

Industry comment

Korea/ Construction & Banks

17 January 2013

[건설업]

UNDERWEIGHT

[은행업]

OVERWEIGHT

건설/은행

부동산 대책 – 기대감 과도(건설) / 긍정적(은행)

Event

박근혜 대통령 당선인의 인수위원회는 부동산시장 정상화 종합대책을 마련할 것을 국토해양부, 기획재정부, 금융위원회에 촉구함. 차기 정부의 부동산 대책에 대한 기대감으로 전일 KOSPI 건설업종 지수 1.98% 상승했으며, 은행업종 주가도 시장 대비 호조세를 나타냄. 전일 KOSPI는 0.32% 하락했으나, 우리금융지주(053000, BUY, 목표주가 15,000 원)는 3.00%, KB 금융지주(105560, BUY, 목표주가 48,000 원)는 0.79%, 하나금융지주(086790, BUY, 목표주가 51,000 원)는 0.54% 상승하였음.

Impact

건설업종 영향 거의 없을 것

차기 정부의 부동산 대책에 대한 기대감으로 전일 KOSPI 건설업종 지수 1.98% 상승하였으나, 실질적인 효과 대비 과도한 반응이라는 판단. 현재 거론되는 부동산 대책으로 취득세 감면 연장, 분양가 상한제 폐지, DTI 확대, 양도세 중과 폐지 등임. 하지만 지난 2008년 이후 지속적인 규제 완화에도 불구하고 부동산 시장 하락 및 건설업체 국내 부문 수익성 악화가 지속되어 왔음을 감안할 때 현재 추진중인 대책의 극적인 효과는 기대하기 힘들다는 판단.

부동산 시장 가격 하락 고착화 계기

오히려 추가 대책이 나온다면 이는 가격 하락세 고착화되는 계기 될 것으로 판단. 지난해 4사분기 취득세 50% 감면을 실시하였음에도 불구하고 높은 수준의 주택 가격 및 가계 부채영향으로 가격 하락세가 지속되었음을 감안할 필요. 취득세 세 감면 연장시 거래량은 증가될 수 있으나 결국 가격 하락을 초래할 것으로 예상. 부동산 가격이 하락하는 상황에서는 상한제 폐지, 양도세 중과 폐지 및 DTI 한도 확대 영향은 제한적일 수 밖에 없다는 판단. 향후 부동산 시장의 상승 반전을 기대하기 보다는 추가적인 조정이 우선적이라는 판단하에, 건설업종에 대한 보수적인 접근 추천.

은행업종에 긍정적 가계대출 건전성 악화 우려 감소, 투자심리 개선에 도움될 것

커버리지 은행들은 2013년 가계대출 성장에 대하여 여전히 보수적인 경영 계획을 갖고 있음. 부동산 거래 및 가격 전망이 불투명하다는 점에 기인하여 보수적 대출 태도 지속 중. 불확실성이 존재하나, 향후 부동산 활성화 대책의 실질적 내용에 따라, 실수요 위주의 부동산 거래가 살아나며 은행의 대출 태도가 완화되고, 대출 성장률이 기대를 상회할 가능성 존재함. 분명한 점은, 부동산 대책으로 부동산 거래가 증가하고 가격 급락이 방지되고 부동산 시장의 연착륙을 돕는다면, 은행 가계대출 건전성 악화와 그로 인한 시스템 리스크 발생 가능성에 대한 우려가 불식되며, 은행업종 투자심리 개선에 크게 도움이 될 전망. 따라서, 은행업종에는 긍정적이라고 판단함.

Action and recommendation

건설업종 UNDERWEIGHT, 은행업종 OVERWEIGHT 의견 유지

(건설) 실질적인 효과 대비 과도한 반응이라는 판단하에 건설업종 Underweight 의견을 유지함. 실적 및 현금 흐름 악화 추세 감안시 오히려 건설업종 downside 리스크 대비할 필요. 향후 부동산 시장의 상승 반전을 기대하기 보다는 추가적인 조정이 우선적이라는 판단.

(은행) 최근 2개월간 은행업종 (당사 커버리지 8개 은행 기준)은 13% 상승하며, KOSPI를 6ppt 아웃퍼폼했음. 은행업종에 대하여 비중 확대 의견을 유지함. 향후 은행업종과 관련하여 '추가적으로' 도입될 규제와 부정적인 뉴스플로우의 강도 및 빈도가 완화될 것으로 전망하며, 2013년에는 NIM 하락세가 완화되고 특히 2분기 이후 안정화를 보일 것으로 전망함. 2013년에는 외환은행 인수로 인한 향상된 경합적 이익 창출력을 보여줄 것으로 예상되는 하나금융과 2012년에 이어 2013년에도 업종 내 가장 견조한 대출 성장률과 수익성(ROE)을 기록할 것으로 예상되는 BS 금융을 top pick으로 제시함.

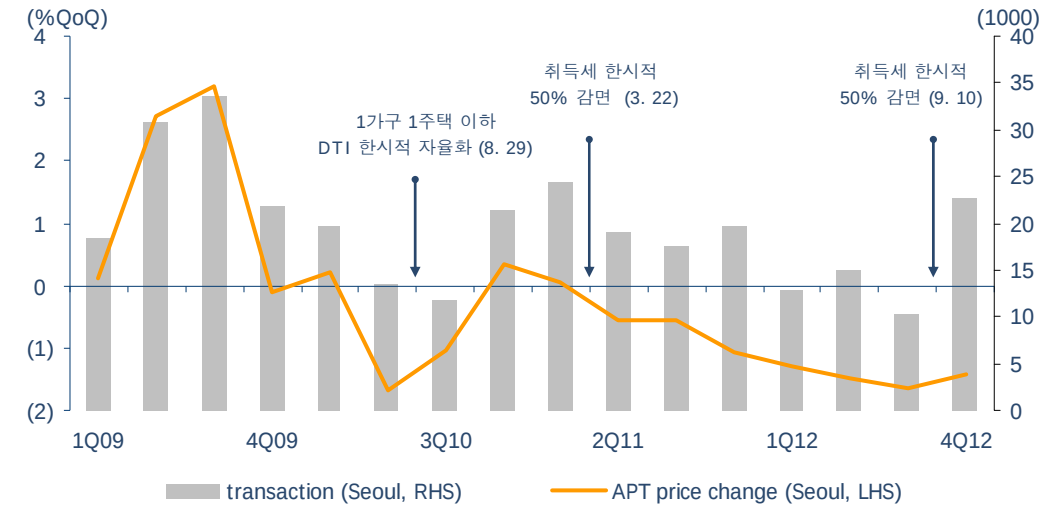
변성진, Analyst
3774 1457
sjbyun@miraeasset.com

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

김정환
3774 1782
jeffkim@miraeasset.com

차인환
3774 3935
inhwan.cha@miraeasset.com

Figure 1 2008 년 이후 지속된 규제 완화에도 부동산 가격은 하락 추세



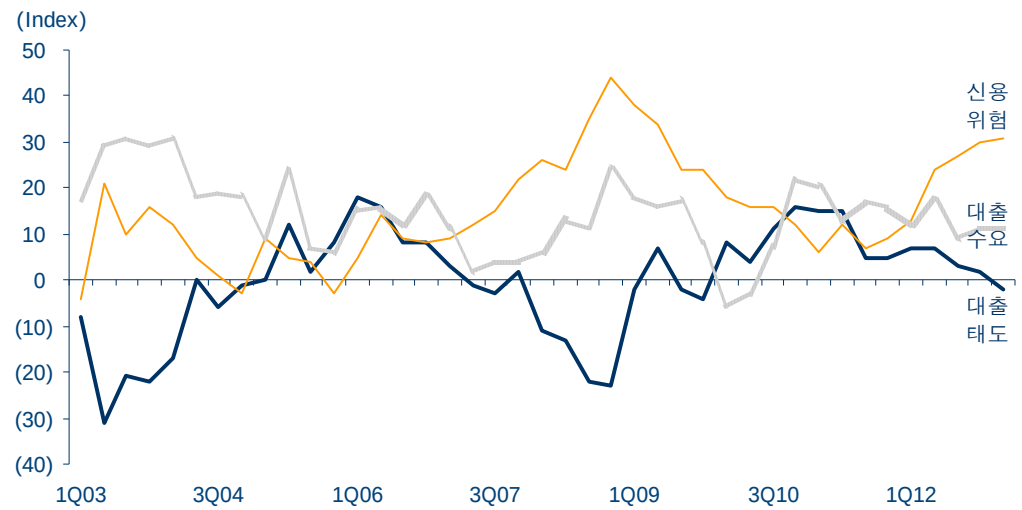
자료: 부동산 114, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 부동산 관련 정책 동향

연도	발표 날짜	주요 내용
2003	5.23	분양권 전매 금지 수도권 전역, 충청권 일부 확대 투기지역 내 주상복합, 조합 아파트 분양권 전매 금지
	9.5	재건축 종소형 60% 건설 의무화 1가구 1주택 양도세 비과세 요건 강화
	10.29	1가구 3주택자 양도세 중과 투기지역 주택담보인정비율 40%로 하향 조정 종합부동산세 조기 도입
2005	8.31	종합부동산세 과세 대상 9억원에서 6억원으로 강화 1가구 2주택 양도세 50% 중과 실거래가 등기부 기재
	3.30	재건축 초과 이익 환수제 투기지역 총부채상환비율 40%로 규제
2006	11.15	주택 담보대출 규제강화
	1.11	분양가 상한제 민간 택지까지 적용. 전매 제한 기간 확대
2008	6.11	지방 미분양 LTV → 70% 완화 및 1년간 취득/등록세 50% 감면
	8.21	수도권 전매 제한 기간 완화, 재건축 절차 규제 개선, 재건축 의무 후분양 폐지
	11.3	강남 3구 제외한 투기지역/투기과열지구 해제, 재건축 용적률 상향
2009	8.20	수도권 입주 예정 단지 조기 입주 및 분양 물량 조기 공급
2010	4.23	주택 보증 환매 조건부 매입 확대
	8.29	무주택 및 1가구 주택자 대출에 한해 DTI 한시적 자율화, 생애 최초 주택 구입자금 신설
2011	3.22	주택 거래 시 취득세 연말까지 50% 감면
	12.7	지방 청약 가능 지역 확대, 투기과열지구 해제
2012	5.10	강남3구 투기지역 해제, 분양권 전매 제한 기간 완화
	9.10	취득/등록세 연말까지 50% 감면, 미분양 주택 양도세 면제

자료: 언론 취합, 미래에셋증권 리서치센터

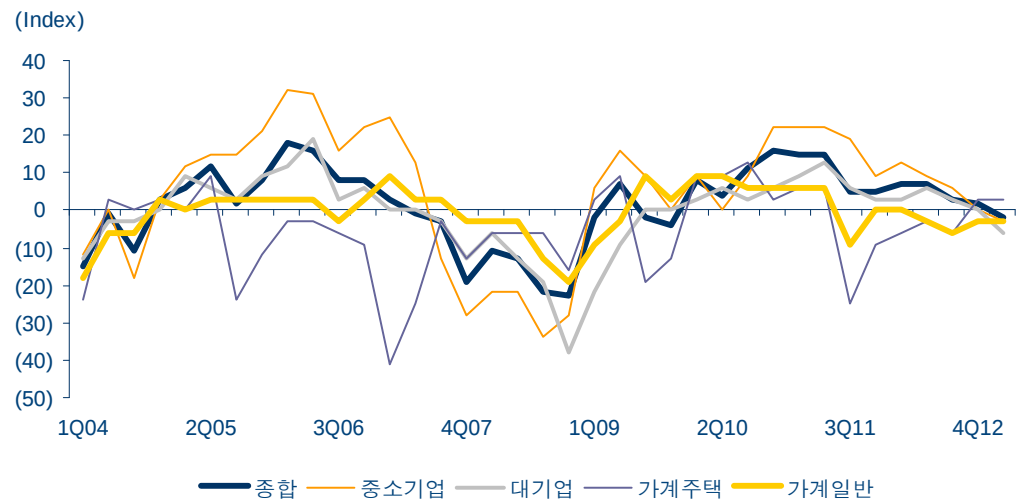
Figure 3 국내 은행 대출행태지수 추이 및 전망



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

주: 1Q13은 전망치

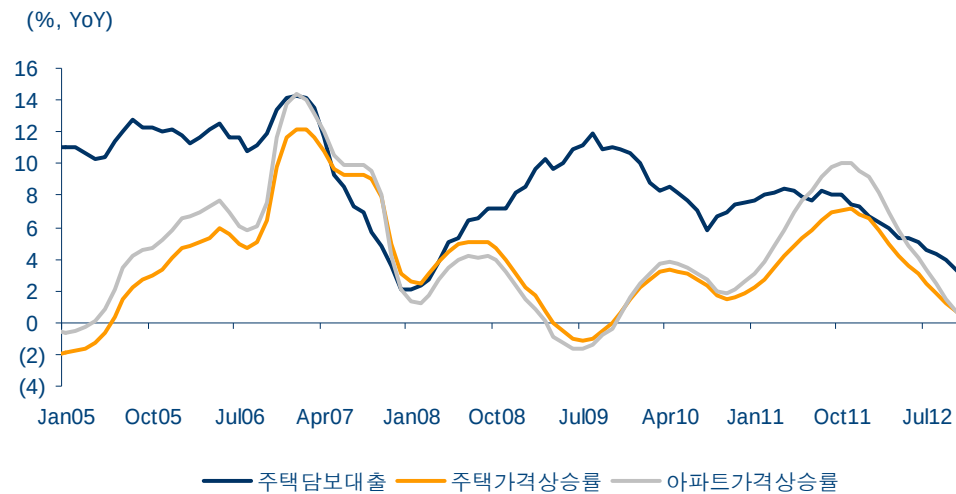
Figure 4 국내 은행 대출태도지수 추이 및 전망



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

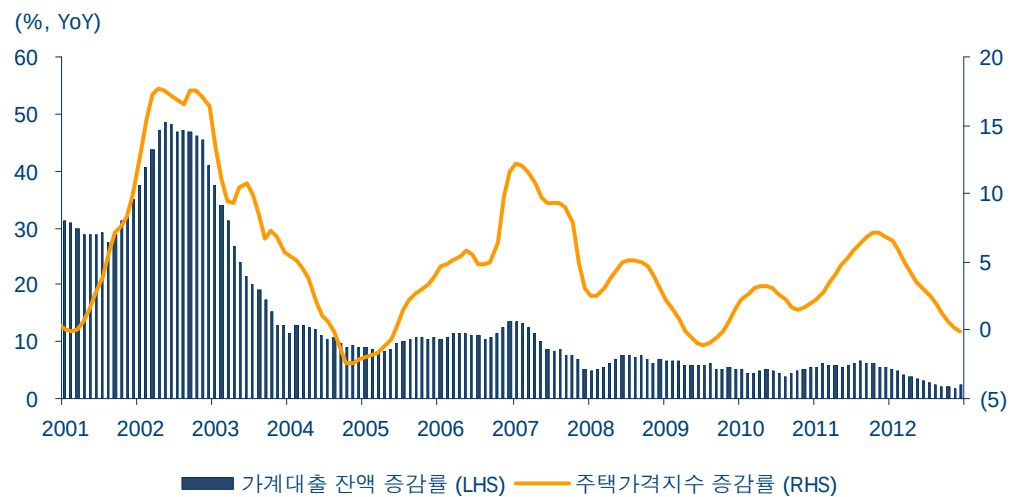
주: 1Q13은 전망치

Figure 5 국내 은행 주택담보대출증감 추이 vs. 주택, 아파트가격 상승률



자료: 한국은행, KB 국민은행, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 6 국내 은행 가계대출 잔액, 주택가격지수 증감률



자료: 한국은행, KB 국민은행, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 7 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		38,150	37,700	11,350	35,250	11,900	7,380	13,100	14,000
Upside(Downside)		24.5	27.3	32.2	44.7	5.0	8.4	29.8	28.6
Market cap. (KRW bn)		18,091	14,565	9,148	8,568	6,497	4,759	2,533	1,877
Foreign ownership (%)		63.1	64.5	24.3	63.6	12.5	19.6	61.4	74.8
P/BV (x)	2010	0.89	0.81	0.63	0.70	0.73	0.57	0.99	0.92
	2011	0.83	0.64	0.52	0.61	0.58	0.55	0.86	0.82
	2012E	0.69	0.62	0.48	0.52	0.55	0.52	0.77	0.74
	2013E	0.64	0.61	0.46	0.48	0.52	0.48	0.70	0.67
P/E (x)	2010	8.4	164.9	7.7	7.4	5.9	4.7	7.3	8.1
	2011	6.4	6.1	4.3	6.7	5.3	2.9	6.2	5.9
	2012E	7.9	7.5	5.7	4.3	6.5	6.9	6.6	6.4
	2013E	7.4	7.2	5.7	5.6	6.8	6.3	6.4	6.5
Norm. P/E (x)	2010	8.4	25.0	7.7	7.4	5.9	6.3	7.3	8.1
	2011	7.2	6.8	6.3	7.5	5.3	5.2	6.3	5.9
	2012E	8.6	7.5	7.1	7.2	6.5	8.5	6.5	6.4
	2013E	7.4	7.2	5.7	5.6	6.8	6.3	6.4	6.5
P/PPOP (x)	2010	4.6	4.4	1.9	3.6	2.2	2.5	4.1	3.2
	2011	3.9	3.0	1.7	3.6	2.4	1.8	3.7	3.4
	2012E	4.1	3.5	2.0	2.2	2.7	3.0	3.7	3.6
	2013E	3.7	3.4	2.1	2.3	2.7	3.1	3.6	3.4
Div. yield (%)	2010	2.0	0.3	2.2	2.0	3.4	14.7	1.9	2.1
	2011	2.0	1.9	2.2	1.7	4.9	20.5	2.7	2.5
	2012E	2.4	2.0	2.2	1.4	4.0	-	2.7	2.5
	2013E	2.8	2.1	2.2	1.7	3.8	1.4	3.1	2.9
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, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 8 은행주 - 주가 performance

Company		신한지주	KB금융	우리금융	하나금융	기업은행	외환은행	BS금융	DGB금융
절대수익률	1주	(1.88)	0.79	3.00	2.60	(1.68)	(2.55)	0.00	(5.59)
(%)	1개월	3.43	2.12	6.19	7.15	(0.85)	(1.09)	3.03	1.77
	3개월	5.37	0.79	13.21	15.94	(0.85)	(10.59)	10.12	1.06
	6개월	5.65	7.99	6.19	10.47	(5.26)	(8.79)	9.68	5.90
	연초 이후	1.03	1.58	1.69	7.92	(1.27)	(4.72)	3.03	(1.37)
	1년	1.16	2.26	23.97	8.87	0.43	(1.22)	19.30	10.81
KOSPI 대비	1주	(1.17)	1.52	3.75	3.34	(0.97)	(1.84)	0.73	(4.91)
상대수익률	1개월	4.35	3.03	7.13	8.10	0.03	(0.21)	3.94	2.67
(%)	3개월	3.46	(1.04)	11.15	13.83	(2.65)	(12.21)	8.12	(0.78)
	6개월	(2.88)	(0.73)	(2.38)	1.55	(12.91)	(16.15)	0.83	(2.65)
	연초 이후	2.03	2.59	2.70	8.99	(0.29)	(3.78)	4.05	(0.39)
	1년	(4.89)	(3.85)	16.56	2.36	(5.58)	(7.13)	12.17	4.18
외국인	1주	0.04	0.15	(0.03)	0.60	0.08	(0.09)	(0.20)	(0.07)
지분율	1개월	0.15	1.07	0.27	2.01	0.35	(0.27)	0.95	0.42
변동 추이	3개월	(0.33)	0.79	0.43	2.14	(0.07)	(0.61)	1.74	1.37
(ppt)	6개월	1.60	2.25	1.50	1.42	(0.06)	(0.29)	3.72	1.59
	연초 이후	0.11	0.52	0.05	1.40	0.19	(0.12)	0.35	0.08
	1년	2.64	2.69	3.48	3.03	(0.71)	(51.53)	5.06	1.13

자료: KRX, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 9 은행주 - 외국인/기관 주별 순매수 추이 (2013년)

	신한지주		KB금융		우리금융		하나금융		기업은행		외환은행		BS금융		DGB금융		8개사 합	
(십억원)	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관
1월 첫째주 (2-4)	(2)	28	43	(2)	9	14	26	12	5	(2)	2	1	5	0	2	0	90	51
1월 둘째주 (7-11)	29	(21)	18	(12)	2	(10)	88	(67)	4	3	(7)	(1)	13	(5)	(1)	0	146	(113)
1월 셋째주 (14-16)	(8)	12	15	(5)	(8)	33	11	7	3	(4)	(1)	(1)	(8)	8	0	(0)	3	49
연초 이후	19	19	76	(19)	3	36	125	(48)	12	(3)	(7)	(1)	10	3	1	0	239	(12)

자료: KRX, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 10 은행주 - 외국인/기관 일별 순매수 추이 (1개월)

	신한지주		KB금융		우리금융		하나금융		기업은행		외환은행		BS금융		DGB금융		8개사 합	
(십억원)	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관
12월 17일	(4)	12	4	5	9	(6)	8	(1)	2	1	0	0	1	(1)	0	0	20	10
12월 18일	(8)	15	7	8	(2)	10	(2)	2	1	(1)	2	1	1	(1)	0	0	(1)	34
12월 20일	(10)	19	28	(26)	0	17	8	4	3	(3)	(1)	0	2	(1)	1	0	31	10
12월 21일	6	12	6	0	8	4	30	(15)	3	(4)	0	1	3	1	1	(1)	57	(2)
12월 24일	0	9	1	(4)	(1)	4	(1)	2	1	0	(1)	1	1	0	1	0	1	12
12월 26일	2	10	6	(5)	3	2	3	3	(1)	0	(2)	1	3	(1)	1	(1)	15	9
12월 27일	4	(2)	(3)	(1)	(1)	5	2	1	0	(3)	(1)	0	1	(2)	0	1	2	(1)
12월 28일	2	2	10	(1)	0	0	5	0	2	0	(1)	1	1	(1)	0	0	19	1
1월 2일	0	12	10	1	1	2	11	6	1	(3)	1	0	1	(1)	1	0	26	17
1월 3일	(3)	11	25	(3)	3	11	(6)	17	1	2	2	0	3	0	0	0	25	38
1월 4일	1	5	8	0	5	1	21	(11)	3	(1)	(1)	1	1	1	1	0	39	(4)
1월 7일	9	1	15	2	1	1	25	(21)	(1)	6	(2)	1	3	(1)	0	0	50	(11)
1월 8일	5	(3)	(4)	(2)	(3)	3	21	(11)	3	(2)	(2)	0	7	(1)	1	0	28	(16)
1월 9일	9	(7)	2	(5)	2	(8)	14	(10)	1	0	(2)	0	(1)	(1)	0	0	25	(31)
1월 10일	5	(5)	(2)	(1)	2	(7)	15	(13)	1	(2)	(0)	(1)	2	(1)	(2)	0	20	(30)
1월 11일	1	(7)	7	(6)	1	1	13	(12)	(0)	1	(1)	(1)	2	(1)	(0)	0	23	(24)
1월 14일	(1)	2	20	(11)	4	3	3	2	1	0	(0)	0	(3)	2	(0)	0	24	(1)
1월 15일	(5)	5	(10)	7	(4)	12	5	6	2	(2)	(1)	(1)	(5)	5	0	0	(18)	33
1월 16일	(3)	4	4	(1)	(8)	18	3	(1)	0	(3)	(0)	(0)	(0)	1	1	(0)	(3)	17

자료: KRX, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 미래에셋증권 고객에게 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 미래에셋증권은 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작성자: 변성진, 강혜승, 김정환, 차인환