

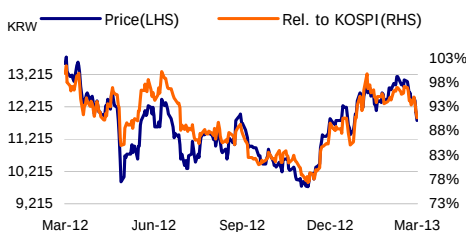
Company update / Target price raised

| Korea / Banks       |                |
|---------------------|----------------|
| 22 March 2013       | <b>BUY</b>     |
| 목표주가                | 16,000 원       |
| 현재주가 (21 Mar 13)    | 11,800 원       |
| Upside/downside (%) | 35.6           |
| KOSPI               | 1950.82        |
| 시가총액 (십억원)          | 9,511          |
| 52 주 최저/최고          | 9,700 - 14,000 |
| 일평균거래대금 (십억원)       | 21.4           |
| 외국인 지분율 (%)         | 24.3           |

#### Forecast earnings & valuation

| Fiscal year ending | Dec-11  | Dec-12  | Dec-13  | Dec-14  |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| 순이자이익(십억원)         | 7,262.0 | 7,267.1 | 7,298.9 | 7,926.7 |
| 순비이자이익(십억원)        | 1,950.2 | 1,042.7 | 785.2   | 897.6   |
| 영업이익(십억원)          | 3,160.7 | 2,228.6 | 2,023.4 | 2,589.9 |
| 당기순이익(십억원)         | 2,136.8 | 1,585.6 | 1,367.4 | 1,751.9 |
| 수정당기순이익(십억원)       | 1,458.5 | 1,254.8 | 1,367.4 | 1,751.9 |
| EPS(원)             | 2,651.1 | 1,967.2 | 1,696.5 | 2,173.6 |
| EPS growth (%)     | 78.8    | (25.8)  | (13.8)  | 28.1    |
| P/E (x)            | 3.56    | 6.00    | 6.96    | 5.43    |
| P/POP (x)          | 1.40    | 2.19    | 2.36    | 2.05    |
| P/B (x)            | 0.43    | 0.51    | 0.48    | 0.44    |
| ROE (%)            | 13.3    | 8.8     | 7.1     | 8.4     |
| 배당수익률 (%)          | 2.1     | 2.1     | 2.1     | 2.5     |

#### Performance



| Performance        | 1M    | 3M    | 12M    |
|--------------------|-------|-------|--------|
| 절대수익률 (%)          | (7.8) | (0.4) | (12.9) |
| KOSPI 대비 상대수익률 (%) | (4.6) | 1.1   | (9.2)  |

강혜승, Analyst

3774-1903 heather.kang@miraeasset.com

차인환

3774-3935 inhwan.cha@miraeasset.com

## 우리금융지주 (053000 KS)

### Bargain hunting opportunity

우리금융지주(우리금융) 주가는 연초 이후 2월말까지 11.4% 상승하며, KOSPI 및 peer 대비 각각 10.0ppt, 2.4ppt 아웃퍼폼 했으나, 3월 중 은행업종 하락세와 더불어 10.3% 하락하여 KOSPI 대비 6.5ppt 언더퍼폼. 최근 주가 조정을 저가 매수 기회로 활용할 것을 권고함. 우리금융에 관한 우려는 자산건전성 문제와 취약한 지배구조(예금보험공사가 대주주)라고 판단. 당사는 우리금융의 자산건전성이 뚜렷하게 개선되어 향후 총당금 비용은 점차 하향 안정화될 것으로 예상하며, 정부의 민영화 작업관련 논의가 주가 catalyst로 작용할 것으로 판단. 또한 3분기에는 NIM 반등과 함께 핵심이익이 전분기 및 전년동기 대비 성장세로 전환되며, 펀더멘털 바닥 통과를 확인할 것으로 전망. 우리금융에 대하여 투자 의견 BUY 유지하며, 목표주가를 기존 15,000 원에서 16,000 원으로 소폭 상향 조정. 우리금융을 하나금융(086790, BUY, 현재주가 36,850 원, 목표주가 51,000 원)과 함께 은행업종 top pick 으로 제시.

#### 뚜렷한 자산건전성 개선

2012년말 우리금융의 NPL 비율은 1.77%로 2011년말 1.97% 대비 개선됨. 2009년 1분기에 그룹 기준 NPL 비율 1.75%를 기록한 이후 서브프라임 모기지 관련 파생상품, 부동산 PF 및 경기 민감 업종 기업 자산, 금호 그룹 자산 등의 부실화로 NPL 비율이 지속적으로 상승하여 2010년 3분기 말 3.74%까지 높아졌다가 적극적인 자산 클린화 작업(부실자산 상/매각)을 통해 1.77%까지 낮춘 것임. NPL 비율 절대 수치가 크게 개선되었음. 뿐만 아니라, peer 평균 NPL 비율 대비 gap도 좁혔는데, 2010년 3분기에 우리금융 제외 7개사 평균 NPL 비율은 1.72%였다가 2012년말 1.26%로 개선된 것을 감안하면, 동기간 3.74%에서 1.77%로 개선된 우리금융의 개선 폭이 컸음. 우리금융에 대한 우려는 NPL 비율 자체에도 있지만, 정상 또는 요주의 분류 여신이 부실화 될 가능성과 그에 따라 총당금 비용이 크게 증가할 가능성에 대한 것이라고 판단함. 당사는 우리금융의 거액 요주의 여신은 이미 시장에 알려진 조선업종 기업인 것으로 추정하며, 이미 해당 업체들에 대하여 NPL에 상응하는 총당금 적립을 해놓았기 때문에 우려가 경감되었다고 판단함.

#### 총당금 비용 하향 안정화 전망

우리금융의 2013년 예상 총여신 대비 credit cost는 2009~10년 평균 127bps, 2011~12년 평균 101bps 대비 안정화된 87bps로 전망함. 이는 과거 대비 개선된 자산건전성(낮아진 NPL 비율, 축소된 경기 민감 업종 자산 익스포저)을 감안했기 때문임. 과거를 돌아보면, 경기 확장 국면에서 여신이 경제 성장 대비 초과 성장을 시현하며, 여신 증가가 특정 섹터에 집중되었다가, 경기 둔화 국면에서 여신 성장률이 하락하면서 초과 성장했던 특정 섹터의 NPL이 급증하며 credit cost가 상승하는 경향을 보임. 다시 말해, credit cost는 대출자산 성장에 1~3년 후행하며 따라가는 모습을 보인 것. 2008년 금융위기 이후 여신 성장이 과도하지 않았고 특정 부문에 집중되었다고 보기 어려운 점은 향후 우리금융의 credit cost에 대한 우려를 경감시킴. 또한 2008년 금융위기 이후 경기 민감 업종 기업 여신에 대하여 수차례 구조조정을 거치며 총당금 적립, 익스포저 비중 축소 등 대비를 해왔다는 점도 우려를 경감시킨다는 판단임.

#### 하반기 이익 모멘텀 발생

우리금융의 2013년 순이익은 1조 3,650 억원으로 약 4.2 천억원(세전)의 SK 하이닉스(000660, BUY, 현재주가 28,050 원, 목표주가 36,000 원) 주식 매각이익이 인식되었던 2012년 대비 14% 감소할 전망. 2013년 우리은행 기준 NIM은 2.19%로 2012년 대비 16bps 하락할 것으로 예상함. 은행(우리, 광주, 경남 은행 합) 원화대출금은 전년 동기 대비 5.9% 성장 전망. 2분기 중 기준 금리가 1차례 인하되며 2분기까지 NIM이 하락한 후, 3분기에는 수신 repricing 효과가 반영되어 NIM이 반등할 것으로 전망함. 따라서 3분기에는 NIM 반등과 함께 핵심이익이 전분기 및 전년 동기 대비 증가하며 어닝 모멘텀이 발생하여 주가 상승을 견인할 전망이다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 16,000 원으로 상향 조정, 업종 top pick 중 하나로 제시

우리금융에 대한 목표주가를 기존 15,000 원에서 16,000 원(2013년 목표 P/B 0.6 배 유지)으로 소폭 상향 조정 하는 데, 이는 당사 2013년 예상 BVPS가 소폭 상향 조정(기존 24,541 원에서 24,839 원으로 상향)되었고, cost of equity 가정을 미세 조정(기존 11.4%에서 11.2%로 하향) 한 데에 따른다. 우리금융에 대하여 투자의견 BUY를 유지하며, 하나 금융과 함께 은행업종 top pick으로 제시함. 현재 우리금융 주가는 당사 2013년, 2014년 예상 P/B 0.48 배, 0.44 배 (2013년, 2014년 예상 ROE, 각각 7.1%, 8.4%)에 거래되고 있는데, 이는 우리금융의 과거 10년 평균 12M Fwd P/B 대비 -1 표준편차 이하에 해당되며, 저평가 상태로 판단됨. 현재 주가에서 적극적으로 매수할 것을 권고함.

Figure 1 우리금융 – Target price valuation

|                    |        |
|--------------------|--------|
| Sustainable ROE    | 7.9%   |
| Growth             | 2%     |
| Cost of equity     | 11.2%  |
| Cost of equity     | 11.2%  |
| Rf                 | 3.0%   |
| Beta               | 1.3    |
| Market premium     | 6.2%   |
| Fair P/B (x)       | 0.6    |
| 2013E BVPS (KRW)   | 24,835 |
| Target price (KRW) | 16,000 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Figure 2 우리금융 – 실적 추정 변경

| (십억원)             | New          |              |              | Old          |              |              | Change (% , ppt) |              |              |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|
|                   | 2012A        | 2013E        | 2014E        | 2012E        | 2013E        | 2014E        | 2012A            | 2013E        | 2014E        |
| 순이자수익             | 7,267        | 7,299        | 7,927        | 7,257        | 7,239        | 7,706        | 0.1              | 0.8          | 2.9          |
| 순비이자수익            | 1,043        | 785          | 898          | 1,364        | 1,322        | 1,457        | (23.5)           | (40.6)       | (38.4)       |
| <b>총순영업수익</b>     | <b>8,310</b> | <b>8,084</b> | <b>8,824</b> | <b>8,621</b> | <b>8,561</b> | <b>9,163</b> | <b>(3.6)</b>     | <b>(5.6)</b> | <b>(3.7)</b> |
| 판관비               | 3,960        | 4,048        | 4,178        | 4,057        | 4,173        | 4,331        | (2.4)            | (3.0)        | (3.5)        |
| <b>총당금적립전영업이익</b> | <b>4,350</b> | <b>4,036</b> | <b>4,646</b> | <b>4,564</b> | <b>4,388</b> | <b>4,832</b> | <b>(4.7)</b>     | <b>(8.0)</b> | <b>(3.9)</b> |
| 총당금전입액            | 2,121        | 2,013        | 2,056        | 2,325        | 2,279        | 2,264        | (8.8)            | (11.7)       | (9.2)        |
| <b>영업이익</b>       | <b>2,229</b> | <b>2,023</b> | <b>2,590</b> | <b>2,239</b> | <b>2,110</b> | <b>2,568</b> | <b>(0.5)</b>     | <b>(4.1)</b> | <b>0.9</b>   |
| 영업외수익             | (221)        | 4            | 7            | (243)        | 11           | 14           | (9.4)            | (66.7)       | (50.0)       |
| <b>법인세차감전순이익</b>  | <b>2,008</b> | <b>2,027</b> | <b>2,597</b> | <b>1,996</b> | <b>2,120</b> | <b>2,582</b> | <b>0.6</b>       | <b>(4.4)</b> | <b>0.6</b>   |
| <b>당기순이익</b>      | <b>1,586</b> | <b>1,367</b> | <b>1,752</b> | <b>1,561</b> | <b>1,430</b> | <b>1,742</b> | <b>1.6</b>       | <b>(4.4)</b> | <b>0.6</b>   |

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Figure 3 우리금융 – 분기/연간 수익 추정

| (단위:십억원) | 1Q12  | 2Q12  | 3Q12  | 4Q12  | 1Q13E | 2Q13E | 3Q13E | 4Q13E | 2012  | 2013E | 2014E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순이자이익    | 1,862 | 1,837 | 1,788 | 1,780 | 1,774 | 1,776 | 1,844 | 1,905 | 7,267 | 7,299 | 7,927 |
| 비이자이익    | 428   | 514   | 188   | (87)  | 177   | 188   | 200   | 220   | 1,043 | 785   | 898   |
| 일반관리비    | 934   | 1,020 | 958   | 1,048 | 958   | 1,044 | 981   | 1,065 | 3,960 | 4,048 | 4,178 |
| 총당금전입액   | 434   | 925   | 289   | 474   | 406   | 563   | 445   | 599   | 2,121 | 2,013 | 2,056 |
| 영업이익     | 922   | 406   | 729   | 171   | 588   | 356   | 618   | 461   | 2,229 | 2,023 | 2,590 |
| 순이익      | 645   | 293   | 504   | 144   | 400   | 241   | 420   | 306   | 1,586 | 1,367 | 1,752 |

자료: 우리금융, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Figure 4 우리금융 민영화 일지

|          |                                                                      |
|----------|----------------------------------------------------------------------|
| 2001.03. | 우리금융지주 설립 - 한빛, 평화, 광주, 경남은행, 하나로종금 편입 (정부지분율 100%)                  |
| 2002.06. | 우리금융, 증시 상장 통해 정부지분 11.8% 매각 (정부지분율 88.20%)                          |
| 2003.06. | 소액주주 신주인수권부사채(BW) 행사 (86.80%)                                        |
| 2004.06. | 우리증권 관련 신주 발행 (85.90%)                                               |
| 2004.09. | 정부지분 5.7% 1차 블록세일 (80.20%)                                           |
| 2005.03. | 리먼브러더스 보유 전환사채(CB) 주식전환 (77.97%)                                     |
| 2007.06. | 정부지분 5.0% 2차 블록세일 (72.97%)                                           |
| 2009.11. | 정부지분 7.0% 3차 블록세일 (65.97%)                                           |
| 2010.04. | 정부지분 9.0% 4차 블록세일 (56.97%)                                           |
| 2010.07. | 공적자금관리위원회, '우리금융 매각방안 및 매각주관사 선정기준' 의결                               |
| 2010.10. | 우리금융지주 매각 공고 (1차 매각 시도)                                              |
| 2010.11. | 하나금융지주, 외환은행 인수로 입장 선회                                               |
| 2010.11. | 우리금융 입찰참가 의향서(LOI) 마감 - 우리금융 11곳, 경남은행 5곳, 광주은행 7곳 접수                |
| 2010.12. | 우리금융 컨소시엄 예비입찰 불참 선언                                                 |
| 2010.12. | 공자위, 우리금융 민영화 잠정 중단 결정                                               |
| 2011.05. | 공자위, 민영화 작업 5개월만에 재개 (2차 매각 시도)                                      |
| 2011.06. | 우리금융지주 입찰의향서 마감 - 티스톤파트너스, 보고펀드, MBK파트너스 참여                          |
| 2011.08. | 우리금융지주 인수 예비입찰 마감 - MBK파트너스만 참여                                      |
| 2011.08. | 공자위, 우리금융 매각 중단 결정                                                   |
| 2012.03. | 금융위원장, 우리금융 연내 매각 완료 의지 표명                                           |
| 2012.04. | 공자위, 예금보험공사 우리금융 매각 추진 방안 의결 및 매각 공고<br>(3차 매각 시도: 현금상환 합병 방식 허용)    |
| 2012.06. | KB금융, 우리금융 인수 가능성 보도                                                 |
| 2012.07. | KB금융, 우리금융 인수 불참 결정으로 매각 중단                                          |
| 2013.01. | 금융위원회, 대통령직인수위원회에 우리금융 매각 추진 보고<br>(인수위: 분리 매각 선회, 금융위: 일괄 매각 방안 보고) |
| 2013.03. | 신제윤 금융위원장 후보자, 국민주를 제외한 모든 민영화 방식을 검토하겠다고 언급                         |

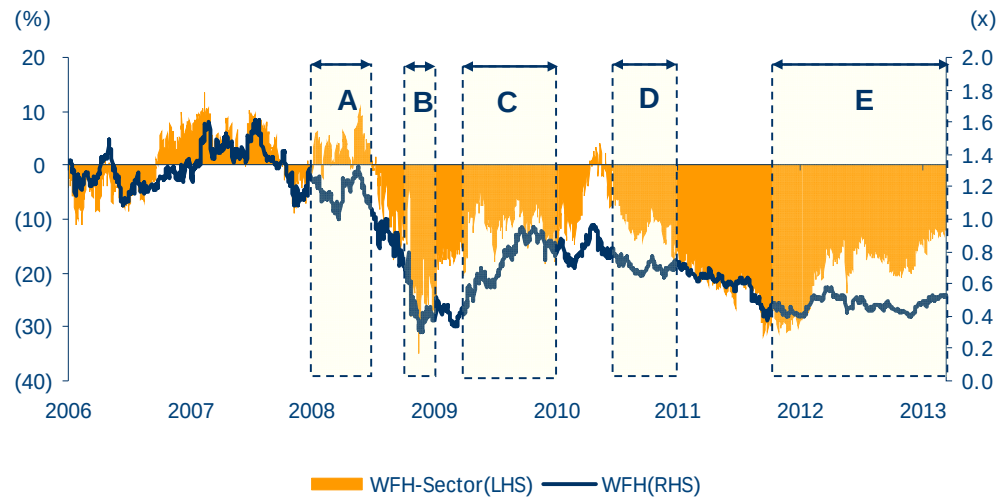
자료: 보도자료, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 우리금융 - 주가와 주요 이벤트



자료: 우리금융, KRX, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 6 우리금융 – 은행업종 대비 12M fwd P/BV premium/discount, NPL 비율



NPL ratio

|         | A    |      | B    | C    |      | D    |      | E    |      |
|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| (%)     | 1Q08 | 2Q08 | 4Q08 | 2Q09 | 4Q09 | 3Q10 | 4Q10 | 4Q11 | 4Q12 |
| WFH     | 0.69 | 0.71 | 1.24 | 1.89 | 1.69 | 3.74 | 3.33 | 1.96 | 1.77 |
| 8 Banks | 0.80 | 0.73 | 1.19 | 1.62 | 1.25 | 1.97 | 1.74 | 1.33 | 1.33 |

자료: 우리금융, 각 사, KRX, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 7 국내 은행 – NPL 비율 (그룹 기준)

| (%)   | 4Q08 | 1Q09 | 2Q09 | 3Q09 | 4Q09 | 1Q10 | 2Q10 | 3Q10 | 4Q10 | 1Q11 | 2Q11 | 3Q11 | 4Q11 | 1Q12 | 2Q12 | 3Q12 | 4Q12 |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| KB금융  | 0.82 | 1.45 | 1.44 | 1.51 | 1.25 | 1.40 | 2.07 | 2.38 | 1.88 | 1.95 | 1.94 | 2.00 | 1.56 | 1.81 | 1.77 | 1.87 | 1.47 |
| 신한지주  | 1.14 | 1.70 | 1.77 | 1.61 | 1.30 | 1.49 | 1.48 | 1.84 | 1.43 | 1.62 | 1.42 | 1.38 | 1.25 | 1.45 | 1.48 | 1.45 | 1.28 |
| 우리금융  | 1.24 | 1.75 | 1.89 | 1.99 | 1.69 | 1.98 | 2.97 | 3.74 | 3.33 | 3.64 | 2.75 | 2.54 | 1.96 | 2.15 | 2.05 | 2.07 | 1.77 |
| 하나금융  | 1.21 | 1.77 | 1.77 | 1.64 | 1.15 | 1.14 | 1.42 | 1.51 | 1.61 | 1.65 | 1.30 | 1.21 | 1.12 | 1.27 | 1.32 | 1.37 | 1.29 |
| 기업은행  | 1.43 | 1.55 | 1.46 | 1.47 | 1.20 | 1.52 | 1.71 | 1.85 | 1.83 | 1.89 | 1.76 | 1.76 | 1.48 | 1.57 | 1.48 | 1.61 | 1.39 |
| 외환은행  | 1.06 | 1.48 | 1.36 | 1.25 | 0.94 | 1.12 | 1.31 | 1.44 | 1.34 | 1.44 | 1.36 | 1.29 | 1.18 | 1.27 | 1.33 | 1.25 | 1.17 |
| BS금융  | 1.31 | 1.78 | 1.58 | 1.39 | 1.09 | 1.30 | 1.24 | 1.13 | 1.07 | 1.20 | 1.05 | 1.38 | 0.97 | 1.53 | 1.76 | 1.48 | 1.20 |
| DGB금융 | 1.31 | 1.79 | 1.66 | 1.49 | 1.40 | 1.48 | 2.10 | 1.86 | 1.43 | 1.50 | 1.55 | 1.40 | 1.14 | 1.38 | 1.37 | 1.33 | 1.04 |
| 평균    | 1.19 | 1.66 | 1.62 | 1.55 | 1.25 | 1.43 | 1.79 | 1.97 | 1.74 | 1.86 | 1.64 | 1.62 | 1.33 | 1.55 | 1.57 | 1.55 | 1.33 |

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

주: K-GAAP by 2010, K-IFRS from 2011

Figure 8 국내 은행 – NPL 커버리지 비율 (그룹 기준)

| (%)   | 4Q08  | 1Q09  | 2Q09  | 3Q09  | 4Q09  | 1Q10  | 2Q10  | 3Q10  | 4Q10  | 1Q11  | 2Q11  | 3Q11  | 4Q11  | 1Q12  | 2Q12  | 3Q12  | 4Q12  |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| KB금융  | 130.3 | 126.8 | 127.6 | 121.0 | 142.3 | 135.0 | 113.3 | 104.7 | 116.9 | 121.2 | 123.2 | 118.5 | 153.1 | 135.5 | 138.0 | 129.3 | 162.5 |
| 신한지주  | 172.1 | 131.4 | 131.7 | 139.2 | 156.7 | 142.5 | 137.8 | 116.0 | 137.3 | 131.1 | 147.3 | 148.6 | 165.9 | 150.9 | 151.9 | 153.4 | 174.0 |
| 우리금융  | 139.6 | 108.4 | 100.2 | 96.8  | 111.3 | 104.0 | 75.0  | 64.0  | 70.4  | 74.1  | 87.2  | 92.5  | 121.5 | 111.0 | 113.5 | 114.0 | 129.7 |
| 하나금융  | 143.0 | 125.6 | 100.1 | 106.4 | 107.9 | 126.3 | 134.5 | 112.4 | 106.9 | 104.4 | 118.0 | 123.2 | 148.4 | 138.8 | 139.1 | 135.8 | 143.4 |
| 기업은행  | 129.4 | 127.3 | 128.2 | 130.3 | 145.1 | 130.5 | 122.9 | 118.2 | 127.8 | 124.5 | 126.3 | 124.7 | 161.6 | 152.8 | 155.9 | 149.2 | 160.0 |
| 외환은행  | 141.5 | 109.9 | 115.2 | 122.2 | 152.5 | 137.6 | 126.5 | 116.7 | 131.0 | 123.3 | 131.4 | 136.7 | 140.6 | 140.8 | 137.4 | 137.1 | 141.1 |
| BS금융  | 113.7 | 100.1 | 109.0 | 116.9 | 136.8 | 123.9 | 126.0 | 135.2 | 143.7 | 125.1 | 135.0 | 110.2 | 154.5 | 121.9 | 106.6 | 109.4 | 127.3 |
| DGB금융 | 117.5 | 100.2 | 100.5 | 107.0 | 118.8 | 118.9 | 83.6  | 93.9  | 115.6 | 118.1 | 110.7 | 111.5 | 154.7 | 136.5 | 115.5 | 115.1 | 141.8 |
| 평균    | 135.9 | 116.2 | 114.0 | 117.5 | 133.9 | 127.3 | 115.0 | 107.6 | 118.7 | 115.2 | 122.4 | 120.7 | 150.0 | 136.0 | 132.7 | 130.4 | 145.3 |

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

주: K-GAAP by 2010, K-IFRS from 2011

Figure 9 국내 은행 – NPL 비율 (은행 기준)

| (%) | 4Q08 | 1Q09 | 2Q09 | 3Q09 | 4Q09 | 1Q10 | 2Q10 | 3Q10 | 4Q10 | 1Q11 | 2Q11 | 3Q11 | 4Q11 | 1Q12 | 2Q12 | 3Q12 | 4Q12 |
|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 국민  | 1.26 | 1.41 | 1.34 | 1.41 | 1.11 | 1.29 | 1.98 | 2.30 | 1.79 | 2.02 | 1.84 | 1.88 | 1.43 | 1.64 | 1.64 | 1.75 | 1.34 |
| 신한  | 1.00 | 1.51 | 1.59 | 1.44 | 1.00 | 1.28 | 1.35 | 1.77 | 1.31 | 1.53 | 1.28 | 1.24 | 1.09 | 1.27 | 1.31 | 1.27 | 1.08 |
| 우리  | 1.19 | 1.69 | 1.80 | 1.91 | 1.60 | 1.93 | 3.03 | 3.85 | 3.24 | 3.42 | 2.42 | 2.25 | 1.59 | 1.88 | 1.77 | 1.87 | 1.66 |
| 하나  | 1.20 | 1.76 | 1.72 | 1.56 | 1.05 | 1.04 | 1.37 | 1.45 | 1.50 | 1.57 | 1.22 | 1.15 | 1.04 | 1.02 | 1.03 | 1.05 | 1.03 |
| 기업  | 1.43 | 1.55 | 1.46 | 1.47 | 1.20 | 1.52 | 1.71 | 1.85 | 1.83 | 1.89 | 1.76 | 1.76 | 1.48 | 1.57 | 1.48 | 1.61 | 1.39 |
| 외환  | 1.06 | 1.48 | 1.36 | 1.25 | 0.94 | 1.12 | 1.31 | 1.44 | 1.34 | 1.44 | 1.36 | 1.29 | 1.18 | 1.27 | 1.37 | 1.25 | 1.17 |
| 부산  | 1.31 | 1.78 | 1.58 | 1.39 | 1.09 | 1.30 | 1.24 | 1.13 | 1.07 | 1.20 | 1.05 | 1.38 | 0.99 | 1.18 | 1.41 | 1.38 | 1.11 |
| 대구  | 1.31 | 1.79 | 1.66 | 1.49 | 1.40 | 1.48 | 2.10 | 1.86 | 1.43 | 1.50 | 1.55 | 1.40 | 1.14 | 1.38 | 1.37 | 1.33 | 1.04 |
| 평균  | 1.22 | 1.62 | 1.57 | 1.49 | 1.18 | 1.37 | 1.76 | 1.96 | 1.69 | 1.82 | 1.56 | 1.55 | 1.24 | 1.40 | 1.42 | 1.44 | 1.22 |

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

주: K-GAAP by 2010, K-IFRS from 2011

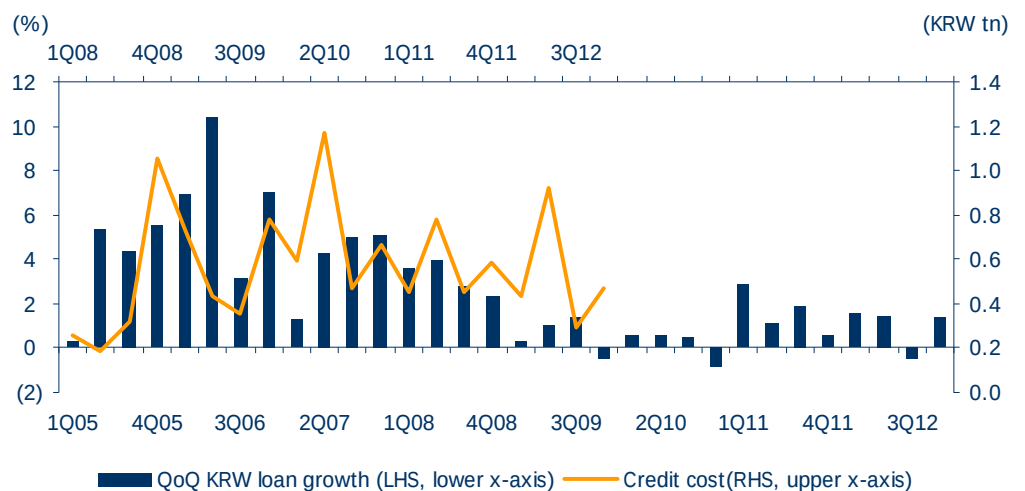
Figure 10 국내 은행 – NPL 커버리지 비율 (은행 기준)

| (%) | 4Q08  | 1Q09  | 2Q09  | 3Q09  | 4Q09  | 1Q10  | 2Q10  | 3Q10  | 4Q10  | 1Q11  | 2Q11  | 3Q11  | 4Q11  | 1Q12  | 2Q12  | 3Q12  | 4Q12  |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 국민  | 133.3 | 128.4 | 133.9 | 126.4 | 153.2 | 142.3 | 115.8 | 106.4 | 119.9 | 115.6 | 123.9 | 120.0 | 158.9 | 143.1 | 142.0 | 131.5 | 160.9 |
| 신한  | 163.9 | 122.9 | 123.6 | 133.2 | 163.6 | 139.5 | 134.0 | 109.4 | 133.1 | 122.0 | 141.0 | 143.0 | 166.1 | 150.2 | 151.3 | 153.6 | 168.2 |
| 우리  | 146.4 | 110.6 | 103.0 | 100.1 | 113.6 | 106.1 | 74.6  | 63.0  | 70.1  | 77.2  | 99.0  | 103.5 | 143.4 | 127.8 | 132.1 | 131.3 | 144.8 |
| 하나  | 126.8 | 100.2 | 108.3 | 111.1 | 129.9 | 136.9 | 111.4 | 106.1 | 106.2 | 103.0 | 118.1 | 123.1 | 153.2 | 157.1 | 159.7 | 160.8 | 170.4 |
| 기업  | 129.4 | 127.3 | 128.2 | 130.3 | 145.1 | 130.5 | 122.9 | 118.2 | 127.8 | 124.5 | 126.3 | 124.7 | 161.6 | 152.8 | 155.9 | 149.2 | 160.0 |
| 외환  | 141.5 | 109.9 | 115.2 | 122.2 | 152.5 | 137.6 | 126.5 | 116.7 | 131.0 | 123.3 | 131.4 | 136.7 | 140.6 | 140.8 | 137.4 | 137.1 | 141.1 |
| 부산  | 113.7 | 100.1 | 109.0 | 116.9 | 136.8 | 123.9 | 126.0 | 135.2 | 143.7 | 128.5 | 133.8 | 109.1 | 152.2 | 135.8 | 114.5 | 113.6 | 134.2 |
| 대구  | 117.5 | 100.2 | 100.5 | 107.0 | 118.8 | 118.9 | 83.6  | 93.9  | 115.6 | 118.1 | 110.7 | 111.5 | 154.7 | 136.5 | 115.5 | 115.1 | 141.8 |
| 평균  | 134.1 | 112.5 | 115.2 | 118.4 | 139.2 | 129.5 | 111.9 | 106.1 | 118.4 | 114.0 | 123.0 | 121.4 | 153.8 | 143.0 | 138.5 | 136.5 | 152.7 |

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

주: K-GAAP by 2010, K-IFRS from 2011

Figure 11 우리금융 – Credit cost & QoQ KRW loan growth



자료: 우리금융, 미래에셋증권 리서치센터

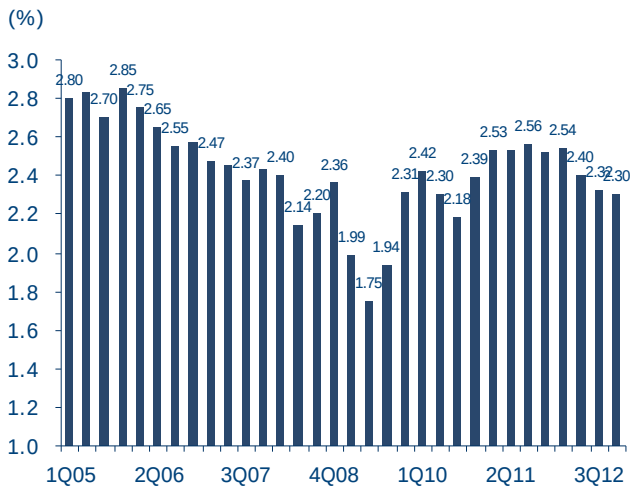
Figure 12 은행별 신규 NPL 증감액

| (KRW bn, %)                   | 2007  | 2008   | 2009   | 2010   | 2011  | 2012   |
|-------------------------------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|
| <b>SFG (Group)</b>            |       |        |        |        |       |        |
| New NPL formation             | 1,332 | 1,665  | 2,386  | 2,125  | 1,774 | 1,953  |
| % of credit                   | 0.84  | 0.93   | 1.35   | 1.16   | 0.91  | 0.99   |
| <b>KBFG (Bank &amp; Card)</b> |       |        |        |        |       |        |
| New NPL formation             | 919   | 2,837  | 2,598  | 4,226  | 2,306 | 2,907  |
| % of credit                   | 0.52  | 1.35   | 1.27   | 2.07   | 1.07  | 1.37   |
| <b>WFH (Group)</b>            |       |        |        |        |       |        |
| New NPL formation             | 552   | 2,249  | 4,101  | 6,024  | 1,458 | 2,610  |
| % of credit                   | 0.32  | 1.08   | 2.01   | 2.95   | 0.67  | 1.19   |
| <b>HFG (Hana Bank)</b>        |       |        |        |        |       |        |
| New NPL formation             | 291   | 830    | 1,488  | 1,381  | 662   | 820    |
| % of credit                   | 0.32  | 0.79   | 1.42   | 1.27   | 0.56  | 0.68   |
| <b>IBK</b>                    |       |        |        |        |       |        |
| New NPL formation             | 1,142 | 2,002  | 2,322  | 2,538  | 1,953 | 2,247  |
| % of credit                   | 1.24  | 1.85   | 1.93   | 1.94   | 1.39  | 1.53   |
| <b>KEB</b>                    |       |        |        |        |       |        |
| New NPL formation             | 555   | 1,256  | 1,184  | 1,008  | 770   | 672    |
| % of credit                   | 0.94  | 1.77   | 1.68   | 1.46   | 1.05  | 0.88   |
| <b>BSFG (Busan Bank)</b>      |       |        |        |        |       |        |
| New NPL formation             | 85    | 350    | 302    | 301    | 277   | 279    |
| % of credit                   | 0.48  | 1.73   | 1.48   | 1.32   | 1.07  | 0.97   |
| <b>DGBFG (Daegu Bank)</b>     |       |        |        |        |       |        |
| New NPL formation             | 80    | 243    | 252    | 436    | 162   | 228    |
| % of credit                   | 0.50  | 1.36   | 1.33   | 2.17   | 0.73  | 0.96   |
| <b>Total</b>                  |       |        |        |        |       |        |
| New NPL formation             | 4,956 | 11,431 | 14,633 | 18,039 | 9,362 | 11,715 |
| % of credit                   | 0.63  | 1.24   | 1.59   | 1.91   | 0.93  | 1.14   |

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

주: 신한지주, 우리금융 - 그룹 기준, KB 금융 - 은행, 카드부문 합산, 하나금융, BS 금융, DGB 금융 - 은행 기준

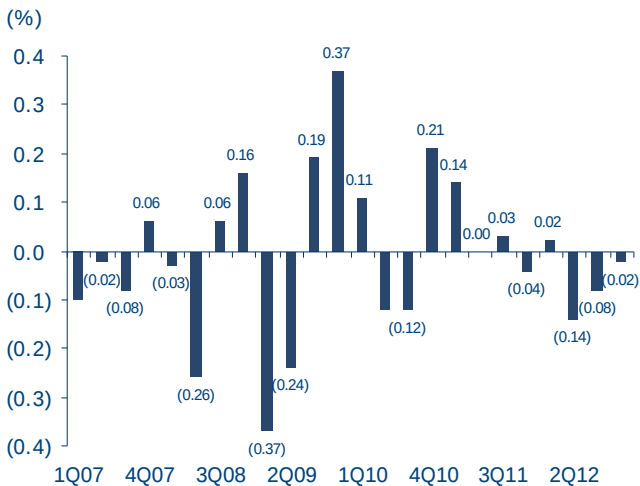
Figure 13 우리금융 - NIM 추이



자료: 우리금융, 미래에셋증권 리서치센터

주: 우리, 경남, 광주은행 합산

Figure 14 우리금융 - QoQ NIM 변동 추이



자료: 우리금융, 미래에셋증권 리서치센터

주: 우리, 경남, 광주은행 합산

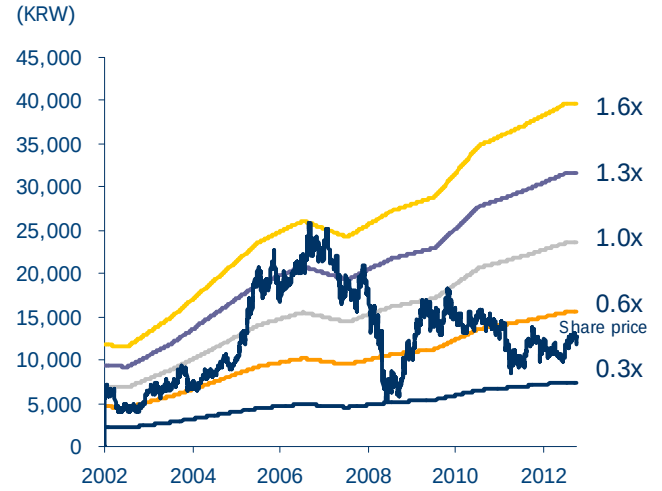


Figure 15 우리금융 – 12M fwd P/BV



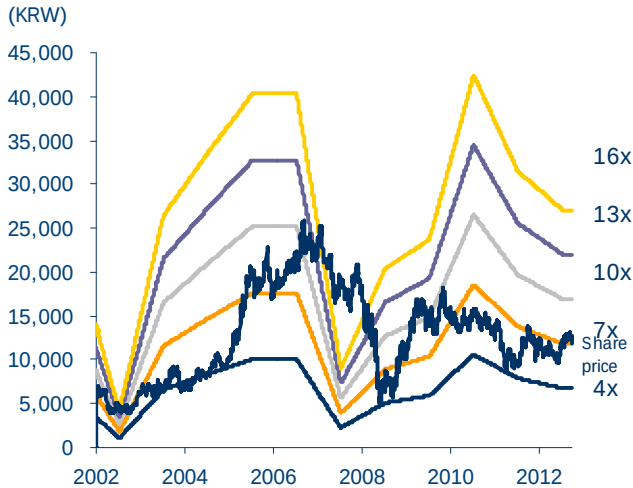
자료: 우리금융, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 16 우리금융 – 12M fwd P/BV (x)



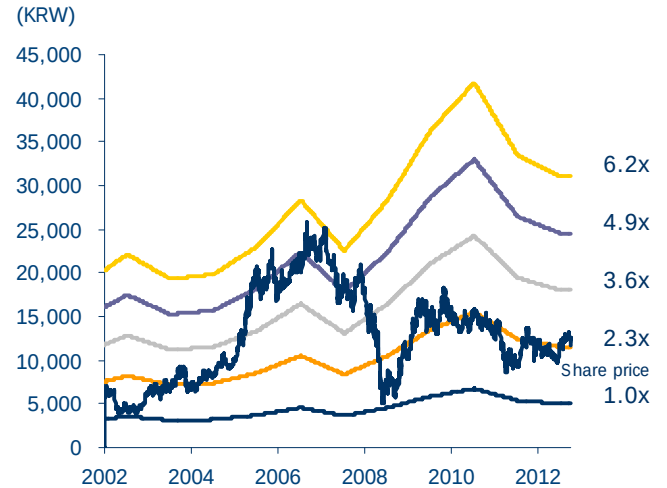
자료: 우리금융, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 17 우리금융 – 12M fwd P/E (x)



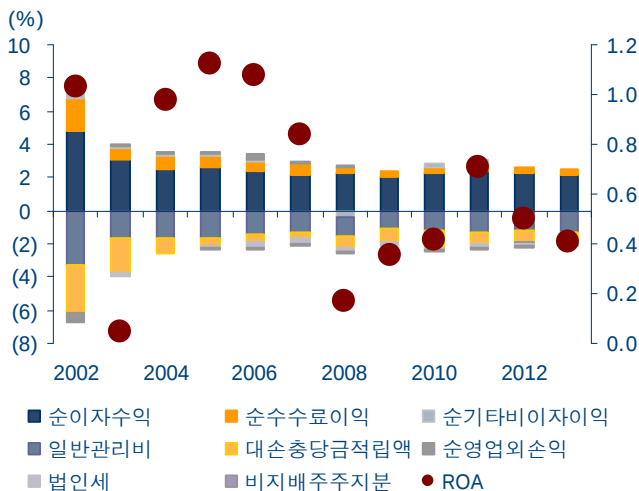
자료: 우리금융, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 18 우리금융 – 12M fwd P/POP (x)



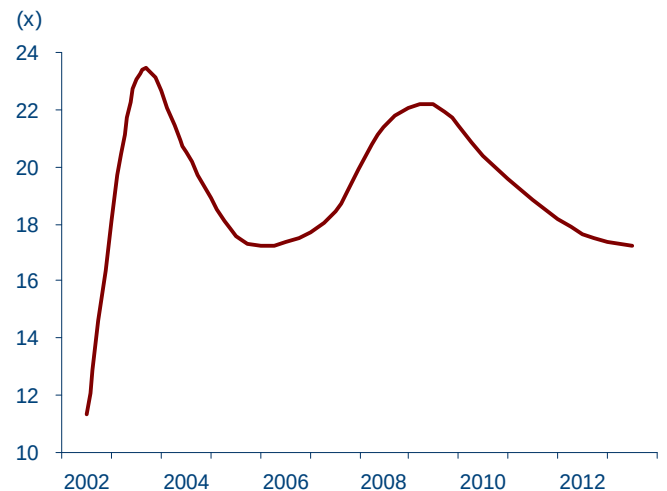
자료: 우리금융, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 19 우리금융 – ROA breakdown



자료: 우리금융, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 20 우리금융 – Leverage



자료: 우리금융, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 21 은행별 valuation 주요 가정

| Company                | 신한지주   | KB금융   | 우리금융   | 하나금융   | 기업은행   | 외환은행   | BS금융   | DGB금융  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Rating                 | BUY    | BUY    | BUY    | BUY    | HOLD   | HOLD   | BUY    | BUY    |
| TP                     | 47,500 | 46,000 | 16,000 | 51,000 | 14,000 | 8,000  | 17,000 | 18,000 |
| Share price            | 37,750 | 36,150 | 11,800 | 36,850 | 12,500 | 6,930  | 14,900 | 16,600 |
| Upside(Downside)       | 25.8   | 27.2   | 35.6   | 38.4   | 12.0   | 15.4   | 14.1   | 8.4    |
| Target P/BV (x)        | 0.8    | 0.7    | 0.6    | 0.7    | 0.6    | 0.5    | 0.9    | 0.9    |
| 2013E BPS (KRW)        | 59,000 | 61,383 | 24,541 | 72,234 | 22,721 | 15,267 | 18,552 | 20,664 |
| <b>Valuation 주요 가정</b> |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Sustainable ROE (%)    | 8.7    | 8.3    | 7.9    | 8.5    | 7.6    | 7.3    | 10.3   | 10.0   |
| Growth rate (%)        | 3.0    | 3.0    | 2.0    | 3.0    | 2.0    | 3.0    | 3.0    | 3.0    |
| CoE (%)                | 10.1   | 10.1   | 11.2   | 10.8   | 11.1   | 11.1   | 11.1   | 11.1   |
| Rf                     | 3.0    | 3.0    | 3.0    | 3.0    | 3.0    | 3.0    | 3.0    | 3.0    |
| beta                   | 1.1    | 1.1    | 1.3    | 1.3    | 1.3    | 1.3    | 1.3    | 1.3    |
| Rp                     | 6.2    | 6.2    | 6.2    | 6.2    | 6.2    | 6.2    | 6.2    | 6.2    |

자료: 각 사, KRX, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 22 은행주 주가 performance

| Company  |       | 신한지주   | KB금융   | 우리금융   | 하나금융   | 기업은행   | 외환은행   | BS금융  | DGB금융 |
|----------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 절대수익률    | 1주    | (6.8)  | (5.4)  | (6.7)  | (6.4)  | (4.2)  | (6.2)  | (3.9) | 0.6   |
| (%)      | 1개월   | (10.3) | (6.1)  | (7.8)  | (7.6)  | (3.5)  | (7.0)  | (3.6) | 2.2   |
|          | 3개월   | (3.1)  | (5.4)  | (0.4)  | 3.2    | 5.0    | (9.1)  | 9.6   | 14.9  |
|          | 6개월   | (2.7)  | (11.9) | 0.9    | (0.5)  | (3.9)  | (20.3) | 18.7  | 12.9  |
|          | 연초 이후 | (2.8)  | (4.6)  | 0.0    | 6.2    | 5.5    | (9.1)  | 12.9  | 14.1  |
|          | 1년    | (15.9) | (17.2) | (12.9) | (17.0) | (11.0) | (22.0) | 4.9   | (1.5) |
|          |       |        |        |        |        |        |        |       |       |
| KOSPI 대비 | 1주    | (4.3)  | (2.9)  | (4.3)  | (3.9)  | (1.7)  | (3.8)  | (1.3) | 3.3   |
| 상대수익률    | 1개월   | (7.4)  | (3.0)  | (4.8)  | (4.6)  | (0.3)  | (3.9)  | (0.4) | 5.5   |
| (%)      | 3개월   | (1.6)  | (3.9)  | 1.1    | 4.8    | 6.6    | (7.7)  | 11.2  | 16.6  |
|          | 6개월   | (0.1)  | (9.6)  | 3.5    | 2.1    | (1.3)  | (18.2) | 21.9  | 15.9  |
|          | 연초 이후 | (0.5)  | (2.4)  | 2.4    | 8.7    | 8.0    | (6.9)  | 15.5  | 16.8  |
|          | 1년    | (12.6) | (13.9) | (9.5)  | (13.7) | (7.5)  | (18.9) | 9.0   | 2.4   |
|          |       |        |        |        |        |        |        |       |       |
| 외국인      | 1주    | (0.3)  | (0.2)  | (0.1)  | (0.3)  | 0.1    | (0.3)  | 0.2   | 0.5   |
| 지분율      | 1개월   | 0.1    | 0.8    | (0.2)  | 0.1    | 0.1    | (0.8)  | (0.1) | 0.8   |
| 변동 추이    | 3개월   | 0.3    | 1.1    | (0.2)  | 3.6    | 0.2    | (1.1)  | 1.2   | 1.3   |
| (ppt)    | 6개월   | 0.5    | 1.6    | 0.4    | 2.0    | (0.1)  | (1.9)  | 3.1   | 2.4   |
|          | 연초 이후 | 0.3    | 1.1    | (0.2)  | 3.6    | 0.2    | (1.1)  | 1.2   | 1.3   |
|          | 1년    | 1.6    | 1.3    | 2.9    | 4.3    | (0.5)  | (2.1)  | 3.1   | 2.3   |

자료: KRX, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터



Figure 23 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 | 46,000  | 16,000 | 51,000 | 14,000 | 8,000  | 17,000 | 18,000 |
| Share price           |       | 37,750 | 36,150  | 11,800 | 36,850 | 12,500 | 6,930  | 14,900 | 16,600 |
| Upside(Downside)      |       | 25.8   | 27.2    | 35.6   | 38.4   | 12.0   | 15.4   | 14.1   | 8.4    |
| Market cap. (KRW bn)  |       | 17,901 | 13,967  | 9,511  | 8,956  | 6,825  | 4,469  | 2,881  | 2,225  |
| Foreign ownership (%) |       | 63.4   | 66.1    | 24.3   | 67.8   | 12.9   | 18.3   | 63.2   | 76.4   |
| P/BV (x)              | 2010  | 0.88   | 0.78    | 0.65   | 0.73   | 0.77   | 0.53   | 1.13   | 1.09   |
|                       | 2011  | 0.82   | 0.61    | 0.43   | 0.64   | 0.61   | 0.52   | 0.98   | 0.97   |
|                       | 2012E | 0.69   | 0.60    | 0.51   | 0.56   | 0.58   | 0.49   | 0.88   | 0.88   |
|                       | 2013E | 0.64   | 0.59    | 0.48   | 0.51   | 0.55   | 0.45   | 0.80   | 0.80   |
| P/E (x)               | 2010  | 8.3    | 158.1   | 8.0    | 7.7    | 6.2    | 4.4    | 8.3    | 9.6    |
|                       | 2011  | 6.4    | 5.9     | 3.6    | 7.0    | 5.5    | 2.7    | 7.1    | 6.9    |
|                       | 2012E | 8.1    | 7.5     | 6.0    | 5.0    | 6.9    | 6.9    | 8.0    | 8.0    |
|                       | 2013E | 7.9    | 7.3     | 7.0    | 6.4    | 7.7    | 6.3    | 7.3    | 7.8    |
| Norm. P/E (x)         | 2010  | 8.3    | 23.9    | 8.0    | 7.7    | 6.2    | 5.9    | 8.3    | 9.6    |
|                       | 2011  | 7.1    | 6.5     | 5.6    | 7.9    | 5.5    | 4.9    | 7.2    | 6.9    |
|                       | 2012E | 8.8    | 7.5     | 7.6    | 8.9    | 6.9    | 8.6    | 7.8    | 8.0    |
|                       | 2013E | 7.9    | 7.3     | 7.0    | 6.4    | 7.7    | 6.3    | 7.3    | 7.8    |
| P/PPOP (x)            | 2010  | 4.6    | 4.2     | 2.0    | 3.7    | 2.3    | 2.4    | 4.7    | 3.8    |
|                       | 2011  | 3.9    | 2.8     | 1.4    | 3.7    | 2.5    | 1.7    | 4.2    | 4.0    |
|                       | 2012E | 4.1    | 3.4     | 2.2    | 2.5    | 2.9    | 2.9    | 4.3    | 4.5    |
|                       | 2013E | 3.8    | 3.4     | 2.4    | 2.4    | 3.0    | 2.9    | 4.0    | 4.1    |
| Div. yield (%)        | 2010  | 2.0    | 0.3     | 2.1    | 1.9    | 3.3    | 15.7   | 1.7    | 1.8    |
|                       | 2011  | 2.0    | 2.0     | 2.1    | 1.6    | 4.6    | 21.8   | 2.3    | 2.1    |
|                       | 2012E | 2.1    | 2.1     | 2.1    | 1.4    | 3.2    | -      | 2.3    | 2.1    |
|                       | 2013E | 2.6    | 2.4     | 2.1    | 1.6    | 3.0    | 1.4    | 2.7    | 2.4    |
| 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    | 12.4   | 19.5   | 14.8   | 14.8   |
|                       | 2012E | 9.2    | 8.0     | 8.8    | 12.0   | 8.6    | 7.3    | 11.6   | 11.5   |
|                       | 2013E | 8.4    | 8.1     | 7.1    | 8.3    | 7.3    | 7.4    | 11.5   | 10.7   |
| 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    | 0.8    |
|                       | 2013E | 0.7    | 0.6     | 0.4    | 0.5    | 0.5    | 0.6    | 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   | 13.3   | 62.0   | 17.4   | 39.0   |
|                       | 2012E | (21.2) | (21.5)  | (25.8) | 40.8   | (20.3) | (61.0) | (11.3) | (13.7) |
|                       | 2013E | 2.7    | 3.0     | (13.9) | (22.7) | (10.4) | 9.2    | 9.2    | 2.9    |
| 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)  | 13.3   | 19.3   | 16.4   | 39.0   |
|                       | 2012E | (18.7) | (13.0)  | (14.0) | (12.0) | (20.3) | (43.0) | (8.4)  | (13.7) |
|                       | 2013E | 11.7   | 3.0     | 8.8    | 39.3   | (10.4) | 36.3   | 6.7    | 2.9    |
| 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 | 1.5    | 1.8     | 1.6    | 1.4    | 2.2    | 2.0    | 1.8    | 2.0    |
|                       | 2013E | 1.5    | 1.4     | 1.8    | 1.5    | 1.8    | 2.8    | 1.8    | 1.8    |

자료: KRX, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 24 은행주 외국인/기관 주별 순매수 추이 (2013년)

| (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 (2-4)                | (2)  | 28   | 43   | (2)  | 9    | 14   | 26   | 12    | 5    | (1) | 2    | 1   | 5    | (0) | 2     | (0) | 90    | 52    |
| 1월 둘째주 (7-11)               | 29   | (21) | 19   | (12) | 3    | (10) | 88   | (66)  | 5    | 3   | (6)  | (1) | 12   | (5) | (1)   | 1   | 149   | (112) |
| 1월 셋째주 (14-18)              | (6)  | 22   | 26   | 5    | (13) | 55   | 11   | 16    | 5    | (6) | (6)  | (0) | (11) | 10  | (1)   | 0   | 3     | 103   |
| 1월 넷째주 (21-25)              | (34) | 63   | 51   | (11) | (3)  | 21   | 111  | (97)  | (1)  | 3   | (3)  | 0   | (2)  | 12  | (8)   | 6   | 111   | (3)   |
| 1월 다섯째주 (28-31), 2월 첫째주 (1) | 32   | (7)  | 28   | (31) | (0)  | 20   | 47   | (46)  | 2    | 7   | 11   | 3   | 4    | 2   | 7     | 2   | 131   | (50)  |
| 2월 둘째주 (4-8)                | (3)  | (1)  | (13) | (11) | 7    | (7)  | 19   | (4)   | 1    | (8) | 1    | (1) | 14   | (9) | 9     | (6) | 35    | (47)  |
| 2월 셋째주 (12-15)              | 12   | 16   | (76) | 11   | (8)  | 6    | 15   | (4)   | (0)  | 3   | (8)  | 12  | 9    | (1) | 3     | 0   | (53)  | 43    |
| 2월 넷째주 (18-22)              | 90   | (30) | (12) | 35   | (6)  | 13   | 15   | (7)   | (13) | 45  | (14) | 15  | 11   | (2) | (1)   | 1   | 70    | 68    |
| 2월 다섯째주 (25-28)             | 21   | (8)  | 27   | 1    | 10   | 3    | 12   | (4)   | 8    | 1   | (5)  | 7   | (3)  | 5   | 2     | (1) | 71    | 5     |
| 3월 첫째주 (4-8)                | (5)  | (3)  | (22) | 32   | (8)  | 14   | 25   | (15)  | 4    | 6   | (4)  | 13  | (12) | 9   | 4     | (3) | (18)  | 54    |
| 3월 둘째주 (11-15)              | (8)  | (4)  | (29) | 14   | (7)  | (2)  | (13) | 9     | (3)  | 10  | (5)  | 4   | 3    | 4   | 2     | 1   | (61)  | 36    |
| 3월 셋째주 (18-21)              | (53) | (5)  | (15) | (29) | (4)  | (5)  | (20) | 8     | 3    | (4) | (13) | 6   | 5    | (9) | 9     | (5) | (88)  | (43)  |
| 연초 이후                       | 72   | 50   | 28   | 0    | (21) | 124  | 336  | (197) | 15   | 59  | (52) | 60  | 35   | 15  | 28    | (4) | 440   | 106   |

자료: KRX, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 25 은행주 외국인/기관 일별 순매수 추이 (1개월)

| (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   |
| 2월 22일 | 17   | (1)  | 12   | (1)  | (10) | 7   | (3)  | 5   | (0)  | 1   | (2)  | 1   | 0    | 1   | 0     | (1) | 15    | 13   |
| 2월 25일 | 1    | 1    | 7    | (1)  | 1    | 5   | 9    | (4) | 2    | 0   | (3)  | 4   | 2    | (1) | 1     | (0) | 20    | 4    |
| 2월 26일 | 2    | (2)  | 0    | (1)  | 2    | (3) | (1)  | (0) | 2    | (1) | (1)  | 0   | (2)  | 2   | 0     | (0) | 2     | (5)  |
| 2월 27일 | 8    | (5)  | 8    | (4)  | 4    | (3) | 1    | (3) | 3    | (0) | (1)  | (0) | (3)  | 2   | 0     | (1) | 19    | (13) |
| 2월 28일 | 11   | (2)  | 13   | 7    | 3    | 4   | 3    | 3   | 1    | 1   | (1)  | 3   | (0)  | 2   | 0     | 0   | 30    | 19   |
| 3월 4일  | 9    | (8)  | 8    | (0)  | (3)  | 1   | 5    | (5) | 1    | 2   | (1)  | 1   | 3    | 0   | 4     | (2) | 26    | (10) |
| 3월 5일  | (2)  | (1)  | (5)  | (4)  | (2)  | 2   | 10   | (7) | 1    | 1   | (3)  | 3   | 4    | (1) | (1)   | 1   | 1     | (5)  |
| 3월 6일  | 5    | (4)  | 5    | 11   | (1)  | 2   | 6    | (3) | 1    | 1   | 1    | 4   | (5)  | (0) | (1)   | (0) | 9     | 10   |
| 3월 7일  | (8)  | 3    | (12) | 12   | (2)  | 1   | (1)  | 0   | 1    | 1   | 1    | (0) | (4)  | 3   | 1     | (1) | (23)  | 19   |
| 3월 8일  | (8)  | 7    | (17) | 13   | (1)  | 7   | 4    | (0) | (0)  | 3   | (1)  | 5   | (10) | 7   | 1     | (1) | (32)  | 39   |
| 3월 11일 | (5)  | 6    | (10) | 8    | (5)  | 7   | (6)  | 8   | (0)  | 3   | (2)  | 2   | (2)  | 4   | 1     | (0) | (28)  | 38   |
| 3월 12일 | 1    | (2)  | (3)  | 2    | (1)  | (1) | 2    | (4) | (4)  | 6   | (1)  | 2   | 1    | 1   | (0)   | 1   | (4)   | 3    |
| 3월 13일 | (1)  | (1)  | (9)  | 3    | 2    | (5) | (3)  | 1   | 1    | 1   | (2)  | 1   | 2    | (1) | 1     | (0) | (9)   | (1)  |
| 3월 14일 | (6)  | (2)  | (6)  | 1    | (1)  | (2) | (5)  | 3   | 0    | 0   | 1    | (1) | (1)  | 1   | (1)   | 1   | (18)  | 1    |
| 3월 15일 | 2    | (5)  | (1)  | (1)  | (2)  | (1) | (3)  | 2   | (1)  | (0) | (1)  | 0   | 3    | (1) | 1     | (1) | (2)   | (6)  |
| 3월 18일 | 0    | (0)  | 2    | (2)  | (0)  | 2   | (7)  | 5   | 1    | 1   | (1)  | 1   | 5    | (3) | 2     | (1) | 2     | 3    |
| 3월 19일 | (10) | (10) | (10) | (1)  | (1)  | (2) | (1)  | 0   | 0    | (3) | (5)  | 4   | 0    | (2) | 3     | (2) | (22)  | (16) |
| 3월 20일 | (19) | 1    | 3    | (19) | 3    | (7) | 6    | (8) | 2    | (2) | (4)  | 2   | 3    | (3) | 1     | (0) | (5)   | (36) |
| 3월 21일 | (25) | 3    | (9)  | (6)  | (5)  | 2   | (18) | 10  | 0    | (0) | (4)  | (0) | (3)  | (1) | 2     | (2) | (62)  | 5    |

자료: KRX, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

## Summary financial statements

### 손익계산서

| 12월 결산 (십억원)                   | 2011A        | 2012A        | 2013E        | 2014E        |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 이자수익                           | 15,045       | 15,020       | 14,779       | 15,625       |
| 이자비용                           | 7,783        | 7,753        | 7,480        | 7,698        |
| <b>순이자이익</b>                   | <b>7,262</b> | <b>7,267</b> | <b>7,299</b> | <b>7,927</b> |
| 순수수료이익                         | 1,195        | 1,003        | 977          | 1,030        |
| 순기타비이자이익                       | 755          | 39           | (192)        | (132)        |
| <b>총운영이익</b>                   | <b>9,212</b> | <b>8,310</b> | <b>8,084</b> | <b>8,824</b> |
| 일반관리비                          | 3,783        | 3,960        | 4,048        | 4,178        |
| <b>총당금적립전영업이익</b>              | <b>5,430</b> | <b>4,350</b> | <b>4,036</b> | <b>4,646</b> |
| 총당금전입액                         | 2,269        | 2,121        | 2,013        | 2,056        |
| <b>영업이익</b>                    | <b>3,161</b> | <b>2,229</b> | <b>2,023</b> | <b>2,590</b> |
| 운영외이익                          | 17           | (221)        | 4            | 7            |
| <b>세전이익</b>                    | <b>3,177</b> | <b>2,008</b> | <b>2,027</b> | <b>2,597</b> |
| 법인세비용                          | 744          | 493          | 491          | 628          |
| 당기순이익                          | 2,433        | 1,515        | 1,536        | 1,968        |
| <b>당기순이익 (지배주주지분)</b>          | <b>2,137</b> | <b>1,586</b> | <b>1,367</b> | <b>1,752</b> |
| <b>당기순이익 (수정)</b>              | <b>1,459</b> | <b>1,255</b> | <b>1,367</b> | <b>1,752</b> |
| <b>핵심이익</b>                    | <b>8,458</b> | <b>8,271</b> | <b>8,276</b> | <b>8,957</b> |
| <b>핵심 PPOP (핵심이익-SG&amp;A)</b> | <b>4,675</b> | <b>4,310</b> | <b>4,228</b> | <b>4,778</b> |

자료: 우리금융지주, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

### 대차대조표

| 12월 결산 (십억원) | 2011A          | 2012A          | 2013E          | 2014E          |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금 및 예치금     | 6,417          | 5,778          | 5,908          | 6,042          |
| 금융자산         | 66,563         | 65,021         | 67,212         | 69,511         |
| 대출채권 및 수취채권  | 235,160        | 250,106        | 263,479        | 277,386        |
| 유형자산         | 3,633          | 3,677          | 3,731          | 3,787          |
| 기타자산         | 1,018          | 1,124          | 1,167          | 1,212          |
| <b>자산총계</b>  | <b>312,792</b> | <b>325,706</b> | <b>341,497</b> | <b>357,938</b> |
| 예수부채         | 195,930        | 202,920        | 208,439        | 214,119        |
| 차입부채         | 34,667         | 33,479         | 34,388         | 35,352         |
| 사채           | 29,266         | 27,960         | 28,635         | 29,352         |
| 기타부채         | 30,855         | 38,345         | 45,676         | 52,999         |
| <b>부채총계</b>  | <b>290,718</b> | <b>302,703</b> | <b>317,139</b> | <b>331,822</b> |
| 자본금          | 4,030          | 4,030          | 4,030          | 4,030          |
| 신종자본증권       | 309            | 498            | 498            | 498            |
| 자본잉여금        | 176            | 174            | 174            | 174            |
| 이익잉여금        | 12,423         | 13,777         | 15,132         | 16,891         |
| 자본조정         | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 기타포괄손익누계액    | 586            | 186            | 186            | 186            |
| 비지배지분        | 4,549          | 4,337          | 4,337          | 4,337          |
| <b>자본총계</b>  | <b>22,073</b>  | <b>23,003</b>  | <b>24,358</b>  | <b>26,117</b>  |

자료: 우리금융지주, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

| DuPont analysis (%) | 2011A        | 2012A        | 2013E        | 2014E        |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 이자수익                | 4.98         | 4.70         | 4.43         | 4.47         |
| 이자비용                | 2.58         | 2.43         | 2.24         | 2.20         |
| <b>순이자수익</b>        | <b>2.40</b>  | <b>2.28</b>  | <b>2.19</b>  | <b>2.27</b>  |
| 순수수료이익              | 0.40         | 0.31         | 0.29         | 0.29         |
| 순기타비이자이익            | 0.25         | 0.01         | (0.06)       | (0.04)       |
| <b>총영업이익</b>        | <b>3.05</b>  | <b>2.60</b>  | <b>2.42</b>  | <b>2.52</b>  |
| 일반관리비               | 1.25         | 1.24         | 1.21         | 1.19         |
| <b>총당금적립전이익</b>     | <b>1.80</b>  | <b>1.36</b>  | <b>1.21</b>  | <b>1.33</b>  |
| 총당금전입액              | 0.75         | 0.66         | 0.60         | 0.59         |
| 순영업외손익              | 0.01         | (0.07)       | 0.00         | 0.00         |
| <b>세전이익</b>         | <b>1.05</b>  | <b>0.63</b>  | <b>0.61</b>  | <b>0.74</b>  |
| 법인세비용               | 0.25         | 0.15         | 0.15         | 0.18         |
| 비지배지분순이익            | 0.10         | 0.07         | 0.05         | 0.06         |
| <b>ROA</b>          | <b>0.71</b>  | <b>0.50</b>  | <b>0.41</b>  | <b>0.50</b>  |
| <b>레버리지 (x)</b>     | <b>18.84</b> | <b>17.64</b> | <b>17.25</b> | <b>16.73</b> |
| <b>ROE</b>          | <b>13.33</b> | <b>8.76</b>  | <b>7.07</b>  | <b>8.38</b>  |
| 자산건전성 (%)           | 2011A        | 2012A        | 2013E        | 2014E        |
| 고정비하여신비율            | 1.97         | 1.77         | 1.74         | 1.71         |
| 요주의이하여신비율           | 4.73         | 4.48         | 4.43         | 4.23         |
| 총당금커버리지비율           | 121.50       | 129.70       | 125.61       | 140.61       |
| 총당금비율 (총여신대비)       | 2.39         | 2.30         | 2.18         | 2.40         |
| 총당금 전입액 (대출자산대비)    | 0.96         | 0.85         | 0.76         | 0.74         |
| 총당금 전입액 (총여신대비)     | 1.04         | 0.97         | 0.87         | 0.85         |
| Per share items (원) | 2011A        | 2012A        | 2013E        | 2014E        |
| EPS (reported)      | 2,651        | 1,967        | 1,696        | 2,174        |
| EPS (normalized)    | 1,810        | 1,557        | 1,696        | 2,174        |
| BVPS                | 21,742       | 23,158       | 24,839       | 27,021       |
| DPS (common share)  | 250          | 250          | 250          | 300          |
| PPOP / share        | 6,736        | 5,397        | 5,008        | 5,764        |

자료: 우리금융지주, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

| Key ratios (%)        | 2011A | 2012A  | 2013E  | 2014E |
|-----------------------|-------|--------|--------|-------|
| 성장성 (YoY)             |       |        |        |       |
| 원화대출금 성장률 (은행)        | 6.6   | 3.9    | 5.9    | 5.3   |
| 대출 성장률                | 20.2  | 6.4    | 5.3    | 5.3   |
| 예금 성장률                | 4.8   | 3.6    | 2.7    | 2.7   |
| 자본 성장률                | 30.5  | 4.2    | 5.9    | 7.2   |
| 총자산 성장률               | 7.3   | 4.1    | 4.8    | 4.8   |
| 순이자수익 성장률             | 12.3  | 0.1    | 0.4    | 8.6   |
| 순수수료이익 성장률            | 13.0  | (16.1) | (2.7)  | 5.4   |
| 총당금적립전영업이익 성장률        | 14.8  | (19.9) | (7.2)  | 15.1  |
| 영업이익 성장률              | 71.9  | (29.5) | (9.2)  | 28.0  |
| 당기순이익 성장률             | 78.8  | (25.8) | (13.8) | 28.1  |
| 수익성                   |       |        |        |       |
| 예대금리차 (은행)            | 3.1   | 2.9    | 2.7    | 2.7   |
| 순이자마진 (은행)            | 2.5   | 2.4    | 2.2    | 2.3   |
| PPOP margin           | 1.8   | 1.4    | 1.2    | 1.3   |
| ROA                   | 0.7   | 0.5    | 0.4    | 0.5   |
| ROE                   | 13.3  | 8.8    | 7.1    | 8.4   |
| 유동성                   |       |        |        |       |
| 원화 예대율 (CD 등 제외) (은행) | 96.6  | 96.4   | 96.0   | 96.0  |
| 총자산대비 대출채권            | 75.2  | 76.8   | 77.2   | 77.5  |
| 자산건전성                 |       |        |        |       |
| BIS 자기자본비율            | 11.7  | 12.8   | 12.0   | 12.2  |
| 기본자본비율 (Tier 1 자본비율)  | 9.2   | 9.1    | 9.7    | 10.0  |
| 보완자본비율 (Tier 2 자본비율)  | 2.5   | 3.6    | 2.3    | 2.2   |
| 영업효율성                 |       |        |        |       |
| 비용-수익 비율              | 41.1  | 47.7   | 50.1   | 47.4  |
| 비용-자산 비율              | 1.2   | 1.2    | 1.2    | 1.2   |
| 배당                    |       |        |        |       |
| 배당성향                  | 8.3   | 13.3   | 13.1   | 12.3  |

자료: 우리금융지주, 미래에셋증권 리서치센터 추정치



### Recommendations

**종목별 투자의견 (12개월 기준)**

BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과

Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10%이내

Reduce : 현주가 대비 목표주가 10%초과

단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

**업종별 투자의견**

Overweight : 현 업종지수대비 +10% 초과

Neutral : 현 업종지수대비 ±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 것이나 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 기관 투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.

작 성 자 : 강혜승, 차인환

| 종목 | 담당자 | 종류 | 담당자 보유주식수 | 수량 | 취득가 | 취득일 | 1%이상 보유여부 | 유가증권 종목 | 계열사 담당자 | 자사주 종류 |
|----|-----|----|-----------|----|-----|-----|-----------|---------|---------|--------|
|----|-----|----|-----------|----|-----|-----|-----------|---------|---------|--------|

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

Target Price and Recommendation Chart

