

은행

Confirmation Bias



은행

Confirmation Bias

Neutral

Top Pick

종목	투자판단	적정주가
하나금융지주(086790)	Buy	50,000원

관심 종목

종목	투자판단	적정주가
우리은행(000030)	Buy	19,000원
기업은행(024110)	Buy	19,000원
KB금융지주(175330)	Buy	7,500원



은행/지주

Analyst 은경완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

Contents

Part I	확증편향에 사로 잡힌 은행주	7
Part II	P-Q-C에 대한 Fact check	15
Part III	2019년 은행주 투자전략	43
기업분석	하나금융지주(086790) 다시 주목 받을 시점	62
	우리은행(000030) 중장기 성장 스토리 유효	64
	기업은행(024110) 배당수익률에 기댄 Capital gain 가능	66
	JB금융지주(175330) 재평가의 원년	68

I **확증편향에 사로잡힌 은행주**

- 은행주 비관론 확산
- 내수 부진 장기화 + 미중 무역분쟁의 나비효과
- '매크로 둔화 = 은행주 하락'의 확증편향 > 실적 개선

III **P ≥ Flat**

- 11월 금리인상 확실 → '19년 상고하저의 마진 흐름
- 조달비용 증가, 가산금리 압박 등은 부담 요인
- SME 취급에 따른 추가 마진 개선에 대해선 반신반의

V **시중은행 건전성 > 지방은행 건전성**

- 카드 연체율 상승 + 자동차 Exposure 우려 점증
- '19년 역대 최저 수준의 대손비용률 Bottom Out
- 벤더업체, 지방 부동산, 서브프라임 차주가 핵심

VII **Valuation**

- 은행업종 12M Fwd Target PBR 0.51배
- FY19E ROE 8.9%에 COE 12.8%를 통해 산출
- 현 주가대비 상승여력 22.8%

II **Consensus Underestimation**

- 기대 미반영 + 우려 선반영 → 실적 과소추정
- 업황 개선 초입에서 어닝 서프라이즈 강도 강한 이유
- 과소추정과 과대추정을 결정짓는 변수는 총당금

IV **Loan growth < 명목GDP 성장률**

- 각종 규제로 부동산 관련 대출 감소 불가피
- SME 시장에서의 성장률 확보도 난망
- 중장기적으로 예대율 하락 국면 진입

VI **은행업 투자이견 - Neutral**

- 코스피 감익 Vs. 은행주 증익 → 방어주 역할 가능
- Value Trap을 벗어나기 위해선 자본효율성 제고 필요
- 비은행 이익 확대, 주주환원정책 시행 등이 대표적

VIII **Top pick 및 관심종목**

- 하나금융지주 - 비은행 이익기여도 확대 기대감
- 우리은행, 기업은행 - 주매청과 배당이 주가 하방 지지
- JB금융지주 - 높은 이익 개선과 자본비율 우려 완화

FY18 Review

- 은행주에 대한 비관론 점차 확산
- 규제 강화에 따른センチ먼트 훼손과 부정적 매크로 전망이 맞물린 결과
- 실제 고공행진 하던 은행주는 1월 신고가 경신 후 KOSPI와 함께 조정 국면에 진입
- 현재는 11월 기준금리 인상 여부를 두고 좁은 폭의 등락을 반복 중

현 정부 출범 후 은행주 주요 규제 및 이벤트



자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

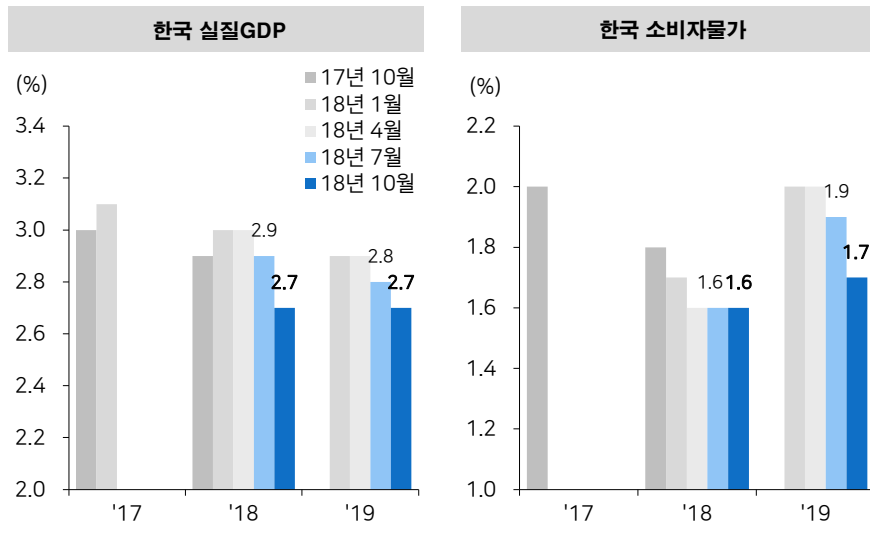
[참고] 금융 및 부동산 관련 규제 요약

2017	은행업	금융업(보험/증권/카드 등)	부동산	2018	은행업	금융업(보험/증권/카드 등)	부동산
6.1		신용카드 수수료를 인하 발표 우대수수료를 적용받는 영세, 중소가맹점 범위 확대		1.11		코스닥시장 활성화 통한 자본시장 혁신방안 코스닥 시장 세제 확대 및 상장요건 개편 등	
6.19			부동산 대책 LTV, DTI 10%p 강화, 조정 대상지역 추가선정, 전매제한 기간 및 재건축 규제강화	1.22	생산적 금융 위한 자본규제 개편방안 고위험추담대 자본규제부담 상향, 예대출 산정시 가계·기업 가중치 차등화, 중소기업 신용대출 인센티브 마련 등	생산적 금융 위한 자본규제 개편방안 증권사 부동산 대출 및 펀드 규제 강화, 중기특화 증권사 투융자 부담 완화, 코스닥주식 위험가중치 하향 등	
7.1	LCR 규제 강화 영업적 예금 인정조건 강화			1.25	포용적 금융 정책방향 서민금융 공급, 최고금리 인하, 카드수수료 부담 경감 등 중금리대출 활성화 계획 사잇대출 및 민간 중금리 대출공급 확대(인터넷전문은행), 중금리 대출 취급 인센티브 확대 등		
8.2~		보험사 자동차 보험료 인하 증권사 신용거래용자 이자율 인하	주택시장 안정화방안 모든 투기과열지구 및 투기 지역 LTV, DTI 40% 적용 등	1.30		소액 간단보험 시장 활성화 추진	
8.9		문재인 케어 발표 3,800개 비급여 항목 예비 급여로 적용해 2022년까지 전면 급여화		1.31		금융그룹 통합감독 도입방안 금융그룹 통합 자본적정성 평가, 내부거래·편중위험 점검, 관리 등	
9.5			부동산 추가대책 투기과열지구 추가지정, 민간 택지 분양가 상한제 부활, 집중모니터링 지역 지정	2~	은행권 채용비리 조사		
9.21	서민금융생활지원법 일부개정안 장기미청구 자기앞수표 서민금융진흥원에 출현			2.8	법정최고금리 24%로 인하, 만기 임박한 24% 초과 대출 전환하는 안전망 대출 출시		
10.24	가계부채 종합대책 취약차주 맞춤형 지원, 신DTI 도입 및 DSR 단계적 도입 등			2.26			개인사업자대출 여신심사 가이드라인 RTI, LTI 도입
11.16	은행 고배당 자제 요청 금감원장, 바젤 자본규제 강화 대비 내부 유보 확대 통한 자본확충 필요성 강조			3.6		실손의료보험 전환·중지 연계제도 단체 실손의료보험 가입시 일반 개인 실손 전환/중지 신청 가능	
11.27	금융회사 여신심사 선 진화 방안 신DTI, DSR 도입, 자영업자 대출리스크 관리 강화			3.14	가산금리 산정방식 점검		
11.29			주거복지 로드맵 생애단계별, 소득수준별 수요자 맞춤형 지원, 무주택 서민, 실수요자를 위한 주택 공급 확대 등	3.15		금융회사 지배구조 점검 및 개선방안 대주주 적격성 심사대상 확대, 임원후보추천위원회에 대표이사 참여 금지 등	
12.13			임대주택 등록 활성화 방안 지방세 및 양도소득세 감면 확대, 임대소득 과세 정상화 및 등록사업자 감면 확대	4.1		유병력자 실손의료보험 출시, 실손의료보험 끼워팔기 금지	
				4.11	연체가산금리 3%로 인하		
				5.2	은행 수신금리 점검	금융업 진입규제 개편방안 은행, 보험, 금투 전업권에 걸쳐 진입장벽 완화	
				5.21	은행 해외진출 사전신고 완화, 재산상 이익제공 규제 완화		
				5.22	시중은행 지역 내 대출 의무화 제도 추진 철회		
				7.23		상호금융업권 DSR 및 개인사업자대출 가이드라인 시행	
				7.31		소액결제업종 카드수수료 완화	
				9.13			주택시장 안정대책 DSR총량규제, RTI도입
				9.20	인터넷전문은행 특례법 통과 산업자본 한도 4% -> 34%		
				9.28		종합금융투자사업자 신용공여 확대	
				10.24		부동산신탁 규제 완화 최대 3개까지 신규인가	

Macro Outlook

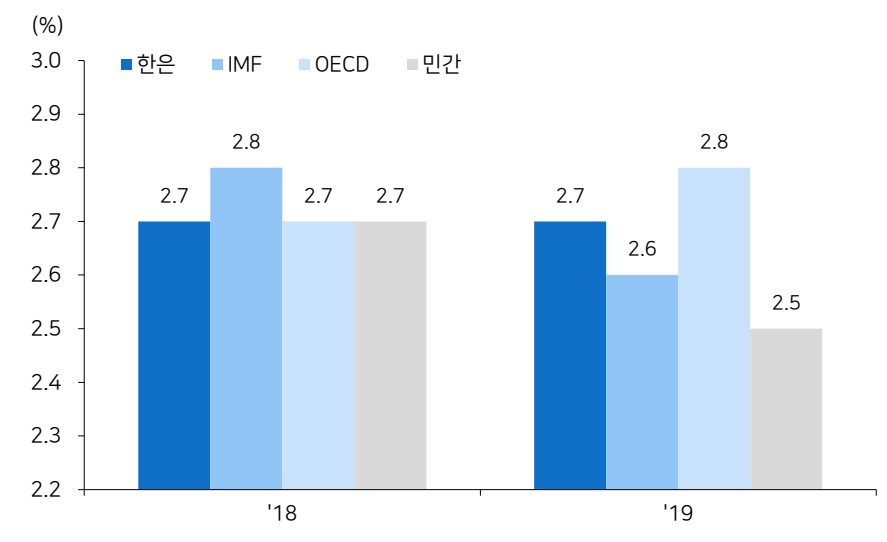
- 한국은행, 수정경제전망을 통해 성장률과 물가전망 지속적으로 하향 조정
- 참고로 이는 '11~'16년 국내 기준금리 인하 Cycle에서 주로 나타나던 현상
- 최근 KDI도 경기 둔화를 처음으로 언급하며 경기 하강 공식적으로 인정
- OECD를 제외하고 대부분의 민간 기관 모두 내년 경제성장률을 올해보다 낮은 2.5% 내외로 추정

한국은행, 성장률과 물가전망 하향조정



자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

주요 기관의 보수적인 '19년 성장률 전망치

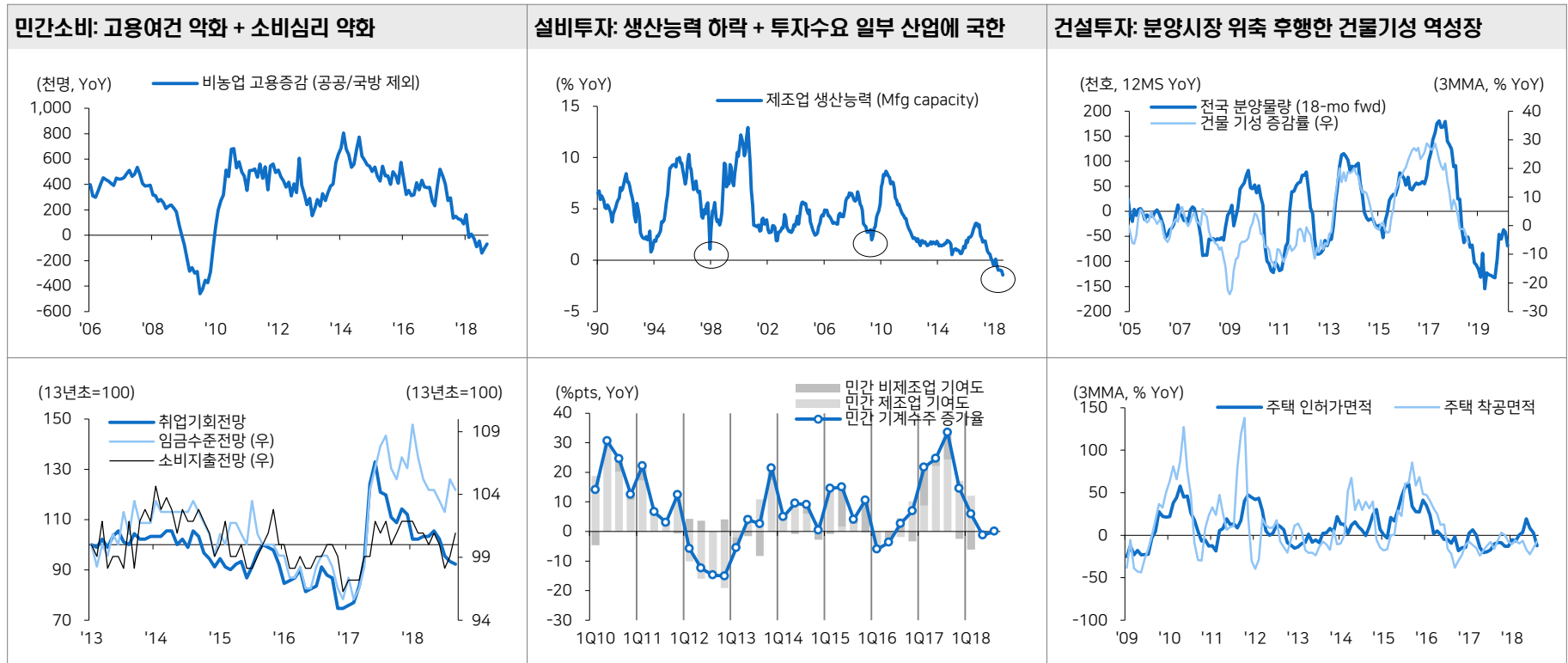


자료: 각 기관, 메리츠증권증권 리서치센터

여전한 민간내수 하방압력

Macro Outlook

- 민간소비 - 고용여건 및 심리악화. 소득 증가율은 '18년 초 성과급 기저효과로 둔화
- 설비투자 - 반도체 사이클에 주로 좌우. 그 이외 산업은 생산능력 감소에 직면
- 건설투자 - 건물기성은 이미 예정된 하강 경로를 '19년 2분기까지 따라가는 모습



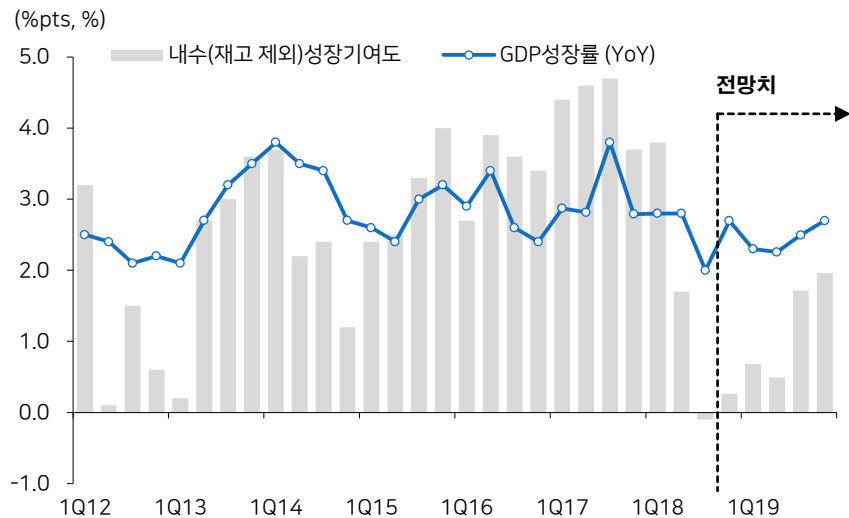
자료: 통계청, 한국은행, 국토교통부, 부동산 114, 메리츠증권리서치센터

미중 무역분쟁의 나비효과

Macro Outlook

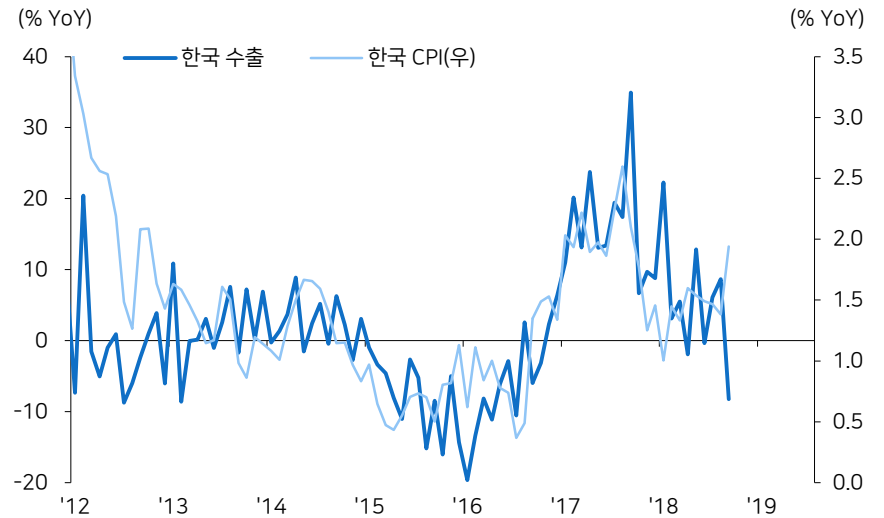
- 내수의 성장기여도가 내년 상반기까지 약화되는 가운데 그나마 수출이 국내 경기 체력 지지
- 문제는 미·중 무역분쟁의 나비효과로 수출경기 마저 꺾일 경우 물가 상승탄력 추가 둔화 불가피
- 무역 및 자본의존도가 높은 탓에 관련 부정적 영향은 신흥국 내에서도 가장 큰 편

내수 성장기여도는 2019년 상반기까지 낮게 유지될 전망



자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

수출경기 마저 꺾일 경우 국내물가 상승탄력 추가 둔화



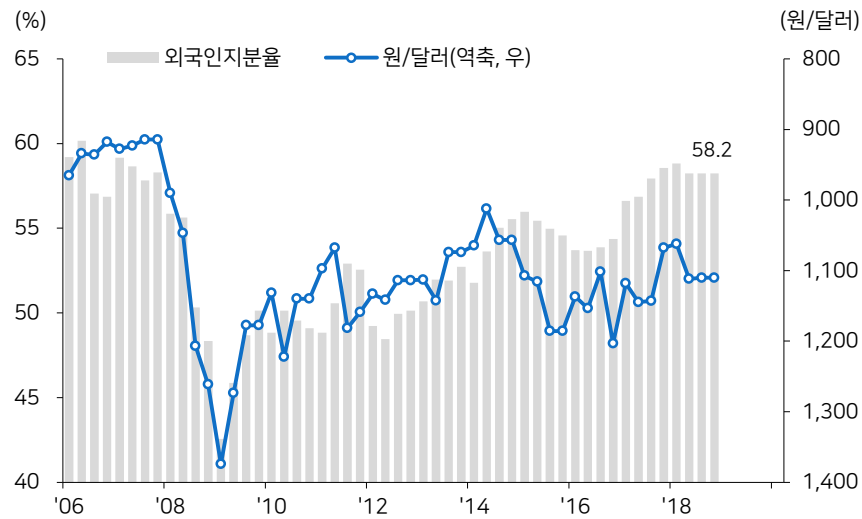
자료: 관세청, 통계청, 메리츠증권증권 리서치센터

극복하기 힘든 고정관념

Confirmation Bias

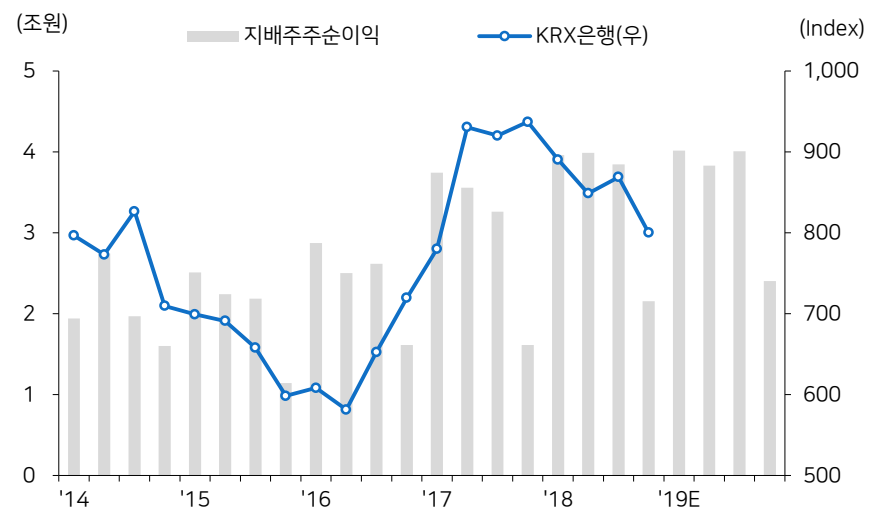
- 대부분의 기관·외국인 투자자들은 국내 은행주를 매크로 주식으로 간주
- 같은 의미로 '매크로 둔화 = 은행주 하락'이라는 확증편향적 사고를 주가가 극복하기는 역부족
- 사상 최고 실적에도 주가 및 밸류에이션이 지속적으로 하락하고 있는 배경
- 당장의 호실적 보다는 향후 이익 훼손 우려가 주가에 더 크게 작용하고 있는 국면

환율과 높은 상관관계를 보이는 외국인 지분율



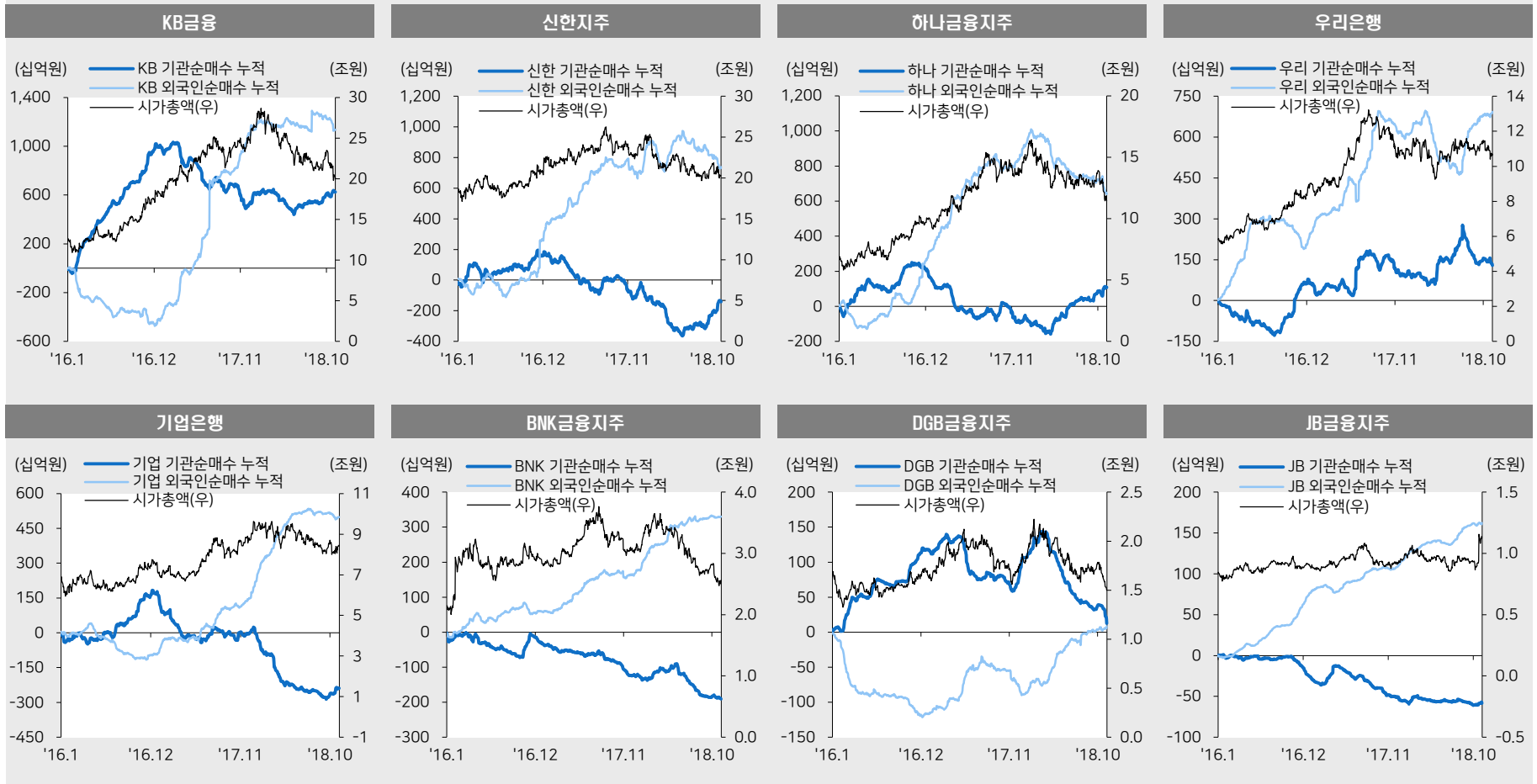
자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

분기 지배주주순이익과 은행주



주: 커버리지 8개사 합산 기준
자료: 각사, 메리츠증권증권 리서치센터

[참고] 종목별 기관·외국인 수급 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권리서치센터

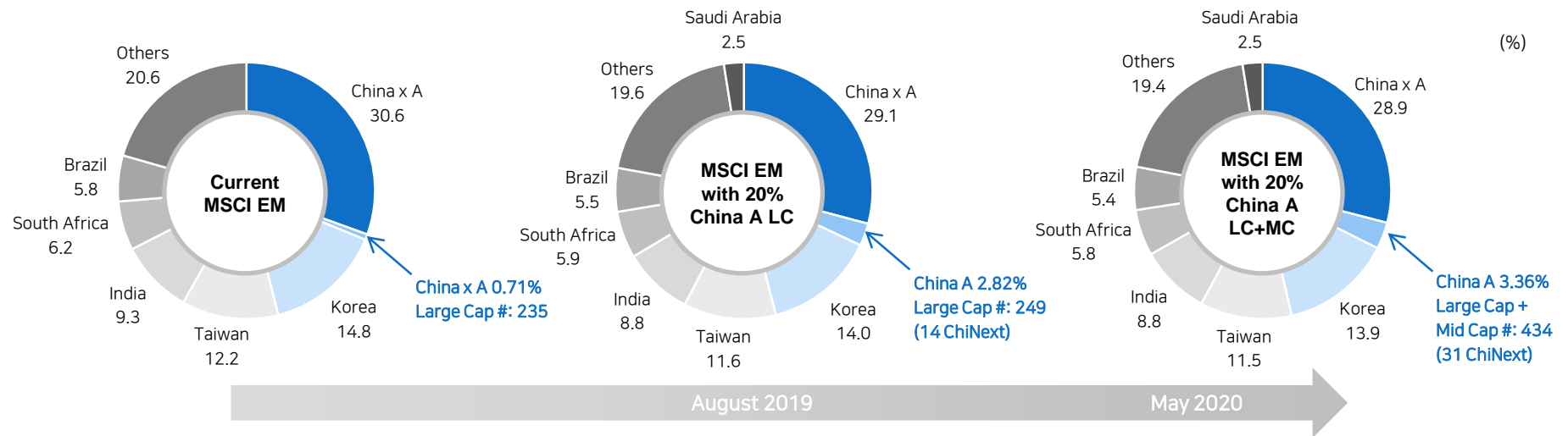
[참고] 중국 A주 MSCI편입에 따른 외국인 자금 유출 제한적

메리츠 2019년 연간 전망 시리즈 9
은행_Confirmation Bias

MSCI

- '19년 중국 A주의 MSCI 신흥국 지수 반영 비중 5% → 20%로 확대 예정
- 사우디·아르헨티나의 신규 편입도 가세하며 한국 비중 추가 축소
- 이론상 외국인의 한국 이탈 규모 약 17조원 = MSCI 신흥국 지수 추종 \$1.9조 * 한국 비중 감소분 0.8%p
- 그러나 이미 주요 외국인들은 중국 A주에 \$1,900억 이상을 투자 → 신규 투자 유인 낮음
- 실제 한국 증시에서의 자금 유출은 충분히 감내 가능한 수준으로 예상

중국 A주 편입 확대시 MSCI 신흥국 지수 국가별 비중 변화



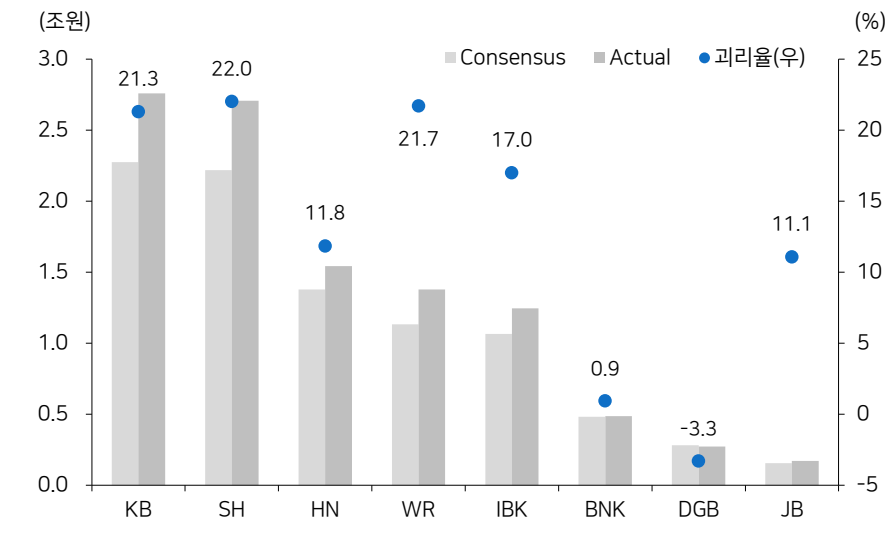
자료: MSCI('18.9), "CONSULTATION ON FURTHER WEIGHT INCREASE OF CHINA A SHARES IN THE MSCI INDEXES", 메리츠증권리서치센터

실적 추정의 불편한 진실

Underestimation

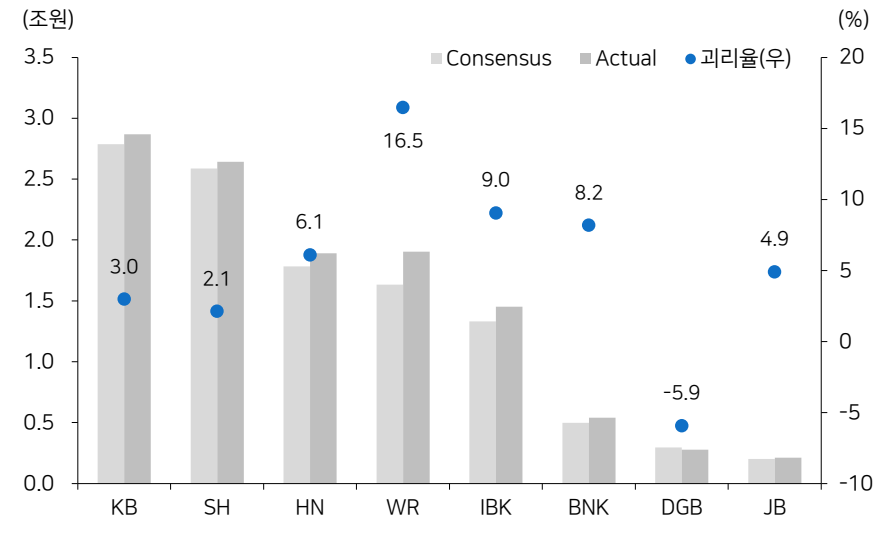
- 경험적으로 은행 실적 추정치는 기대는 미반영, 우려는 선반영하는 경향
- 업황 개선 초입 국면에서 서프라이즈 강도가 크게 나타나고 점차 약해지는 것이 일반적
- 일례로 '16~'17년의 호황기에 대손비용 개선 폭이 과소 추정되며 실적 서프라이즈가 지속
- 현재는 과소추정과 과대추정간의 경계점에 위치해 있는 상태

1Q17~3Q17 누적 실적과 Consensus



자료: 각사, Fnguide, 메리츠증권증권 리서치센터

1Q18~3Q18 누적 실적과 Consensus



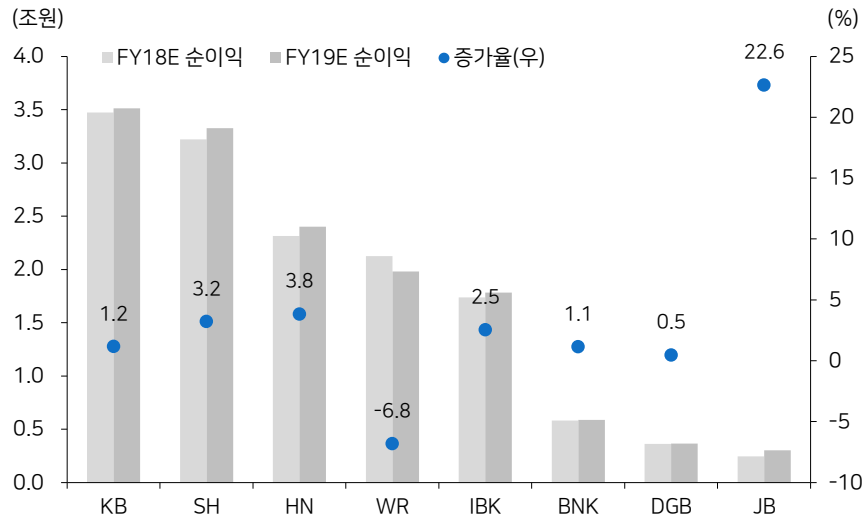
자료: 각사, Fnguide, 메리츠증권증권 리서치센터

과리율의 핵심은 대손비용

Underestimation

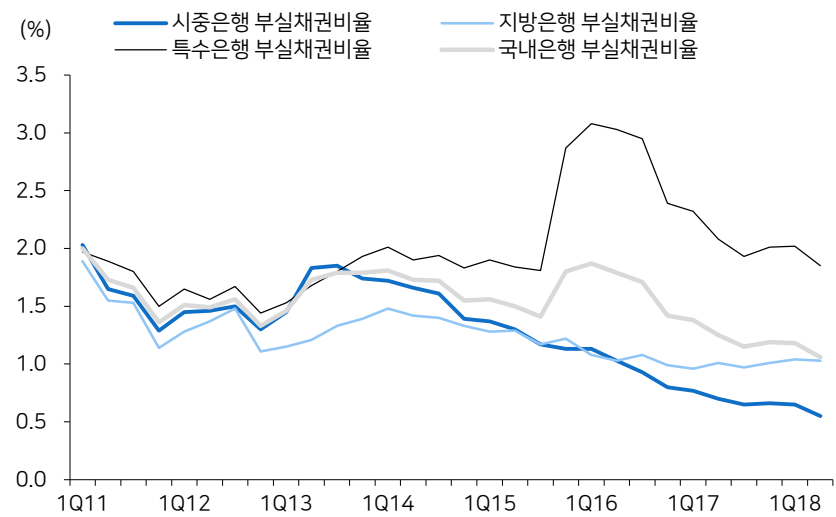
- 과소추정과 과대추정을 결정짓는 변수는 Top line이 아닌 (경상)총당금
- 대출과 성장률의 경우 Market data를 통해 상대적으로 정확한 예측력 보유
- 반면 총당금은 금리, 경기, 대출 구성 등이 시차를 두고 영향을 미치는 탓에 후행적으로 반영
- 상기 요인 모두 변곡점에 위치해 있는 만큼 총당금 방향성에 대한 판단이 FY19E 실적 추정의 핵심

비관적 매크로 전망에도 증익 기조 유지



주: Fnguide Consensus 기준
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

역대 최고 수준의 은행 건전성 지표

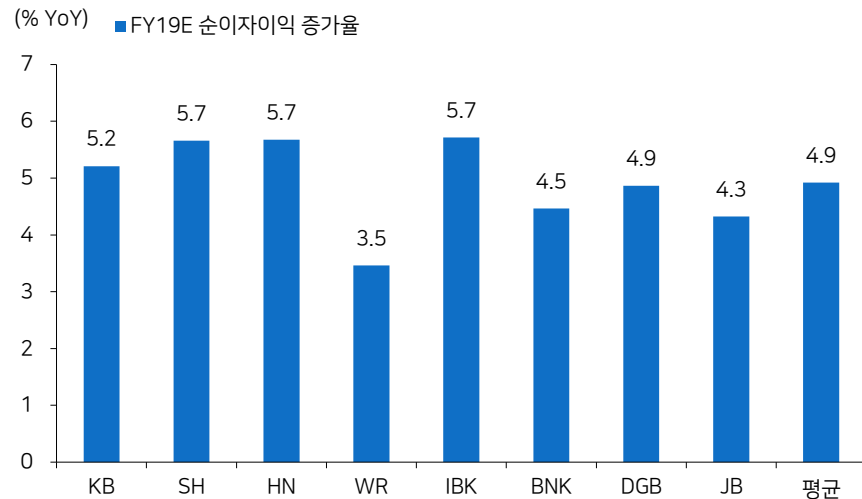


자료: 금감원, 메리츠증권증권 리서치센터

Consensus Overview

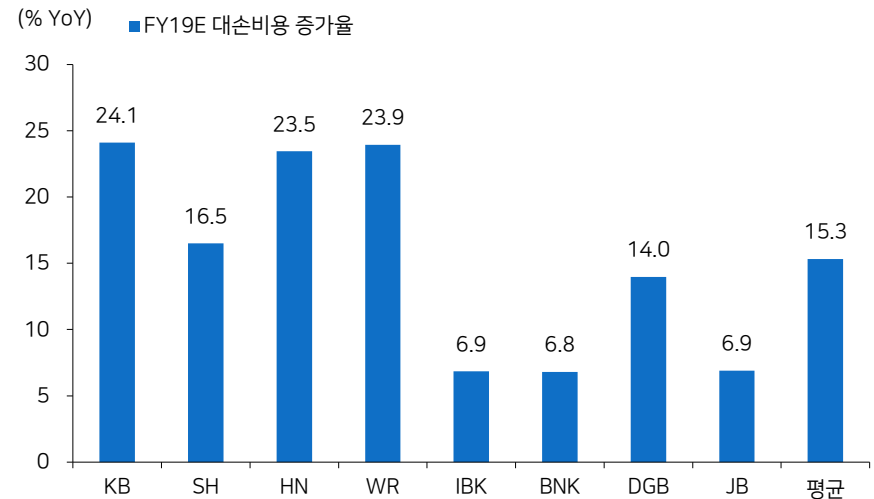
- 비관적인 매크로 전망 확산에도 순이익 전망치는 큰 변화가 없는 상태
- Fnguide 컨센서스 기준 당사 커버리지 8개사 대부분 FY19E 지배주주순이익 증익 기조 유지
- 그러나 항목별로는 뚜렷한 온도 차 존재 → 순이자이익 증가율 4.9% Vs. 대손비용 증가율 15.3%
- 1) NIM Flat, 2) 대출성장률 4~5%, 3) 시중은행 중심의 대손비용율 상승 등이 가정되어 있는 수치

FY19E 순이자이익 증가율 4.9%



주: Fnguide Consensus 기준
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

FY19E 대손비용 증가율 15.3%



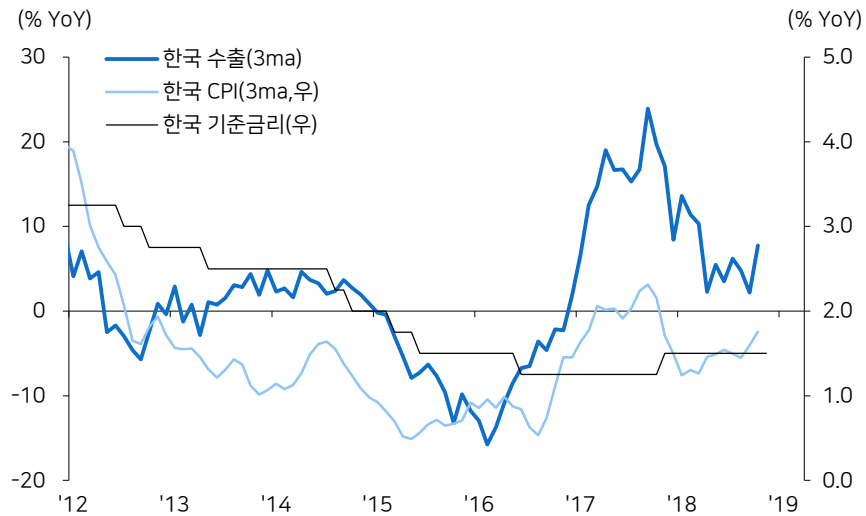
주: 1) Fnguide Consensus 기준
2) 우리은행과 하나금융지주의 경우 FY18에 인식한 거액의 일회성 총당금 환입 요인 제거
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

11월 기준금리 인상 확실시

NIM – Policy rate

- CPI는 농산물, 유가, 원화 약세 등의 영향으로 2%를 넘어섰으며, 수출도 아직은 양호한 상태
- 금리인상 당위론과 시그널을 충분히 제시한 한은 역시 더 이상의 지연은 부담
- 코스피 추가 급락 등의 상황이 전제되지 않는 한 11월 금통위에서의 25bp 기준금리 인상 확실시

11월 기준금리 인상의 근거는 물가와 수출



자료: 관세청, 통계청, 메리츠증권증권 리서치센터

한국 금리 전망 Table

(기간평균, %)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	End-2019
한국 기준금리	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
국고 3년	2.00	1.95	1.85	1.80	1.78	1.77
국고 5년	2.20	2.10	2.05	1.98	1.94	1.92
국고 10년	2.32	2.28	2.22	2.16	2.12	2.10

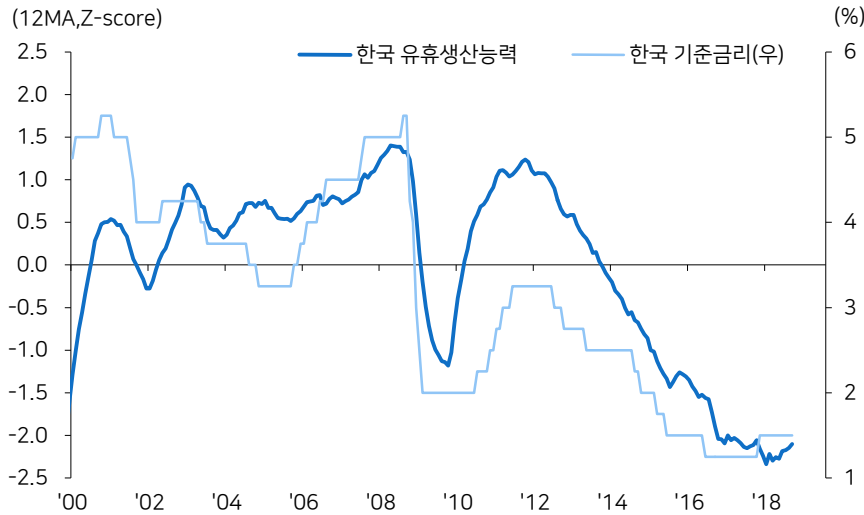
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

'19년 기준금리는 동결 예상

NIM – Policy rate

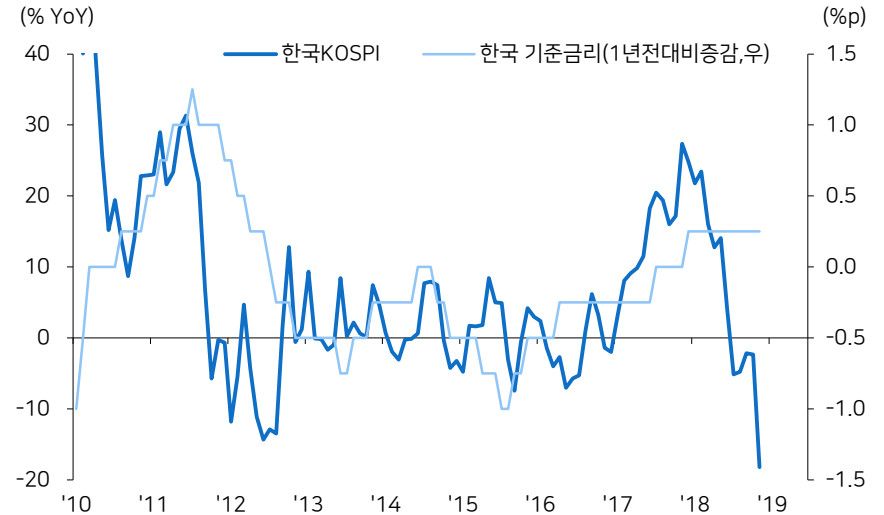
- 부동산, 가계부채, 대외금리차 확대 등 금융안정을 근거로 한 기준금리 인상은 11월이 마지막
- 국내 단기, 중장기 성장경로와 물가 여건을 감안하면 추가적인 인상 보다는 되려 인하가 필요
- 미국 금리 인상과 중국 저준율 인하 사이에서 미국의 긴축기조만을 반영할 수도 없는 상황

낮은 가동률과 높은 실업률 기준 국내 통화정책 완화기조 유지할 필요



주: 유희생산능력은 노동자원은 실업률, 자본자원은 가동률을 기준으로 자원활용 정도를 측정
자료: 통계청, 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

한국 주식시장 약세 심화로 금리 추가 인상 부담 가중



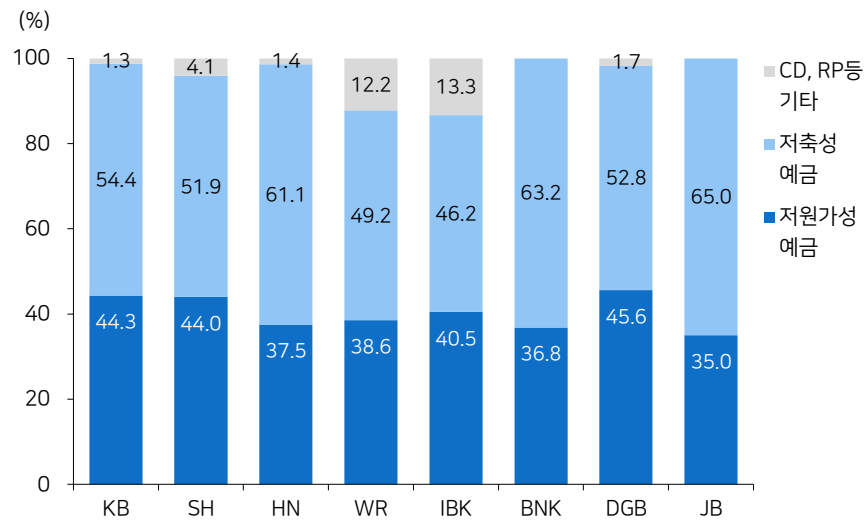
자료: KRX, 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

Funding cost 상승 배경 (1)

NIM – Funding cost

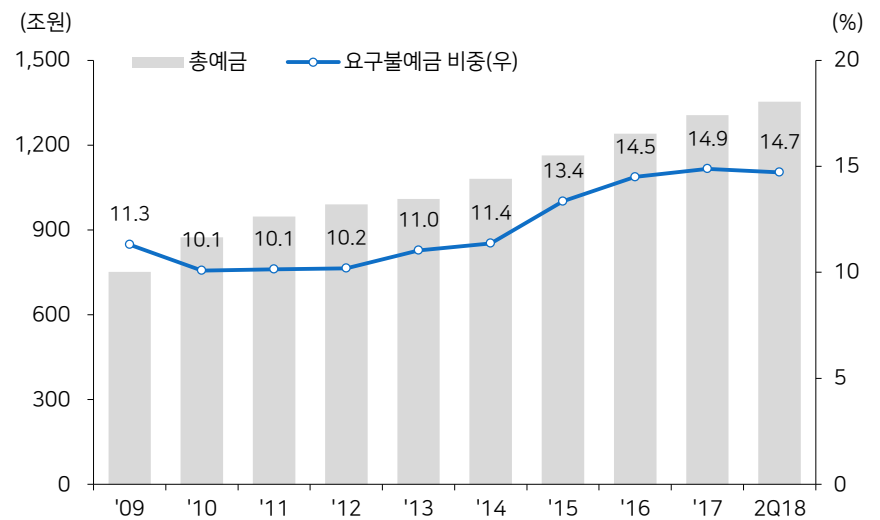
- 3분기 실적 발표에서 알 수 있듯이 은행권 조달 비용은 상승 추세에 진입
- '17년 11월 금리 인상에 따른 후행적 상승, 예대율 산식 변경 대응을 위한 선제적 자금 조달 등의 영향
- 또한 그간 NIM 개선을 주도했던 저원가성예금 비중 하락(= 정기예금 비중 상승)도 부담

은행별 조달 구조 (3Q18 기준)



자료: 각사, 메리츠증권증권 리서치센터

저원가성 예금 비중 감소 국면 진입



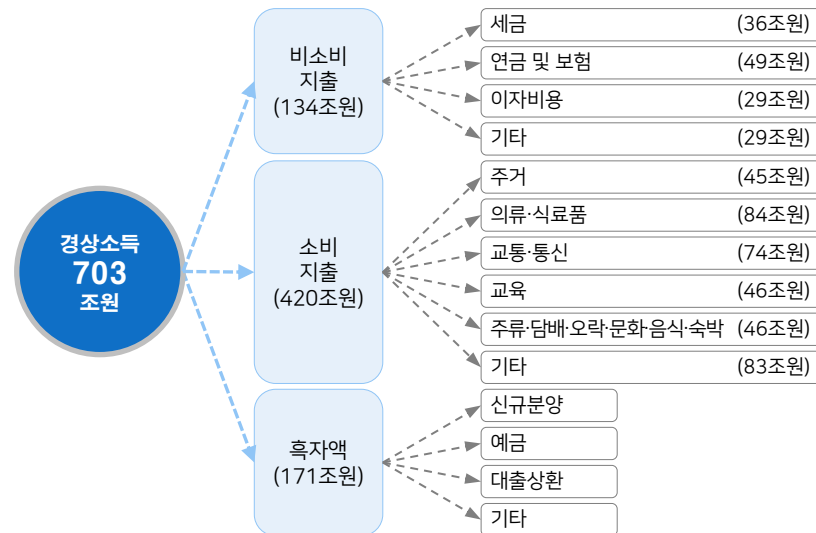
자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

Funding cost 상승 배경 (2)

NIM – Funding cost

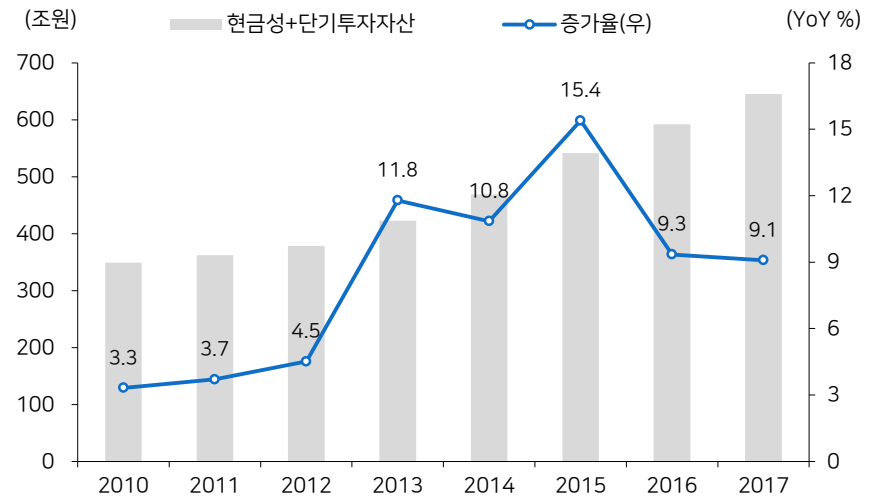
- 본격적인 통화 긴축이 시행되지 않은 만큼 국내 유동성 환경은 풍부 → 투자처는 부재
- 부동산 시장으로의 자금 유입은 제한되었고, Money move는 장밋빛 기대에 불과
- 기업 역시 사상 최대 수준의 현금을 보유하고 있음에도 신규 투자에 대해서는 소극적인 자세
- 원금보장이라는 단어로 대표되는 국내 투자자들의 높은 위험회피성향을 감안시 예금 수요는 지속

국내 가계 소득의 배분 (2016년 기준)



자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

기업의 현금성 자산 보유 추이



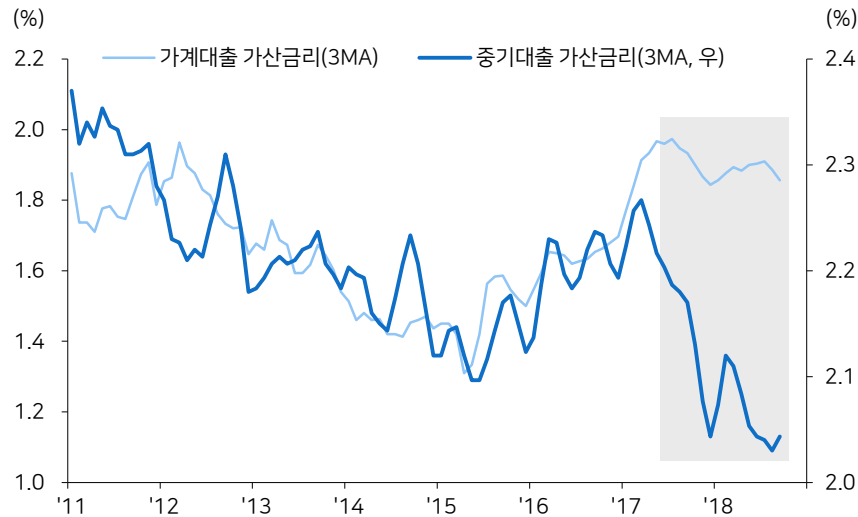
자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

가산금리와 카드마진 압박

NIM – Regulation

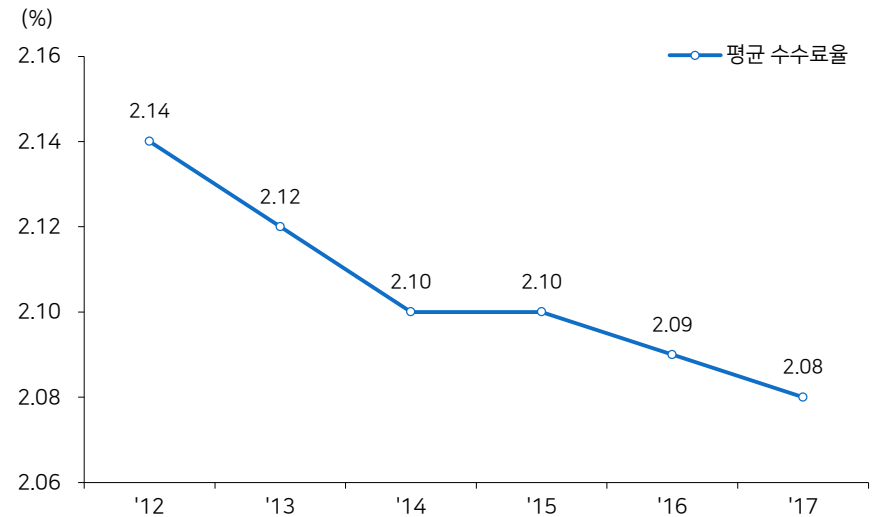
- 10월 국감에서 금융위원장은 은행 가산금리 산정체계 검사와 카드 수수료율 인하 관련 질문에 답변
- 인위적 개입이 아닌 적절성 조사, 소상공인과의 공존 방안 마련 등을 위함이라 해명
- 일방적인 정책 부담 전가 가능성은 낮아졌으나 현실적으로 자발적인 마진 인상을 기대하기엔 요원
- 특히 중기 가산금리는 은행간 경쟁, 정책 공조화(ex. 생산적·포용적 금융) 등 추가 하락 가능성 염두

가계 및 중소기업 대출 가산금리 추이



자료: 한국은행, 은행연합회, 메리츠증권증권 리서치센터

신용카드 가맹점 수수료율 추가 하락 예상

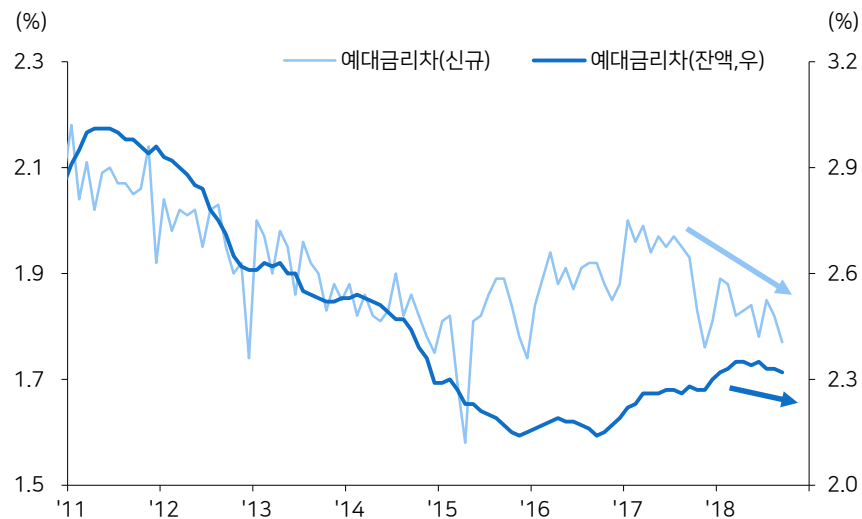


주: 연 매출 5억원 이하 영세, 중소기업가맹점 및 특수가맹점은 제외
자료: 여신금융협회, 메리츠증권증권 리서치센터

NIM – Outlook

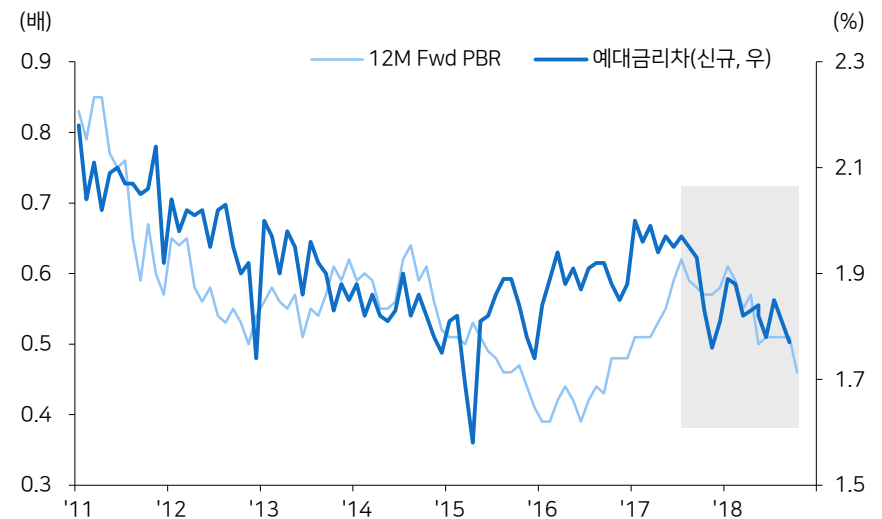
- 금리와 전반적인 경기 여건이 부정적인 만큼 보수적인 NIM 전망은 당연
- 이외 조달비용 증가, 가산금리 압박, 카드마진 하락 등도 마진 전망에 부정적 요인
- 실제 신 정부 출범 후 꾸준히 하락한 신규기준 예대마진의 영향으로 잔액기준 예대마진도 하락 반전
- 그나마 기대해 볼 수 있는 긍정적인 부분은 Asset Portfolio 변화 과정에서의 절대 마진 상승

신규 및 잔액 기준 예대금리차 추이



자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

은행주 밸류에이션과 신규 기준 예대금리차 추이

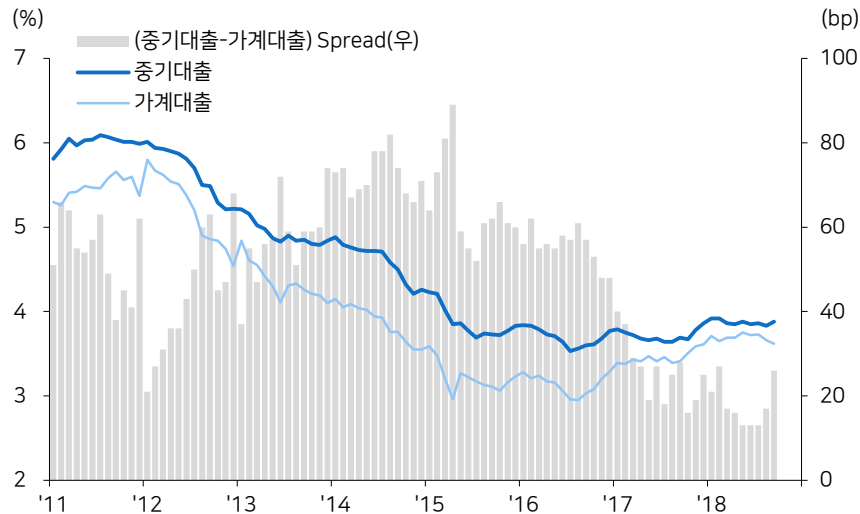


자료: 한국은행, KRX, 메리츠증권증권 리서치센터

NIM – Outlook

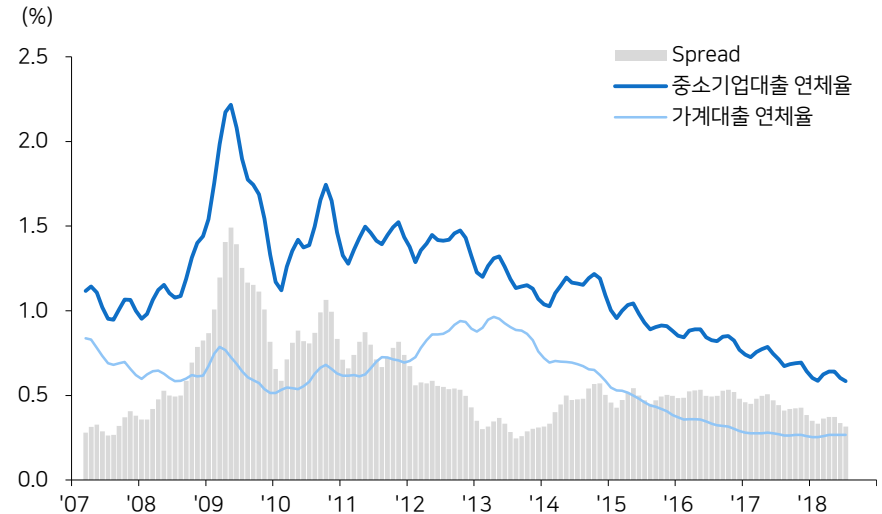
- 가계여신 취급 과정에서 마진과 함께 하락하던 주가는 급격한 대손비용 감소로 반등에 성공
- 절대 금리가 20bp 이상 높은 SME 취급을 가정시 이와는 반대의 NIM·주가 전망이 합리적
- 그러나 경기 비관론 득세하며 마진 개선 기대감 보다는 건전성 악화 우려에만 초점이 맞춰지는 현실

중소기업 대출 금리 > 가계 대출 금리



자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

중소기업대출 연체율 > 가계대출 연체율



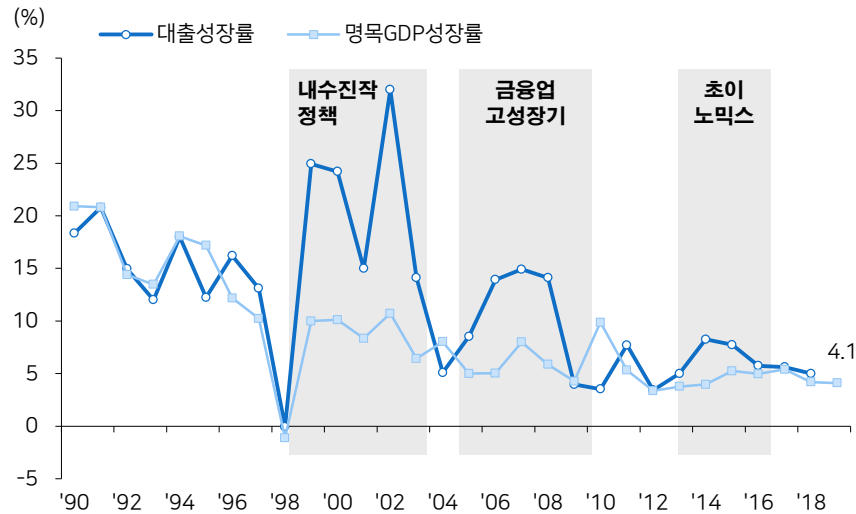
자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

'19년 예상 명목GDP성장률 4.1%

Loan growth – GDP

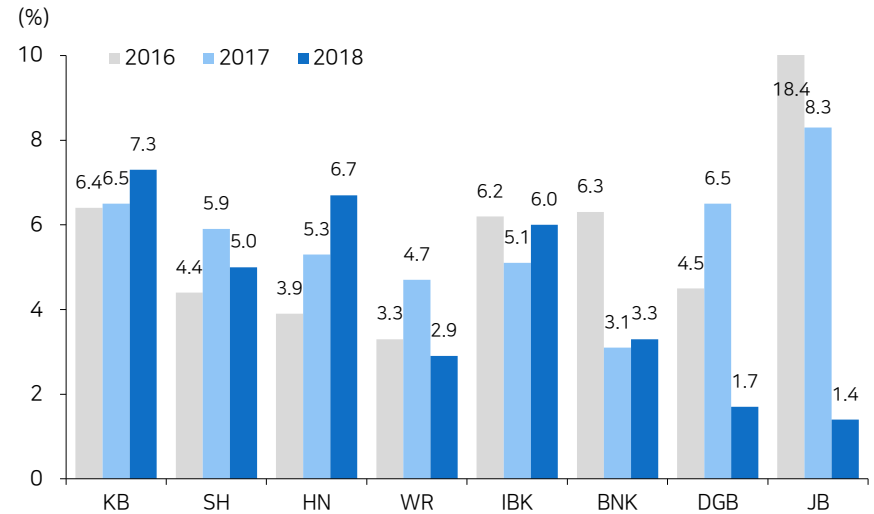
- 간접금융 발달로 국내 은행 자산 성장률은 시스템성장률인 명목GDP성장률에 수렴하기 마련
- 당사 이코노미스트는 '19년 예상 GDP성장률과 CPI를 각각 2.4%, 1.7%로 추정
- 정부 정책 변수가 없다면 '19년 예상 은행 자산성장률은 약 4.1%

은행 대출성장률과 명목GDP 성장률



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

은행별 원화대출금 성장률



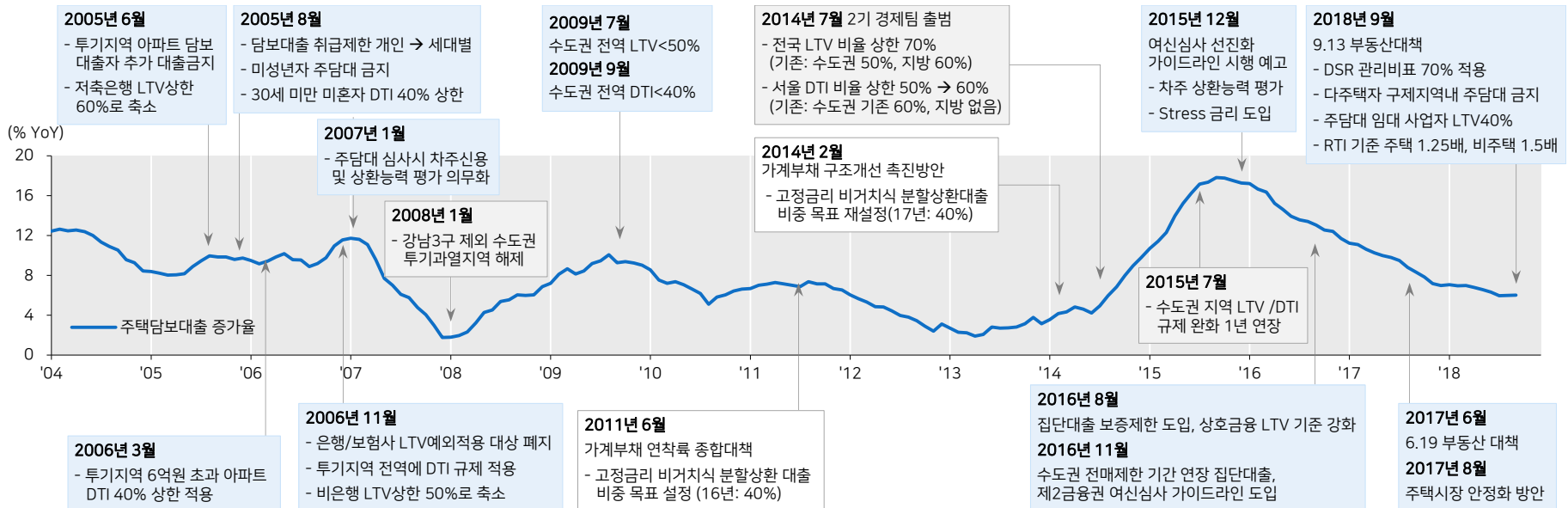
주: 2018년은 3분기까지 누적치
자료: 각사, 메리츠증권 리서치센터

부동산 중심의 성장은 끝 (1)

Loan growth – Real Estate

- 정부 경제 정책 방향의 핵심은 소득주도성장을 통한 경제민주주의 달성
- 정권 출범과 동시에 강력한 규제를 통해 가계 부채 및 부동산 가격 둔화를 겨냥할 수 밖에 없었던 배경
- 부동산을 투기 자산으로 접근하는 것을 막고 상위 계층의 자산 증가율을 억제해 양극화 해소
- 최근 경제 수장들 교체에도 대통령은 '소득주도성장·혁신성장·공정경제'의 정책 기조 유지 강조

부동산 정책과 은행의 주택담보대출 증가율 추이



자료: 한국은행, 메리츠증권리서치센터

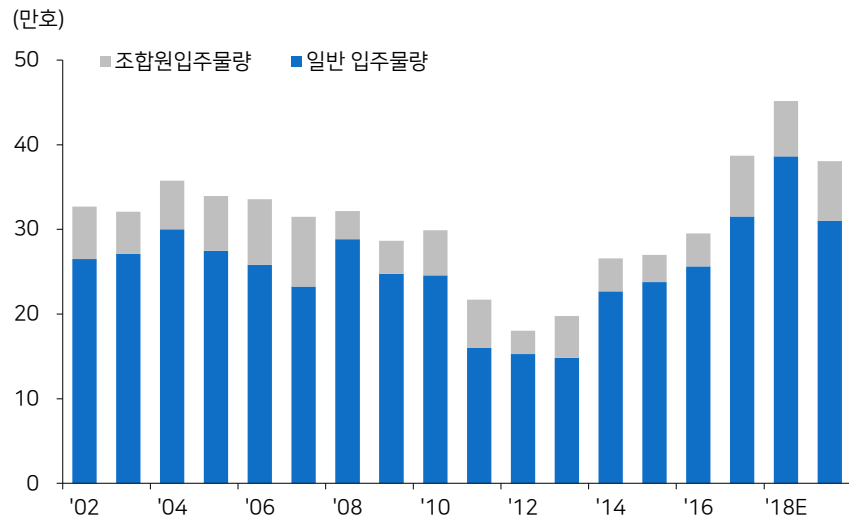
부동산 중심의 성장은 끝 (2)

메리츠 2019년 연간 전망 시리즈 9
은행_Confirmation Bias

Loan growth – Real Estate

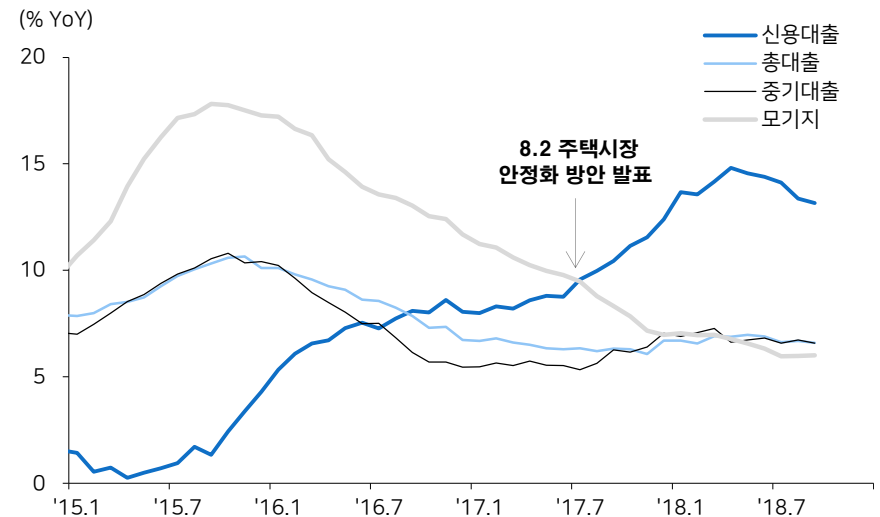
- 부동산 매수 심리 억제와 급격한 대출 한도 규제로 모기지 증가율은 하향 안정화 추세
- '19년 이후 입주 물량 및 기존 주택매매거래량 감소가 예상되는 만큼 추가 둔화 불가피
- 모기지 규제의 풍선효과로 급증하던 신용대출도 '18년 상반기를 기점으로 Peak-out
- 특히 10월 31일 부로 시행된 DSR(총채적상환능력비율)도 가계 여신 성장에는 걸림돌

입주물량 추이 및 전망치



자료: REPS, 메리츠증권증권 리서치센터

차주별 대출증가율 추이



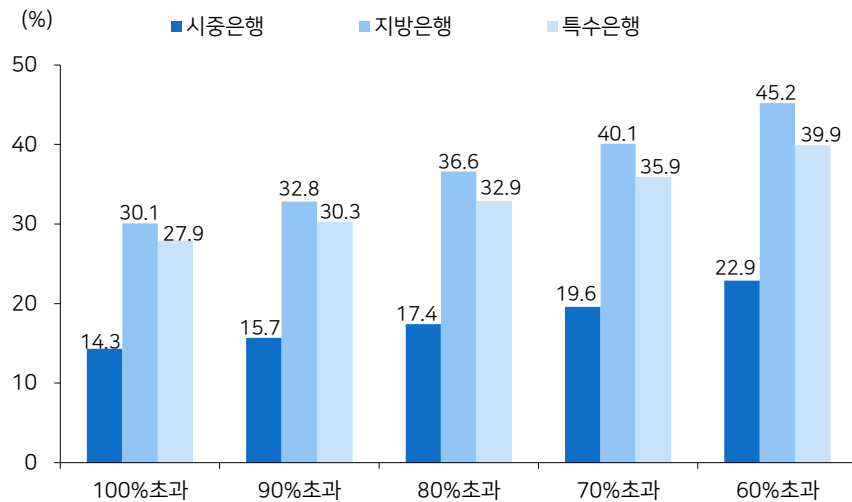
자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

[참고] DSR(Debt Service Ratio) 규제

'18년 10월 31일 시행

- 10월 31일 이후 신규대출 취급액 중 DSR 70% 초과시 위험대출, DSR 90% 초과시 고위험대출 규정
- '21년 말까지 은행별 특수성을 감안해 차등화된 高DSR 관리기준 및 평균DSR 목표 제시
- (시중은행) 위험대출 15%이내, 고위험대출 10%, 평균DSR 40% 이내 관리
- (지방은행) 위험대출 30%이내, 고위험대출 50%, 평균DSR 80% 이내 관리
- (특수은행) 위험대출 25%이내, 고위험대출 20% 이내 관리

은행별 DSR 분포현황 (2Q18 기준)



자료: 금감원, 메리츠증권증권 리서치센터

대출 종류별 DSR 산출 방식

분류	종류	상환형태	원금	이자
주택 담보 대출	개별 주담대및 잔금대출	전액 분할 상환	분할상환 개시 이후 실제 상환액	실제 부담액
		일부 분할 상환	분할상환 개시 이후 실제 상환액 + 만기상환액 / (대출기간-거치기간)	
		원금 일시 상환	대출총액 / 대출기간 (최대 10년)	
기타 대출	중도금·이주비	상환방식 무관	대출총액 / 25년	
	전세자금대출	상환방식 무관	불포함	
	전세보증금 담보대출	상환방식 무관	대출총액 / 4년	
	신용대출 및 비주택 담보대출	상환방식 무관	대출총액 / 10년	
	기타대출	상환방식 무관	향후 1년간 실제 상환액	
	예·적금담보대출 유가증권담보대출	상환방식 무관	대출총액 / 8년	

자료: 금감원, 메리츠증권증권 리서치센터

Loan growth – Real Estate

- 정부는 각종 규제에도 상승하는 서울 부동산 가격의 원인 중 하나로 임대사업자 대출을 지목
- 대출 한도 축소로 다주택자 뿐 아니라 무주택자도 임대사업자 레버리지를 활용한 것이 사실
- 지난 3분기까지 은행권의 SOHO 대출 성장률이 견조할 수 있었던 것도 같은 이유

9.13 주택시장 안정대책 중 주택임대사업자에 대한 규제

조정대상지역 신규취득 임대주택 양도세 증가 (소득세법 시행령 §167의3 등)

(현행) 조정대상지역 다주택자가 8년 장기 임대등록 주택(수도권 6억원, 비수도권 3억원 이하)을 양도시 양도세 증가 제외

(개정) 1주택 이상자가 조정대상지역에 새로 취득한 주택은 임대등록시에도 양도세 증가 (2주택)일반세율+10%p (3주택이상)일반세율+20%p

조정대상지역 신규취득 임대주택 중부세 과세 (중부세법 시행령 §3)

(현행) 8년 장기 임대등록한 주택(수도권 6억원, 비수도권 3억원 이하)에 대하여 중부세 비과세(합산 배제)

(개정) 1주택 이상자가 조정대상지역에 새로 취득한 주택은 임대등록시에도 중부세 합산 과세
등록 임대주택 양도세 감면 가액기준 신설 (조세특례법 시행령 §97의3·5)

(현행) 등록 임대주택(국민주택 규모 이하)에 대해 양도세 감면

- 주거전용면적 85㎡이하, 수도권 밖 읍·면지역은 100㎡이하
- 양도세 100% 면제(10년 이상 임대): '18.12.31일까지 취득하고 취득일부터 3개월 이내 임대등록하는 분에 한해 적용
- 장기보유특별공제 50%(8년 이상~10년 미만 임대), 70%(10년 이상 임대)

(개정) 등록 임대주택 양도세 감면 요건으로서 주택가액 기준 신설

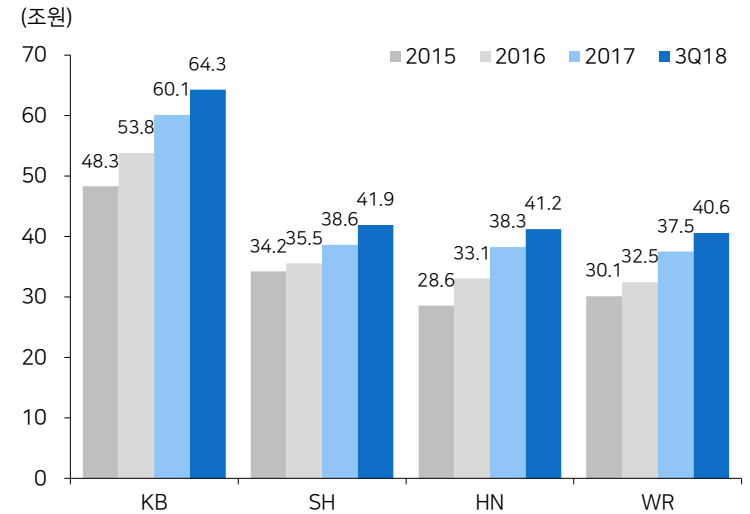
- 임대개시시 수도권 6억원, 비수도권 3억원 이하 주택에 한해 적용
- 투기지역, 투기과열지구내 주택을 담보로 하는 임대사업자대출에 LTV 40% 도입
- (現) 금융회사가 통상 60~80% 정도 수준의 LTV를 자율적으로 적용
- 특히, 투기지역, 투기과열지구내 고가주택(공시가격 9억원 초과)을 신규 구입하기 위한 주택담보대출은 원천적으로 금지
- 주택담보대출(가계대출, 사업자대출)을 이미 보유한 임대사업자에 대해 투기지역 내 주택취득 목적의 신규 주택담대 금지

(적용시기) 대책발표 후 새로 취득하는 주택부터 적용

- 대책발표 전 매매계약 체결+계약금 지불한 경우 종전규정 적용

자료: 기획재정부, 메리츠증권증권 리서치센터

4대 시중은행 SOHO 대출 잔액 추이



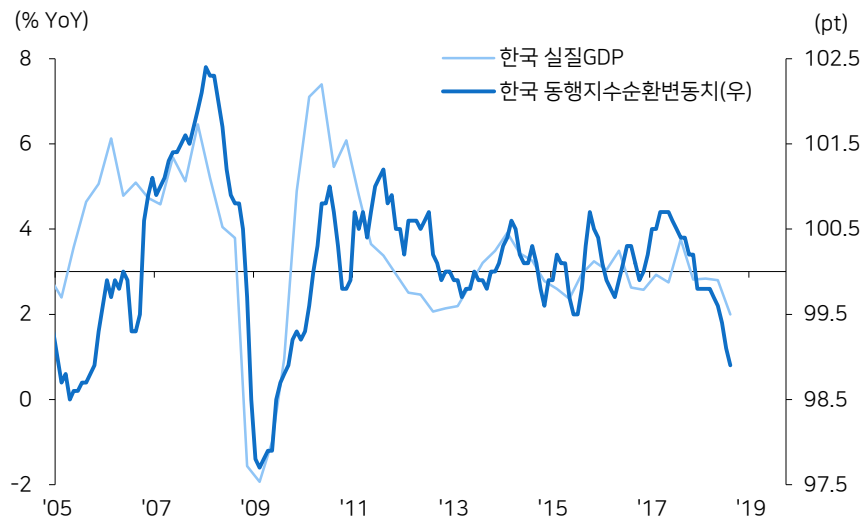
자료: 각사, 메리츠증권증권 리서치센터

자의 반타의 반 SME 시장 진출 (1)

Loan growth – SME

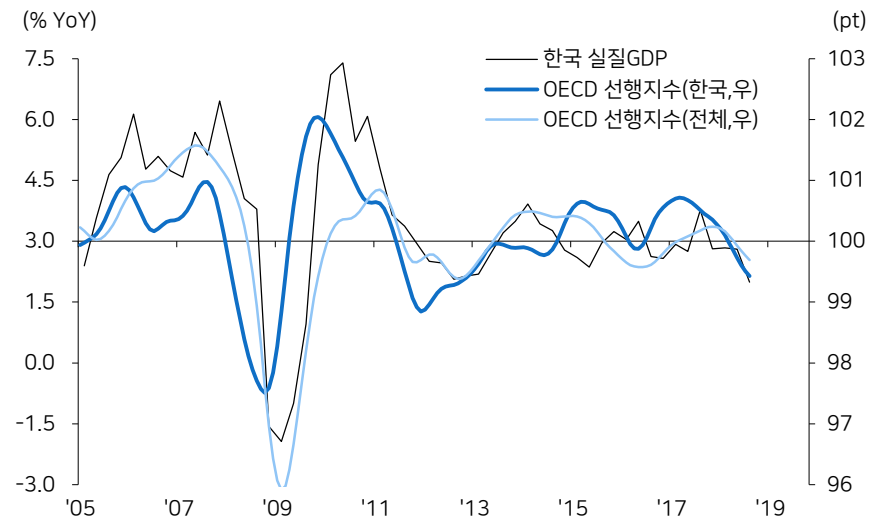
- 부동산 관련 대출(모기지, 일부 신용대출과 SOHO)이 막힌 이상 남은 대출 시장은 Pure SME 뿐
- 은행 취급 여신 중 가장 높은 경기 민감도를 보유하고 있으나 대내외 여건이 너무 부정적
- 동행지수는 금융위기 이후 최대 약세를 기록 중이며, OECD 선행지수도 빠르게 하락 진행

2018년 3분기 성장을 전년대비 2.0%로 하락, 동행지수가 방향성 암시



자료: 한국은행, 통계청, 메리츠증권증권 리서치센터

글로벌 경기사이클보다 먼저 꺾이고 있는 OECD 한국 선행지수



자료: 한국은행, OECD, 메리츠증권증권 리서치센터

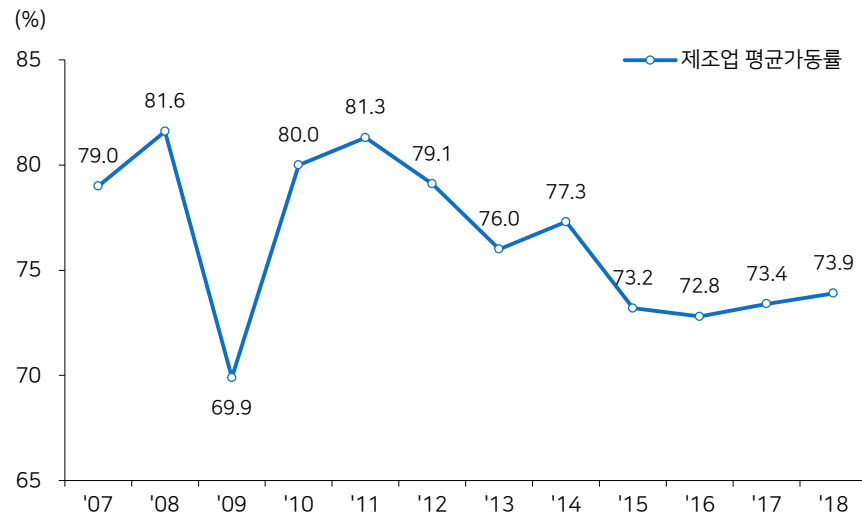
자의 반타의 반 SME 시장 진출 (2)

메리츠 2019년 연간 전망 시리즈 9
은행_Confirmation Bias

Loan growth – SME

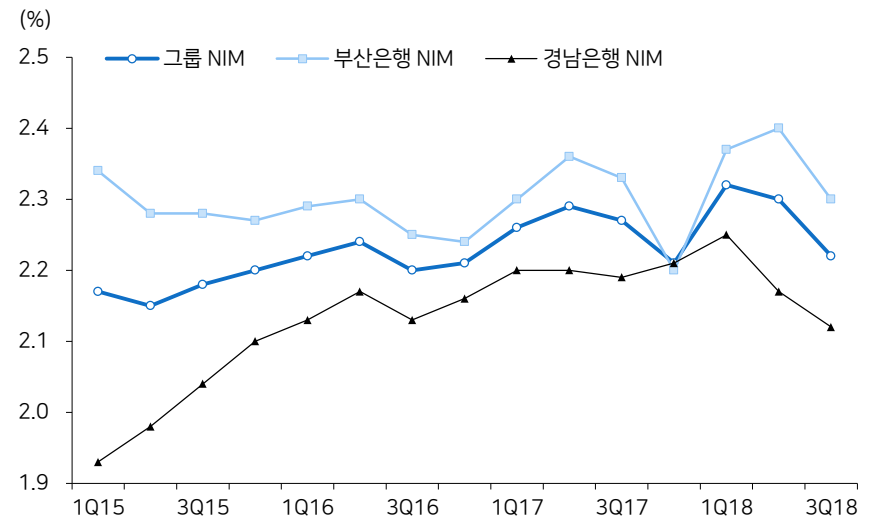
- 중소기업대출 성장률의 대표적인 Proxy는 설비투자 지표
- 제조업 가동률은 여전히 낮은 수준에 머물고 있으며, 투자 수요 역시 일부 산업(ex. 반도체)에 국한
- 수요가 아닌 공급 중심의 성장이 예상되는 만큼 M/S 확보를 위한 출혈 경쟁도 불가피
- 실제 일부 지방은행은 시중은행 중기대출 시장 진출에 선제적으로 대응하는 과정에서 마진 급락 경험

낮은 수준에 머물고 있는 제조업 평균가동률



주: 2018년 9월 기준
자료: 통계청, 메리츠증권증권 리서치센터

BNK금융지주 NIM 추이



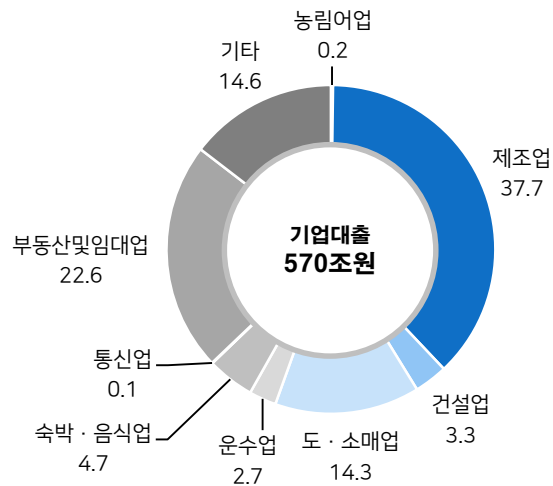
자료: BNK금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

Loan growth < 명목GDP성장률

Loan growth – Outlook

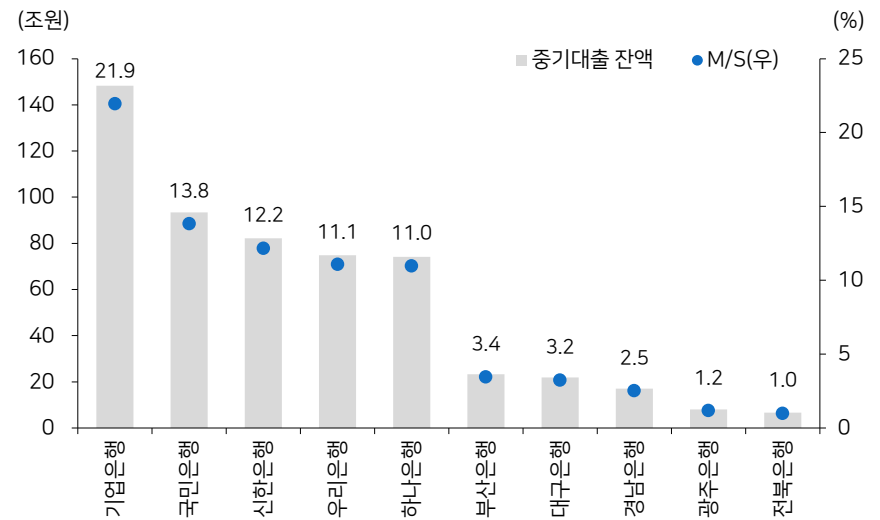
- '18년 6월 금감원 기준 커버리지 8개사의 기업대출금(대기업대출 포함) 잔액은 약 570조원
- 업종별 비중은 제조업 37.7%, 부동산 및 임대업 22.6%, 도·소매업 14.3% 등의 순서
- 우량 제조업은 은행간 파이 싸움 + 부동산 및 임대업 대출은 규제 + 도·소매업은 경기 불황으로 폐업
- '19년 은행권 자산 성장률은 명목GDP성장률을 하회할 가능성이 높다는 판단

업종별 기업대출금 (커버리지 8개사 합산 기준)



주: 2018년 6월말 기준
자료: 금감원, 메리츠증권증권 리서치센터

중소기업대출 잔액 및 M/S



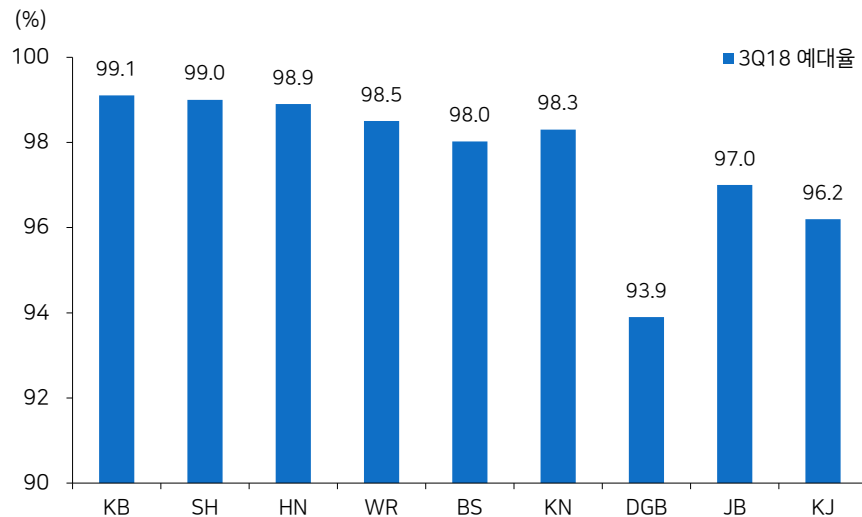
주1: 2018년 6월말 기준
주2: Market Share 계산시 비상장 및 국책은행 중소기업대출 잔액 포함
자료: 금감원, 메리츠증권증권 리서치센터

예대율 하락 초입 국면 진입

Loan growth – Outlook

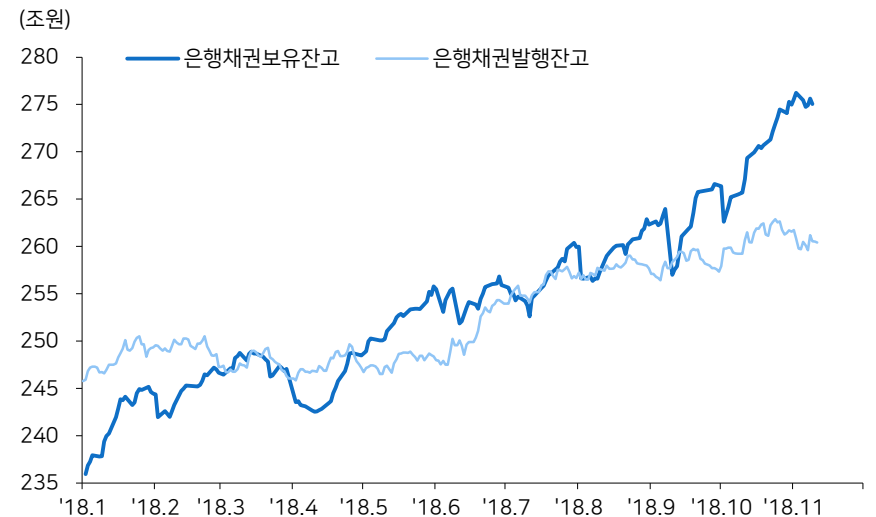
- 중·장기적으로 국내 은행주는 예대율 하락 초입 국면에 진입
- 당장 '19년에 예대율 하락에 따른 마진 Squeeze가 발생할 가능성은 제한적
- 그러나 은행 입장에서 대응책은 필요하며, 채권시장에서는 이미 변화가 감지
- 대출규제 여파로 장기채권에 대한 관심 증가 → 은행채 발행을 통한 공급자에서 수요자로 전환

은행 예대율 현황 (3Q18 기준)



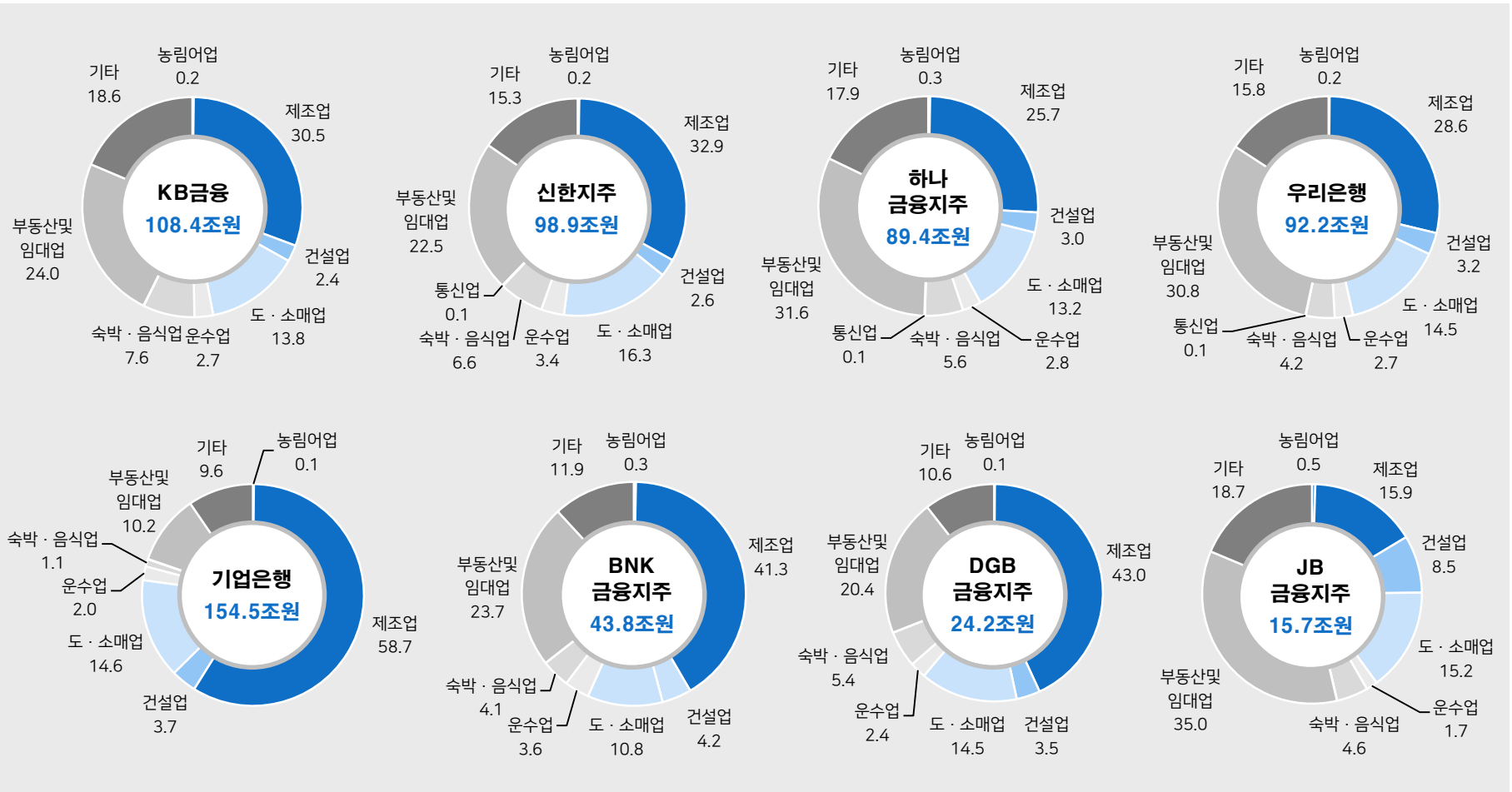
자료: 각사, 메리츠증권증권 리서치센터

'18년 은행권 채권 매수 꾸준히 진행



자료: 연합인포맥스, 메리츠증권증권 리서치센터

[참고] 은행별 기업대출금 구성(%)

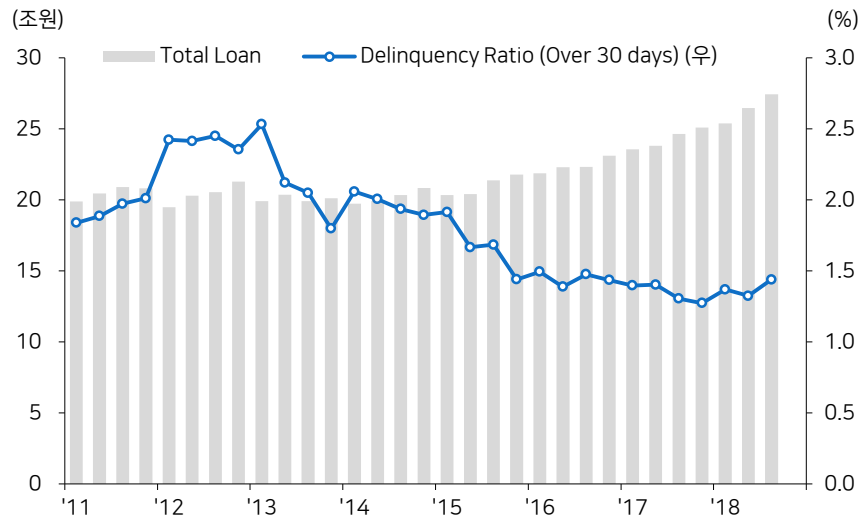


자료: 금감원, 메리츠증권리서치센터

Credit cost – Overview

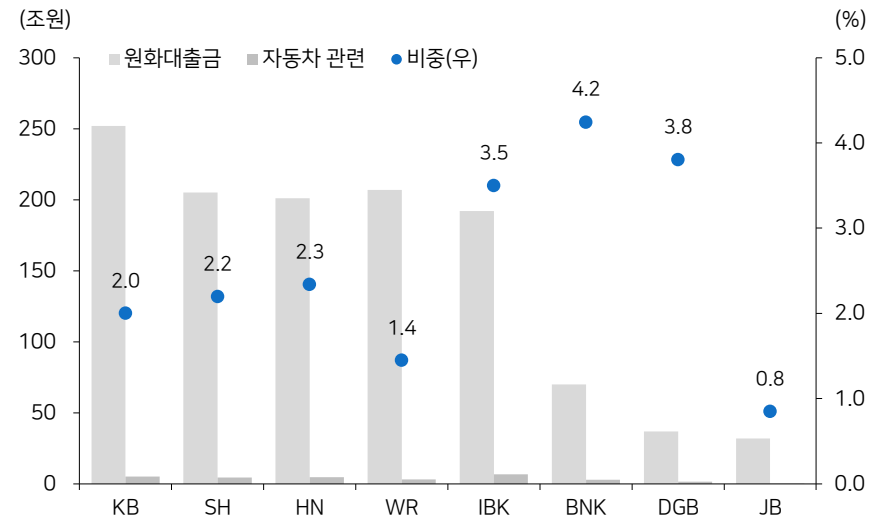
- 중소기업여신 중심의 자산 성장을 예고한 만큼 소폭의 대손비용 증가는 당연
- 시중은행의 예상 총당금 증가 폭이 큰 것도 기존 Loan portfolio가 Retail에 집중된 까닭
- 이와 별개로 최근 카드 연체율 Bottom out, 자동차 업종 부실 가능성 대두되며 관련 우려 점증
- 투자자 기저에 깔려있던 가계부채 문제, 부동산 하락, 경기 불황 등에 대한 경계감이 확산되는 모습

신한카드 Total Loan과 연체율 추이



자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

자동차 업종 Exposure



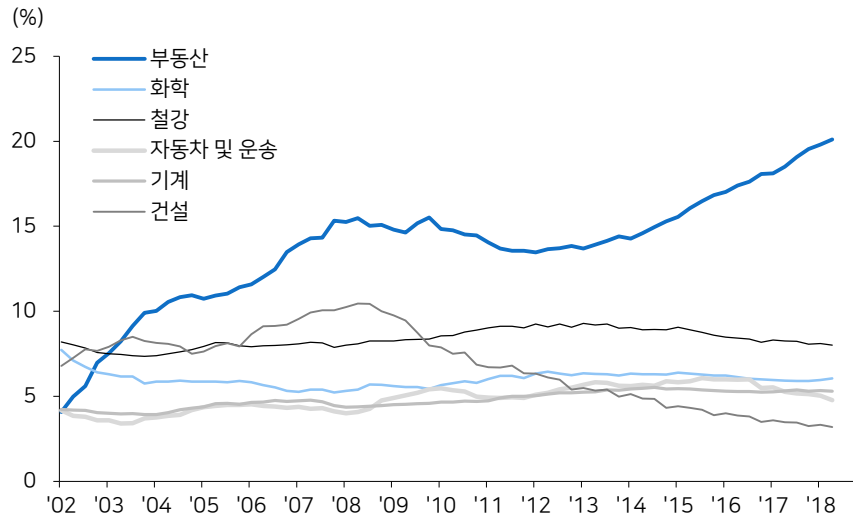
자료: 각사, 언론자료, 메리츠증권증권 리서치센터

그때는 맞고 지금은 틀리다 (1)

Credit cost – Corp.

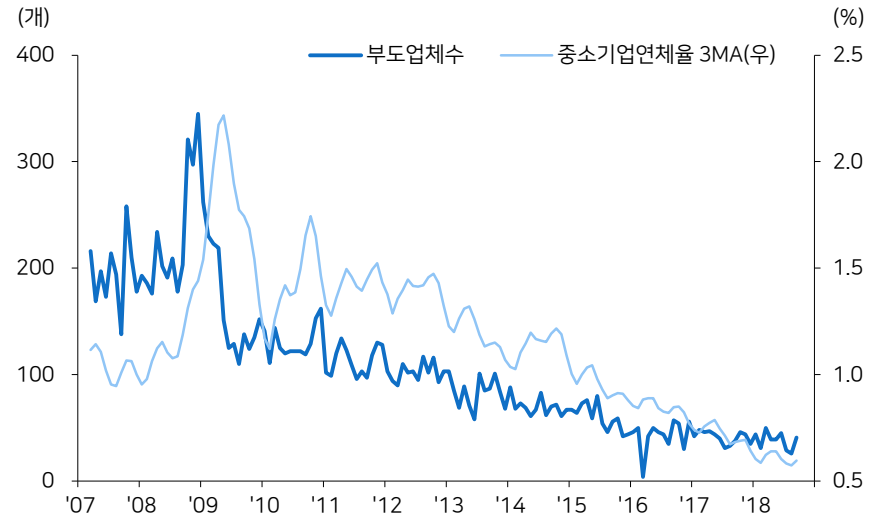
- 건설 PF 사태, 정부 주도의 한계기업 구조조정 등 은행권의 경기민감업종 Exposure 상당 부분 감소
- '18년 6월말 기준 → 철강 8.0%, 화학 6.1%, 기계 5.3%, 자동차 및 운송 4.8%, 건설 3.2% 등
- 과거와 같은 정부 압박에 못 이긴 무차별적인 기업 지원 관행도 사라짐
- 그러나 반대 급부로 부동산 관련 Exposure 급증하며 20.1%의 압도적인 비중 차지

예금은행 산업별 대출금 추이



자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

부도 업체수와 중소기업 연체율



자료: 금감원, 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

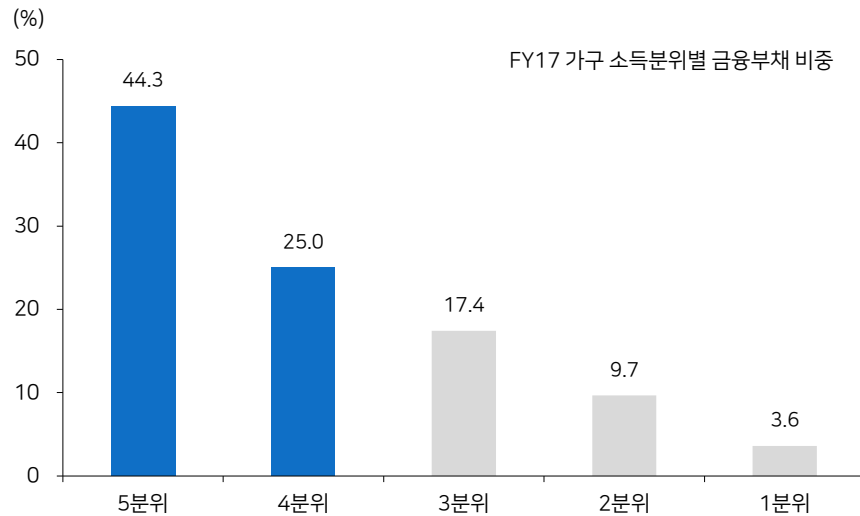
그때는 맞고 지금은 틀리다 (2)

메리츠 2019년 연간 전망 시리즈 9
은행_Confirmation Bias

Credit cost – Retail

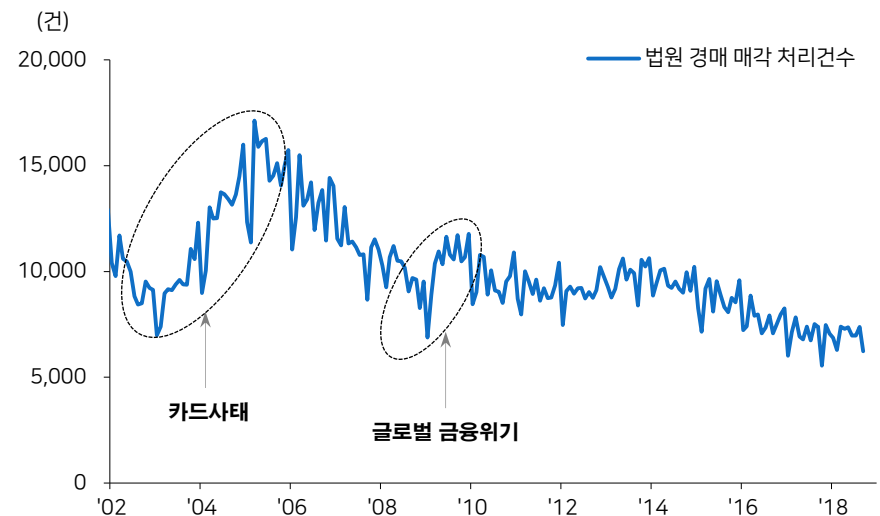
- 금리 상승, 부동산 가격 하락 등 가계부채 부실화 가능성에 대한 갑론을박이 많은 요즘
- 잠재 부실위험을 평가하는 데 있어 가장 직관적인 지표는 서브프라임 차주의 비중
- '08년 미국 모기지 시장 붕괴도 서브프라임 차주 부실이 시스템 리스크로 전이된 것에 기인
- 국내 서브프라임 차주 시장은 카드사태, 글로벌 금융위기 등을 거치며 이미 클린화

고소득차주가 가계부채의 약 70% 보유



자료: 통계청, 메리츠증권증권 리서치센터

경매건수 추이



자료: 대법원, 메리츠증권증권 리서치센터

그때는 맞고 지금은 틀리다 (3)

Credit cost – Retail

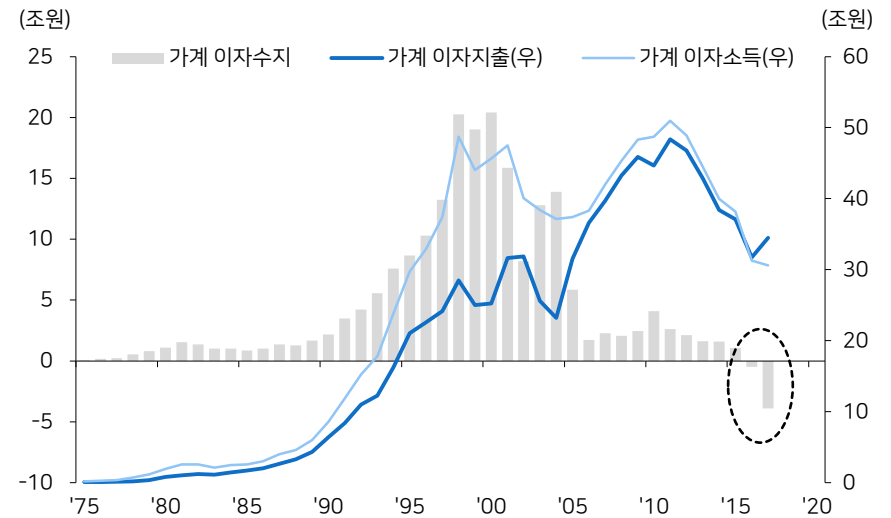
- 급격한 가계부채 부실 가능성은 낮으나, 이자부담 증가로 소비 여력이 둔화되고 있는 것은 분명
- 가계부채의 은행 및 시스템 리스크로의 전이 매커니즘은 5단계
- 가계 재무상태 악화 → 연체 및 부실 증가 → 담보물 처분 → 악성 부동산 공급 증가 → 부동산 하락
- 현재는 금리 상승, 실업률 증가 등으로 가계 재무상태가 악화되고 있는 1단계에 위치

금리 인상 → 가계부채 증가 속도 둔화 Vs. 가계 재무상태 악화



자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

가계 자산보다 부채규모가 더 커지면서 이자수지 악화



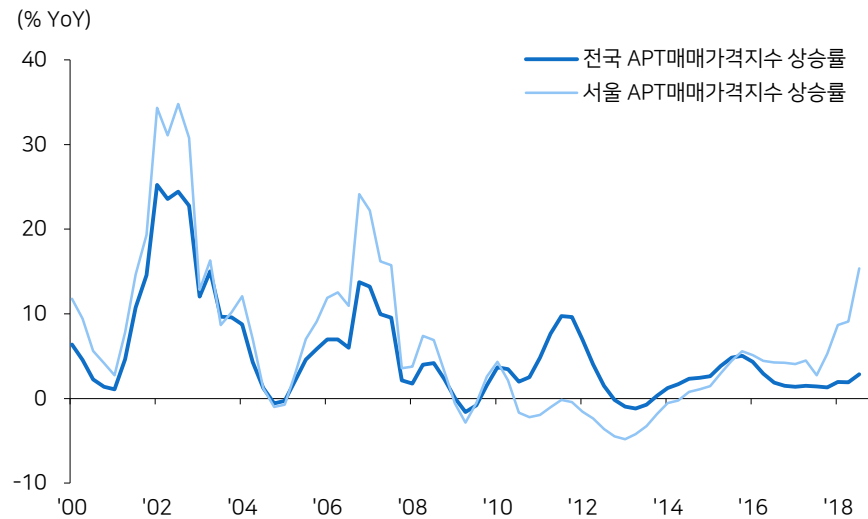
자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

부동산 가격에 대한 판단 (1)

Credit cost – Real Estate

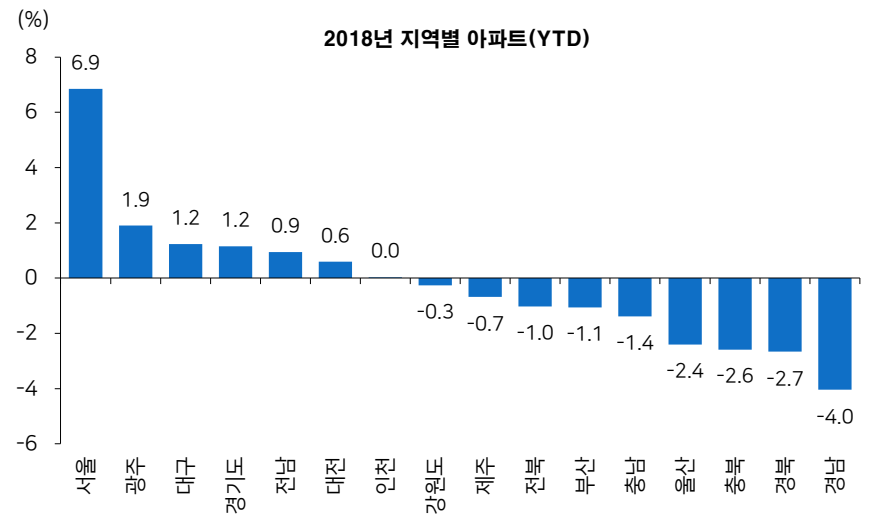
- 가계와 기업 대출 모두 부동산에 여신 공급이 집중된 만큼 부동산 가격에 대한 판단이 필요
- 현재 부동산은 서울·수도권과 광역시·기타지방으로 양극화 되어 있는 상태
- 문제는 정부가 내놓고 있는 각종 정책이 모두 서울 부동산 가격 상승 둔화를 Targeting하고 있다는 점
- 가격 상승이 덜 했던 지방 부동산의 경우 하강하는 경기와 정부 규제로 이미 가격 하락 진행

전국 및 서울 APT 가격 YoY 상승률



자료: KB부동산, 메리츠증권증권 리서치센터

서울을 제외한 지방 부동산 가격 하락은 진행 중



자료: KB은행, 메리츠증권증권 리서치센터

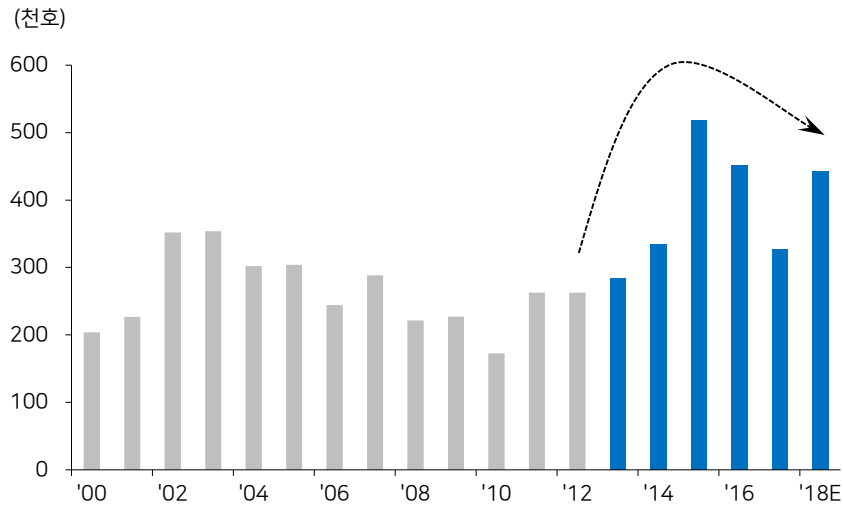
부동산 가격에 대한 판단 (2)

메리츠 2019년 연간 전망 시리즈 9
은행_Confirmation Bias

Credit cost – Real Estate

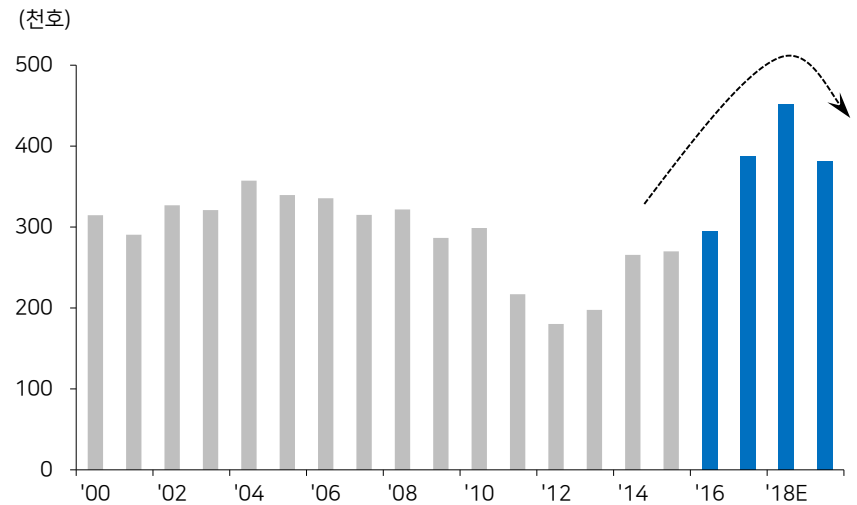
- '17년 입주물량은 37만호, '18년 입주 예정 물량은 42만호로 '00년 이후 최대 입주
- 연평균 APT 입주물량이 30만호라는 점을 감안하면, '17~'18년 합산 20만호 정도의 초과 공급
- 경기 모멘텀이 좋지 않은 지방을 중심으로 입주 부담 확대되면서 가격 하락은 불가피
- 수도권외의 경우 서울 주택 가격 상승의 영향으로 입주 부담을 극복
- '18년 분양 계획 물량은 분양가 규제 및 지방 프로젝트 지연에 따라 예상치를 하회할 가능성이 높음

전국 APT 분양물량 추이



자료: REPS, 메리츠증권증권 리서치센터

전국 APT 입주물량 추이



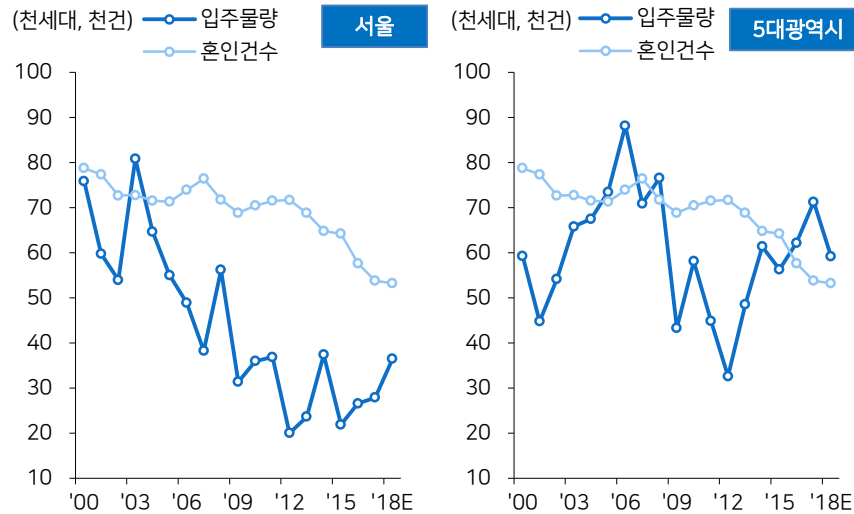
자료: REPS, 메리츠증권증권 리서치센터

부동산 가격에 대한 판단 (3)

Credit cost – Real Estate

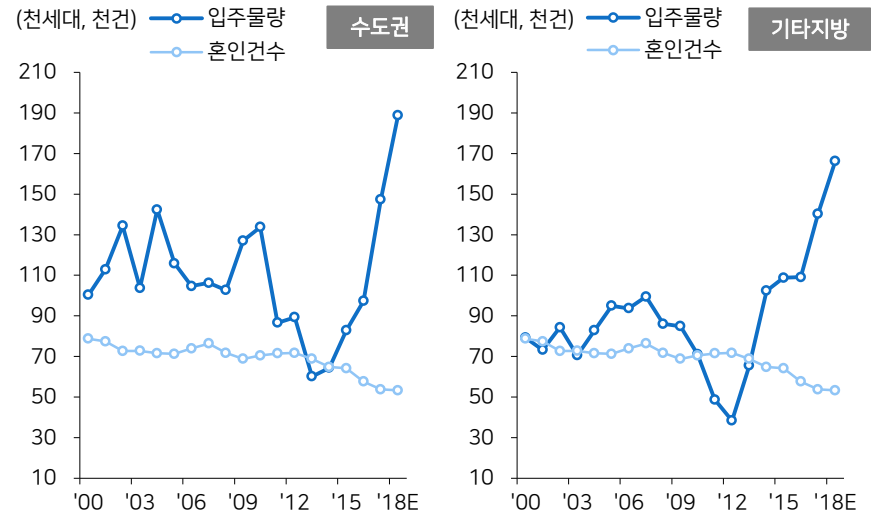
- '17~'18년 입주물량 증가의 특징은 지역별 양극화
- 입주 물량 증가가 중요한 변수가 되는 지역은 수도권과 기타 지방에 한정
- 재건축, 재개발을 중심으로 진행되는 서울의 경우 애초에 공급 과잉이 나타난 적이 없음
- 수도권 주택가격의 경우 입주 부담에도 불구하고 양호 → 서울 주택 가격 상승의 풍선효과
- 그러나 '18년 4분기 이후 서울 주택 시장이 보합 수준으로 둔화 → 향후 수도권 가격도 하락 예상
- 기타 지방의 경우 경기 악화와 더불어 입주 부담에 따른 영향이 '19년까지 이어질 전망

서울, 지방광역시 상대적으로 입주부담 낮음



자료: 통계청, 메리츠증권증권 리서치센터

수도권, 기타지방 입주부담 높음

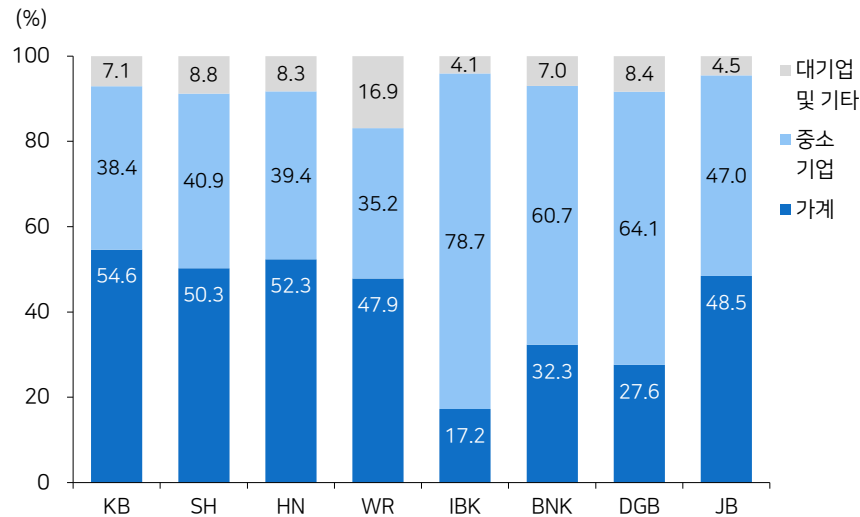


자료: 통계청, 메리츠증권증권 리서치센터

Credit cost – Outlook

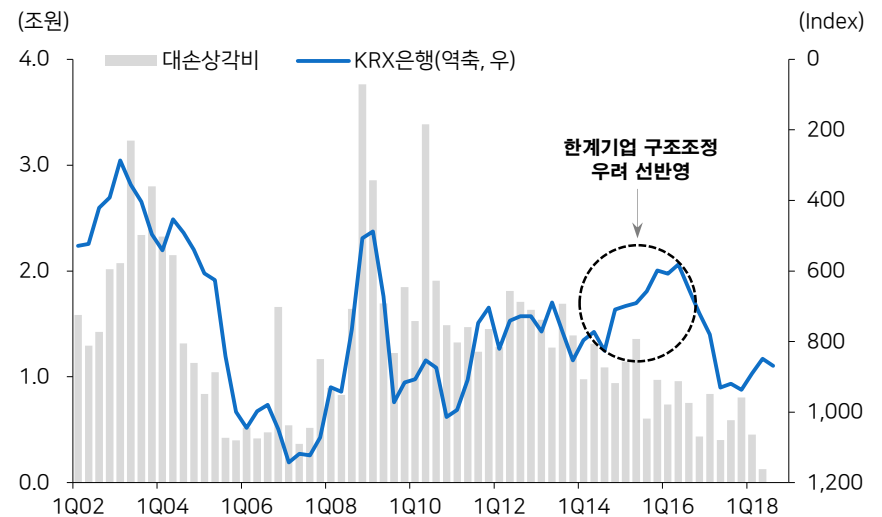
- 1) 제조업 부실은 모기업 보다는 벤더업체 → 조선, 자동차, 기계 등 경기민감업종 벤더 지방에 집중
- 2) 부동산 가격 하락은 서울 보다는 지방 → 지역 주력 산업 부진과 입주 물량 부담 영향
- 3) 가계부채 문제는 서프프라임 차주에 국한 → 은행 보다는 카드, 캐피탈, 저축은행 등의 부실이 선행
- 결론적으로 지방은행 보다 시중은행이, 금융지주 보다 순수은행의 건전성이 좀 더 양호할 것으로 예상

은행별 Loan Portfolio (3Q18 기준)



자료: 각사, 메리츠증권증권 리서치센터

대손비용과 은행주

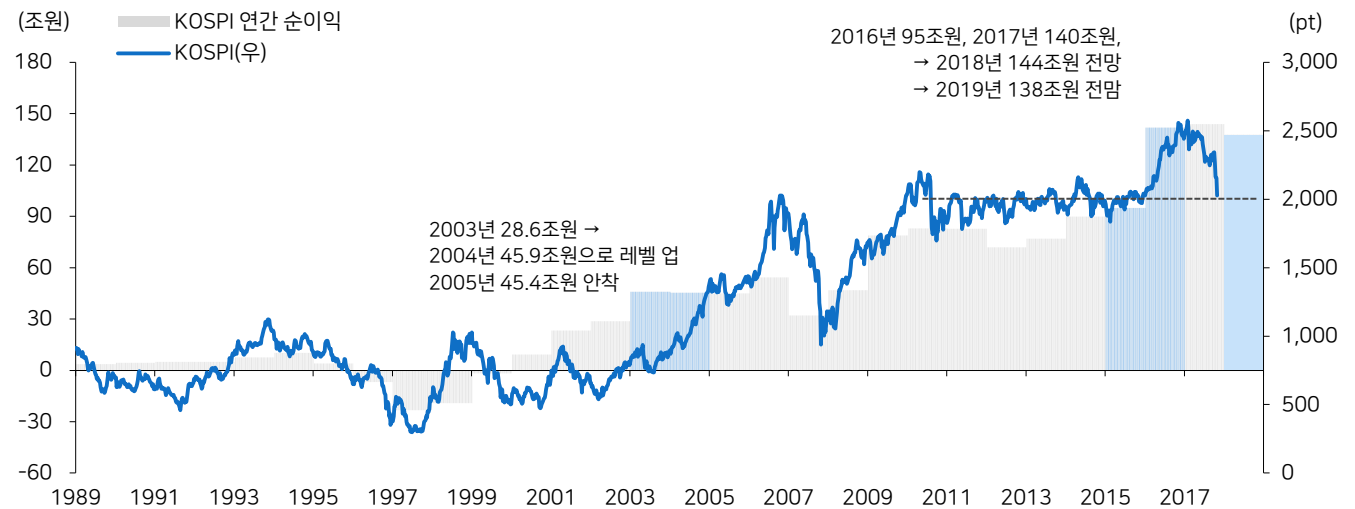


자료: 금감원, KRX, 메리츠증권증권 리서치센터

Earnings Outlook

- 마진은 Flat 보다는 소폭의 개선을 기대하고 있으며, 대출성장률에 대해서는 보수적 견해 견지
- 반면 대손비용은 시중은행 보다 지방은행의 추가 상승 가능성을 염두
- 컨센서스와 항목별 가정 차이는 존재하나 전반적으로 시장 기대치에 부합하는 실적 예상
- '19년 KOSPI 역성장이 예상되는 만큼 안정된 실적으로 현재와 같은 방어주 역할은 충분히 가능

KOSPI와 KOSPI 연간 순이익 추이



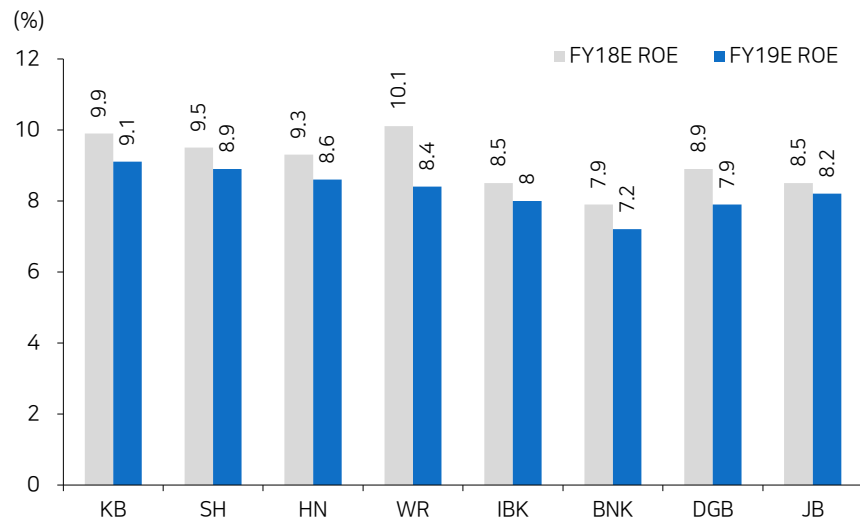
자료: DataGuide, 메리츠증권증권 리서치센터

ROE 전망이 주가 하락의 주범

Downside risk – ROE

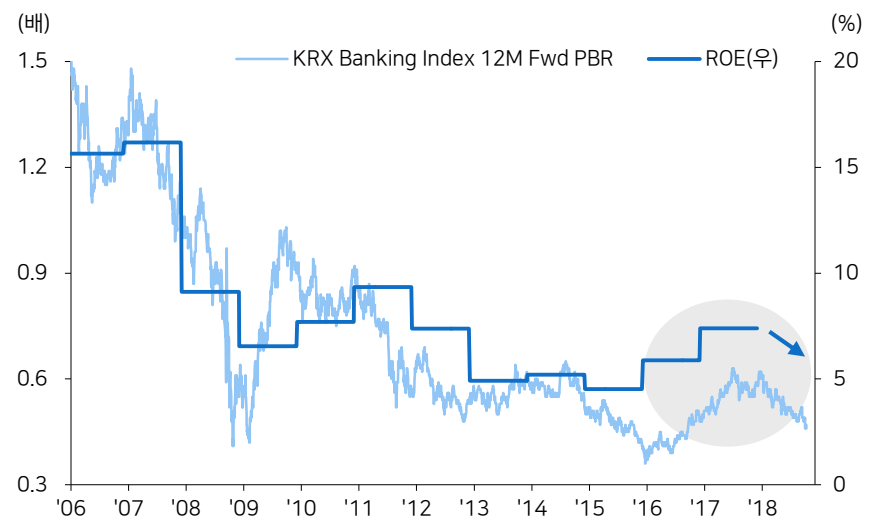
- 은행주에겐 절대 이익 뿐 아니라 ROE의 방향성이 중요
- 실제 '09~'11년 ROE 개선은 지속 되었으나, 미국 등 선진국 금리 하락으로 주가 및 밸류에이션 하락
- 이후 기준금리 인하 Cycle이 시작된 '11년부터 은행주는 ROE 훼손과 함께 Value Trap 구간에 진입
- '18년 주가 부진은 '19년 이후 은행 ROE 하락 가능성을 선반영 했던 결과

FY18E ROE > FY19E ROE



주: Fnguide Consensus 기준
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

은행주는 ROE 방향성을 선행



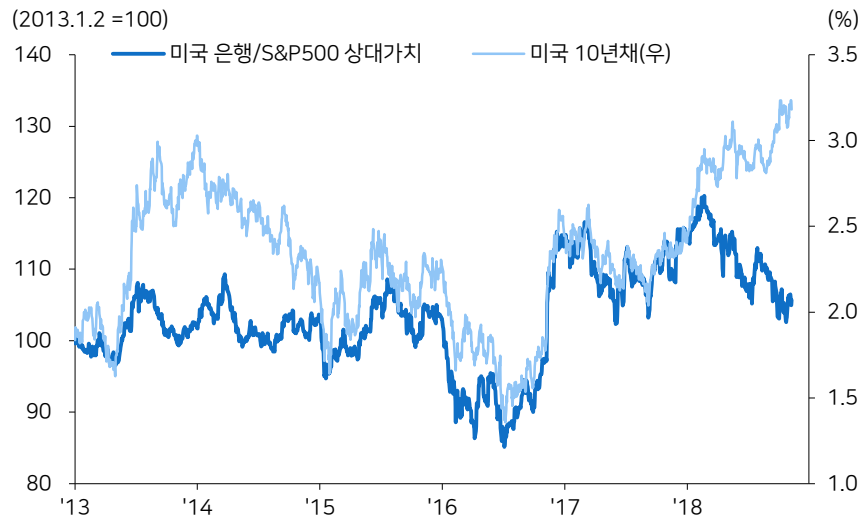
자료: 금감원, KRX, 메리츠증권증권 리서치센터

미국 은행주와 금리의 De-coupling

Downside risk – US rate

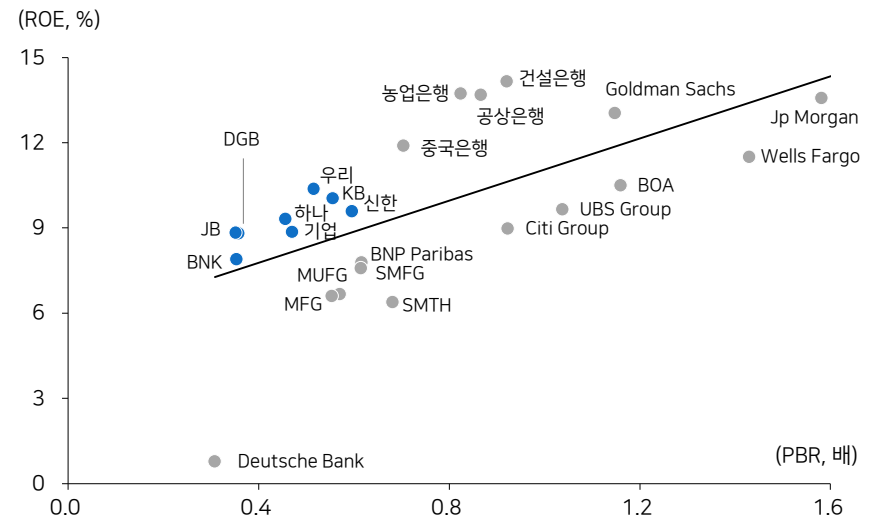
- 글로벌 주식시장 조정의 트리거로 작용한 미국의 통화 긴축 기조는 현재 진행형
- 특이한 점은 미국 은행주와 금리의 De-coupling 현상
- 미국 경기 개선을 대변했던 국채 10년물 금리 상승이 이제는 경기 부담 요인으로 지목
- 장기간 저금리로 3%의 상징적 의미가 부각된 탓도 있으나, 은행주는 결국 경기에 연동된다는 걸 반증

미국 은행주, 금리와 디커플링



자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

글로벌 주요은행 PBR-ROE (FY18E 기준)



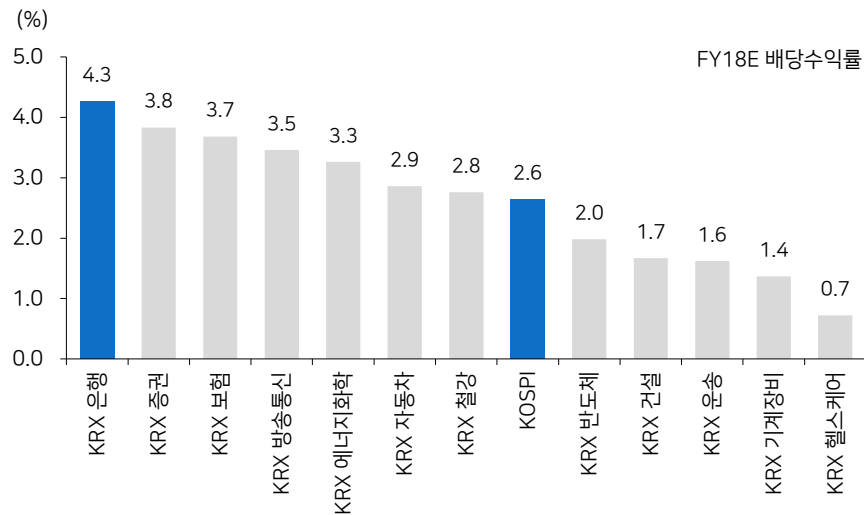
자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

매크로 변수가 아닌 자체 모멘텀 필요

Upside risk – Equity

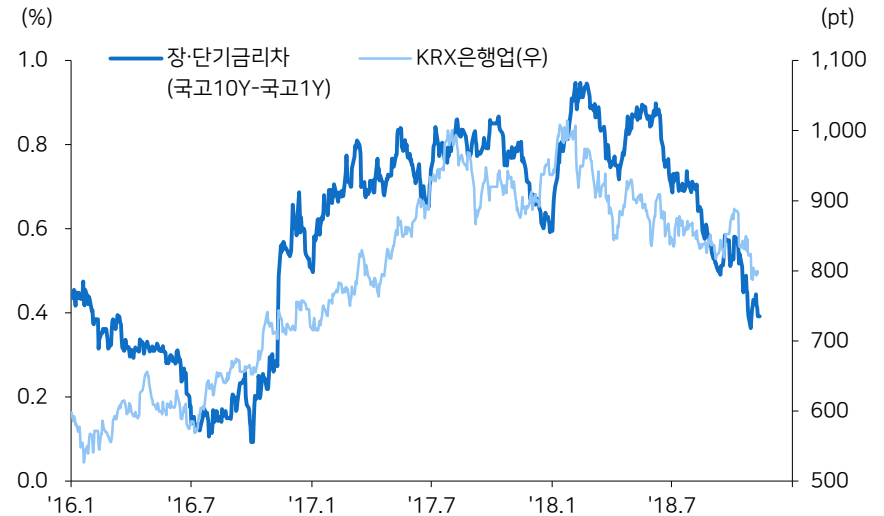
- 방어주, 높은 배당수익률, 낮은 밸류에이션 등은 모두 한시적이고 당위적인 투자 스킴에 불과
- 금리 역시 올라도, 내려도 부담인 진퇴양난 구간에 위치 → 기준금리 인상시 장단기금리차 추가 축소
- 의미 있는 주가 상승을 위해서는 매크로와 금리를 제외한 자체 모멘텀이 필요
- 비은행 확대를 통한 ROE 제고, 주주환원정책(배당, 자사주매입 등) 강화 등이 대표적

KRX 업종별 FY18E 배당수익률



자료: 각사, 메리츠증권증권 리서치센터

장단기금리차와 은행주

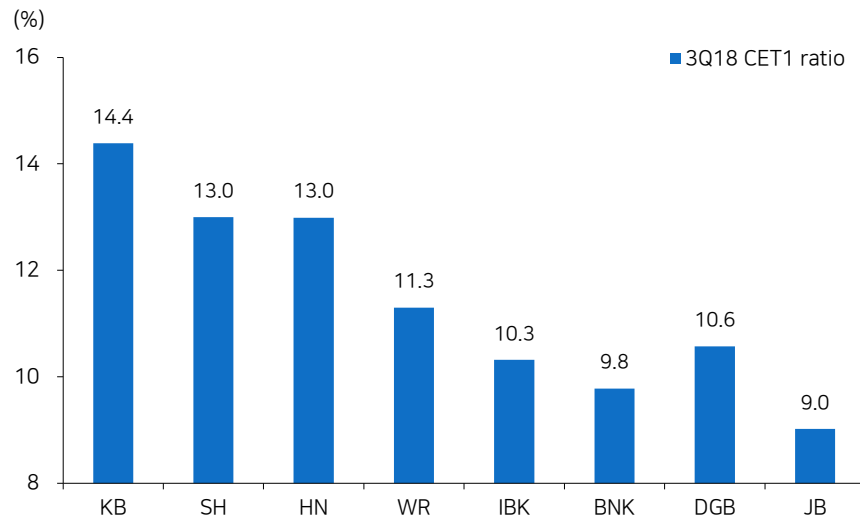


자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

Upside risk – Equity

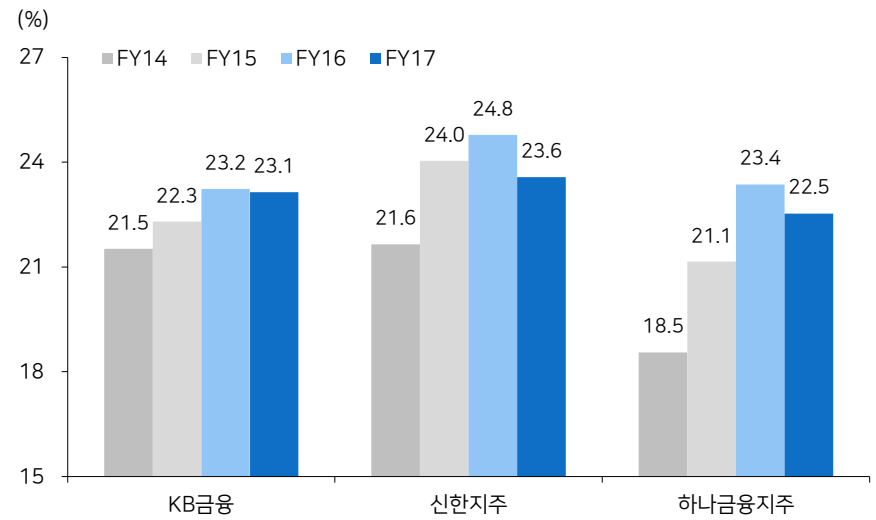
- '17년 3대 금융지주 배당성향 후퇴하며 금융당국의 고배당 자제 요구 현실화
- 규제 수준을 크게 상회하고 있는 자본비율을 감안시 납득하기 어려웠던 부분
- 금융당국의 스탠스가 변하지 않는 이상 급진적인 배당성향 확대 기대는 당분간 요원
- 이에 자사주 매입에 대한 목소리가 높아지고 있으나 단기 미봉책에 불과 → 밸류에이션 상향 불가

상장은행 CET1 ratio 현황



자료: 각사, 메리츠증권리서치센터

3대 금융지주 Payout ratio 추이



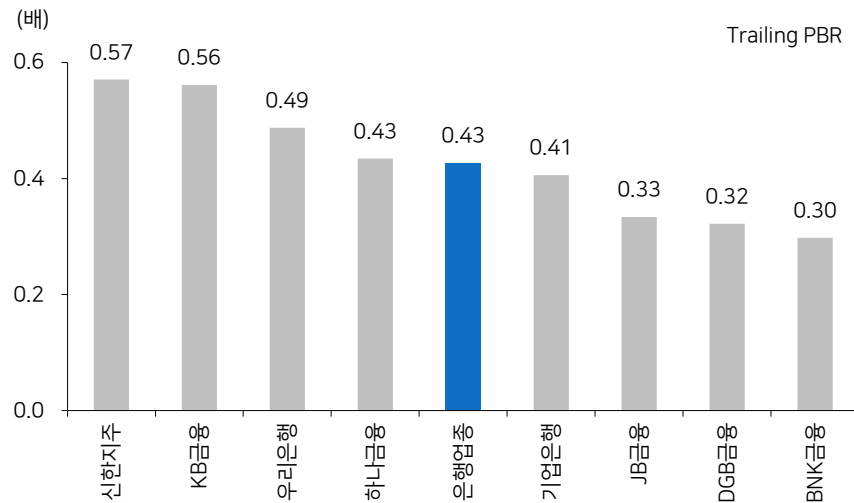
자료: 각사, 메리츠증권리서치센터

비은행 이익기여도 확대 노력이 최선

Upside risk – Equity

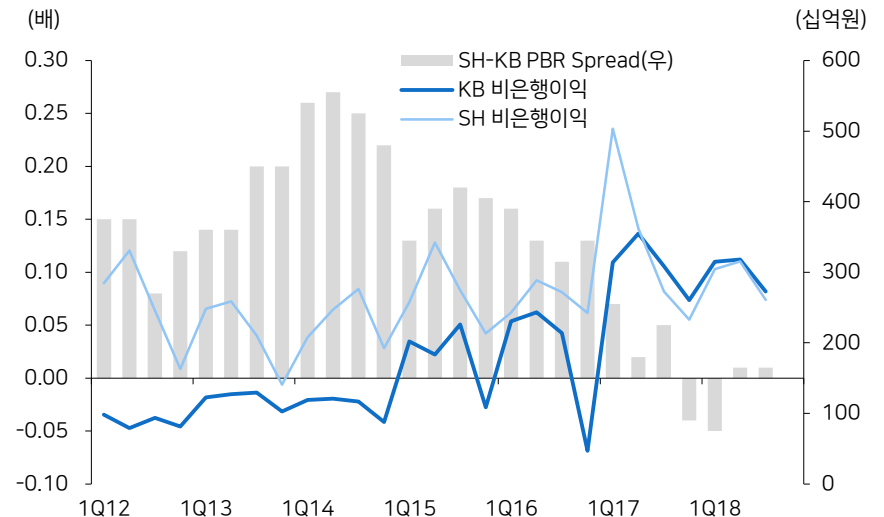
- 은행 밸류에이션 레벨을 결정 짓는 핵심 요인은 비은행 자회사 보유 여부 (KB-SH Vs. HN-WR)
- 최근 신한지주 ING생명, 아시아신탁 인수 추진하며 KB금융 밸류에이션 재차 역전
- 문제는 현재 M&A 시장에 현대증권, LIG손해보험, ING생명과 같은 대형 매물이 없다는 것
- 빅딜이 부재한 가운데 우리은행 소규모 금융회사 인수, 하나금융의 하나금융투자 증자 정도 기대 가능

상장은행 Valuation



자료: 각사, KRX, 메리츠증권증권 리서치센터

KB-SH 비은행 이익기여도와 밸류에이션 Gap 추이

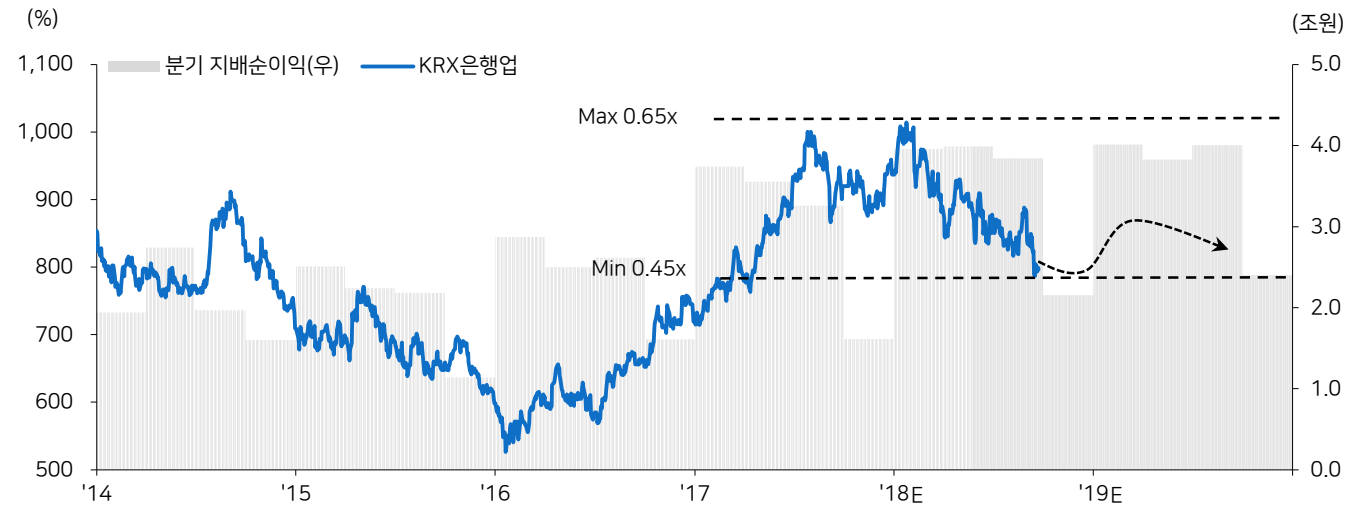


자료: KB금융, 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

Strategy

- '19년 은행업 Neutral 투자의견 유지
- 기준금리 인상 시점 또는 연말 배당락까지 방어주로서의 코스피 내 상대적 강세는 지속
- 다만 '19년 이후 ROE 개선이 담보되지 않는 한 관성적인 Value Trap을 벗어나긴 역부족
- 업종 대세 상승 가능성이 제한적인 가운데 Pair trading등에 기인한 종목간 차별화 심화 예상

Value Trap을 벗어나기 힘든 은행주



주: 당사 커버리지 8개사 기준
자료: KRX, 각사, 메리츠증권증권 리서치센터

Target PBR Multiple 0.51배

Strategy – Valuation

- 은행업종 12M Fwd Target PBR Multiple 0.51배 제시
- 12개월 예상 ROE 8.9%에 CAPM 모형에 근거한 자본비용 12.8%를 통해 산출
- 자본비용 계산시 금리 인하 사이클에서의 KOSPI대비 평균 COE 할증 폭(7.5%) 가산
- 밸류에이션 시점 변경, 경기 둔화에 따른 할인율 확대 적용 등을 감안해 적정주가 조정

은행업 Valuation

	단위	값	비고
12M Fwd ROE	(%)	8.9	메리츠종금증권 은행업 유니버스 기준
Cost of Equity	(%)	5.3	메리츠종금증권 은행업 유니버스 기준
Risk Free Rate	(%)	2.0	국고 3년물
Risk Premium	(%)	6.0	메리츠종금증권 기준
Beta	(배)	0.6	종목별 52주 주간 베타 산술평균
COE 조정계수	(%)	7.5	과거 금리 인하 Cycle에서의 KOSPI 대비 평균 할증폭
Adj. Cost of Equity	(%)	12.8	Cost of Equity + COE 조정계수
Eternal Growth	(%)	0.0	영구성장률 0% 가정
Adj. Fair PBR	(배)	0.69	
Premium/Discount	(%)	-26.9	종목별 Premium/Discount 산술평균
Target PBR	(배)	0.51	
현재 시가총액(11/12)	(십억원)	76,658	메리츠종금증권 은행업 유니버스 기준
목표 시가총액	(십억원)	93,813	메리츠종금증권 은행업 유니버스 기준
Upside Potential	(%)	22.4	

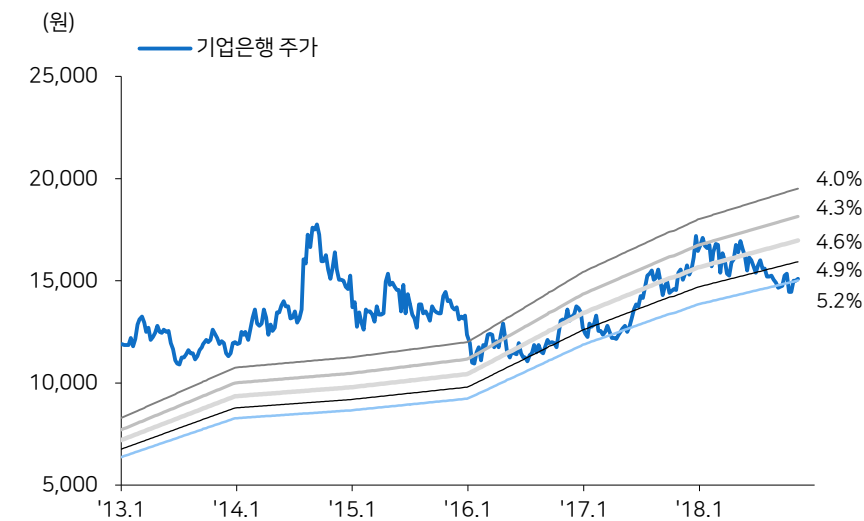
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

좋은 것 보다 좋아질 종목에 관심

Strategy – Top pick

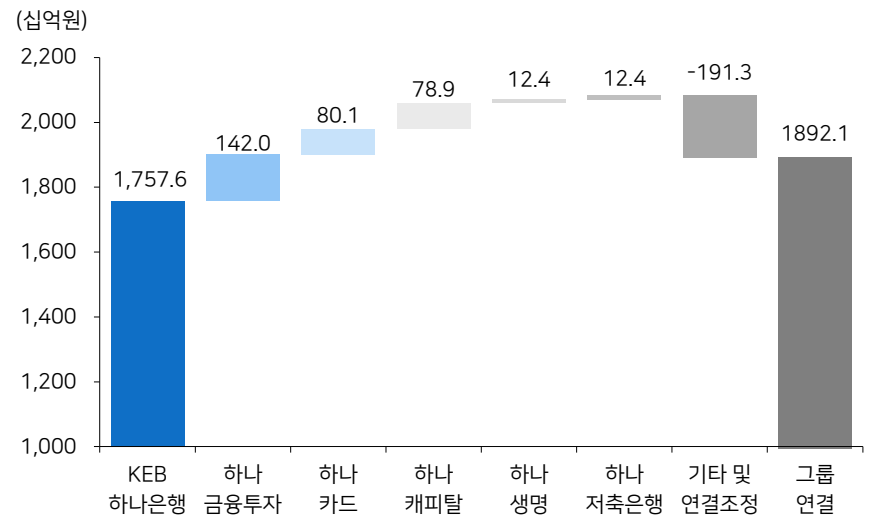
- 연말까진 주식매수청구권 가격과 높은 배당수익률이 주가 하방을 지지하는 우리은행, 기업은행 최선호
- '19년에는 이미 좋은 것 보다 좋아질 종목에 좀 더 관심 가질 필요
- 1) 비은행 이익기여도 확대 기대 → 하나금융지주, 우리은행
- 2) 광주은행 완전자회사 편입 및 내부등급법 도입 등으로 낮은 자본비율 우려 해소 → JB금융지주

기업은행 배당수익률 밴드 차트



자료: 기업은행, KRX, 메리츠증권리서치센터

하나금융지주 이익 구성 (3Q18 누적 기준)



자료: 하나금융지주, 메리츠증권리서치센터

종목별 적정주가 산출내역

메리츠 2019년 연간 전망 시리즈 9
은행_ Confirmation Bias

PBR Valuation Tool

(원, 배, %)	KB금융	신한지주	하나금융지주	우리은행	기업은행	BNK금융지주	DGB금융지주	JB금융지주
12M Fwd ROE	9.6	9.0	8.9	8.8	8.7	8.0	7.7	10.5
Cost of Equity	6.2	5.3	5.5	5.6	5.0	4.8	5.1	5.4
Risk Free Rate	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Risk Premium	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Beta	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
COE 조정계수	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
Adj. Cost of Equity	13.7	12.8	13.0	13.1	12.5	12.3	12.6	12.9
Eternal Growth	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fair PBR (배)	0.70	0.70	0.69	0.67	0.69	0.65	0.61	0.81
Premium/Discount	-10.0	-10.0	-20.0	-20.0	-30.0	-40.0	-40.0	-45.0
Target PBR (배)	0.63	0.63	0.55	0.54	0.49	0.39	0.37	0.45
12M Fwd BPS (원)	96,089	79,390	92,032	34,314	39,003	23,142	27,155	16,823
적정주가 (원)	61,000	50,000	50,000	19,000	19,000	9,000	10,000	7,500
현재가 (11/12) (원)	47,700	43,400	38,300	16,050	15,300	7,790	8,960	5,900
기존 적정주가 (원)	69,000	53,000	54,000	21,000	19,000	11,000	12,000	7,000
적정주가 변동사항	-11.6% 하향조정	-5.7% 하향조정	-7.4% 하향조정	-9.5% 하향조정	유지	-18.2% 하향조정	-16.7% 하향조정	+7.1% 상향조정
Upside Potential (%)	27.9	15.2	30.5	18.4	24.2	15.5	11.6	27.1

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

Valuation Table

메리츠 2019년 연간 전망 시리즈 9
은행_ Confirmation Bias

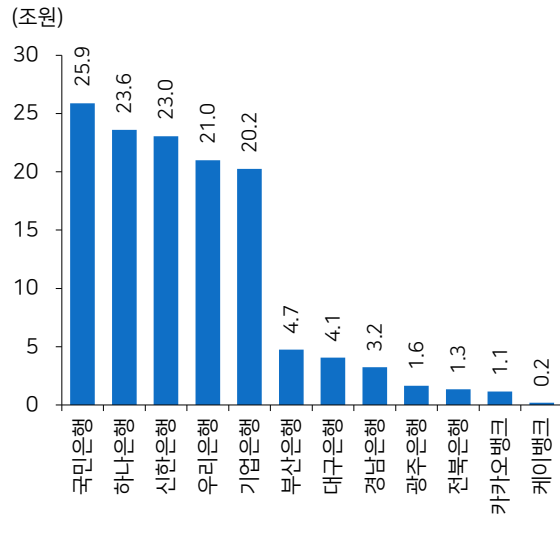
		Top Pick 및 관심종목				시중은행		지방은행	
		하나금융지주	우리은행	기업은행	JB금융지주	KB금융	신한지주	BNK금융지주	DGB금융지주
Code No.		086790 KS	000030 KS	024110 KS	175330 KS	105560KS	055550 KS	138930 KS	139130 KS
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Trading Buy	Trading Buy	Trading Buy
적정주가(원)		50,000	19,000	19,000	7,500	61,000	50,000	9,000	10,000
현재가(11/12, 원)		38,300	16,050	15,300	5,900	47,700	43,400	7,790	8,960
상승여력(%)		30.5	18.4	24.2	27.1	27.9	15.2	15.5	11.6
지배순이익(십억원)	2016	1,330	1,261	1,158	143	2,144	2,775	502	288
	2017	2,037	1,512	1,501	185	3,311	2,918	403	302
	2018E	2,308	2,115	1,757	241	3,449	3,181	576	314
	2019E	2,382	1,976	1,835	328	3,523	3,264	582	344
	자본총계(십억원)	2016	23,390	20,546	18,047	2,964	31,261	31,745	7,087
	2017	24,828	20,565	19,802	3,086	34,045	33,703	7,656	4,196
	2018E	26,566	21,858	20,645	3,720	35,430	35,853	7,879	4,812
	2019E	28,354	23,325	21,957	4,044	38,083	38,306	8,340	5,083
ROE(%)	2016	6.0	6.4	6.6	6.5	7.2	9.0	7.9	8.0
	2017	8.8	7.4	8.0	7.9	10.2	9.1	5.8	8.0
	2018E	9.3	10.1	8.7	8.9	9.9	9.4	8.2	7.6
	2019E	8.9	8.8	8.7	10.5	9.6	9.0	8.0	7.7
	EPS(원)	2016	4,495	1,866	2,071	918	5,459	5,851	1,539
2017		6,881	2,237	2,681	1,191	7,920	6,153	1,237	1,787
2018E		7,686	3,128	3,138	1,512	8,250	6,708	1,785	1,859
2019E		7,933	2,922	3,277	1,663	8,427	6,884	1,942	2,036
BPS(원)		2016	75,971	30,279	32,055	14,663	77,815	65,605	20,811
	2017	80,654	30,249	35,175	15,895	85,302	69,210	21,654	23,088
	2018E	86,230	32,156	36,673	15,375	89,396	74,307	21,726	25,555
	2019E	92,032	34,314	39,003	16,823	96,089	79,390	23,142	27,155
	PER(배)	2016	7.0	6.8	6.1	6.3	7.8	7.7	5.6
2017		7.2	7.0	6.1	5.1	8.0	8.0	7.6	5.9
2018E		5.0	5.1	4.9	3.9	5.8	6.5	4.4	4.8
2019E		4.8	5.5	4.7	3.5	5.7	6.3	4.4	4.4
PBR(배)		2016	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	0.7	0.4
	2017	0.6	0.5	0.5	0.4	0.7	0.7	0.4	0.5
	2018E	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6	0.4	0.4
	2019E	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.3	0.3

제3의 인터넷전문은행 출범 (1)

FY19 Issue

- 지난 9월 20일, 인터넷전문은행 특례법 국회 본회의 통과
- 이로서 비금융주력자(카카오, KT)의 지분율은 기존 10%(의결권 4%)에서 34%로 확대 가능
- 또한 연말께 제3~4 인터넷전문은행 인가 추진 방향 발표 예정

국내 주요 은행 자기자본 규모



주: 2018년 6월말 기준
자료: 각사, 메리츠증권증권 리서치센터

은행 소유 제한 History

연도	내용
1950	은행법 제정 이전으로 은행은 정부 소유로 출발
1950.5	은행법 제정. 산업 자본의 금융자본에 대한 소유제한 규정이 없어 산업자본에 의한 은행소유 가능
1961.6	산업자본의 은행소유 부작용 발생 부정축재 처리법에 따라 기업이 소유의 은행 주식을 모두 환수 → 은행 국유화 금융기관에 대한 임시조치법을 제정, 은행 대주주의 의결권을 10%로 제한 (: 정부 지배하에 은행을 이용하여 경제개발 추진 + 소수재벌에 의한 경제력 집중 방지)
1983	정부소유 은행을 민영화하면서 대주주에 의한 사금고화 방지를 위해 동일인의 은행주식 보유한도를 8%로 제한
1994	산업자본의 은행지배를 방지하면서 은행의 책임경영체제 확립을 위해 금융전업기업가에게는 은행주식의 12% 까지 소유를 허용 금융전업기업가 → 금융업만 영위하고 대기업집단과 동일한 관계가 아닌 개인으로서 은행감독원장의 승인을 얻은 자
1998	금융전업기업가 제도를 폐지하고 동일인 소유한도를 4%로 적용 단, 외국인 투자 유치를 위해 외국인에 한해 10% 까지 완화하되 10%, 25%, 33%를 초과시 금융위 승인 필요
2002	동일인 취득한도를 4% → 10%로 완화하되 10%, 25%, 33%를 초과시 금융위 승인 필요 비금융주력자 지분 한도를 처음 도입해 산업자본에 대해서는 은행 보유 지분을 한도 4% 유지
2009	비금융주력자 지분한도 4% → 9%로 완화
2013	비금융주력자 지분한도 9% → 4%로 강화 → 다만 4%를 초과한 지분에 대해 의결권을 포기하면 금융위 승인을 얻어 10%까지 보유 가능
2018	비금융주력자 지분한도 4% → 34%로 완화 → 산산분리 완화 대상은 법률에서 제한하지 않고 정보통신업(ICT) 자산 비중 등을 고려해 대통령령(시행령)에서 규정

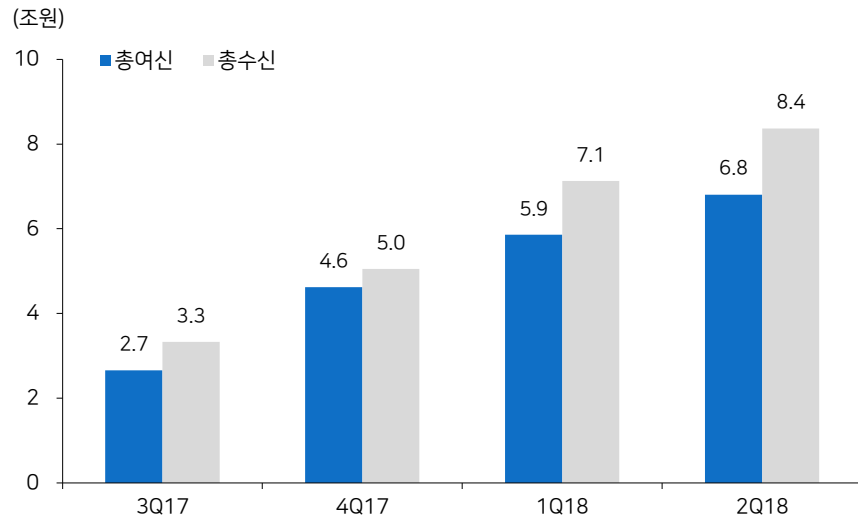
자료: 언론자료, 메리츠증권증권 리서치센터

제3의 인터넷전문은행 출범 (2)

FY19 Issue

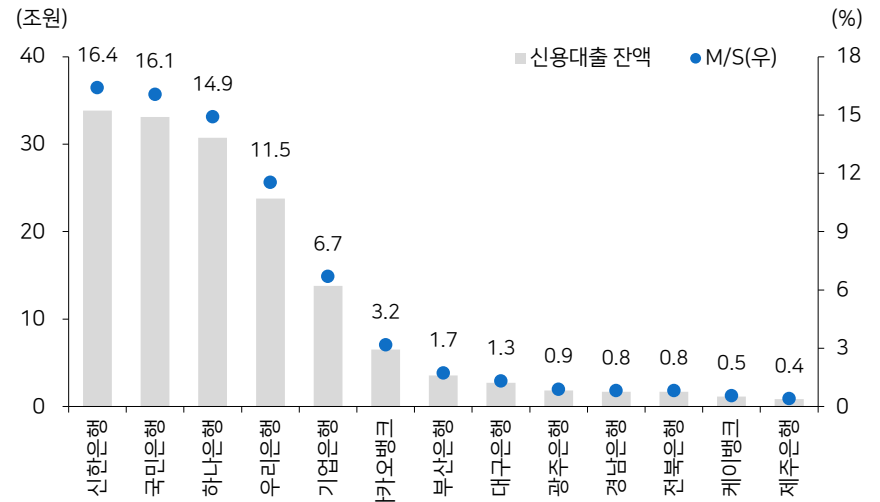
- '18년 6월말 기준 카카오뱅크의 여·수신 잔액은 각각 8.4조원, 6.8조원
- 가계 신용대출 시장 침투율은 3.2%로 시장의 예상보다 빠르게 성장하며 연내 흑자전환 기대
- 마진 경쟁력, 높은 한도, 편리성 등에 기반한 고 신용자 중심의 안정적인 영업 정책의 결과
- 반면 출범 전 공언했던 중금리 대출 시장 개척에는 소극적인 모습

카카오뱅크 여·수신 잔액 추이



자료: 카카오뱅크, 메리츠중금증권 리서치센터

신용대출 잔액 및 M/S



주: 1) 2018년 6월말 기준

2) Market Share 계산시 비상장 및 국책은행 신용대출 잔액 포함

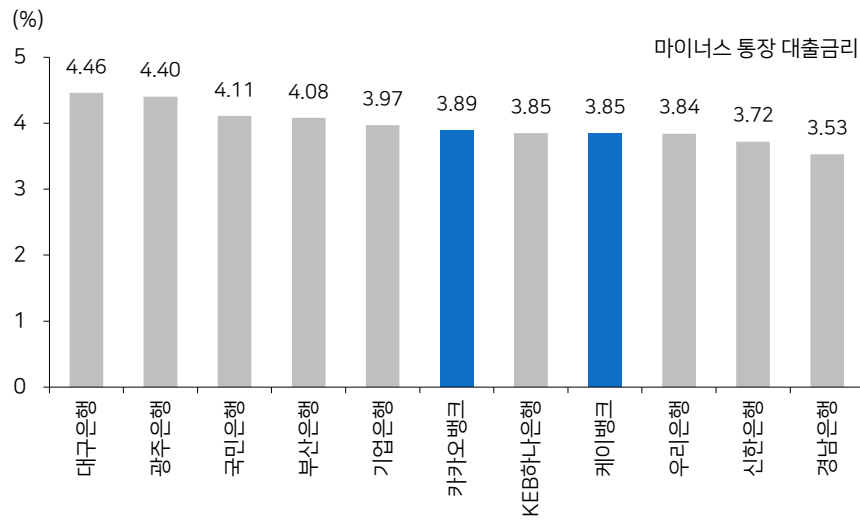
자료: 금감원, 메리츠중금증권 리서치센터

제3의 인터넷전문은행 출범 (3)

FY19 Issue

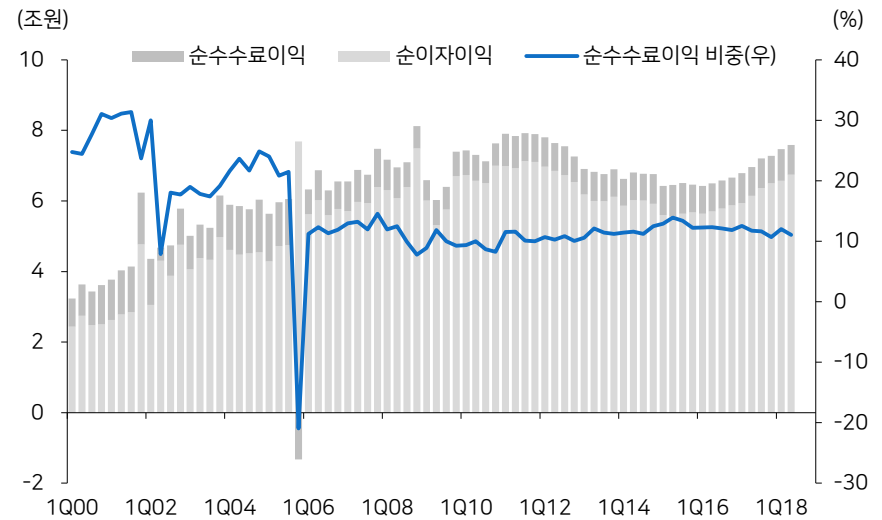
- 제3의 인터넷전문은행 출범에도 기존 은행권 예대업무에 미치는 영향은 제한적
- 은행업이 자본규모에 근거한 레버리지 산업인데다 목적이 아닌 수단으로서의 은행이기 때문
- 다만 금융 서비스가 공공재라는 인식을 강화시켜 수수료 이익 기반이 약화될 수 있다는 점은 부담

출범 초기 대비 약해진 금리 경쟁력



주: 1) 2018년 10월 신용한도대출(마이너스대출) 기준
2) 신용 1~2등급 기준
자료: 은행연합회, 메리츠증권리서치센터

정체중인 은행권의 수수료이익 비중



자료: 금감원, 메리츠증권리서치센터

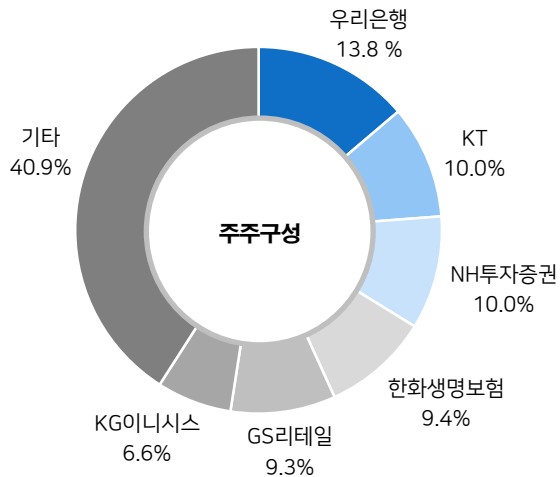
제3의 인터넷전문은행 출범 (4)

메리츠 2019년 연간 전망 시리즈 9
은행_Confirmation Bias

FY19 Issue

- 제3의 인터넷전문은행 후보로 가장 많이 지목 되는 곳은 단연 NAVER
- 카카오뱅크와 달리 쇼핑,페이 빅데이터에 기반한 소상공인 대출로 차별화된 포지셔닝 가능
- 1) 신규 인가 또는 2) 케이뱅크 증자 후 대주주 지위 확보 등을 통한 인터넷전문은행 진출 예상

케이뱅크 주주구성



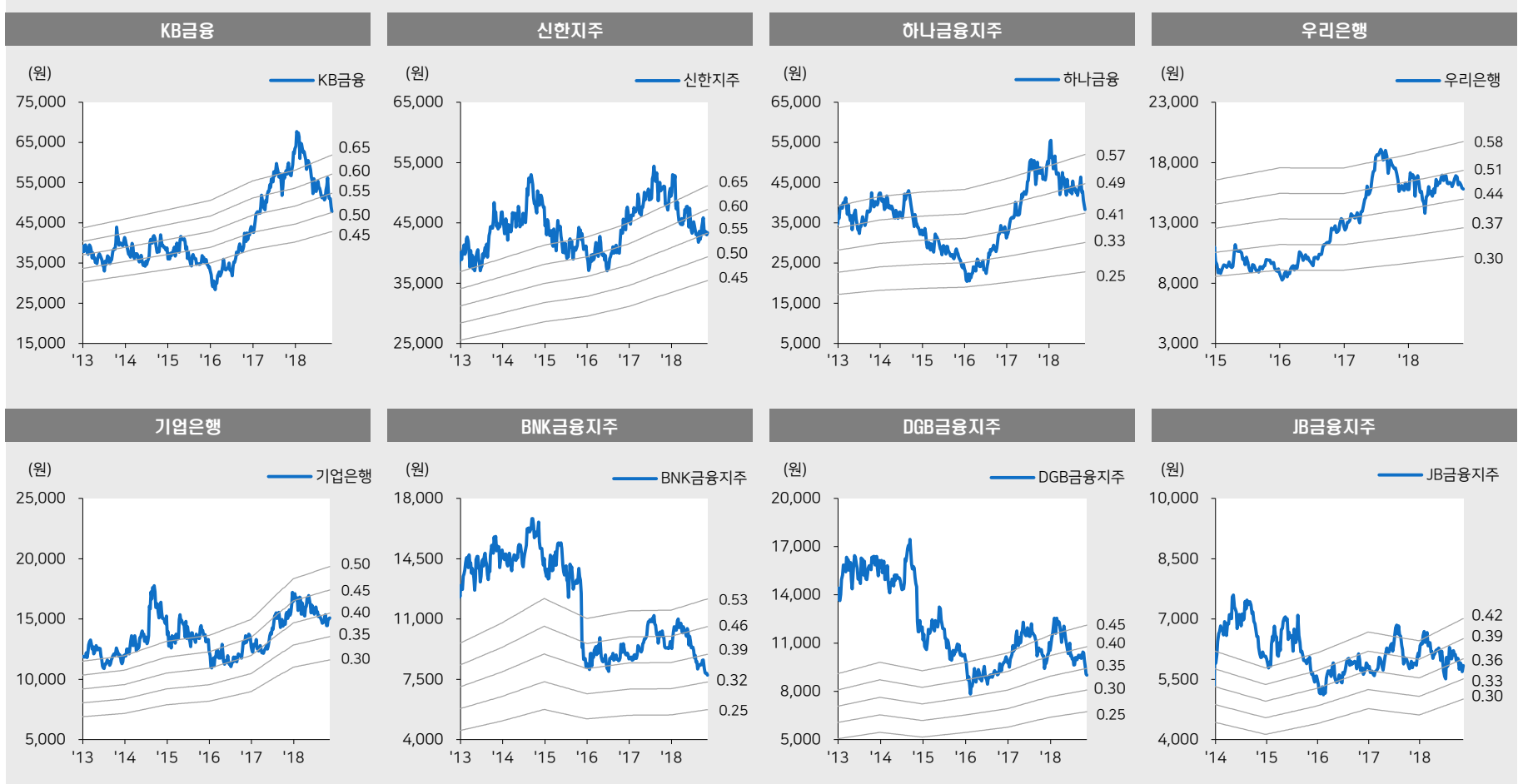
자료: 언론자료, 메리츠증권증권 리서치센터

케이뱅크 X 네이버페이 체크카드



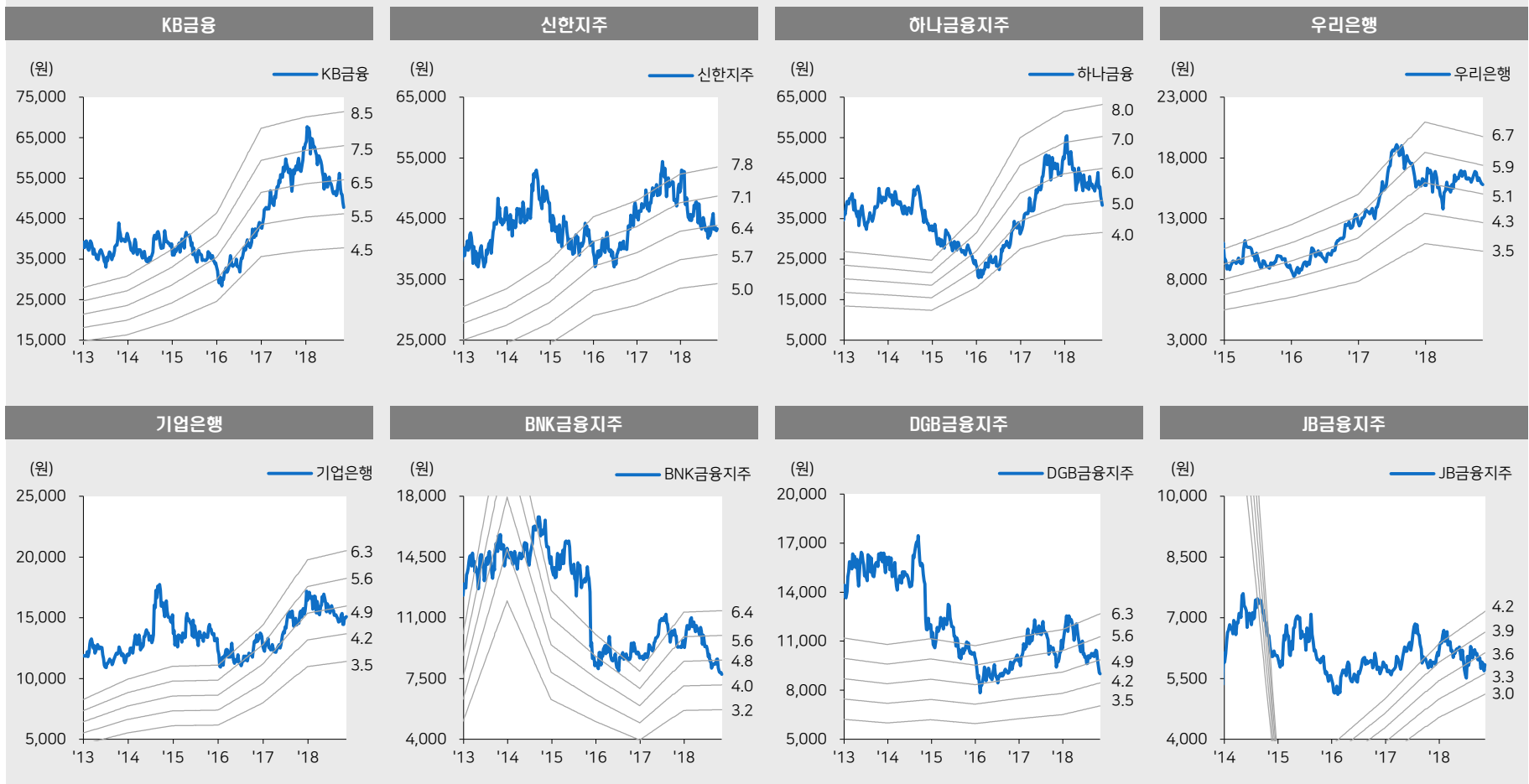
자료: 언론자료, 메리츠증권증권 리서치센터

[Appendix.1] PBR Band Chart



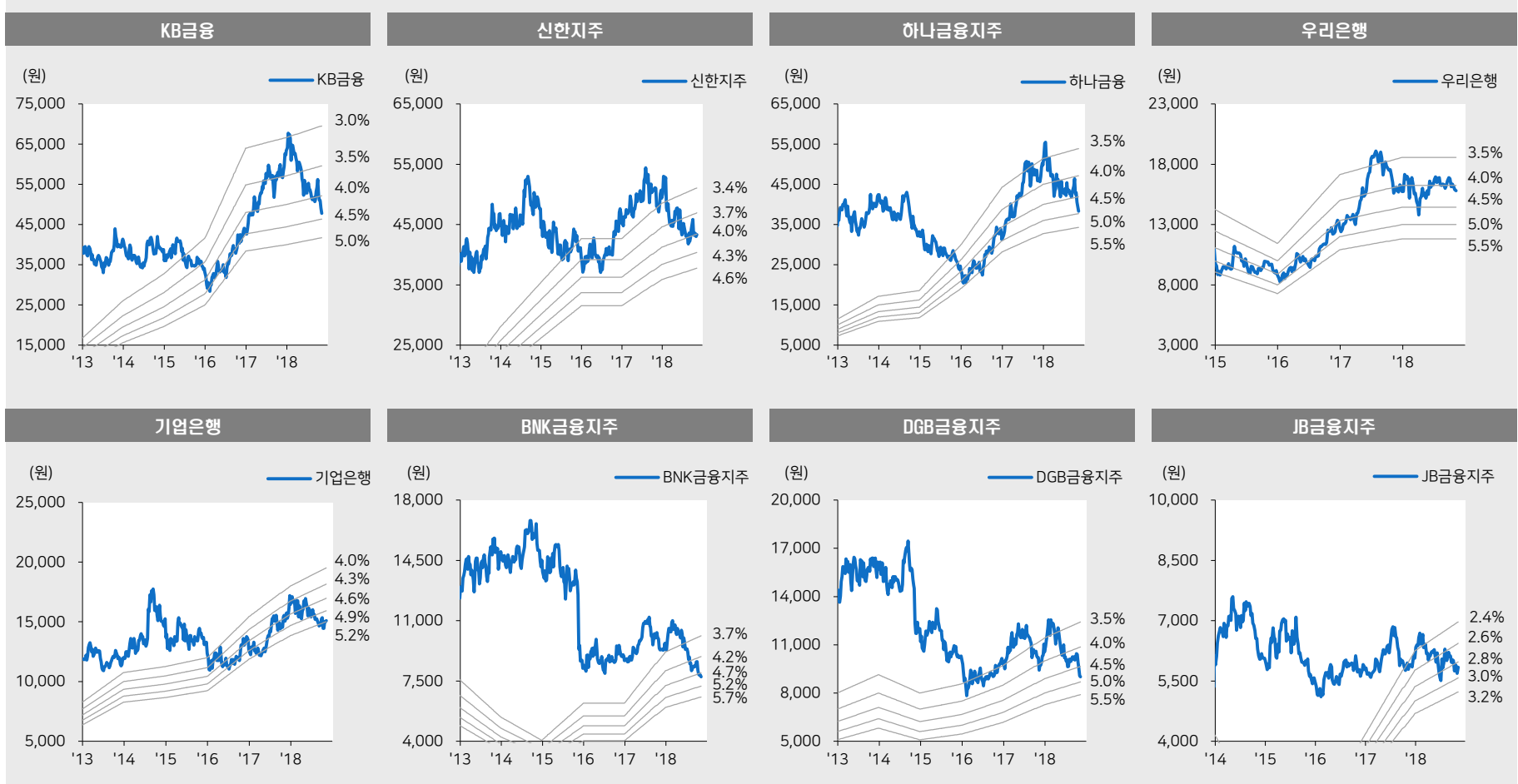
자료: Quantwise, 메리츠증권리서치센터

[Appendix.2] PER Band Chart



자료: Quantwise, 메리츠증권리서치센터

[Appendix.3] Div. Yield Band Chart



자료: Quantwise, 메리츠증권리서치센터

기업분석

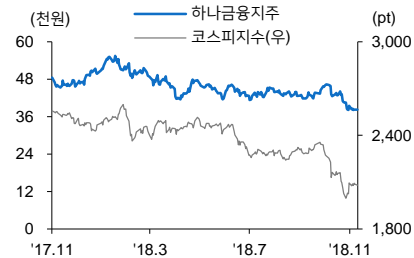
종목	투자판단	적정주가
하나금융지주(086790)	Buy	50,000원
우리은행(000030)	Buy	19,000원
기업은행(024110)	Buy	19,000원
JB금융지주(175330)	Buy	7,500원

하나금융지주(086790) 다시 주목 받을 시점

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

Buy

적정주가 (12개월)	50,000원	
현재주가 (11.12)	38,300원	
상승여력	30.5%	
KOSPI	2,080.44pt	
시가총액	114,993억원	
발행주식수	30,024만주	
유동주식비율	88.17%	
외국인비중	70.64%	
52주 최고/최저가	55,500원/38,150원	
평균거래대금	425.5억원	
주요주주(%)		
국민연금	9.55	
The Capital Group Companies, Inc. 외 5 인	5.01	
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-10.1	-6.6
6개월	-17.1	-1.3
12개월	-16.5	2.1
주가그래프		



주도주의 비애

- 은행주 Rally의 주도주였음에도 지배구조 관련 노이즈가 차익 실현 빌미로 작용하며 부진한 주가 흐름
- 경쟁사 대비 뛰어난 수익성, 자본비율, 이익체력 보유에도 모멘텀 부재로 밸류에이션 역전된 상황
- 반면 환율 변동에 따른 일회성 손익 Swing 폭이 크다는 약점을 제외하고 업종 최고의 이익안정성 확보

비은행 이익기여도 확대 기대

- 지난 몇 년간 1) 위험자산 De-leveraging, 2) 가계 여신 취급 등으로 보통주자본비율 13.0% 까지 상승
- 높은 자본비율 확보에도 1) 배당 확대 요원, 2) 대형 M&A 부재 등 자본 활용의 운신의 폭은 좁아진 상태
- '19년 그룹 ROE 제고 차원에서 수익성 높은 증권, 캐피탈 등에 대한 증자 예상

'19년 은행업종 최선호주 추천

- 은행 중심 사업 포트폴리오 보유로 타 은행지주 대비 PBR 기준 약 20% 이상 할인되어 거래
- 실제 비은행 자회사 이익기여도는 10% 초 중반 내외
- 비은행 이익기여도 확대 과정에서 밸류에이션 할인을 축소를 전망하며 '19년 은행업종 최선호주로 추천

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2016	6,593	2,516	1,614	1,330	4,495	45.0	75,971	7.0	0.4	6.0	0.4
2017	7,600	3,561	2,718	2,037	6,881	53.1	80,654	7.2	0.6	8.8	0.6
2018E	7,605	3,587	3,206	2,308	7,686	11.7	86,230	5.0	0.4	9.3	0.6
2019E	8,020	3,895	3,285	2,382	7,933	3.2	92,032	4.8	0.4	8.9	0.6

하나금융지주 (086790)

Balance Sheet				
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	29,226	21,851	24,101	25,323
대출채권	228,607	238,943	253,949	265,303
금융자산	69,741	79,408	78,791	82,313
유형자산	3,003	2,652	3,001	3,135
기타자산	17,600	17,236	24,098	25,175
자산총계	348,177	360,089	383,939	401,249
예수부채	222,413	232,166	244,092	256,472
차입부채	20,032	18,792	19,489	19,618
사채	32,306	36,444	39,520	39,781
기타부채	50,037	47,859	54,273	57,025
부채총계	324,787	335,261	357,373	372,895
자본금	1,480	1,480	1,501	1,501
신종자본증권	444	444	685	685
자본잉여금	10,463	10,463	10,603	10,603
자본조정	-13	-15	-15	-15
기타포괄손익누계액	-461	-766	-772	-842
이익잉여금	10,575	12,268	13,888	15,699
비지배자본	902	954	676	722
자본총계	23,390	24,828	26,566	28,354
Key Financial Data I				
(%)	2016	2017	2018E	2019E
주당지표 (원)				
EPS	4,495	6,881	7,686	7,933
BPS	75,971	80,654	86,230	92,032
DPS	1,050	1,550	1,800	1,900
Valuation (%)				
PER (배)	7.0	7.2	5.0	4.8
PBR (배)	0.4	0.6	0.4	0.4
배당수익률	3.4	3.1	4.7	5.0
배당성장률	23.4	22.5	23.4	24.0
수익성 (%)				
NIM	1.8	1.9	2.0	2.0
ROE	6.0	8.8	9.3	8.9
ROA	0.4	0.6	0.6	0.6
Credit cost	0.4	0.4	0.2	0.2
효율성 (%)				
예대율	102.8	102.9	104.0	103.4
C/I Ratio	61.8	53.1	52.8	51.4

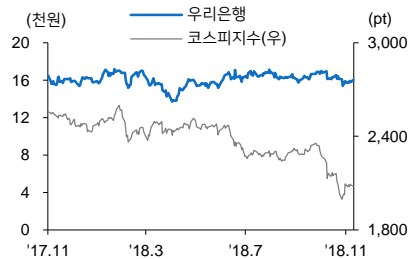
Income Statement				
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	4,642	5,110	5,613	5,920
이자수익	8,382	8,932	10,304	11,109
이자비용	3,740	3,823	4,692	5,188
순수수료이익	1,640	1,877	2,111	2,158
수수료수익	2,558	2,856	3,177	3,328
수수료비용	918	980	1,070	1,170
기타비이자이익	311	614	-119	-58
총영업이익	6,593	7,600	7,605	8,020
판관비	4,077	4,039	4,018	4,126
총전영업이익	2,516	3,561	3,587	3,895
총당금전입액	902	843	381	610
영업이익	1,614	2,718	3,206	3,285
영업외손익	206	81	61	56
세전이익	1,820	2,799	3,266	3,341
법인세비용	420	682	916	919
당기순이익	1,400	2,117	2,351	2,422
지배주주	1,330	2,037	2,308	2,382
비지배자본	69	80	43	40
Key Financial Data II				
(%)	2016	2017	2018E	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	14.3	15.0	15.2	15.6
Tier 1 Ratio	12.3	13.3	13.8	14.2
CET 1 Ratio	11.8	12.7	13.3	13.7
자산건전성				
NPL Ratio	0.9	0.8	0.7	0.7
Precautionary Ratio	2.1	1.8	1.7	1.7
NPL Coverage	162.4	181.6	207.7	214.4
성장성				
자산증가율	6.5	3.4	6.6	4.5
대출증가율	3.3	4.5	6.3	4.5
순이익증가율	46.2	53.1	13.3	3.2
Dupont Analysis				
순이자이익	1.3	1.4	1.5	1.5
비이자이익	0.6	0.7	0.5	0.5
판관비	-1.2	-1.1	-1.0	-1.0
대손상각비	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2

우리은행(000030) 중장기 성장 스토리 유효

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

Buy

적정주가 (12개월)	19,000원	
현재주가 (11.12)	16,050원	
상승여력	18.4%	
KOSPI	2,080.44pt	
시가총액	108,498억원	
발행주식수	67,600만주	
유동주식비율	75.51%	
외국인비중	27.82%	
52주 최고/최저가	17,200원/13,700원	
평균거래대금	187.9억원	
주요주주(%)		
예금보험공사	18.43	
국민연금	9.29	
노비스1호유한회사	6.00	
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-0.6	3.3
6개월	2.9	22.5
12개월	2.9	25.8
주가그래프		



금융지주사로의 순항

- 11월 7일, 금융위원회 정례회의에서 우리은행 지주회사 전환 인가 의결
- 11월 8일, 우리은행 이사회는 현 행장의 초대 지주 회장 겸직을 결정하며 지배구조 관련 불확실성 해소
- 주식매수청구권(16,079원) 행사 비율이 15%를 초과하지 않는 이상 내년 초 우리금융지주 출범 확정

연말까지 가장 편안한 주식

- 급락하는 증시 속에서 주식매수청구권 가격이 주가 하방을 강력히 지지하며 은행주 내 강세 지속
- 만약 주매청 신청 규모가 커질 경우 출범하는 지주사 자본 부담 가중 → 당위적인 주가 부양의 명분
- 연내 1) 자사주 매입, 2) 희망퇴직 실시, 3) 선제적 총당금 적립 등의 주주가치 제고 노력 기대

중·장기 성장 스토리 유효

- 지주사 전환 후 자본비율 산출 방식이 현재의 내부등급법이 아닌 표준등급법으로 결정
- 산식의 차이에 불과하나 일시적인 자본비율 하락, M&A 기대감 약화 등은 불가피
- 그러나 중·장기적으로 1) 비은행 확대, 2) 완전 민영화 등의 기대감은 유효 → 업종 차선후주 추천

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2016	5,887	2,408	1,574	1,261	1,866	19.1	30,279	6.8	0.4	6.4	0.4
2017	6,473	2,942	2,157	1,512	2,237	19.9	30,249	7.0	0.5	7.4	0.5
2018E	6,676	3,138	2,886	2,115	3,128	39.8	32,156	5.1	0.5	10.1	0.7
2019E	7,011	3,494	2,794	1,976	2,922	-6.6	34,314	5.5	0.5	8.8	0.6

우리은행 (000030)

Balance Sheet				
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	7,591	6,908	6,064	6,357
대출채권	258,393	267,106	282,309	295,065
금융자산	40,958	38,422	41,903	43,797
유형자산	2,458	2,478	2,470	2,582
기타자산	1,283	1,382	1,326	1,386
자산총계	310,683	316,295	334,072	349,186
예수부채	221,020	234,695	239,707	251,284
차입부채	18,770	14,785	16,481	16,760
사채	23,565	27,870	29,198	29,693
기타부채	26,781	18,381	26,828	28,124
부채총계	290,137	295,731	312,214	325,861
자본금	3,381	3,381	3,381	3,381
신종자본증권	3,575	3,018	3,158	3,158
자본잉여금	286	286	287	287
자본조정	-1,468	-1,939	-1,982	-2,067
기타포괄손익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	14,612	15,620	16,806	18,343
비지배지분	160	199	208	222
자본총계	20,546	20,565	21,858	23,325
Key Financial Data I				
(%)	2016	2017	2018E	2019E
주당지표 (원)				
EPS	1,866	2,237	3,128	2,922
BPS	30,279	30,249	32,156	34,314
DPS	400	600	650	650
Valuation (%)				
PER (배)	6.8	7.0	5.1	5.5
PBR (배)	0.4	0.5	0.5	0.5
배당수익률	3.1	3.8	4.0	4.0
배당성장	21.4	26.7	20.6	22.0
수익성 (%)				
NIM	1.8	1.9	2.0	2.0
ROE	6.4	7.4	10.1	8.8
ROA	0.4	0.5	0.7	0.6
Credit cost	0.3	0.3	0.1	0.2
효율성 (%)				
예대율	116.9	113.8	117.8	117.4
C/I Ratio	59.1	54.5	53.0	50.2

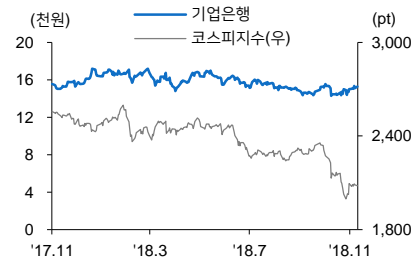
Income Statement				
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	5,020	5,221	5,656	6,002
이자수익	8,512	8,551	9,636	10,327
이자비용	3,493	3,330	3,980	4,325
순수수료이익	937	1,070	1,129	1,123
수수료수익	1,865	2,069	2,201	2,193
수수료비용	928	999	1,072	1,070
기타비이자이익	-70	182	-109	-115
총영업이익	5,887	6,473	6,676	7,011
판관비	3,478	3,531	3,538	3,517
총전영업이익	2,408	2,942	3,138	3,494
총당금전입액	834	785	251	700
영업이익	1,574	2,157	2,886	2,794
영업외손익	-21	-207	37	-39
세전이익	1,553	1,950	2,923	2,755
법인세비용	276	419	788	758
당기순이익	1,278	1,530	2,135	1,997
지배주주	1,261	1,512	2,115	1,976
비지배지분	16	18	21	22
Key Financial Data II				
(%)	2016	2017	2018E	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	15.3	15.4	16.1	16.4
Tier 1 Ratio	12.7	13.0	13.6	14.0
CET 1 Ratio	10.5	11.0	11.6	12.1
자산건전성				
NPL Ratio	1.0	0.8	0.6	0.6
Precautionary Ratio	1.8	1.6	1.6	1.6
NPL Coverage	87.9	92.9	108.3	116.4
성장성				
자산증가율	6.4	1.8	5.6	4.5
대출증가율	5.5	3.4	5.7	4.5
순이익증가율	19.1	19.9	39.8	-6.6
Dupont Analysis				
순이자이익	1.6	1.7	1.7	1.7
비이자이익	0.3	0.4	0.3	0.3
판관비	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0
대손상각비	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2

기업은행(024110) 배당수익률에 기댄 Capital gain 가능

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

Buy

적정주가 (12개월)	19,000원	
현재주가 (11.12)	15,300원	
상승여력	24.2%	
KOSPI	2,080.44pt	
시가총액	85,677억원	
발행주식수	55,998만주	
유동주식비율	44.64%	
외국인비중	23.60%	
52주 최고/최저가	17,200원/14,300원	
평균거래대금	118.7억원	
주요주주(%)		
대한민국정부 (기획재정부) 외 2인	55.20	
국민연금	9.41	
주가상승률(%)		
절대주가	상대주가	
1개월	5.9	10.0
6개월	-9.7	7.5
12개월	1.7	24.3
주가그래프		



은행주 내에서도 고배당주

- 통상 기업은행은 은행주 내에서도 배당주로 간주
- 그러나 시장의 직관적인 생각과 달리 지난 6년간 평균 배당수익률은 3.4%에 불과
- 적어도 연말에는 높은 배당수익률에 기댄 Capital gain이 가능하단 의미

현 주가 기준 FY18E 배당수익률 5%에 육박

- 4분기 보수적인 실적 가정에도 FY18E 지배주주순이익은 전년대비 17.0% 증가한 1.8조원 추정
- 연결기준 FY18E 배당성향 28.0%(FY17 27.0%)를 가정시 주당 배당금은 750원 수준
- 정부 출자기관으로 배당성향 후퇴 가능성은 희박하며, 한전 실적 부진에 따른 당위적인 확대 기대도 가능

중기 대출 시장에서의 경쟁력 증명은 부담

- 하강하는 경기 여건에도 담보 및 보증서 대출이 약 70%라는 점에서 급격한 대손 악화 가능성은 제한적
- 반면 모든 시중은행이 중기 대출 시장 진출을 목표로하고 있는 만큼 중기 M/S 하락 우려는 점증
- 배당락 이후 주가 유지를 위해서는 중기 대출 시장에서의 경쟁력 증명이 반드시 필요

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2016	4,934	2,779	1,533	1,158	2,071	0.8	32,055	6.1	0.4	6.6	0.5
2017	5,600	3,411	2,028	1,501	2,681	29.4	35,175	6.1	0.5	8.0	0.6
2018E	6,172	3,870	2,428	1,757	3,138	17.0	36,673	4.9	0.4	8.7	0.6
2019E	6,492	4,096	2,565	1,835	3,277	4.4	39,003	4.7	0.4	8.7	0.6

기업은행 (024110)

Balance Sheet				
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	11,699	12,906	12,218	12,828
대출채권	193,037	202,916	213,732	223,280
금융자산	39,970	48,186	50,720	52,986
유형자산	1,821	1,835	1,833	1,915
기타자산	10,324	8,227	8,663	9,050
자산총계	256,851	274,070	287,167	300,059
예수부채	103,984	112,591	107,196	112,546
차입부채	26,670	27,340	29,545	30,643
사채	90,863	94,201	105,616	109,543
기타부채	17,286	20,137	24,164	25,370
부채총계	238,804	254,268	266,521	278,102
자본금	3,290	3,290	3,290	3,290
신종자본증권	1,398	2,032	2,381	2,381
자본잉여금	554	559	561	561
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	667	661	518	521
이익잉여금	12,041	13,156	13,785	15,088
비지배지분	97	104	109	116
자본총계	18,047	19,802	20,645	21,957
Key Financial Data I				
(%)	2016	2017	2018E	2019E
주당지표 (원)				
EPS	2,071	2,681	3,138	3,277
BPS	32,055	35,175	36,673	39,003
DPS	480	617	750	810
Valuation (%)				
PER (배)	6.1	6.1	4.9	4.7
PBR (배)	0.4	0.5	0.4	0.4
배당수익률	3.8	3.8	4.9	5.3
배당성장률	27.3	27.0	28.0	29.0
수익성 (%)				
NIM	1.9	1.9	2.0	2.0
ROE	6.6	8.0	8.7	8.7
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6
Credit cost	0.6	0.7	0.7	0.7
효율성 (%)				
예대율	185.6	180.2	199.4	198.4
C/I Ratio	43.7	39.1	37.3	36.9

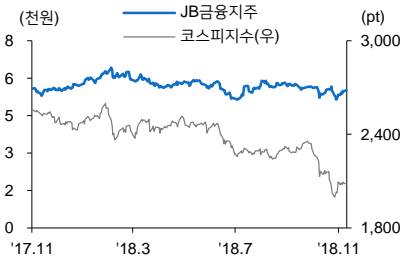
Income Statement				
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	4,883	5,260	5,632	5,965
이자수익	7,779	8,076	9,025	9,662
이자비용	2,896	2,816	3,393	3,697
순수수료이익	375	407	425	407
수수료수익	774	849	872	831
수수료비용	399	442	447	424
기타비이자이익	-325	-68	116	120
총영업이익	4,934	5,600	6,172	6,492
판관비	2,155	2,189	2,302	2,396
충전영업이익	2,779	3,411	3,870	4,096
총당금전입액	1,246	1,383	1,442	1,531
영업이익	1,533	2,028	2,428	2,565
영업외손익	-15	-75	-19	-20
세전이익	1,517	1,954	2,410	2,545
법인세비용	353	445	643	700
당기순이익	1,165	1,509	1,767	1,845
지배주주	1,158	1,501	1,757	1,835
비지배지분	7	7	10	10
Key Financial Data II				
(%)	2016	2017	2018E	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	13.1	14.2	14.8	15.0
Tier 1 Ratio	10.6	11.6	12.2	12.5
CET 1 Ratio	9.3	10.0	10.6	11.0
자산건전성				
NPL Ratio	1.4	1.4	1.4	1.4
Precautionary Ratio	2.7	2.7	2.8	2.9
NPL Coverage	167.8	164.4	159.8	161.0
성장성				
자산증가율	7.1	6.7	4.8	4.5
대출증가율	5.7	5.1	5.3	4.5
순이익증가율	1.3	29.7	17.0	4.4
Dupont Analysis				
순이자이익	1.9	1.9	2.0	2.0
비이자이익	0.0	0.1	0.2	0.2
판관비	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
대손상각비	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5

JB금융지주(175330) 재평가의 원년

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

Buy

적정주가 (12개월)	7,500원	
현재주가 (11.12)	5,900원	
상승여력	27.1%	
KOSPI	2,080.44pt	
시가총액	11,622억원	
발행주식수	19,698만주	
유동주식비율	89.28%	
외국인비중	43.71%	
52주 최고/최저가	6,860원/5,490원	
평균거래대금	18.3억원	
주요주주(%)		
삼양사 외 3인	7.11	
Jubilee Asia B.V.	6.88	
GIC Private Limited 외 1인	5.27	
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	2.6	6.6
6개월	-5.0	13.2
12개월	1.9	24.6
주가그래프		



자본비율 우려 완화 국면 진입

- 상장은행 중 가장 낮은 자본비율 보유로 장기간 비정상적인 밸류에이션 할인을 적용
- 적극적인 RoRWA 관리 및 수익성 위주 경영정책 추진으로 3분기 CET1 ratio 9.0% 상회
- 실적 개선 및 내부등급법 도입 등을 가정시 '19년말 10% 상회 가능 → 자본비율 우려 완화 국면 진입

시가총액 1조원의 의미

- 성공적인 광주은행 완전자회사 편입으로 시가총액 1조원 상회
- 기관 및 외국인 중심의 은행주 수급상 낮은 시가 총액이 투자자들의 무관심을 유발
- 또한 JB금융지주와 광주은행의 중복상장으로 수급 분산의 약점도 존재
- 절대 시가총액 증가, 일평균 거래대금 상승 등 '19년 수급 여건 개선을 통한 주가 Re-rating 기대

투자의견 및 적정주가 상향 조정

- 광주은행 완전자회사 편입에 따른 추가 이익 개선과 자본비율 우려 완화를 반영해 투자의견 Buy로 상향
- 적정주가 7,500원('19년 예상 BPS 16,823원에 Target PBR 0.45배 적용) 제시하며 지방은행 최선호주 추천

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2016	1,035	445	253	143	918	5.1	14,663	6.3	0.4	6.5	0.3
2017	1,137	510	348	185	1,191	29.7	15,895	5.1	0.4	7.9	0.4
2018E	1,255	594	418	241	1,512	27.0	15,375	3.9	0.4	8.9	0.5
2019E	1,321	618	435	328	1,663	10.0	16,823	3.5	0.4	10.5	0.7

JB금융지주 (175330)

Balance Sheet				
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	2,219	2,245	2,079	2,172
대출채권	36,309	38,122	37,364	38,615
금융자산	4,949	4,896	5,104	5,267
유형자산	368	368	369	382
기타자산	1,954	1,963	2,307	2,384
자산총계	45,799	47,594	47,224	48,821
예수부채	31,798	34,539	34,591	36,137
차입부채	2,327	2,093	1,889	1,807
사채	7,551	6,660	5,738	5,489
기타부채	1,159	1,215	1,286	1,343
부채총계	42,835	44,507	43,504	44,777
자본금	777	777	985	985
신종자본증권	200	200	348	348
자본잉여금	523	523	551	551
자본조정	-6	-16	-16	-16
기타포괄손익누계액	-6	-11	-21	-28
이익잉여금	791	956	1,142	1,430
비지배지분	685	657	732	775
자본총계	2,964	3,086	3,720	4,044

Key Financial Data I				
(%)	2016	2017	2018E	2019E
주당지표 (원)				
EPS	918	1,191	1,512	1,663
BPS	14,663	15,895	15,375	16,823
DPS	50	100	130	200
Valuation (%)				
PER (배)	6.3	5.1	3.9	3.5
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률	0.9	1.6	2.2	3.4
배당성장률	5.4	8.3	10.5	11.7
수익성 (%)				
NIM	2.2	2.3	2.5	2.5
ROE	6.5	7.9	8.9	10.5
ROA	0.3	0.4	0.5	0.7
Credit cost	0.5	0.4	0.5	0.5
효율성 (%)				
예대율	114.2	110.4	108.0	106.9
C/I Ratio	57.0	55.1	52.6	53.2

Income Statement				
(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	1,019	1,162	1,254	1,323
이자수익	1,626	1,774	1,929	2,033
이자비용	607	612	675	710
순수수료이익	17	13	21	19
수수료수익	112	123	134	130
수수료비용	95	109	113	111
기타비이자이익	-1	-39	-20	-21
총영업이익	1,035	1,137	1,255	1,321
판관비	590	626	661	703
총전영업이익	445	510	594	618
총당금전입액	192	162	176	184
영업이익	253	348	418	435
영업외손익	9	-3	0	0
세전이익	262	345	418	435
법인세비용	60	81	97	102
당기순이익	202	264	321	333
지배주주	143	185	241	328
비지배지분	59	79	80	5

Key Financial Data II				
(%)	2016	2017	2018E	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	12.0	12.2	13.2	13.8
Tier 1 Ratio	9.2	9.7	10.9	11.6
CET 1 Ratio	7.9	8.6	9.3	10.1
자산건전성				
NPL Ratio	1.2	1.0	1.0	0.9
Precautionary Ratio	2.3	2.0	2.1	2.1
NPL Coverage	144.3	154.6	164.0	165.4
성장성				
자산증가율	15.0	3.9	-0.8	3.4
대출증가율	16.8	5.0	-2.0	3.3
순이익증가율	24.4	29.7	30.5	35.7
Dupont Analysis				
순이자이익	2.2	2.4	2.7	2.7
비이자이익	0.0	-0.1	0.0	-0.0
판관비	-1.3	-1.3	-1.4	-1.4
대손상각비	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 11월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 11월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 11월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다.
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0%

2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

하나금융지주 (086790) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.21	산업분석	Buy	40,000	이영준	-18.2	-15.0	
2017.01.17	산업분석	Buy	40,000	이영준	-18.0	-15.0	
2017.01.25	기업브리프	Buy	40,000	이영준	-12.6	0.3	
2017.04.10	산업분석	Buy	45,000	이영준	-18.6	-16.7	
2017.04.24	기업브리프	Buy	47,000	이영준	-12.2	-8.5	
2017.05.29	산업분석	Buy	53,000	이영준	-18.5	-13.3	
2017.07.10	산업분석	Buy	58,000	이영준	-17.8	-13.4	
2017.07.24	기업브리프	Buy	65,000	이영준	-22.8	-20.0	
2017.09.04	산업분석	Buy	65,000	이영준	-25.0	-20.0	
2017.10.10	산업분석	Buy	65,000	이영준	-25.2	-20.0	
2017.10.30	기업브리프	Buy	65,000	이영준	-25.9	-20.0	
2017.11.29	산업분석	Buy	65,000	이영준	-25.2	-15.1	
2018.01.16	산업분석	Buy	67,500	이영준	-21.9	-17.8	
2018.02.05	기업브리프	Buy	67,500	이영준	-27.8	-17.8	
2018.04.12	산업분석	Buy	60,000	이영준	-27.0	-25.0	
2018.04.23	기업브리프	Buy	60,000	이영준	-24.2	-20.2	
2018.05.28	산업분석	Buy	54,000	이영준	-19.3	-14.4	
2018.07.10	산업분석	Buy	54,000	이영준	-19.5	-14.4	
2018.07.23	기업브리프	Buy	54,000	이영준	-19.3	-14.1	
2018.10.15	산업분석	Buy	54,000	이영준	-19.4	-14.1	
2018.10.29	기업브리프	Buy	54,000	이영준	-20.2	-14.1	
2018.11.13	산업분석	Buy	50,000	이영준	-	-	

우리은행 (000030) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.21	산업분석	Buy	15,000	이영준	-15.3	-11.0	
2017.01.17	산업분석	Buy	15,000	이영준	-14.5	-9.3	
2017.02.09	기업브리프	Buy	17,000	이영준	-20.7	-18.2	
2017.04.10	산업분석	Buy	17,000	이영준	-20.3	-17.1	
2017.04.20	기업브리프	Buy	18,000	이영준	-15.0	-9.2	
2017.05.29	산업분석	Buy	19,000	이영준	-10.0	-1.8	
2017.07.10	산업분석	Buy	21,500	이영준	-13.4	-12.1	
2017.07.21	기업브리프	Buy	21,500	이영준	-12.9	-9.1	
2017.09.04	산업분석	Buy	21,500	이영준	-14.7	-9.1	
2017.10.10	산업분석	Buy	21,500	이영준	-15.3	-9.1	
2017.10.27	기업브리프	Buy	21,500	이영준	-17.7	-9.1	
2017.11.29	산업분석	Buy	21,000	이영준	-23.3	-18.3	
2018.01.16	산업분석	Buy	21,000	이영준	-22.3	-18.1	
2018.02.09	기업브리프	Buy	21,000	이영준	-24.2	-18.1	
2018.04.12	산업분석	Buy	18,000	이영준	-16.5	-15.0	
2018.04.23	기업브리프	Buy	19,000	이영준	-17.5	-15.3	
2018.05.21	기업브리프	Buy	19,000	이영준	-17.3	-15.3	
2018.05.28	산업분석	Buy	20,000	이영준	-18.8	-14.5	
2018.07.10	산업분석	Buy	21,000	이영준	-21.1	-19.3	
2018.07.23	기업브리프	Buy	21,000	이영준	-21.5	-18.3	
2018.10.15	산업분석	Buy	21,000	이영준	-21.7	-18.3	
2018.10.29	기업브리프	Buy	21,000	이영준	-22.0	-18.3	
2018.11.13	산업분석	Buy	19,000	이영준	-	-	

기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.21	산업분석	Buy	16,000	이영준	-18.0	-13.4	
2017.01.17	산업분석	Buy	16,000	이영준	-18.4	-13.4	
2017.02.15	기업브리프	Buy	16,000	이영준	-19.9	-13.4	
2017.04.10	산업분석	Buy	16,000	이영준	-20.3	-13.4	
2017.04.24	기업브리프	Buy	15,000	이영준	-15.7	-14.3	
2017.05.29	산업분석	Trading Buy	15,000	이영준	-11.7	-3.7	
2017.07.10	산업분석	Trading Buy	15,000	이영준	-10.1	1.7	
2017.07.24	기업브리프	Trading Buy	16,000	이영준	-4.2	-1.6	
2017.09.04	산업분석	Trading Buy	16,000	이영준	-6.5	-1.6	
2017.10.10	산업분석	Trading Buy	16,000	이영준	-6.8	-1.6	
2017.10.30	기업브리프	Trading Buy	17,000	이영준	-9.3	-7.1	
2017.11.29	산업분석	Trading Buy	18,000	이영준	-9.5	-4.4	
2018.01.16	산업분석	Trading Buy	19,000	이영준	-12.7	-10.0	
2018.02.12	기업브리프	Trading Buy	19,000	이영준	-14.5	-9.5	
2018.04.12	산업분석	Trading Buy	19,000	이영준	-14.6	-9.5	
2018.04.27	기업브리프	Trading Buy	19,000	이영준	-14.2	-9.5	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	19,000	이영준	-14.8	-9.5	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	19,000	이영준	-15.1	-9.5	
2018.07.27	기업브리프	Trading Buy	19,000	이영준	-16.7	-9.5	
2018.10.15	산업분석	Trading Buy	19,000	이영준	-17.1	-9.5	
2018.10.26	기업브리프	Buy	19,000	이영준	-17.3	-9.5	
2018.11.13	산업분석	Buy	19,000	이영준	-	-	

JB금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.21	산업분석	Buy	7,300	이영준	-21.2	-18.9	
2017.01.17	산업분석	Buy	7,300	이영준	-21.7	-18.9	
2017.02.13	기업브리프	Buy	7,300	이영준	-21.2	-17.1	
2017.04.10	산업분석	Buy	7,000	이영준	-15.8	-12.1	
2017.05.08	기업브리프	Buy	7,000	이영준	-14.0	-10.3	
2017.05.29	산업분석	Trading Buy	7,000	이영준	-12.0	-5.4	
2017.07.10	산업분석	Trading Buy	7,000	이영준	-10.2	-1.0	
2017.08.01	기업브리프	Trading Buy	7,700	이영준	-14.9	-9.5	
2017.09.04	산업분석	Trading Buy	7,700	이영준	-18.5	-9.5	
2017.10.10	산업분석	Trading Buy	7,000	이영준	-16.4	-13.9	
2017.11.06	기업브리프	Trading Buy	7,000	이영준	-16.4	-13.9	
2017.11.29	산업분석	Trading Buy	7,000	이영준	-14.8	-8.1	
2018.01.16	산업분석	Trading Buy	7,000	이영준	-13.1	-2.0	
2018.02.12	기업브리프	Trading Buy	7,600	이영준	-17.0	-12.2	
2018.04.12	산업분석	Trading Buy	7,600	이영준	-17.6	-12.2	
2018.05.08	기업브리프	Trading Buy	7,600	이영준	-17.7	-12.2	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	7,300	이영준	-19.7	-14.1	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	7,000	이영준	-17.5	-13.6	
2018.07.16	기업브리프	Trading Buy	7,000	이영준	-15.4	-13.1	
2018.08.02	기업브리프	Trading Buy	7,000	이영준	-13.8	-10.1	
2018.10.15	산업분석	Trading Buy	7,000	이영준	-14.5	-10.1	
2018.11.05	기업브리프	Trading Buy	7,000	이영준	-14.7	-10.1	
2018.11.13	산업분석	Buy	7,500	이영준	-	-	

KB금융 (105560) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.21	산업분석	Buy	52,500	이영준	-18.6	-15.4	
2017.01.04	기업브리프	Buy	52,500	이영준	-18.3	-14.0	
2017.01.17	산업분석	Buy	52,500	이영준	-16.2	-8.7	
2017.02.10	기업브리프	Buy	61,000	이영준	-20.0	-14.9	
2017.04.10	산업분석	Buy	61,000	이영준	-20.2	-14.9	
2017.04.17	기업브리프	Buy	61,000	이영준	-20.0	-14.9	
2017.04.21	기업브리프	Buy	65,000	이영준	-19.0	-16.2	
2017.05.29	산업분석	Buy	70,000	이영준	-20.6	-17.0	
2017.07.10	산업분석	Buy	70,000	이영준	-20.0	-17.0	
2017.07.21	기업브리프	Buy	70,000	이영준	-19.0	-14.0	
2017.09.04	산업분석	Buy	70,000	이영준	-19.8	-14.0	
2017.10.10	산업분석	Buy	70,000	이영준	-19.5	-14.0	
2017.10.27	기업브리프	Buy	70,000	이영준	-19.2	-14.0	
2017.11.29	산업분석	Buy	76,000	이영준	-17.8	-10.9	
2018.01.16	산업분석	Buy	85,000	이영준	-22.2	-19.3	
2018.02.09	기업브리프	Buy	85,000	이영준	-25.5	-19.3	
2018.04.12	산업분석	Buy	75,000	이영준	-20.7	-20.0	
2018.04.20	기업브리프	Buy	75,000	이영준	-21.7	-18.3	
2018.05.28	산업분석	Buy	70,000	이영준	-22.6	-18.0	
2018.07.10	산업분석	Buy	69,000	이영준	-21.3	-19.7	
2018.07.20	기업브리프	Buy	69,000	이영준	-23.6	-18.6	
2018.10.15	산업분석	Buy	69,000	이영준	-23.8	-18.6	
2018.10.26	기업브리프	Buy	69,000	이영준	-24.5	-18.6	
2018.11.13	산업분석	Buy	61,000	이영준	-	-	

신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.21	산업분석	Buy	53,500	이영준	-14.9	-10.8	
2017.01.17	산업브리프	Buy	53,500	이영준	-14.6	-10.8	
2017.02.09	기업브리프	Buy	56,000	이영준	-15.2	-11.2	
2017.04.10	산업브리프	Buy	59,000	이영준	-21.1	-19.2	
2017.04.21	기업브리프	Buy	62,000	이영준	-20.8	-18.1	
2017.05.29	산업분석	Buy	62,000	이영준	-20.4	-18.1	
2017.07.10	산업브리프	Buy	62,000	이영준	-20.3	-18.1	
2017.07.21	기업브리프	Buy	62,000	이영준	-18.3	-10.6	
2017.09.04	산업분석	Buy	62,000	이영준	-18.5	-10.6	
2017.10.10	산업분석	Buy	62,000	이영준	-18.5	-10.6	
2017.10.31	기업브리프	Buy	62,000	이영준	-18.9	-10.6	
2017.11.29	산업분석	Buy	62,000	이영준	-19.0	-10.6	
2018.01.16	산업분석	Buy	64,000	이영준	-18.4	-16.6	
2018.02.08	기업브리프	Buy	62,000	이영준	-25.9	-20.0	
2018.04.12	산업분석	Buy	53,000	이영준	-14.0	-13.0	
2018.04.23	기업브리프	Buy	53,000	이영준	-11.4	-8.7	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	53,000	이영준	-13.4	-8.7	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	53,000	이영준	-13.7	-8.7	
2018.07.25	기업브리프	Trading Buy	53,000	이영준	-15.2	-8.7	
2018.09.06	기업브리프	Trading Buy	53,000	이영준	-15.6	-8.7	
2018.10.15	산업분석	Trading Buy	53,000	이영준	-15.7	-8.7	
2018.10.25	기업브리프	Trading Buy	53,000	이영준	-16.0	-8.7	
2018.11.13	산업분석	Trading Buy	50,000	이영준	-	-	

BNK금융지주 (138930) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.21	산업분석	Buy	11,500	이영준	-21.8	-16.8	
2017.01.17	산업분석	Buy	11,500	이영준	-22.5	-16.8	
2017.02.10	기업브리프	Buy	11,500	이영준	-22.1	-16.8	
2017.04.10	산업분석	Buy	11,500	이영준	-21.8	-16.8	
2017.04.27	기업브리프	Buy	11,500	이영준	-21.0	-13.7	
2017.05.29	산업분석	Trading Buy	11,500	이영준	-18.8	-4.8	
2017.07.10	산업분석	Trading Buy	11,500	이영준	-17.7	-2.2	
2017.07.31	기업브리프	Trading Buy	11,500	이영준	-16.5	0.4	
2017.09.04	산업분석	Trading Buy	11,500	이영준	-16.3	0.4	
2017.10.10	산업분석	Trading Buy	11,500	이영준	-16.0	0.4	
2017.10.31		1년 경과			-13.7	-13.6	
2017.11.02	기업브리프	Trading Buy	11,500	이영준	-18.5	-13.6	
2017.11.29	산업분석	Trading Buy	11,000	이영준	-14.1	-9.1	
2018.01.16	산업분석	Trading Buy	11,000	이영준	-11.0	-3.2	
2018.02.09	기업브리프	Trading Buy	11,000	이영준	-7.5	1.8	
2018.04.12	산업분석	Trading Buy	12,500	이영준	-16.7	-15.6	
2018.05.03	기업브리프	Trading Buy	12,500	이영준	-17.4	-15.6	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	12,000	이영준	-20.6	-15.4	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	11,000	이영준	-18.5	-14.2	
2018.08.01	기업브리프	Trading Buy	11,000	이영준	-22.4	-14.2	
2018.10.15	산업분석	Trading Buy	11,000	이영준	-23.4	-14.2	
2018.11.01	기업브리프	Trading Buy	11,000	이영준	-23.9	-14.2	
2018.11.13	산업분석	Trading Buy	9,000	이영준	-	-	

DGB금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.21	산업분석	Buy	12,000	이영준	-18.3	-15.0	
2017.01.17	산업분석	Buy	12,000	이영준	-17.6	-13.8	
2017.02.09	기업브리프	Buy	12,000	이영준	-13.7	-2.1	
2017.04.10	산업분석	Buy	13,700	이영준	-17.2	-10.9	
2017.05.12	기업브리프	Buy	13,700	이영준	-15.6	-8.4	
2017.05.29	산업분석	Buy	14,000	이영준	-17.3	-14.3	
2017.07.10	산업분석	Buy	14,000	이영준	-16.7	-12.9	
2017.08.01	기업브리프	Buy	14,000	이영준	-17.2	-12.9	
2017.09.04	산업분석	Buy	14,000	이영준	-19.1	-12.9	
2017.10.10	산업분석	Buy	13,000	이영준	-20.6	-18.1	
2017.11.09	기업브리프	Trading Buy	11,500	이영준	-16.2	-13.0	
2017.11.29	산업분석	Trading Buy	11,500	이영준	-10.7	0.0	
2018.01.16	산업분석	Trading Buy	12,500	이영준	-4.0	0.4	
2018.02.05	기업브리프	Trading Buy	14,000	이영준	-14.4	-6.1	
2018.04.12	산업분석	Trading Buy	14,000	이영준	-14.7	-6.1	
2018.04.30	기업브리프	Trading Buy	14,000	이영준	-15.8	-6.1	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	12,500	이영준	-16.8	-11.2	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	12,000	이영준	-18.8	-15.4	
2018.08.01	기업브리프	Trading Buy	12,000	이영준	-16.7	-12.9	
2018.09.13	기업브리프	Trading Buy	12,000	이영준	-16.2	-12.1	
2018.09.15	산업분석	Trading Buy	12,000	이영준	-16.6	-12.1	
2018.11.01	기업브리프	Trading Buy	12,000	이영준	-17.3	-12.1	
2018.11.13	산업분석	Trading Buy	10,000	이영준	-	-	