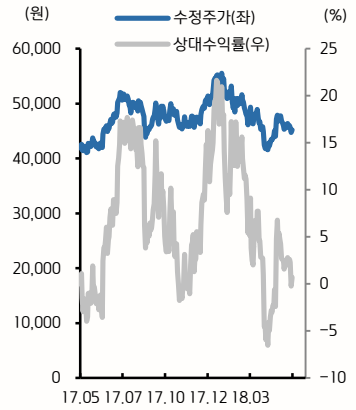
주요지표	2016	2017	2018	2019	2020
총자산 성장률	14.2	16.1	2.7	1.6	1.6
EPS 증가율	12.8	53.5	-9.2	-16.4	-3.1
EPS	5,381	8,259	7,498	6,269	6,077
BPS	74,138	81,393	86,380	90,693	94,921
NAVPS(원)_대손준비금 제외	71,022	78,276	79,244	83,278	87,229
주당 배당금	1,250	1,920	1,700	1,600	1,600
배당성향(%)	23.2	23.2	22.7	25.5	26.3
ROE(%)	7.2	10.1	8.5	6.8	6.3
자회사별 이익 구성(%)					
은행	46.3	55.6	51.6	43.5	41.3
신한카드	-4.5	6.9	8.7	11.0	11.7
증권	15.2	7.6	7.6	8.3	8.0
보험	4.7	3.1	3.3	3.4	3.5
기타	38.3	18.4	20.3	24.0	25.0
BIS기준자기자본비율	15.27	15.24	15.79	16.46	17.10
Tier1	14.37	14.61	15.33	16.01	16.65
보통주비율	14.25	14.61	15.34	16.01	16.65

하나금융지주(086790) : 부동산 환경 변화 대응에 주목해야..

Outperform(Maintain)

주가(5/21): 45,200원 /TP: 51,000원

KOSPI(5/21)			2,465.57pt
시가총액			135,709억원
52주 주가동향		최고가	최저가
		55,500원	41,050원
최고/최저가 대비 등락율		-18.56%	10.11%
상대수익률		절대	상대
	1M	2.7%	3.2%
	6M	-1.4%	1.2%
	1Y	9.2%	1.3%
발행주식수			300,242천주
일평균거래량(3M)			1,031천주
외국인 지분율			72.01%
배당수익률(18E)			3.1%
BPS(18.E)			73,283원



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

- 하나금융은 부동산 시장 호전 추세에 적극 대응, 가계 및 소호 부문 성장률을 적극 늘림으로써 양호한 이익 성장을 시현함
  → 가계대출 뿐만 아니라 마진이 높은 부동산 임대업 대출을 확대한 점이 이익 성장의 주요인으로 작용함

◎ 부동산 시장 조정 시 상대적으로 영향을 많이 받을 가능성이 높음

- 최근 3년 간 부동산 임대업 여신 순증 규모가 가장 많아 주택시장 및 수익형 부동산 시장 침체 시 수익성 둔화 예상
- 양호한 수익기반을 바탕으로 적극적인 위험관리에 나설 경우 향후 해당분야에서의 손실 폭은 제한적일 전망

◎ 상기 요인을 고려하여 목표주가를 51,000원으로 하향, 투자의견 "Outperform" 유지.

- 부동산 시장 조정에 따른 수익성 둔화 우려를 감안하여 목표주가를 51,000원으로 하향 조정
- 정부의 정책 기조 변경, 금융환경 개선으로 수익성 둔화 폭 제한적일 경우 투자의견 재조정 계획

투자지표(십억원,%)	FY2016	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E
자회사이익	1,647.6	2,477.8	2,109.7	1,757.7	1,715.0
증감율(%YoY)	39.6	50.4	-14.9	-16.7	-2.4
지배주주순이익	1,330.5	2,036.8	1,801.0	1,433.6	1,374.7
증감율(%YoY)	42.0	53.1	-11.6	-20.4	-4.1
EPS	4,495	6,881	5,998	4,775	4,579
증감율(%YoY)	41.3	53.1	-12.8	-20.4	-4.1
NAVPS	67,121	71,531	73,283	76,557	79,735
PER	7.3	7.5	7.5	9.5	9.9
K-PBR	0.49	0.72	0.62	0.59	0.57
경상 ROE	6.5	9.8	8.3	6.3	5.8
ROA	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
배당수익률	4.0	3.0	3.1	2.9	2.7

키움증권

하나금융지주(086790)

KEB하나은행

손익계산서	2016	2017	2018	2019	2020
이자이익	3,998.5	4,457.5	4,791.3	4,835.7	4,942.9
비이자이익	913.0	1,487.8	905.8	909.9	947.1
수수료	759.2	787.1	798.0	822.0	847.5
신탁보수	157.7	174.5	195.2	202.2	210.4
유가증권	929.1	455.9	357.0	344.9	354.4
외환손익	-139.9	825.5	192.0	183.0	183.0
기타영업비용	-793.0	-755.1	-636.4	-642.1	-648.2
충전총이익	4,911.5	5,945.3	5,697.1	5,745.6	5,890.0
판매관리비	2,962.1	2,885.3	2,985.3	3,126.6	3,265.3
충전영업이익	1,949.4	3,060.0	2,717.4	2,619.1	2,624.8
대손상각비	531.4	520.0	497.9	743.5	811.4
법인세	323.4	577.1	574.1	497.0	480.6
당기순이익	1,230.0	1,954.7	1,649.6	1,378.5	1,332.9
충당금적립전이익	2,500.5	3,215.8	2,948.9	2,894.3	2,905.4
대차대조표					
자산총계	297,163	307,260	319,054	325,498	332,125
대출채권	206,631	214,383	220,774	225,764	230,901
부채총계	275,333	284,309	293,366	299,806	306,373
예수금	182,473	190,244	195,277	199,697	204,116
자본총계	21,831	22,951	25,688	25,692	25,752
자본금	5,360	5,360	5,360	5,360	5,360
지배주주자본	21,651	22,771	25,508	25,513	25,573

주요지표	2016	2017	2018	2019	2020
원화대출금 점유율	14.3	14.3	14.4	14.4	14.4
예수금(말잔) 점유율	16.2	15.9	15.9	15.9	15.9
원화대출금 증가율	3.9	5.3	3.4	2.3	2.3
원화예수금 증가율	6.7	4.5	2.6	2.3	2.2
이자이익증가율	-9.9	11.5	7.5	0.9	2.2
예대율	97.9	98.9	99.7	99.7	99.8
비용률	60.3	48.5	52.3	54.4	55.4
고정이하여신비율	1.3	1.5	1.7	1.9	2.1
고정이하 충당비율	138.6	143.6	148.6	153.6	158.6
NIM	1.39	1.48	1.51	1.48	1.48
NIS	1.35	1.44	1.46	1.42	1.42
총마진 (총자산대비)	1.71	1.96	1.80	1.78	1.79
순이자마진	1.39	1.47	1.51	1.50	1.50
비이자마진	0.32	0.49	0.29	0.28	0.29
대손상각비/평균총자산	0.18	0.17	0.16	0.23	0.25
일반관리비/평균총자산	1.03	0.95	0.94	0.97	0.99
ROA	0.48	0.69	0.55	0.43	0.40
ROE	6.82	10.17	8.16	6.42	6.13
레버리지배수	7.35	7.47	8.05	7.89	7.75

하나금융지주

손익계산서	2016	2017	2018	2019	2020
자회사별 이익	1,647.6	2,477.8	2,109.7	1,757.7	1,715.0
은행	1,372.7	2,103.5	1,752.8	1,385.0	1,333.3
증권	86.6	146.3	160.9	177.0	185.9
카드	75.6	106.4	101.1	96.0	91.2
캐피탈	80.6	90.4	94.9	99.7	104.6
손해보험	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지주회사 순수익	-317.1	-441.0	-308.7	-324.1	-340.3
지배주주순이익	**1,330.5**	**2,036.8**	**1,801.0**	**1,433.6**	**1,374.7**
대차대조표(연결)					
자산총계	348,177.5	360,089.3	371,884.2	378,328.1	384,954.8
대출채권	228,607.0	238,943.2	245,334.9	250,324.3	255,461.6
부채총계	324,787.5	335,261.4	346,151.6	351,492.5	357,044.8
예수부채	222,791.6	232,591.8	238,372.1	243,447.3	248,522.5
자본총계	23,390.0	24,827.9	25,732.6	26,835.7	27,909.9
자본금	1,480.0	1,480.0	1,501.2	1,501.2	1,501.2
주요주주 자본총계	22,043.9	23,429.9	24,379.0	25,482.1	26,556.3
수정자기자본	19,868.1	21,173.5	22,002.6	22,985.7	23,939.9

주요지표	2016	2017	2018	2019	2020
총자산 성장률	6.5	3.4	3.3	1.7	1.8
EPS 증가율	41.3	53.1	-12.8	-20.4	-4.1
EPS	4,495	6,881	5,998	4,775	4,579
BPS	74,984	79,698	81,748	85,447	89,049
NAVPS(원)_대손준비금 제외	67,121	71,531	73,283	76,557	79,735
주당 배당금	1,300	1,550	1,400	1,300	1,200
배당성향(%)	28.9	22.5	23.3	27.2	26.2
ROE(%)	6.0	8.9	7.5	5.7	5.3
자회사별 이익 구성(%)					
은행	83.3	84.9	83.1	78.8	77.7
신한카드	5.3	5.9	7.6	10.1	10.8
증권	4.6	4.3	4.8	5.5	5.3
보험	4.9	3.6	4.5	5.7	6.1
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BIS기준자기자본비율	14.33	14.97	15.31	15.64	16.07
Tier1	12.31	13.29	13.40	14.02	14.47
보통주비율	11.77	12.75	12.59	12.35	12.21

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

> 당사는 5월 21일 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 기관투자가 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 초과수익 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		

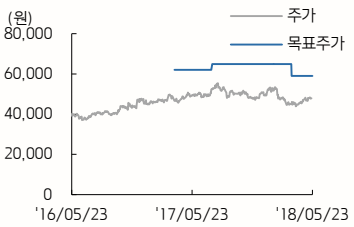
◎ 투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%

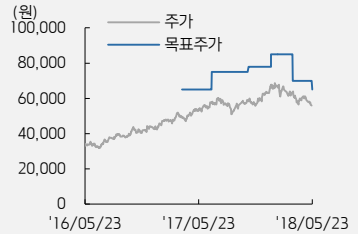
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
신한지주	2017/04/03	BUY(Initiate)	62,000원	6개월	-24.67	-23.06
(055550)	2017/04/21	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-21.34	-18.06
	2017/07/10	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-21.05	-15.65
	2017/07/24	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-20.78	-14.77
	2017/10/31	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-22.30	-14.77
	2018/01/09	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-22.04	-14.77
담당자변경	2018/03/21	BUY(Reinitiate)	59,000원	6개월	-23.40	-21.86
	2018/04/23	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-21.64	-17.97
	2018/05/23	BUY(Maintain)	59,000원	6개월		
KB금융	2017/04/03	BUY(Initiate)	65,000원	6개월	-25.65	-24.31
(105560)	2017/04/17	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-25.05	-22.46
	2017/04/21	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-18.62	-11.08
	2017/07/05	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-23.80	-22.53
	2017/07/21	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-24.45	-19.73
	2017/10/30	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-26.12	-23.21
	2017/11/28	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-22.86	-13.85
	2018/01/11	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-23.79	-19.29
담당자변경	2018/03/21	Outperform(Reinitiate)	70,000원	6개월	-14.49	-8.71
	2018/04/20	Outperform(Maintain)	70,000원	6개월	-15.09	-8.71
	2018/05/23	Outperform(Maintain)	65,000원	6개월		
하나금융지주	2017/04/03	BUY(Initiate)	45,000원	6개월	-18.05	-16.33
(086790)	2017/04/24	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-10.08	4.58
	2017/07/24	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-11.81	-5.45
	2017/10/30	BUY(Maintain)	61,000원	6개월	-20.11	-9.51
	2018/01/16	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-25.13	-17.16
담당자변경	2018/03/21	Outperform(Reinitiate)	52,000원	6개월	-14.61	-5.87
	2018/04/23	Outperform(Maintain)	53,000원	6개월	-12.65	-9.62
	2018/05/23	Outperform(Maintain)	51,000원	6개월		
우리은행	2018/03/20	BUY(Reinitiate)	19,000원	6개월	-22.89	-18.16
(000030)	2018/04/23	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-21.74	-19.50
	2018/05/23	BUY(Maintain)	19,000원	6개월		
기업은행	2018/03/20	BUY(Reinitiate)	20,000원	6개월	-20.95	-16.25
(024110)	2018/04/27	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-24.22	-22.73
	2018/05/23	BUY(Maintain)	23,000원	6개월		
BNK금융지주	2018/05/23	BUY(Reinitiate)	14,000원	6개월		
(138930)						

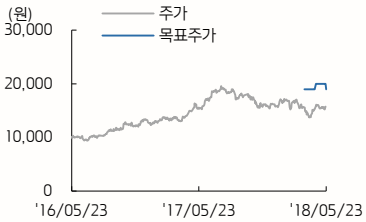
신한지주 (055550)



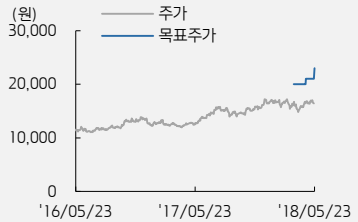
KB금융 (105560)



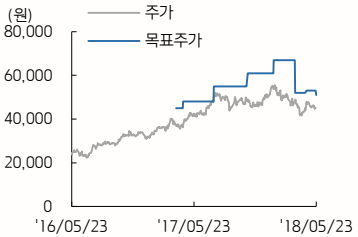
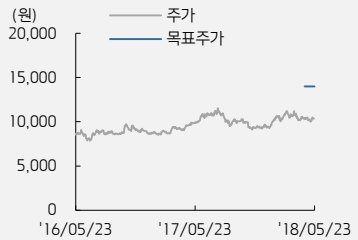
우리은행 (000030)



기업은행 (024110)



하나금융지주 (086790)



BNK금융지주(138930)