

Industry Comment

Korea / Banks

24 December 2012

OVERWEIGHT

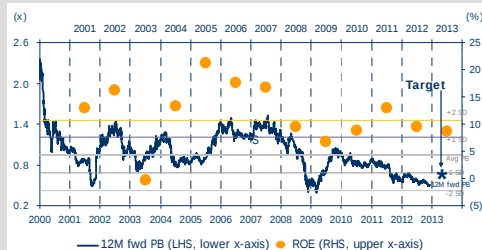


Stocks under coverage

Company	Rating	Price	Target price
신한지주 (055550 KS)	BUY	38,950	47,500
KB 금융 (105560 KS)	BUY	38,200	48,000
우리금융 (053000 KS)	BUY	11,850	15,000
하나금융 (086790 KS)	BUY	35,700	51,000
기업은행 (024110 KS)	HOLD	11,900	12,500
외환은행 (004940 KS)	HOLD	7,620	8,000
BS 금융 (138930 KS)	BUY	13,600	17,000
DGB 금융 (139130 KS)	BUY	14,450	18,000

(주: 12월 21일 종가 기준)

은행업종 시가총액과 순이익



자료: 각 사, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

강혜승, Analyst
3774 1903 heather.kang@miraesec.com

차인환
3774 3935 inhwan.cha@miraesec.com

은행

바젤 III 도입 연기

Event

금융위원회는 12월 21일 보도자료를 통해, 바젤 III의 구체적인 적용 시기는 해외 주요국가의 적용 추이에 따라 추후 결정(당초 계획 대비 적용 시기를 연기)하기로 발표함.

Impact

바젤 III 도입 관련 국제 동향 금융위에 따르면, 현재 바젤위원회 27개 회원국 중 11개국이 기존에 합의된 일정한 2013년 1월부터 바젤 III를 시행할 계획이며, 15개국은 규제 초안을 발표하였음. 11월 9일, 미국은 2013년 1월 바젤 III 도입이 어렵다고 밝혔으며, EU 또한 규제안에 대한 최종 합의가 이루어지지 않은 상황임. 바젤은행감독위원회(BCBS)는 규제안이 확정되지 않은 국가의 경우 2013년 중에 규제안이 확정될 것이라고 발표하였음.

바젤 III의 국내 도입 방향 금융위에서는, 2011년 초부터 바젤 III 도입 준비를 추진하여, 현재 바젤 III를 2013년 1월부터 시행하기 위해 필요한 준비는 대부분 마무리된 상황이라고 밝힘. 또한 2012년 6월말 기준 (17개 국내은행의 바젤 III를 적용한 BIS 비율은 14.09%로 국내 은행의 자본적 정성은 양호한 수준임.

금융위는 다만, 바젤 III의 국내 시행시기를 결정함에 있어 최근의 국제동향을 적극 고려할 필요가 있는데, 미국, EU 등 BCBS 회원국의 다수(16개국)가 아직까지 규제안을 최종 확정하지 않고 있으며, 2013년 초부터 시행이 어려운 국가가 상당수 있다고 봄.

금융위원회, 바젤 III 국내 도입 시기 연기 발표 따라서, 금융위는 그동안 기재부, 금감원, 한은 등 관계기관과 협의하여 은행 및 은행지주회사에 바젤 III를 국내 도입하는 정책방향은 유지하되 구체적인 국내 적용시기는 해외 주요국의 동향 등 관련사항을 면밀히 보아가며 추후 결정하기로 했음. 바젤 III 관련하여 시장에 존재했던 우려는 바젤 III 원문과 비교해 더욱 강화된 자본비율 규제를 국내에 도입한다던가, 완충자본 등을 조기 도입할 가능성 등이었는데, 금감원의 9월 27일 보도자료 발표 이후, 그에 대한 우려는 완화되었다고 판단됨. 또한 12월 21일 금융위의 발표(구체적인 국내 적용시기는 해외 주요국의 동향 등 관련사항을 면밀히 보아가며 추후 결정하기로 함)로, 국내 은행 및 은행지주사에 대한 바젤 III 적용 관련 우려요인들이 해소될 것으로 전망함.

Action and recommendation

업종 OVERWEIGHT 의견 유지

최근 1개월간 은행업종(당사 커버리지 8개 은행 기준)은 13.0% 상승하며, KOSPI를 7.8% 아웃퍼폼했음. 은행업종에 대하여 비중 확대 의견을 유지함. 향후 은행업종과 관련하여 '추가적으로' 도입될 규제와 부정적인 뉴스플로우의 강도 및 빈도가 완화될 것으로 전망되며, 2013년에는 NIM 하락세가 완화되며 특히 2분기 이후 안정화를 보일 것으로 전망하기 때문임. 은행업종 내 top-pick은, 2013년에는 외환은행 인수로 인한 향상된 경영상 이익 창출력을 보여줄 것으로 예상되는 하나금융(086790, BUY, TP 51,000 원, CP 35,700 원)과 2012년에 이어 2013년에도 업종 내 가장 견조한 대출 성장률과 수익성(ROE)을 기록할 것으로 예상되는 BS 금융(138930, BUY, TP 17,000 원, CP 13,600 원)임.

[참고]

BIS(Bank for International Settlements)는 1930년 5월 각국 중앙은행간 협력증진 및 국제금융 안정을 위한 자금제공 등을 목적으로 주요국이 공동출자하여 설립한 국제은행으로 스위스 바젤에 본부를 두고 있다.

바젤은행감독위원회(BCBS: Basel Committee on Banking Supervision): 은행감독 업무의 국가간 협력과 국제적 기준 마련을 위해 1974년에 구성된 국제결제은행(BIS) 산하 기구로서, 주요 선진국(G10)의 중앙은행 및 은행감독당국 대표들로 구성되어 있다. BIS 기준 자기자본비율 등 은행건전성 기준을 제정하고 각 금융당국간 협력 및 정보교환을 촉진하는 역할을 담당한다.

바젤 I: 바젤은행감독위원회가 국제금융시장에서 금융거래의 안전성 유지를 위해 마련한 자본규제제도로써 1988년 7월 합의되었고, 우리나라는 1992년 도입되어 1997년말 적용을 의무화하였다. 바젤 I에서는 자기자본을 위험가중자산*으로 나누는 자기자본비율(BIS 기준 자기자본비율)을 8%이상 유지해야 한다. (위험가중자산*: 차주의 채무불이행 가능성을 반영한 신용리스크와 자산의 시장가격 변동 가능성을 고려한 시장리스크를 반영하여 산출. 신용리스크 위험가중자산 산출시 차주의 유형별로 위험가중치를 일률적으로 적용)

바젤 II: 금융환경의 변화 등으로 바젤 I의 유효성이 저하됨에 따라 리스크관리 선진화와 자본충실화를 위해 도입된 자본규제제도로 2004년 6월 최종안이 발표되었다. 바젤 II에서는 자기자본비율 산출시 운영리스크까지 반영하여 위험가중자산을 산출하도록 하고 있다. 또한, 차주 개개인의 신용등급 (외부신용평가등급을 활용하거나 감독당국이 승인한 자체 내부평가모형을 활용하여 평가한 신용등급)에 따라 위험가중치를 각각 달리 적용하여 위험가중자산을 산출할 것을 권고하고 있다.

바젤 III: 2008년 금융위기를 통해 바젤 II의 한계가 드러남에 따라 금융기관의 자본규제 강화를 위해 도입된 제도로써 2010년 11월 G20 정상회의에서 합의되었다. 바젤 III에서는 최저자기자본비율 8% 이외에, 보다 영구적인 보통주자본 및 기본자본의 최저규제자본 비율을 도입하고 단계적으로 상향조정하여 자본의 질적 수준을 제고하고자 한다. 또한 자본보전 및 경기대응을 위한 자본을 추가로 보유하도록 의무화함으로써 자본의 질적 수준을 강화한다.

Figure 1 은행지주회사의 바젤 II 및 바젤 III 도입 이후 주요 변화

구분	현행(바젤 I)	바젤 II 및 바젤 III 도입후
위험가중자산 산출방법	차주의 유형별로 위험가중치를 차등(0%, 10%, 20%, 50%, 100%) 적용	차주 개개인의 신용등급에 따라 위험가중치 달리 적용 * 외부평가 신용등급 또는 내부모형을 활용한 정교한 산출방법 적용
보유 자산 정보 관리	은행지회사만 자산의 부도율, 담보(보증 포함) 등 상세정보 충분 보유	은행지회사도 은행지회사처럼 자산의 부도율, 담보(보증 포함) 등 상세정보 충분 보유
리스크관리	자회사 단위로 실시	그룹 차원으로 확대 실시
최저자본 비율*	BIS자기자본 8%	BIS자기자본 8.0% (10.5%) 보통주자본 4.5% (7.0%) 기본자본 6.0% (8.5%)
내부유보 필요성	상대적으로 작음	상대적으로 커짐

자료: 금감원, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 각국 바젤 III 이행 현황

이행 상황	국가수	회원국
초안미발표	1	터키
초안발표	15	한국, 인니, EU(영국, 프랑스, 독일, 이탈리아, 벨기에, 네덜란드, 룩셈부르크, 스페인, 스웨덴), 러시아, 브라질, 아르헨티나, 미국
최종안 확정	11	일본, 싱가포르, 홍콩, 중국, 인도, 사우디, 호주, 스위스, 캐나다, 멕시코, 남아공

자료: BCBS, 금융위원회 재인용, 미래에셋증권 리서치센터

주 1. 2012.12.14 일 기준

주 2. 일본은행은 3월말 결산 이후 2013.4월부터 적용

은행지주회사에 바젤II 및 바젤III
자본규제 도입

국내에서는 은행의 경우 2008년부터 바젤II를 도입했으나, 은행지주회사에 대해서는 여전히 바젤I을 적용해 왔다. 금감원에서는, 최근 은행들이 대부분 지주회사 체제 전환을 완료함에 따라 은행지주회사에 대해서도 2013년부터 바젤II를 도입함과 동시에, 은행들이 2013년부터 바젤III를 도입하기로 함에 따라, 은행지주회사에 대해서도 2013년부터 바젤II 및 바젤III를 도입한다는 방침을 밝혔다. (8월24일 보도자료)

바젤II 및 바젤III를 도입함으로써 은행지주회사 그룹 차원의 자기자본 규제 및 리스크 관리가 강화되어 은행지주회사는 물론 주요 자회사들의 건전성이 한층 제고될 것을 정책 목표(기대 효과)로 밝혔다.

은행지주회사에 대해 2013년부터 바젤II 및 바젤III에 의한 자본규제를 동시에 도입하되, 준비기간을 감안하여 2013년에는 바젤I에 의한 BIS 자기자본비율 산출도 허용하고, 2014년부터 (2013년말 기준 BIS 비율 산출시)는 모든 은행지주회사에 대해 바젤II 및 바젤III를 일률적으로 동시에 적용토록 할 예정이다.

일부 시장 우려와 달리, 한국 금융당국의
바젤III 기준서 대비 강화된 자본규제,
또는 조기도입 없음

또한, 금감원에서는 2013년부터 국제적으로 시행될 은행의 자본 규제인 바젤III를 국내 도입하기 위하여 은행업감독규정 및 시행세칙 개정을 추진한다고 밝혔다. (9월27일 보도자료) **시장에 존재하던 우려는 주로 바젤III 기준서와 비교하여, 강화된 자본비율 규제를 도입한다던가 완전자본 등을 조기 도입할 가능성에 기인했던 것으로 판단하는데, 강화된 규제 적용이나 조기 도입 계획은 발표되지 않았다.**

주요 내용은 1) 최소자본규제의 개편, 2) 자본보전완충자본 도입, 3) 적기시정조치 발동요건 및 경영실태평가 개편, 4) 이행시기 등이다.

1) 최소자본규제의 개편 현재 BIS 총자본비율 8%의 최소자본규제 (은행이 최소한 준수해야 하는 자본비율로서, 이에 미달시 적기시정조치 발동)로 감독하던 것을 개정하여, 보통주자본비율 4.5%, 기본자본비율 6%, 총자본비율 8%로 세분화하여 감독한다는 것이다. 즉, 바젤III 기준 자본비율의 분자항목인 규제자본의 인정요건 등을 강화하여, 자본의 질과 일관성 등을 제고하고자 하는 것이 주요 내용이다.

Figure 3 바젤III 총자본비율 산식

$$\begin{aligned} \text{바젤III 총자본비율} &= \frac{\text{총자본}}{\text{위험가중자산}} \times 100 \\ &= \frac{\text{보통주자본(A)} + \text{기타기본자본(B)} + \text{보완자본(D)} - \text{공제항목}}{\text{위험가중자산}} \times 100 \end{aligned}$$

자료: 금감원, 미래에셋증권 리서치센터

- **보통주 자본(A)**은 은행의 손실을 가장 먼저 보전할 수 있고, 은행 청산시 최후순위이며, 청산시를 제외하고는 상환되지 않는 자본을 말한다. 보통주, 자본잉여금, 이익잉여금(대손준비금 제외), 기타 포괄손익누계액, 은행인 종속회사의 비지배주주지분의 일부 금액으로 구성된다. 보통주 자본의 일정요건은 ① 청산시 최후 순위, 영구성, 상환불가(청산시 제외), ② 무배당이 부도발생 요건에 미해당, 자본잠식여부 결정시 자본으로 인식, ③ 회계상 자본으로 분류, 주주총회의 승인에 의하여 발생 등이다.

- **기타기본자본(B)**은 영구적 성격의 자본증권의 발행과 관련한 자본금, 자본잉여금 등으로, 후순위채권보다 후순위인 자본을 말한다. 예를 들어, 금리상향조정(step-up) 등 중도상환유인 없고, 조건부자본(사전에 정한 발동요건에 따라 보통주로 전환하거나 감액하는 자본) 성격이 있는 신종자본증권, 은행인 종속회사가 발행한 기타기본자본의 외부투자자 보유금액의 일부 등이다. 기타 기본자본의 주요 인정 요건은, ① 예금자, 일반채권자, 후순위채권보다 후순위, ② 영구적, 금리상향조건 등 중도상환유인이 없음, ③ 콜옵션은 발행 후 최소 10년 경과후 발행은행의 주도로 행사, ④ 상환(만기상환, 재매입, 콜옵션 행사 포함)은 감독당국의 사전승인 필요, ⑤ 은행은 배당, 이차지급에 대한 완전한 재량권을 행사, ⑥ 발행은행이 경영개선명령 조치를 받은 경우 보통주전환 또는 감액, ⑦ 회계상 부채인 경우 보통주 자본 5.125% 미달시 보통주 전환 또는 감액 등이다.

- **기본자본(C)**=보통주자본(A)+기타기본자본(B)

- **보완자본(D)**은 인정요건을 충족하는 자본증권(예: 후순위채권), 보완자본으로 인정된 자본증권 발행 관련 잉여금, 은행인 종속회사가 발행한 보완자본의 외부투자자 보유금액의 일부로 구성된다. 보완자본의 주요 인정요건은, ① 예금자, 일반채권자보다 후순위, ② 최장만기는 5년이며, 잔존만기 5년 미만시 정액상각, ③ 콜옵션은 발행시점으로부터 최소 5년 경과 후 발행은행의 주도로 행사, ④ 콜옵션 행사시 감독당국의 사전승인 필요, ⑤ 금리상향조건 등 중도상환유인 금지, ⑥ 자본증권 발행시 감독당국에 신고 등이다.

- **공제항목**: 은행이 자산 또는 자본항목으로 보유하고 있음에도 은행 자체의 손실흔수능력에 기여하지 않는 항목(예: 자기주식, 무형자산, 이연법인세 자산 등 현행 바젤II 기준과 대부분 일치하나, 확정급여형 연금자산, 현금흐름 위험회피 관련 평가손익 등이 바젤III에서 추가됨)이며, 자본 공제 항목은 보통주 자본에서 공제하는 것을 원칙으로 한다.

- **총자본=C+D**

2) **자본보전완충자본 도입**: 자본보전완충자본은 위기 기간 동안 은행이 손실을 흡수하거나, 신용공급 기능을 지속하면서, 최저규제 비율 수준 이상으로 자본비율을 유지하기 위해 필요한 자본량을 의미한다. 최소자본규제에 더하여 2.5ppt의 추가자본을 적립해야 하는데, 자본보전완충자본은 최소자본비율규제와 달리 동 비율을 반드시 유지해야 하는 것은 아니나, 미달시에 이익배당, 자사주매입 등 이익의 사외유출이 단계적으로 제한된다.

Figure 4 자본보전완충자본(2.5%p) 미충족시 이익의 최대 사외유출 가능한도

보통주비율	5.125% 미만	5.75% 미만	6.375% 미만	7% 미만	7% 이상
또는 기본자본비율	6.625% 미만	7.25% 미만	7.875% 미만	8.5% 미만	8.5% 이상
또는 총자본비율	8.625% 미만	9.25% 미만	9.875% 미만	10.5% 미만	10.5% 이상
최대한도	0%	20%	40%	60%	100%

자료: 금감원, 미래에셋증권 리서치센터

3) **적기시정조치**: 현재 자기자본비율 수준에 따라 경영개선권고 8% 미만, 요구 6% 미만, 명령 2% 미만으로 규정되어 있는데, 바젤Ⅲ 도입에 맞추어 최소자본규제 세분화에 따라 자기자본비율을 총자본비율, 기본자본비율, 보통주자본비율로 세분하고 조치별로 기준을 차등화한다. 다만, 당 가편안은 최소자본규제가 시행되는 2015년부터 시행하고, 2013-14년간 단계적 이행기에는 과거와 같이 총자본비율로 판단한다. 이와 함께 경영실태평가에 있어서 수익성 부문 평가항목인 NIM (Net Interest Margin: 순이자마진) 항목을 삭제한다. 이는 NIM이 평가항목에 포함됨으로써 은행들이 대출이자율과 과도하게 높게 설정하는 유인으로 작용할 수 있다는 우려를 감안했기 때문이다.

Figure 5 적기시정조치 발동요건 개정안

조치 구분	현 행	개정안
경영개선권고 (은행업감독규정 제34조)	① BIS비율 8% 미만	① 총자본비율 8% 미만
	〈 신설 〉	② 기본자본비율 6% 미만
	〈 신설 〉	③ 보통주비율 4.5% 미만
경영개선요구 (은행업감독규정 제35조)	① BIS비율 6% 미만	① 총자본비율 6% 미만
	〈 신설 〉	② 기본자본비율 4.5% 미만
	〈 신설 〉	③ 보통주비율 3.5% 미만
경영개선명령 (은행업감독규정 제36조)	① BIS비율 2% 미만	① 총자본비율 2% 미만
	〈 신설 〉	② 기본자본비율 1.5% 미만
	〈 신설 〉	③ 보통주비율 1.2% 미만

자료: 금감원, 미래에셋증권 리서치센터

4) **이행시기**: 바젤Ⅲ 기준서의 일정대로 최소자본규제는 2013-15년간, 자본보전완충자본은 2016-19년간 단계적으로 시행한다.

Figure 6 바젤Ⅲ 이행시기

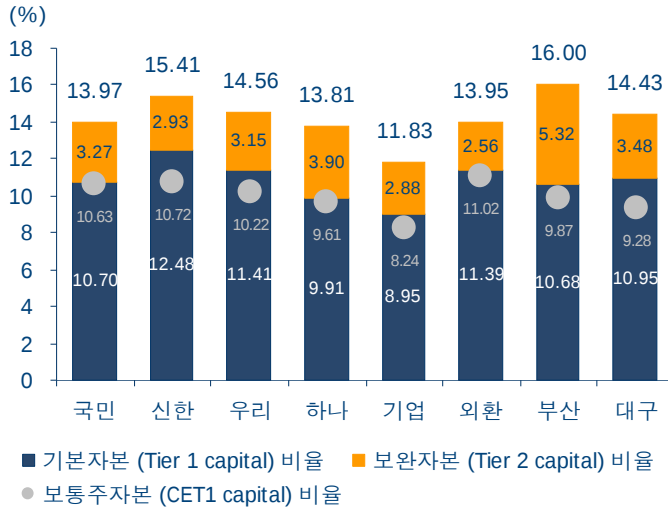
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
최소 보통주 비율(A)			3.5	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
자본보전완충자본(B)						0.625	1.25	1.875	2.5
필요 보통주 비율(A+B)			3.5	4.0	4.5	5.125	5.75	6.375	7.0
Tier 1 비율			4.5	5.5	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
최소 총자본비율(C)			8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
필요 총자본비율(B+C)			8.0	8.0	8.0	8.625	9.25	9.875	10.5

레버리지 비율(Tier 1 기준 3%)	감독당국 모니터링	병행운영 : 규제수준 점검 '15년초 비율 공시	수정	규제 도입
LCR (≥ 100%)	관찰기간 (observation period)	규제 도입		
NSFR (≥ 100%)	관찰기간 (observation period)	규제 도입		

자료: 금감원, 미래에셋증권 리서치센터

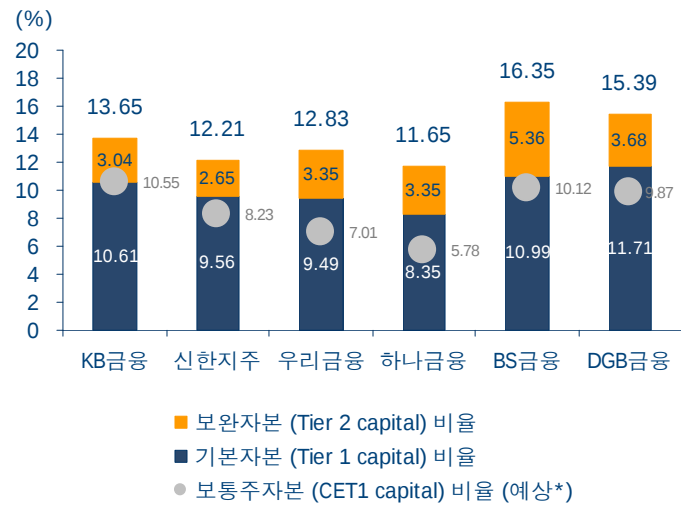
바젤Ⅲ에서는 앞서 살펴 본 자본규제 외에도 경기대응완충자본, D-SIB(Domestic systemically important banks; 시스템적으로 중요한 국내 은행) 추가자본, 유동성 규제 및 레버리지 규제 등이 있다. 규제 도입 시기가 최소 2015년 이후이며 세부방식에 대해 아직 국제 논의가 진행되고 있어, 국내 감독 당국에서는 2013년부터 세부도입방안을 검토, 확정 후 순차적으로 도입할 예정이다.

Figure 7 은행 자본비율 (3Q12E)



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 8 은행지주회사 자본비율 (3Q12E)



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

주: 1) 보통주자본비율 예상*은 신종자본증권, 비지배주주지분 전체 차감.
2) 하나금융 예상 CET1 자본비율은 7.99% (신종자본증권만 제외)

Figure 9 바젤 III 유동성 규제기준

* 유동성커버리지 비율(LCR) = 고유동자산 보유규모/향후 30일간 순현금유출액 ≥ 100%

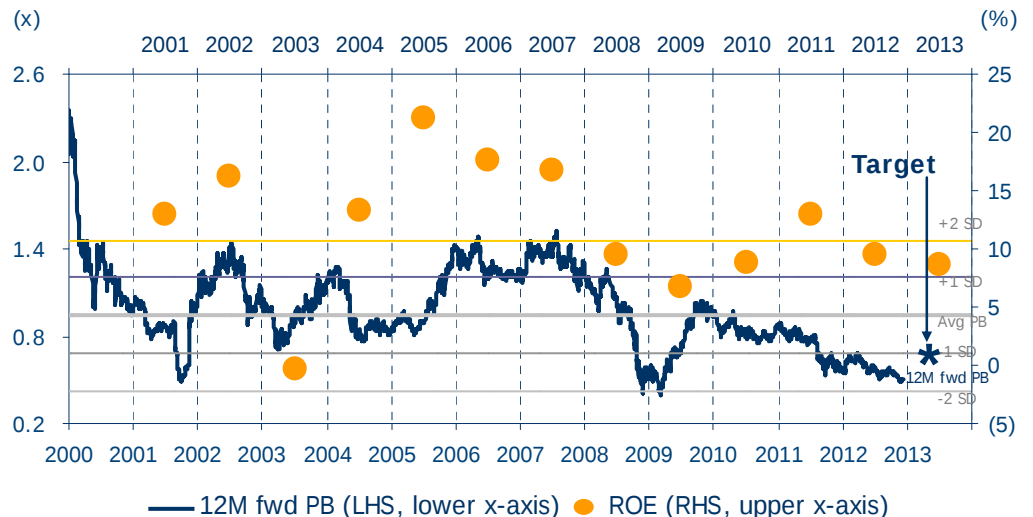
* 순안정조달비율(NSFR) = 가용안정적 자금조달액/필요안정적 자금조달액 ≥ 100%

1) 가용안정적 자금조달액 : 스트레스 상황 지속시 1년동안 신뢰할 수 있는 자금
ex) 자본, 만기 1년이상 우선주, 잔존만기 1년이상 부채 등

2) 필요안정적 자금조달액 : 특정자산이 1년동안 지속되는 스트레스 상황에서
판매 또는 담보부 차입등에 의해 현금화가 될 수 없는 부분 추산
ex) 금(자산가액 ×가중치 0.5), 중기대출(대출잔액×가중치 0.85)

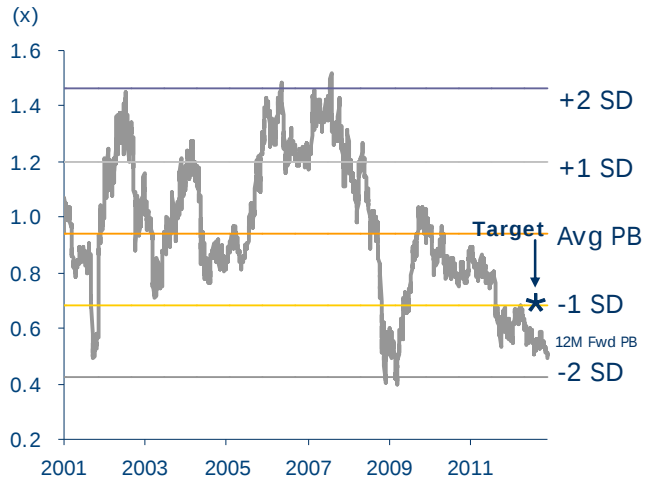
자료: BIS, 금감원 재인용, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 10 은행업종 12M Fwd P/B와 ROE 및 target P/B



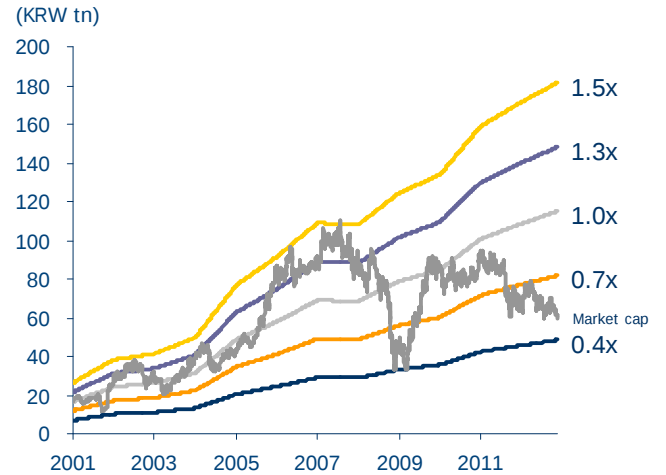
자료: 각 사, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 11 은행업종 12M Fwd P/B 및 과거 10년 평균 P/B



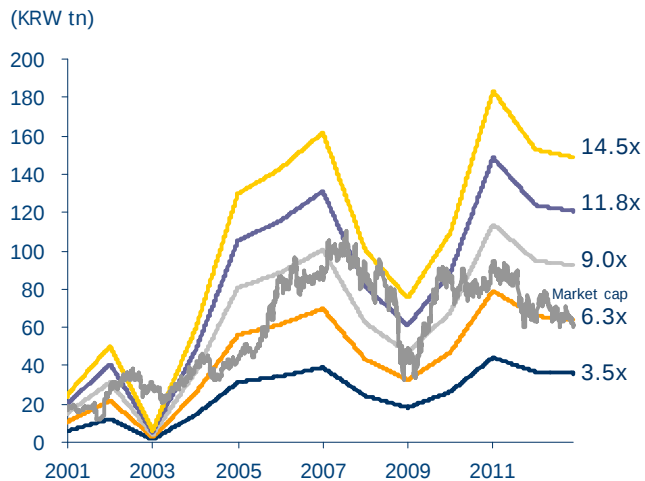
자료: 각 사, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 12 은행업종 12M Fwd P/B



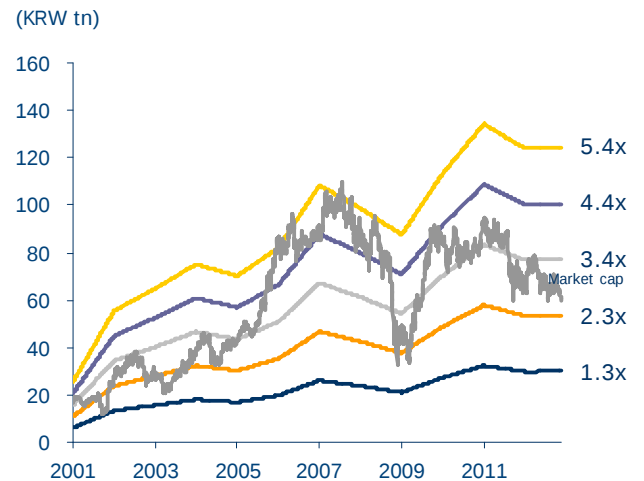
자료: 각 사, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 13 은행업종 12M Fwd P/E



자료: 각 사, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 14 은행업종 12M Fwd P/POP



자료: 각 사, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 15 은행주 valuation table

Company		신한지주	KB금융	우리금융	하나금융	기업은행	외환은행	BS금융	DGB금융
Code		055550	105560	053000	086790	024110	004940	138930	139130
Rating		BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY
TP		47,500	48,000	15,000	51,000	12,500	8,000	17,000	18,000
Share price		38,950	38,200	11,850	35,700	11,900	7,620	13,600	14,450
Upside(Downside)		22.0	25.7	26.6	42.9	5.0	5.0	25.0	24.6
Market cap. (KRW bn)		18,470	14,759	9,551	8,677	6,497	4,914	2,630	1,937
Foreign ownership (%)		63.0	64.9	24.4	63.8	12.6	19.5	61.7	75.0
P/BV (x)	2010	0.90	0.82	0.66	0.71	0.73	0.59	1.03	0.95
	2011	0.84	0.64	0.55	0.62	0.58	0.57	0.89	0.85
	2012E	0.71	0.63	0.51	0.53	0.55	0.54	0.80	0.76
	2013E	0.66	0.62	0.48	0.48	0.52	0.49	0.73	0.69
P/E (x)	2010	8.6	167.1	8.0	7.5	5.9	4.8	7.6	8.4
	2011	6.6	6.2	4.5	6.8	5.3	3.0	6.5	6.0
	2012E	8.1	7.6	5.9	4.3	6.5	7.1	6.9	6.6
	2013E	7.5	7.3	5.9	5.7	6.8	6.5	6.6	6.7
Norm. P/E (x)	2010	8.6	25.3	8.0	7.5	5.9	6.5	7.6	8.4
	2011	7.4	6.9	6.5	7.6	5.3	5.4	6.5	6.0
	2012E	8.8	7.6	7.4	7.2	6.5	8.8	6.7	6.6
	2013E	7.5	7.3	5.9	5.7	6.8	6.5	6.6	6.7
P/PPOP (x)	2010	4.7	4.4	2.0	3.6	2.2	2.6	4.3	3.3
	2011	4.0	3.0	1.8	3.6	2.4	1.8	3.9	3.5
	2012E	4.1	3.5	2.1	2.2	2.7	3.1	3.8	3.7
	2013E	3.8	3.4	2.2	2.3	2.7	3.2	3.8	3.6
Div. yield (%)	2010	1.9	0.3	2.1	2.0	3.4	14.2	1.8	2.1
	2011	1.9	1.9	2.1	1.7	4.9	19.8	2.6	2.4
	2012E	2.3	2.0	2.1	1.4	4.0	-	2.6	2.4
	2013E	2.7	2.1	2.1	1.7	3.8	1.3	2.9	2.8
ROE (%)	2010	11.0	0.5	8.5	10.0	13.1	12.5	14.6	12.0
	2011	13.2	11.6	13.3	9.9	12.3	19.5	14.8	14.8
	2012E	9.5	8.4	8.9	13.2	8.8	7.7	12.3	12.1
	2013E	9.1	8.5	8.3	8.9	7.8	7.9	11.5	10.9
ROA (%)	2010	0.9	0.0	0.4	0.7	0.8	1.1	1.0	0.8
	2011	1.1	0.9	0.7	0.7	0.8	1.7	1.1	1.0
	2012E	0.8	0.7	0.5	0.8	0.6	0.6	0.9	0.9
	2013E	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5	0.7	0.9	0.8
EPS growth (%)	2010	79.8	(84.3)	16.5	230.0	77.0	14.5	30.2	33.4
	2011	31.2	2,586.8	78.8	10.7	12.3	62.0	17.4	39.0
	2012E	(18.7)	(17.8)	(24.4)	56.0	(18.3)	(58.4)	(5.6)	(9.0)
	2013E	7.7	3.8	(0.4)	(24.1)	(5.5)	10.2	3.3	(0.3)
Norm. EPS growth (%)	2010	79.8	4.0	16.5	230.0	77.0	44.8	30.2	33.4
	2011	16.8	266.9	22.1	(1.7)	12.3	19.3	16.4	39.0
	2012E	(15.9)	(8.9)	(11.9)	5.1	(18.3)	(38.3)	(2.7)	(9.0)
	2013E	16.8	3.8	25.2	26.8	(5.5)	35.5	1.1	(0.3)
PPOP margin (%)	2010	1.7	1.2	1.1	0.8	1.8	2.0	1.9	1.9
	2011	1.8	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.7	1.7
	2012E	1.6	1.8	1.6	1.4	2.2	2.0	1.8	2.0
	2013E	1.6	1.5	1.8	1.6	1.8	2.8	1.8	1.8

자료: 각 사, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 16 은행주 – 외국인/기관 주별 순매수 추이(2012년)

(십억원)	신한지주		KB금융		우리금융		하나금융		기업은행		외환은행		BS금융		DGB금융		8개사 합	
	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관
1월 첫째주 (2-6)	(12)	15	24	(38)	5	(1)	(6)	(2)	(18)	(41)	(6)	1	1	2	4	(1)	(8)	(65)
1월 둘째주 (9-13)	(58)	29	14	39	6	10	(41)	16	3	5	12	(2)	6	3	5	0	(53)	100
1월 셋째주 (16-20)	37	104	84	128	5	38	1	33	(17)	36	11	0	15	7	2	2	138	348
1월 넷째주 (25-27)	54	(16)	75	3	11	8	42	(13)	14	(3)	7	0	9	(4)	4	(1)	216	(26)
1월 다섯째주(30-31)+2월 첫째주(1-3)	52	8	108	(14)	6	46	(8)	1	25	19	2	(6)	13	(6)	3	0	201	48
2월 둘째주 (6-10)	8	(30)	38	3	(22)	52	8	(6)	30	(16)	2	(6)	14	(11)	2	0	80	(14)
2월 셋째주 (13-17)	52	(93)	51	(73)	(11)	21	(133)	108	(6)	(12)	3	(5)	2	8	(1)	2	(43)	(44)
2월 넷째주 (20-24)	17	(9)	(25)	(48)	12	(12)	46	(51)	1	(28)	7	(6)	6	1	(2)	2	62	(151)
2월 다섯째주(27-29)+3월 첫째주(2)	(8)	(17)	16	(3)	(7)	10	11	(29)	(23)	27	2	(3)	17	(10)	1	2	9	(23)
3월 둘째주 (5-9)	(28)	(19)	(9)	(5)	6	(7)	44	11	(28)	50	(10)	0	1	(5)	(6)	17	(30)	42
3월 셋째주 (12-16)	34	19	(14)	128	16	45	54	(7)	(4)	38	4	4	0	4	(4)	8	86	239
3월 넷째주 (19-23)	43	(48)	(25)	84	7	(4)	9	29	(2)	13	3	(3)	(3)	3	(1)	1	31	75
3월 다섯째주 (26-30)	17	(46)	(2)	(54)	15	(11)	26	(16)	(8)	(2)	(3)	4	(10)	(8)	(3)	0	32	(133)
4월 첫째주 (2-6)	(25)	2	6	184	5	(3)	72	37	1	(17)	(2)	3	(15)	11	0	0	42	217
4월 둘째주 (9-10, 12-13)	1	(29)	33	(25)	5	(13)	12	(1)	(1)	(4)	1	2	1	(1)	(10)	6	42	(65)
4월 셋째주 (16-20)	12	(47)	3	(23)	4	(4)	(84)	42	(1)	(4)	7	(2)	3	1	1	0	(55)	(37)
4월 넷째주 (23-27)	(30)	(2)	18	(44)	10	(3)	4	4	1	(3)	5	0	(3)	(4)	(1)	0	4	(52)
4월 다섯째주 (30) + 5월 첫째주 (2-4)	(2)	5	(33)	(12)	(1)	5	6	(6)	0	2	(1)	1	(10)	6	2	(3)	(39)	(2)
5월 둘째주 (7-11)	34	(21)	(50)	18	(4)	16	(24)	18	(7)	6	(3)	4	5	3	0	1	(49)	45
5월 셋째주 (14-18)	2	(10)	(5)	(21)	15	(44)	(1)	(9)	(6)	6	(7)	21	11	(8)	1	0	10	(65)
5월 넷째주 (21-25)	(22)	8	(49)	48	(4)	22	3	(1)	(1)	(1)	(3)	8	4	1	(2)	0	(74)	85
5월 다섯째주(29-31)+6월 첫째주(1)	(17)	8	(29)	31	14	(6)	(3)	5	(6)	7	(1)	0	(6)	2	1	(1)	(47)	46
6월 둘째주 (4-5, 7-8)	0	28	(14)	50	17	5	9	11	8	4	(7)	17	(4)	8	0	1	9	124
6월 셋째주 (11-15)	16	22	11	35	12	3	10	(30)	20	(8)	(29)	27	(1)	6	(3)	0	36	55
6월 넷째주 (18-22)	11	(21)	8	(15)	15	(24)	10	(28)	(2)	(5)	10	(4)	2	(2)	(10)	0	44	(99)
6월 다섯째주 (25-29)	10	(22)	(35)	(26)	11	6	(3)	8	(5)	6	(6)	7	0	4	0	1	(28)	(16)
7월 첫째주 (2-6)	20	(15)	(14)	24	19	(29)	9	10	(5)	2	0	2	0	1	2	0	31	(5)
7월 둘째주 (9-13)	(28)	(27)	(3)	(33)	2	(14)	(20)	(9)	(10)	10	(1)	(1)	(4)	5	0	0	(64)	(69)
7월 셋째주 (16-20)	(20)	(51)	(2)	(69)	22	(46)	(14)	(5)	(3)	(2)	(2)	1	(2)	3	2	(2)	(19)	(171)
7월 넷째주 (23-27)	(38)	(11)	(38)	24	4	(12)	42	(3)	(7)	8	(2)	2	(6)	0	10	(9)	(35)	(1)
7월 다섯째주(30-31)+8월 첫째주(1-3)	38	(28)	0	38	0	(6)	47	(36)	(1)	0	11	2	2	(17)	1	(6)	98	(53)
8월 둘째주 (6-10)	44	(3)	50	35	35	(11)	59	(25)	5	(6)	15	2	3	(1)	4	(1)	215	(10)
8월 셋째주 (13-17)	35	(2)	44	(29)	25	(14)	28	(29)	4	6	5	0	5	4	2	(1)	148	(65)
8월 넷째주 (20-24)	29	(29)	1	27	(11)	5	(8)	(10)	0	1	2	1	4	0	0	(2)	17	(7)
8월 다섯째주 (27-31)	(7)	(13)	16	(1)	0	(9)	0	(13)	(2)	(2)	4	0	4	1	1	(2)	16	(39)
9월 첫째주 (3-7)	(14)	(12)	19	(7)	5	3	0	(12)	(8)	(2)	1	(1)	5	(4)	5	0	13	(35)
9월 둘째주 (10-14)	30	(4)	11	70	(1)	1	7	(15)	(19)	11	8	(4)	12	(14)	1	2	49	47
9월 셋째주 (17-21)	46	23	28	3	19	(20)	57	(44)	12	10	3	(1)	2	4	(5)	8	161	(16)
9월 넷째주 (24-28)	55	(56)	15	(5)	4	(31)	(23)	(54)	11	(11)	(2)	4	(1)	(3)	(3)	5	56	(151)
10월 첫째주 (2, 4-5)	28	(17)	(8)	(6)	(9)	4	(24)	4	(0)	1	0	(0)	5	1	(2)	(1)	(10)	(15)
10월 둘째주 (8-12)	51	(50)	28	(41)	8	(30)	(44)	(4)	(2)	(11)	(1)	(2)	(1)	3	1	(0)	40	(135)
10월 셋째주 (15-19)	32	(1)	18	19	10	(1)	(23)	35	(2)	(3)	(7)	2	1	1	(3)	1	25	52
10월 넷째주 (22-26)	12	(13)	11	(26)	8	(5)	(77)	40	2	(8)	(8)	1	4	(3)	(1)	(0)	(51)	(15)
10월 다섯째주(29-31)+11월 첫째주(1-2)	(1)	6	(10)	2	10	(13)	(36)	45	1	9	1	1	6	(6)	(0)	2	(29)	45
11월 둘째주 (5-9)	(20)	(16)	(9)	(21)	(7)	(2)	(37)	43	(9)	1	(5)	(2)	(6)	3	(3)	(3)	(96)	3
11월 셋째주 (12-16)	(8)	(7)	(17)	(1)	(1)	(3)	(26)	25	(5)	(7)	(15)	3	(1)	2	5	(4)	(68)	7
11월 넷째주 (19-23)	(24)	9	(4)	(15)	(3)	(6)	14	(2)	(4)	(4)	(1)	(1)	0	0	3	(2)	(19)	(22)
11월 다섯째주 (26-30)	(39)	21	(30)	30	(0)	(2)	39	(8)	(5)	6	1	3	5	(1)	4	(1)	(25)	50
12월 첫째주 (3-7)	5	(0)	35	(29)	13	6	30	(16)	(6)	2	1	(0)	13	(6)	7	(0)	98	(44)
12월 둘째주 (10-14)	27	64	24	(1)	14	49	29	7	5	(1)	(2)	(0)	15	(6)	3	(2)	115	110
12월 셋째주 (17-18, 20-21)	(17)	58	44	(12)	15	25	43	(9)	9	(7)	1	3	8	(1)	3	(1)	107	56
연초 이후	434	(355)	409	325	328	(5)	135	37	(72)	77	6	77	129	(24)	21	17	1,390	149

자료: KRX, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

Recommendations

종목별 투자 의견 (2개월 기준)

Buy : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
Reduce : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과
단, 업종 투자 의견에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능

업종별 투자 의견

Overweight : 현 업종지수 대비 +10% 초과
Neutral : 현 업종지수 대비 ±10% 이내
Underweight : 현 업종지수 대비 -10% 초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것 이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제 공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함
작성자 강혜승 차인환

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수			1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자주 종류
			수량	취득가	취득일				

REMARK:Korean analyst is only responsible for Korean securities and relevant sectors only.