

은행

비중확대

국민행복기금 출범으로 가계부채 리스크 완화 가속화 전망

종목	투자의견	목표주가
KB금융	매수	57,000원
하나금융	매수	50,000원
우리금융	중립	-
DGB금융	매수	21,000원
신한지주	매수	51,000원
BS금융	매수	19,000원
외환은행	중립	-
기업은행	중립	-

구체화된 국민행복기금, 3월 29일 출범할 예정

국민행복기금이 3월 29일 출범한다. 금융위원회가 발표한 국민행복기금 주요 내용은 기존에 알려졌던 것보다 구체화되었으나 큰 틀은 변화가 없으며 따라서 기금 출범에 대한 우리의 긍정적인 시각도 그대로 유지한다. 이미 잘 알려진 대로 1) 금융회사들의 장기연체채권(학자금 대출 포함) 매입 및 채무 조정이 주요 내용이며 2) 20% 이상의 고금리 대출채권을 저금리로 전환하는 내용이 담겨있다(〈표 1〉 참조).

1. 기금의 운용: 6개월 이상 연체채권이 매입대상으로 기존 전망과 변화없음

행복기금 출범으로 인해 은행주가 영향을 받는 경로는 두 가지이다. 첫 번째는 은행이 행복기금에 연체채권 매각시 매각손익의 발생(기금의 운용)이고 두 번째는 행복기금 조성 과정에서 은행이 채권(공사채 또는 기금채) 매입하거나 지분 출자함으로써 기금 조성에 참여 가능성(기금의 조달)이다.

매입대상이 되는 채권은 이미 알려진 내용과 같이 연체기간 6개월 이상이고 채권규모가 1억 원 이하인 신용대출채권이다. 은행의 경우 원리금 연체일수가 1일~1개월 이상이면 연체로 분류되기 시작하여 통상적으로 3개월 이상이면 고정이하, 6개월 이상이면 추정손실로 분류되며 대부분 100% 충당금 전입이 완료된다. 따라서 행복기금에 6개월 이상의 연체채권 매각시 추가 전입이나 상각손실의 여지는 매우 낮다.

2. 기금의 조달: 기존 대비 1.5조원으로 축소되었으나 가계 부실채권 절반으로 낮출 것

우리가 행복기금 출범에 대해 긍정적이었던 주요 이유는 국민행복기금이 1) 가계부채 배드뱅크 역할을 하고 2) 가계부채 1,100조원 중 부실채권으로 추정하는 20조원 중 상당부분을 처분함으로써 가계부채 리스크 해소에 결정적 역할을 해줄 것으로 기대했기 때문이다. 이에 대한 우리의 입장은 변함이 없다. 오늘 금융위 발표에서도 가계부채 부실채권 규모를 20조원으로 추정하고 있으며 이 중 약 9.5조원을 기금을 통해 매입할 계획이라고 밝혔다.

다만 애당초 1.8조원으로 시작될 것으로 알려졌던 기금의 규모는 1.5조원으로 낮아졌다. 이 중 8천억원은 신용회복기금에서 즉시 사용가능한 5천억원과 차입금 및 후순위채권 발행으로 조달될 예정이다. 전환대출 사업에 소요될 나머지 7천억원은 채권 회수액과 보증수수료수입 등으로 보전할 계획이다. 기금의 규모를 키우기 위해 기금채 또는 공사채를 발행할 경우 이자부담이 생기므로 규모를 최소화한 것으로 추정된다. 따라서 은행이 기금 조성에 관여할 여지도 적어졌다. 비록 기금의 규모는 예상보다 작아졌지만 8천억원이라고 해도 원금의 10% 이하의 가격으로 매입하므로 가계부채 원리금 9.5조원을 매입할 수 있을 것으로 금융위는 밝혔다. 이는 가계부채 부실채권 20조원을 절반 가까이 낮추는 효과를 가져올 것이다.

3. 고금리 대출의 전환: 기금이 보증서는 대출이므로 은행 영향없음

20% 이상의 고금리 대출을 저금리 대출로 전환해주는 바뀐드림론은 이미 시행하고 있는 제도이다. 그러나 국민행복기금 출범에 맞춰 6개월간(4월 1일~9월 30일) 한시적으로 바뀐드림론 지원기준을 완화할 방침이다(〈표 2〉 참조). 바뀐드림론은 채무자가 신청하면 국민행복기금에서 보증하는 은행 대출로 지원해주는 것이다. 행복기금이 보증하므로 은행 입장에서는

대손리스크가 없다.

은행주 긍정적 영향 전망

우리는 지난 2월 27일 발간한 자료 ‘상반기는 매수 타이밍 (2) 가계부채 완화 조짐 보인다’에서 저소득계층인 1분위와 2분위의 가처분소득이 전년도 대비 각각 31.5%와 11.7% 증가하며 가계부채 대손리스크 완화 조짐이 보인다는 점에 주목했었다. 여기에 추가적으로 국민행복기금 출범은 취약계층의 채무부담 경감을 통한 신용회복 및 상환능력 제고로 은행주의 가장 큰 리스크였던 가계부채 문제 완화에 큰 도움이 될 전망이다. 금융위는 1년내 연체경험이 있는 저소득가구 기준으로 채무상환비율이 채무조정 이후 급락할 것으로 전망했다([그림 1, 2] 참조). 은행업종에 대해 긍정적인 견해와 최선호주로 KB금융과 하나금융을 유지한다.

〈표 1〉 신용회복기금과 국민행복기금의 비교

	신용회복기금	국민행복기금
법정성격	상법상 주식회사	상법상 주식회사로 우선 출범 후 법정기금화 추진
한시성 여부	상시적 채무조정 기능	한시적, 일시적으로 지원 확대
사업 범위 및 지원대상	채무조정은 금융회사 연체자 대상 전환대출은 소득 2,600만원 이하 (6~10 등급의 저신용층은 소득 4천만원 이하)	금융회사 뿐만 아니라 대부업체, 공적자산 관리회사 등의 연체자 대상 전환대출은 신용등급에 관계없이 소득 4천만원 이하 대상 (6개월 한시)
지원조건	채무조정은 기초 수급자 등에 대해 원금의 최대 30% 감면 전환대출은 20% 이상의 고금리 대출을 10% 내외 금리의 대출로 전환	채무조정은 자활의지, 상환능력에 따라 원금의 최대 50%까지 감면하며 기초수급자에 대해서는 원금의 최대 70%까지 감면 전환대출은 20% 이상의 고금리 대출을 10% 내외 금리의 대출로 전환

자료: 금융위원회

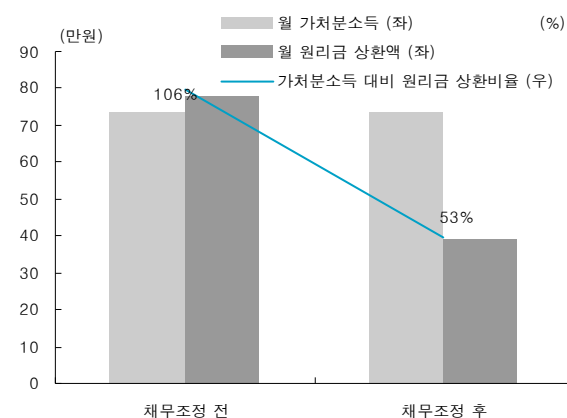
〈표 2〉 향후 일정

날짜	내용
3월 25일~	국민행복기금 방송매체 등을 통한 홍보 시작
4월 22일~4월 30일	가접수
5월 1일~10월 31일	본접수
7월 1일~	연체채권 매입 및 채무조정
4월 1일~9월 30일	바꿔드림론 지원기준 한시적 확대

주: 가접수는 구체적 채무조정 여부를 판단할 수 있는 체계가 완비되는 5월 이전에 채무자의 불편을 최소화하기 위해 신청접수를 위한 최소한의 서류를 사전 접수하는 기간

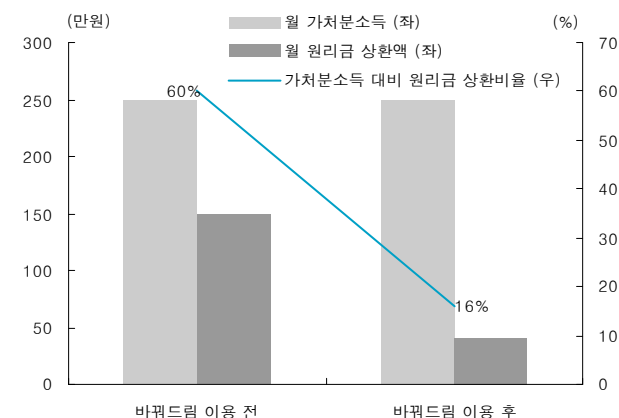
자료: 금융위원회

〔그림 1〕 국민행복기금 채무재조정 지원 효과



주: 1년 내 연체경험 있는 저소득가구 기준
자료: 통계청, 금융위원회

〔그림 2〕 국민행복기금 전환대출(바꿔드림론) 지원 효과



주: 신용등급 6등급, 연가처분소득 3천만원, 대출금액 1천5백만원 (1년만기, 금리 20%) 조건의 대표자를 선정해 효과 분석했으며 제도 이용 후는 5년 분할 상환 가정
자료: 통계청, 금융위원회

〈표 3〉 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가				실적 및 Valuation								
종목				총영업이익 (십억원)	총전영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
신한지주 (055550)	투자의견	매수	2010A	8,567	4,349	2,384	4,427	39,565	8.6	1.0	11.9	0.8
	목표주가(원)	51,000	2011A	9,276	5,141	3,100	5,774	41,138	6.6	0.9	14.3	1.0
	현재가(3/25, 원)	39,400	2012F	8,729	4,415	2,248	4,611	52,518	8.5	0.8	9.7	0.7
	시가총액(십억원)	18,683	2013F	8,519	4,076	1,949	3,978	55,899	9.9	0.7	7.3	0.6
			2014F	8,890	4,314	2,020	4,129	59,326	9.5	0.7	7.2	0.6
KB금융 (105560)	투자의견	매수	2010A	7,377	3,047	88	242	46,449	157.8	0.8	0.5	0.0
	목표주가(원)	57,000	2011A	9,074	5,142	2,373	6,142	59,319	6.2	0.6	11.6	0.9
	현재가(3/25, 원)	36,800	2012F	8,174	4,085	1,750	4,530	63,706	8.1	0.6	7.4	0.6
	시가총액(십억원)	14,217	2013F	8,189	4,097	1,765	4,409	69,890	8.3	0.5	6.8	0.6
			2014F	8,581	4,366	1,942	4,865	76,439	7.6	0.5	6.9	0.6
우리금융 (053000)	투자의견	중립	2010A	8,116	4,715	1,195	1,487	18,095	7.6	0.6	8.5	0.4
	목표주가(원)	-	2011A	10,133	6,350	2,156	2,682	21,820	4.2	0.5	13.4	0.7
	현재가(3/25, 원)	12,400	2012F	9,185	5,182	1,665	2,071	23,334	6.0	0.5	9.2	0.5
	시가총액(십억원)	9,994	2013F	7,945	3,773	1,246	1,550	24,856	8.0	0.5	6.4	0.4
			2014F	8,199	3,901	1,529	1,902	26,744	6.5	0.5	7.4	0.5
하나금융지주 (086790)	투자의견	매수	2010A	3,890	2,098	1,011	4,829	50,996	7.2	0.7	10.0	0.7
	목표주가(원)	50,000	2011A	4,460	2,353	1,222	5,072	57,180	6.9	0.6	10.0	0.7
	현재가(3/25, 원)	38,300	2012F	7,260	3,540	1,847	7,661	64,725	5.0	0.6	12.6	0.8
	시가총액(십억원)	9,308	2013F	6,649	2,832	1,164	4,831	69,580	7.9	0.6	7.2	0.4
			2014F	6,972	3,069	1,285	5,332	74,812	7.2	0.5	7.4	0.4
기업은행 (024110)	투자의견	중립	2010A	4,750	3,354	1,290	2,086	17,508	5.7	0.7	12.7	0.8
	목표주가(원)	-	2011A	5,041	3,374	1,456	2,430	21,945	4.9	0.5	12.3	0.8
	현재가(3/25, 원)	12,800	2012F	4,730	2,830	1,259	2,101	21,645	6.1	0.6	9.6	0.7
	시가총액(십억원)	6,988	2013F	4,604	2,673	1,181	1,971	23,992	6.5	0.5	8.6	0.6
			2014F	4,933	2,949	1,252	2,090	25,985	6.1	0.5	8.4	0.6
외환은행 (004940)	투자의견	중립	2010A	3,012	1,775	1,021	1,584	12,987	4.7	0.6	12.5	1.1
	목표주가(원)	-	2011A	4,221	2,731	1,655	2,564	13,378	2.9	0.6	19.5	1.7
	현재가(3/25, 원)	7,210	2012F	3,099	1,552	671	1,040	13,718	6.9	0.5	7.7	0.6
	시가총액(십억원)	4,649	2013F	2,864	1,449	720	1,115	14,545	6.5	0.5	7.9	0.6
			2014F	3,020	1,591	794	1,230	15,486	5.9	0.5	8.2	0.7
BS금융지주 (138930)	투자의견	매수	2010A	994	588	366	1,960	13,167	6.9	1.0	15.5	1.1
	목표주가(원)	19,000	2011A	1,181	692	400	2,070	15,281	6.5	0.9	15.9	1.2
	현재가(3/25, 원)	15,250	2012F	1,257	668	363	1,880	16,659	8.1	0.9	12.2	0.9
	시가총액(십억원)	2,949	2013F	1,275	649	354	1,829	18,368	8.3	0.8	10.4	0.8
			2014F	1,380	714	399	2,066	20,215	7.4	0.8	10.7	0.8
DGB금융지주 (139130)	투자의견	매수	2010A	962	564	227	1,721	15,234	8.3	0.9	12.0	0.8
	목표주가(원)	21,000	2011A	1,013	546	306	2,281	17,093	6.3	0.8	14.2	1.0
	현재가(3/25, 원)	16,900	2012F	990	502	284	2,116	18,748	8.0	0.9	11.8	0.9
	시가총액(십억원)	2,265	2013F	1,037	571	300	2,241	21,006	7.5	0.8	11.3	0.9
			2014F	1,114	634	344	2,564	23,487	6.6	0.7	11.5	0.9

자료: 각사, 한국투자증권

용어해설

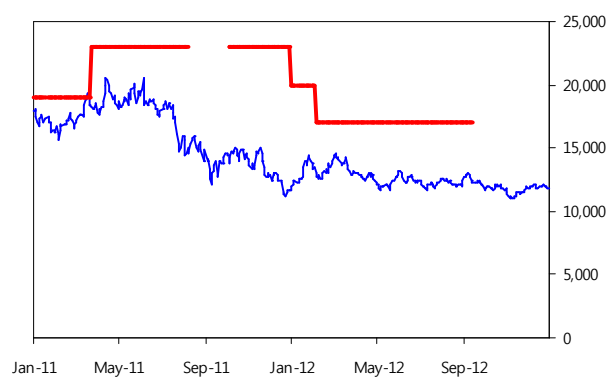
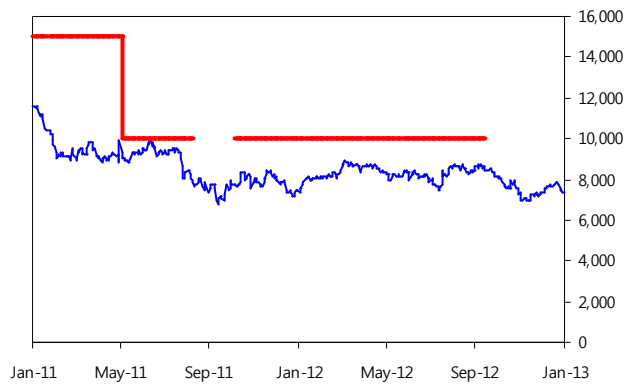
- 고정이하여신: 여신을 건전성에 따라 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 분류했을 때 고정 이하의 건전성에 해당되는 여신으로 통상적으로 부실채권으로 분류됨
- 가처분소득: 개인소득에서 개인의 세금과 세외부담, 즉 이자지급 등 비소비 지출을 공제하고 여기에 이전소득을 보탠 것

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
외환은행(004940)	2011.05.18	중립	10,000원	KB금융(105560)	2012.10.05	매수	50,000원
	2011.08.24	NA	-		2011.03.17	매수	70,000원
	2011.10.19	중립	10,000원		2011.05.18	중립	62,000원
	2012.09.28	중립	-		2011.08.24	NA	-
기업은행(024110)	2011.04.08	매수	23,000원		2011.10.19	매수	57,000원
	2011.08.24	NA	-	BS금융지주(138930)	2011.03.29	NA	-
	2011.10.19	매수	23,000원		2011.03.30	매수	20,000원
	2012.01.16	매수	20,000원		2011.08.24	NA	-
	2012.02.20	중립	17,000원		2011.10.19	매수	19,000원
	2012.09.28	중립	-	DGB금융지주(139130)	2011.10.19	매수	21,000원
우리금융(053000)	2011.08.24	NA	-	신한지주(055550)	2010.11.15	매수	56,000 원
	2011.10.19	중립	14,000원		2011.01.14	매수	63,000 원
	2012.09.28	중립	-		2011.05.18	매수	58,000 원
하나금융지주(086790)	2011.01.31	매수	55,000원		2011.08.24	NA	-
	2011.08.24	NA	-		2011.10.19	매수	61,000 원
	2011.10.19	매수	51,000원		2012.08.01	매수	51,000 원
	2012.03.30	매수	56,000원				

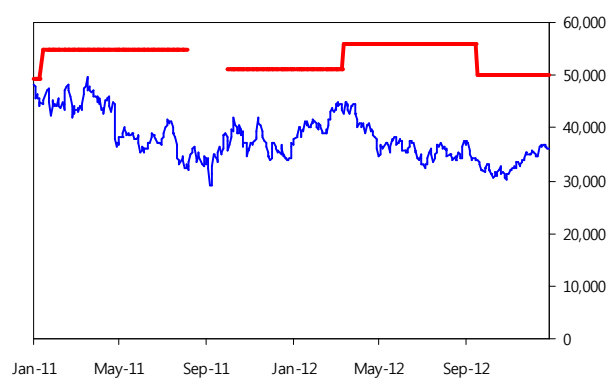
외환은행(004940)

기업은행(024110)



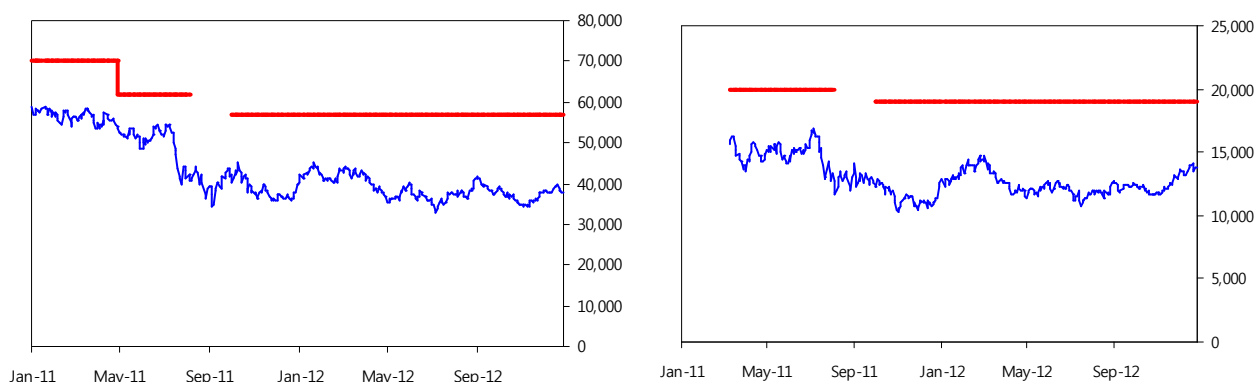
우리금융(053000)

하나금융지주(086790)



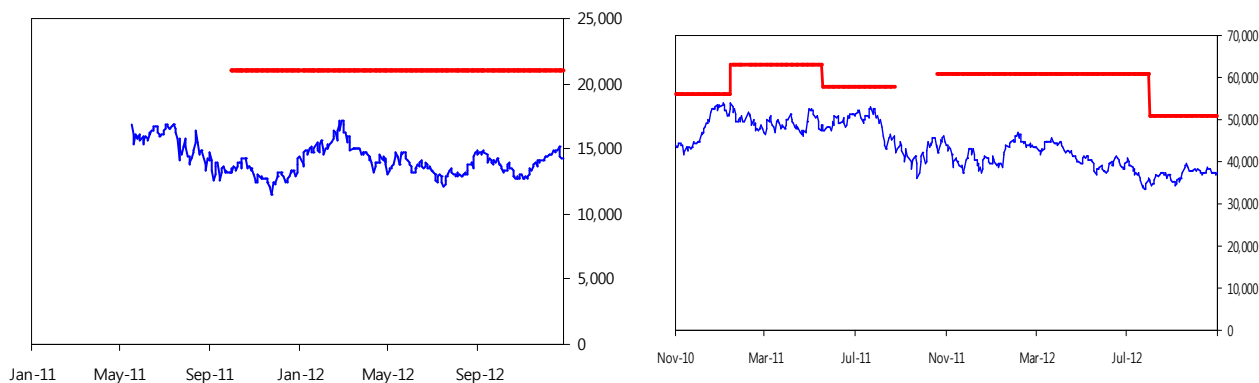
KB금융(105560)

BS금융지주(138930)



DGB금융지주(139130)

신한지주(055550)



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 3월 26일 현재 외환은행, 기업은행, 우리금융, KB금융, BS금융지주, DGB금융지주, 신한지주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 단, 2013년 3월 26일 현재 하나금융지주 발행주식을 1%미만 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 우리금융, 하나금융지주, KB금융 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 기업은행과 기타 이해관계가 있습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

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