

2019. 4. 18



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

Neutral

Top Picks

하나금융지주(086790)	Buy	50,000원
JB금융지주(175330)	Buy	7,500원

은행

은행주의 추세와 순환

- ✓ 은행업종 Neutral 투자 의견 유지
- ✓ 1Q19E 지배주주순이익 3.6조원(-8.1% YoY, +128.2% QoQ)으로 컨센서스 소폭 하회
- ✓ 추세 상승이 제한적인 가운데 투자자들의 최선은 짧은 순환 사이클에서의 Trading
- ✓ 바닥권의 매크로 지표, 낮은 밸류에이션, 풍부한 시중 유동성 → 저점에 대한 확신
- ✓ 추세적 관점에서 JB금융지주, 순환적 관점에서 하나금융지주를 Top picks로 추천

1Q19 어닝시즌 시작

은행주 어닝 시즌이 코 앞으로 다가왔다. 큰 기대는 없지만 실망도 없는 무난한 1분기가 예상되고 있다. 주요 특징은 1) KB금융과 하나금융지주의 대규모 일회성 판관비용 발생, 2) 우리금융지주의 신종자본증권 관련 지배주주순이익 감소, 3) 기업은행 및 지방은행의 신용카드 회계처리 변경으로 인한 표면 마진 급락 등으로 요약된다. 상기 요인 모두 컨센서스에 충분히 반영되어 있다는 점에서 실적 자체가 은행업종 또는 종목간 투자 포인트를 변화시킬 가능성은 낮아 보인다.

은행주의 추세

모든 주식이 그렇듯 은행주의 중장기 추세를 결정하는 요인은 성장이다. 이자이익 중심의 단순한 수익 구조 탓에 은행주의 추세 상승은 경기 개선을 동반한 금리 상승기에만 가능하다. 개별 종목 역시 큰 흐름에선 이와 다를 바가 없으나 Inorganic growth가 창출될 경우엔 스스로의 가치 재평가가 일어난다. 최근 오렌지라이프를 자회사로 편입하고 업종 대장주 자리를 재탈환한 신한지주가 대표적이다.

은행주의 순환

추세 상승이 제한적인 가운데 투자자들이 취할 수 있는 최선은 짧은 소순환 사이클에서의 저점과 고점을 활용하는 Trading 전략이다. 현재 은행주와 높은 상관관계를 보이는 장단기금리차와 OECD선행지수(경기), 원/달러 환율(수급), 신규 예대마진(실적) 등은 모두 바닥을 통과하고 있으며, PBR 0.4배의 밸류에이션과 5%에 육박하는 배당수익률은 주가 하방을 강력히 지지하고 있다. 고점을 판단할 길은 없으나 저점에 대한 확신은 가져 볼만한 시점이다. 각종 경기 비관론을 이겨내고 주식시장 반등을 이끌어 낸 시중 유동성의 다음 타깃으로 은행주를 주목한다.

Top picks: JB 금융지주, 하나금융지주

추세적 관점에서 '19년 은행주 투자자에게 가장 편안한 종목은 광주은행 완전자회사 편입 효과 등으로 높은 이익 성장이 담보된 JB금융지주다. 반면 추세가 아닌 순환을 산다면 가격이 싸고 베타가 큰 종목이 좀 더 우선 순위에 놓인다. 1분기 실적 부진, 롯데카드 인수 불확실성, 중국 익스포저 관련 노이즈 등으로 역사적 저점 수준에서 거래되고 있는 하나금융지주를 단기 최선호주로 추천한다.

표1 Coverage 1Q19E 지배주주순이익

(십억원)	1Q19E	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
신한지주	896.4	857.5	4.5	513.3	74.6	887.6	1.0
KB금융	828.1	968.2	-14.5	200.1	313.8	862.4	-4.0
하나금융지주	518.7	668.6	-22.4	348.1	49.0	574.6	-9.7
우리금융지주	502.3	589.7	-14.8	129.8	287.1	543.9	-7.6
기업은행	536.7	510.2	5.2	302.1	77.6	527.4	1.8
BNK금융지주	169.7	207.3	-18.1	-37.3	N/A	167.9	1.1
DGB금융지주	98.2	91.8	7.0	104.9	-6.4	100.4	-2.2
JB금융지주	86.3	64.2	34.4	32.1	168.6	87.8	-1.7
Coverage	3,636.3	3,957.5	-8.1	1,593.3	128.2	3,752.0	-3.1

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 Coverage 1Q19E 상세 실적

(십억원)	신한지주	KB금융	하나금융지주	우리금융지주	기업은행	BNK금융지주	DGB금융지주	JB금융지주	Coverage
순이자이익	2,237.9	2,296.0	1,469.7	1,404.4	1,428.1	574.9	347.5	308.2	10,066.6
이자수익	3,630.4	3,677.8	2,800.2	2,465.5	2,374.8	937.2	537.2	484.5	16,907.6
이자비용	1,392.5	1,381.8	1,330.4	1,061.2	946.8	362.3	189.7	176.3	6,841.0
순수수료이익	474.3	447.0	473.1	264.7	109.8	50.0	54.1	3.2	1,876.2
수수료수익	1,118.1	870.1	706.1	563.2	221.6	90.3	84.6	32.8	3,686.6
수수료비용	643.8	423.1	233.0	298.5	111.8	40.2	30.4	29.6	1,810.4
기타비이자이익	-135.6	-109.7	-58.3	10.7	101.5	20.6	-39.8	-4.8	-215.3
총영업이익	2,576.6	2,633.3	1,884.5	1,679.8	1,639.4	645.6	361.9	306.5	11,727.5
판관비	1,125.6	1,426.4	1,042.6	784.5	553.6	290.6	172.7	146.3	5,542.2
총전영업이익	1,451.0	1,206.9	842.0	895.3	1,085.7	355.0	189.2	160.2	6,185.3
총당금전입액	202.5	177.0	144.8	149.9	343.0	109.9	46.4	41.7	1,215.1
영업이익	1,248.6	1,030.0	697.2	745.4	742.8	245.1	142.8	118.5	4,970.2
영업외손익	3.7	112.5	29.1	-8.3	0.7	-2.5	-2.0	0.3	133.5
세전이익	1,252.3	1,142.4	726.3	737.1	743.4	242.6	140.8	118.8	5,103.7
법인세비용	344.4	314.2	199.7	202.7	204.4	66.7	35.2	27.9	1,395.2
당기순이익	907.9	828.3	526.6	534.4	539.0	175.9	105.6	90.9	3,708.4
지배주주	896.4	828.1	518.7	502.3	536.7	169.7	98.2	86.3	3,636.3
비지배지분	11.5	0.2	7.9	32.1	2.3	6.2	7.4	4.5	72.1

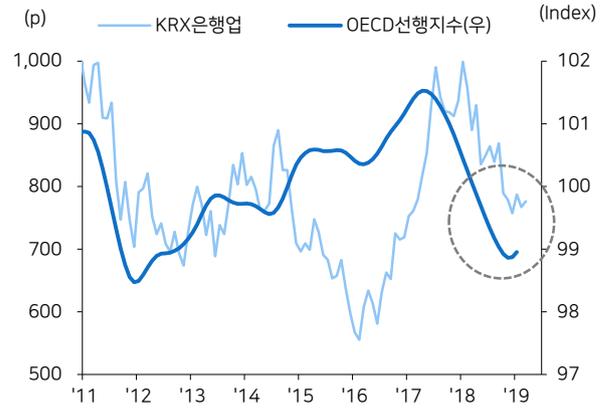
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 장단기금리차



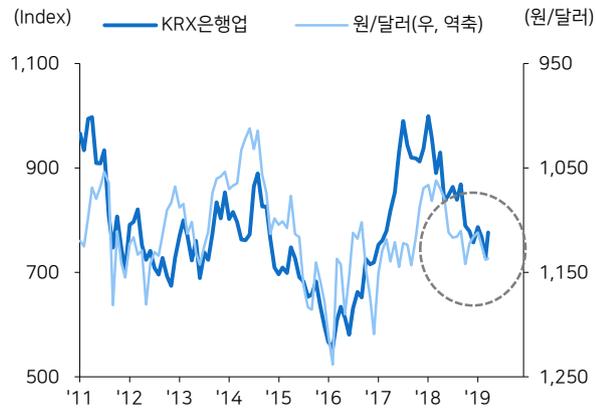
자료: 금투협, KRX, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 OECD선행지수



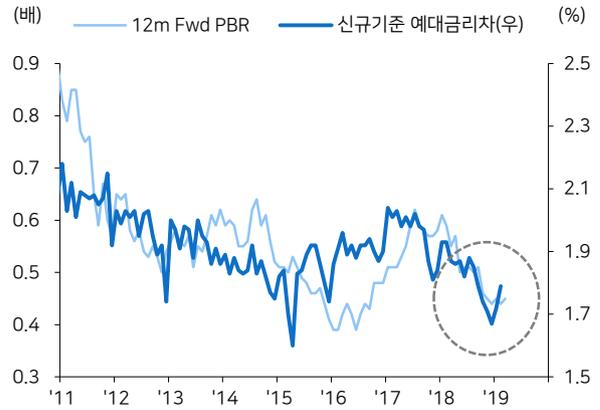
자료: OECD, KRX, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 원/달러 환율



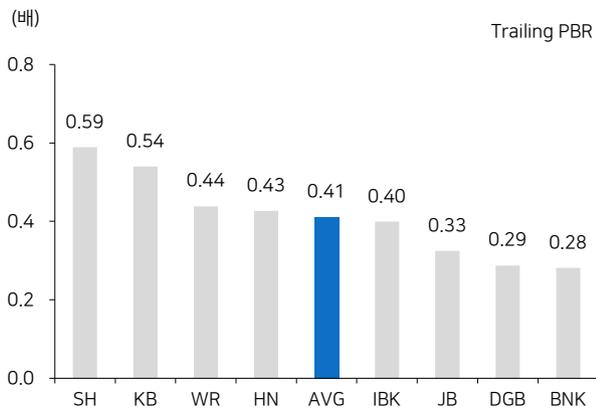
자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 신규기준 예대마진



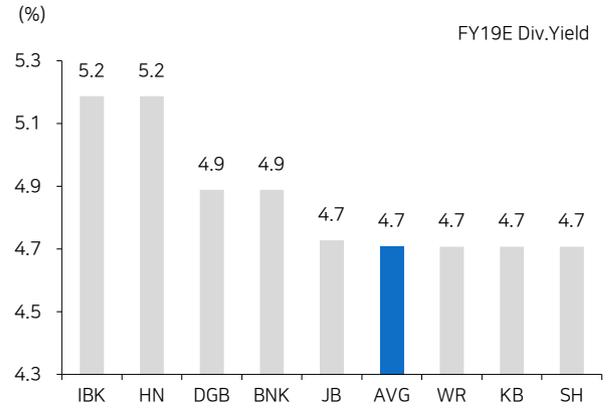
자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 상장은행 밸류에이션



자료: 각사, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 상장은행 FY19E 배당수익률



자료: 각사, 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 18일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 18일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 18일 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 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 4등급	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	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

하나금융지주 (086790) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.04.24	기업브리프	Buy	47,000	은경완	-12.2	-8.5	
2017.05.29	산업분석	Buy	53,000	은경완	-18.5	-13.3	
2017.07.10	산업브리프	Buy	58,000	은경완	-17.8	-13.4	
2017.07.24	기업브리프	Buy	65,000	은경완	-22.8	-20.0	
2017.09.04	산업분석	Buy	65,000	은경완	-25.0	-20.0	
2017.10.10	산업분석	Buy	65,000	은경완	-25.2	-20.0	
2017.10.30	기업브리프	Buy	65,000	은경완	-25.9	-20.0	
2017.11.29	산업분석	Buy	65,000	은경완	-25.2	-15.1	
2018.01.16	산업분석	Buy	67,500	은경완	-21.9	-17.8	
2018.02.05	기업브리프	Buy	67,500	은경완	-27.8	-17.8	
2018.04.12	산업분석	Buy	60,000	은경완	-27.0	-25.0	
2018.04.23	기업브리프	Buy	60,000	은경완	-24.2	-20.2	
2018.05.28	산업분석	Buy	54,000	은경완	-19.3	-14.4	
2018.07.10	산업분석	Buy	54,000	은경완	-19.5	-14.4	
2018.07.23	기업브리프	Buy	54,000	은경완	-19.3	-14.1	
2018.10.15	산업분석	Buy	54,000	은경완	-19.4	-14.1	
2018.10.29	기업브리프	Buy	54,000	은경완	-20.3	-14.1	
2018.11.13	산업분석	Buy	50,000	은경완	-25.7	-21.0	
2019.01.15	산업분석	Buy	50,000	은경완	-25.2	-20.1	
2019.02.01	기업브리프	Buy	50,000	은경완	-24.1	-18.9	
2019.04.18	산업브리프	Buy	50,000	은경완	-	-	

JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.05.08	기업브리프	Buy	7,000	은경완	-14.0	-10.3	
2017.05.29	산업분석	Trading Buy	7,000	은경완	-12.0	-5.4	
2017.07.10	산업브리프	Trading Buy	7,000	은경완	-10.2	-1.0	
2017.08.01	기업브리프	Trading Buy	7,700	은경완	-14.9	-9.5	
2017.09.04	산업분석	Trading Buy	7,700	은경완	-18.5	-9.5	
2017.10.10	산업분석	Trading Buy	7,000	은경완	-16.4	-13.9	
2017.11.06	기업브리프	Trading Buy	7,000	은경완	-16.4	-13.9	
2017.11.29	산업분석	Trading Buy	7,000	은경완	-14.8	-8.1	
2018.01.16	산업분석	Trading Buy	7,000	은경완	-13.1	-2.0	
2018.02.12	기업브리프	Trading Buy	7,600	은경완	-17.0	-12.2	
2018.04.12	산업분석	Trading Buy	7,600	은경완	-17.6	-12.2	
2018.05.08	기업브리프	Trading Buy	7,600	은경완	-17.7	-12.2	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	7,300	은경완	-19.7	-14.1	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	7,000	은경완	-17.5	-13.6	
2018.07.16	기업브리프	Trading Buy	7,000	은경완	-15.4	-13.1	
2018.08.02	기업브리프	Trading Buy	7,000	은경완	-13.8	-10.1	
2018.10.15	산업분석	Trading Buy	7,000	은경완	-14.5	-10.1	
2018.11.05	기업브리프	Trading Buy	7,000	은경완	-14.7	-10.1	
2018.11.13	산업분석	Buy	7,500	은경완	-24.5	-21.6	
2019.01.15	산업분석	Buy	7,500	은경완	-24.5	-21.6	
2019.01.30	기업브리프	Buy	7,500	은경완	-22.9	-16.0	
2019.04.18	산업브리프	Buy	7,500	은경완	-	-	