



## ▲ 은행/지주

Analyst 은경완  
02. 6454-4870  
kw.eun@meritz.co.kr

RA 오형근  
02. 6454-4885  
hg.oh@meritz.co.kr

## Overweight

## Top Picks

KB금융(105560)	Buy	58,000원
DGB금융지주(139130)	Buy	9,000원

## 관심종목

하나금융지주(086790)	Buy	43,000원
----------------	-----	---------

# 은행

## 투자 기회비용과의 싸움

- ✓ 배당락 이후 기관 투자자 중심의 매물 출회로 은행주 약세 지속
- ✓ 추가 기준금리 인하론, 12.16 부동산 대책, 라임사태, 데이터 3 법 통과 등이 부담
- ✓ 반면 실적은 여전히 견조. 4Q19E 순이익 2.3 조원으로 시장 기대치 부합 예상
- ✓ 금융위기 밸류에이션 + 금리 및 경기 바닥 확인 + 주주환원 강화 기조 초입
- ✓ 은행업종 Overweight 투자의견 유지

## 나 홀로 뒷걸음질 중인 은행주

활황인 국내외 증시 상황과 달리 은행주의 뒷걸음질이 멈출 기미가 보이질 않는다. 배당락 이후 높아진 투자 기회비용, 금리 반등에도 여전히 우세한 상반기 내 추가 기준금리 인하론, KB 금융 자사주 소각 결정을 무색케 한 12.16 부동산 대책 발표, DLF 에 이은 라임사태 등이 투자자들에게 불편함을 안겨주고 있기 때문이다. 여기에 최근 데이터 3 법 통과에 따른 핀테크 주식의 부상도 자연스레 은행주의 투자 매력도를 저하시키는 요인으로 작용하고 있다.

## 4Q19 Preview: 여전히 견조한 실적

부진한 주가와 달리 견조한 실적 흐름은 지속되고 있다. 실제 곧 발표될 4 분기 예상 지배주주순이익도 시장 기대치에 부합하는 2.3 조원(+47.0% YoY, -41.5% QoQ)으로 추정된다. 지난 10 월 기준금리 인하 및 일부 안심전환대출 취급에 따른 마진(-3~10bp QoQ) 하락에도 높은 자산 성장(+1.6%)으로 이자이익을 지켜내는 분위기며, Bottom line 도 계절적 판관비 증가 및 희망퇴직 비용 지출을 제외하곤 대규모 특이요인이 부재한 것으로 파악된다. DLF 불완전판매 홍역을 치른 하나금융과 우리금융은 관련 일회성 충당금 전입액을 FX 환산이익, 롯데카드 인수 염가매수차익으로 상쇄하며 부담을 덜어냈다.

## 투자 기회비용과의 싸움

현재 은행주 매도 주체는 외국인이 아닌 국내 기관 투자자들이다. 상대적으로 지금 운용의 기회비용이 높은 탓에 배당락 시점을 전후로 한 관성적인 트레이딩 전략이 만연해있고, 비록 단기 이슈긴 하지만 각종 노이즈에서도 일단은 벗어나고 싶은 심리가 표출된 결과로 판단된다. 그러나 지난 하반기 이후 은행주를 좋게 봤던 투자 아이디어는 결코 변한 것이 없다. 금융위기 시점의 밸류에이션 구간에서 금리와 경기는 저점을 확인했고, 업종 대표주를 중심으로 한 전향적인 주주환원정책 시행도 초입 단계에 위치해있다. Overweight 투자의견을 유지한다.

표1 Coverage 4Q19E 지배주주순이익

(십억원)	4Q19E	4Q18	(% YoY)	3Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
신한지주	552.7	513.3	7.7	981.6	-43.7	594.2	-7.0
KB금융	571.3	192.4	196.9	940.3	-39.2	565.8	1.0
하나금융지주	428.2	341.2	25.5	836.0	-48.8	459.8	-6.9
우리금융지주	316.7	129.8	144.1	486.0	-34.8	294.1	7.7
기업은행	306.2	302.1	1.4	380.7	-19.6	327.3	-6.4
BNK금융지주	52.4	-37.3	N/A	178.0	-70.5	53.2	-1.4
DGB금융지주	49.4	104.9	-52.9	70.6	-29.9	52.5	-5.8
JB금융지주	40.6	30.6	32.7	90.1	-55.0	38.6	5.1
Coverage	2,317.7	1,577.1	47.0	3,963.2	-41.5	2,385.5	-2.8

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 Coverage 4Q19E 상세 실적

(십억원)	신한지주	KB금융	하나금융지주	우리금융지주	기업은행	BNK금융지주	DGB금융지주	JB금융지주	Coverage
순이자이익	2,483.8	2,364.2	1,443.2	1,459.0	1,415.9	533.0	352.5	312.1	10,363.7
이자수익	3,979.2	3,692.2	2,795.6	2,646.5	2,267.1	878.4	551.2	475.2	17,285.4
이자비용	1,495.4	1,328.0	1,352.3	1,187.5	851.3	345.4	198.7	163.1	6,921.7
순수수료이익	465.5	561.4	487.5	269.8	106.9	45.5	63.0	-6.2	1,993.4
수수료수익	846.4	935.6	727.1	413.2	193.6	77.8	83.2	25.0	3,301.9
수수료비용	380.9	374.3	239.5	143.4	86.7	32.2	20.2	31.2	1,308.5
기타비이자이익	-227.1	-175.5	35.1	-17.3	-15.2	7.5	-22.9	3.1	-412.3
총영업이익	2,722.3	2,750.0	1,965.9	1,711.5	1,507.5	586.0	392.6	309.0	11,944.7
판관비	1,504.2	1,696.8	1,131.6	1,104.4	601.5	358.7	280.3	193.4	6,870.8
충전영업이익	1,218.1	1,053.2	834.3	607.1	906.0	227.4	112.3	115.5	5,073.9
충당금전입액	338.9	251.5	255.5	208.5	491.4	128.9	60.3	54.5	1,789.5
영업이익	879.2	801.7	578.8	398.6	414.6	98.4	52.1	61.0	3,284.4
영업외순익	-64.9	-29.3	19.3	69.6	4.6	-17.4	22.6	-0.3	4.3
세전이익	814.3	772.4	598.1	468.3	419.2	81.1	74.7	60.7	3,288.7
법인세비용	223.9	200.8	164.5	112.4	111.1	18.6	17.2	14.9	863.4
당기순이익	590.4	571.6	433.6	355.9	308.1	62.4	57.5	45.8	2,425.3
지배주주	552.7	571.3	428.2	316.7	306.2	52.4	49.4	40.6	2,317.7
비지배지분	37.7	0.2	5.4	39.1	1.9	10.0	8.0	5.3	107.6

자료: 메리츠증권 리서치센터

### Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

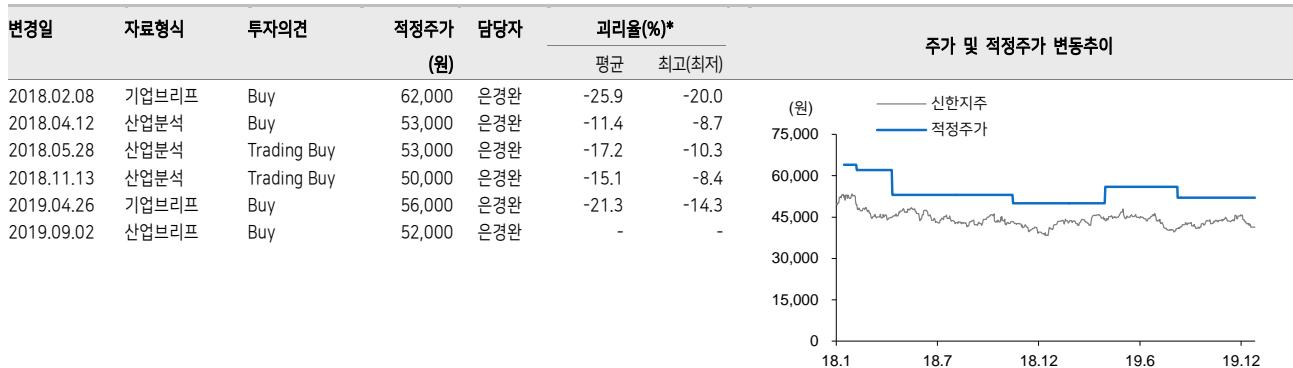
### 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2019년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

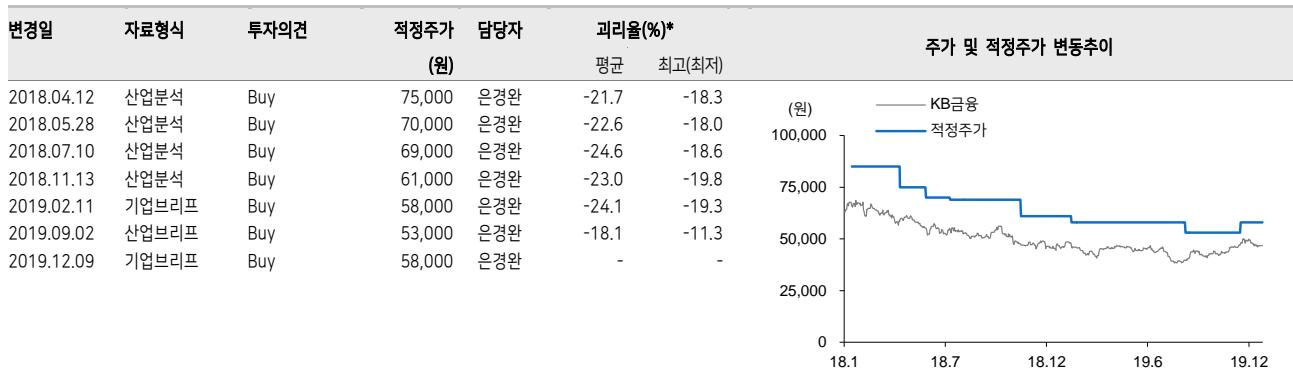
### 신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



### KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



## 하나금융지주 (086790) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	과리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
				평균	최고(최저)		
2018.04.12	산업분석	Buy	60,000	은경완	-24.2	-20.2	하나금융지주
2018.05.28	산업분석	Buy	54,000	은경완	-20.3	-14.1	적정주가
2018.11.13	산업분석	Buy	50,000	은경완	-26.2	-18.9	
2019.09.02	산업브리프	Buy	43,000	은경완	-	-	

## 우리금융지주 (316140) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	과리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
				평균	최고(최저)		
2019.04.26	기업브리프	Buy	18,000	은경완	-25.6	-20.0	우리금융지주
2019.09.02	산업브리프	Buy	15,500	은경완	-	-	적정주가

## 기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

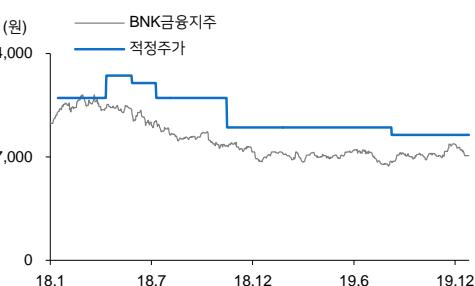
\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	과리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
				평균	최고(최저)		
2018.10.26	기업브리프	Buy	19,000	은경완	-23.7	-19.2	기업은행
2019.02.12	기업브리프	Buy	18,000	은경완	-23.4	-18.3	적정주가
2019.09.02	산업브리프	Buy	16,000	은경완	-19.6	-15.6	
2019.10.28	기업브리프	Buy	15,000	은경완	-	-	

## BNK 금융지주 (138930) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

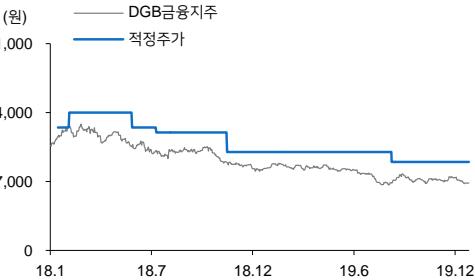
변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.04.12	산업분석	Trading Buy	12,500	은경완	-17.4	-15.6	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	12,000	은경완	-20.6	-15.4	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	11,000	은경완	-24.0	-14.2	
2018.11.13	산업분석	Trading Buy	9,000	은경완	-20.4	-11.2	
2019.09.02	산업브리프	Buy	8,500	은경완	-	-	



## DGB 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.02.05	기업브리프	Trading Buy	14,000	은경완	-15.8	-6.1	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	12,500	은경완	-16.8	-11.2	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	12,000	은경완	-17.4	-12.1	
2018.11.13	산업분석	Trading Buy	10,000	은경완	-17.8	-10.5	
2019.09.02	산업브리프	Buy	9,000	은경완	-	-	



## JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.02.12	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	-14.7	-10.1	
2018.11.13	산업분석	Buy	7,500	은경완	-23.7	-16.0	
2019.09.02	산업브리프	Buy	7,000	은경완	-	-	

