

2019년 4월 18일 리서치센터 | 산업분석

은행/카드 Neutral (Maintain)

은행주 : 주택시장에서 답을 찾다!

전세가격 하락으로 은행주 주가의 Key인 주택가격 조정이 본격화되고 있다. 정책 기조를 바꾸는 시점, 은행이 선제적 구조조정을 전개하는 시점이 비중 확대 시점이 될 것이다. 저점 매수 관점의 접근이 필요하다

은행/카드 Analyst 서영수 02-3787-0304, ysyoun@kiwoom.com
RA 유근탁 02-3787-0334, ktyoo@kiwoom.com



Contents



I. 주택가격과 은행업 주가	3
II. 전세시장 추이 및 전망	10
III. DSR 규제와 부채 구조조정	12
IV. 부동산 임대업 구조조정	14
V. 은행의 선제적 구조조정	16
VI. 실적 프리뷰와 전망	19
VII. 은행주 투자 전략	21
기업분석	23
> 신한지주 (055550) BUY(Maintain)/TP 55,000원 위기는 기회이다!!	23
> 기업은행 (024110) BUY(Maintain)/TP 19,000원 구조조정 영향이 적은 은행	25
> KB금융 (105560) Outperform(Maintain)/TP 54,000원 구조조정 선도 은행	27
> DGB금융지주 (139130) BUY(Maintain)/TP 11,000원 차별적 Valuation이 필요한 은행지주회사	29

Compliance Notice

- 당사는 4월 17일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행 주식 중 '우리금융지주(316140)'를 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료 상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

IFRS9, 구조조정의 변수

>>> 주택가격 조정, 은행주의 변수

주택가격 조정, 은행업종 주가에 단기적으로 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상. 대출 수요를 둔화하며 대손비용을 늘리는 요인으로 작용할 수 있기 때문. 주택가격은 향후 전세 가격 추이, 금융회사의 대출 축소 지속 여부 등에 달려 있음

>>> 전세시장 주도 부채 구조조정 전개 예상

입주 물량 증가, 멸실 주택 감소, 무주택자의 수도권 이탈 등으로 서울 기준으로 4만 가구 이상이 빈집 발생 전망. 전세 가격 하락으로 인한 역전세 발생과 겹쳐 부채 구조조정의 계기가 될 전망.

>>> IFRS 9의 적극 적용, 구조조정의 변수

주택가격 하락이 은행 여신 부실 증가요인으로 작용할 수 있지만 금융위기로 확산될 가능성은 낮음. 채무재조정 제도 개편과 함께 IFRS 9을 도입, 한계 채무자에 대해 적극적인 채무 재조정을 추진, 과거와 같은 경쟁적 대출 회수 행태는 나타나지 않을 것으로 예상되기 때문

>>> 은행주 투자 전략

은행업종 비중 확대는 주택가격이 안정화되는 시점인 하반기부터가 적절해 보임. 다만 은행이 선제적으로 구조조정을 추진, IFRS 9을 활용해 총당금을 적립한다면 그 시점이 비중 확대의 계기가 될 것임. 단기적으로는 관망하되 조정 시 저점 매수의 기회로 삼을 것을 권고함. 업종 Top-Pick 은 신한지주, 기업은행, DGB 금융지주를 제시함.

은행별 Valuation 비교

	신한지주	기업은행	DGB금융지주	KB금융	우리금융지주	하나금융지주	BNK금융지주	5대시중은행
투자판단	BUY	BUY	BUY	Outperform	Outperform	Outperform	BUY	Neutral
목표주가	55,000	19,000	11,000	54,000	16,000	46,000	9,000	
(변경전)	58,000	21,000		55,000		45,000	13,000	
FY19F PBR(배)	0.63	0.56	0.33	0.53	0.51	0.46	0.33	0.54
FY19F PER(배)	9.8	9.9	7.5	10.5	12.4	11.8	13.1	10.9
FY19F 경상ROE(%)	6.4	4.6	6.4	4.9	3.4	4.0	2.5	4.6
FY18F 배당수익률 (%)	2.6	3.1	3.3	2.1	3.5	2.1	3.9	2.7
2019년 4월 17일	45,550	14,650	8,590	46,150	14,150	38,500	7,280	
시가총액(십억원)	21,671	8,423	1,445	19,359	9,624	11,559	2,373	70,636

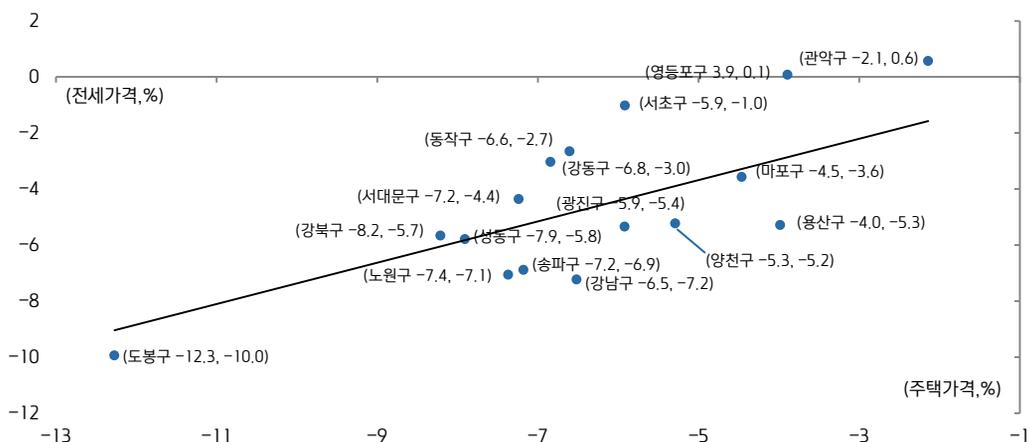
I. 주택가격과 은행업 주가

>>> 주택가격 은행업종 주가의 중요한 변수

현재 시점에서 은행업 주가에 영향을 미칠 수 있는 변수는 주택가격, 특히 서울 아파트가격 추이가 될 것이다. 아래 차트에서 보듯이 장기간 주택가격 변화가 은행업종 주가에 많은 영향을 미쳐왔고 변동 폭이 커질 때 상관관계가 커지는 것으로 나타났다.

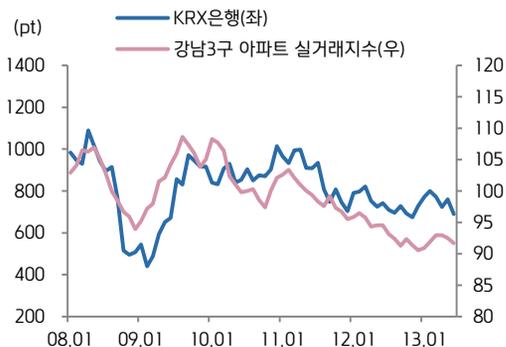
한편 향후 전세가격이 주택가격을 결정짓는 변수가 될 것이다. 전세가격이 하락하면서 발생하는 부채 축소현상이 주택가격 하락을 유발할 것이기 때문이다. 따라서 전세가격이 주택가격의 바로미터, 선행 지표 역할을 할 것이다. 아래 차트에서 보듯이 현 시점에서 주택가격과 전세가격은 높은 상관관계를 보이고 있다. 전세가격이 1% 하락할 때 평균적으로 전세가격이 0.7% 하락하는 것으로 나타났다. 역전세 문제가 심해지면서 전세가격과 주택가격간 상관관계는 더 높아질 것이다.

전세가격과 주택가격과의 관계



자료: 부동산114. 실거래가 기준

은행업종 주가와 아파트가격지수의 관계(08~13년)



자료: KRX, 부동산114

은행업종 주가와 아파트가격지수의 관계



자료: KRX, 부동산114

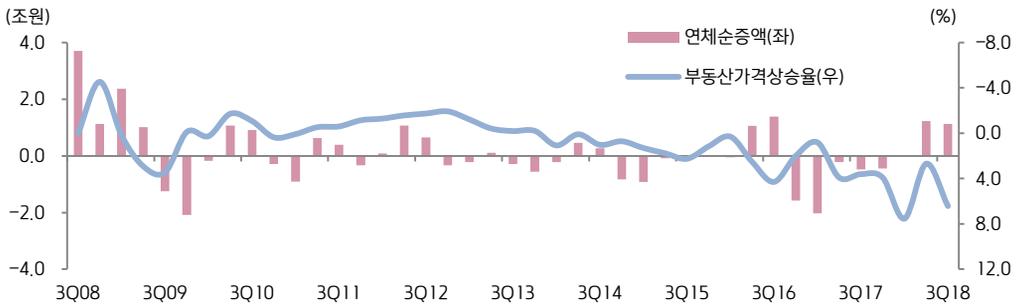
>>> 주택가격, 대손비용과 대출 성장에 영향을 미침

아파트 가격 하락이 은행업종 주가에 부정적인 영향을 미치는 이유는 선진국과 달리 가격 규제가 심한 한국에서 은행의 이익을 결정짓는 변수가 대출량과 순이자마진, 그리고 대손비용으로 요약되는 데 대부분 지표가 자산가격 변화에 의해 결정되기 때문이다.

1) 주택가격이 하락하게 되면 은행의 대손비용이 증가할 것이기 때문이다. 소득 중심의 상환 능력(DSR) 보다는 담보 가치(LTV) 중심으로 대출이 이루어져 주택가격이 하락하면 대출자의 부도 위험은 증가할 수 밖에 없다. 금융회사 역시 이런 점을 인식해 대출태도를 바꾸어 여신을 회수하기 시작한다. 연체율은 여전히 낮은 수준이나 은행의 신규 연체는 2017년 이후 가장 규모를 기록했다. 가격 하락 영향이 조금씩 반영되기 시작하고 있다.

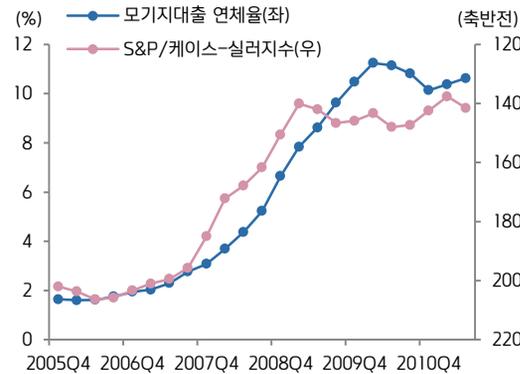
2) 주택가격이 하락하면 대출(Q) 증가율이 하락할 수 있기 때문이다. 대출 수요는 갈수록 줄어들 것이며 은행 또한 신용 위험 증가로 대출을 늘리기 어렵다. 정부 대출 규제로 최근 주택담보대출 성장률은 0%에 가깝다. 기 실행대출인 집단대출과 전세자금대출이 성장의 대부분이다. 대출 수요가 떨어져 경쟁이 치열한 전세자금대출 중심으로 대출이 늘어나면 순이자마진도 하락할 수 밖에 없다.

연체순증액 규모와 부동산가격 상승률의 상관관계



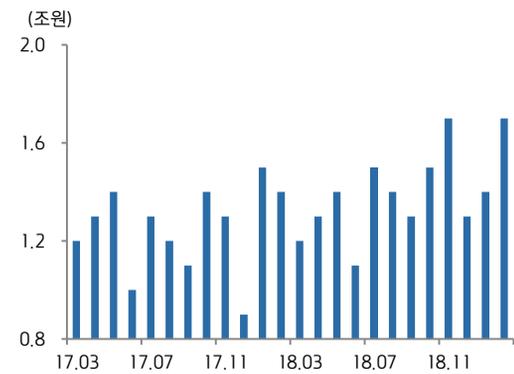
자료: 금융감독원, 한국감정원

주택가격 하락과 연체율과의 관계(미국사례)



자료: Bloomberg

국내 은행 신규 연체금액 추이



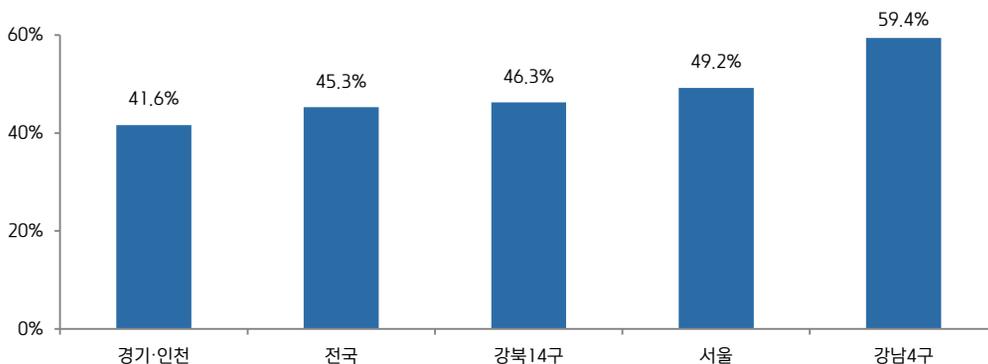
자료: 금융감독원

>>> 9.13 대책 이후 주택가격 하락 반전

현 시점에서 주택가격은 정부가 개입하기 전까지 거래 감소와 함께 조정 국면을 보일 것으로 예상된다. 주택가격에 영향을 미칠 수 있는 변수는 1) 강화된 정부의 부동산 안정화 정책, 2) 다주택자의 부채 구조조정에 따른 매물 증가로 요약된다.

한편 다주택자의 부채 구조조정이 주택시장에 영향을 미치는 이유는 다음과 같다. 먼저 다주택자가 주택시장에서 차지하는 비중이 높다는 점이다. 주거 목적이 아닌 단순 투자 목적으로 보유한 주택이 전체 주택 시장에서 차지하는 비중이 지나치게 높다. 주택임대차 통계시스템에 따르면 '18년 7월 기준 투자 목적 주택 비중은 전국 45.3%, 서울 49.2%, 강남 4구 59.4%에 달한다. 통계청에 따르면 2채 이상 투자한 가구가 보유한 주택수는 전체의 25%이다. 일반적으로 투자 목적 투자자는 위험보다는 수익률에 더 민감하다. 주거 목적의 주택보유자는 가격 변동에 둔감한 반면 다주택자는 하락 위험이 높다면 매도에 나설 가능성이 높다.

지역별 투자목적 주택 비중



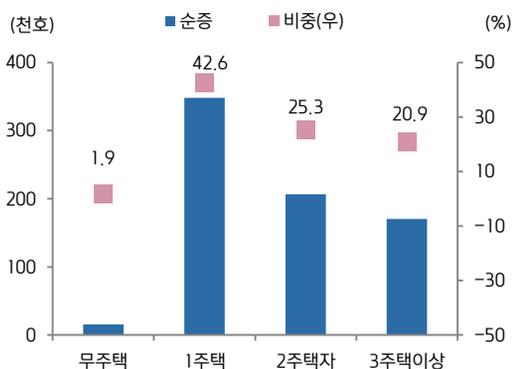
자료: 국토교통부 주택임대차통계시스템

3주택자의 투자목적 주택 규모와 비중



자료: 통계청

2015년~2017년 간 다주택자 순매수 구성



자료: 통계청

주: 2016년, 2017년 2년간 주택 순증호수의 구성

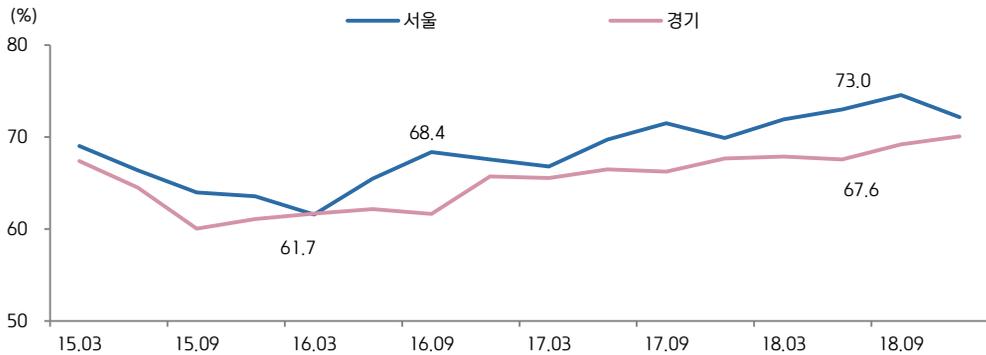
>>> 자산가격 하락에 민감한 다주택자의 부채 구조

다주택자가 보유한 부채가 주택시장에 영향을 미치는 두번째 이유는 다주택자가 사용하고 있는 부채의 만기가 짧다는 점이다.

대출을 회수하고 싶어도 만기가 길면 대출 회수가 어렵고 만기가 짧아도 채권자가 대출 회수를 하지 않으면 디레버리지는 지연 될 수 있다. 그러나 대부분 다주택자들은 주택담보대출뿐만 아니라 전세보증금, 신용대출, 임대사업자대출 등 다양한 부채를 이용하였다. 주택담보대출이 전체 가계부채의 25% 정도 밖에 안되어 전체 부채에서 10년 이상 장기 대출은 20% 정도에 불과하다. 전체 대출의 21.9%를 차지하는 전세보증금은 2년 만기이며 신용대출, 임대사업자대출, 전세자금대출 등 기타 대출 대부분이 1년 만기이다. 중도금 대출 역시 2년에서 최대 3년 이내이다.

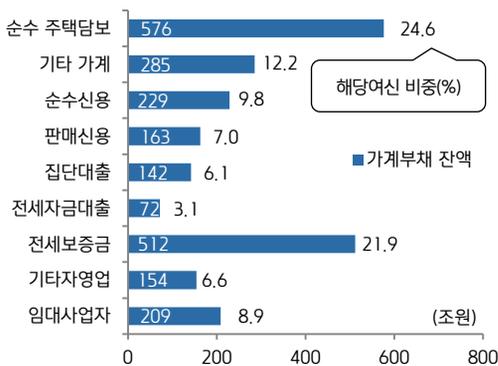
소득보다는 자산을 담보로 대출해 주어 주택가격 하락 국면에서는 만기 연장이 어려워 지는 점도 중요한 사안이다. 소득과 무관한 대표적인 담보 대출인 전세보증금의 경우 전세가격이 최초 계약 시점보다 가격이 하락하면 세입자는 계약 연장보다는 부분 및 전부 상환을 요구할 가능성이 높다. 은행 역시 신용대출 한도 축소 등 주택가격 하락에 대비해 대출 축소를 적극적으로 진행할 것이다.

서울, 경기 전세거래 비중 추이



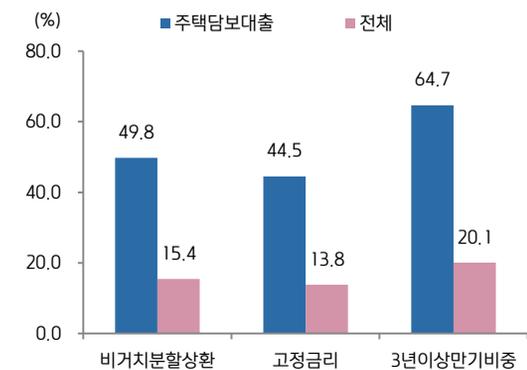
자료: 국토교통부, 부동산114

가계부채 구성 (2018년 3월말 기준)



자료: 한국은행

국내은행의 대출 구조 비교



자료: 한국은행 금융안정보고서, 키움증권 추정

>>> 부채 축소를 위한 주택 매도 증가 예상

다주택자의 주택 매각이 주택시장에 적지 않은 영향을 미치는 이유는 정부의 주택 수요 억제 정책으로 매수 수요가 취약하기 때문이다.

9.13 대책으로 사실상 투기 지역 내에서는 주택 투자를 위한 대출이 사실상 어렵게 되었다. 여기에 투기지역에서는 3억 원 이상 주택 구매 시 자금조달 계획서 제출 요구함에 따라 자금 출처가 명확하지 않으면 현금으로 구매하기도 어렵다. 유주택자는 사실상 주택을 구매하지 못하게 한 것과 다름없다. 무주택자도 현 가격대에서 주택을 구매하기 어려운 것은 마찬가지이다. 구매여력이 낮은 무주택자에게도 DSR과 LTV 를 규제하여 매수 수요를 억제하였다. 이 것이 매수자와 매도자간 호가 공백이 발생, 거래가 급감하는 원인이다.

정부의 주요 부동산 정책 정리

	항목	주요 내용	효과
18.12.07(국토부)	분양권 소유자 무주택자에서 제외	공급계약 체결일부터 주택 소유자로 함	다주택자의 분양권 투자 수요 감소
		주택담보대출, 주택 보유 여부 기입 *	다주택자 여부, 전세보증금 활용 여부 확인 *
18.12.10(국토부)	자금조달 계획서 신고항목 개선	상속 및 증여 여부 기입	자금의 출처 불분명한 가계의 주택 구매 제한
19.01.08(기재부)	1세대 1주택 양도세 비과세 요건 강화	최종적으로 1주택 보유한 시점부터산입	
	배우자 이월과세 적용대상 자산범위 확대	분양권, 입주권 등에 대해 이월과세 적용	배우자 증여를 통한 편법적 투자 제한
	공정시장가격액 비율 단계적 상향 조정	(19)85% → (20)90% → (21)95% → (22)100%	보유세 인상 통해 투자 수요 억제
	주택임대사업자 임대료 증액제한 요건 추가 임대사업자 기간 내내 연 5% 준수 의무 부과		세금 혜택을 목적으로 한 편법적 등록 제한
19.01.08(국토부)	주택임대사업자 거주주택 양도세 비과세 요건 강화	최초 거주주택 양도하는 경우에만 허용	세금 혜택을 목적으로 한 편법적 등록 제한
	임대사업자 의무 미준수 과태료 강화	현행 1천만원에서 최대 5천 만원까지 상향	
19.02.21(국토부)	전월세 실거래가 신고 의무화 추진	의무화를 통한 임대인 세수 확보	다주택자의 세원 노출 등으로 다주택자 부담 확대

★18.09.13 주택시장 안정대책 주요내용

• 가계주택담보대출 규제

- ① 1주택보유자: LTV 0% (예외 대상은 40%) ② 2주택 이상: LTV 0% ③ 9억이상 주택: 실거주 목적 아닐 시 LTV 0%

*비교, 임대사업자에 대한 규제

- ① 투기지역 투기과열지구: 주담대 LTV 40% ② 주담대 기보유 임대사업자: 투기지역 내 주택취득목적 신규 주담대 금지 (LTV 0%)

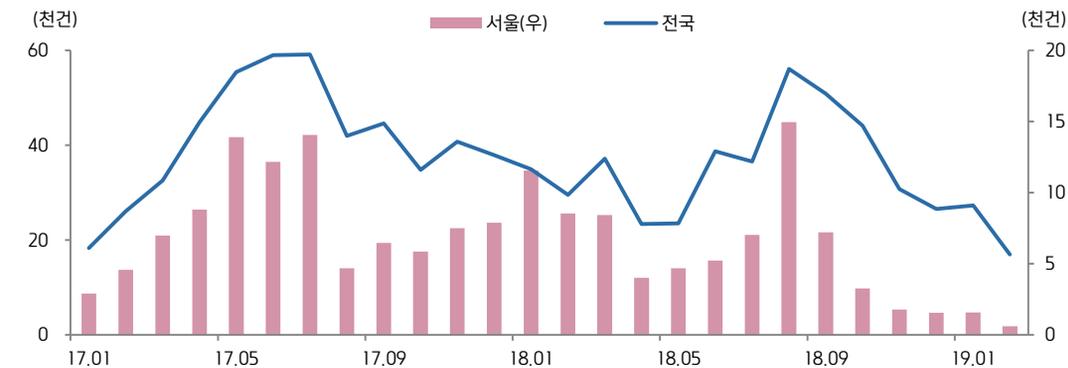
- ③ 9억 이상 주택: 신규구입목적 주담대 원천 금지 (LTV 0%) ④ 임대업대출 용도 외 유용점검 강화

• 기 보유 주택담보대출의 주택 투자 유용 제한

추가 대출 시 약정 체결, 주택 보유 여부 주기적 확인, 적발 시 즉각 회수, 3년간 제한

자료: 국토교통부 및 관계부처, 부동산 114, 한국감정원. 주: *에 해당하는 내용은 12월 10일에도 언급되었음

정부 규제로 서울 중심으로 거래 감소 가속화



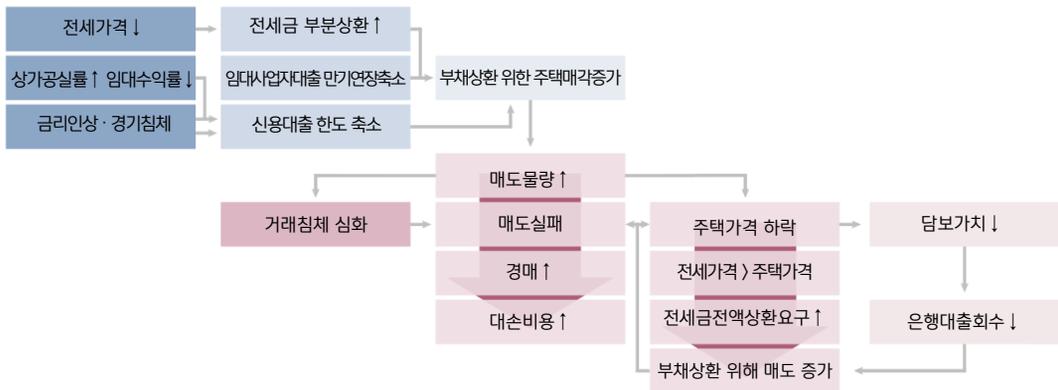
자료: 국토교통부, 계약건수 기준

>>> 경매 낙찰가격 하락, 부담 요인으로 작용할 전망

주택가격을 선행한다고 평가받는 경매시장의 낙찰가율 하락 역시 주택시장에 부정적인 영향을 미치는 요소이다. 전세보증금, 주택담보대출 등에 대한 상환 요청 시 주택을 매각하지 못하면 세입자나 은행 등의 요청으로 경매 절차를 밟을 수 있다. 과거에는 높은 낙찰가율 때문에 별다른 걱정을 하지 않아도 되었지만 낙찰가율 하락으로 더 이상 그대로 둘 수 없는 처지에 놓였다. 경매 절차에 들어가면 집주인은 상당한 손실을 감수해야 하기 때문이다. 여기에 전세금 반환 보증의 활성화로 세입자에게 전세보증금 상환을 무턱대고 미루는 것도 불가능해졌다.

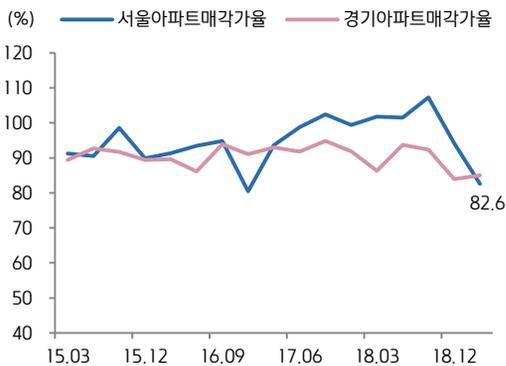
결론적으로 금융자산이 없는 다주택자가 상환 압력을 받으면 가격을 낮추어 처분하는 것 이외에는 방법이 없다. 이 점이 주택가격이 거래 없이 하락하는 결정적 요인이 될 것이다.

주택가격 하락이 은행에 미치는 영향 분석



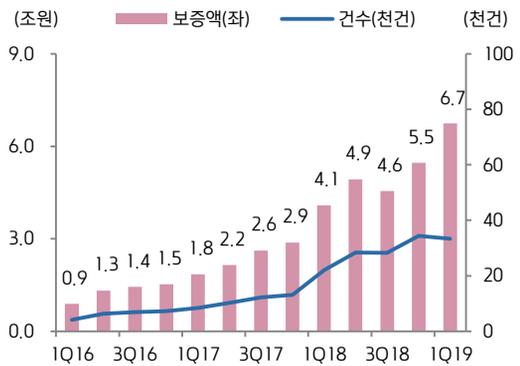
자료: 키움증권

서울지역 경매 매각가율, 매각률 하락



자료: 대법원 경매통계

전세금 반환보증 가입액 추이



자료: 주택도시보증공사

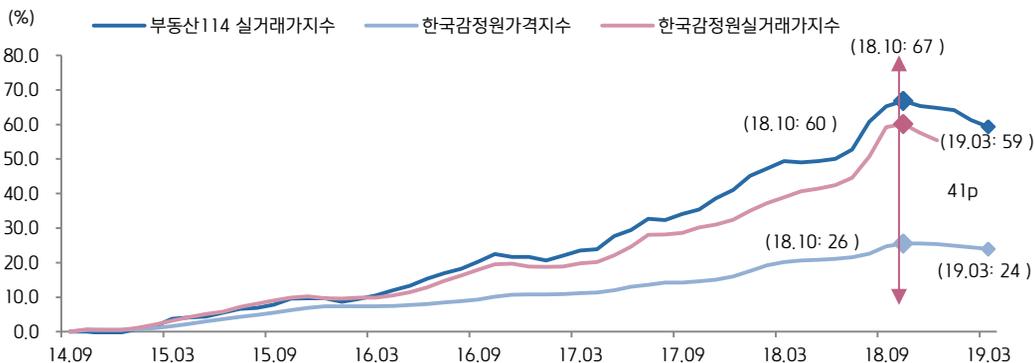
>>> 주택가격 하락에도 시장개입이 어려운 정부

9.13 대책 등 정부의 부동산 정책에 의해 주택가격 조정이 이루어지고 있다. 현재까지 정부가 언급한 내용을 고려해 볼 때 정책 기초를 당분간 전환할 가능성은 낮다. 그 이유는 다음과 같다.

첫째, 거래 없는 주택가격 조정으로 체감 하락 폭 대비 정부가 발표하는 지수의 하락 폭이 크지 않아 개입 명분이 크지 않다는 점이다. 서울 아파트가격과 전세가격은 2018년 10월부터 2019년 3월까지 1.3%, 2.0% 하락하는 데 그쳤다. 부동산114에서 발표하는 아파트 실거래가지수는 4.5%, 6.1% 하락해 3배 이상 차이가 나며 재건축아파트 등 주요 단지는 10% 이상 하락한 곳도 많다. 이대로면 실거래가격이 30% 빠지더라도 아파트가격 지수는 10% 하락에 그칠 것이다. 10% 정도로 정책 기초를 변경하기는 어렵다.

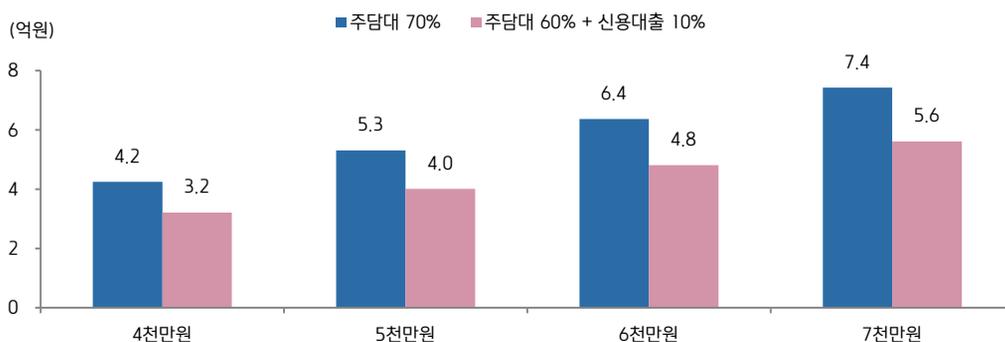
둘째, 무주택자가 주택을 구매하도록 하는 정책, 즉 주택 보유율 확대 정책 도입을 위해 일정 수준 가격 조정을 원한다는 점이다. 정책 당국자는 여러 차례 소득 대비 주택가격이 과도하다고 언급한 바 있다. 정부의 의도대로 무주택자가 구매가 가능하려면 일정 수준 가격 조정은 불가피하다. 예를 들면 연봉 5천만원과 6천만원인 가구가 구매할 수 있는 주택가격은 각각 5억 3천만원, 6억 4천만원이다. 이 것은 소득의 40%를 원리금 상환에 지출(DSR 40%)한다고 가정하고 LTV를 70%, 대출만기 30년, 금리 3.5%를 가정하였을 때 나온다. 참고로 2018년 가계금융복지 조사에서 따르면 전세 세입자의 전국 중위 가구 소득은 4,364만원이며 서울은 대략 15% 높다.

감정원 아파트 가격지수와 실거래가 지수와의 관계



자료: 부동산114, 한국감정원

소득별 구매 가능 주택가격 추정



자료: 키움증권 추정, 주택담보대출 만기 30년, 3.5% 가정. 신용대출은 10년, 금리는 4.0% 가정

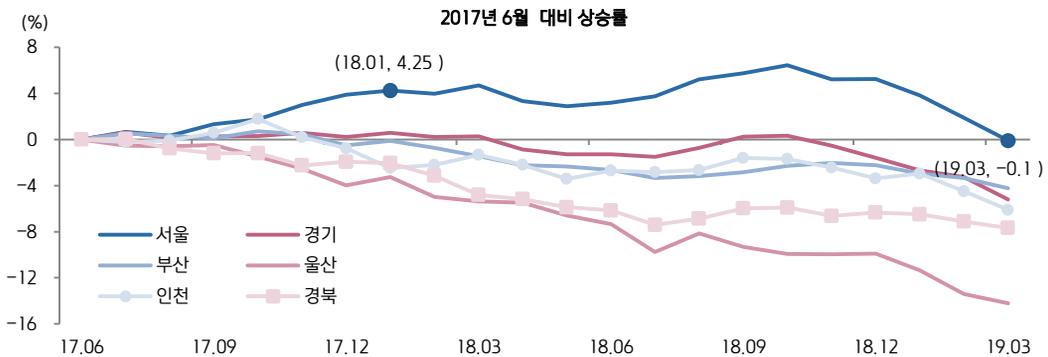
II. 전세시장 추이 및 전망

>>> 역전세 문제, 부채 구조조정의 발단이 될 듯

전세가격 하락, 즉 역 전세(현재 전세가격이 2년 전 전세가격 보다 낮은 상황) 현상이 가장 먼저 전세가계 부채 성장을 주도한 다주택자 부채의 축소를 유발하는 변수가 될 것이다. 만기가 2년으로 짧은 데다 전세가격 하락 시 세입자의 전세금 상환을 위해 주택을 매각해야 하는 다주택자가 많을 것으로 예상되기 때문이다.

이미 역전세 현상은 지방 지역을 넘어 서울지역까지 확산되고 있다. 2019년 3월 전세가격 지수는 2017년 6월 대비 -0.1%로 앞으로 상승 반전하지 않으면 역전세 상황에 진입한다고 볼 수 있다. 주목할 점은 2018년 1월이 3월 말 대비 4.25% 높다. 전세가격이 유지되더라도 2020년 1월에는 2년 전 대비 -5%를 기록할 것이다. 이와 같은 상황은 주택가격이 상대적으로 많이 올랐던 인기 대단지의 경우 뚜렷하다. 이미 상당수 단지의 전세가격이 2017년 6월 대비 낮은 수준에 도달했다. 전세가격이 상승 반전하지 않는다면 전세 재계약이 어려워져 상당수 집주인이 일부 또는 전부를 상환 해야한다.

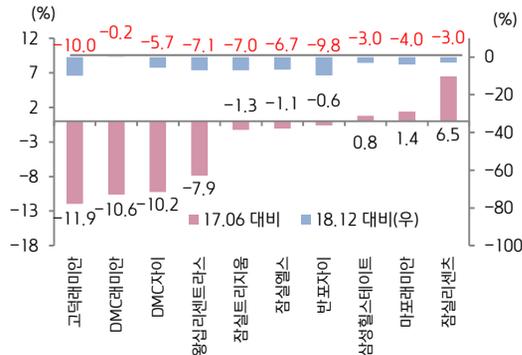
주요 지역 전세가격 변동률 추이



자료: 부동산 114

주: 17.6월 말 대비 19.3월 상승률. 실거래가지수 기준

주요 지역 전세가격 변동률 비교



자료: 국토교통부 실거래가 기준. 84㎡형, 2019년 4월 16일 기준

서울 주요단지 전세가격 추이



자료: 한국감정원, 주요지역 평균.

주요지역 평균은 왼쪽 차트 단지의 평균

>>> 수급 요인, 전세시장 부담 요인 작용할 전망

전세가격은 금리, 전세자금 대출 등 다양한 변수에 영향을 받지만 단기적으로는 실수요와 주택공급 물량에 의해 결정된다. 수급 악화가 전세시장에 적지 않은 부담을 줄 가능성이 높다. 그 이유는

첫째, 입주물량 증가에 재건축 규제 강화에 따른 멸실 주택 감소로 서울 기준으로 순공급 물량이 늘어날 것이라는 점이다. 실제 2019년에는 5년 만에 서울 지역에도 아파트 수가 1만 5천 호가 늘어난다. 전년대비 93%가 늘어난 5만 3천호가 입주되지만 멸실되는 주택은 전년대비 11% 감소한 3만 8천호로 줄어들기 때문이다. 둘째, 서울의 경우 주택의 실수요를 결정짓는 가구수는 지속적으로 감소할 것이라는 점이다. 경기지역의 입주물량이 늘어나면서 주거 여건이 좋고 가격이 저렴한 경기, 인천 지역 등으로 이주하기 때문이다. 2017년, 2018년 2인 이상 가구는 1만 7천 가구, 2만 6천 가구가 감소하였다.

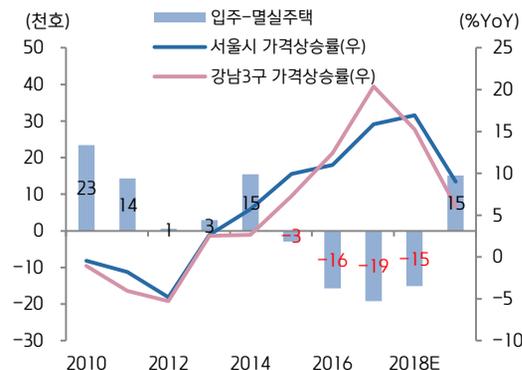
결론적으로 '19년 이후 가구를 2만 6천가구로 가정할 때 주거를 하지 않는 서울 아파트는 일반가구 소유가구의 3%인 4만 1천 호로 추정된다. 1년 간 4만 1천명의 다주택자가 전세금 전액을 마련하여야 하는 것과 같다. 정부는 임대보증금 반환 보증 대출 상품을 만들어 전세금 반환을 위해 자금을 지원하도록 하고 있다. 그러나 건당 5천 만원으로 전체 전세금 대비 적어 판매 실적이 거의 없다. 금융당국은 당분간 전세시장에 개입하지 않을 것을 언급한 바 있다.

감정원 아파트 가격지수와 실거래가 지수와 관계



자료: 부동산114, 한국감정원

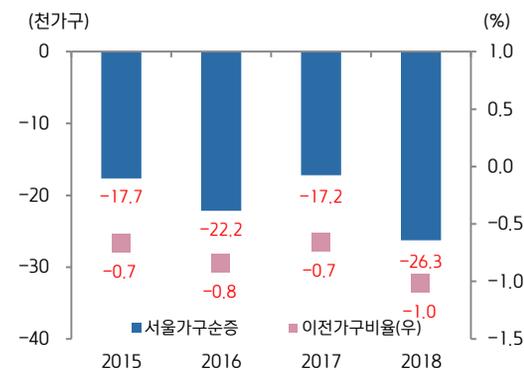
서울 아파트 순 공급 물량 추이



자료: 부동산114, 통계청

주: 헬리오시티는 2019년 입주한 것으로 변경

2인 이상 가구 순증과 전체가구 대비 비율



자료: 서울시

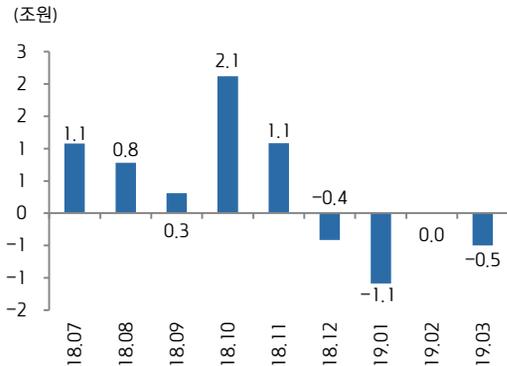
III. DSR 규제와 부채 구조조정

>>> DSR 적용, 부채 구조조정의 계기가 될 것

정부는 대출 규제를 LTV(담보) 중심에서 DSR(소득) 중심으로 변경하였다. 채무 재조정제도를 개편, 채무재조정도를 활성화해 금융회사의 책임과 부담을 높였다. 신용채무뿐만 아니라 담보채무까지 채무재조정 대상에 편입하였고 신용채무의 채무탕감 비율을 높인 것이다. 이 조치는 금융시스템을 선진국형으로 개편하는 금융사적으로 획기적인 조치이다. 뿐만 아니라 이 대책은 다주택자 중심의 가계부채 구조조정을 가속화시키는 촉매제가 될 것으로 예상된다. 그 이유는 다음과 같다.

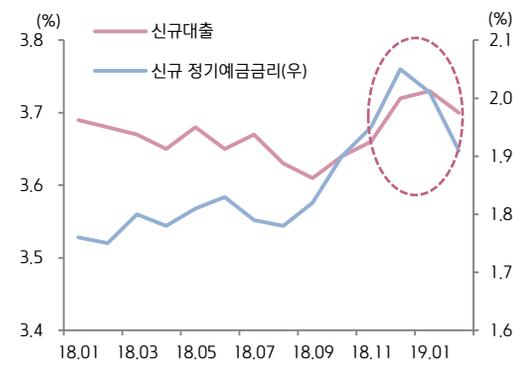
첫째, 은행의 대출태도가 빠르게 보수화되면서 부채 구조조정이 속도를 낼 것이라는 점이다. 정부는 2018년 DSR 규제를 시범실시해 2018년 10월부터 도입, 2021년까지 평균 40%를 맞추도록 하였다. 그러나 대부분 은행은 DSR 40% 한도를 고객에게 적용하고 있다. 주택가격이 하락 반전한 상황에서 담보보다 소득이 채무 상환 능력을 결정짓는 요소로 부각되었기 때문이다. 한국은행 자료에 따르면 DSR이 70% 넘는 고객의 여신 비중이 41%에 달한다. DSR을 적용하면서 상당수 은행의 우량 고객이 위험 고객으로 재 분류됨을 의미한다. DSR 적용 영향은 만기가 짧은 신용대출에서 먼저 나타났다. 5대 시중은행은 신용대출은 1/4분기에만 1.6조원을 줄인 것으로 나타났다.

5대 시중은행 월별 개인신용대출 순증 추이



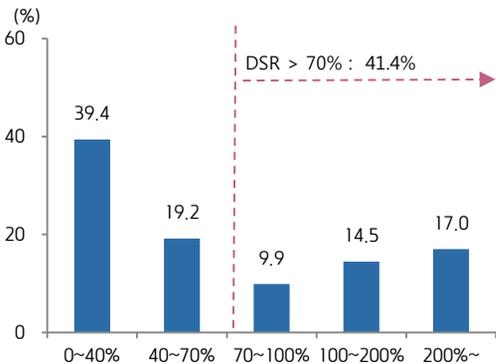
자료: 연합뉴스 집계자료, KB, 신한, 우리, KEB하나, 농협 기준

조달금리 하락으로 신규 대출금리 하락



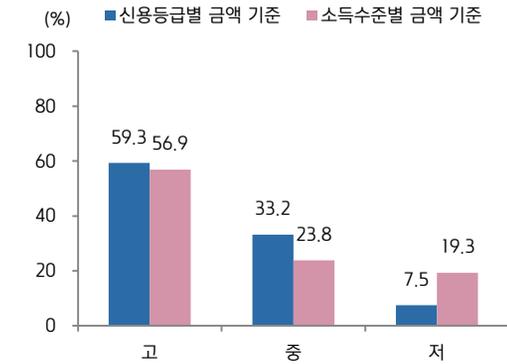
자료: 한국은행

은행 가계대출 중 DSR 분포 비교



자료: 한국은행 금융안정보고서, 2018년 2분기 기준, 금액 기준

DSR 100% 초과 차주의 등급 및 소득 분포



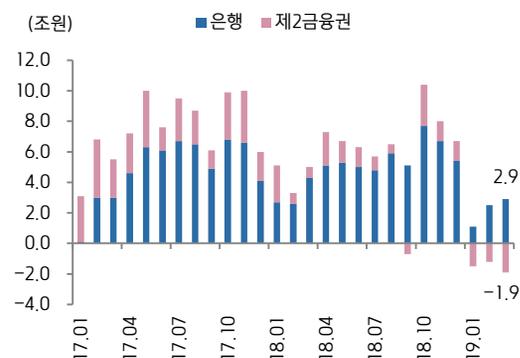
자료: 한국은행 금융안정보고서, 2018년 2분기 기준, 금액 기준

>>> 비은행의 대출태도 전환, 부채 구조조정 영향 미칠 듯

둘째, 상호금융, 저축은행 등 비은행의 대출태도 전환도 부채 구조조정에 적지 않은 영향을 미칠 것으로 예상된다. 제2금융권 금융회사는 정부의 통제를 적게 받아 대출 태도를 전환할 경우 어느 정도 경쟁적으로 진행할 가능성이 높다.

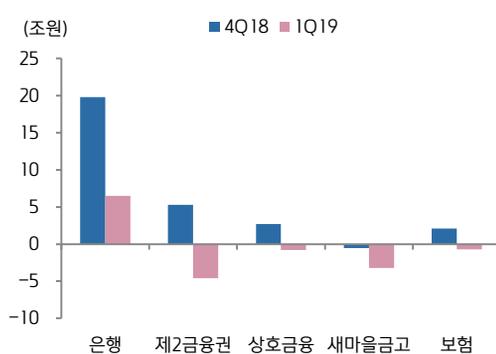
은행에 이어 비은행에 대해서도 DSR을 2019년 6월부터 적용하기로 하였다. 다중채무의 성격을 갖고 있는 취약 채무자가 많은 비은행 입장에서 볼 때 DSR 적용은 경쟁적 대출 회수의 계기로 작용할 수 있다. 손실을 최소화하기 위해서는 취약 채무자에 대한 적극적 대출 회수가 선택할 수 있는 최선의 방법으로 판단할 수 있기 때문이다. 정부의 채무 재조정 활성화 정책 또한 대출 태도가 보수화되는 결정적인 요인이다. 채무재조정이 늘어나고 신용채무에 대한 당감 비율이 상승하면 가계대출의 손실률은 빠르게 상승할 수 있는 이유에서다. 실제 비은행의 1/4분기 대출 축소 규모는 4.6조원으로 지난 4분기 대비 큰 폭으로 감소하였다. 비은행 내에서는 새마을금고, 신협 등 정부의 규제 영향을 적게 받는 비은행 금융회사의 대출 축소 폭이 큰 것으로 나타났다.

비은행의 대출 축소 가속화 지속



자료: 금융감독원

금융회사별 가계대출 순증 비교



자료: 금융감독원

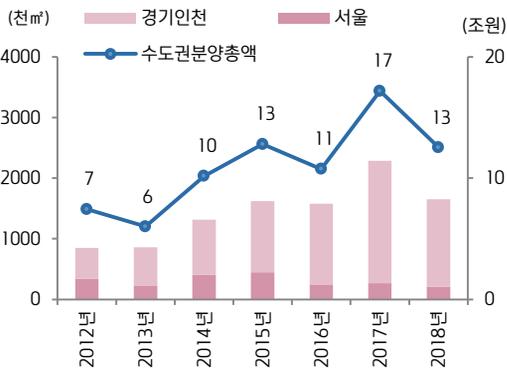
IV. 부동산 임대업 구조조정

>>> 임대사업자 대출 규제 강화 예상

정부의 개인사업자 대출에 대한 구조조정 또한 다주택자의 자금 부담요인으로 작용할 것이다. 그 동안 개인사업자대출, 특히 임대사업자대출은 신용대출과 함께 다주택자의 주요 레버리지 수단으로 이용되어 왔기 때문이다. '18년 말 주택 임대사업자는 40만 7천 명에 달한다. 한국은행 자료에 따르면 전체 임대가구의 20%가 주택과 수익형부동산을 동시에 임대하고 있다. 개인사업자 대출이 다주택자의 자금 조달 수단으로 이용되고 있음을 간접적으로 확인할 수 있다.

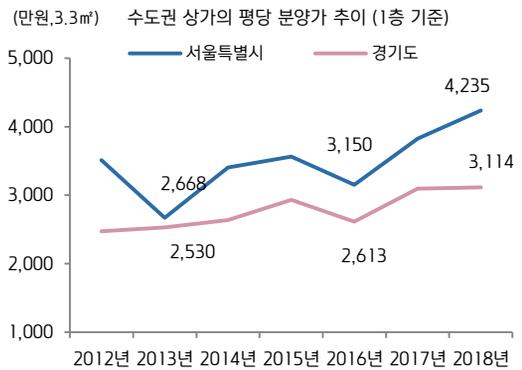
한편 정부는 개인사업자, 이 가운데에서도 임대사업자 대출을 구조조정의 대상으로 인식, 관리를 강화할 것으로 예상된다. 2015년 폐지한 이후 은행 종합검사를 실시하기로 한데 이어 한은과 금감원 공동으로 개인사업자 대출에 대해 별도의 검사를 추진하기로 하였다.

투자 수요 몰리면서 상가 분양 물량 급증



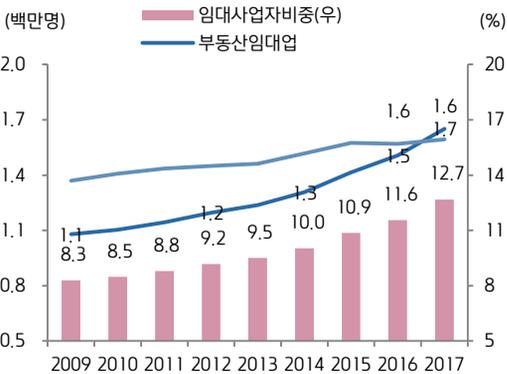
자료: 부동산114

투자 수요 증가하면서 분양가도 동반 급등



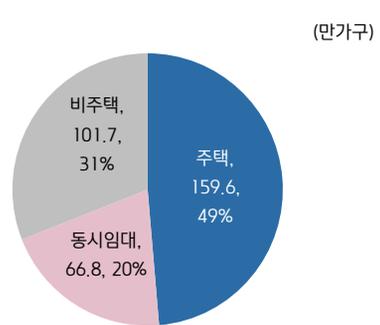
자료: 한국은행 금융안정보고서

임대사업자와 자영업자 추이 비교



자료: 국세청

임대가구의 구성



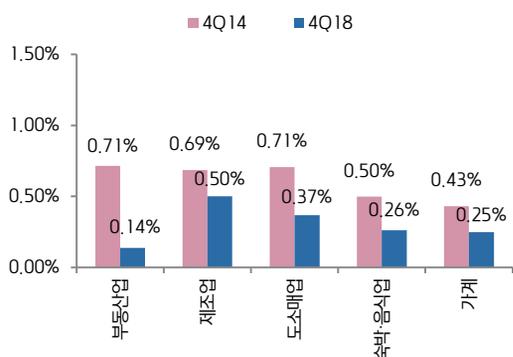
자료: 한국은행

>>> 임대사업자대출 규제 강화, 은행 실적 부담 요인

향후 정부가 주목할 것은 개인사업자대출을 사업자대출로 인식해 위험관리를 해 왔는지에 대한 지적이다. 예를 들면 장기간 공실이 발생한 대출, 사업의 수익성이 낮은 대출에 대해 기업 대출 위험관리 방식을 적용하여 취약 기업으로 분류하였는지 여부이다. 상당수 은행이 가계성 대출로 인식해 연체만 없으면 별도의 사후 관리 없이 정상 여신으로 분류했던 관행에 대한 지적이다. 만일 일반적인 기업 대출 방식으로 위험관리 방식을 변경할 경우 상당수 대출이 구조조정 대상 여신으로 분류될 수 있다. 한국은행 조사에 따르면 음식, 숙박업, 부동산업이 가장 취약 기업이 많기 때문이다.

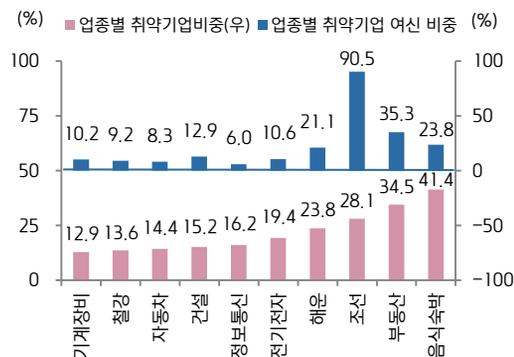
대출 목적 상 기업대출로 분류되지만 개인사업자대출은 채무 불이행 발생 시 개인이 책임을 져야하는 가계대출이다. 기업대출로 분류되는 이유로 LTV, DSR 등 각종 대출 규제를 적용받지 않아 왔다. 여기에 대부분 이자만 상환하는 단기 대출로 사업자 대출 이용이 가능한 개인 입장에서 볼 때 가계 대출보다 유리한 점이 적지 않다. 일종의 제도의 허점을 이용한 것이라 할 수 있다. 이에 대해 기존 사업자대출과 마찬가지로 사업성을 평가해 공실 등 수익성이 하락할 경우 채무자와 협상을 통해 임대료 인하 등 수익성 제고를 위한 조치를 취하도록 하는 것이 정부의 입장으로 보인다. 그렇지 않으면 가계성 대출로 분류해 가계대출에 준하는 규제를 요구할 수도 있다.

시중은행의 업종별 연체율 비교



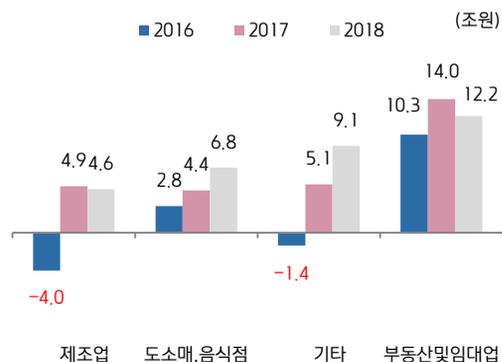
자료: 4대 은행

재무 취약기업의 업종별 비중 비교



자료: 한국은행 금융안정보고서

국내 5대 대형은행의 산업별 기업 여신 순증비교



자료: 금융감독원 금융통계정보 시스템
주: KB, 신한, 우리, 하나, 농협은행 기준

공급 증가로 상가 공실률 가파르게 상승



자료: 한국감정원, 중대형 상가 기준

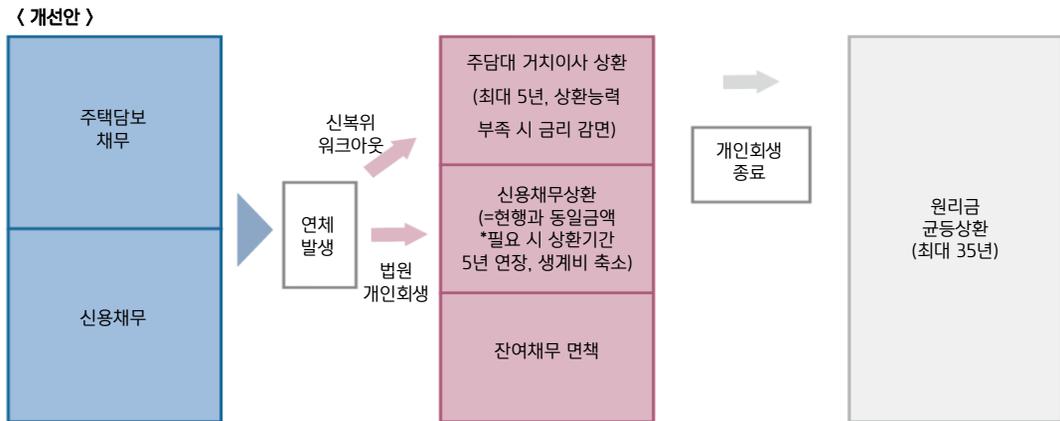
V. 은행의 선제적 구조조정

>>> 정부의 선제조치로 금융위기 등으로 확산될 가능성 낮음

가계 부채의 부실화 위험이 높아 주택가격 하락은 일시적으로 은행 및 금융시스템에 적지 않은 부담을 줄 가능성을 배제할 수 없다. 한국의 가계 부채는 1) 소득 대비 절대 부채 규모가 많으며 2) 부동산 투자목적 대출 비중이 높으며 3) 대출 만기가 짧아 유동성 악화 시 빠르게 부실화 될 수 있기 때문이다.

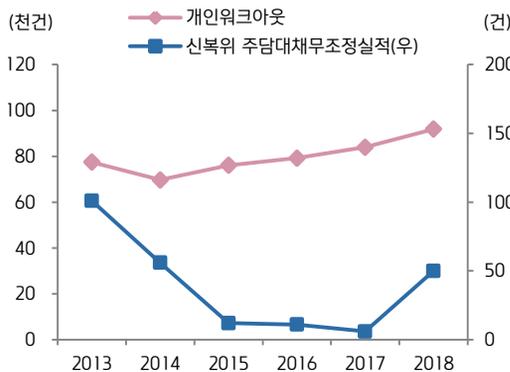
과거 어느 때보다 가계 부채 부실화 위험이 높지만 이번 주택가격 조정이 금융위기로 확산될 가능성은 낮은 것으로 판단된다. 정부가 주택가격을 어느 정도 조절할 수 있으며 주택가격 하락에 대비해 가계 부채 부실화에 대응한 다양한 대책을 마련, 추진하고 있기 때문이다. 1) 채무재조정을 활성화하여 은행이 연체가 발생한 대출자에 대해 경매 조치를 넘기는 것을 특정 고객에 대해 제한하였다. 2) 임대사업자 대출 또한 자산가격 하락 시 은행의 경쟁적 대출 회수보다는 임대료 조정 등 사업가치 개선을 통해 문제를 해결할 수 있도록 추진하고 있다. 이와 같은 정부 정책은 단기적으로 은행 실적에 부담이 되지 만 은행 부도 위험을 낮추고 은행 실적을 안정화하는 데 기여할 것이다.

정부의 채무재조정 활성화 방안



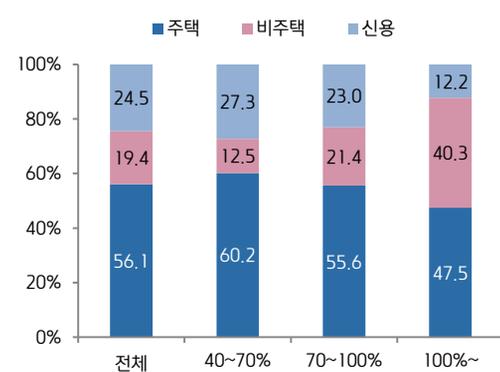
자료: 부동산114, 한국감정원

개인 워크아웃의 연도별 추이



자료: 신용회복위원회, 금융위원회

DSR 수준별 담보 및 신용대출 비중



자료: 한국은행 금융안정보고서, 2018년 2분기 기준, 금액 기준

>>> 가계부채 구조조정의 핵심은 은행의 선제적 구조조정 여부

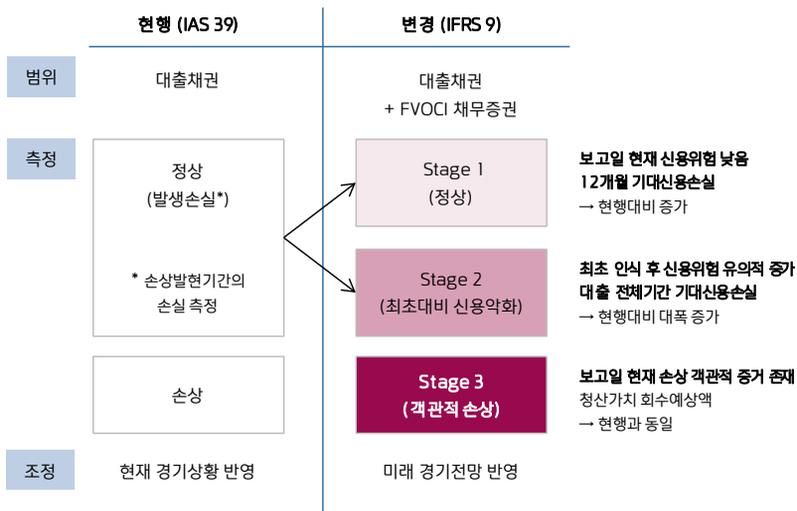
정부가 추진하는 가계 부채 구조조정의 핵심 변수는 은행이 IFRS 9을 활용하여 선제적 구조조정을 할 지 여부이다. 국내 은행은 자산 가격 하락으로 여신의 부실화 위험이 높아질 경우 부실화 위험이 높은 여신에 대해 문제 있는 여신(Stage II)로 분류한 후 채무재조정과 함께 총당금을 선제적으로 적립할 수 있도록 하는 방식이다.

이 점이 중요한 이유는 자산가격 하락이 금융 부문으로 확산, 부실화되는 것을 상당부분 차단할 수 있기 때문이다. IFRS 9 하에서는 연체가 발생하지 않더라도 미리 부실화 가능성이 높은 여신에 대해 구조조정 대상 여신으로 분류, 은행 스스로 채무재조정을 할 수 있다. 예를 들면 DSR 100%를 넘는 대출자에 대해 연체와 무관하게 채무 상환 능력을 평가해 미리 사전에 만기 연장, 금리 조정, 채무 탕감 등을 하는 방식이다. 이는 자산가격 하락 시 나타나는 금융회사의 경쟁적 대출 회수, 즉 신용 경색 현상을 상당 수준 줄일 수 있을 것이다.

IFRS 9의 특징과 비교

	현행 (IAS 39)	변경(IFRS 9)
손상모형	발생손실 (incurred loss)	예상손실 (expected loss)
손상인식	객관적 증거가 있는 경우 손실 인식	미래에 발생 예상되는 손실 인식
금융자산 분류	① 대여금 및 수취채권 ② 당기손익인식 ③ 매도가능 ④ 만기보유	① 상각후원가 측정 ② 당기손익·공정가치측정 ③ 기타포괄손익·공정가치 측정
손상분류	2 단계(정상, 손상)	3 단계 - 정상(Stage 1) - 중대한 신용위험(Stage 2) - 손상(Stage 3)

IFRS 9의 주요 내용 정리



자료: 키움증권 정리

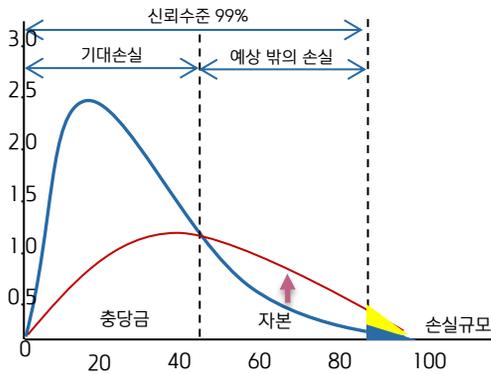
>>> 은행, 주택가격 하락 본격화 시 IFRS 9 적극 활용할 전망

은행 역시 주택가격 하락 추세가 본격화되면 IFRS 9을 적극 활용하여 선제적으로 부채 구조조정을 추진할 것으로 예상된다. 그 이유는 다음과 같다.

첫째, 정부 주도 구조조정의 효과를 달성하기 위해 감독당국은 은행에게 IFRS 9을 적극 활용할 것을 권고할 것이라는 점이다. 이미 정부의 권고로 2018년 4분기부터 취약업종에 대한 IFRS 9 적용을 시작하였다. 둘째, 주택가격 하락 등 대외 변수 악화에 따른 주가 조정 시 선제적 구조조정이 주가에 긍정적인 영향을 미칠 수 있기 때문이다. 2018년 4분기에는 정부의 요구에 의해 진행되었지만 향후에는 정부의 요구뿐만 아니라 은행의 자발적 의사에 의해 적극 도입할 것으로 예상된다.

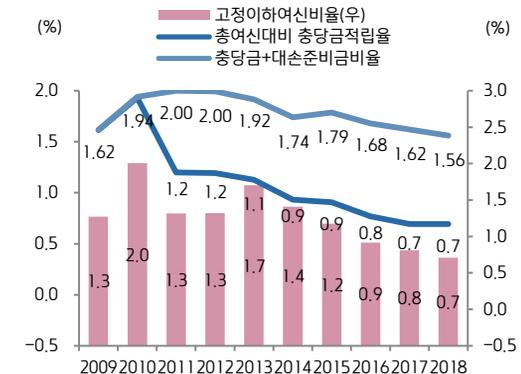
다만 IFRS 9의 확대 적용 여부는 자산 가격 변화뿐만 아니라 은행 스스로 확대할 수 있는 여건이 마련되어야 한다. IFRS 9은 기존 회계기준과 달리 개별법, 즉 개별 여신의 채무 상환 능력을 일일이 재평가하는 방식으로 적지 않은 인력과 시간이 도입의 제약 요인이 될 것이다. 52시간 근무제 적용, 인터넷 은행의 점유율 확대 등으로 은행의 디지털화가 불가피한 상황이어서 이를 위한 정부의 정책적 지원이 없으면 은행의 자발적 구조조정을 유도하기 어렵다. 정부와 은행 주도의 부채 구조조정을 위해 대출 규제 완화, 가격 규제 완화 등 정부의 정책적 지원을 기대하는 이유이다.

정상국면과 비정상국면하 손실확률 분포곡선 비교



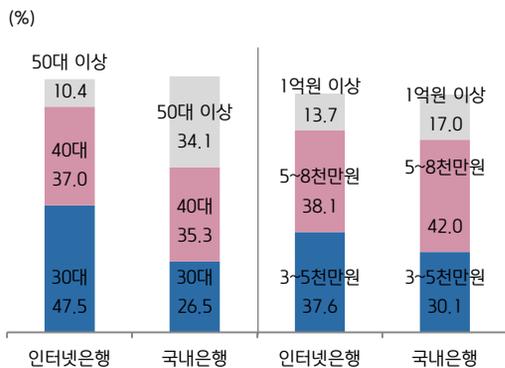
자료: 키움증권

회계기준 변경으로 총당금 적립률 하락



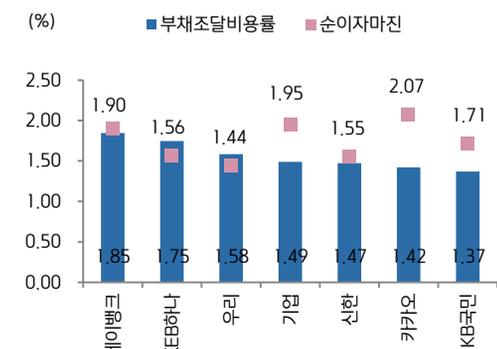
자료: 5대 시중은행

인터넷전문은행과 시중은행 간 고객 구성



자료: 한국은행 금융안정보고서

기존은행 대비 경쟁 우위를 점한 인터넷은행



자료: 각사, 금융감독원

VI. 실적 프리뷰와 전망

>>> 분기 실적이 주가에 미치는 영향은 제한적 전망

금융지주사 및 은행의 1/4분기 대다수 은행이 시장 기대치에 부합하는 실적을 기록할 것으로 판단된다. 순이자마진 하락, 카드 수익 감소 등 부정적인 요소가 있지만 신탁보수 증가, 증권사 실적 개선 등 비은행, 비이자부문 실적이 개선되면서 상쇄할 것으로 예상된다. 다만 분기 실적이 주가에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 그 이유는 다음과 같다.

첫째, 은행관련 주요 지표가 점진적으로 악화될 것으로 예상되기 때문이다. NIM뿐만 아니라 연체율도 점진적으로 상승할 가능성이 높다. 투자자들은 이에 더 민감하게 반응할 가능성이 높다. 둘째, 비이자부문의 실적 개선 요인이 대부분 증시 호조 영향에 따른 것으로 지속성이 말하기는 다소 이르다는 점이다. 다만 금융지주 내에서 M&A를 통해 신규 수익원을 확보한 신한지주, DGB금융지주는 타사 대비 양호한 실적을 기록할 것으로 예상된다.

은행지주별 분기 손익 비교

	1Q18	%QoQ	2Q18	%QoQ	3Q18E	%QoQ	4Q18	%QoQ	1Q19E	%YoY
분기 순이익										
신한지주	853	313.1	932	9.3	835	-10.4	495	-40.7	787	58.9
KB 금융	968	74.7	947	-2.2	954	0.8	200	-79.0	744	272.1
우리은행	557	485.5	679	21.9	566	-16.7	116	-79.5	485	318.4
하나금융	716	45.8	628	-12.3	581	-7.5	339	-41.6	387	14.1
기업은행	489	106.9	399	-18.5	497	24.8	279	-43.9	439	57.1
5대그룹	3,583	126.3	3,585	0.1	3,433	-4.2	1,429	-58.4	2,842	-76.4
자기자본이익률										
신한지주	10.59	8.04	11.47	0.88	10.01	-1.46	5.85	-4.16	9.26	-0.13
KB 금융	11.45	4.90	11.10	-0.34	10.88	-0.23	2.24	-8.63	8.34	-0.46
우리은행	12.85	10.67	15.37	2.52	12.28	-3.09	2.48	-9.80	10.62	0.03
하나금융	12.09	3.68	10.34	-1.75	9.34	-1.00	5.37	-3.98	6.21	-2.92
기업은행	11.15	5.77	9.04	-2.12	10.89	1.86	6.00	-4.90	9.56	0.34
5대그룹	11.63	6.61	11.46	-0.16	10.68	-0.78	4.39	-6.29	8.80	-0.63

자료: 키움증권

은행별 분기 손익 비교

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19E	%QoQ
분기 순이익									
신한은행	592	16	601	671	645	363	2,279	577	59.1
KB국민은행	632	333	690	663	726	180	2,259	540	200.2
우리은행	242	95	557	679	566	116	1,918	485	318.4
KEB하나은행	514	590	632	560	565	328	2,086	356	8.5
기업은행	432	236	489	399	497	279	1,664	439	57.1
5대그룹	2,412	1,271	2,969	2,973	2,999	1,266	10,207	2,397	89.4
순이자마진									
신한은행	1.56	1.58	1.62	1.62	1.62	1.61	1.62	1.60	-0.01
KB국민은행	1.74	1.71	1.71	1.71	1.72	1.70	1.71	1.69	-0.01
우리은행	1.51	1.47	1.50	1.52	1.53	1.51	1.52	1.49	-0.02
KEB하나은행	1.52	1.53	1.57	1.57	1.55	1.56	1.56	1.54	-0.02
기업은행	1.96	1.93	1.94	1.96	1.95	1.94	1.95	1.92	-0.02
5대그룹	1.66	1.64	1.67	1.68	1.67	1.66	1.67	1.65	-0.01

자료: 키움증권

>>> 2019년 실적에 선제적 구조조정 비용 반영함

한편 은행 실적 추정에 있어 당사는 IFRS 9을 활용한 선제적 구조조정에 따른 비용을 2분기부터 나누어 반영하였다. 빠르면 상반기 말부터 IFRS 9을 적극 도입할 것이라는 기대 때문이다. 이에 IFRS 9 도입에 따라 관련 여신의 5%를 Stage II에 편입, 10%정도 추가 총당금을 적립할 것으로 가정하여 손익에 반영하였다. 가정과 달리 구조조정을 미루거나 적게 할 경우 손익은 당사 추정치보다 개선될 수 있다.

십억원 배	부실률 0% 가정			부실률 3% 가정			부실률 5% 가정			부실률 7% 가정			부실률 10% 가정		
	순이익	%YoY	19F PER	순이익	%YoY	19F PER									
KB금융	2,617.5	-14.7	7.00	2,103.0	-31.5	8.71	1,760.0	-42.6	10.41	1,417.0	-53.8	12.93	902.6	-70.6	20.30
신한지주	2,912.6	-6.5	7.42	2,492.4	-20.0	8.68	2,212.3	-29.0	9.77	1,932.2	-38.0	11.19	1,512.0	-51.5	14.30
하나금융	1,653.6	-26.9	7.09	1,250.8	-44.7	9.37	982.3	-56.6	11.94	713.7	-68.5	16.43	310.9	-86.3	37.71
우리은행	1,340.6	-11.3	12.54	915.8	-39.4	9.16	632.5	-58.2	12.54	349.2	-76.9	19.88	-75.6	N/A	N/A
기업은행	1,523.7	1.0	5.95	1,136.7	-24.6	7.82	878.6	-41.8	9.90	620.6	-58.9	13.49	233.6	-84.5	29.54
BNK금융	408.6	-14.9	5.82	272.9	-43.2	8.72	182.4	-62.0	13.04	91.9	-80.9	25.88	-43.8	N/A	N/A
DGB금융	250.5	-34.5	5.71	210.2	-45.1	6.81	162.7	-57.5	8.79	115.3	-69.9	12.41	44.1	-88.5	32.42

자료: 키움증권

VII. 은행주 투자 전략

>>> 주가 조정시 저점 매수의 관점 접근 필요

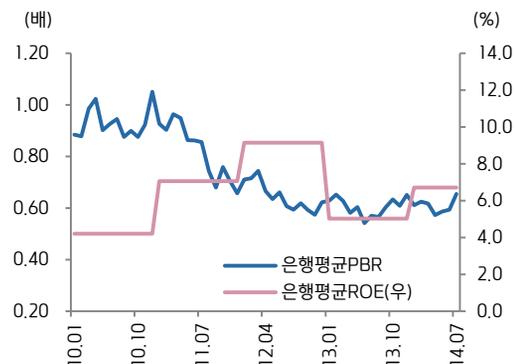
그 동안 은행업종은 양호한 실적에도 불구하고 정부의 규제 강화, 주택시장 침체, 경기 부진 우려 등의 요인으로 약세를 보여 왔다. 여기에 주택시장 하락이 본격화될 경우 일시적 추가조정이 나타날 가능성도 배제할 수 없다. 그러나 이와 같은 조정을 저점 매수의 기회로 삼을 것을 권고한다. 그 이유는 첫째, 추가 하락시 역사적 Valuation 저점에 근접, 밸류에이션 매력도가 크게 개선될 것이라는 점이다. 현재 은행업종의 평균 PBR은 0.53배로 역사적 저점 대비 23% 밖에 차이가 나지 않는다. 둘째, 하반기 이후에는 주택시장 안정화를 위한 정책 기조 전환이 이루어질 가능성이 높다는 점이다. 정부가 원하는 수준으로 가격 조정이 이루어지면 DSR을 유지하는 상황에서 LTV 규제를 풀어 무주택자가 소득에 맞게 주택을 구입할 수 있도록 하는 조치가 될 가능성이 높다. 셋째, 은행의 선제적 구조조정이 은행의 상승 반전 시점을 당기는 변수가 될 것이다. IFRS 9을 적극 적용하여 불확실성을 해소하면 밸류에이션 매력도를 높이는 요인이 될 것이다. 정부 정책 기조 전환에 앞서 은행의 선제적 구조조정이 먼저 진행될 것으로 예상, 이 시점을 은행업종 비중확대의 적기로 삼기를 권고한다.

시중은행 평균 PBR과 ROE 비교



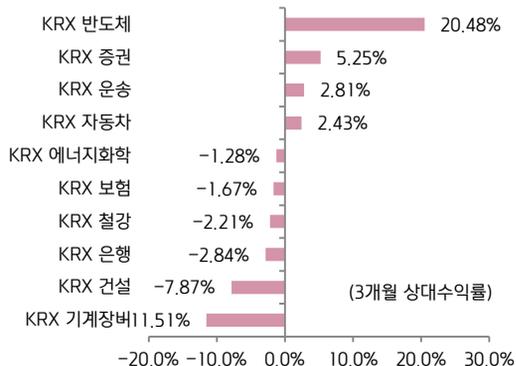
자료: Dataguide, 키움증권

구조조정 미를 경우 Valuation 하락 지속



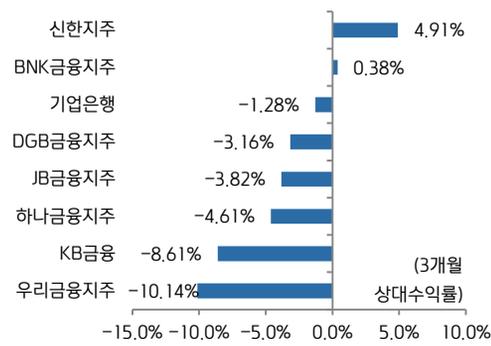
자료: Dataguide

업종별 상대수익률 비교



자료: Dataguide

은행주 상대수익률 비교



자료: Dataguide



기업분석

신한지주 (055550)	BUY(Maintain)/목표주가 55,000원 위기는 기회이다!!
기업은행 (024110)	BUY(Maintain)/목표주가 19,000원 구조조정 영향이 적은 은행
KB금융 (105560)	Outperform(Maintain)/목표주가 54,000원 구조조정 선도 은행
DGB금융지주 (139130)	BUY(Maintain)/목표주가 11,000원 차별적 Valuation이 필요한 은행지주회사

신한지주 (055550)



BUY(Maintain)

주가(4/17) 45,550원

목표주가 55,000원

가계부채 구조조정이 진행될 경우 시중은행 중 상대적으로 영향이 적은 금융지주가 될 것이다. 오렌지라이프 인수를 통해 은행 중심의 사업구조를 비은행 중심으로 다각화한 것은 향후 이익 성장뿐만 아니라 Valuation 제고 요인이 될 것이다.

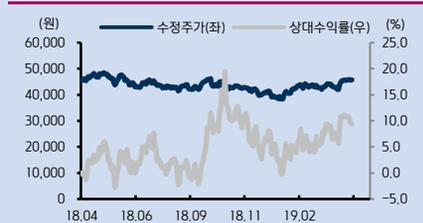
Stock Data

KOSPI (4/17)	2,245.89pt		
시가총액	216,709억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	48,400원	38,350원	
최고/최저가 대비 등락	-5.58%	19.17%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	3.4%	0.1%
	6M	5.8%	0.9%
	1Y	0.1%	9.4%

Company Data

발행주식수	474,200천주
일평균 거래량(3M)	1,059천주
외국인 지분율	67.24%
배당수익률(19E)	3.3%
BPS(19E)	72,309원
주요 주주	국민연금 9.38%
	BlackRock Fund Advisors와 13인 6.13%

Price Trend



포트폴리오 다변화의 수혜

>>> 위기는 기회이다.

정부가 정책 기조를 DSR 중심으로 변경하면 향후 은행 주고객은 50~60대에서 30~40대가 될 것이다. 모바일 분야에 적극 투자해 금융 환경 변화에 대비해 왔다. 50~60대 고객에 대한 자산관리 서비스 수요 증가 역시 증권, 보험사 활용을 통해 시장을 선점할 것이다.

>>> 1/4분기 차별적 실적 시현 예상

신한지주는 1/4분기부터 오렌지라이프 실적이 반영되면서 경쟁사 대비 양호한 분기 실적을 실현할 것으로 예상된다. 정부 규제로 카드 부문 수익 감소가 불가피하지만 증권, 보험 분야로 다변화된 포트폴리오가 분기 실적 증가의 결정적 요인이 될 것이다.

>>> 적극적 위험관리, 주가 차별화 요인

은행업종 Top-Pick의견과 목표주가 55,000원을 유지한다. 동사에 대해 긍정적인 의견을 제시하는 이유는 첫째, 오렌지라이프 인수 후 Leading Bank로 회복, 경쟁은행과 밸류에이션 격차를 넓힐 것으로 예상되기 때문이며 둘째, 가계 및 개인사업자 부문의 신용위험이 높아짐에 따라 적극적으로 위험관리를 전개해 상대적으로 대손 비용 증가 가능성이 낮을 것으로 예상되기 때문이다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자회사이익(십억원)	3,099.3	3,348.6	2,483.2	3,079.1	3,162.8
증감률(%YoY)	3.2	8.0	-25.8	24.0	2.7
지배주주순이익(십억원)	2,917.7	3,156.7	2,285.6	2,879.5	3,162.8
증감률(%YoY)	5.2	8.2	-27.6	26.0	9.8
EPS(원)	6,107	6,576	4,670	5,924	6,522
증감률(%YoY)	8.9	7.7	-29.0	26.8	10.1
BPS(원)	68,389	71,608	72,309	76,700	81,668
PER(배)	8.3	6.1	9.8	7.7	7.0
PBR(배)	0.74	0.56	0.63	0.59	0.56
수정PBR(배)	0.82	0.62	0.69	0.64	0.60
ROE(%)	9.1	9.4	6.4	7.7	7.9
ROA(%)	0.7	0.7	0.5	0.6	0.7
배당수익률(%)	2.8	4.0	3.3	3.3	3.3

신한은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
이자이익	4,521	5,030	5,235	5,337	5,488
비이자이익	881	815	775	819	870
수수료	1,126	1,198	1,243	1,305	1,370
신탁보수	185	199	194	204	214
유가증권	-39	439	122	127	132
외환손익	502	87	170	170	170
기타영업비용	-893	-1,108	-954	-987	-1,017
총전총이익	5,403	5,845	6,010	6,157	6,358
판매관리비	2,867	2,759	2,846	2,959	3,096
총전영업이익	2,535	3,087	3,164	3,197	3,262
대손상각비	490	252	1,534	750	774
법인세	395	774	432	649	659
당기순이익	1,608	2,117	1,198	1,799	1,829
총당금적립전이익	2,607	3,394	3,437	3,475	3,546

대차대조표	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자산총계	302,937	323,876	330,903	337,298	344,893
대출채권	216,558	233,394	239,991	245,946	253,093
부채총계	280,748	300,304	307,630	314,485	320,148
예수금	197,496	208,468	223,974	231,355	236,575
자본총계	22,189	23,571	23,273	22,813	24,745
자본금	7,928	7,928	7,928	7,928	7,928
지배주주자본	21,520	22,873	22,574	22,114	24,047

은행 주요지표

(단위: %)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
원화대출금 점유율	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
예수금(말잔) 점유율	16.3	16.5	16.5	16.6	16.6
원화대출금 증가율	5.9	7.2	2.9	2.5	2.9
원화예수금 증가율	6.1	6.0	3.4	3.3	2.3
이자이익증가율	9.5	11.3	4.1	2.0	2.8
예대율	99.0	100.6	96.2	95.5	96.1
비용률	53.1	47.2	47.3	48.1	48.7
고정이하여신비용	0.5	0.7	0.9	1.1	0.2
고정이하 총당비용	114.0	147.7	152.7	157.7	5.0
NIM	1.56	1.62	1.59	1.58	1.59
NIS	1.48	1.52	1.49	1.49	1.49
총마진 (총자산대비)	1.81	1.83	1.83	1.84	1.86
순이자마진	1.51	1.57	1.59	1.59	1.60
비이자마진	0.30	0.25	0.24	0.24	0.25
대손상각비/평균총자산	0.16	0.08	0.47	0.22	0.23
일반관리비/평균총자산	0.96	0.86	0.87	0.88	0.90
ROA	0.57	0.71	0.39	0.54	0.53
ROE	8.36	10.19	6.12	9.14	9.56
레버리지배수	14.08	14.16	14.66	15.25	14.34

신한지주

(단위: 십억원)

손익계산서	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자회사별 이익	3,099	3,349	2,483	3,079	3,163
신한은행	1,711	2,279	1,276	1,814	1,830
신한카드	914	519	467	477	486
신한금융투자	212	251	276	304	350
신한생명	88	103	98	101	106
신한캐피탈	121	131	124	126	128
기타	54	64	68	68	70
지주회사순이익	-182	-192	-198	-200	-204
지배주주순이익	2,893	3,115	2,212	2,806	3,090

대차대조표	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자산총계	426,306	459,601	466,628	473,023	480,618
대출채권	275,566	300,819	307,416	313,371	320,517
부채총계	392,603	422,949	428,181	432,176	437,037
예수부채	249,854	265,459	273,517	281,608	287,330
자본총계	33,703	36,651	38,447	40,847	43,581
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
주요주주 자본총계	2,885	2,885	2,885	2,885	2,885
수정자기자본	32,395	33,920	35,516	37,673	40,113

지주 주요지표

(단위: 원, %)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
총자산 성장률	7.7	7.8	1.5	1.4	1.6
EPS 증가율	8.9	7.7	-29.0	26.8	10.1
EPS	6,160	6,664	4,825	6,079	6,677
BPS	68,389	71,608	72,309	76,700	81,668
NAVPS(원)_대손준비금 제외	62,299	65,517	66,435	70,826	75,794
주당 배당금	1,450	1,600	1,500	1,500	1,500
배당성향(%)	23.5	24.0	31.1	24.7	22.5
ROE(%)	9.1	9.4	6.4	7.7	7.9

자회사별 이익 구성(%)					
신한은행	55.2	68.1	51.4	58.9	57.9
신한카드	29.5	15.5	18.8	15.5	15.4
신한금융투자	6.8	7.5	11.1	9.9	11.1
신한생명	3.9	3.9	5.0	4.1	4.1
기타	1.8	1.9	2.7	2.2	2.2

BIS기준자기자본비율					
Tier1	14.74	14.90	15.45	16.26	17.14
보통주비율	13.28	13.43	14.00	14.82	15.73
	12.84	12.56	13.14	13.98	14.90



BUY(Maintain)

주가(4/17) 14,650원

목표주가 19,000원

기업은행은 제조업 중심 기업 고객을 기반으로 하는 국책은행이다. 구조조정 진행 과정에서는 기존 고객에 대한 안정적 자금 지원이 실적 및 주가에 긍정적일 수 있다. 이미 대손비용률은 충분히 높은 수준이어서 제조업 경기 둔화에 따른 대손비용률 상승 폭은 제한적일 것으로 판단된다.

Stock Data

KOSPI (4/17)	2,245.89pt	
시가총액	84,229억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	17,000원	13,300원
최고/최저가 대비 등락	-13.82%	10.15%
주가수익률	절대	상대
1M	0.3%	-2.9%
6M	1.4%	-3.3%
1Y	-7.3%	1.3%

Company Data

발행주식수	672,917천주	
일평균 거래량(3M)	836천주	
외국인 지분율	23.65%	
배당수익률(19E)	4.4%	
BPS (19E)	29,530원	
주요 주주	대한민국정부 외 2인	56.36%
	국민연금	7.94%

Price Trend



주택가격 하락 영향이 적은 은행

>>> 주택가격 하락 영향이 적은 은행

기업은행은 중소 제조업 고객을 주력 고객으로 하는 국책은행이다. 가계 및 임대업 익스포저가 상대적으로 적어 주택가격 하락의 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 높은 대손비용에도 상대적으로 유리한 조달 비용을 무기로 중소기업 여신 시장에서도 높은 점유율과 수익성을 유지할 것이다.

>>> 제조업경기 침체 영향 제한적

신용카드 규제와 저마진 자영업자 대출 개시로 순이자마진은 전분기 대비 다소 하락할 것이다. 판관비용도 전년 동기대비 늘어날 수 있다. 다만 적극적인 건전성 관리로 전반적 실적은 시장 컨센서스 수준을 유지할 것으로 예상된다.

>>> 신한지주와 함께 은행주 Top-Pick

투자 의견 BUY와 목표주가 19,000원을 유지한다. 긍정적 시각을 견지하는 이유는 첫째, 가계 및 임대사업자 대출 비중이 낮아 주택가격 하락 영향이 상대적으로 적으며 둘째, 중소기업 부문에 대한 적극적 건전성 관리로 대손률이 현 시점에서 안정적 수준을 유지할 것이다. 적어도 당분간은 주택가격 하락 등으로 금융주의 변동성이 높아지는 시점에 방어주로서 역할을 충분히 할 것으로 판단한다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
총전총이익(십억원)	5,160	5,700	5,761	5,835	5,974
증감율(%YoY)	10.7	10.5	1.1	1.3	2.4
영업이익(십억원)	1,763	2,096	1,168	2,127	2,108
지배주주순이익(십억원)	1,433.0	1,664.4	878.6	1,545.0	1,506.1
증감율(%YoY)	30	16	-47	76	-3
총당금적립전이익(십억원)	3,180.2	3,646.7	3,660.2	3,652.1	3,701.6
EPS(원)	2,282	2,666	1,475	2,487	2,428
증감율(%YoY)	28.9	16.8	-44.7	68.7	-2.4
BPS(원)	26,850	28,272	29,530	31,294	33,638
PER(배)	5.8	5.6	9.9	5.9	6.0
PBR(배)	0.50	0.53	0.50	0.47	0.44
수정PBR(배)	0.57	0.61	0.56	0.53	0.49
ROE(%)	8.3	9.2	4.6	7.7	7.0
ROA(%)	0.57	0.63	0.32	0.55	0.52
배당수익률(%)	4.6	4.6	4.4	4.4	4.5

기업은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
이자순이익	4,859	5,208	5,358	5,461	5,592
이자이익	7,473	8,346	8,864	9,049	9,276
이자비용	2,613	3,138	3,506	3,588	3,685
비이자이익	301	493	403	374	383
수수료	721	752	739	751	767
기타원화수수료	445	447	447	448	452
수익증권	35	34	31	33	34
방카	64	64	59	61	63
유가증권손익	-280	258	211	184	191
외환손익	366	30	125	125	125
신탁보수	77	98	107	114	120
기타영업비용	-583	-646	-780	-800	-822
총전총이익	5,160	5,700	5,761	5,835	5,974
판매관리비	2,024	2,132	2,223	2,308	2,400
총전영업이익	3,136	3,569	3,538	3,528	3,575
대손상각비	1,373	1,472	2,370	1,401	1,466
영업이익	1,763	2,096	1,168	2,127	2,108
영업외이익	-71	-39	0	0	0
경상이익	1,692	2,058	1,168	2,127	2,108
지배주주순이익	1,501	1,754	970	1,637	1,598
총당금적립전이익	1,433	1,664	879	1,545	1,506

주요지표

(단위: %)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
건전성(%)					
BIS기준 자기자본비율	14.2	14.4	14.2	14.4	14.5
Tier-1 비율	11.6	12.1	12.0	12.3	12.5
고정이하여신비율	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
고정이하 총당비율	89.6	87.6	85.6	83.6	81.6
시장점유율(%)					
은행예수금 점유율	7.9	7.2	7.3	7.4	7.4
원화대출금 점유율	13.8	13.8	13.9	13.9	13.9
성장성(%)					
은행자산증가율	6.1	5.0	3.3	2.0	2.4
원화대출금 증가율	5.3	6.7	4.3	2.5	2.9
이자순이익증가율	6.5	7.2	2.9	1.9	2.4
수수료이익증가율	10.5	4.3	-1.8	1.7	2.1
총전영업이익증가율	18.0	13.8	-0.9	-0.3	1.3
EPS 증가율	28.9	16.8	-44.7	68.7	-2.4
효율성 및 생산성(%)					
예대율	204.8	221.9	230.3	231.1	233.1
비용률	39.2	37.4	38.6	39.5	40.2
총전이익대비 이자순이익비중	85.9	86.0	86.4	86.3	86.3

(단위: 십억원)

대차대조표	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자산총계	256,131	268,927	277,849	283,541	290,218
현금및예치금	10,927	12,769	12,769	12,769	12,769
유가증권	40,801	8,429	8,703	8,988	9,285
단기매매증권	2,743	6,751	7,025	7,310	7,607
매도+만기	36,377	0	0	0	0
지분법주식	1,680	1,678	1,678	1,678	1,678
대출채권	193,966	204,254	212,950	218,403	224,829
(대손충당금)	-2,157	-2,435	-2,533	-2,636	-2,743
유형자산	2,887	2,968	2,921	2,875	2,829
기타자산	7,550	40,507	40,507	40,507	40,507
부채총계	237,126	248,856	256,951	261,482	267,045
예수금	108,945	105,631	106,200	108,516	110,733
차입금	115,212	131,265	138,791	141,007	144,353
기타부채	12,969	11,960	11,960	11,960	11,960
자본총계	19,005	20,071	20,899	22,059	23,173
자본금	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	12,463	13,305	14,133	15,293	16,408
자본조정+기타포괄손익누계	2,437	2,359	2,359	2,359	2,359
지배주주자본	16,973	17,690	18,518	19,678	20,792
이자수익자산(평잔)	223,935	238,177	250,232	256,753	263,257
이자비용부채(평잔)	215,721	228,043	241,404	247,008	252,048

주요지표

(단위: 원, %)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
주당지표(원)					
주당순이익	2,282	2,666	1,475	2,487	2,428
주당총당금적립전이익	23,476	24,482	25,945	27,708	30,052
BPS	26,850	28,272	29,530	31,294	33,638
주당순자산	23,476	24,482	25,945	27,708	30,052
주당배당금	617	690	640	650	660
배당성향	27.0	25.9	43.4	26.1	27.2
수익성(%)					
총마진 (총자산대비)	2.06	2.16	2.09	2.07	2.07
순이자마진	1.94	1.98	1.94	1.94	1.94
비이자마진	0.12	0.19	0.15	0.13	0.13
대손상각비/평균총자산	0.55	0.56	0.86	0.50	0.51
일반관리비/평균총자산	0.81	0.81	0.81	0.82	0.83
영업이익/평균총자산	0.70	0.80	0.42	0.75	0.73
ROA	0.57	0.63	0.32	0.55	0.52
ROE	8.32	9.22	4.61	7.72	6.98
레버리지배수	15.09	15.20	15.00	14.41	13.96
수익성 II (%)					
NIM	1.94	1.95	1.91	1.90	1.90
NIM(카드 제외)	1.33	1.33	0.97	1.35	1.34
NIS	1.91	1.92	1.88	1.87	1.86



Outperform(Maintain)

주가(4/17) 46,150원

목표주가 54,000원

가계대출 비중이 원화대출금의 54.9%로 가장 높은 금융그룹이다. 임대사업자대출 비중은 10.8%로 KEB하나, 우리금융 보다 적다. 적극적 위험관리를 추진해 와 자산가격 하락 영향은 상대적으로 적을 것이다.

Stock Data

KOSPI (4/17)	2,245.89pt		
시가총액	193,586억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	61,300원	40,750원	
최고/최저가 대비 등락	-24.47%	13.62%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	5.3%	1.9%
	6M	-10.8%	-14.9%
	1Y	-22.6%	-15.4%

Company Data

발행주식수	418,112천주
일평균 거래량(3M)	1,484천주
외국인 지분율	66.89%
배당수익률(19E)	3.5%
BPS (19E)	87,683원
주요 주주	국민연금 9.50%
	자사주 6.20%

Price Trend



구조조정 선도은행

>>> 구조조정을 선도할 금융그룹

시장 친화적인 경영진을 보유한 KB금융지주는 정부의 구조조정에 적극 대응, 가장 적극적으로 IFRS9을 적용하여 가계여신, 임대사업자 대출 등에 대한 구조조정을 실시할 가능성이 높다. 이와 같은 조치는 과도하게 할인 되어 있는 Valuation 을 재평가하는 요인으로 작용할 것이다.

>>> 적극적 위험관리로 주택가격 하락 영향은 제한적

단기적으로는 높은 가계여신 비중, 임대사업자대출 비중으로 주택시장 조정의 영향을 많이 받을 수 있다. 우려와 달리 적극적 위험관리를 해 와 주택가격 하락에 따른 영향을 상대적으로 작을 것이다. 1/4분기 실적은 은행부문의 예상했던 수준이 가능해 보이거나 카드, 보험 분야의 부진으로 시장 기대치 보다 다소 부진할 것으로 예상된다.

>>> 선제적 구조조정 추진 시 투자 의견 조정 검토

가계여신 비중이 높은 이유로 당분간 주택가격 하락으로 인한 주가 조정은 피하기 어려울 듯하다. 그러나 선제적 구조조정을 추진하면서 Valuation 할인 요소는 상당수준 해소될 가능성이 높다. 따라서 조정 시 매수관점의 접근이 필요해 보인다. 정부가 정책기조를 바꾸거나 이에 앞서 선제적 구조조정을 추진하는 시점에 투자 의견 상향 조정을 검토하겠다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020E	2021E
총전총이익(십억원)	3,912.7	3,162.4	1,854.5	2,519.2	2,497.1
증감율(%YoY)	88.0	-19.2	-41.4	35.8	-0.9
지배주주순이익(십억원)	3,311.9	3,068.9	1,760.0	2,422.9	2,399.8
증감율(%YoY)	54.5	-7.3	-42.6	37.7	-1.0
EPS(원)	8,259	7,653	4,389	6,042	5,985
증감율(%YoY)	53.5	-7.3	-42.6	37.7	-1.0
BPS(원)	81,411	85,393	87,683	91,879	96,019
PER(배)	7.7	6.2	10.5	7.6	7.7
PBR(배)	0.78	0.56	0.53	0.50	0.48
수정PBR(배)	0.86	0.61	0.57	0.55	0.52
ROE(%)	10.1	8.8	4.9	6.4	6.1
ROA(%)	0.8	0.7	0.4	0.5	0.5
배당수익률(%)	3.0	4.0	3.5	3.5	3.5

KB국민은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
이자이익	5,454	5,988	6,255	6,349	6,491
비이자이익	936	863	837	840	860
수수료	1,482	1,444	1,299	1,315	1,333
신탁보수	306	284	197	206	214
유가증권	-228	153	169	169	174
외환손익	373	92	153	168	163
기타영업비용	-997	-1,110	-981	-1,017	-1,024
총전총이익	6,390	6,851	7,092	7,189	7,351
판매관리비	3,633	3,734	3,853	3,988	4,133
총전영업이익	2,758	3,117	3,239	3,201	3,218
대손상각비	113	100	1,915	990	1,044
법인세	428	819	351	586	576
당기순이익	2,263	2,239	973	1,625	1,598
총당금적립전이익	3,159	3,516	3,582	3,544	3,558

대차대조표	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자산총계	323,419	349,978	357,131	363,448	371,850
대출채권	249,568	274,616	281,620	287,784	296,033
부채총계	298,178	323,407	330,363	335,701	342,506
예수금	234,303	253,371	257,341	269,388	289,600
자본총계	25,241	26,571	26,769	27,747	29,344
자본금	2,022	2,022	2,022	2,022	2,022
지배주주자본	25,241	26,571	26,769	27,747	29,344

은행 주요지표

(단위: %)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
원화대출금 점유율	17.9	18.2	18.2	18.2	18.2
예수금(말잔) 점유율	18.0	18.5	18.5	18.5	18.5
원화대출금 증가율	6.5	9.9	2.6	2.2	2.9
원화예수금 증가율	7.1	8.0	5.9	3.6	2.0
이자이익증가율	12.0	9.8	4.5	1.5	2.2
예대율	100.0	101.6	97.4	95.1	96.0
비용률	56.8	54.5	54.3	55.5	56.2
고정이하여신비율	0.6	0.5	1.3	1.3	1.5
고정이하 총당비율	99.7	122.3	125.3	128.3	133.3
NIM	1.71	1.71	1.69	1.67	1.67
NIS	1.67	1.67	1.64	1.62	1.62
총마진 (총자산대비)	2.03	1.99	2.00	1.99	1.99
순이자마진	1.73	1.74	1.76	1.76	1.76
비이자마진	0.30	0.25	0.24	0.23	0.23
대손상각비/평균총자산	0.04	0.03	0.54	0.27	0.28
일반관리비/평균총자산	1.15	1.08	1.09	1.10	1.12
ROA	0.69	0.66	0.27	0.45	0.43
ROE	9.62	9.43	3.98	6.47	5.98
레버리지배수	12.81	13.17	13.34	13.10	12.67

KB금융

(단위: 십억원)

손익계산서	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자회사별 이익	3,912.7	3,162.4	1,854.5	2,519.2	2,497.1
KB국민은행	2,175.0	2,224.3	974.2	1,625.0	1,597.7
KB증권	271.7	178.8	196.7	206.5	212.7
KB국민카드	296.8	329.2	276.3	270.8	257.2
KB캐피탈	120.8	113.4	102.1	105.1	108.3
KB손해보험	330.3	262.3	249.2	254.2	261.8
기타	718.1	54.4	56.0	57.7	59.4
지주회사순이익	-600.8	-93.5	-94.4	-96.3	-97.3
지배주주순이익	3,311.9	3,068.9	1,760.0	2,422.9	2,399.8

대차대조표	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자산총계	436,786	479,588	486,742	493,058	501,461
대출채권	290,123	320,546	327,549	333,713	341,962
부채총계	402,741	443,875	450,071	454,634	461,305
예수부채	255,874	276,848	292,673	302,782	308,777
자본총계	34,045	35,713	36,671	38,425	40,156
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
대손준비금	3,148	2,955	3,071	3,187	3,304
주요주주 자본총계	34,039	35,704	36,661	38,416	40,147
수정자기자본	30,890	32,749	33,590	35,228	36,843

지주 주요지표

(단위: 원, %)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
총자산 성장률	16.3	9.8	1.5	1.3	1.7
EPS 증가율	53.5	-7.3	-42.6	37.7	-1.0
EPS	8,259	7,653	4,389	6,042	5,985
BPS	81,411	85,393	87,683	91,879	96,019
NAVPS(원)_대손준비금 제외	73,881	78,326	80,338	84,256	88,118
주당 배당금	1,920	1,920	1,600	1,600	1,600
배당성장률(%)	23.2	25.1	36.5	26.5	26.7
ROE(%)	10.1	8.8	4.9	6.4	6.1

자회사별 이익 구성(%)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
KB국민은행	55.6	70.3	52.5	64.5	64.0
KB증권	6.9	5.7	10.6	8.2	8.5
KB국민카드	7.6	10.4	14.9	10.7	10.3
KB캐피탈	3.1	3.6	5.5	4.2	4.3
기타	18.4	1.7	3.0	2.3	2.4
BIS기준자기자본비율	15.24	15.72	16.00	16.63	16.63
Tier1	14.61	15.16	15.43	16.07	16.07
보통주비율	14.61	14.56	14.84	15.49	15.49

DGB금융지주 (139130)



BUY(Maintain)

주가(4/17) 8,590원

목표주가 11,000원

DGB금융지주는 대구은행을 기반으로 한 금융그룹이다. 보수적 지역 색채와 맞물려 안정적 경영을 지속해 온 결과 대외 여건 악화에도 지방금융지주 가운데 가장 안정적인 이익을 실현한 그룹이 될 것이다.

Stock Data

KOSPI (4/17)	2,245.89pt		
시가총액	14,445억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	12,050원	8,050원	
최고/최저가 대비 등락	-29.13%		
주가수익률	절대	상대	
	1M	-1.4%	-4.6%
	6M	-16.3%	-20.1%
	1Y	-27.0%	-20.2%

Company Data

발행주식수	169,146천주
일평균 거래량(3M)	618천주
외국인 지분율	63.15%
배당수익률(19E)	4.8%
BPS (19E)	25,656원
주요 주주	삼성생명보험 6.95%
	BlackRock Fund Advisors 외 12인 6.07%

Price Trend



차별적 Valuation이 필요한 은행지주회사

>>> 하이투자증권 인수, 실적 개선 기여

하이투자증권 실적이 반영되면서 은행부문 부진에도 1/4분기 시장 기대 수준의 실적을 기록할 것으로 예상된다. 정부 규제에 따른 카드 부문 실적 악화, 본사 이전으로 인한 판관비 증가가 은행 실적 부진의 요인이 될 것이다.

>>> 제조업경기 침체 영향 제한적

JB금융지주, BNK금융지주 대비 보수적 경영 관리를 해 온 결과 제조업 경기 부진, 가계부채 구조조정 등 대외 변수 악화에도 안정적 이익을 시현할 것으로 예상된다. 여기에 2019년부터 하이투자증권 이익까지 반영되는 점이 이익 증가 요인이 될 것이다.

>>> 은행주 Top-Pick 추천

동사의 2019년 말 예상 PBR은 0.28배로 제조업 경기를 기반으로 한 경기 부진으로 지방금융지주에 대한 할인이 과도하게 진행되고 있다. 그러나 타사와 달리 제조업 업황 악화에도 안정적이며 차별적 이익을 실현하고 있다. 이와 같은 요인은 은행업종의 재평가 시점에 프리미엄 요인으로 작용할 수 있다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018	2019	2020E	2021E
총전총이익(십억원)	316.3	253.1	228.4	237.8	238.9
증감율(%YoY)	4.8	-20.0	-9.8	4.1	0.4
지배주주순이익(십억원)	302.2	383.5	199.9	207.7	206.9
증감율(%YoY)	5.0	26.9	-47.9	3.9	-0.4
EPS(원)	1,787	2,263	1,144	1,190	1,185
증감율(%YoY)	5.0	26.7	-49.4	4.0	-0.4
BPS(원)	23,088	24,801	25,656	27,014	28,355
PER(배)	6.0	3.8	6.4	6.1	6.1
PBR(배)	0.46	0.35	0.28	0.27	0.26
수정PBR(배)	0.50	0.39	0.32	0.31	0.29
ROE(%)	7.9	9.5	4.7	4.6	4.4
ROA(%)	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
배당수익률(%)	3.2	4.2	4.8	4.8	4.8

대구은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
이자이익	1,093	1,145	1,106	1,098	1,108
비이자이익	45	-48	53	53	58
수수료	141	144	138	141	149
신탁보수	13	15	12	13	13
유가증권	-21	-78	14	13	15
외환손익	41	-18	17	18	18
기타영업비용	-128	-111	-128	-132	-137
총전총이익	1,138	1,097	1,159	1,151	1,166
판매관리비	577	653	641	666	691
총전영업이익	560	444	518	485	475
대손상각비	180	130	283	243	225
법인세	88	72	61	63	65
당기순이익	294	227	173	179	185
총당금적립전이익	591	542	573	541	532

대차대조표	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자산총계	48,056	49,389	49,561	50,373	51,508
대출채권	36,555	37,010	37,159	37,948	39,059
부채총계	44,287	45,246	44,672	45,279	46,204
예수금	36,266	36,763	37,991	39,158	39,955
자본총계	3,769	4,142	4,889	5,094	5,304
자본금	681	681	681	681	681
지배주주자본	3,480	3,554	4,300	4,505	4,715

은행 주요지표

(단위: %)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
원화대출금 점유율	2.9	2.8	2.7	2.7	2.7
예수금(말잔) 점유율	3.1	2.9	2.9	2.9	2.9
원화대출금 증가율	6.5	3.1	0.3	2.1	2.9
원화예수금 증가율	7.2	1.0	3.2	3.1	2.0
이자이익증가율	8.1	4.8	-3.3	-0.7	0.9
예대율	94.8	96.5	93.6	92.8	93.6
비용률	50.7	59.5	55.3	57.9	59.3
고정이하여신비율	1.2	1.2	1.4	1.6	1.8
고정이하 총당비율	125.5	125.5	130.5	135.5	140.5
NIM	2.21	2.26	2.24	2.19	2.17
NIS	2.16	2.20	2.13	2.10	2.08
총마진 (총자산대비)	2.36	2.21	2.34	2.30	2.28
순이자마진	2.26	2.30	2.23	2.19	2.17
비이자마진	0.09	-0.10	0.11	0.11	0.11
대손상각비/평균총자산	0.37	0.26	0.57	0.49	0.44
일반관리비/평균총자산	1.20	1.31	1.29	1.33	1.35
ROA	0.61	0.45	0.35	0.36	0.36
ROE	8.43	5.90	4.56	4.78	4.83
레버리지배수	13.81	13.90	11.52	11.18	10.92

DGB금융지주

(단위: 십억원)

손익계산서	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자회사별 이익	316.3	253.1	228.4	237.8	238.9
은행	294.1	234.8	173.4	179.1	184.5
증권	0.0	11.3	35.0	38.0	33.0
캐피탈	16.9	22.4	21.3	21.9	22.6
보험	12.6	0.0	3.0	3.2	3.3
기타	-7.3	-4.1	-4.2	-4.3	-4.5
지주회사순수익	-13.8	130.4	-28.5	-30.2	-32.0
지배주주순이익	302.2	383.5	199.9	207.7	206.9

대차대조표	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자산총계	56,734	65,041	65,213	66,025	67,160
대출채권	39,084	40,557	40,706	41,494	42,605
부채총계	52,538	59,977	60,005	60,587	61,495
예수부채	37,840	38,729	39,936	41,143	41,967
자본총계	4,196	5,063	5,208	5,437	5,664
자본금	846	846	846	846	846
대손준비금	3304	344	384	424	464
주요주주 자본총계	3,905	4,195	4,340	4,569	4,796
수정자기자본	3,601	3,702	3,806	3,996	4,183

지주 주요지표

(단위: 원, %)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
총자산 성장률	6.1	14.6	0.3	1.2	1.7
EPS 증가율	5.0	26.7	-49.4	4.0	-0.4
EPS	1,787	2,267	1,182	1,228	1,223
BPS	23,088	24,801	25,656	27,014	28,355
NAVPS(원)_대손준비금 제외	21,291	21,884	22,502	23,624	24,729
주당 배당금	340	360	350	350	350
배당성향(%)	19.0	15.9	29.6	28.5	28.6
ROE(%)	7.9	9.5	4.7	4.6	4.4

자회사별 이익 구성(%)					
은행	93.0	92.8	75.9	75.3	77.2
증권	0.0	4.5	15.3	16.0	13.8
캐피탈	5.3	8.9	9.3	9.2	9.4
기타	-2.3	-1.6	-1.8	-1.8	-1.9

BIS기준자기자본비율					
Tier1	12.59	14.90	15.28	15.82	15.82
보통주비율	10.88	13.22	13.61	14.16	14.16
	10.21	10.23	10.22	10.14	10.14

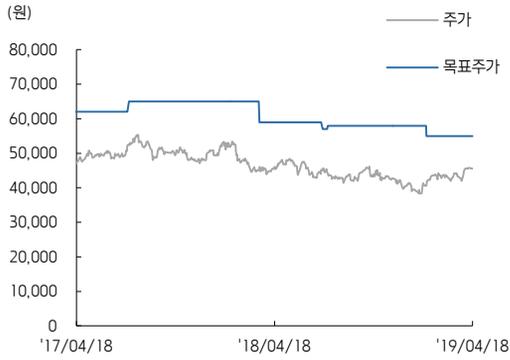
투자이건 변동내역

종목명	일자	투자이건	목표 주가	과리율(%)			종목명	일자	투자이건	목표 주가	과리율(%)		
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비					가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
산한지주 (055550)	2017/04/21	BUY(Maintain)	62,000	6개월	-20.59	-18.06	우리금융지주 (316140)	2019/04/18	Outperform (Initiate)	16,000	6개월		
	2017/07/10	BUY(Maintain)	62,000	6개월	-20.36	-15.65							
담당자변경	2017/07/24	BUY(Maintain)	65,000	6개월	-20.78	-14.77	기업은행 (024110)	2018/03/21	BUY(Initiate)	20,000	6개월	-20.95	-16.25
	2017/10/31	BUY(Maintain)	65,000	6개월	-22.30	-14.77		2018/04/27	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-20.66	-19.05
	2018/01/09	BUY(Maintain)	65,000	6개월	-22.04	-14.77	2018/05/23	BUY(Maintain)	23,000	6개월	-30.99	-28.48	
	2018/03/21	BUY(Reinitiate)	59,000	6개월	-23.40	-21.86	2018/07/16	BUY(Maintain)	22,000	6개월	-31.72	-27.95	
	2018/04/23	BUY(Maintain)	59,000	6개월	-21.59	-17.97	2018/10/24	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-30.36	-29.76	
	2018/05/23	BUY(Maintain)	59,000	6개월	-22.53	-17.97	2018/10/26	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-28.79	-26.90	
	2018/07/16	BUY(Maintain)	57,000	6개월	-21.33	-19.82	2018/12/11	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-30.57	-26.90	
	2018/07/25	BUY(Maintain)	58,000	6개월	-25.82	-23.71	2019/01/23	BUY(Maintain)	19,000	6개월	-25.78	-23.68	
	2018/09/03	BUY(Maintain)	58,000	6개월	-25.05	-20.43	2019/02/12	BUY(Maintain)	19,000	6개월	-25.29	-22.63	
	2018/10/24	BUY(Maintain)	58,000	6개월	-25.01	-20.43	2019/04/18	BUY(Maintain)	19,000	6개월			
	2018/10/25	BUY(Maintain)	58,000	6개월	-26.91	-20.43	BNK	2018/05/23	BUY(Reinitiate)	14,000	6개월	-31.54	-26.43
	2019/01/23	BUY(Maintain)	55,000	6개월	-21.94	-20.27	금융지주 (138930)	2018/07/16	BUY(Maintain)	13,000	6개월	-31.88	-30.85
	2019/02/13	BUY(Maintain)	55,000	6개월	-20.77	-16.73	2018/08/01	Outperform(Downgrade)	13,000	6개월	-35.22	-30.85	
	2019/04/18	BUY(Maintain)	55,000	6개월			2018/10/24	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	-38.29	-30.85	
KB금융 (105560)	2017/04/21	BUY(Maintain)	65,000	6개월	-17.07	-11.08	2019/01/23	BUY(Upgrade)	9,000	6개월	-19.50	-18.33	
	2017/07/05	BUY(Maintain)	75,000	6개월	-23.80	-22.53	2019/02/13	BUY(Maintain)	9,000	6개월	-20.81	-18.33	
담당자변경	2017/07/21	BUY(Maintain)	75,000	6개월	-24.45	-19.73	2019/04/18	BUY(Maintain)	9,000	6개월			
	2017/10/30	BUY(Maintain)	78,000	6개월	-26.12	-23.21	DGB	2019/01/23	BUY(Initiate)	11,000	6개월	-21.78	-20.09
	2017/11/28	BUY(Maintain)	78,000	6개월	-22.86	-13.85	금융지주 (139130)	2019/02/12	BUY(Maintain)	11,000	6개월	-22.38	-19.45
	2018/01/11	BUY(Maintain)	85,000	6개월	-23.79	-19.29	2019/04/18	BUY(Maintain)	11,000	6개월			
	2018/03/21	Outperform(Reinitiate)	70,000	6개월	-14.49	-8.71							
	2018/04/20	Outperform(Maintain)	70,000	6개월	-15.17	-8.71							
	2018/05/23	Outperform(Maintain)	65,000	6개월	-16.42	-11.69							
	2018/07/16	Outperform(Maintain)	63,000	6개월	-13.45	-12.06							
	2018/07/20	Outperform(Maintain)	63,000	6개월	-16.55	-10.79							
	2018/10/24	Outperform(Maintain)	63,000	6개월	-16.58	-10.79							
	2018/10/26	Outperform(Maintain)	63,000	6개월	-20.20	-10.79							
	2019/01/23	Outperform(Maintain)	55,000	6개월	-13.81	-11.64							
	2019/02/11	Outperform(Maintain)	54,000	6개월	-18.13	-14.17							
	2019/04/18	Outperform(Maintain)	54,000	6개월									
하나금융지주 (086790)	2017/04/24	BUY(Maintain)	48,000	6개월	-10.08	4.58							
	2017/07/24	BUY(Maintain)	55,000	6개월	-11.81	-5.45							
	2017/10/30	BUY(Maintain)	61,000	6개월	-20.11	-9.51							
	2018/01/16	BUY(Maintain)	67,000	6개월	-25.13	-17.16							
담당자변경	2018/03/21	Outperform(Reinitiate)	52,000	6개월	-14.61	-5.87							
	2018/04/23	Outperform(Maintain)	53,000	6개월	-12.72	-9.62							
	2018/05/23	Outperform(Maintain)	51,000	6개월	-14.51	-9.31							
	2018/07/16	Outperform(Maintain)	50,000	6개월	-14.46	-12.10							
	2018/07/23	Outperform(Maintain)	50,000	6개월	-12.79	-7.20							
	2018/10/24	Outperform(Maintain)	50,000	6개월	-13.02	-7.20							
	2018/10/29	Outperform(Maintain)	50,000	6개월	-18.23	-7.20							
	2019/01/23	Outperform(Maintain)	45,000	6개월	-14.62	-11.22							
	2019/02/01	Outperform(Maintain)	46,000	6개월	-15.96	-11.85							
	2019/04/18	Outperform(Maintain)	46,000	6개월	-10.08	4.58							

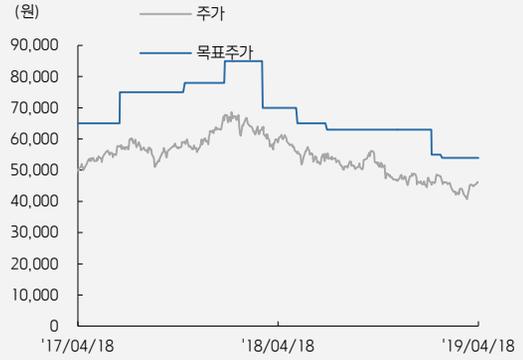
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)

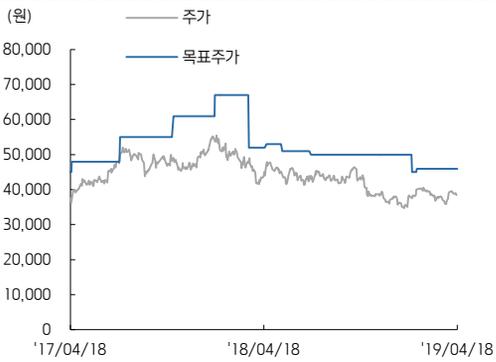
신한지주(055550)



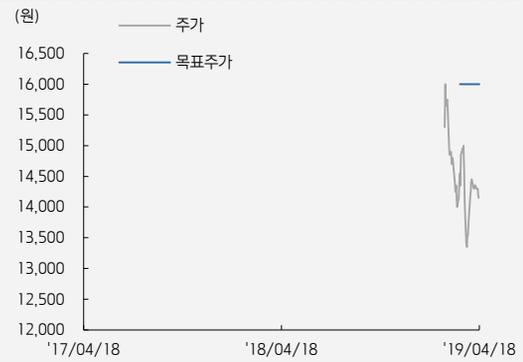
KB금융(105560)



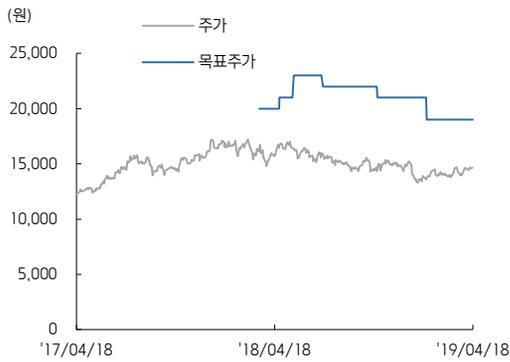
하나금융지주(086790)



우리금융지주(316140)



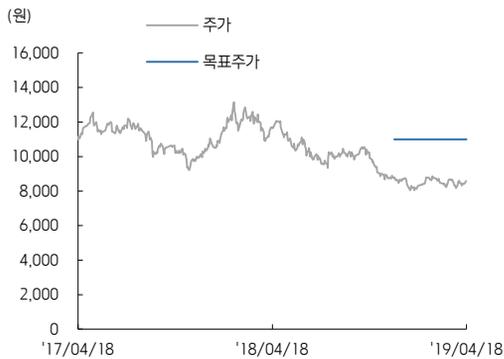
기업은행(024110)



BNK금융지주(138930)



DGB금융지주(139130)



투자의견 및 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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%