

2020년 01월 29일 | 키움증권 리서치 센터

산업분석 | 은행 Neutral(Maintain)

위기와 기회가 공존하는 2020년!!

라임사태와 데이터 3법이 금융산업에 미치는 영향

은행/카드 Analyst 서영수
02-3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

RA 유근탁
02-3787-0334
ktyoo@kiwoom.com



Contents

- Part I 금리 연계 DLF 현황 및 영향
- Part II 라임사태 현황 및 금융시장에 미치는 영향
- Part III 12.16 대책이 부동산 시장에 미치는 영향
- Part IV 12.16 대책이 금융산업에 미치는 영향
- Part V 데이터 3법과 금융산업
- Part VI 향후 실적에 영향을 미치는 변수
- Part VII 투자유망종목



위기와 기회가 공존하는 庚子年

>>> 라임사태의 확산 여부, 정부의 적극적인 정책적 대응이 변수

- DLF 사태, 정부의 고위험 금융상품 규제 강화의 계기로 작용
- 라임 사태, 여타 사모 펀드회사로의 확대를 차단하기 위해서는 정부의 적극적 대응 필요
- 라임 사태 확산 시 최근 급증한 해외 부동산 펀드도 주요 변수가 될 것
- 감독당국, 고위험 상품에 대해 적극적으로 대응할 것. 향후 정책에 따라 여파 달라질 것

>>> 정부의 부동산 안정화 정책, 임대사업자 대출, 부동산 PF 등 부동산 금융의 변수

- 정부의 부동산 안정화 정책은 강남 등 고가 아파트 가격 상승을 둔화에 기여 할 것
- 정부 정책이 전반적인 투기 심리를 위축시킬 경우 취약지역인 경기 외곽, 경남, 경북, 울산 등에 부정적 영향 미칠 듯
- 공급이 많은 해당 지역의 경우 부동산 PF, 임대사업자 대출이 많은 지역으로 가격 하락 시 부실화 위험 증가 전망
- 라임 사태로 은행의 IB 및 자산관리 수익 감소하는 데다 은행 순이자마진 하락으로 위기 대응 능력 약화됨

>>> Data 3 법 통과 : 양질의 데이터를 가진 카드사의 가치 재평가 계기 전망

- 데이터 3법 통과로 가명정보, 익명정보에 대해 고객의 동의 없이 사용 가능해짐
- 지급결제 시장을 장악한 카드업계, 데이터 회사 중 가장 방대하고 질 높은 데이터 확보한 것으로 평가
- 유통회사와의 제휴, 데이터 거래소 등을 통해 데이터의 취약점을 보완하는 한편 새로운 매출처를 확보함
- 정부의 정책적 지원에도 핀테크사, 온라인 플랫폼 회사보다는 카드사 등 금융회사가 데이터 산업을 주도할 것으로 예상
- 가계부채 위험 축소 등의 목적으로 정부 주도의 대환대출 플랫폼 등 금융플랫폼 활성화 유도 가능성 있음

>>> 투자유망종목: 삼성카드, KB금융을 Top-Pick으로 추천

- 위기 대응능력이 뛰어난 금융회사, 전년에 이어 2020년에도 Out-Perform 할 것으로 예상
- 데이터 3법 통과 이후 데이터 산업의 성장을 주도할 금융회사에 대해 비중확대 권고
- 라임 사태, 부동산 펀드 문제 등으로 IB, 자산관리업 익스포저가 많은 금융회사의 수익률 부진 불가피할 전망
- 삼성카드 : 위기 능력이 뛰어나고 데이터 3법 통과에 따른 수혜가 클 것으로 예상
- KB금융 : 차별화된 위기 관리 능력, 은행업 내 차별적 주가 시현 전망



은행업종 투자의견 및 요약

>>> 은행업종에 대한 투자의견으로 “Neutral”의견을 유지함

- 1) 라임사태의 확산, 불확실성이 해소되기 전까지 은행업종 주가에 부정적 영향 미칠 듯
- 2) 정부의 부동산 안정화 정책, 임대사업자 대출, 부동산 PF의 변수가 될 것으로 예상
- 3) 주가 하락으로 밸류에이션 매력도는 높아졌지만 불확실성 완화된 이후 비중확대를 권고

>>> 투자유망종목: 삼성카드, KB금융을 Top-Pick으로 추천

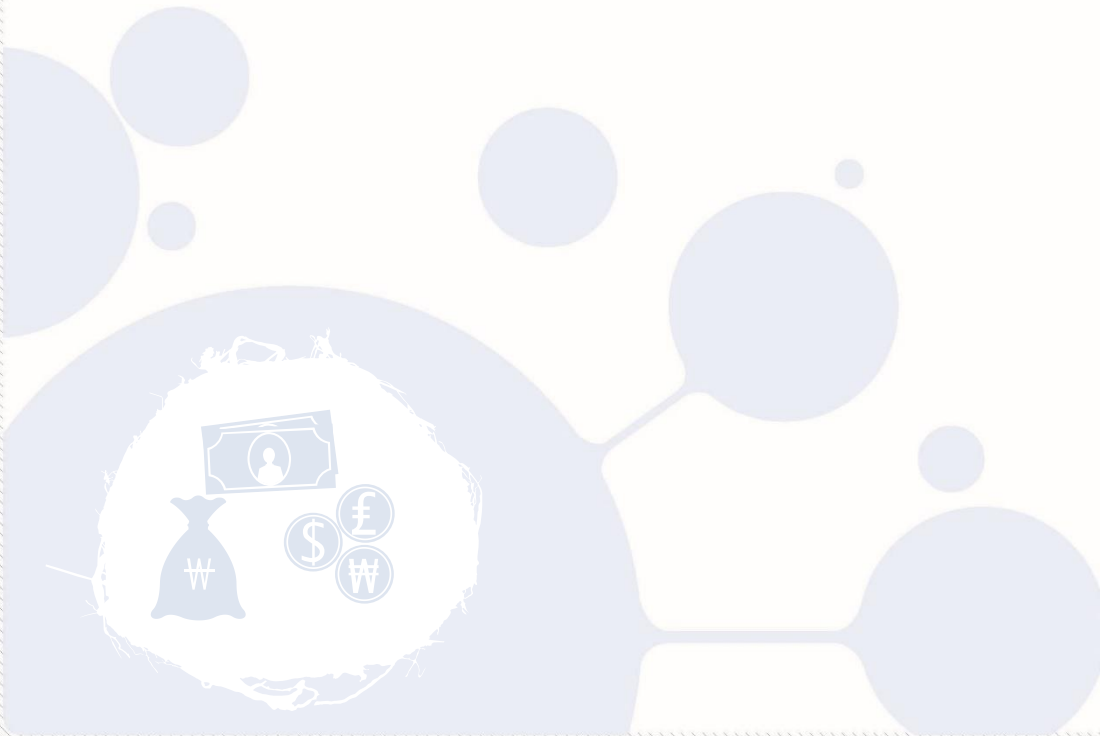
- 데이터 산업, 양질의 고객 신용정보를 갖고 있는 대형 카드업체가 주도할 것으로 전망
- 삼성카드 등 대형 상장 카드사, 대형 카드 자회사를 보유한 금융지주회사가 수혜를 입을 것으로 예상
- 은행업 내에서는 보수적 자산관리를 유지해 위기 관리 능력이 뛰어난 KB금융에 대해 Top-Pick 의견 제시
- 삼성카드 : 데이터 3법의 수혜주로 빅데이터를 활용한 적극적 마케팅을 통해 안정적 이익 실현 예상.
투자의견을 BUY로 상향 조정하며 은행, 카드 업종 내 Top-Pick 으로 제시

은행별 Valuation 비교

	KB금융	신한지주	기업은행	DGB금융지주	BNK금융지주	하나금융지주	우리금융지주	5대 시중은행
투자판단	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	Outperform	Outperform	Neutral
목표주가	57,000	53,000	14,000	8,500	8,800	40,000	12,300	
(변경전)	58,000	57,000	17,000	11,000	9,000	43,000	15,000	
FY19F PBR(배)	0.49	0.51	0.40	0.25	0.30	0.37	0.35	0.43
FY19F PER(배)	5.5	5.7	4.2	4.2	4.2	4.6	3.8	4.8
FY19F 보통주EPS 성장률(%)	4.4	7.0	-5.5	-30.7	12.9	-3.0	-8.9	-1.2
FY19F 경상ROE(%)	8.5	9.3	8.1	9.3	7.3	8.2	9.5	8.7
FY19F 배당수익률 (%)	4.3	4.0	6.4	5.4	3.9	5.6	3.9	4.8
FY19 대손비용률(은행기준)	0.09	0.39	0.71	0.54	0.36	0.18	0.21	0.31
FY19 고정이자여신비율(그룹기준)	1.30	0.87	1.36	1.44	2.06	0.72	0.67	0.99
FY19 고정이자적립율(그룹기준)	118.1	152.7	85.6	130.5	98.9	99.4	123.9	115.9
FY19 Cost Income ratio(은행기준)	53.3	47.1	39.3	56.7	48.5	54.0	56.1	50.0
2020년 01월 28일	44,500	40,150	10,700	6,640	6,910	33,850	10,350	
시가총액(십억원)	18,504	19,039	6,176	1,123	2,252	10,163	7,476	61,357

자료: 키움증권 리서치센터

Part I | 금리 연계 DLF 현황 및 영향

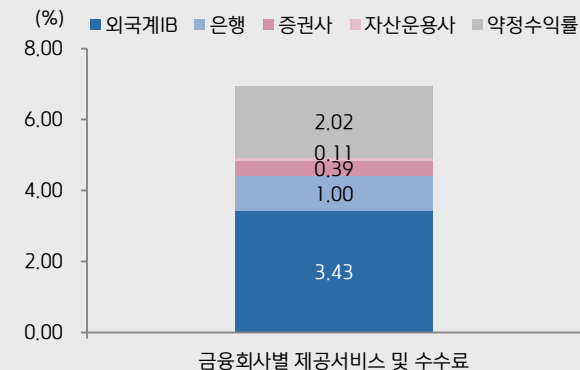


I. 금리 연계 DLF 현황 및 영향

◎ 독, 영, 미 등 금리 연계 DLF의 현황 및 영향

- 국내은행은 해외 금리 연계 DLF를 PB 채널 등을 통해 총 7,950억 원 판매
 - 금리 하락으로 원금의 23.6%인 총 1,877억 원의 손실 발생 (추정치 포함)
- DLF 사고의 발단은 상품의 구조적 고비용 구조 탓
 - 6개월 기준 총 원가는 전체 기대 수익률의 70%인 5%대 인 반면 고객 수익률은 2% 수준에 불과함
 - 대부분 국내 증권사, 자체 상품 제조 능력 취약해 Back to Back 형식으로 제공해 Hedge cost를 과도하게 부담
- 판매사(은행)의 과도한 수수료 (6개월 1%) 부과도 고 비용 구조의 주된 요인
 - 은행간 과도한 수익 경쟁, 고위험 상품 판매 유인의 요인으로 작용

금융회사별 제공수수료, 수수료 및 고객 약정수익률



자료: 금융감독원
주: 6개월 기준

상품별 해외금리 연계 파생결합상품 현황

(단위: 억원, %)	총 판매액	총 손실액	총 손실률
獨 國채	1,255	-541	-43.2
英·美 CMS	6,695	-1,336	-20.0
합계	7,950	-1,877	-23.6

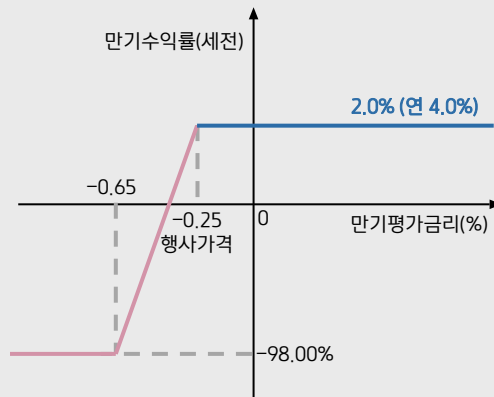
자료: 금융감독원 보도자료

I. 금리 연계 DLF 현황 및 영향

◎ 높은 요구 수익률로 상품의 위험 높아지는 결과 초래

- 지나치게 높은 고비용 구조가 고위험 상품 구조를 유발할 결정적 요인으로 작용
 - 6개월 만기 7%에 달하는 높은 기대수익률을 만들기 위해 옵션 레버리지를 무리하게 사용 (ex 200배 적용)
- 제조사인 증권사는 자체 위험관리 강화로 자체 헷지 보다는 Back to Back를 선호, 위험관리 소홀의 원인이 됨
 - 과거 상당수 증권사가 파생결합증권의 자체 헷지 과정에서 손실 발생한 것이 주된 이유
- 은행의 과도한 수익 경쟁, 위험관리 보다는 영업 강화 주력의 계기로 작용
 - 상품의 고위험성을 무시하고 위험 회피성향이 강한 개인 투자자에게 판매
 - 양대 은행의 경우 60대 이상 53%(70대 이상 27%)에 달함. 가입 무경험자도 21.8%로 매출 의존 성향 강하게 나타남
- 은행 내에서도 외형 성장 욕구가 강한 후발 은행의 익스포저가 많은 것으로 나타나

독일국채 10년물 DLF 수익구조 그래프 (예시)



자료: 금융감독원

해외금리 연계 파생결합상품 판매현황

(단위: 억 원)	판매합계	비중(%)	개인판매	법인판매
우리은행	4,012	48.8	3,414	598
하나은행	3,876	47.1	3,603	273
국민은행	262	3.2	245	17
유안타증권	50	0.6	50	0
미래에셋대우	13	0.2	8	5
NH투자증권	11	0.1	6	5
합계	8,224		7,326	898

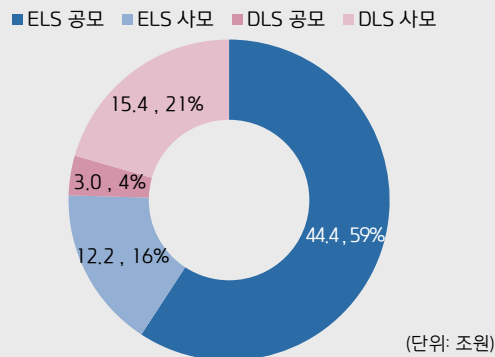
자료: 금융감독원 보도자료
주: '19년 8월 7일 기준

I. 금리 연계 DLF 현황 및 영향

◎ 국내 파생결합증권시장 현황 : 은행 중심의 시장 구조

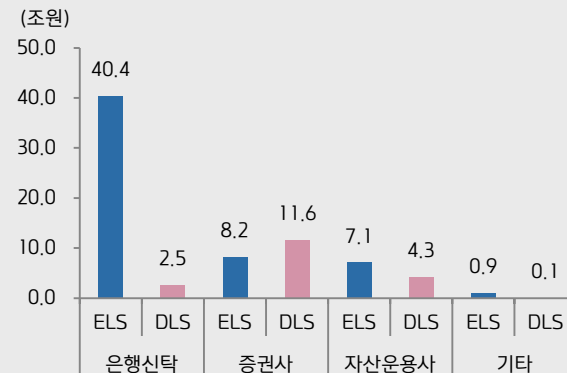
- 국내 파생결합증권시장 규모는 2019년 6월 말 기준 ELS 76.1조원(65%), DLS 40.4조원(35%)로 116.5조원을 차지
- ELS 는 공모 중심으로 판매 된 반면 DLS는 사모 중심으로 판매 된 것으로 나타나
→ ELS는 공모 비중이 82.2% 인 반면 DLS는 사모가 86%를 차지함
- 원금 비보장 파생결합증권 상품의 대부분을 은행에서 판매한 것으로 추정 (전체의 70% 내외)
→ 은행이 신탁 형태로 43조원을 판매하였으며, 자산운용사 상품 11.4조원 가운데 상당수를 DLF 형태로 판매
- 원금 비보장 DLS 18.4조원 가운데 은행 신탁과 자산운용사가 각각 2.5조원, 4.2조원 판매

원금비보장형 파생결합증권 잔액 현황



자료: 금융감독원
주: 19년 6월 말 기준

원금비보장형 파생결합증권 판매형태



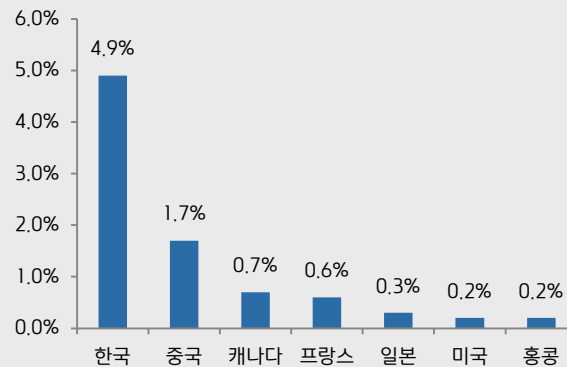
자료: 금융감독원
주: 19년 6월 말 기준

I. 금리 연계 DLF 현황 및 영향

◎ 금융당국, DLF 사태 이후 고위험 금융상품에 대한 규제를 강화

- 현 감독당국은 자산관리시장에서 파생결합증권의 비중이 과도하다고 평가함 (한국 4.9%, 5개 선진국 평균 0.4%)
- 정부, 은행에게 고난도 파생결합증권(원금 손실 가능성 20% 초과)이 편입되는 사모펀드, 신탁 상품 판매를 제한
→ 기초자산이 주요국 주가지수이며 손실배수가 1배 이하인 파생결합증권에 한해 기존 잔액 이내에서 판매 허용
- 설명의무 등 판매절차 강화, 녹취, 숙려제도를 강화하는 한편 책임 소홀히 할 경우 임원 재제 근거 마련함
- 불완전 판매 제재 강화 및 DLS 투자손실률을 40~80% 수준으로 상향 (동양증권 CP 20~40% 수준이었음)
→ 설명 및 부당권유 행위 금지 위반 시 수입의 최대 50% 징벌적 과징금 부과, 판매 금지 명령권 근거 신설

국가별 구조화상품 비교('18년 말 기준)



자료: 금융감독원, 키움증권

은행 자산관리 분야 규제 관련 주요 내용

가. 투자자 보호장치 대폭 강화

- ① 공모규제 회피사례 발생을 철저히 차단 : 공모판단 기준 강화
- ② 고위험 금융상품 규율체계 강화 : 고난도 금융상품 도입
- ③ 은행의 고난도 사모펀드 판매 제한
- ④ 전문투자형 사모펀드 일반투자자 요건 강화
- ⑤ 녹취·숙려제도 강화
- ⑥ 설명의무 등 판매절차 강화

나. 금융회사의 책임성 확보 및 감독 강화

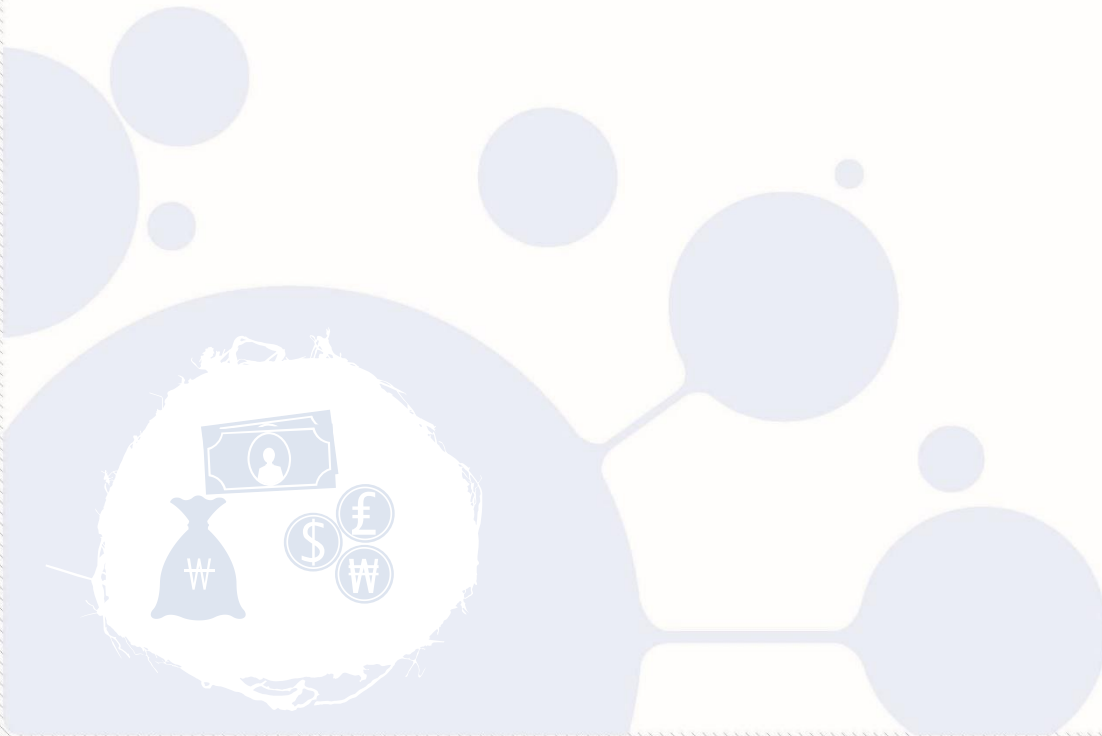
- ① 금융회사 경영진 책임 명확화 및 내부통제 강화
- ② 「고난도 금융상품 영업행위준칙」 시행
- ③ OEM펀드 판매사 책임 및 규제적용기준 강화
- ④ 불완전판매 제재 강화
- ⑤ 금융당국의 상시 감시·감독 강화

다. 투자자 보호 강화를 위한 보완 조치

- ① 법령 개정 前까지 행정지도 시행
- ② 은행의 고위험상품 판매 관련 감독 강화
- ③ 금번 DLF 사태 관련 제재 및 분쟁조정 절차를 엄정히 진행

자료: 금융위원회, 금융감독원

Part II 라임사태 현황 및 금융시장에 미치는 영향

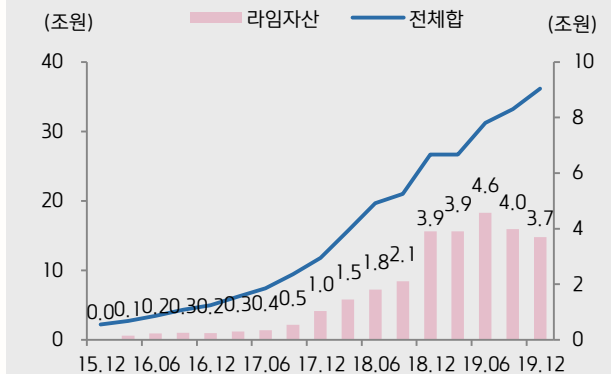


II. 라임사태 현황 및 금융시장에 미치는 영향

◎ 라임자산운용의 환매 중단, 은행 손실 확대 뿐만 아니라 자본시장 불안요인 부상

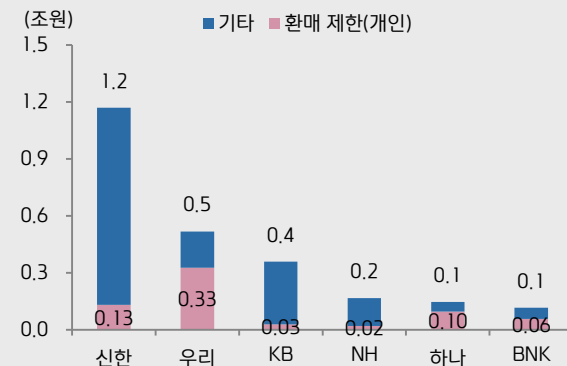
- 라임자산운용 157개 1.56조원 환매 중단 이어 1월 추가로 2,949억 원 환매 연기로 총 1.7조원 환매 중단
→ 사모 혼합형 펀드 3.7조원 규모로 만기 돌아오면서 2조~2.5조원 환매 중단 될 것으로 예상
(A급 30% 1조원 / B급 20% 0.8조원 / C급 50% 1.9조원 추정)
- PBS로 부터 차입한 차입금 포함 시 부실 익스포저는 3조원 육박 추정 (신한금융투자 4,000억 등)
- 펀드 돌려막기, 횡령 등 불법적 사례가 적지 않아 법적 책임으로 인한 PBS, 판매사의 손실 부담 불가피할 전망
→ 신한금융, 우리, KB 순서로 라임자산운용 판매 잔고가 많은 것으로 나타나

사모혼합형 시장 규모와 라임자산운용 설정액 추이



자료: 금융투자협회

금융회사별 라임자산운용 판매잔고 비교



자료: 금융감독원, 각사, 키움증권

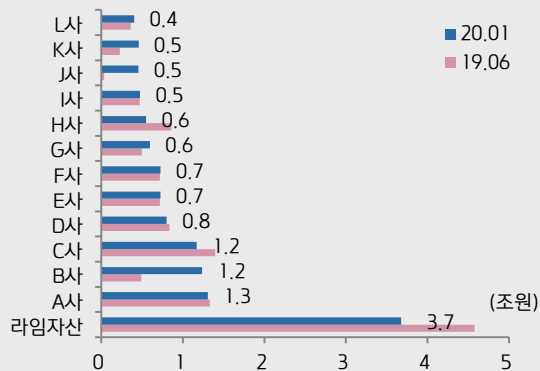
주: 신한금융지주는 TRS 대출금 4천 억원 포함

II. 라임사태 현황 및 금융시장에 미치는 영향

◎ 라임자산운용 사태, 여타 사모전문 운용사로 확산될 가능성 배제 못함

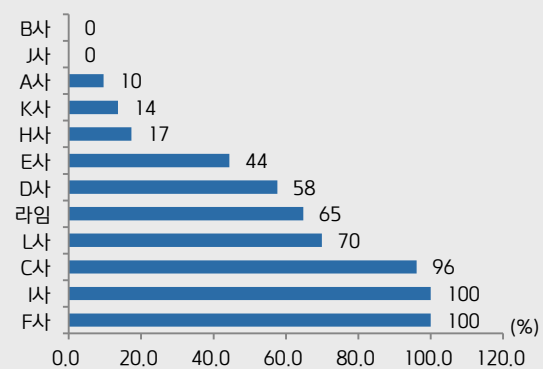
- 알펜루트 1800억 규모 환매 중단 결정(판매사 한투 3천억, 신금투 1700억, NH 1400억, 미래 1000억원 등)
- R사, P사 등 일부 사모전문 운용사가 라임자산운용과 연관된 것으로 보도, 영향이 여타 운용사로 확산될 가능성 있음
- 상당수 사모전문 운용사, 개방형 비중이 50%를 넘으며 폐쇄형 역시 6개월 비중 높아 환매 리스크 노출
→ 환매 급증 시 스타트업 주식, CB를 중심으로 운용한 사모전문 운용사 환매 중단 사태 이어질 수 있음
- 혼합자산 펀드 비율이 50% 이상인 75개 사모펀드 전문운용사의 잔고는 20.3조원으로 추정 (200억 이상 기준)
→ 13개 대형 사모펀드 전문 운용사의 잔고는 12.7조원으로 75개 전문 운용사의 63%에 달함.

사모전문 운용사의 혼합자산 펀드 잔액 비교



자료: 금융투자협회
주: 2020년 1월 22일 기준

운용사별 혼합자산 펀드의 개방형 비중 비교



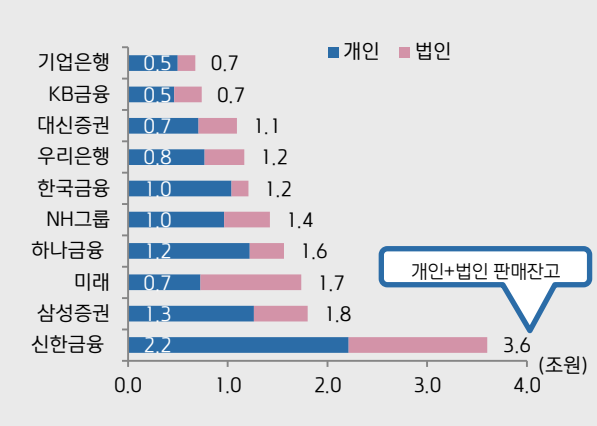
자료: 금융투자협회
주: 2019년 11월 말 기준

II. 라임사태 현황 및 금융시장에 미치는 영향

◎ 라임사태가 여타 전문 사모펀드 운용사로 확산될 경우 은행, 증권 등 금융사에 추가적인 영향 전망

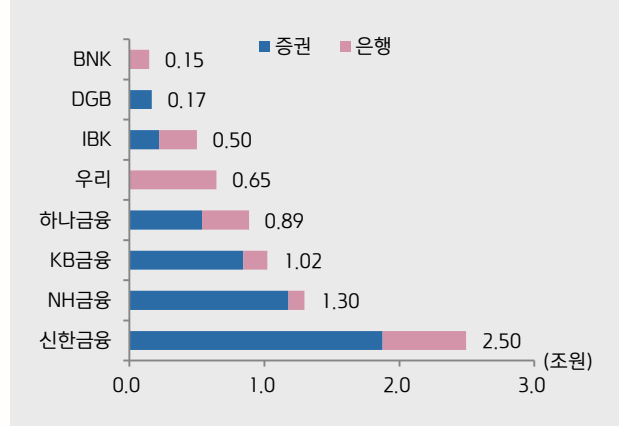
- 라임사태에 이어 정부의 사모펀드 규제 강화로 전문 사모펀드 운용사에 영향 있을 듯
→ 사모펀드 1인당 최저 투자금액을 1억 원에서 3억 원으로 상향 조정
- 증권계열사를 보유한 금융그룹이 사모펀드 전문 운용사 판매 규모가 상대적으로 큼
→ 신한, NH금융, KB금융, 하나금융 등이 사모펀드 전문 운용사 판매 규모가 많음

사모 혼합자산 펀드 판매사 현황



자료: 금융투자협회

대형 사모전문 운용사 펀드의 판매사별 설정액 비교



자료: 금융투자협회

II. 라임사태 현황 및 금융시장에 미치는 영향

◎ 해외 부동산 펀드 등 부동산 관련 투자 상품, 잠재적 위험 요인

- 라임자산운용, 플루토 FI-D-1호 사모사채를 통해 라임자산운용의 부동산대출 사모펀드 투자
 - 대상 자산은 캄보디아 리조트 PF 대출로 1억 달러 규모임. 금리 13%의 인허가 단계인 초기 부동산 PF로 구조적 위험 노출
- 감독당국, 해외 부동산 등 고위험자산 투자리스크 중점 점검하기로 결정
- 부동산 펀드 잔액은 2014년 30조원에서 2019년 말 91.9조원으로 급성장
 - 상대적으로 수익률이 좋은 해외 부동산 중심으로 급성장
 - 해외펀드는 연평균 42% (41.7조원 증가)한 반면 국내 펀드는 15% (20.5조원) 성장

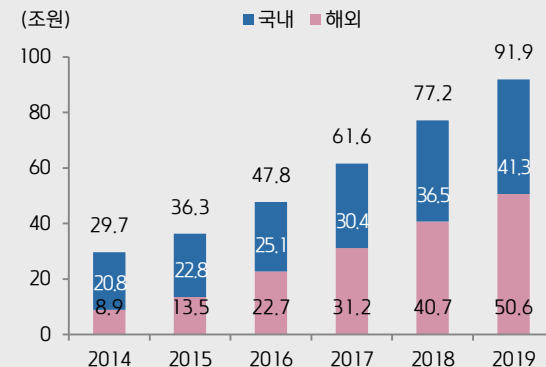
환매 중단 라임자산 운용 주요 펀드

플루토 FI-D-1호 (사모사채)	9,370	· 캄보디아 리조트 PF 대출(1,100억원) · 메트로폴리탄 사모사채(740억원) · 포트코리아의 개방형 메자닌펀드(1,960억원) · 에스모/에스모머티리얼즈/스타모빌리티/동양네트웍 등의 CB(재간접)
테티스 2호 (메자닌)	2,573	· 국내 상장사 CB/BW
무역금융펀드	2,436	· 미국 헤지펀드 운용사 IIG 펀드 · 남미 무역금융펀드(BAF) · 아시아 무역금융펀드(ATFF) · 아프리카 무역금융펀드(BSTFF)
합계	14,379	

자료: 서울경제 2020년 1월 16일 기사 참고

주: 지난해 10월 초 모펀드 설정액, 단 무역금융펀드는 투자자 가입금액 기준

국내 및 해외 부동산 펀드 추이



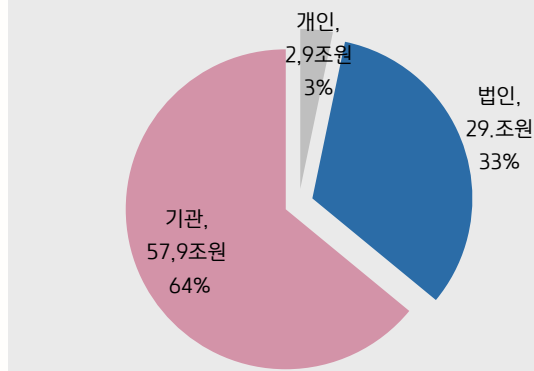
자료: 금융투자협회

II. 라임사태 현황 및 금융시장에 미치는 영향

◎ 부동산 펀드, 해외 부동산을 중심으로 수면 위로 부상할 가능성 배제할 수 없음

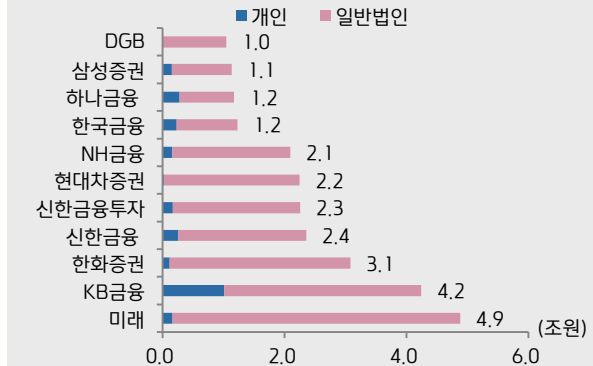
- 높은 투자 수익률을 맞추기 위해 위험성이 큰 초기 사업, 또는 레버리지를 활용해 상대적으로 위험 큰 것으로 추정
→ 인허가 이전 사업 또는 사업 시행 이전 사업의 사례는 부실화 위험 높음
- KB증권과 JB자산운용이 판매와 운용을 맡은 JB 호주NDIS 펀드 부실화 발생해 환매 정지 사례 있음
→ 총 3,200억 원 규모로 호주 현지 사업자인 LBA에 대출했지만 실제 임대사업이 이루어지지 않음
→ 62%인 2015억 원 회수. 882억 원의 현금과 부동산은 자산 동결. 일정 수준 손실 불가피할 듯
- NH투자증권이 판매했던 브라질 '라탐호스피탈리티펀드' 연계 DLS 230억 원도 지급 유예 발생

해외부동산펀드 구성(2019.11월 말 기준)



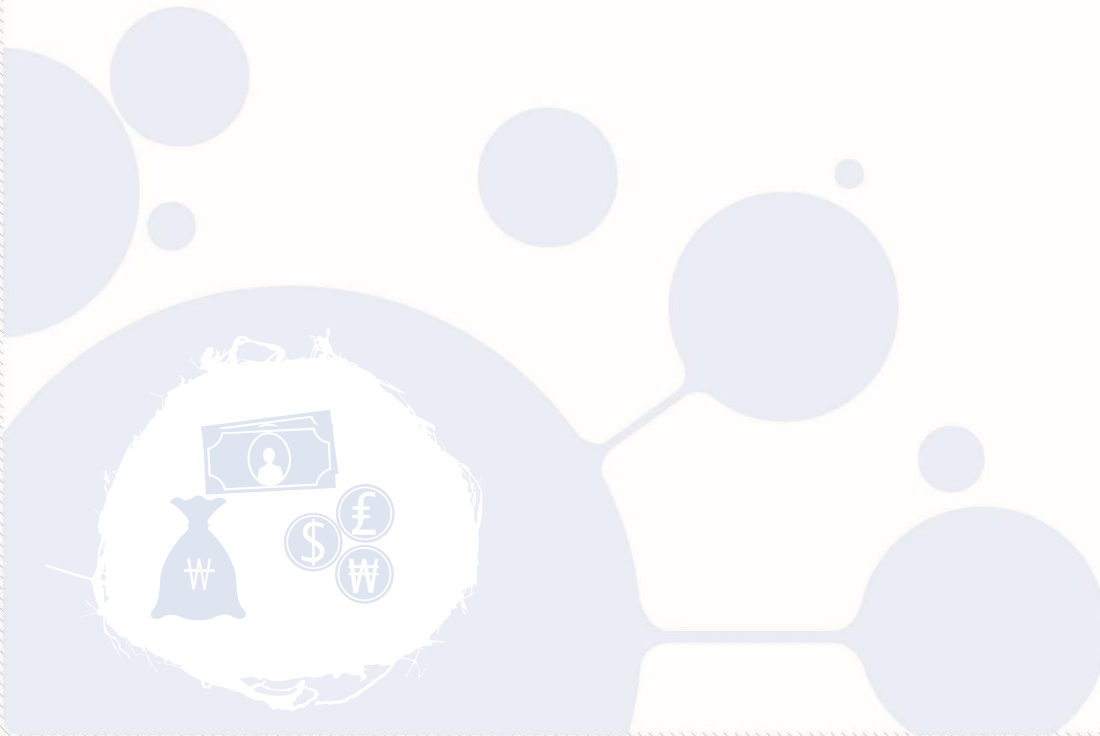
자료:금융투자협회

해외부동산 펀드 판매사별 설정액 비교(개인+법인)



자료:금융투자협회

Part III 12.16 대책이 부동산 시장에 미치는 영향

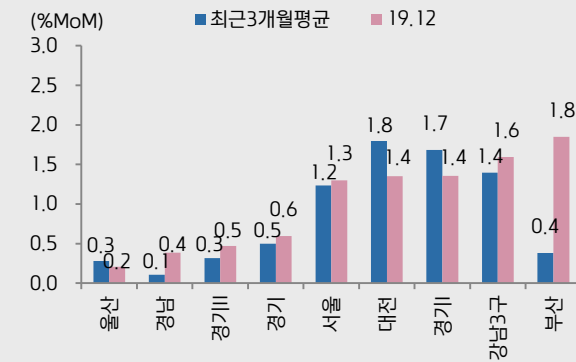


III. 12.16 대책이 부동산 시장에 미치는 영향

◎ 정부 대책 이전 영향이 큰 12월 부동산 시장, 전형적인 과열 시장 성격 나타나

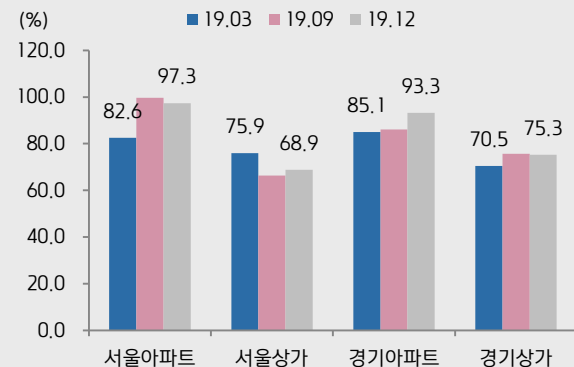
- 12월 부동산 가격 상승과 더불어 거래가 급증하는 전형적인 강세장 성격 나타남
- 서울, 경기 인기 지역 등 특정지역 아파트 가격뿐만 아니라 부산, 경기, 경남 등 가격 상승이 여타 지역으로 확산
→ 2차례 금리 인하 등 정부의 부양책 결과 주택시장 취약 지역까지 주택시장 여건 크게 개선됨
- 부동산 가격 상승 과정에서 아파트 뿐만 아니라 상가 경매 가격도 가파르게 상승함
→ 공실률 상승에도 금리 인하 등 정부 정책 영향으로 상가 시장도 빠르게 개선됨

지역별 12월 아파트 매매가격 상승률 비교



자료: 부동산114

지역별 상품별 아파트 경매 낙찰가율 비교



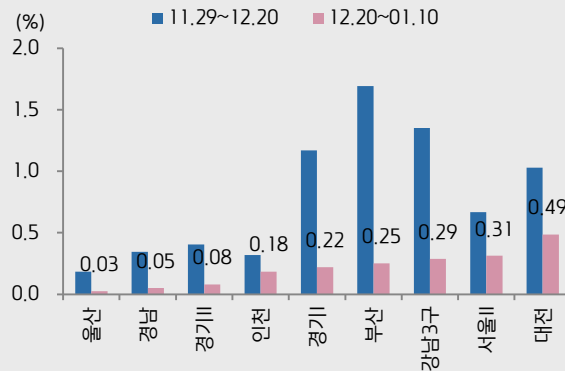
자료: 법원경매정보

III. 12.16 대책이 부동산 시장에 미치는 영향

◎ 12.16 대책의 효과, 규제 대상인 서울 아파트 시장보다 비인기 지역이 더 영향을 많이 받음

- 12.16 부동산 대책의 핵심은 강남 등 9억 원 이상 고가 아파트에 대해 규제를 강화한 것임
 - 주택담보대출 및 전세자금 대출 규제 강화, 종부세율 상향 조정 등 고가 아파트 가격 안정화에 초점을 맞춤
- 규제 대상이 아닌 9억 이하 지역인 서울 번두리 지역, 경기, 대전 등의 경우 높은 상승률 지속
- 강남 등 서울 인기 지역 역시 상승률은 둔화되었지만 상승 추세는 지속됨
 - 정부 규제, 전세가격 상승으로 급매물 증가보다는 거래 급감 요인으로 작용할 것
- 상대적으로 공급 물량 많았던 전통적 약세지역인 경기외곽, 부산, 울산 등 주택시장은 약세로 반전
 - 투기 수요가 다시 위축되면서 주력 주택시장보다 비인기 지역 주택가격이 하락하는 현상이 나타날 것으로 예상

12.16대책 전후 지역별 아파트 매매가격 비교

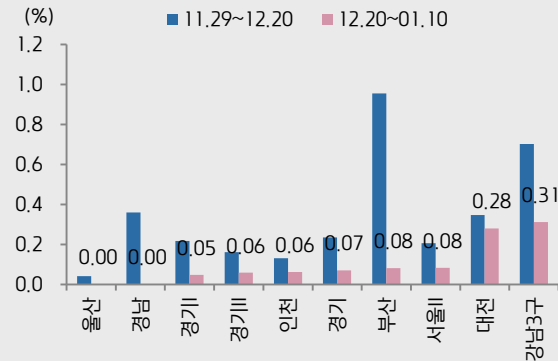


자료: 부동산114

주: 경기는 광명, 성남, 과천.

서울 II는 구로, 강서, 서대문, 동대문, 성북, 도봉, 금천, 관악 평균

12.16대책 전후 지역별 아파트 전세가격 비교



자료: 부동산114

주: 경기는 광명, 성남, 과천.

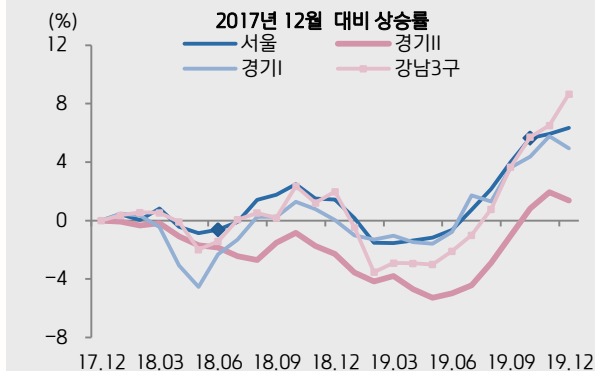
서울 II는 구로, 강서, 서대문, 동대문, 성북, 도봉, 금천, 관악 평균

III. 12.16 대책이 부동산 시장에 미치는 영향

◎ 전세시장 강세, 주택시장 개선의 주된 요인으로 작용 전망

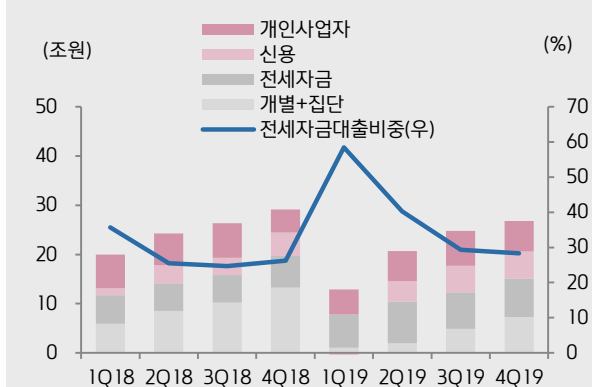
- 정부의 저금리 정책, 전세자금 대출 금리 인하 영향으로 역전세 국면에 있던 전세가격이 급 반등
- 전세가격이 급등하자 전세보증금을 활용한 갭투자가 활발히 이루어진 것으로 추정
 - 주택담보대출보다는 신용대출, 전세자금대출, 개인사업자대출 등 비주택담보대출 중심으로 대출 증가
 - 실수요자보다는 전세를 끼고 사는 투기 수요자의 주택매수가 늘어나는 것으로 추정
- 9.13대책, 12.16대책 등 정부의 강력한 주택담보대출 규제에도 전세가격 상승이 지속되면 매물 증가 가능성은 낮을 것
 - 이 과정에서 상대적 규제 영향이 적은 지역 중심으로 대출 증가 추세는 지속 될 것으로 전망됨

서울 및 경기 전세가격 상승률 추이(실거래가지수 기준)



자료: 부동산114

은행 가계대출 순증과 전세자금대출 순증 비중 추이



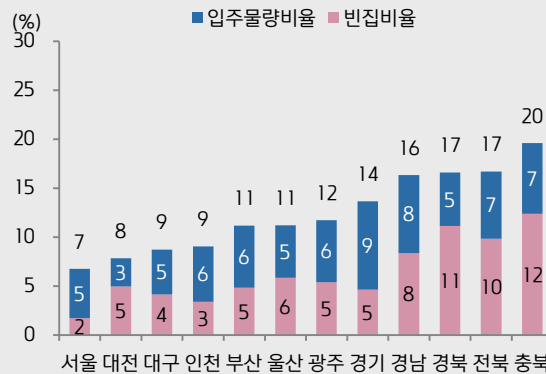
자료: 한국은행

III. 12.16 대책이 부동산 시장에 미치는 영향

◎ 수도권 외곽, 지방 등 비 인기지역 아파트 공급 과잉 문제가 심각한 수준에 달함

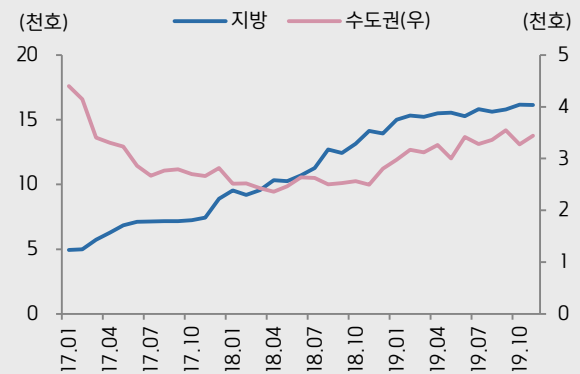
- 경남, 경기, 울산 등 가격 약세 장기화 시 정부 정책 기조 변경 요인으로 작용할 수 있음
→ 서울 지역 거래 감소 장기화, 비인기지역 가격 하락 시 금리 인하 등 추가적 부양책 내놓을 가능성 있음
- 경남, 경기, 울산 등 가격 약세 지역은 전형적인 공급 과잉 상태 진입
→ 재고주택 대비 입주물량과 빈집비율은 충북 20%, 전북 17%, 경북 17%, 경남 16%, 경기 14% 로 추정
- 공급 과잉 문제로 수도권의 준공 후 미분양 문제 갈수록 심화되고 있는 것으로 나타남

재고주택 대비 입주물량 비율과 빈집비율 비교



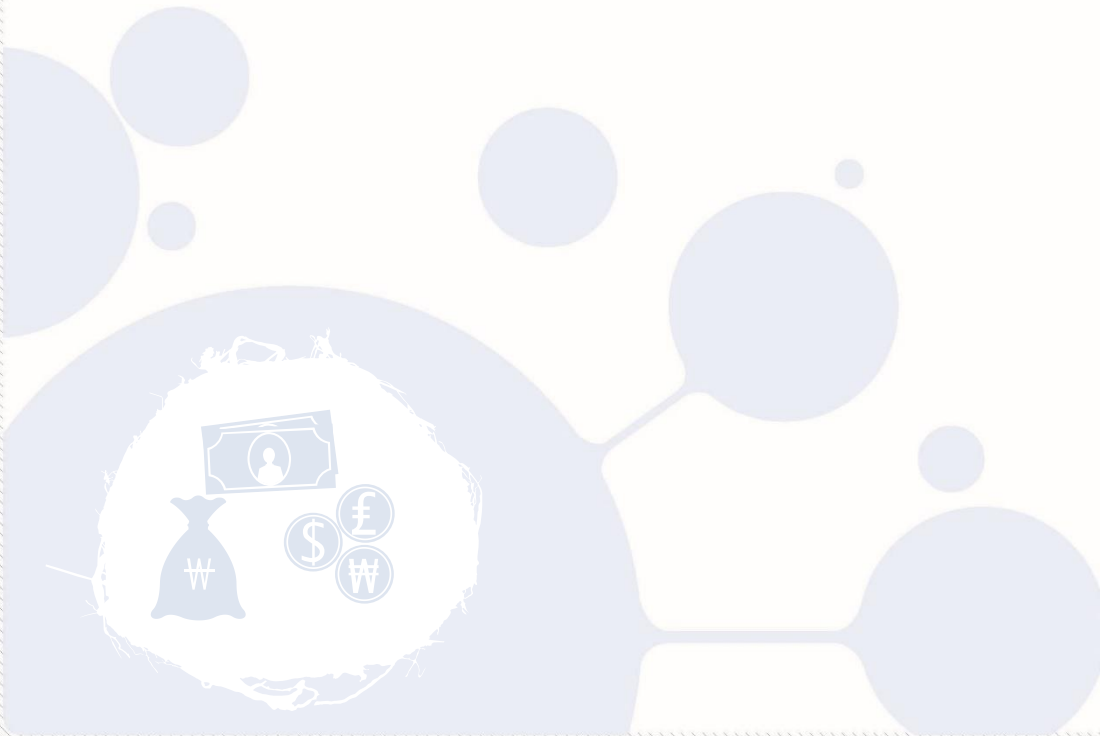
자료: 부동산 114, 국토교통부

수도권 및 지방 아파트 준공후 미분양 추이



자료: 국토교통부

Part IV 12.16 대책이 금융산업에 미치는 영향

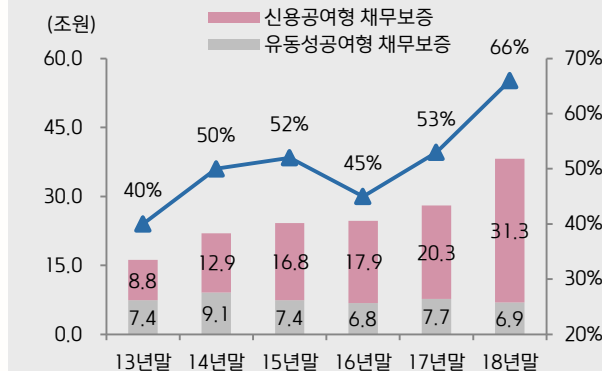


IV. 12.16 대책이 금융산업에 미치는 영향

◎ 부동산 PF, 증권사와 제 2금융권 회사를 중심으로 급격히 성장

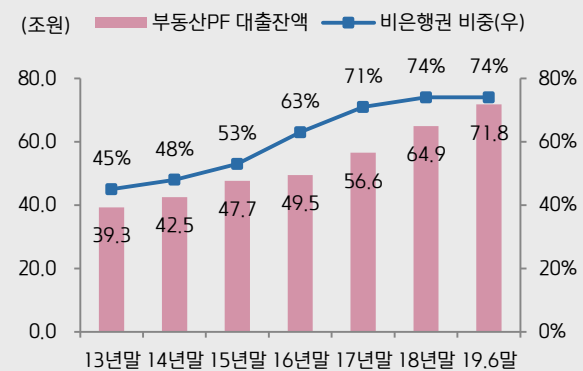
- 증권사, 부동산 PF 등 부동산 금융을 통해 대규모 이익 창출해 옴
- 신용공여형 채무 보증 중심으로 부동산 PF 지급보증 늘려옴
- 증권사 자기자본 대비 채무보증 비율이 66%까지 상승한 것으로 나타나
- 부동산 PF 대출 잔액도 가파르게 성장, '15년 말 48조원에서 '19.6월 말 71.8조원까지 증가함
- 정부의 부동산 PF 규제 강화 영향으로 향후 PF 시장은 빠르게 위축될 가능성 높음

증권사의 전체 채무보증 추이



자료: 금융감독원, 금융위원회

부동산PF 대출잔액 추이



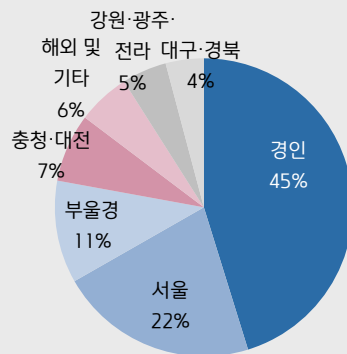
자료: 금융감독원, 금융위원회

IV. 12.16 대책이 금융산업에 미치는 영향

◎ 증권사 부동산 PF, 비인기 지역 주택가격 하락 시 부실화 위험 높아질 수 있음

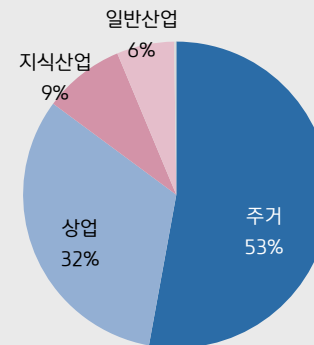
- 상업용 부동산 시장 침체 장기화 시 부동산 PF 부실화 위험 높아짐
 - 상업용 부동산 PF, 지식산업단지 등 비 주거용 부동산 PF가 절반에 육박
- 경기 외곽 지역, 부울경 등 비인기 지역 주택가격 하락 시 부동산 PF 부실화 위험이 상대적으로 높음
 - 서울 지역 PF는 22%에 불과한 반면 비 인기 지역인 경인 45%, 부울경 11%, 대구, 경북이 4%에 달함
- 증권사 PF 부실화 문제, 정부의 부동산 정책에 적지 않은 영향을 미칠 것으로 판단
 - 과도한 가격 하락 시 부동산 정책 기조 완화될 가능성 있음

초대형 및 대형증권사부동산PF의 지역별 구성



자료: 한국기업평가

초대형 및 대형증권사 부동산PF의 목적별 구성



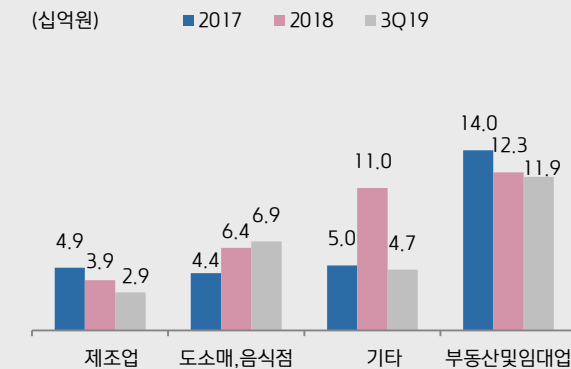
자료: 한국기업평가

IV. 12.16 대책이 금융산업에 미치는 영향

◎ 은행, 정부의 저금리 정책 이후 주택대출과 부동산 관련 대출 지속적으로 늘려와

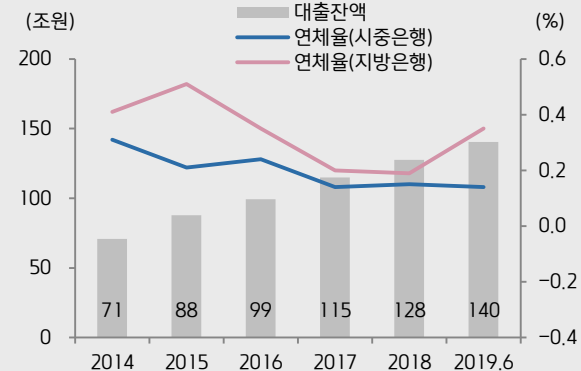
- 저금리 정책의 영향으로 은행의 상업용 부동산 대출도 가파르게 증가
→ 8대 은행 기준 2015년 88조원에서 2019년 140조 원까지 증가함
- 부동산 경기가 좋지 않은 지방지역 은행의 상업용 부동산 대출 연체율이 가파르게 상승
- 저금리 정책 영향에도 제조업 등 순수 기업 부문으로 자금 유입은 제한적인 것으로 나타나
→ 향후 추가적인 금리 인하 정책의 영향, 순수 제조업 보다는 부동산 분야에 더 영향이 클 것

국내 은행의 산업별 기업대출 순증 추이



자료: 한국은행, 주: 2019년은 3분기 누계를 연산한 수치임

상업용 부동산 익스포저와 연체율 추이



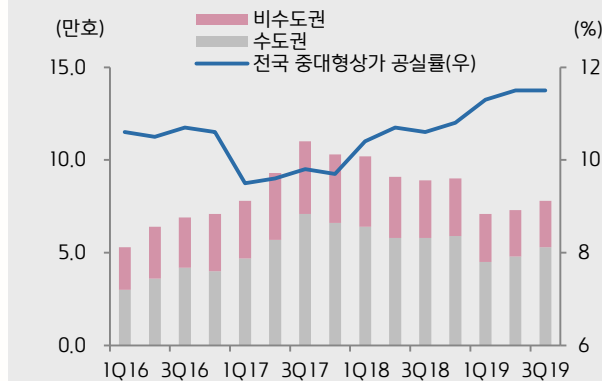
자료: 한국은행 금융안정보고서

IV. 12.16 대책이 금융산업에 미치는 영향

◎ 경기 침체로 인한 공실률 상승, 글로벌 금융위기 수준에 직면

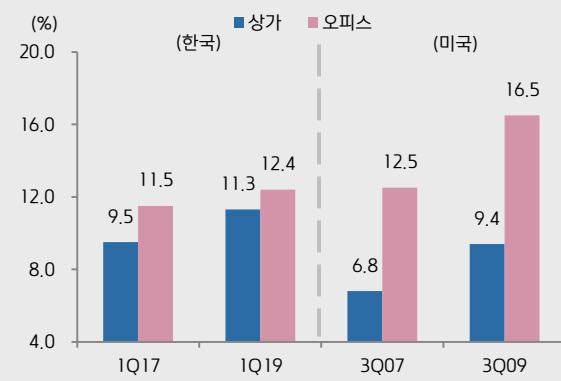
- 상가 공실률 상승 추세 지속, 임대사업자 대출의 부실화 위험을 높이는 요인
→ 상가 공실률 11.3%까지 상승, 통계상 누락된 것까지 포함 시 더 높을 것으로 추정
- 부실 위험 증가와 달리 구조조정을 미뤄 대출 공급이 지속, 잠재 부실을 더 키우고 있음
→ 상가, 오피스 등 상업용 부동산의 공실률은 미국 글로벌 금융위기 수준보다 높아 잠재 위험은 대단히 높은 상황

상가 공실률과 상가 거래량 추이



자료: 한국은행 금융안정보고서

한국과 미국 상업용부동산 공실률 비교



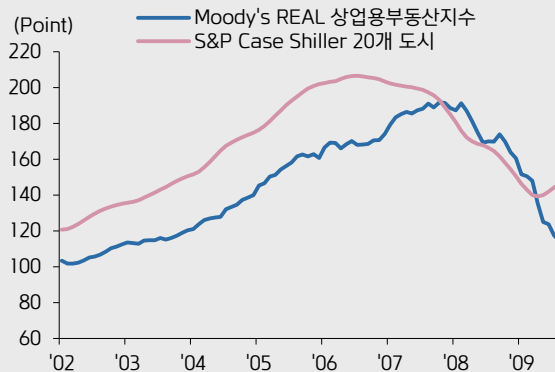
자료: 한국감정원, Bloomberg

IV. 12.16 대책이 금융산업에 미치는 영향

◎ 향후 구조조정의 주요 대상은 상업용 부동산과 임대사업자 대출 시장이 될 것

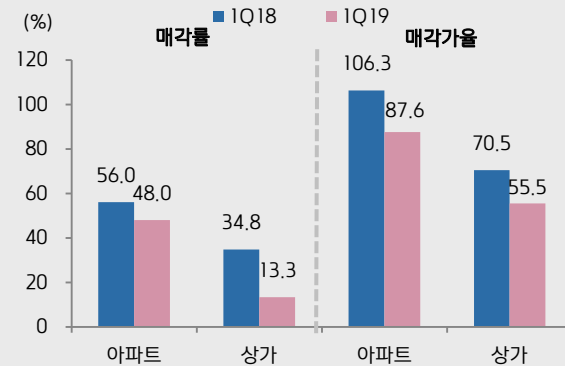
- 향후 구조조정의 핵심 대상은 가계 대출보다는 임대사업자 대출 가능성이 높음
 - 1) 공실률 수준, 이자보상배율 등을 고려해 볼 때 임대사업자 대출 부실화 가능성이 높음
 - 2) 상가의 경우 유동성이 낮아 부실화 진행 시 가격 하락 위험이 상대적으로 더 큼
 - 주택가격이 일시적으로 급락했던 '19년 1분기에 상가의 매각률과 매각가율이 급락하는 현상이 나타남
- 임대사업자의 경우 다주택자인 경우도 많아 주택시장 구조조정과도 연결되어 있을 것으로 예상
 - 임대사업자의 1/3 이상이 투자 목적으로 주택을 보유한 것으로 추정

미국 주택가격지수와상업용 부동산지수 추이



자료: Bloomberg

서울 아파트 및 상가 매각률과 매각가율 비교



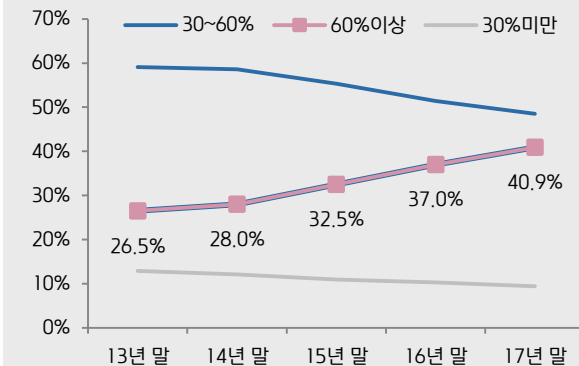
자료:법원경매통계

IV. 12.16 대책이 금융산업에 미치는 영향

◎ 주택가격 하락 시 부실화 위험은 주택관련 대출보다 임대사업자 대출이 더 높음

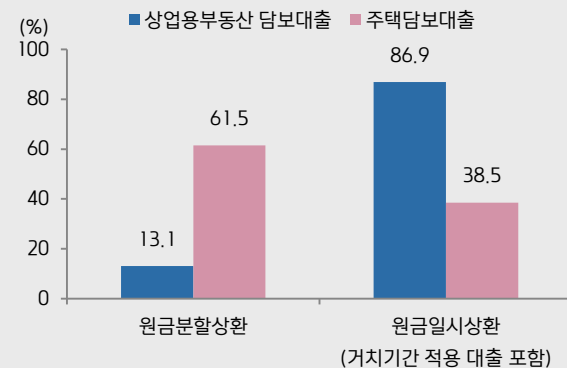
- 상가가치에 공실을 반영하지 않는 등 담보가치를 제대로 평가하지 않은 데다 LTV 비율 높여 대출한 것으로 나타남
→ 금감원 자료에 따르면 LTV 60% 이상이 '13년 말 26.5%에서 '17년 말 40.9%까지 증가
→ 정부의 은행간 경쟁 유도 정책이 대출 버블을 낳고 이에 따른 부실화 위험을 높이는 요인으로 작용
- 상업용 부동산 대출 가운데 원금을 상환하는 대출 비중은 13.1%에 불과, 매우 낮은 비중을 차지함
→ 원금 상환 비중이 낮다는 것은 외부 충격 등에 따른 은행의 대출 태도 변화에 매우 취약함을 의미함

상가담보대출 LTV 비율 비중 추이 (건수 기준)



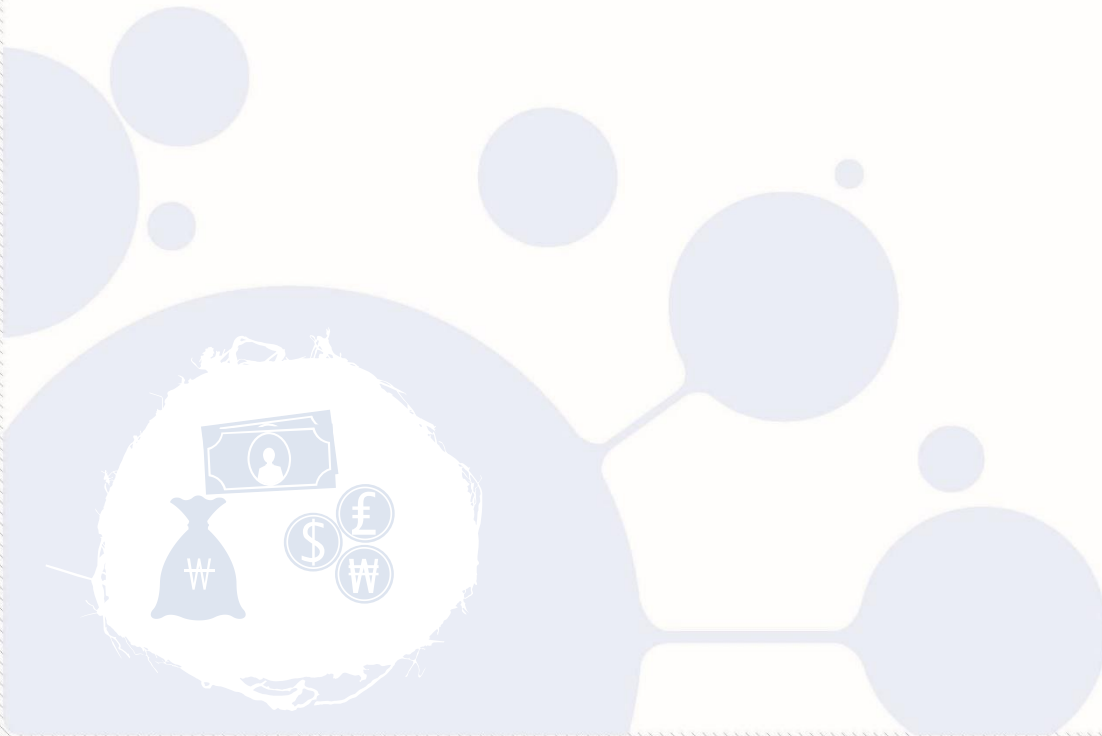
자료: 금융감독원, 민주당 제윤경 위원 자료 인용

상업용부동산 담보대출의 원리금분할상환 비중 비교



자료: 한국은행 금융안정보고서

Part V 데이터 3법과 금융산업



V. 데이터 3법과 금융산업

Data 3 법의 주요 내용 및 핵심 사안

1. 개인 정보의 상업적 목적 이용 허용

〈 주요 내용 〉

- 가명 정보는 통계작성, 연구(산업적 목적 포함), 공익적 기록 목적으로 동의 없이 사용 가능하도록 함
 - 개인을 알아볼 수 없게 한 익명정보의 경우 개인정보가 아니므로 제한 없이 자유롭게 사용 가능
 - 서로 다른 기업이 보유하고 있는 가명 정보를 보완시설을 갖춘 전문기관에서 결합할 수 있도록 함
 - 금융회사, 온라인 플랫폼 회사, 핀테크 회사 등이 보유한 개인 정보의 상업적 목적 이용 가능
- 양·질의 Data를 확보한 금융회사, 온라인 플랫폼회사, Fintech 회사 가치 제고 전망

2. My data 산업의 도입 및 육성

〈 주요 내용 〉

- 정보 주체의 권리 행사에 따라 본인정보 통합 조회, 신용·자산관리 등 서비스 제공이 가능하도록 함
 - 본인 정보를 다른 금융회사에 요구, 제공토록 요구 가능한 개인 신용 정보 이동권 도입
- 온라인 플랫폼 회사, 핀테크 회사 : 금융 플랫폼 회사 구축 통해 종합 금융서비스 제공 전망
- 대형 금융사업자 : 보유한 고객 정보를 이용하여 보다 적극적이며 다양한 서비스 제공 전망

3. 신용정보(CB) 산업의 육성

〈 주요 내용 〉

- 신용조회업자의 영리목적 겸업 금지 폐지, 데이터 분석, 가공, 컨설팅 등 다양한 겸영, 부수 업무 가능
 - 신용정보업을 개인CB, 개인사업자CB, 기업CB으로 구분하는 한편 진입 규제 요건을 합리적으로 완화
 - 신용카드사에 개인사업자 CB 설립 허용으로 카드사의 신용정보업 진출 가능해짐
- 신용정보업의 활성화 및 금융회사, 온라인 플랫폼 회사, 핀테크 회사간 경쟁 본격화 예상

V. 데이터 3법과 금융산업

업체간 Big Data 분야의 장점과 단점 비교

분류	회사명	특징 및 장점	단점 및 해결방안
은행 및 카드사	신한, KB, 우리, 하나	지급결제 시장 장악해 양질의 지급 결제 데이터를 확보 → 개인신용정보, 소비 행태 정보 등 우량 정보를 보유함	가망 고객 Data / 소비 세부 Data 확보 어려움 → Data 거래소, 제휴업체 활용 통해 데이터 확보
	삼성, 현대 카드 등	실시간 소비 정보를 보유해 데이터의 적시성이 뛰어남 → 고객 성향의 변화 여부를 조기에 판단 가능	사업 영역의 규제, 보완 요구 등 정부의 과도한 규제 → 정부 규제에 카드사 내 경쟁 완화 유도로 긍정적 → 데이터 거래소 활용 등의 방식으로 규제를 우회
신용정보회사	나이스평가정보, KCB 등	고객 신용정보 등 우량 정보를 보유 → 경쟁 강도가 낮으며 과점화 된 구조로 안정적 데이터 확보 가능	실시간 지급 결제 정보 확보 어려움 자체 Data 생산이 불가능, 데이터 업체에 의존 불가피
핀테크 회사	토스 / 뱅크샐러드 등	정부의 정책적 지원 등으로 지급결제 시장 점유율 확대 → 효과적인 마케팅과 소비자의 편의성 확대로 이용건수 급증	고객 신뢰도가 낮아 서비스 이용의 연속성 확장성 낮음 → 인터넷 전문은행 설립, 여타 금융회사와 제휴 추진
	P2P 업체	정부의 가계 주택담보대출 규제 강화 등의 영향으로 점유율 확대	규제의 헛점을 이용한 한시적 혜택으로 지속성 낮음 → P2P업체에 대해서도 동일한 규제 적용 예상
인터넷 플랫폼 회사	카카오, 네이버, 구글, 페이스북 등	막대한 양의 실시간 고객 정보를 보유해 데이터의 적시성이 뛰어남 → 고객 성향의 변화 여부를 조기에 판단 가능 플랫폼 회사로 고객 데이터를 활용한 사업영역의 확장이 용이함	카드사 등 기존 금융사업자의 견제가 심할 것으로 예상 → 금융 자회사 설립을 통해 금융업 진출 예상

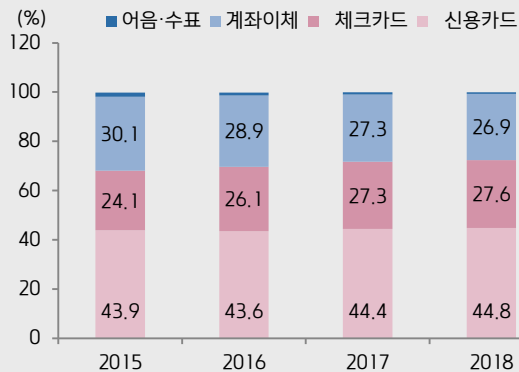
자료: 금융위원회, 키움증권 정리

V. 데이터 3법과 금융산업

◎ 카드업계, 지급 결제 부문 시장 석권으로 데이터 부문 경쟁 우위 확보

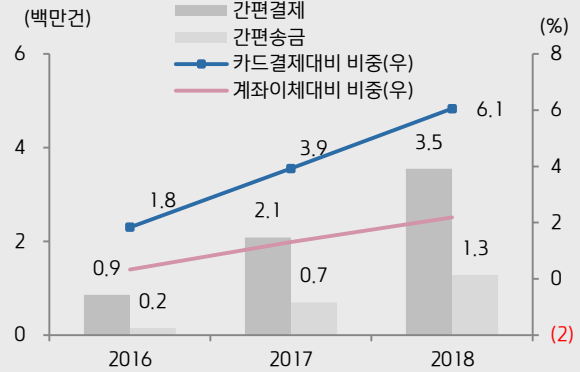
- 지급결제 시장 내 시장 지배력 확보 여부가 데이터 사업 경쟁력이 될 것으로 예상
→ 지급 결제 데이터는 정보의 빈도, 즉시성 측면에서 우수하며 개인의 소비 행태를 파악할 수 있는 핵심 정보임
- 신용카드사는 지급결제 시장 장악해 개인신용정보, 소비 행태 정보 등 우량 정보를 확보함으로써 Data 부문의 경쟁 우위 차지
→ 전체 지급결제 시장에서 카드 결제가 72%를 차지, 카드사가 지급 결제 시장에서 절대적 우위를 차지함
- 핀테크사, 온라인 플랫폼 회사도 지급결제 데이터 확보를 위해 간편결제 시장 진출, 시장 점유율을 늘리고 있음
→ 적극적인 투자로 온라인 플랫폼사, 간편 결제 중심으로 점유율을 늘리고 있지만 카드사의 대응으로 성장에 한계를 보임
- Off-line 지급 결제 망 구축을 위해서는 새로운 시스템을 구축해야 하고 뱅사 등의 협조 필요하나 쉽지 않은 상황임

지급수단별 비현금 결제 건수 비중 추이



자료: 한국은행

간편결제와 간편 송금 비중 추이



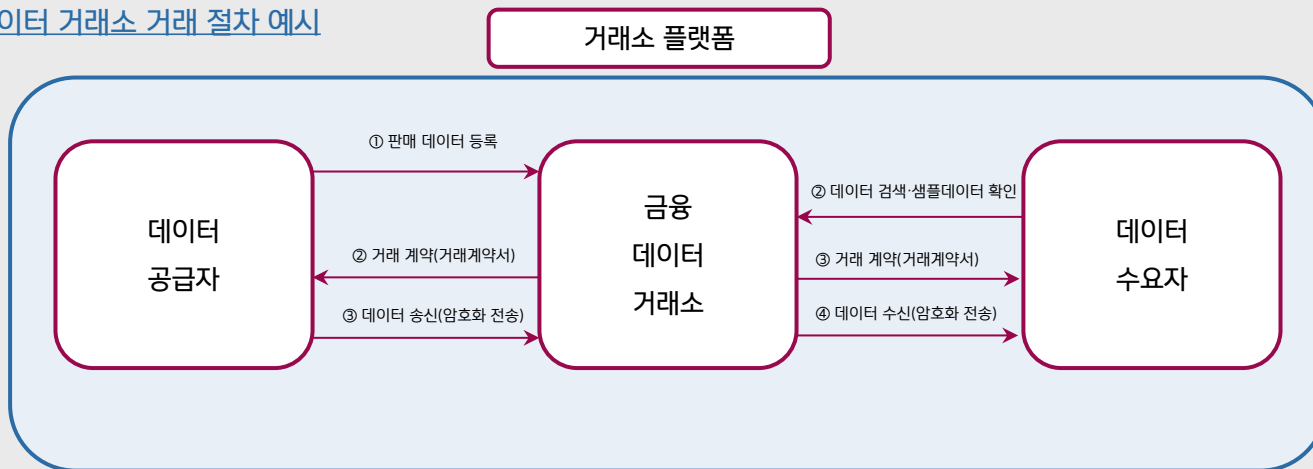
자료: 한국은행

V. 데이터 3법과 금융산업

◎ 신용카드사, Data 거래소 등을 활용함으로써 가장 경쟁력 있는 빅 Data 업체로 부상 전망

- Big Data 회사로서 신용카드사는 다양한 한계가 발생해 왔음
 - 1) 고객의 구체적 소비 정보를 확보하기 어려움 : 전문점보다는 종합 소매점의 매출 정보의 경우 데이터의 신뢰성이 떨어짐
 - 2) 카드 미사용 고객에 대한 정보 확보 제약
 - 데이터 거래소를 통해 고객의 구체적인 소비 정보, 카드 미사용자에 대한 정보 확보 가능
 - 3) 다중 카드 소지에 따른 소비 행태 측정의 오류 발생
 - 연회비 인상, 정부의 신규 고객에 대한 마케팅 관련 규제 강화로 주거래 카드 이용률 상승
- 카드사, 데이터를 활용한 부가 사업 제약요인을 데이터 거래소 등을 통해 해결할 수 있을 것으로 예상
 - 가치 있는 데이터를 확보한 카드사, 장기적으로 이를 활용하여 새로운 부가수익 창출 기대

데이터 거래소 거래 절차 예시



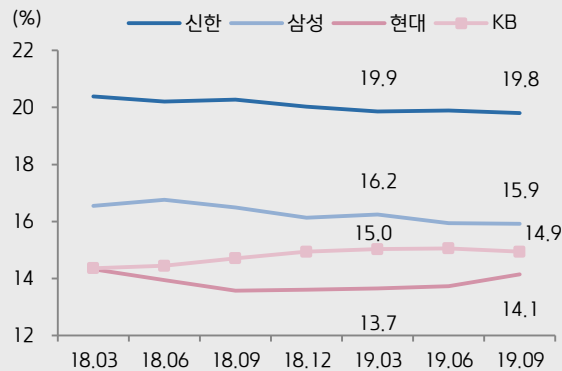
자료: 금융위원회, 금융감독원

V. 데이터 3법과 금융산업

◎ 카드사, 유통업체와의 제휴를 통해 고객의 세부적인 소비 데이터 확보 전망

- 개인의 구체적인 소비 정보 확보를 위한 다양한 방안 마련
 - 1) 주요 유통업체와 제휴해 사업자 표시 신용카드(Private label Credit Card) 출시해 유통업체의 정보를 확보함
 - 현대 코스트코 카드, 이베이코리아 스마일 카드, 트레이더스 신세계 삼성카드 등
 - * PLCC란 주로 유통업체와 협업 자체 브랜드를 전면에 노출, 마케팅 비용을 분담하여 지불, 수익과 비용을 공동으로 분담하는 방식
 - 계약 조건에 따라 다르나 카드사가 고객의 소매 데이터를 확보할 수 있는 조건을 부여
- 현대카드는 코스트코사와 제휴, PLCC카드를 내 놓음으로써 점유율을 빠르게 늘리는 것으로 나타나
- 삼성카드, 코스트코와 제휴 결렬로 점유율 하락했지만 트레이더스 신세계카드 출시로 점유율 선방해 옴
- 데이터 3법이후 카드사와 대형 유통업체가 제휴 가속화 예상

카드사별 개인신판 점유율 추이



자료: 금융감독원

카드사별 주요 PLCC 상품 현황

카드사	카드명	특징
롯데	롯데백화점	롯데백화점에서 5% 현장할인 + 10만원까 지 15% 청구할인
	롯데카드	
	엘페이	롯데 주요 계열사에서 결제 금액의 1% 적 립
	롯데카드	
삼성	트레이더스	이마트 트레이더스 최대 5% 결제일 할인
	신세계 삼성카드	
	홈플러스	홈플러스 최대 5% 결제일 할인
	삼성카드	
신한	신세계사이먼	신세계 프리미엄 아울렛 포인트 적립 가능 한 카드 출시 예정
	삼성카드	
	11번가	11번가 간편결제 서비스 'SK페이'에서 무 제한 포인트 적립 가능한 카드 출시 예정
	신한카드	
현대	이베이코리아	G마켓, 옥션 등 온라인 가맹점에서 스마일 페이 결제 시 2% 스마일캐시 적립
	스마일카드	
	코스트코 리워드	코스트코 매장(온라인 포함)에서 최대 3% 포인트 적립
현대	현대카드	

자료: 각사

V. 데이터 3법과 금융산업

◎ Data 3법 허용으로 MY데이터 사업 본격 성장 전망

- 데이터 3법 허용으로 정보 주체의 권리 행사에 따라 본인정보 통합 조회, 신용·자산관리 등 서비스 제공이 가능
- 본인 정보를 다른 금융회사에 요구, 제공토록 한 개인 신용 정보 이동권 도입
- 마이데이터 사업 허용으로 본격적인 온라인 금융 플랫폼 사업 모델 구축 가능
- 온라인 플랫폼 회사, 핀테크 회사 : 금융 플랫폼 회사 구축 통해 종합 금융서비스 제공 전망
- 대형 금융사업자 : 보유한 고객 정보를 이용하여 보다 적극적이며 다양한 서비스 제공 전망

마이데이터사업자 업무 범위

고유 업무: 개인 신용정보 통합조회

- 은행, 상호금융, 저축은행 등의 예금계좌 입출금 내역
- 신용카드 직불카드 거래 내역
- 은행, 상호금융, 저축은행, 보험사 등의 대출금 계좌정보
- 보험사의 보험계약 정보(단, 보험금 지급정보는 제외)
- 증권회사의 투자자예탁금, CMA 등 계좌 입출금 내역 및 금융투자상품(주식, 펀드, ELS 등)의 종류별 총액 정보
- 전기통신사업자의 통신료 납부내역 등의 신용정보

부수 업무: 정보관리 및 데이터산업 관련 업무

- 정보계좌 업무
- 개인정보 자기결정권 대리행사 업무
- 데이터 분석, 컨설팅 및 제3자 제공업무

겸영 업무: 부가서비스 제공을 위한 금융업무

- 「자본시장법」상의 투자자문·일임업
- 「금융소비자보호법(안)」상의 금융상품자문업

자료: 금융위원회, 삼성KPMG

마이데이터사업자 요건

분류	주요내용
허가제	· 정보보호·보안, 경영·지배주주 규제 필요성 등을 고려하여 사업계획 타당성 심사 필요
자본 요건	· 최소자본금 5억원으로 진입장벽 최소화 - 배상책임보험 가입 의무화
인적 요건	· 전문인력 요건 별도로 없음 - 단, 신용정보 관리·보호인은 의무적으로 보유
물적 요건	· 신용정보 관리를 위한 기술적, 물리적 보안시설 구비
금융회사 출자의무	· 개인CB업과 달리 금융회사 50% 출자의무 없음

자료: 금융위원회, 삼성KPMG

V. 데이터 3법과 금융산업

◎ MY Data 사업은 종합금융서비스 제공업자와 Platform 사업자로 양분될 것으로 예상

- 사업초기에는 은행계 금융 그룹과 같은 종합금융서비스 사업자가 주도할 것으로 예상
 - 데이터 3법 통과로 금융그룹내 고객 정보를 보다 원활하게 이용할 수 있게 됨
 - 다양한 상품 (은행, 증권, 보험, 캐피탈, 저축은행 상품확보) + 충성도 높은 고객 + 고객 신뢰도 등 경쟁 우위 요인을 활용 할 듯
- 장기적으로는 플랫폼 사업자가 마이데이터 산업을 활용하여 금융 플랫폼을 구축할 것으로 예상
 - 장기적으로는 편의성, 가격 경쟁력 등 소비자 지향의 파격적인 서비스 등을 통해 플랫폼 사업자가 MY Data 사업을 주도할 것
- 뱅크샐러드, 토스 등 플랫폼 사업자가 시장을 주도하는 데에는 상당한 시간이 소요될 것으로 예상
 - 은행 등 경쟁 업자의 견제로 상품을 구축하는 데 한계가 존재함 (은행 대출 상품 등을 확보하기 어려움)
 - 당분간 플랫폼 사업자의 경쟁력은 자본력, 고객 수보다 은행과 제휴를 통해 다양한 상품을 구축하는 것이 될 것

A씨의 금융 현황 표

은행명	상품	금리조건	금액	잔액
가은행	주택담보대출	4.0%	₩500,000,000	19.05
나은행	전세자금대출	3.5%	₩100,000,000	20.05
다은행	정기예금	2.0%	₩40,000,000	20.03
라은행	정기적금	3.0%	₩20,000,000	22.03
카뱅크	신용대출	3.50%	₩40,000,000	20.03
기증권	P자산MMF		₩10,000,000	
나보험	자동차보험		₩300,000	19.12
마증권	개인연금		₩50,000,000	

자료: 키움증권

은행별 주택담보대출 금리 비교 사이트 예시

은행명	상품	금리조건	기준금리	만기
A뱅크	주택담보대출	2.5%	신잔액코픽스	20년
B은행	주택담보대출	2.8%	신잔액코픽스	20년
C은행	주택담보대출	3.0%	신잔액코픽스	20년
D은행	주택담보대출	3.3%	신잔액코픽스	20년
E뱅크	주택담보대출	3.5%	신잔액코픽스	20년
F은행	주택담보대출	3.8%	신잔액코픽스	20년
F저축은행	주택담보대출	5.0%	신잔액코픽스	20년
G저축은행	주택담보대출	5.5%	신잔액코픽스	20년

자료: 키움증권

Part VI 향후 실적에 영향을 미치는 변수 점검

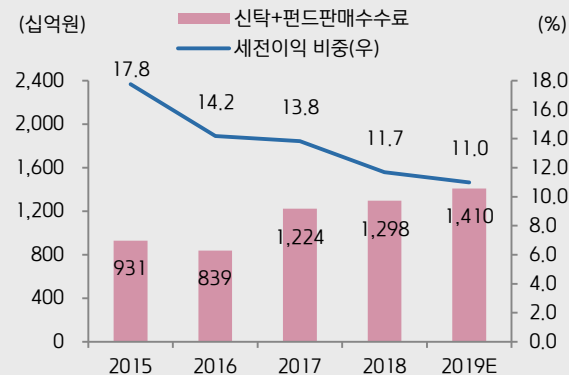


VI. 향후 실적에 영향을 미치는 변수 점검

◎ 정부의 규제 강화, 파생결합증권, 사모펀드 등 위험자산의 수요 둔화로 은행의 자산관리 수익 감소 예상

- 은행의 자산관리 수익은 전체 세전 수익의 11%를 차지하는 핵심 수익 부문임
- 정부의 파생결합증권, 사모펀드 규제로 은행 PB 서비스가 크게 위축, 자산관리 수익 감소가 불가피할 것 예상
- 은행의 자산관리 수익 감소는 은행의 손실 감내 능력을 급격히 줄어둘게 하는 요인으로 작용할 것
- 은행별로는 대형사인 KB, 신한은행이 비중이 높지만 DLS, 라임 등은 부실화 자산은 하나, 우리가 비중이 높을 수 있음

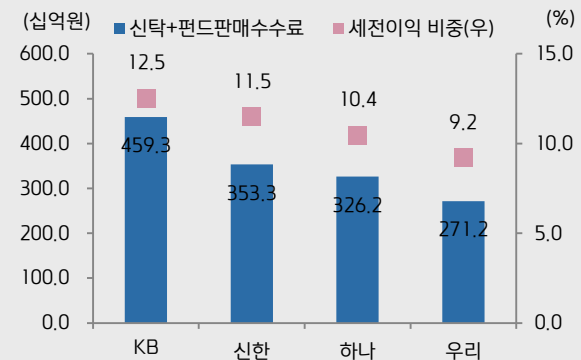
4대은행 자산관리 수익 추이



자료: 각 사, 키움증권

주: 2019년의 경우 3분기 수치를 연산한 하였음

은행별 자산관리 수익 비중 비교



자료: 각 사, 키움증권

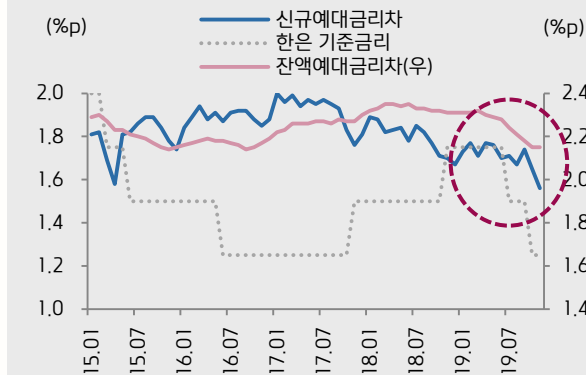
주: 2019년의 전망치로 3분기 수치를 연산한 하였음

VI. 향후 실적에 영향을 미치는 변수 점검

◎ 기준금리 인하와 은행간 경쟁 심화로 은행 순이자마진은 하락 지속 전망

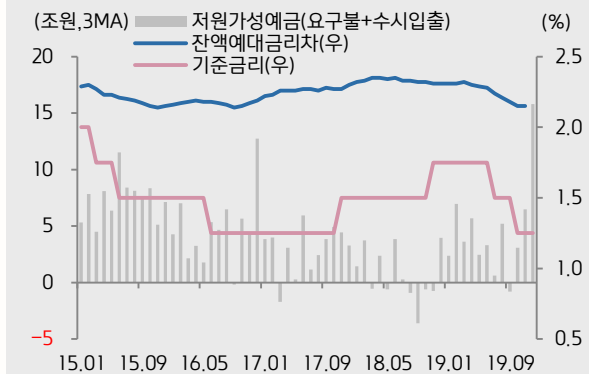
- 기준금리 인하가 은행간 경쟁심화를 유도해 은행의 순이자마진 하락 요인으로 작용
→ 예대율 규제로 인해 기준금리 인하 이후 적극적으로 예금금리를 낮추지 못한 것도 마진 하락의 주된 요인
- 향후 순이자마진 추이의 핵심은 저원가성 예금 변화와 은행간 경쟁 환경에 달려 있음
→ 은행간 경쟁이 지속되면서 신규 예대금리차 추이는 가파르게 하락함
- 저원가성 예금 증가의 지속 여부, 향후 순이자마진 개선의 변수가 될 것
→ 시장 위험 증가로 저원가성 예금 늘어나고 있지만 핀테크 산업의 활성화 등이 변수가 될 것

은행 신규 예대금리차와 잔액예대금리차 추이



자료: 한국은행

예대금리차와 저원가성예금의 추이



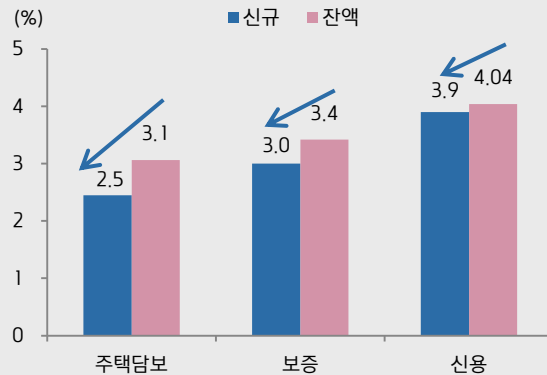
자료: 한국은행

VI. 향후 실적에 영향을 미치는 변수 점검

◎ 금융 플랫폼의 활성화, 경쟁 심화에 따른 은행 마진 악화 요인 전망

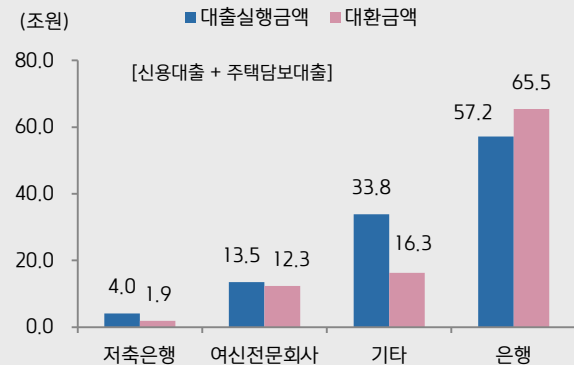
- 데이터 3법 통과에 힘입어 금융 플랫폼 활성화 예상
- 가계 부채 위험 축소 위해 대환대출 중심의 금융 플랫폼 활성화 유도 할 것으로 전망
→ 가계부채 위험 축소 위해 안심전환대출에 이어 만기 일시상환 대출을 원리금 분할상환 대출 전환 유도
- 대환 대출 시장은 연간 100조원 규모로 향후 활성화 전개 시 은행 마진에는 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상
→ 주택담보대출 기준으로 신규 대출이 기존 대출 대비 0.6%p 높아 대환 대출 활성화 시 마진 하락 예상
→ 연간 100조원 규모는 오프라인 중심 시장인 이유로 대환대출 시장이 온라인화 될 경우 큰 폭으로 성장 전망

은행 신규 및 잔액 대출 평균금리 비교



자료: 한국은행, 키움증권
주: 19년 11월 기준

금융회사 연간 신규 대출과 대환 대출 비교



자료: 나이스평가정보, 고용진 의원 자료, 뉴시스 10/6 기사 참고
주: 2016~2018년 평균

VI. 향후 실적에 영향을 미치는 변수 점검

◎ 은행 마진 하락, 은행의 이익 체력을 약화시키는 요인이 될 것

- 2020년 대형 은행의 순이자마진은 2019년 4분기 대비 평균 0.02%p 하락하는 것으로 추정
→ 지난 4분기 대비 0.02%p 하락 가정 시 2020년 순이자마진은 전년 대비 10bp 하락하는 것으로 나타나
- 2019년과 마찬가지로 경쟁 심화로 마진 하락할 경우 은행의 순이익은 당초 예상보다 크게 감소할 것
→ 10bp 하락 시 평균 11%, 20bp 하락 시 26% 이익 감소하는 것으로 추정

금리 하락에 따른 4대은행 지표 시나리오 분석 (2020E)

	신한		KB		하나		우리		평균	
	-10bp	-20bp	-10bp	-20bp	-10bp	-20bp	-10bp	-20bp	-10bp	-20bp
은행이자이익	-4.3%	-10.3%	-3.9%	-9.4%	-4.3%	-10.5%	-4.4%	-10.7%	-4.2%	-10.2%
은행당기순이익	-10.4%	-25.4%	-10.0%	-24.3%	-14.7%	-35.7%	-17.8%	-43.3%	-13.2%	-32.2%
지주보통주순이익	-6.6%	-16.1%	-7.0%	-17.0%	-12.4%	-25.9%	-19.4%	-44.9%	-11.3%	-25.9%
PER(배)	8.8	9.8	7.4	8.3	9.1	11.4	12.1	18.4	9.3	12.0

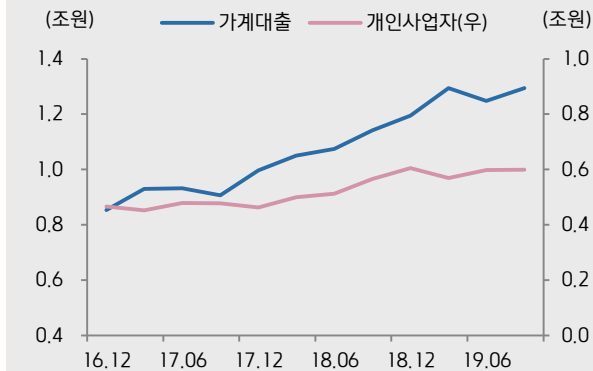
자료: 키움증권 추정

VI. 향후 실적에 영향을 미치는 변수 점검

◎ 부동산 시장 침체 장기화 시 은행의 대손비용 부담 크게 증가할 것으로 전망

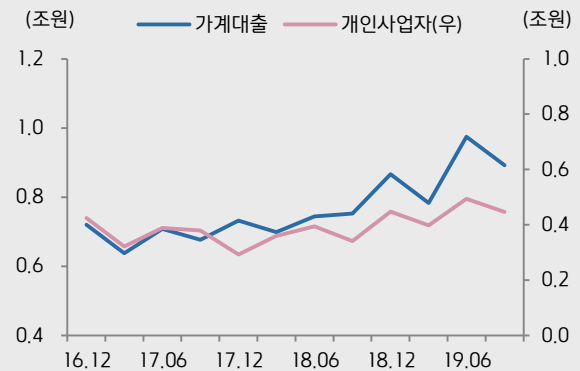
- 내수 부진 장기화에 가계 부채의 지속적인 증가로 가계 및 개인사업자 대출의 신규 연체 증가 추세 지속
→ 가계 대출, 개인사업자 대출 각각 2년 전과 비교해 볼 때 신규 연체가 43%, 25% 증가함
- 만기 일시 상환 비중 높아 만기 연장이 어려워질 경우 대손비용 증가 추세 불가피 할 듯
→ 개인사업자대출의 대부분이 만기 일시상환이며 가계대출도 신용대출, 전세자금대출의 경우 만기 일시 상환임
- 자산 가격 하락 등 외부 충격 발생 시 은행의 대출 태도 보수화 전개될 것으로 예상
- 자산 가격 하락 시 연체금액의 정상화율도 하락할 가능성이 높음
→ 자산시장이 침체된 19년 ¼분기에 연체 채권의 정상화율이 급락한 바 있음

5대 대형은행의 신규 연체금액 추이



자료: 금융감독원

5대 대형은행의 연체 정상화 금액 추이



자료: 금융감독원

VI. 향후 실적에 영향을 미치는 변수 점검

은행지주별 분기 손익 비교 (단위: 십억원, %)

분기 보통주순이익	4Q 18	%QoQ	1Q 19	%QoQ	2Q 19	%QoQ	3Q 19	%QoQ	4Q 19E	%QoQ	2019E	%YoY
신한지주	495	-40.7	900	81.8	976	8.5	961	-1.6	527	-45.2	3,364	8.0
KB금융	200	-79.0	846	323.1	991	17.2	936	-5.6	381	-59.3	3,154	2.8
우리금융			569	N.A	611	7.4	481	-21.2	238	-50.5	1,899	N.A
하나금융	339	-41.6	535	57.9	646	20.7	822	27.2	235	-71.5	2,239	-1.1
기업은행	279	-43.9	529	89.4	401	-24.2	354	-11.5	313	-11.7	1,597	-4.1
5대그룹	1,313	-54.2	3,379	-66.6	3,626	7.3	3,555	-1.9	1,694	-52.4	12,254	1.9

자기자본이익률												
신한지주	5.85	-4.16	10.55	1.16	11.11	0.56	10.56	-0.55	5.68	-4.88		
KB금융	2.24	-8.63	9.46	0.66	10.92	1.46	10.04	-0.87	4.02	-6.03		
우리금융			12.09	N.A	12.78	0.68	9.56	-3.22	4.55	-5.01		
하나금융	5.37	-3.98	8.37	-0.76	9.91	1.54	12.32	2.41	3.45	-8.87		
기업은행	6.00	-4.90	11.41	2.20	8.37	-3.05	7.15	-1.22	6.18	-0.96		
5대그룹	4.39	-6.29	10.38	0.96	10.62	0.24	9.93	-0.69	4.78	-5.15		

자료: 각사

VI. 향후 실적에 영향을 미치는 변수 점검

은행지주별 연간 손익 비교 (단위: 십억원, %)

연간 당기순이익	2016	%YoY	2017	%YoY	2018	%YoY	2019E	%YoY	2020E	%YoY
신한지주	2,660	17.9	2,893	8.7	3,115	7.7	3,364	8.0	2,433	-27.7
KB 금융	2,144	10.7	3,312	54.5	3,069	-7.3	3,154	2.8	2,527	-19.9
우리금융							1,899	N.A	938	-52.7
하나금융	1,310	41.8	2,018	54.1	2,264	12.2	2,239	-1.1	1,270	-43.3
기업은행	1,104	0.6	1,433	29.8	1,664	16.1	1,597	-4.1	1,254	-21.5
BNK금융지주	490	1.9	391	-20.1	480	22.8	542	12.9	357	-34.1
DGB금융지주	288	-2.2	302	5.0	383	26.7	265	-30.7	177	-33.3
5대그룹	7,218	71.1	9,655	33.8	10,112	4.7	12,254	21.2	8,283	-32.4

자기자본이익률										
신한지주	8.89		9.10		9.39		9.31		6.33	
KB 금융	7.21		10.06		8.80		8.52		6.53	
우리금융							9.47		3.74	
하나금융	5.92		8.79		9.13		8.22		4.55	
기업은행	6.74		8.32		9.22		8.13		6.07	
BNK금융지주	7.64		5.77		6.84		7.34		4.63	
DGB금융지주	7.88		7.88		9.48		6.19		3.99	
5대그룹	7.19		9.07		9.13		8.73		5.44	

자료: 각사, 키움증권

VI. 향후 실적에 영향을 미치는 변수 점검

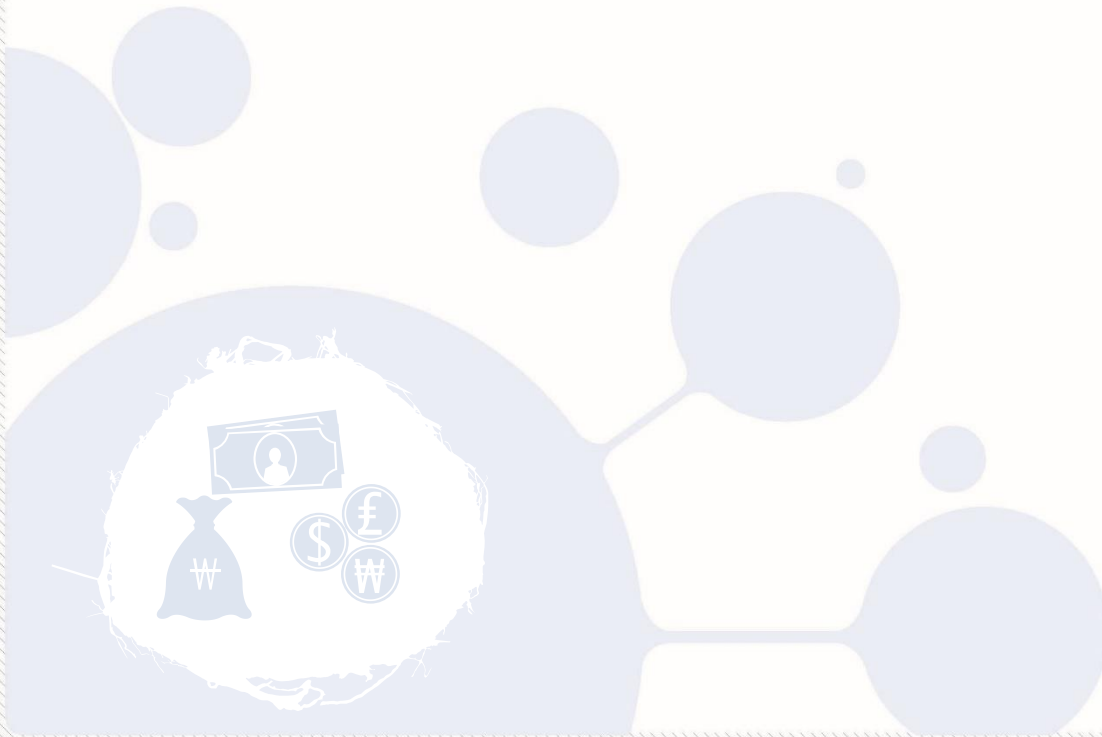
은행별 분기 손익 비교 (단위: 십억원, %)

분기 손익	4Q18	%QoQ	1Q19	%QoQ	2Q19	%QoQ	3Q19	%QoQ	4Q19E	%QoQ	2019E	%YoY
신한은행	363	-43.8	618	70.5	664	7.4	694	4.6	411	-40.7	2,388	4.8
국민은행	180	-75.2	573	218.3	732	27.8	702	-4.2	312	-55.6	2,318	2.6
우리은행	116	-79.5	537	362.9	621	15.7	589	-5.2	107	-81.9	1,854	-3.1
KEB하나은행	328	-41.9	480	46.2	554	15.4	757	36.7	233	-69.2	2,025	-2.9
기업은행	279	-43.9	529	89.4	401	-24.2	354	-11.5	313	-11.7	1,597	-4.1
부산은행	-26	-121.1	113	-529.6	110	-3.2	133	21.6	55	-58.9	411	18.4
경남은행	-1	-101.3	59	-7,459.3	58	-2.3	46	-20.7	8	-83.2	170	0.7
대구은행	-33	-139.5	89	-368.2	89	-0.8	52	-41.0	8	-84.8	237	1.1
5대 은행	1,266	-57.8	2,737	116.2	2,972	8.6	3,097	4.2	1,376	-55.6	10,181	-0.2

순이자마진												
신한은행	1.61	-0.01	1.61	0.00	1.58	-0.03	1.53	-0.05	1.46	-0.06	1.54	-0.07
국민은행	1.70	-0.02	1.71	0.01	1.70	0.00	1.67	-0.03	1.61	-0.06	1.67	-0.04
우리은행	1.51	-0.03	1.52	0.01	1.49	-0.03	1.40	-0.09	1.36	-0.04	1.44	-0.08
KEB하나은행	1.56	0.01	1.55	-0.01	1.54	0.00	1.47	-0.08	1.40	-0.07	1.49	-0.07
기업은행	1.94	-0.01	1.90	-0.04	1.89	-0.01	1.81	-0.08	1.75	-0.06	1.84	-0.11
부산은행	2.23	-0.07	2.16	-0.08	2.10	-0.06	2.02	-0.08	1.97	-0.05	2.06	-0.26
경남은행	2.11	0.00	2.03	-0.08	1.98	-0.05	1.90	-0.08	1.81	-0.09	1.93	-0.23
대구은행	2.24	0.00	2.19	-0.06	2.13	-0.05	2.02	-0.11	1.96	-0.07	2.07	-0.18
5대그룹	1.66	-0.01	1.66	-0.01	1.64	-0.02	1.57	-0.07	1.52	-0.06	1.60	-0.07

자료: 각사

Part VII 투자유망종목

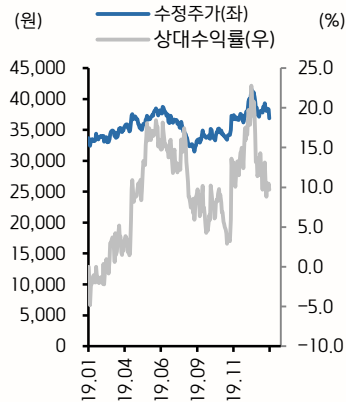


삼성카드 (029780) : 데이터 3법 도입의 대표적 수혜주

BUY(Upgrade)

주가(1/28): 36,900원 / TP: 49,000원(상향)

KOSPI(1/28)	2,176.72pt	
시가총액	42,752억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	41,650원	31,500원
최고/최저가 대비 등락율	-11.40%	17.14%
상대수익률	절대	상대
	1M	-4.3%
	6M	2.5%
	1Y	9.7%
발행주식수	115,859천주	
일평균거래량(3M)	93천주	
외국인 지분율	11.49%	
배당수익률(19E)	3.5%	
BPS(19.E)	65,186원	



◎ 정부의 수수료 규제, 적극적인 비용 구조조정 결과 제한적 영향 평가

- 정부의 가맹점 수수료 인하에도 채널 구조 개편, 마케팅 비용 축소 등을 통해 안정적 이익 지속 전망
- 신규 마케팅 비용 규제 등의 요인으로 경쟁 완화, 과점화 구조 고착화되고 있음

◎ 정부의 데이터 3법 도입의 대표적인 수혜주

- 개인 신판 점유율 16%로 카드 업계 2위 업체로 제휴사 등과 빅데이터를 통한 마케팅 강화로 MS 강화 예상
- 데이터 거래소 도입, 개인사업자 CB 허용 등으로 카드사의 고객 정보 활용을 통한 수익 개선 기대

◎ 시장 위험 적어 국내 은행 대비 안정적 이익 시현 예상. Top-Pick 의견 제시

- 투자 의견을 "BUY"로 상향 조정하며 목표주가를 49,000원으로 상향 조정함
- 라임사태, 부동산 가격 하락 등의 시장 위험 증가 영향이 상대적으로 적음
- 유통업체와 제휴 등을 통해 데이터를 확보할 경우 국내 최대 데이터 업체로 부상할 것으로 예상

투자지표(십억원, %)	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E	FY2021E
총이익	2,262.6	2,453.3	2,424.7	2,494.2	2,594.2
증감율(%YoY)	2.1	8.4	-1.2	2.9	4.0
영업이익	505.6	478.6	465.8	492.8	548.3
증감율(%YoY)	17.3	-5.3	-2.7	5.8	11.3
당기순이익	386.7	345.3	358.8	366.4	408.2
총당금적립전이익	782.1	865.7	873.3	912.4	964.0
EPS(원)	3,529	3,201	3,361	3,432	3,823
BPS(원)	63,160	63,425	65,186	67,117	69,433
PER(배)	11.72	11.17	10.98	10.75	9.65
PBR(배)	0.65	0.56	0.57	0.55	0.53
ROE	5.8	5.1	5.3	5.2	5.6
ROA	1.7	1.4	1.6	1.6	1.7
배당수익률	3.6	4.5	3.5	3.5	3.5

자료: 키움증권 리서치센터

삼성카드(029780)

삼성카드

삼성카드 대차대조표

	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F	FY2021F
자산총계	23,077	23,042	22,145	23,098	24,036
상품자산	21,189	21,276	20,418	21,317	22,174
카드자산	18,076	18,302	18,149	18,997	19,795
신판	12,611	12,507	12,376	12,930	13,508
현금서비스	1,160	1,204	1,127	1,185	1,208
카드론	4,305	4,591	4,646	4,882	5,079
할부금융	1,671	1,778	1,212	1,286	1,365
여신금융	173	175	130	138	146
리스자산	1,269	1,021	798	759	722
대손충당금	-449	-655	-666	-709	-730
기타자산	2,337	2,421	2,393	2,491	2,592
부채총계	16,154	16,271	15,186	15,932	16,623
차입금	1,090	1,390	1,082	2,528	3,813
사채	9,321	10,498	8,886	7,965	7,140
유동화차입금	2,307	2,026	2,549	2,662	2,780
사채할인발행차금	-13	-15	-12	-12	-12
기타부채	3,239	2,371	2,669	2,778	2,890
자본총계	6,923	6,771	6,959	7,166	7,413
자본금	615	615	615	615	615
자본잉여금	1,643	1,538	1,538	1,538	1,538
이익잉여금	4,334	4,381	4,569	4,775	5,022
자본조정+기타포괄손익	331	238	238	238	238

주요지표

	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F	FY2021F
자본적정성(%)					
자기자본비율-금감원 기준	32.2	32.7	37.4	36.0	35.2
Tier-1 비율	29.3	29.4	34.0	32.8	32.1
Coverage Ratio(1개월이상)	206.9	242.2	220.4	211.6	204.4
Coverage Ratio(대환포함)	162.0	197.8	186.3	175.4	170.1
대손충당금/기말총채권	30.2	31.7	31.8	31.9	31.8
건전성 지표(%)					
연체율(1개월이상)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
1개월이상 연체율 증감	1.9	2.3	2.7	2.7	2.6
1개월이상 연체율(대환론 포함)	1.3	1.6	1.8	1.9	1.9
대손전입액/평균상불자산	2.0	2.5	2.7	2.7	2.6
수익성(%)					
비용률	65.3	64.3	64.0	63.5	63.0
순이자 스프레드(A-B)	10.0	10.4	10.9	11.0	11.0
카드자산대비운용수익률(A)	12.6	13.0	13.4	13.5	13.5
신판수수료	13.0	13.1	13.7	14.0	14.1
현금서비스	20.2	19.8	19.6	19.8	19.8
카드론	14.8	15.0	14.5	14.4	14.3
할부금융	24.6	23.0	27.3	28.3	27.2
차입금대비 조달수익률(B)	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5

자료: 카움증권 리서치센터

삼성카드 손익계산서

	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F	FY2021F
이자순이익	2,456	2,633	2,627	2,693	2,798
이자수익	2,766	2,989	2,952	3,017	3,138
할부판매	1,603	1,692	1,692	1,775	1,861
현금서비스	219	225	217	223	229
카드론	596	660	657	666	688
대출이자	11	13	10	9	10
할부금융	337	400	376	343	349
이자비용	310	356	324	324	340
비이자이익	-194	-180	-202	-199	-204
수수료수익	181	163	206	223	236
수수료비용	438	432	466	483	502
유가증권손익	23	25	25	27	29
총이익	2,263	2,453	2,425	2,494	2,594
판매관리비	1,477	1,578	1,552	1,584	1,634
인건비	336	342	335	346	357
기타 판관비	1,059	1,146	1,144	1,167	1,204
충전영업이익	786	875	873	910	961
대손비용	280	397	407	417	412
영업이익	506	479	466	493	548
경상이익	502	469	467	495	552
당기순이익	387	345	359	366	408
충당금적립전이익	782	866	873	912	964

주요 지표 II

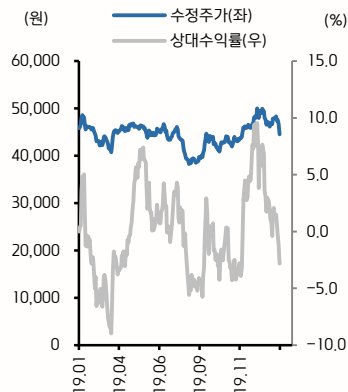
	FY2017	FY2018	FY2019F	FY2020F	FY2021F
ROA Breakdown(%)					
수정순이자마진(NIM)	10.15	10.30	10.77	11.02	11.03
총자산대비운용수익률	11.54	11.80	12.21	12.45	12.48
총자산대비조달비용률	1.39	1.49	1.44	1.43	1.44
대손상각비/총자산	1.26	1.66	1.81	1.84	1.75
판관비/총자산	6.63	6.63	6.90	7.00	6.95
ROA	1.74	1.45	1.59	1.62	1.74
ROE	5.76	5.08	5.27	5.23	5.65
수정 ROE	6.32	5.63	5.85	5.78	6.22
주당 지표(원)					
EPS	3,529	3,201	3,361	3,432	3,823
경상EPS	3,529	3,201	3,361	3,432	3,823
충전EPS	6,778	7,501	7,568	7,907	8,355
주당 BPS	63,160	63,425	65,186	67,117	69,433
주당 배당금	1,500	1,600	1,300	1,300	1,300
배당성향(%)	32.6	32.6	32.6	32.6	32.6
성장성(%)					
상품자산 증가율	5.7	0.4	-4.0	4.4	4.0
충진이익 증가율	6.0	10.7	0.9	4.5	5.6
당기순이익 증가율	10.7	-10.7	3.9	2.1	11.4
EPS 증가율	14.5	-9.3	5.0	2.1	11.4

KB금융(105560) : 위험 능력이 부각되는 시점

BUY(Maintain)

주가(1/28): 44,500원 / TP: 57,000원(하향)

KOSPI(1/28)	2,176.72pt		
시가총액	185,035억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	50,000원	38,250원	
최고/최저가 대비 등락율	-11.00%	16.34%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	-7.4%	-6.2%
	6M	1.6%	-3.6%
	1Y	-2.8%	-2.8%
발행주식수	415,808천주		
일평균거래량(3M)	1,086천주		
외국인 지분율	67.25%		
배당수익률(19E)	4.3%		
BPS(19.E)	91,222원		



◎ 차별적인 위험 관리 능력이 부각되는 시점

- 성장보다는 수익성 중심의 보수적 여신 관리로 대형 은행 중 가장 마진 하락 폭이 적음
- 자산관리 시장에서도 적극적 위험관리를 전개, 라임, DLF 등 금융 사고 영향이 상대적으로 적음
- 향후 금융시장 불안 요인이 확대 되는 시점에 차별적인 위험관리 능력이 부각될 것으로 예상

◎ 은행업종 내 투자 매력도가 가장 높은 금융그룹, Top-pick 의견 유지

- 예상보다 큰 순이자마진 하락, 자산관리 시장 위축 요인을 고려해 목표주가를 57,000원으로 하향 조정
- 타사 대비 우월한 자기자본을 활용하여 M&A 등을 통해 이익의 안정성 제고, 위기를 기회로 삼을 듯
- 4/4분기에는 성장률을 높인 결과 순이자마진 하락 폭 3분기와 달리 타사와 비슷한 수준 유지 추정

투자지표(십억원,%)	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E	FY2021E
자회사이익	3,912.7	3,160.9	3,296.1	2,678.9	2,534.4
증감율(%YoY)	88.0	-19.2	4.3	-18.7	-5.4
보통주순이익	3,311.9	3,068.9	3,154.1	2,527.0	2,381.2
증감율(%YoY)	54.5	-7.3	2.8	-19.9	-5.8
보통주EPS(원)	8,293	7,756	8,095	6,485	6,111
증감율(%YoY)	54.1	-6.5	4.4	-19.9	-5.8
BPS(원)	81,411	85,393	91,222	95,265	98,957
PER(배)	7.7	6.2	5.5	6.9	7.3
PBR(배)	0.78	0.56	0.49	0.47	0.45
ROE	10.1	8.8	8.5	6.5	5.9
ROA	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
배당수익률	3.0	4.0	4.3	4.3	4.3

자료: 키움증권 리서치센터

KB금융(105560)

KB국민은행

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
이자이익	5,454	5,988	6,258	6,197	6,276
비이자이익	936	863	1,039	1,043	1,055
수수료	1,482	1,444	1,486	1,480	1,499
신탁보수	306	284	317	239	240
유가증권	-228	153	561	408	420
외환손익	373	92	22	168	163
기타영업비용	-997	-1,110	-1,347	-1,252	-1,268
총전총이익	6,390	6,851	7,298	7,240	7,331
판매관리비	3,633	3,734	3,891	3,993	4,100
총전영업이익	2,758	3,117	3,406	3,247	3,231
대손상각비	113	138	235	852	1,038
법인세	428	819	842	635	581
당기순이익	2,263	2,239	2,347	1,760	1,611
총당금적립전이익	3,159	3,516	3,835	3,660	3,644
대차대조표	2017	2018	2019	2020	2021
자산총계	323,419	349,978	377,313	388,810	398,148
대출채권	249,568	274,616	286,715	296,944	304,984
부채총계	298,178	323,407	348,513	359,034	366,761
예수금	234,303	253,371	250,515	263,331	287,564
자본총계	25,241	26,571	28,800	29,777	31,388
자본금	2,022	2,022	2,022	2,022	2,022
지배주주자본	25,241	26,571	28,225	29,202	30,813

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
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	3.7	3.7	2.8
원화예수금 증가율	7.1	8.0	5.6	3.9	3.6
이자이익증가율	12.0	9.8	4.5	-1.0	1.3
예대율	100.0	101.6	101.0	99.7	98.9
비용률	56.8	54.2	53.3	55.2	55.9
고정이자여신비용	0.6	0.5	1.3	1.3	1.5
고정이자 총당비용	99.7	122.3	118.1	121.1	126.1
NIM	1.71	1.71	1.67	1.58	1.55
NIS	1.67	1.67	1.62	1.53	1.50
총마진 (총자산대비)	2.03	1.99	1.98	1.88	1.86
순이자마진	1.73	1.74	1.70	1.61	1.59
비이자마진	0.30	0.25	0.28	0.27	0.27
대손상각비/평균총자산	0.04	0.04	0.06	0.22	0.26
일반관리비/평균총자산	1.15	1.08	1.05	1.04	1.04
ROA	0.69	0.66	0.63	0.46	0.41
ROE	9.62	9.43	9.02	6.41	5.56
레버리지배수	12.81	13.17	13.37	13.31	12.92

KB금융

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
자회사별 이익	3,912.7	3,228.8	3,296.1	2,678.9	2,534.4
은행	2,175.0	2,259.2	2,318.3	1,753.4	1,611.0
증권	271.7	178.8	250.3	192.7	183.1
카드	296.8	286.6	295.2	304.1	310.1
캐피탈	120.8	111.9	123.1	125.6	128.1
손해보험	330.3	262.3	243.9	236.6	234.3
기타	718.1	130.0	65.2	66.5	67.8
지주회사 손이익	-600.8	-159.9	-133.4	-134.7	-136.1
지배주주순이익	3,311.9	3,068.9	3,162.7	2,544.1	2,398.3
신종자본증권 이자	0.0	0.0	8.6	17.2	17.2
보통주순이익	3,311.9	3,068.9	3,154.1	2,527.0	2,381.2
대차대조표(연결)	1712	1812	1912	2012	2112
자산총계	436,786	479,588	512,824	524,321	533,659
대출채권	290,123	320,546	333,204	343,433	351,473
부채총계	402,741	443,875	473,698	483,505	491,300
예수부채	255,874	276,848	292,139	303,296	313,763
자본총계	34,045	35,713	39,126	40,816	42,360
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
대손준비금	3,148	2,955	2,926	3,042	3,158
주요주주 자본총계	34,039	35,704	38,141	39,831	41,375
수정자기자본	30,890	32,749	35,215	36,789	38,217

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
총자산 성장률	16.3	9.8	6.9	2.2	1.8
보통주EPS 증가율	53.5	-7.3	4.4	-19.9	-5.8
보통주EPS	8,259	7,653	8,095	6,485	6,111
BPS	81,411	85,393	91,222	95,265	98,957
NAVPS(원)_대손준비금 제외	73,881	78,326	84,225	87,989	91,403
주당 배당금	1,920	1,920	1,920	1,920	1,920
배당성향(%)	23.2	25.1	23.7	29.4	31.2
ROE(%)	10.1	8.8	8.5	6.5	5.9
자회사별 이익 구성(%)					
은행	55.6	70.0	70.3	65.5	63.6
증권	6.9	5.5	7.6	7.2	7.2
카드	7.6	8.9	9.0	11.4	12.2
캐피탈	3.1	3.5	3.7	4.7	5.1
손해보험	8.4	8.1	7.4	8.8	9.2
기타	18.4	4.0	2.0	2.5	2.7
BIS기준자기자본비율	15.23	14.60	15.82	16.29	15.81
Tier I	14.60	13.97	15.19	15.66	16.10
보통주비율	14.60	13.97	15.19	15.66	16.10

자료: 키움증권 리서치센터

신한지주(055550) : 위기 관리 능력이 재평가될 시점

BUY(Maintain)

주가(1/28): 40,150원 / TP: 53,000원(하향)

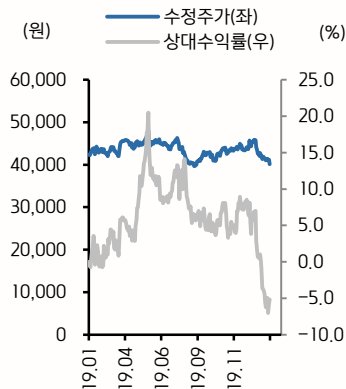
KOSPI(1/28)	2,176.72pt	
시가총액	190,391억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	48,000원	39,650원
최고/최저가 대비 등락율	-16.35%	1.26%
상대수익률	절대	상대
	1M	-9.0% -7.8%
	6M	-8.0% -12.7%
	1Y	-5.2% -5.2%
발행주식수	499,914천주	
일평균거래량(3M)	1,027천주	
외국인 지분율	64.71%	
배당수익률(19E)	4.0%	
BPS(19.E)	78,246원	

◎ 수익 구조 다변화로 라임 사태에도 이익 안정성 유지할 것

- 카드, 보험, 해외 부문 비중 늘어남에 따라 라임 사태에 따른 IB 자산관리 수익 감소를 상쇄할 것
- 국내 최대 카드사인 신한카드를 보유, 데이터 3법의 수혜 클 것으로 예상됨
- 적극적인 디지털화 전략으로 마이데이터 사업 활성화 시 다변화된 사업 모델을 기반으로 성장 주도 전망

◎ 단기 악재 요인을 고려해 목표주가를 53,000원으로 하향. BUY 의견 유지

- IB 및 자산관리 분야에 있어 비중이 높은 금융그룹으로 라임 및 사모펀드 환매 정지 등으로 인한 잠재적 손실 증가 가능성 배제할 수 없음
- 양호한 펀더멘탈에도 불구하고 단기적 악재를 고려해 수익추정을 하향, 목표주가를 53,000원으로 하향
- 위기 관리 능력이 뛰어난 금융그룹으로 잠재적 불확실성이 해소되는 시기 이후 본격적인 비중 확대 권고



투자지표(십억원,%)	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E	FY2021E
자회사이익	3,099.3	3,348.6	3,593.2	2,680.0	2,977.3
증감율(%YoY)	3.2	8.0	7.3	-25.4	11.1
보통주순이익	2,892.9	3,114.9	3,364.3	2,432.6	2,726.6
증감율(%YoY)	8.7	7.7	8.0	-27.7	12.1
보통주EPS(원)	6,107	6,587	7,046	4,903	5,454
증감율(%YoY)	8.8	7.8	7.0	-30.4	11.2
BPS(원)	68,389	72,070	78,246	78,798	82,754
PER(배)	8.3	6.1	5.7	8.2	7.4
PBR(배)	0.74	0.56	0.51	0.51	0.49
ROE	9.1	9.4	9.3	6.3	6.8
ROA	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
배당수익률	2.8	4.0	4.0	4.0	4.5

자료: 키움증권 리서치센터

신한지주(055550)

신한은행

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
이자이익	4,521	5,030	5,231	5,149	5,281
비이자이익	881	815	834	803	849
수수료	1,126	1,198	1,302	1,288	1,352
신탁보수	185	199	235	218	229
유가증권	-39	439	-35	164	171
외환손익	502	87	388	170	170
기타영업비용	-893	-1,108	-1,055	-1,037	-1,073
총전총이익	5,403	5,845	6,065	5,952	6,131
판매관리비	2,867	2,759	2,855	2,975	3,089
총영업이익	2,535	3,087	3,211	2,978	3,042
대손상각비	490	252	453	878	760
법인세	395	774	683	556	605
당기순이익	1,608	2,117	2,070	1,543	1,677
총당금적립전이익	2,607	3,400	3,654	3,272	3,342
대차대조표					
자산총계	302,937	323,876	363,393	372,693	380,182
대출채권	216,558	233,394	245,585	254,415	261,423
부채총계	280,748	300,304	337,162	346,947	352,601
예수금	197,496	208,468	233,127	242,267	251,444
자본총계	22,189	23,571	26,231	25,746	27,581
자본금	7,928	7,928	7,928	7,928	7,928
지배주주자본	21,520	22,873	25,233	24,748	26,583

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
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	6.6	3.7	2.8
원화예수금 증가율	6.1	6.0	7.6	3.9	3.8
이자이익증가율	9.5	11.3	4.0	-1.6	2.6
예대율	99.0	100.6	95.8	95.6	94.7
비용률	53.1	47.2	47.1	50.0	50.4
고정이자여신비용	0.5	0.7	0.9	1.1	0.2
고정이자 총당비용	114.0	147.7	152.7	157.7	5.0
NIM	1.56	1.62	1.54	1.45	1.44
NIS	1.48	1.52	1.46	1.37	1.36
총마진 (총자산대비)	1.81	1.83	1.71	1.61	1.62
순이자마진	1.51	1.57	1.48	1.39	1.40
비이자마진	0.30	0.25	0.24	0.22	0.22
대손상각비/평균총자산	0.16	0.08	0.13	0.24	0.20
일반관리비/평균총자산	0.96	0.86	0.81	0.81	0.82
ROA	0.57	0.71	0.67	0.44	0.45
ROE	8.36	10.19	10.19	7.05	7.57
레버리지배수	14.08	14.16	14.40	15.06	14.30

자료: 키움증권 리서치센터

신한지주

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
자회사별 이익	3,099	3,262	3,593	2,680	2,977
은행	1,711	2,199	2,388	1,622	1,682
증권	914	503	509	524	535
카드	212	233	234	-30	199
캐피탈	88	105	114	110	116
손해보험	121	157	124	121	117
기타	54	65	84	92	94
지주회사 손이익	-182	-227	-150	-165	-168
지배주주순이익	2,918	3,035	3,443	2,515	2,809
신종자본증권 이자	25	42	79	83	83
보통주순이익	2,893	3,115	3,364	2,433	2,727
대차대조표(연결)					
자산총계	426,306	459,601	549,087	558,387	565,875
대출채권	275,566	300,819	321,188	330,018	337,026
부채총계	392,603	422,949	506,719	513,390	518,143
예수부채	249,854	265,459	287,982	298,001	308,061
자본총계	33,703	36,651	42,368	44,997	47,732
자본금	2,645	2,645	2,732	2,732	2,732
주요주주 자본총계	2,885	2,885	2,885	2,885	2,885
수정자기자본	32,395	33,920	37,386	39,392	41,370

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
총자산 성장률	7.7	7.8	19.5	1.7	1.3
보통주EPS 증가율	8.9	7.7	7.0	-30.4	11.2
보통주EPS	6,160	6,664	7,046	4,903	5,454
BPS	68,389	71,608	78,246	78,798	82,754
NAVPIS(원)_대손준비금 제외	62,299	65,517	72,208	73,027	76,983
주당 배당금	1,450	1,600	1,600	1,600	1,800
배당성향(%)	23.5	24.0	22.2	31.6	32.0
ROE(%)	9.1	9.4	9.3	6.3	6.8
자회사별 이익 구성(%)					
은행	55.2	68.1	66.5	60.5	56.5
신한카드	29.5	15.5	14.2	19.6	18.0
증권	6.8	7.5	6.5	-1.1	6.7
보험	3.9	3.9	3.5	4.5	3.9
기타	1.8	1.9	2.3	3.4	3.2
BIS기준자기자본비율	14.78	14.87	14.54	15.29	16.11
Tier I	13.32	13.42	13.28	14.05	14.89
보통주비율	12.88	12.55	12.43	13.22	14.07

우리금융지주(316140) : 라임사태 영향 불가피할 듯

Outperform(Maintain)

주가(1/28): 10,350원 / TP: 12,300원(하향)

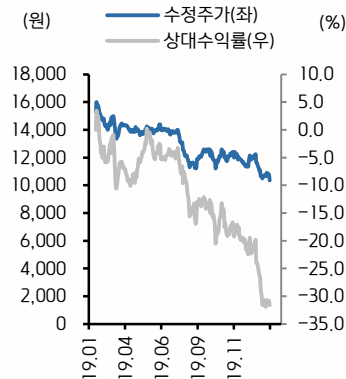
KOSPI(1/28)	2,176.72pt	
시가총액	74,755억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	16,000원	10,350원
최고/최저가 대비 등락율	-35.31%	0.00%
상대수익률	절대	상대
	1M	-11.2% -10.0%
	6M	-23.3% -27.2%
	1Y	N/A N/A
발행주식수	722,268천주	
일평균거래량(3M)	1,819천주	
외국인 지분율	30.08%	
배당수익률(19E)	3.9%	
BPS(19.E)	29,192원	

◎ 주가하락에도 DLF 사태, 라임사태 영향 불가피 할 전망

- 금리 연계 DLF 및 라임 자산운용과 관련된 익스포저가 상대적으로 많아 단기적 영향 불가피할 듯
- 위험관리 시스템 재 구축을 통한 신뢰도 제고가 주가 할인 요인 해소의 변수가 될 것
- 4분기 보수적 여신관리 전개로 순이자마진 하락 폭은 상대적으로 적을 것으로 예상

◎ 단기 악재 요인을 고려해 목표주가를 12,300원으로 하향.

- 라임 및 사모펀드 환매 정지 등으로 인한 잠재적 손실 증가 요인을 반영하여 목표주가를 12,300원으로 하향
- 타사 대비 은행업 비중이 높아 마진 하락, 신탁 수익 감소 영향이 상대적으로 클 것으로 전망됨
- 각종 악재가 이미 주가에 충분히 반영된 점을 고려해 투자 의견 “Outperform” 유지함



투자지표(십억원, %)	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E	FY2021E
자회사이익			2,004.4	1,040.7	1,004.2
증감율(%YoY)			N.A	-48.1	-3.5
보통주순이익			1,899.4	938.3	900.1
증감율(%YoY)			N.A	-50.6	-4.1
보통주EPS(원)			2,750	1,299	1,246
증감율(%YoY)			N.A	-52.8	-4.1
BPS(원)			29,192	30,091	31,037
PER(배)			3.8	8.0	8.3
PBR(배)			0.35	0.34	0.33
ROE			9.5	4.4	4.1
ROA			0.6	0.3	0.2
배당수익률			3.9	2.9	2.9

자료: 키움증권 리서치센터

우리금융지주(316140)

우리은행

손익계산서(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
이자순이익	4,391	4,728	4,855	4,766	4,881
이자수익	7,386	8,332	9,089	9,101	9,340
이자비용	2,995	3,604	4,234	4,335	4,459
비이자이익	1,164	953	933	755	751
수수료	1,073	1,151	1,167	1,170	1,195
기타영업외수수료	908	977	974	984	1,002
수익증권	80	88	98	89	93
방카	86	86	94	97	100
유가증권손익	429	335	422	236	219
외환손익	428	258	294	172	172
신탁보수	142	175	157	125	131
기타영업비용	-834	-886	-1,019	-948	-966
충전총이익	5,554	5,681	5,788	5,522	5,632
판매관리비	3,129	3,189	3,250	3,349	3,457
충전영업이익	2,426	2,491	2,538	2,173	2,175
대손상각비	635	76	337	921	879
영업이익	1,791	2,416	2,201	1,252	1,297
영업외이익	-170	70	143	0	0
경상이익	1,620	2,486	2,344	1,252	1,297
지배주주순이익	1,512	2,033	2,008	1,038	1,001
보통주순이익	1,350	1,912	1,854	876	840
충당금적립전이익	2,679	2,982	2,987	2,489	2,496

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
건전성(%)					
BIS기준 자기자본비율	15.4	15.6	15.2	15.2	15.2
Tier-1 비율	13.9	13.5	13.1	13.1	13.2
고정이자여신비율	0.8	0.5	0.7	0.9	1.1
고정이자 총당비용	87.6	119.3	123.9	128.9	133.9
시장점유율(%)					
은행예수금 점유율	16.3	16.1	16.1	16.1	16.1
원화대출금 점유율	15.1	14.8	14.8	14.8	14.8
성장성(%)					
은행자산증가율	2.1	7.0	7.8	2.6	2.2
원화대출금 증가율	4.4	5.2	6.0	3.4	2.8
이자순이익증가율	4.0	7.7	2.7	-1.8	2.4
수수료수익증가율	8.4	7.3	1.4	0.3	2.2
충전영업이익증가율	23.3	2.7	1.9	-14.4	0.1
EPS 증가율	19.9	34.5	-1.2	-48.3	-3.5
효율성 및 생산성(%)					
예대율	97.3	96.9	96.0	95.2	94.5
비용률	56.3	56.1	56.1	60.6	61.4
충전이익대비 이자순이익비중	78.3	78.1	78.6	78.6	78.6

자료: 키움증권 리서치센터

우리금융지주

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
자회사별 이익			2,004.4	1,040.7	1,004.2
우리은행			2,008.4	1,037.7	1,001.2
우리카드			95.3	98.1	100.1
우리증권			40.0	39.2	41.2
기타			-4.0	3.0	3.1
지주회사 순이익			-170.0	-85.0	-86.7
지배주주 순이익			1,908.2	955.7	917.5
신종자본증권이자			8.7	17.5	17.5
보통주 순이익			1,899.4	938.3	900.1
대차대조표					
자산총계			371,041	380,037	387,923
대출채권			277,297	285,342	292,256
부채총계			346,520	354,867	362,069
예수부채			266,343	277,162	286,602
자본총계			24,521	25,170	25,854
자본금			3,611	3,611	3,611
대손준비금			2,356	2,356	2,356
주요주주 자본총계			21,084	21,734	22,417

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
총자산 성장률			7.8	2.6	2.2
EPS 증가율				-0.5	0.0
EPS			2,750	1,299	1,246
BPS			29,192	30,091	31,037
주당 배당금			400	300	300
배당성향(%)			14.5	22.7	23.6
ROE(%)			9.5	4.4	4.1
자회사별 이익 구성(%)					
은행			100.2	99.7	99.7
카드			4.8	9.4	10.0
증권			2.0	3.8	4.1
기타			-0.2	0.3	0.3
BIS기준자기자본비율			11.6	11.6	11.7
Tier 1			9.6	9.7	9.8
보통주비율			8.5	8.7	8.8

BNK금융지주(138930) : 제조업 업황 개선 기대

BUY(Maintain)

주가(1/28): 6,910원 / TP: 8,800원(하향)

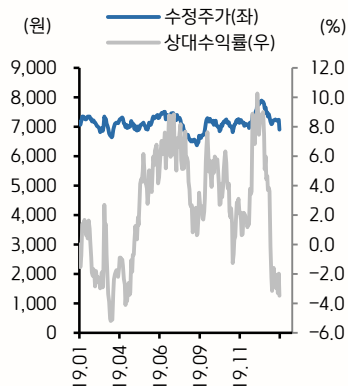
KOSPI(1/28)	2,176.72pt		
시가총액	22,522억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	7,890원	6,370원	
최고/최저가 대비 등락율	-12.42%	8.48%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	-9.3%	-8.2%
	6M	-5.5%	-10.3%
	1Y	-3.5%	-3.5%
발행주식수	325,935천주		
일평균거래량(3M)	806천주		
외국인 지분율	52.08%		
배당수익률(19E)	4.3%		
BPS(19.E)	23,257원		

◎ 조선, 자동차업 개선으로 인한 영업환경 개선 기대

- 기저효과 조선 및 자동차 업황 개선으로 신규 연체 지속적 감소할 것으로 예상
- 시차 효과를 두고 대출 수요도 점진적 증가, 향후 대출 증가 기여 예상
- 순이자마진의 방어 여부, 향후 주가 상승 반전의 변수가 될 것

◎ 투자 의견 BUY 유지, 목표주가는 8,800원 하향

- 2020년 말 PBR 0.29배로 2007년 이후 저점 수준, 밸류에이션 매력도가 크게 개선됨
- 마진 하락 추세 지속, 대손비용 감소 불구 이익 증가를 제약하는 요인으로 작용할 전망
- 지방은행 중 자산관리 비중 높은 은행으로 라임 사태로 이익 규모 예상보다 축소 불가피할 듯
- 이를 반영하여 목표주가를 8,800원으로 하향 조정. 투자 의견 "BUY" 유지함



투자지표(십억원,%)	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E	FY2021E
자회사이익	481.3	579.6	647.9	469.8	470.5
증감율(%YoY)	-16.8	20.4	11.8	-27.5	0.1
보통주순이익	391.2	480.3	542.3	357.4	353.2
증감율(%YoY)	-20.1	22.8	12.9	-34.1	-1.2
보통주EPS(원)	1,200	1,474	1,664	1,097	1,084
증감율(%YoY)	-20.1	22.8	12.9	-34.1	-1.2
BPS(원)	20,857	21,837	23,257	24,054	24,837
PER(배)	8.0	5.2	4.2	6.3	6.4
PBR(배)	0.46	0.35	0.30	0.29	0.28
ROE	5.8	6.8	7.3	4.6	4.4
ROA	0.4	0.5	0.5	0.3	0.3
배당수익률	2.4	3.9	4.3	4.3	4.6

자료: 키움증권 리서치센터

BNK금융지주(138930)

BNK부산은행

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
이자이익	1,197	1,219	1,147	1,135	1,163
비이자이익	58	144	167	115	116
수수료	158	162	174	186	189
신탁보수	24	27	23	23	24
유가증권	33	91	131	69	71
외환손익	48	25	26	21	21
기타영업비용	-206	-161	-187	-185	-190
총전총이익	1,255	1,362	1,315	1,249	1,279
판매관리비	567	631	638	665	690
총전영업이익	688	731	677	584	589
대손상각비	408	259	129	185	194
법인세	58	105	124	106	105
당기순이익	203	346	410	294	290
총당금적립전이익	637	697	684	621	626
대차대조표					
자산총계	50,841	52,612	56,839	58,446	59,715
대출채권	38,919	40,677	42,986	44,571	45,819
부채총계	46,394	47,781	51,564	52,876	53,856
예수금	37,799	39,215	41,164	41,873	43,366
자본총계	4,447	4,831	5,276	5,569	5,859
자본금	977	977	977	977	977
지배주주자본	4,374	4,758	5,203	5,496	5,786

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
원화대출금 점유율	2.8	2.8	2.8	2.9	2.9
예수금(말잔) 점유율	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
원화대출금 증가율	1.9	4.8	5.3	3.7	2.8
원화예수금 증가율	2.0	4.5	5.1	1.7	3.6
이자이익증가율	4.3	1.8	-5.9	-1.1	2.5
예대율	98.7	99.7	100.0	101.9	101.1
비용률	45.2	46.3	48.5	53.2	53.9
고정아하여신비용	1.1	1.9	2.1	2.3	0.2
고정아하 총당비용	86.8	93.9	98.9	103.9	5.0
NIM	2.30	2.33	2.06	1.95	1.95
NIS	2.24	2.25	2.00	1.90	1.89
총마진 (총자산대비)	2.41	2.60	2.35	2.16	2.16
순이자마진	2.30	2.33	2.05	1.96	1.96
비이자마진	0.11	0.27	0.30	0.20	0.20
대손상각비/평균총자산	0.79	0.49	0.23	0.32	0.33
일반관리비/평균총자산	1.09	1.21	1.14	1.15	1.16
ROA	0.39	0.66	0.73	0.51	0.49
ROE	4.65	7.44	8.14	5.44	5.09
레버리지배수	8.75	9.18	9.28	9.53	9.81

자료: 키움증권 리서치센터

BNK금융지주

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
자산별 이익	481.3	579.6	647.9	469.8	470.5
은행	424.7	515.7	580.8	400.7	399.3
증권	1.9	11.4	18.2	18.8	19.4
캐피탈	62.6	71.1	56.9	58.6	60.3
기타	-7.9	-18.6	-8.0	-8.2	-8.5
지주회사 수수료	-78.2	-77.5	-75.6	-80.1	-84.9
지배주주순이익	403.1	502.1	572.3	389.7	385.5
신종자본증권이자	11.9	21.8	30.0	32.3	32.3
보통주순이익	391.2	480.3	542.3	357.4	353.2
대차대조표(연결)					
자산총계	94,350	98,794	105,299	106,906	108,175
대출채권	73,273	76,088	79,228	80,813	82,060
부채총계	86,694	90,369	96,112	97,459	98,473
예수부채	69,825	73,380	76,364	77,112	78,689
자본총계	7,656	8,425	9,187	9,447	9,702
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
주요주주 자본총계	548	568	588	608	628
수정자기자본	6,798	7,117	7,580	7,840	8,095

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
총자산 성장률	0.9	4.7	6.6	1.5	1.2
보통주EPS 증가율	-20.1	22.8	12.9	-34.1	-1.2
보통주EPS	1,237	1,541	1,664	1,097	1,084
BPS	20,857	21,837	23,257	24,054	24,837
NAVPS(원)_대손준비금 제외	19,175	20,093	21,453	22,188	22,910
주당 배당금	230	300	300	300	320
배당성향(%)	18.6	19.5	17.1	25.1	27.1
ROE(%)	5.8	6.8	7.3	4.6	4.4
자산별 이익 구성(%)					
은행	88.2	89.0	89.6	85.3	84.9
증권	0.4	2.0	2.8	4.0	4.1
캐피탈	13.0	12.3	8.8	12.5	12.8
기타	-1.6	-3.2	-1.2	-1.8	-1.8
BIS기준자기자본비율	13.07	13.15	14.21	14.57	14.57
Tier1	10.62	10.98	12.04	12.40	12.40
보통주비율	9.61	9.55	9.68	9.68	9.68

BNK금융지주(138930)

BNK경남은행

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
이자이익	847	865	795	750	766
비이자이익	12	41	60	50	52
수수료	99	103	117	133	138
신탁보수	7	9	9	10	11
유가증권	6	39	34	16	15
외환손익	12	0	3	12	12
기타영업비용	-112	-111	-103	-121	-124
총전총이익	859	905	856	799	818
판매관리비	420	430	462	478	494
총전영업이익	438	476	394	321	324
대손상각비	148	240	174	176	175
법인세	54	52	51	39	39
당기순이익	222	184	170	107	109
총당금적립전이익	426	501	433	360	363
대차대조표					
자산총계	36,633	37,889	39,130	39,858	40,739
대출채권	29,496	30,340	30,864	31,582	32,454
부채총계	33,525	34,613	35,715	36,422	37,277
예수금	25,018	29,665	31,003	32,149	33,582
자본총계	3,109	3,276	3,415	3,436	3,463
자본금	432	432	432	432	432
지배주주자본	2,759	2,827	2,966	2,987	3,014

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
원화대출금 점유율	2.4	2.4	2.3	2.2	2.2
예수금(말잔) 점유율	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3
원화대출금 증가율	4.8	3.6	1.3	2.3	2.8
원화예수금 증가율	4.6	5.3	3.7	3.7	4.5
이자이익증가율	8.0	2.2	-8.0	-5.7	2.1
예대율	100.0	100.4	97.3	96.0	94.5
비용률	49.0	47.4	54.0	59.8	60.4
고정이자여신비용	0.9	1.5	1.9	2.1	0.2
고정이자충당비용	77.7	70.9	80.9	85.9	5.0
NIM	2.20	2.16	1.93	1.80	1.79
NIS	2.14	2.08	1.86	1.72	1.71
총마진 (총자산대비)	2.34	2.40	2.20	2.02	2.02
순이자마진	2.31	2.29	2.05	1.90	1.89
비이자마진	0.03	0.11	0.15	0.13	0.13
대손상각비/평균총자산	0.40	0.64	0.45	0.44	0.43
일반관리비/평균총자산	1.15	1.14	1.19	1.21	1.22
ROA	0.60	0.45	0.44	0.27	0.27
ROE	8.06	5.73	5.48	3.51	3.57
레버리지배수	13.28	13.40	13.19	13.34	13.52

자료: 키움증권 리서치센터

BNK금융지주

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
자회사별 이익	481.3	579.6	647.9	469.8	470.5
은행	424.7	515.7	580.8	400.7	399.3
증권	1.9	11.4	18.2	18.8	19.4
캐피탈	62.6	71.1	56.9	58.6	60.3
기타	-7.9	-18.6	-8.0	-8.2	-8.5
지주회사 손이익	-78.2	-77.5	-75.6	-80.1	-84.9
지배주주순이익	403.1	502.1	572.3	389.7	385.5
신종자본증권이자	11.9	21.8	30.0	32.3	32.3
보통주순이익	391.2	480.3	542.3	357.4	353.2
대차대조표(연결)					
자산총계	94,350	98,794	105,299	106,906	108,175
대출채권	73,273	76,088	79,228	80,813	82,060
부채총계	86,694	90,369	96,112	97,459	98,473
예수부채	69,825	73,380	76,364	77,112	78,689
자본총계	7,656	8,425	9,187	9,447	9,702
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
주요주주 자본총계	548	568	588	608	628
수정자기자본	6,798	7,117	7,580	7,840	8,095

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
총자산 성장률	0.9	4.7	6.6	1.5	1.2
보통주EPS 증가율	-20.1	22.8	12.9	-34.1	-1.2
보통주EPS	1,237	1,541	1,664	1,097	1,084
BPS	20,857	21,837	23,257	24,054	24,837
NAVPS(원)_대손준비금 제외	19,175	20,093	21,453	22,188	22,910
주당 배당금	230	300	300	300	320
배당성향(%)	18.6	19.5	17.1	25.1	27.1
ROE(%)	5.8	6.8	7.3	4.6	4.4
자회사별 이익 구성(%)					
은행	88.2	89.0	89.6	85.3	84.9
증권	0.4	2.0	2.8	4.0	4.1
캐피탈	13.0	12.3	8.8	12.5	12.8
기타	-1.6	-3.2	-1.2	-1.8	-1.8
BIS기준자기자본비율	13.07	13.15	14.21	14.57	14.57
Tier1	10.62	10.98	12.04	12.40	12.40
보통주비율	9.61	9.55	9.68	9.68	9.68

투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 1월 28일 현재 동 자료상 투자의견이 제시된 기업 중 '우리금융지주'의 발행주식을 1%이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 추가대비	최고 추가대비
신한지주 (055550)	2018/03/21	BUY(Reinitiate)	59,000원	6개월	-23.40	-21.86
	2018/04/23	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-21.59	-17.97
	2018/05/23	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-22.53	-17.97
	2018/07/16	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-21.33	-19.82
	2018/07/25	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-25.82	-23.71
	2018/09/03	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-25.05	-20.43
	2018/10/24	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-25.01	-20.43
	2018/10/25	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-26.91	-20.43
	2019/01/23	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-21.94	-20.27
	2019/02/13	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-20.73	-16.73
	2019/04/18	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-20.57	-16.73
	2019/04/26	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-22.38	-17.24
	2019/07/17	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-22.68	-21.53
	2019/07/26	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-28.65	-21.53
	2019/10/23	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-24.81	-24.40
	2019/10/28	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-24.76	-22.50
	2019/11/28	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-24.22	-19.65
	2020/01/29	BUY(Maintain)	53,000원	6개월		
KB금융 (105560)	2018/03/21	Outperform(Reinitiate)	70,000원	6개월	-14.49	-8.71
	2018/04/20	Outperform(Maintain)	70,000원	6개월	-15.17	-8.71
	2018/05/23	Outperform(Maintain)	65,000원	6개월	-16.42	-11.69
	2018/07/16	Outperform(Maintain)	63,000원	6개월	-13.45	-12.06
	2018/07/20	Outperform(Maintain)	63,000원	6개월	-16.55	-10.79
	2018/10/24	Outperform(Maintain)	63,000원	6개월	-16.58	-10.79
	2018/10/26	Outperform(Maintain)	63,000원	6개월	-20.20	-10.79
	2019/01/23	Outperform(Maintain)	55,000원	6개월	-13.81	-11.64
	2019/02/11	Outperform(Maintain)	54,000원	6개월	-18.07	-14.17
	2019/04/18	Outperform(Maintain)	54,000원	6개월	-17.86	-14.17
	2019/04/25	BUY(Upgrade)	58,000원	6개월	-21.92	-19.31
	2019/07/17	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-21.93	-19.31
	2019/07/19	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-29.24	-21.86
	2019/10/23	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-21.52	-21.43
	2019/10/25	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-20.51	-14.20
	2019/12/10	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-17.41	-13.79
	2020/01/29	BUY(Maintain)	57,000원	6개월		

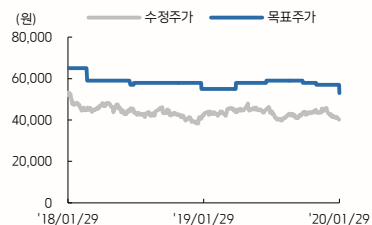
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 추가대비	최고 추가대비
하나금융지주 (086790)	2018/03/21	Outperform(Reinitiate)	52,000원	6개월	-14.61	-5.87
	2018/04/23	Outperform(Maintain)	53,000원	6개월	-12.72	-9.62
	2018/05/23	Outperform(Maintain)	51,000원	6개월	-14.51	-9.31
	2018/07/16	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-14.46	-12.10
	2018/07/23	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-12.79	-7.20
	2018/10/24	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-13.02	-7.20
	2018/10/29	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-18.23	-7.20
	2019/01/23	Outperform(Maintain)	45,000원	6개월	-14.62	-11.22
	2019/02/01	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-15.96	-11.85
	2019/04/18	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-16.04	-11.85
	2019/04/22	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-18.06	-11.85
	2019/07/17	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-18.33	-11.85
	2019/07/29	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-18.42	-11.85
	2019/10/23	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-22.65	-21.20
우리금융지주 (316140)	2019/10/28	Outperform(Maintain)	43,000원	6개월	-16.13	-10.00
	2020/01/29	Outperform(Maintain)	40,000원	6개월		
	2019/04/18	Outperform(Initiate)	16,000원	6개월	-12.95	-10.94
	2019/05/31	Outperform(Maintain)	17,000원	6개월	-17.89	-15.29
	2019/07/17	Outperform(Maintain)	17,000원	6개월	-18.00	-15.29
	2019/07/23	Outperform(Maintain)	17,000원	6개월	-24.63	-15.29
기업은행 (024110)	2019/10/23	Outperform(Maintain)	15,000원	6개월	-22.42	-17.00
	2020/01/29	Outperform(Maintain)	12,300원	6개월		
	2018/03/21	BUY(Initiate)	20,000원	6개월	-20.95	-16.25
	2018/04/27	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-20.66	-19.05
	2018/05/23	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-30.99	-28.48
	2018/07/16	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-31.72	-27.95
기타	2018/10/24	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-30.36	-29.76
	2018/10/26	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-28.79	-26.90
	2018/12/11	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-30.57	-26.90
	2019/01/23	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-25.78	-23.68
	2019/02/12	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-25.27	-22.63
	2019/04/18	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-25.17	-22.63
	2019/04/26	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-33.57	-31.19
	2019/07/17	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-33.64	-31.19
	2019/07/26	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-36.55	-31.19
	2019/10/23	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-29.56	-29.44

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

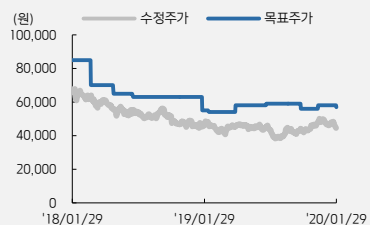
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
BNK금융지주 (138930)	2019/10/28	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-30.46	-26.47
	2020/01/29	BUY(Maintain)	14,000원	6개월		
	2018/05/23	BUY(Reinitiate)	14,000원	6개월	-31.54	-26.43
	2018/07/16	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-31.88	-30.85
	2018/08/01	Outperform(Downgrade)	13,000원	6개월	-35.22	-30.85
	2018/10/24	Outperform(Maintain)	13,000원	6개월	-38.29	-30.85
	2019/01/23	BUY(Upgrade)	9,000원	6개월	-19.50	-18.33
	2019/02/13	BUY(Maintain)	9,000원	6개월	-20.81	-18.33
	2019/04/18	BUY(Maintain)	9,000원	6개월	-20.97	-18.33
	2019/05/02	BUY(Maintain)	9,000원	6개월	-20.68	-16.56
	2019/07/09	BUY(Maintain)	10,000원	6개월	-26.11	-25.30
	2019/07/17	BUY(Maintain)	10,000원	6개월	-30.19	-25.30
	2019/10/23	BUY(Maintain)	9,000원	6개월	-18.83	-12.33
	2020/01/29	BUY(Maintain)	8,800원	6개월		
DGB금융지주 (139130)	2019/01/23	BUY(Initiate)	11,000원	6개월	-21.78	-20.09
	2019/02/12	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-22.38	-19.45
	2019/04/18	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-22.54	-19.45
	2019/05/03	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-23.77	-19.45
	2019/07/17	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-23.96	-19.45
	2019/08/02	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-35.04	-29.45
	2019/10/23	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-35.19	-29.45
	2020/01/29	BUY(Maintain)	8,500원	6개월		
삼성카드 (029780)	2018/07/16	BUY(Initiate)	46,000원	6개월	-20.82	-19.46
	2018/07/30	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-23.12	-19.46
	2018/09/03	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-21.48	-17.89
	2018/10/29	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-24.28	-21.59
	2018/11/27	Outperform(Downgrade)	44,000원	6개월	-22.85	-16.14
	2019/01/28	Marketperform(Downgrade)	34,000원	6개월	0.92	10.44
	2019/04/29	Marketperform(Maintain)	38,000원	6개월	-2.75	1.97
	2019/07/29	Marketperform(Maintain)	36,000원	6개월	-5.78	3.61
	2019/11/12	Outperform(Upgrade)	42,000원	6개월	-9.00	-0.83
	2020/01/29	BUY(Upgrade)	49,000원	6개월		

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

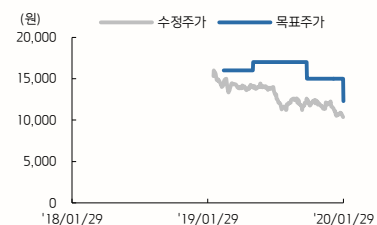
신한지주 (055550)



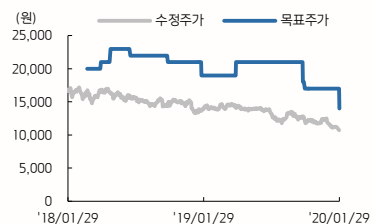
KB금융 (105560)



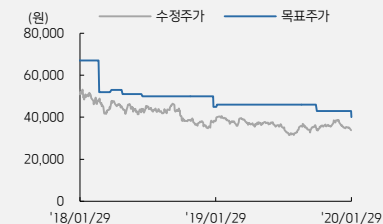
우리금융지주(316140)



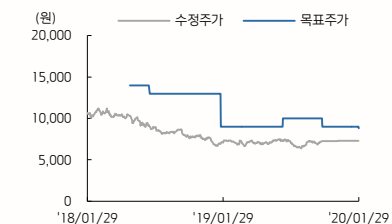
기업은행 (024110)



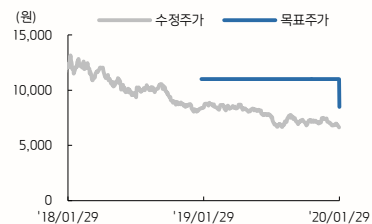
하나금융지주 (086790)



BNK금융지주(138930)



DGB금융지주(139130)



삼성카드(029780)

