KYOBO 교보증권

Industry Report

은행업

Jan 23, 2013

Overweight

>> Top Pick

종목명	투자의견	목표주가(12M)
우리금융	Buy	15,900원

>> 차선호주

종목명	투자의견	목표주가(12M)
하나금융	Buy	49,000원
BS금융	Buy	18,400원
DGB금융	Buy	19,700원

길게 보면 이제 상승 시작이다 (4Q12 preview)

2012년 12월 이후 은행주는 14.5% 상승하면서 가장 수익률이 높은 업종이었음(KOSPI를 11.2%p 상회). 그러나 길게 보면 은행주는 2009년 11월 이후 상대수익률이 지속적으로 하락해 왔음. 당사는 주요국 경기부양기대, 원화강세지속 등으로 2013년 상반기 은행주 상승이 지속될 것으로 예상하며 지금은 그 상승 초기 국면이라고 판단한다. 이에 따라 비중확대 의견을 유지함. 목표 PBR 0.8배로 현재 은행평균 PBR 0.59배를 감안하면 30%의 상승여력이 있음.

투자포인트

1) 상반기 주요국 경기부양 정책 가시화

2) 새 정부 금융정책 불확실성 완화

3) 원화강세로 내수주 매력 지속

4Q11 preview: 부진, 그러나 이미 주가에 반영. 오히려 2013년 실적에 관심

4Q11 8개 은행 순이익 1.16조원(-48%QoQ, -28.6%YoY)으로 컨센서스 33.5% 하회. 이는 조선사 대출 충당금 적립, 주식감액손실, 판관비 계절적 요인, NIM 하락에 기인함. 그러나 시장의 은행 fundamentals 관심은 이미 2013년 상반기 NIM 바닥 여부에 있음.

Top pick: 우리, 차선호주: 하나, BS, DGB

* 우리금융: 새 정부 출범 이후 우리금융 민영화 가능성 제기
* 하나금융: 13년 높은 자산성장률, 외환은행 지분 100% 인수 가능성
* BS금융, DGB금융: 높은 자산성장률 → 높은 ROE 차별화

은행주는 최근 50일 상승했지만 길게 보면 상승초입이다.

| 은행/카드 |

연구위원 황석규

3771-9626

hwangsk@iprovest.com

Contents

3 **1. 투자포인트 및 위험요인 점검**

3 ① 투자포인트 1. 상반기 주요국 경기부양 정책 가시화

4 ② 투자포인트 2. 새 정부 금융정책 불확실성 완화

5 ③ 투자포인트 3. 원화강세로 내수주 매력 지속

8 **2. 투자전략 및 추천종목**

11 **3. 4Q12 은행실적 Preview**

1. 투자포인트 및 위험요인 점검

① 투자포인트1. 상반기 주요국 경기부양 정책 가시화

미국, 중국, 일본 경기부양정책 가시화

미국, 중국, 일본 등 주요국은 2012년 대통령(또는 주석, 총리)을 선출함에 따라 2013년부터 새로운 정부가 들어서게 된다. 미국 오바마 2기 정부에서는 주택건설을 통한 고용확대와 설비투자를 늘릴 것으로 예상된다. 중국 시진핑 정권은 빈부격차 해소, 내수 육성, 주택시장 거래활성화 등 적극적인 재정정책과 안정적인 통화정책을 목표로 하고 있다. 일본의 아베 정권은 20년 이상 지속된 디플레이션을 탈피하기 위해 엔화약세 등 각종 부양책을 시사하고 있다.

특히 미국 주택경기 회복에 따른 미국은행 실적개선이 주목됨

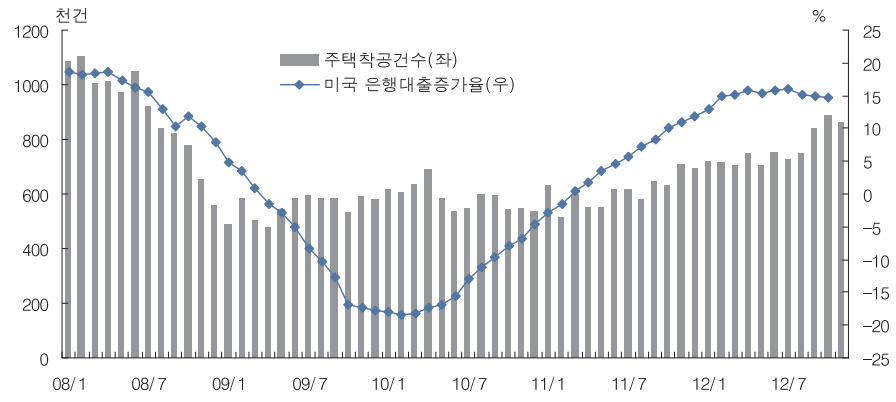
세 나라 모두 자국의 경기부양을 위해 정권초기에 적극적으로 경제정책을 펼칠 것으로 예상한다. 이에 따라 글로벌 금융시장은 안정 속에서 회복되는 모습을 보일 것으로 예상한다. 특히 '미국 주택경기 회복 → 미국 은행들의 대출 증가 → 미국 은행들의 주가 상승' 의 선순환이 발생하면 국내 은행주도 동조화 현상을 상승할 수 있는 토대를 마련할 수 있을 것으로 전망한다.

도표 1. 각 국 주요 경기부양책 (단위: 십억원)

미국	– 주택시장과 설비투자를 통해 고용확대하면서 경기부양 – 중산층 재건과 빈부격차 해소 노력
중국	– 부동산 거래 활성화, 산업구조조정을 통한 경기 부양 – 지속 가능한 성장과 체질개선을 위해 재정적자 시현 계획
일본	– 0%대의 물가상승률이 2%가 될때까지 무제한적 양적완화 추진 – 이에 따른 엔화가치 절하 용인

자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. 미국 주택착공건수와 미국은행 대출증가율



자료: 교보증권 리서치센터

② 투자포인트2. 새 정부 금융정책 불확실성 완화

한국도 새 정부 출범 이후 금융정책 기조 확립으로 불확실성 점차 해소 전망

한국도 2013년 박근혜 정부가 탄생하면서 '경제민주화, 복지확대, 창조경제, 고용확대, 중소기업 강화' 등을 중심으로 새로운 정책이 예상되고 있다. 은행과 관련된 새 정부의 정책변화의 큰 틀은 가계부채 문제 완화와 중소기업지원에 있다.

하우스푸어 대책으로 은행들 일부 손실 부담 예상

지난 1월 15일 금융위의 인수위 보고와 최근 언론기사를 종합해보면 '하우스푸어 대책'에 대한 큰 틀이 점차 잡혀가고 있는 것으로 판단된다. 결론적으로 은행이 하우스푸어 대책에 일부 손실부담이나 분담금 납부 등을 통해 참여할 것으로 예상되기 때문에 은행의 일부 손실이 예상되고 있다.

금융회사들이 '하우스푸어 대책'에 참여하는 방안으로는 국민행복기금에 참여하는 방법인데, 구체적으로 3가지 내용이 검토되고 있다.

1) 국민행복기금에 연체채권 매도할 때 시가보다 훨씬 낮은 가격으로 적용하는 방안

2) 국민행복기금 조성 과정에 주요 금융회사들의 출연으로 참여하는 방안

3) 추후 국민행복기금 손실분을 금융회사들이 보전하는 방안

중소기업 대출 확대를 통해 대출자산 부실화도 일부 우려

한편 최근 감독당국이 중소기업 지원 차원에서 은행들의 중소기업대출 확대를 독려하고 있다. 최근 국내경기가 크게 개선된 상황이 아니기 때문에 기업대출의 신용위험이 상승하고 있고, 은행의 대출행태도 보수적으로 바뀌는 상황이기 때문에 이러한 중소기업대출 독려로 인한 대출 과잉이 자칫 부실로 연결될 가능성도 일부 있다.

그러나 예상 손실규모는 적고 오히려 불확실성 해소차원에서 긍정적

그럼에도 불구하고 은행주 상승의 투자포인트로 추천하는 이유는 새 정부 출범하면서 가계부채 해결방향이나 중소기업 지원 정책방향이 윤곽이 잡히면서 불확실성이 해소된다는 측면이 크기 때문이다. 사실 2012년 12월 대통령선거 전후로 화두가 되었던 경제민주화와 관련한 구체적 대책이 그 동안 나오지 않아 은행이 부담해야 할 규모가 가늠이 되지 않았다. 그러나 지금 분위기에서는 은행들이 이와 관련하여 부담해야 하는 실질적 규모가 크지 않을 것으로 추정되고 있다.

부동산시장 정책도 은행에 우호적일 가능성 존재

또한 부동산시장 회복을 위한 정책기대도 살아나면서 은행주에 긍정적인 영향이 예상된다.

③ 투자포인트3. 원화강세로 내수주 매력 지속

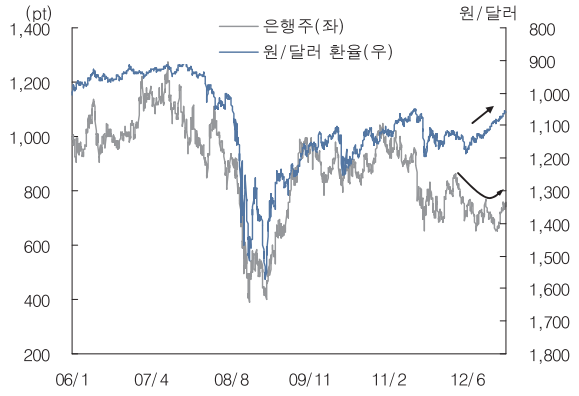
원화강세는 외국인순매수로 연결

달러화에 대한 원화강세 현상은 은행주 상승과 통상 같이 발생한다. 환율변화에 따른 회계적인 복잡한 내용들은 통상 '+' 효과와 '-'효과가 서로 상쇄되어 사실 은행주에 큰 영향을 주지 않고, 환율 변화기대에 따른 은행주에 대한 외국인 수급이 은행주 변동에 더 큰 영향을 주는 것으로 판단한다.

2012년 하반기 원/달러는 2012년 5월말 1,186원을 고점으로 지속적으로 하락했으나, 은행주는 등락을 반복하면서 이전의 환율과의 동조화 모습이 나타나지 않았다. 이는 NIM 하락 지속에 따른 실적부진과 사회적 책임만이 강조되는 선거전의 투자심리 악화에 기인한다.

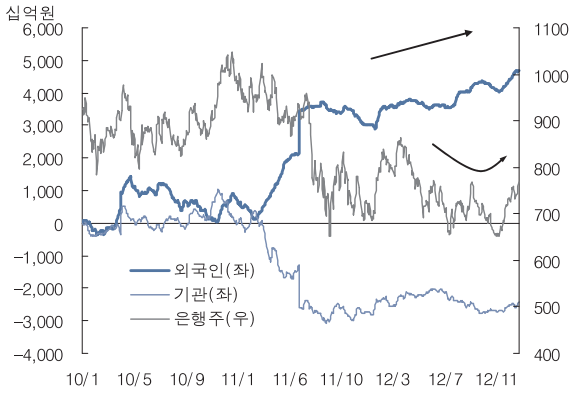
그러나 NIM 하락세가 2013년 상반기에 바닥이라는 인식과 대선 이후 투자심리가 회복되면서 원화강세 지속으로 뚜렷한 대안이 없는 내수주 위주의 주식시장에서 시가총액이 큰 은행주가 외국인의 순매수를 이끌어내고 있다. 최근 원/달러 환율이 1,057원까지 하락함에 따라 추가 하락 가능성이 제한적으로 전망되고 있지만, 이 수준에서 크게 변화될 가능성이 없는 한 은행주는 여전히 수급차원에서 매력적인 업종으로 인식될 것이다.

도표 3. 원/달러와 은행주 추이



자료: 교보증권 리서치센터

도표 4. 은행주에 대한 외국인 수급



자료: 교보증권 리서치센터

** 위험요인1. 뱅가드 매도물량 영향

은행주 뱅가드 매도물량 우려 있으나 크지는 않을 전망

최근 단기적으로 뱅가드 펀드의 물량출회 우려로 은행주 수급도 불리하게 작용할 것으로 예상되고 있다. 2012년 10월 뱅가드는 벤치마크를 MSCI에서 FTSE로 변경을 공시하였다. 한국의 경우 MSCI에서 이머징국가로 분류되어 있으나 FTSE에서는 선진국으로 분류되고 있어 뱅가드가 투자하고 있는 이머징 ETF에서 한국 익스포져가 축소될 것으로 알려지고 있다. 경제지에 따르면 뱅가드의 물량출회는 7월까지 향후 25주 동안 분산되어 진행될 예정이다. 이에 따라 매도에 따른 주가하락 우려는 제한적일 것으로 예상된다.

뱅가드펀드가 보유하고 있는 8개 상장은행의 평균 지분율은 0.88%로 크지 않다. 비록 지방은행과 하나금융의 지분율의 경우 1.4~1.5%에 이르고 있지만 일시적 물량출회로 인한 영향은 제한적일 것으로 예상한다. 오히려 이러한 물량 출회 우려로 주가하락할 경우 매수 타이밍으로 잡을 필요 있다.

도표 5. 은행주 뱅가드물량 정리 (단위: 십억원)

종목	총주식수	보유주식수	지분율	주가	평가액(억원)	하루 매도 예정금액 (억원, A)	60 일평균 거래대금 (억원, B)	비율 (%, A/B)
KB 금융	386,351,693	2,059,838	0.53	39,400	812	6.5	402	1.6
신한지주	474,199,587	2,315,490	0.49	40,200	931	7.4	357	2.1
우리금융	806,015,340	5,453,555	0.68	12,400	676	5.4	194	2.8
하나금융지주	243,049,763	3,419,021	1.41	38,400	1,313	10.5	366	2.9
기업은행	546,001,430	2,461,676	0.45	11,850	292	2.3	99	2.4
외환은행	644,906,826	3,851,893	0.60	7,260	280	2.2	53	4.2
B S 금융지주	193,379,899	2,754,949	1.42	13,650	376	3.0	61	4.9
DGB 금융지주	134,053,154	2,007,453	1.50	14,150	284	2.3	26	8.8
합계(평균)			0.88		4,963.0	39.7	1,558	2.5

자료: 교보증권 리서치센터

** 위험요인2. 마진하락세 지속되는가?

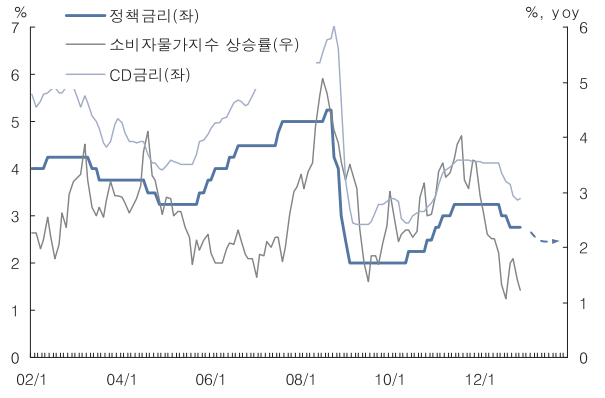
NIM 하락세는 2013년 상반기까지만 발생 그 이후 flat

2013년에도 은행실적의 화두는 NIM 하락세 지속 여부다. 결론적으로 하락세는 지속될 것으로 예상된다. 당사는 2013년 은행평균 NIM이 2.19%로 전년대비 14bp 하락할 것으로 예상한다. 다만 4Q12 NIM 수준인 2.21%와 비교하면 2013년 NIM이 하락폭이 제한적일 것으로 전망한다. 2013년 분기별 NIM 추이는 2013년 상반기까지 소폭 하락하다가 그 이후 flat 할 것으로 예상한다.

NIM이 하락하는 가장 큰 이유는 2013년 상반기에 한차례 정도의 기준금리 인하가 예상되고 있기 때문이다. 아울러 가계대출 성장이 거의 없을 것으로 예상되기 때문에 이자이익 증가가 어려운 부분도 NIM 하락의 요인이 될 것으로 전망한다.

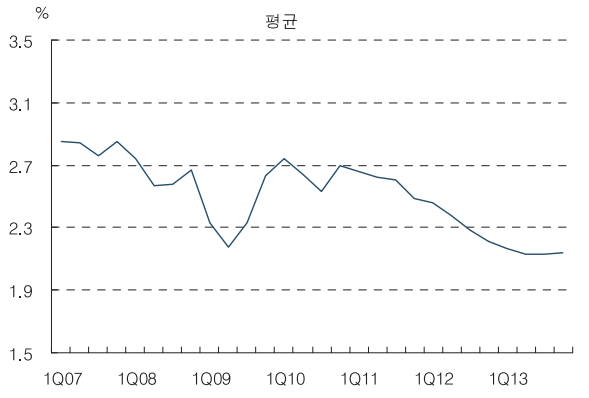
다만 경기회복 기대가 점차 높아지고 있고, 추가적인 대출금리 하락 가능성도 낮아지고 있어 2013년 상반기 NIM 수준이 바닥이라는 전망이 우세하기 때문에 은행주 반등 가능성이 은행 fundamentals 자체적으로도 발생할 여지가 있다.

도표 6. 기준금리 전망



자료: 교보증권 리서치센터

도표 7. 분기별 NIM 추이 전망



자료: 교보증권 리서치센터

2. 투자전략 및 추천종목

<투자전략>

2013년 상반기 은행주 상승 탄력 받을 전망

원화강세 현상과 엔화약세 현상이 당분간 지속되면서 수출주보다는 내수주의 상승 여력이 높을 것으로 예상된다. 이에 따라 시가총액이 큰 대형 내수주라고 할 수 있는 은행주가 그 대안으로 계속 시장의 주목을 받을 것으로 예상한다. 또한 은행주는 앞서 언급한 바와 같이 대외적으로 상반기 주요국의 경기부양기대와 대내적으로 새 정부 금융정책의 불확실성 완화와 맞물려 상승 탄력을 받을 여지가 높다.

다만 2월 중에는 조정국면 존재할 전망

다만 2월초 4Q12 부진한 실적발표를 앞두고 있고, 2월말 미국 부채한도 증액 협상시한과 이탈리아 총선 및 스페인 국채만기가 도래하고 있어 2월 중 은행주는 등락을 반복하면서 일부 차익실현 매물이 출회될 수 있을 것으로 예상된다.

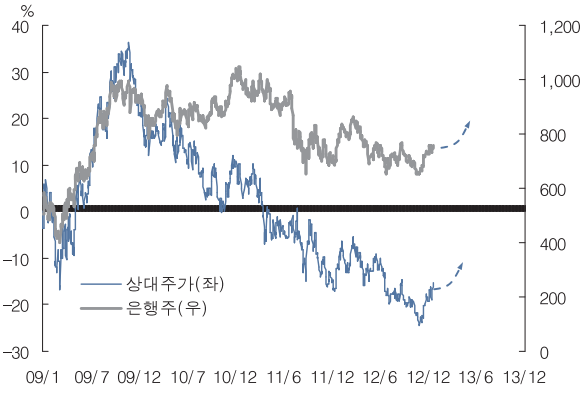
그러나 3월부터 다시 본격적 상승세 도래할 전망

그러나 당사 이코노미스트에 따르면 미국의 협상가능성이 높은 쪽으로 전망하고 있고, 유럽이슈의 경우 이탈리아와 스페인의 낮아진 국채수익률에서 볼 수 있듯이 더 이상 유럽 이슈가 글로벌 금융시장을 뒤흔들 만한 이슈가 더 이상 되지 못하고 있다. 이에 따라 3월 들어서는 주요국의 경기부양책 등에 힘입은 은행주가 상승할 수 있는 시기가 본격적으로 도래할 것으로 전망한다.

은행주 상승여력 30%

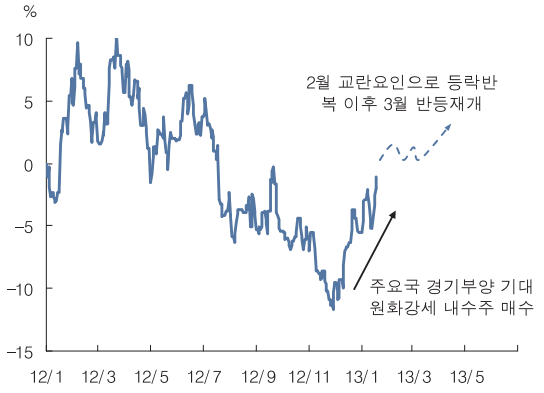
이에 따라 은행주에 대한 투자의견 비중확대를 유지하며, 목표 PBR은 0.8배로 현재 주가수준에서 30%의 상승여력이 있다.

도표 8. 은행주 상대주가와 절대주가



자료: 교보증권 리서치센터

도표 9. 2012년 이후 은행주 상대주가



자료: 교보증권 리서치센터

<추천 종목>

은행주 추천 종목 선정기준은 1)이슈 있는 종목, 2)자산성장 두드러진 종목, 3)2013년 경영계획상의 전망치가 기존의 실적에 비해 크게 감소하지 않은 종목 중심으로 선정했다.

우리금융 Top pick

이에 따라 우리금융을 은행주 Top pick으로 추천한다. 은행들의 4Q12 실적도 부진할 뿐만 아니라 최근 기업탐방을 통해 업데이트한 2013년 은행 실적전망치도 대부분 하향 조정되고 있어 실적에 의한 종목 선정이 어려운 상황이다.

우리금융 민영화 이슈 제기

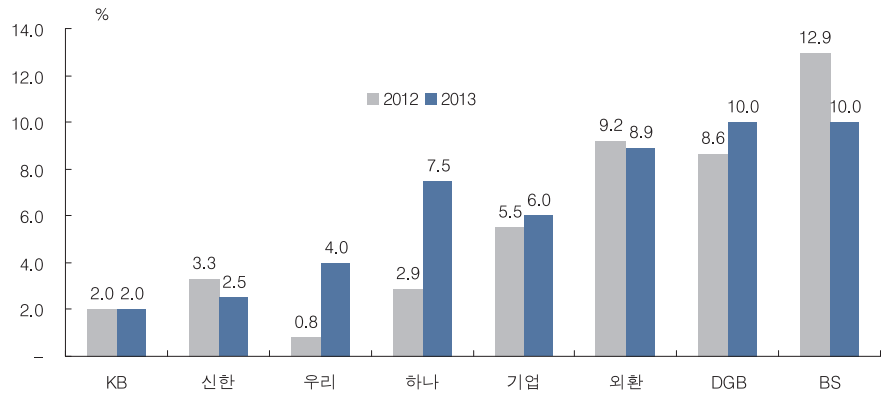
그러나 우리금융의 경우 새 정부 출범 이후 민영화 이슈가 다시 본격적으로 제기되면서 주가상승 탄력을 받을 수 있다고 판단한다. 1/15일 금융위의 인수위 보고에서 우리금융 민영화와 관련된 향후 계획을 발표한 것으로 알려지면서 최근 주가가 상승했으나, 우리금융의 PBR이 여전히 0.51배에 불과한 것을 감안하면 추가상승 여력은 남아있다고 판단한다.

유망종목 BS금융, DGB금융, 하나금융

유망종목으로는 BS금융과 DGB금융을 추천한다. 2013년 시중은행의 평균 대출자산 증가율이 3.75%에 불과한 반면 BS금융과 DGB금융의 경우 10%에 이를 것으로 예상되기 때문이다. 이에 따라 2013년 ROE는 시중은행이 7.4%에 불과한 반면 지방은행은 11.4%에 이르는 것으로 추정한다.

또 다른 유망종목으로 하나금융을 추천한다. 1)2013년 시중은행 가운데 자산성장 목표가 가장 의욕적으로 높다. 이에 따라 2013년 순이익 전망치가 기존 당사의 추정치에 비해 상향조정(2%)된 유일한 은행이다. 2)외환은행 추가지분 인수에 따라 주가상승 요인이 있기 때문이다. 현재 하나금융의 PBR이 0.55배이고 외환은행의 PBR이 0.46배이기 때문에 하나금융 입장에서는 주식교환을 통한 외환은행 지분 100% 인수 가능성이 높아진 상황이다.

도표 10. 2012~2013년 은행별 대출증가율



자료: 교보증권 리서치센터

도표 11. 2013 년 순이익 전망치 추정 (단위: 십억원)

	2012 년	2013 년 추정치(A)	YoY	기존추정치(B)	차이(A/B)
KB	1,807	1,877	3.9	1,961	-4.3
신한	2,300	2,135	-7.2	2,241	-4.7
우리	1,583	1,336	-15.6	1,557	-14.2
하나	1,987	1,396	-29.7	1,368	2.0
기업	1,155	976	-15.5	1,147	-14.9
외환	677	734	8.5	708	3.8
DGB	284	308	8.5	324	-4.9
BS	366	391	6.9	412	-5.2
평균	10,157	9,153	-9.9	9,717	-5.8

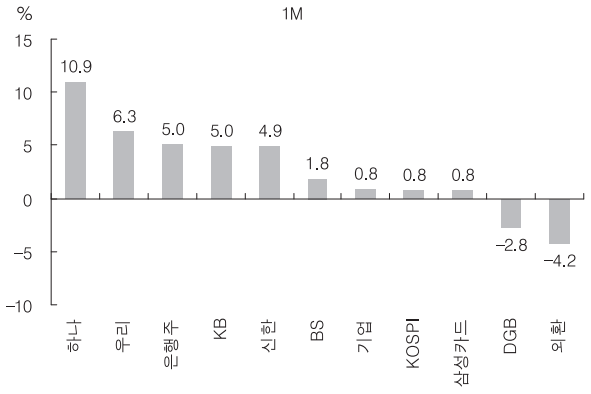
자료: 교보증권 리서치센터

도표 12. 은행별 주요 투자지표 (단위: 원, 배, 십억원)

	우리금융 053000	BS 금융 138930	DGB 금융 139130	하나금융 086790	KB 금융 105560	신한지주 055550	외환은행 004940	기업은행 024110	평균
투자의견	12,600	13,850	14,050	39,600	40,100	40,850	7,300	12,000	비중확대
현재가 2013/1/22	15,900	18,400	19,700	49,000	51,500	51,000	9,900	15,900	-
목표가	0.59	1.16	1.11	0.80	0.81	0.89	0.71	0.72	-
목표 PBR	26.2%	32.9%	40.2%	23.7%	28.4%	24.8%	35.6%	32.5%	0.80
Upside	12,600	13,850	14,050	39,600	40,100	40,850	7,300	12,000	30.7%
2013 년									
BPS(원)	24,889	18,825	20,888	70,338	67,505	58,965	15,947	23,957	0
PBR(X)	0.51	0.74	0.66	0.56	0.59	0.69	0.46	0.50	0.59
ROE(%)	6.9	11.3	11.5	8.5	7.5	7.9	7.5	6.6	8.5
EPS(원)	1,657	2,022	2,296	5,745	4,858	5,205	1,139	1,516	0
PER(X)	7.6	6.8	6.1	6.9	8.3	7.8	6.4	7.9	7.2

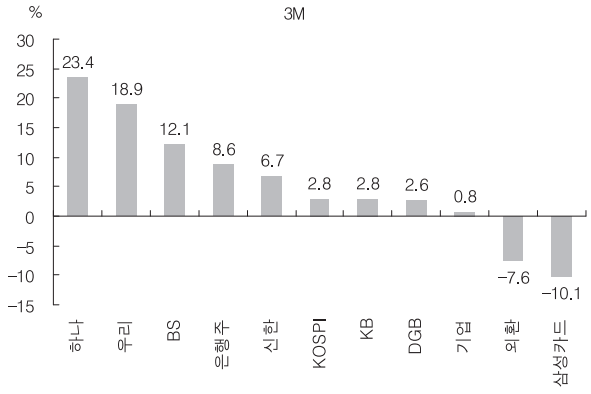
자료: 교보증권 리서치센터

도표 13. 종목별 1 개월 주가수익률



자료: Data Guide, 교보증권 리서치센터

도표 14. 종목별 3 개월 주가수익률



자료: Data Guide, 교보증권 리서치센터

3. 4Q12 은행실적 Preview

<은행합계 Preview>

4분기 순이익 컨센서스 33.3% 하회

4Q12 8개 상장은행 순이익은 1.19조원(-48.1%QoQ, -28.6%YoY)로 시장컨센서스 1.74조원을 33.3% 하회할 것으로 예상한다. 순이익이 컨센서스를 하회하는 이유는 1) 부실화 우려가 대두되고 있는 조선사 대출 등에 대한 감독당국의 보수적 충당금 정책 권고에 따라 추가적 충당금 적립이 발생했기 때문이다. 2)아울러 은행들이 보유하고 있는 주식의 감액손실 증가도 순이익 감소요인으로 작용했다.

한편 전분기대비 순이익이 감소한 것은 앞서 언급한 두 가지 요인 이외에 3)4Q12 NIM이 하락하면서 이자이익 감소요인으로 작용했고, 4)연말 급여인상분 소급적용, 명예퇴직 등 판관비의 계절적 증가가 있었고, 5)금리인상에 따른 퇴직급여 충당금 추가 적립이 3Q12에 이어 추가적으로 발생했기 때문이다.

도표 15. 8개 상장은행 합계 분기 손익계산서 (단위: 십억원)

	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E	QoQ
순영업수익	**10,027**	**12,175**	**10,595**	**10,128**	**9,608**	**-5.1**
이자이익	8,469	8,623	8,712	8,654	8,282	-4.3
비이자이익	1,558	3,553	1,883	1,474	1,326	-10.0
대손상각비	2,458	1,880	2,263	1,970	2,658	34.9
판관비	5,315	4,702	4,971	5,193	5,418	4.3
영업이익	**2,254**	**5,593**	**3,361**	**2,965**	**1,532**	**-48.3**
충당금적립전이익	**4,712**	**7,474**	**5,624**	**4,935**	**4,188**	**-15.1**
세전순이익	2,252	5,628	3,271	2,954	1,530	-48.2
법인세	469	1,140	825	635	370	-41.7
당기순이익	**1,625**	**4,391**	**2,369**	**2,234**	**1,160**	**-48.1**

자료: 교보증권 리서치센터

도표 16. 은행별 분기 순이익 추이 (단위: 십억원)

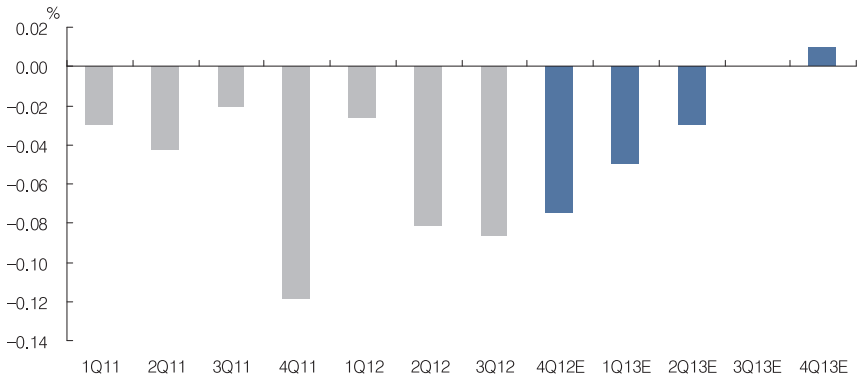
	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	QoQ	컨센서스	차이
KB 금융	219	603	547	410	247	-39.9	374	-34.1%
신한지주	507	826	631	485	354	-26.9	452	-21.5%
우리금융	356	645	293	504	143	-71.7	239	-40.1%
하나금융	172	1,336	269	269	108	-59.8	219	-50.7%
기업은행	37	471	309	247	128	-48.1	220	-41.8%
외환은행	207	314	158	125	80	-36.2	106	-24.8%
DGB 금융	48	85	75	81	41	-49.1	53	-22.1%
BS 금융	79	110	86	113	58	-48.5	74	-21.5%
합계	1,625	4,391	2,369	2,234	1,160	-48.1	1,738	-33.3%

자료: 교보증권 리서치센터

4Q12 NIM 7bp 하락

8개 상장은행의 4Q12 NIM은 2.21%로 전분기대비 7bpQoQ 하락했고, 2012년 누적 기준 NIM은 2.34%로 전년대비 26bp 하락한 셈이다. 4분기 NIM 하락은 9월 한국은행 기준금리 인하에 따른 대출금리 하락요인이 가장 크게 영향을 미친 것으로 판단한다. 아울러 2012년 4%대의 고정금리 상품인 적격대출이 늘어나면서 기존 주택담보대출의 금리가 추세적으로 하락한 것도 마진하락에 계속 영향을 미쳤다.

도표 17. 분기 NIM 등락폭 전망



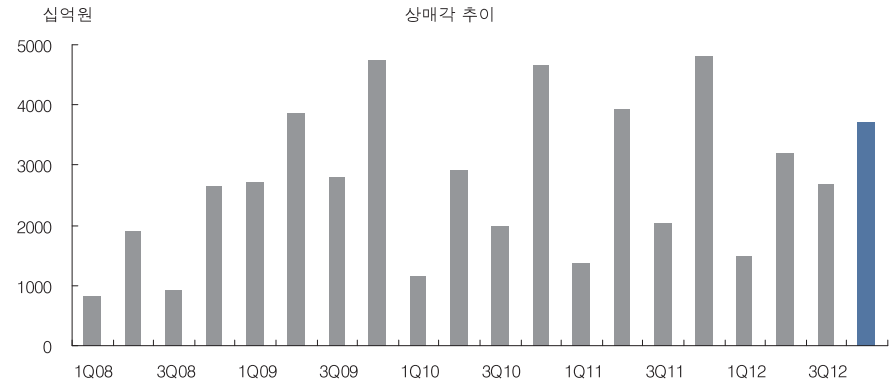
자료: 교보증권 리서치센터

4Q12 자산성장 거의 없음

4Q12 은행들은 자산성장을 거의 하지 못한 것으로 파악된다. 시중은행들의 경우 10월~11월에 2개월간 1% 미만의 대출증가율을 보였으나, 연말 대규모 매상각으로 인해 4분기 대출증가율은 거의 0%에 가까울 것으로 예상된다. 반면 지방은행들의 4분기에만 2%내외의 높은 자산성장을 기록한 것으로 추정된다.

4Q12 8개 은행의 상매각 규모는 3.79조원으로 전분기대비 42% 증가할 것으로 예상한다. 통상 2분기와 4분기에 상매각 규모가 늘어나는 점을 감안하면 크게 변동사항은 없다. 다만 전년동기에 비해 21.1% 감소한 것으로 추정되기 때문에 부실채권 처리규모가 추세적으로 줄어드는 것으로 판단한다.

도표 18. 상매각 규모 추이



자료: 교보증권 리서치센터

4Q12 대손상각비 34.9%QoQ 증가

4Q12 8개 상장은행의 대손상각비는 2.66조원(+34.9%QoQ, +8.1%YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 대손상각비가 증가하는 이유는 1)일부 문제가 거론되고 있는 조선사들의 대출에 대한 충당금 적립을 기존의 집합평가에서 개별평가로 전환하도록 감독당국의 정책 권고가 발생함에 따라 8개 은행 기준 3,640억원의 추가 충당금이 발생한 것으로 예상되고, 2)4분기 금감원이 권고한 NPL비율을 맞추기 위해 상매각이 증가하게 되는데 이에 따른 충당금 추가 적립이 발생하고, 3)연말 충당금을 보수적으로 적립하는 계절적 요인도 존재하기 때문이다.

4Q12 판매관리비 4.3%QoQ 증가

4Q12 8개 상장은행의 판매관리비는 5.42조원(+4.3%QoQ, +1.9%YoY)으로 예상한다. 전분기대비 대손상각비가 증가한 것은 연말 급여인상분 소급적용, 명예퇴직, 금리인하를 반영한 퇴직급여 충당금 추가 적립 등이 발생했기 때문이다. 4분기인데도 전분기대비 판관비 증가율이 크지 않은 것은 3분기에 대규모 퇴직급여충당금 금리인상분을 이미 비용으로 인식했기 때문이다. 한편 전년과 비교할 때에도 큰 차이가 없어 판관비 이슈는 크지 않다고 판단한다.

4Q12 비이자이익 10%QoQ 감소

4Q12 8개 상장은행 비이자이익은 1.33조원(-10.0%QoQ, -14.9%YoY)으로 예상한다. 전분기대비 비이자이익 감소는 앞서 대손상각비에서 언급한 조선사들의 파생거래에서 발생할 수 있는 counterpart risk 차원에서 충당금을 추가 적립함에 따라 기타 충당금이 늘어났기 때문이다. 당사는 이 규모가 1,730억원 수준으로 예상한다. 한편 전년동기대비 감소한 것으로 앞의 내용과 함께 보유주식 하락에 따른 감액손실이 3Q12 수준인 2100억원 정도 발생한 것으로 예상되기 때문이다.

은행들의 4Q12 실적의 특징은 조선관련 충당금 추가적립과 보유주식 손실에 따른 감액손실 등 일회성요인 발생과 NIM의 하락세 지속에 있다. 아울러 은행간에 4Q12 실적의 우열을 가리기 어려울 만큼 전반적으로 부진한 모습을 보였다는 점이다.

<종목별 Preview>

KB금융 순이익 컨센서스 34.1% 하회

KB금융의 4Q12 순이익은 2,466억원(-39.9%QoQ, +12.6%YoY)으로 컨센서스 대비 34.1% 하회한 것으로 예상한다. 전분기대비 순이익이 감소한 이유는 1)대손상각비 39.9%QoQ 증가(1조원의 상매각에 따른 1,000억원 이상의 충당금 추가 적립, 조선사 관련 충당금 500억원 추가적립 등), 2)이자이익 4.3%QoQ 감소(대출자산 2% 감소, NIM 5bp 하락), 3)비이자이익 6.9%QoQ 감소(조선사 파생관련 기타충당금 적립 500억원, 각종 감액손 1,000억원) 등에 기인한다. 한편 순이익이 전년동기대비 증가한 것은 4Q11 성동조선 관련 파생상품 손실 인식 2,035억원의 기저효과 때문이다.

도표 19. KB 금융 분기 손익계산서 (단위: 십억원)

	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12	QoQ	YoY
순영업수익	**2,026.0**	**2,176.0**	**2,091.2**	**1,953.3**	**1,865.4**	**-4.5**	**-7.9**
이자이익	1,858.3	1,797.0	1,787.7	1,779.9	1,703.9	-4.3	-8.3
비이자이익	167.7	379.0	303.5	173.4	161.5	-6.9	-3.7
대손상각비	506.8	389.6	364.3	375.7	525.7	39.9	3.7
판관비	1,084.2	974.8	990.9	1,040.8	1,009.4	-3.0	-6.9
영업이익	**435.0**	**811.6**	**736.0**	**536.8**	**330.4**	**-38.5**	**-24.1**
충당금적립전이익	**941.8**	**1,201.2**	**1,100.3**	**912.5**	**851.1**	**-6.7**	**-9.6**
세전순이익	375.9	806.3	730.0	510.8	325.4	-36.3	-13.4
법인세	148.4	199.4	180.9	101.7	78.7	-22.6	-46.9
당기순이익	**219.1**	**603.2**	**547.4**	**410.1**	**246.6**	**-39.9**	**12.6**

자료: 교보증권 리서치센터

신한지주 순이익 컨센서스 21.5% 하회

신한지주의 4Q12 순이익은 3,544억원(-26.9%QoQ, -30.1%YoY)으로 컨센서스를 21.5% 하회한 것으로 예상한다. 전분기대비 순이익이 감소한 이유는 1)NIM 11bp 하락과 대출증가율 부진으로 이자이익이 5.4% 감소했고, 2)비이자이익이 조선관련 파생 기타충당금과 포스코 지분 감액손실 등으로 19.8% 감소했고, 3)급여인상, 희망퇴직, 영업권 감액, 퇴직급여 충당금 금리인상 영향 등으로 판관비가 2.5% 증가했기 때문이다.

도표 20. 신한지주 분기 손익계산서 (단위: 십억원)

	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12	QoQ	YoY
순영업수익	**2,222.2**	**2,371.9**	**2,177.0**	**2,170.3**	**1,998.7**	**-7.9**	**-10.1**
이자이익	1,783.9	1,763.0	1,742.0	1,787.2	1,691.6	-5.4	-5.2
비이자이익	438.3	608.8	435.0	383.1	307.1	-19.8	-29.9
대손상각비	252.2	257.1	326.2	417.5	401.6	-3.8	59.2
판관비	1,334.4	977.5	985.9	1,105.9	1,133.4	2.5	-15.1
영업이익	**635.6**	**1,137.3**	**864.9**	**646.8**	**463.6**	**-28.3**	**-27.1**
충당금적립전이익	**887.8**	**1,394.4**	**1,191.1**	**1,064.3**	**869.2**	**-18.3**	**-2.1**
세전순이익	660.5	1,146.5	868.6	655.2	467.6	-28.6	-29.2
법인세	109.7	277.8	194.6	128.6	113.2	-12.0	3.2
당기순이익	**506.7**	**826.3**	**631.4**	**485.0**	**354.4**	**-26.9**	**-30.1**

자료: 교보증권 리서치센터

우리금융 순이익 컨센서스 38.1% 하회

우리금융의 4Q12 순이익은 1,428억원(-71.7%QoQ, -59.9%YoY)으로 컨센서스를 38.1% 하회한 것으로 예상한다. 전분기대비 순이익이 감소한 이유는 1)대손상각비 106.0%QoQ 증가(조선관련 충당금 2,000억원, 전분기 2,000억원 규모 환입, 상매각 1조원에 따른 충당금 영향 800억원), 2)비이자이익 83.8%QoQ 감소(조선관련 파생 기타충당금, 포스코 및 금호산업 감액손실), 3)판관비 4.0%QoQ 증가, 4)이자이익 2.2%QoQ 감소 등에 기인한다.

도표 21. 우리금융 분기 손익계산서 (단위: 십억원)

	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12	QoQ	YoY
순영업수익	**2,149.8**	**2,290.1**	**2,352.1**	**1,975.8**	**1,779.4**	**-9.9**	**-17.2**
이자이익	1,864.1	1,862.1	1,838.3	1,788.1	1,749.1	-2.2	-6.2
비이자이익	285.6	428.0	513.8	187.6	30.3	-83.8	-89.4
대손상각비	583.0	433.7	924.9	288.8	594.9	106.0	2.0
판관비	1,071.6	934.2	1,020.1	957.8	996.2	4.0	-7.0
영업이익	**495.2**	**922.1**	**407.0**	**729.2**	**188.4**	**-74.2**	**-62.0**
충당금적립전이익	**1,078.2**	**1,355.9**	**1,332.0**	**1,018.0**	**783.3**	**-23.1**	**-27.4**
세전순이익	495.2	922.1	407.0	729.2	188.4	-74.2	-62.0
법인세	33.8	226.5	81.5	181.0	45.6	-74.8	35.1
당기순이익	**356.4**	**645.0**	**292.6**	**503.9**	**142.8**	**-71.7**	**-59.9**

자료: 교보증권 리서치센터

하나금융 순이익 컨센서스 50.7% 하회

하나금융의 4Q12 순이익은 1,081억원(-59.8%QoQ, -37.1%YoY)으로 컨센서스를 50.7% 하회한 것으로 예상한다. 전분기대비 순이익이 감소한 이유는 1)대손상각비 25.8%QoQ 증가(금감원 충당금 적립 권고 및 외환은행 충당금 추가적립), 2)이자이익 4.7%QoQ 감소(NIM 10bp 하락) 등에 기인한다.

도표 22. 하나금융 분기 손익계산서 (단위: 십억원)

	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12	QoQ	YoY
순영업수익	**1,046.7**	**2,472.4**	**1,531.3**	**1,630.3**	**1,598.6**	**-1.9**	**52.7**
이자이익	808.1	1,039.8	1,206.5	1,210.8	1,153.8	-4.7	42.8
비이자이익	238.6	1,432.6	324.8	419.5	444.8	6.0	86.4
대손상각비	219.3	260.7	226.4	341.7	430.0	25.8	96.1
판관비	595.1	794.7	887.8	963.0	1,026.0	6.5	72.4
영업이익	**232.3**	**1,417.0**	**417.1**	**325.6**	**142.6**	**-56.2**	**-38.6**
충당금적립전이익	**451.6**	**1,677.7**	**643.5**	**667.3**	**572.6**	**-14.2**	**26.8**
세전순이익	221.0	1,440.4	387.9	329.3	142.6	-56.7	-35.5
법인세	49.1	104.2	118.8	60.5	34.5	-42.9	-29.7
당기순이익	**171.9**	**1,336.2**	**269.0**	**268.7**	**108.1**	**-59.8**	**-37.1**

자료: 교보증권 리서치센터

기업은행 순이익 컨센서스 42.6% 하회

기업은행의 4Q12 순이익은 1,281억원(-48.1%QoQ, +249.2%YoY)으로 컨센서스를 42.6% 하회한 것으로 예상한다. 전분기대비 순이익이 감소한 이유는 1)이자이익 8.2%QoQ 감소 (NIM 9bp 하락), 2)대손상각비 27.3%QoQ 증가(PF대출 충당금, 연말 보수적 충당금 정책, 전분기 대규모 충당금 환입 기저효과), 3)판관비 6.0%QoQ 증가(복지기금출자 400억원) 등에 기인한다. 전년동기대비 순이익이 증가한 것은 4Q11 금감원 권고 추가충당금과 자체 충당금 추가적립이 5,000억원대에 이르기 때문이다.

도표 23. 기업은행 분기 손익계산서 (단위: 십억원)

	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12	QoQ	YoY
순영업수익	**1,190.0**	**1,337.5**	**1,168.7**	**1,114.4**	**1,088.5**	**-2.3**	**-8.5**
이자이익	1,143.5	1,150.8	1,128.4	1,100.6	1,010.7	-8.2	-11.6
비이자이익	46.5	186.7	40.3	13.8	77.8	463.8	67.3
대손상각비	667.0	311.6	199.0	317.7	404.5	27.3	-39.4
판관비	491.0	405.3	501.8	483.1	512.0	6.0	4.3
영업이익	**32.0**	**620.6**	**467.9**	**313.6**	**172.1**	**-45.1**	**437.7**
충당금적립전이익	**699.0**	**932.2**	**666.9**	**631.3**	**573.5**	**-9.2**	**-17.9**
세전순이익	56.0	625.1	418.6	316.7	169.1	-46.6	201.9
법인세	19.3	154.0	109.4	69.9	40.9	-41.5	112.0
당기순이익	**36.7**	**471.1**	**309.2**	**246.8**	**128.1**	**-48.1**	**249.2**

자료: 교보증권 리서치센터

외환은행 순이익 컨센서스 29.4% 하회

외환은행의 4Q12 순이익은 1,281억원(-36.2%QoQ, -61.3%YoY)으로 컨센서스를 29.4% 하회한 것으로 예상한다. 전분기대비 순이익이 감소한 이유는 1)대손상각비 25.0%QoQ 증가(금감원 권고 충당금, 하나은행과의 PD 맞춤에 따른 추가 충당금), 2) 판관비 6.5%QoQ 증가(상여금, 위로금, 퇴직금 금리인하 영향) 등에 기인한다. 이자이익은 NIM 5bp 하락에도 불구하고 대출증가율이 타 은행보다는 높았기 때문에 전분기대비 큰 차이가 없는 것으로 추정한다.

도표 24. 외환은행 분기 손익계산서 (단위: 십억원)

	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12	QoQ	YoY
순영업수익	**821.4**	**943.5**	**734.4**	**731.1**	**747.0**	**2.2**	**-9.1**
이자이익	502.1	497.5	507.0	486.5	482.9	-0.7	-3.8
비이자이익	319.3	446.0	227.4	244.5	264.1	8.0	-17.3
대손상각비	158.9	137.5	143.1	177.9	222.4	25.0	40.0
판관비	415.2	379.2	338.9	395.3	421.1	6.5	1.4
영업이익	**247.3**	**426.8**	**252.4**	**157.9**	**103.6**	**-34.4**	**-58.1**
충당금적립전이익	**406.2**	**564.3**	**395.5**	**335.8**	**328.0**	**-2.3**	**-19.3**
세전순이익	267.1	429.3	243.6	158.0	105.6	-33.2	-60.5
법인세	60.2	115.3	85.7	32.6	25.6	-21.6	-57.6
당기순이익	**206.9**	**314.0**	**157.9**	**125.5**	**80.0**	**-36.2**	**-61.3**

자료: 교보증권 리서치센터

DGB금융 순이익 컨센서스 22.2% 하회

DGB금융의 4Q12 순이익은 413억원(-49.1%QoQ, -14.5%YoY)으로 컨센서스를 22.2% 하회한 것으로 예상한다. 전분기대비 순이익이 감소한 이유는 1)판관비 30.6%QoQ 증가(퇴직금 금리 인하, 연말 임금인상분 적용, 성과급, 명예퇴직), 2)비이자이익 31.0%QoQ 감소(보유주식 감액손실) 등에 기인한다.

도표 25. DGB 금융 분기 손익계산서 (단위: 십억원)

	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12	QoQ	YoY
순영업수익	**267.7**	**263.1**	**232.7**	**241.5**	**232.0**	**-3.9**	**-13.3**
이자이익	238.1	223.6	219.3	216.9	215.0	-0.9	-9.7
비이자이익	29.6	39.5	13.4	24.6	17.0	-31.0	-42.6
대손상각비	38.1	43.2	26.7	20.8	28.5	37.0	-25.2
판관비	160.6	108.0	106.5	114.1	149.0	30.6	-7.2
영업이익	**69.0**	**111.9**	**99.5**	**106.6**	**54.5**	**-48.9**	**-21.0**
충당금적립전이익	**107.1**	**155.1**	**126.2**	**127.4**	**83.0**	**-34.9**	**-22.5**
세전순이익	69.0	111.9	99.5	106.6	54.5	-48.9	-21.0
법인세	20.7	26.5	24.1	25.4	13.2	-48.1	-36.3
당기순이익	**48.3**	**85.4**	**75.4**	**81.2**	**41.3**	**-49.1**	**-14.5**

자료: 교보증권 리서치센터

BS금융 순이익 컨센서스 23.8% 하회

BS금융의 4Q12 순이익은 583억원(-48.5%QoQ, -26.5%YoY)으로 컨센서스를 23.8% 하회한 것으로 예상한다. 전분기대비 순이익이 감소한 이유는 1)판관비 28.9%QoQ 증가(연말 임금인상분 적용, 창립기념일 보너스, 명예퇴직, 감가상각비 증가), 2)대손상각비 70.1%QoQ 증가(조선관련 충당금) 등에 기인한다.

도표 26. BS 금융 분기 손익계산서 (단위: 십억원)

	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12	QoQ	YoY
순영업수익	**302.9**	**321.0**	**307.4**	**310.9**	**298.4**	**-4.0**	**-1.5**
이자이익	270.5	289.0	282.4	283.5	275.0	-3.0	1.7
비이자이익	32.4	32.0	25.0	27.4	23.4	-14.7	-27.9
대손상각비	32.4	46.8	52.8	29.7	50.5	70.1	55.9
판관비	162.9	128.1	138.5	132.7	171.0	28.9	5.0
영업이익	**107.6**	**146.1**	**116.1**	**148.5**	**76.8**	**-48.2**	**-28.6**
충당금적립전이익	**140.0**	**192.9**	**168.9**	**178.2**	**127.4**	**-28.5**	**-9.0**
세전순이익	107.6	146.1	116.1	148.5	76.8	-48.2	-28.6
법인세	28.3	36.4	29.8	35.4	18.6	-47.5	-34.3
당기순이익	**79.3**	**109.7**	**86.3**	**113.1**	**58.3**	**-48.5**	**-26.5**

자료: 교보증권 리서치센터

우리금융 최근 2년간 목표주가 변동추이

최근 2년간 목표주가 변동추이

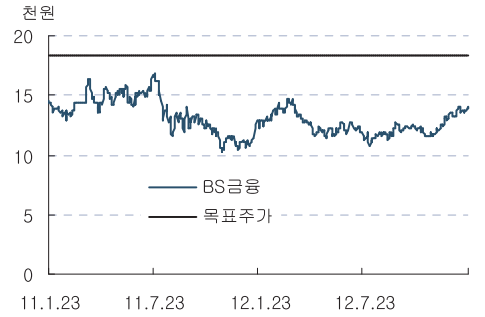
일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2010.11.26	매수	19,000	2012.08.03	매수	17,400
2011.01.13	매수	20,000	2012.11.02	매수	15,900
2011.05.17	매수	20,000			
2011.08.02	매수	20,000			
2011.11.01	매수	18,500			
2011.11.11	매수	17,400			
2012.02.17	매수	17,400			
2012.05.04	매수	17,400			
2012.05.18	매수	17,400			
2012.06.18	매수	17,400			
2012.08.03	매수	17,400			

하나금융 최근 2년간 목표주가 변동추이

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2010.12.09	매수	47,000	2012.07.17	매수	56,500
2011.01.13	매수	59,000	2013.01.23	매수	56,500
2011.02.10	매수	59,000			
2011.04.15	매수	59,000			
2011.04.22	매수	59,000			
2011.07.21	매수	53,000			
2011.10.06	매수	48,000			
2011.10.15	매수	48,000			
2011.11.18	매수	48,000			
2011.12.01	매수	48,000			
2012.01.30	매수	56,500			

BS 금융 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2010.11.11	매수	18,400	2012.11.05	매수	18,400
2011.01.18	매수	18,400	2013.01.23	매수	18,400
2011.03.30	매수	18,400			
2011.05.04	매수	18,400			
2011.08.08	매수	18,400			
2011.08.29	매수	18,400			
2011.11.03	매수	18,400			
2011.11.11	매수	18,400			
2012.02.13	매수	18,400			
2012.03.27	매수	18,400			
2012.08.02	매수	18,400			

DGB 금융 최근 2년간 목표주가 변동추이

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011.02.09	매수	19,700			
2011.04.29	매수	19,700			
2012.02.09	매수	19,700			
2012.05.03	매수	19,700			
2012.08.02	매수	19,700			
2013.01.23	매수	19,700			

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** _향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가

적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하
매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

▶ **업종 투자의견**

비중확대(Overweight): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
비중축소(Underweight): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
중립(Neutral): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음