

2013. 04. 08

Analysts

심현수 02)3777-8054
h.shim@kbsec.co.kr이동륜 02)3777-8444
drlee@kbsec.co.kr

은행 (OVERWEIGHT)

산업 코멘트

Recommendations

신한지주 (055550)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 57,000원 (유지)

하나금융지주 (086790)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 55,000원 (유지)

우리금융 (053000)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 15,000원 (유지)

기업은행 (024110)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 14,500원 (유지)

BS금융지주 (138930)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 19,000원 (유지)

DGB금융지주 (139130)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 20,000원 (유지)

1Q13 Preview: 하반기 영업지표 개선 기대

1분기 은행업종 실적은 연결 순이익 기준 시장기대치를 평균 15.6% 하회할 전망이다. 다만, 하반기 대출 성장세 회복과 이자마진 저점 통과가 확인되는 하반기를 염두에 두고 업종에 대한 비중확대 의견을 유지한다. 순이자이익 안정성이 현재 은행주 선택의 핵심 요인으로 판단되며, BS금융지주 및 하나금융지주에 대한 최선호주 의견을 유지한다.

1Q13 은행 실적, 시장 기대치 15.6% 하회 전망

커버리지 6개 은행 (지주사)들의 2013년 1분기 영업이익 및 지배주주 연결순이익은 시장 기대치를 각각 9.7%, 15.6% 하회할 것으로 예상된다. 은행 실적 부진의 원인은, 1) 2012년 4분기 기준금리 인하 및 경쟁심화에 따른 이자마진 축소, 2) 가계 부문을 중심으로 한 대출성장을 둔화, 3) 건설, 조선업 등 취약부문 추가충당금 전입 등에 따른 것이다. DGB금융지주는 기존 KB투자증권 예상치 수준의 이익달성이 기대되어 유일하게 실적 하향조정을 하지 않았으며, 컨센서스와 비교시에는 기업은행이 가장 유사한 수준의 이익을 달성할 전망이다.

하반기 대출 성장률 회복 기대

은행의 대출 성장률을 단순히 수요-공급의 문제로 치환하는 것은 지나치게 단순한 도식으로 비춰질 수 있으나, 대출 저성장 국면에 진입한 2010년 이후 은행 대출 성장률과 대출태도 추이는 시차 없이 유의미한 동행성을 보이고 있는 것으로 판단된다. 4월 초 발표된 2분기 대출태도가 2011년 3분기 이후 가장 높은 수준으로 개선되었다는 점을 감안시, 하반기부터는 대출 성장률의 완만한 상승전환이 예상된다. 특히 이러한 대출 공급 확대 국면에서 기업대출과 가계대출의 핵심인 중기대출과 주택대출의 수요태도 전망치가 크게 상승 (대출수요 증가 전망)했다는 점은, 은행들의 수익성 유지 측면에서 긍정적으로 작용할 수 있다.

2~3분기 중 이자마진 저점 확인 전망

은행 대출 성장세가 회복하더라도, 기준금리 인하 및 그에 따른 은행 이자마진 축소의 우려가 있는 것은 사실이지만, KB투자증권은 2013년 은행의 이자마진 추가 축소 폭은 전년대비 적을 것으로 예상한다. 이는 1) 현재 은행 여수신 금리가 기준금리 2.0% 시점보다도 낮은 수준까지 하락하여, 기준금리 추가 인하가 실세금리에 미치는 영향이 전년 대비 적을 것으로 판단되고, 2) 산업은행, 기업은행의 대출금리 인하로 인한 경쟁 강도가 약화될 것이기 때문이다. 은행 잔액기준 순이자스프레드는 2012년 12월을 저점으로 완전히 회복중이며 은행의 실질 NIM 역시 늦어도 2~3분기중 저점을 확인할 전망이다.

비중확대 의견 유지

은행업종은 1) 지정학적 리스크, 2) 경기 회복에 대한 우려 및 3) 시장 기대치를 하회하는 1분기 실적 예상 등에 따라 단기적 추가약세 가능성이 존재한다. 그러나 장기적 관점에서 업종에 대한 비중확대 의견을 유지하는데, 이는 전술한 바와 같이 하반기 이자마진과 대출성장의 완만한 회복이 기대되고, 2) 이에 따라 업종에 대한 이익추정 하향조정이 마무리 단계에 들어간 것으로 판단되며, 3) 여전히 0.6X 수준의 PBR valuation은 추가 하방위험이 크지 않기 때문이다. 지방은행 및 하나금융지주에 대한 최선호주 의견을 유지한다.

I. 1Q13 Preview

1Q13 은행 실적,
시장 기대치 15.6% 하회 전망

커버리지 6개 은행 (지주사)들의 2013년 1분기 영업이익 및 지배주주 연결순이익은 시장 기대치를 각각 9.7%, 15.6% 하회할 것으로 예상된다. 은행 실적 부진의 원인은, 1) 2012년 4분기 기준금리 인하 및 경쟁심화에 따른 이자마진 축소, 2) 가계 부문을 중심으로 한 대출성장률 둔화, 3) 건설, 조선업 등 취약부문 추가충당금 전입 등에 따른 것이다. DGB금융지주는 기존 KB투자증권 예상치 수준의 이익달성이 기대되어 유일하게 실적 하향조정을 하지 않았으며, 시장 기대치와 비교시에는 기업은행이 가장 유사한 수준의 이익을 달성할 전망이다.

표 1. 1Q13 실적 preview 및 컨센서스 변동 추이

(단위: 십억원)	1Q13 KB 추정치			4Q12	QoQ (%)	1Q12	YoY (%)	Fnguide 컨센서스				
	수정 후	수정 전	Chg (%)					현재	차이 (%)	1개월 전	2개월 전	3개월 전
신한지주	일반영업이익	2,225.5	2,236.8	(0.5)	1,858.4	19.8	2,371.9	(6.2)				
	충전이익	1,038.7	1,084.1	(4.2)	876.0	18.6	1,394.4	(25.5)				
	영업이익	767.5	794.0	(3.3)	554.9	38.3	1,137.3	(32.5)	822.7	(6.7)	840.5	868.4
	순이익	509.2	529.8	(3.9)	380.1	34.0	826.3	(38.4)	605.9	(16.0)	627.8	646.6
우리금융	일반영업이익	1,901.2	2,003.7	(5.1)	1,705.3	11.5	2,321.6	(18.1)				
	충전이익	978.7	1,144.5	(14.5)	635.9	53.9	1,355.9	(27.8)				
	영업이익	507.8	575.4	(11.8)	149.3	240.1	922.1	(44.9)	581.4	(12.7)	586.3	569.5
	순이익	348.3	401.1	(13.2)	142.0	145.2	645.0	(46.0)	423.5	(17.8)	426.5	416.4
하나금융지주	일반영업이익	1,586.8	1,655.0	(4.1)	1,598.1	(0.7)	2,472.4	(35.8)				
	충전이익	711.5	777.9	(8.5)	432.4	64.5	1,677.6	(57.6)				
	영업이익	427.4	469.6	(9.0)	(147.6)	(389.6)	1,417.0	(69.8)	533.7	(19.9)	522.0	508.3
	순이익	272.4	305.0	(10.7)	(145.9)	(286.7)	1,314.7	(79.3)	374.9	(27.3)	378.1	364.9
기업은행	일반영업이익	1,101.7	1,110.3	(0.8)	998.7	10.3	1,271.4	(13.3)				
	충전이익	720.3	728.5	(1.1)	529.2	36.1	904.3	(20.4)				
	영업이익	428.5	448.3	(4.4)	190.0	125.5	611.8	(30.0)	419.5	2.2	448.6	455.9
	순이익	311.6	332.6	(6.3)	140.0	122.6	471.1	(33.8)	317.2	(1.7)	339.2	349.8
BS금융지주	일반영업이익	284.4	289.0	(1.6)	241.9	17.6	280.8	1.3				
	충전이익	172.1	177.1	(2.8)	91.9	87.3	170.6	0.9				
	영업이익	123.2	127.5	(3.4)	65.4	88.4	142.0	(13.2)	133.9	(8.0)	137.0	139.7
	순이익	93.4	96.8	(3.5)	52.0	79.6	109.7	(14.9)	101.5	(8.0)	103.6	106.1
DGB금융지주	일반영업이익	253.1	256.8	(1.4)	219.4	15.4	263.1	(3.8)				
	충전이익	143.7	143.7	0.0	68.1	111.0	155.1	(7.4)				
	영업이익	93.0	93.0	0.0	49.5	87.8	111.9	(16.9)	106.9	(13.1)	107.3	106.6
	순이익	72.2	72.2	0.0	35.7	102.4	86.8	(16.8)	80.2	(9.9)	80.0	79.7
합계	일반영업이익	7,352.8	7,551.7	(2.6)	6,621.9	11.0	8,981.2	(18.1)				
	충전이익	3,765.0	4,055.9	(7.2)	2,633.5	43.0	5,657.9	(33.5)				
	영업이익	2,347.3	2,507.7	(6.4)	861.5	172.5	4,342.1	(45.9)	2,598.1	(9.7)	2,641.8	2,648.5
	순이익	1,607.1	1,737.5	(7.5)	603.9	166.1	3,453.6	(53.5)	1,903.1	(15.6)	1,955.2	1,963.4

자료: Fnguide, KB투자증권

2013년 연결 순이익 추정치
3.0% 하향조정

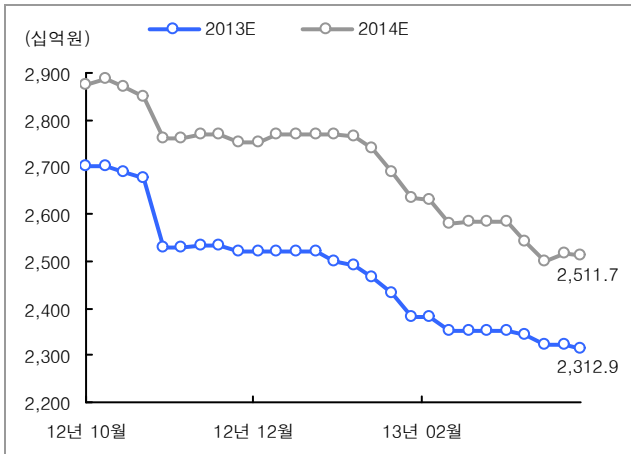
KB투자증권은 이러한 분기실적 추정 변경 및 최근 불거진 기업 부문 신용위험 우려를 반영하여 분석대상 종목의 2013년, 2014년 연결 순이익 추정치를 각각 3.0%, 3.8% 하향조정한다. 지난 6개월간 지방은행들은 상대적으로 높은 이익 가시성으로 시중 은행 대비 이익 하향조정 폭이 완만한 반면, 4대 지주사 이익 전망치는 높은 신용카드 이익기여도 및 대출성장세 둔화에 따라 이익 하향조정이 빠르게 나타나고 있다. 이러한 추세는 후술할 대출성장, 이자마진, 신용위험 환경 변화에 따라 진정될 것으로 판단되며, 이는 은행업종 투자심리 개선에 기여할 것으로 예상된다.

표 2. 연간 실적 전망

(단위: 십억원)		추정 실적		조정 폭 (%)		Fnguide 컨센서스		차이 (%)	
		2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E
신한지주	일반영업이익	9,085.8	9,660.9	(0.5)	(1.5)				
	총전이익	4,366.9	4,788.1	(1.0)	(3.0)				
	영업이익	3,005.7	3,192.8	(6.8)	(8.0)	3,070.3	3,375.9	(2.1)	(5.4)
	연결 순이익	2,161.9	2,349.4	(2.2)	(2.8)	2,312.9	2,511.7	(6.5)	(6.5)
우리금융	일반영업이익	8,461.0	9,003.5	(1.3)	(1.1)				
	총전이익	4,776.9	5,102.8	(2.4)	(1.9)				
	영업이익	1,866.5	2,028.0	(8.3)	(9.4)	2,043.5	2,266.0	(8.7)	(10.5)
	연결 순이익	1,295.4	1,409.3	(7.8)	(10.4)	1,480.0	1,673.6	(12.5)	(15.8)
하나금융지주	일반영업이익	6,499.9	6,988.8	(3.5)	(1.6)				
	총전이익	2,922.5	3,246.1	(7.2)	(2.9)				
	영업이익	1,945.1	2,197.7	(4.0)	(6.5)	1,911.4	2,104.4	1.8	4.4
	연결 순이익	1,339.3	1,553.1	(1.0)	(0.7)	1,402.7	1,575.9	(4.5)	(1.4)
기업은행	일반영업이익	4,323.8	4,560.6	(1.9)	(3.2)				
	총전이익	2,558.5	2,764.7	(1.5)	(2.4)				
	영업이익	1,405.1	1,556.6	(1.7)	(1.5)	1,421.6	1,511.4	(1.2)	3.0
	연결 순이익	1,050.7	1,178.5	(1.8)	(2.8)	1,064.4	1,149.1	(1.3)	2.6
BS금융지주	일반영업이익	1,209.5	1,337.0	(1.5)	(1.0)				
	총전이익	698.0	803.6	(2.5)	(1.6)				
	영업이익	494.8	552.8	(3.5)	(2.5)	499.6	547.2	(1.0)	1.0
	연결 순이익	375.0	419.1	(3.5)	(2.5)	379.2	415.4	(1.1)	0.9
DGB금융지주	일반영업이익	1,065.4	1,156.4	0.0	0.0				
	총전이익	568.4	635.2	0.0	0.0				
	영업이익	358.3	387.4	0.0	0.0	390.7	432.0	(8.3)	(10.3)
	연결 순이익	278.9	301.6	0.0	0.0	287.7	317.3	(3.1)	(5.0)
합계	일반영업이익	30,645.3	32,707.2	(1.6)	(1.6)				
	총전이익	15,891.0	17,340.5	(2.7)	(2.4)				
	영업이익	9,075.5	9,915.4	(5.4)	(6.4)	9,337.1	10,236.9	(2.8)	(3.1)
	연결 순이익	6,501.3	7,211.0	(3.0)	(3.8)	6,927.0	7,643.1	(6.1)	(5.7)

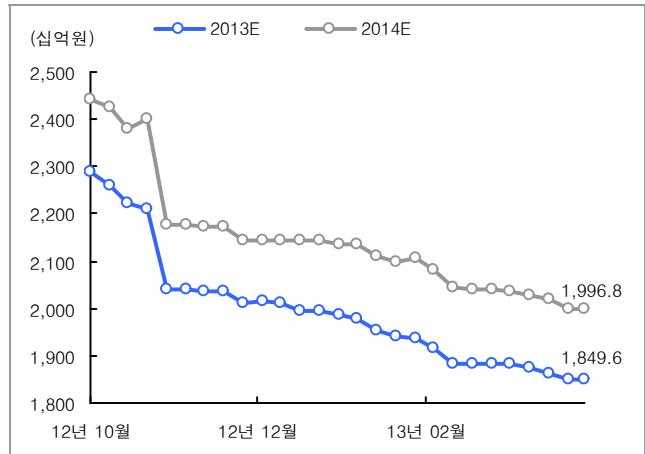
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 1. 신한지주 당기순이익 컨센서스 추이



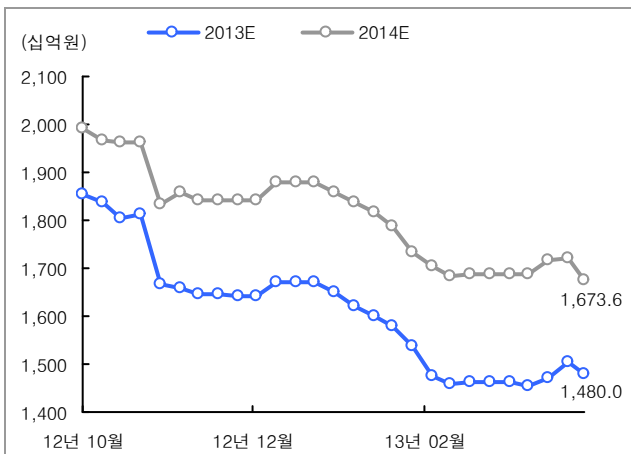
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 2. KB금융 당기순이익 컨센서스 추이



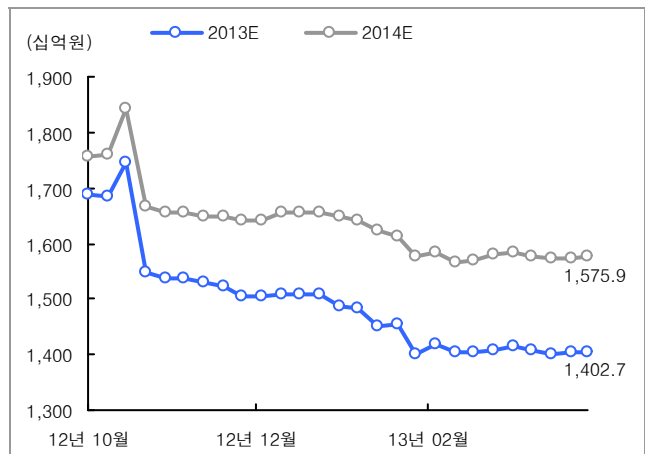
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 3. 우리금융 당기순이익 컨센서스 추이



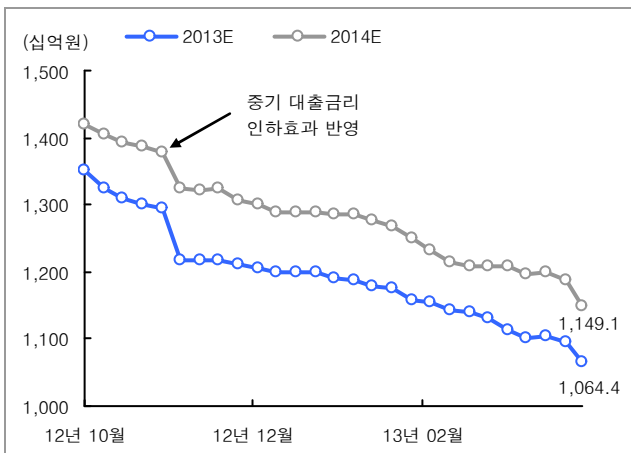
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 4. 해나금융지주 당기순이익 컨센서스 추이



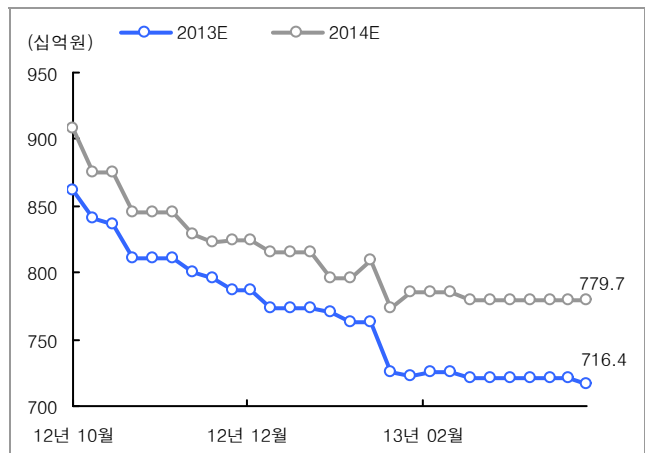
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 5. 기업은행 당기순이익 컨센서스 추이



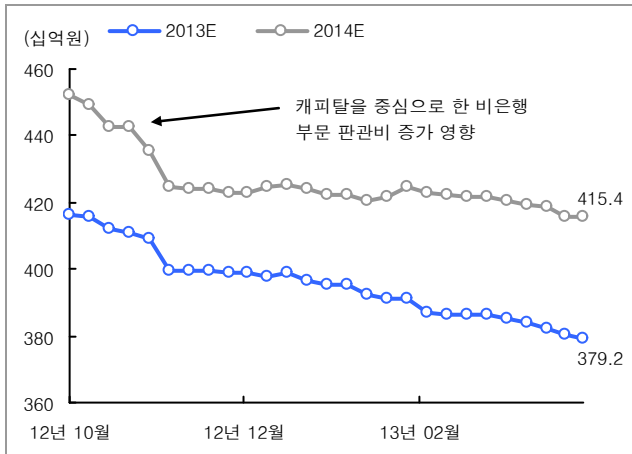
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 6. 외환은행 당기순이익 컨센서스 추이



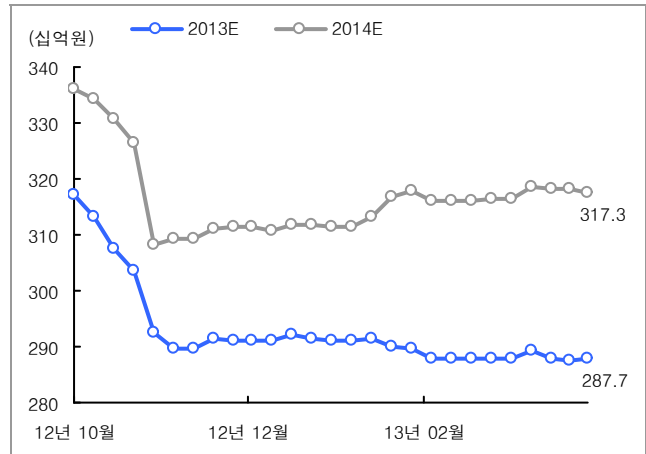
자료: Fnguide, KB투자증권

그림 7. BS금융지주 당기순이익 컨센서스 추이



자료: Fnguide, KB투자증권

그림 8. DGB금융지주 당기순이익 컨센서스 추이



자료: Fnguide, KB투자증권

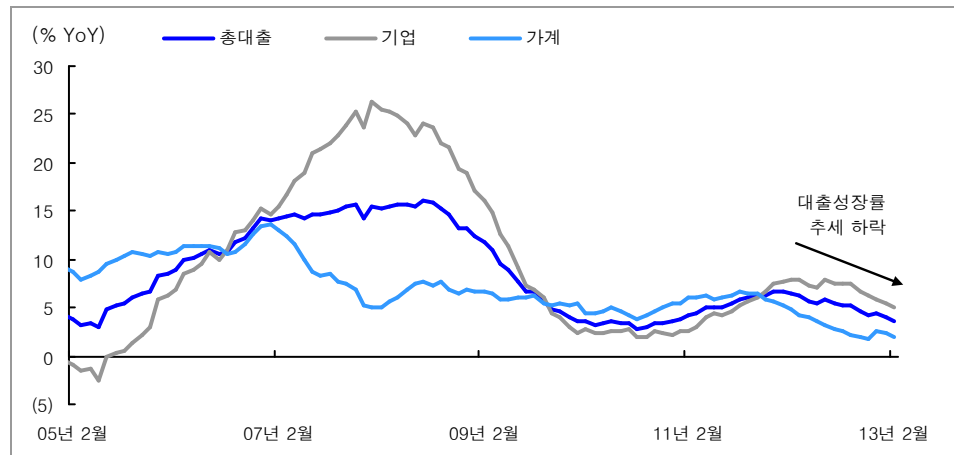
II. 영업환경 전망과 투자 의견

대출성장률과 이자마진

대출성장률 성장세 둔화 지속

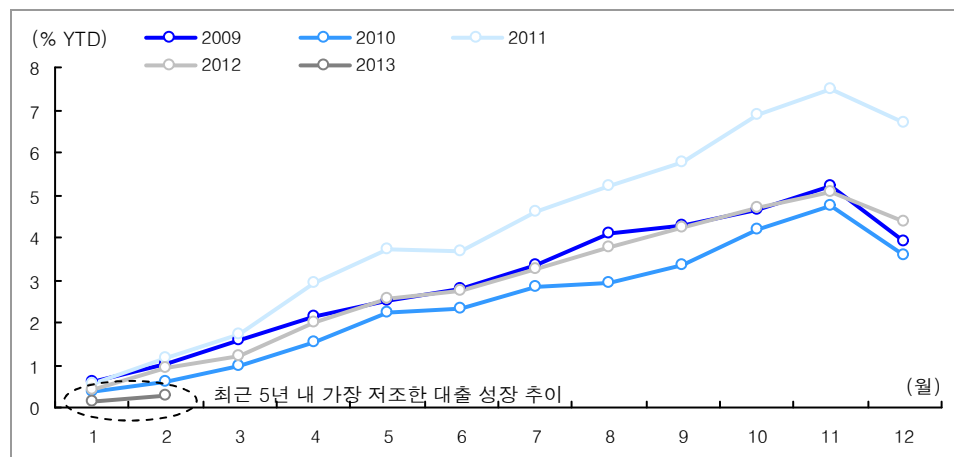
국내 은행들의 원화대출은 2012년부터 성장세 둔화가 지속되고 있다. 특히 가계부문 대출성장률은 부동산 경기 위축의 영향으로, 기업부문은 신용위험 상승을 우려한 은행들의 보수적 대출태도에 따라 전년동월비 기준 지난 2월 말 대출성장률은 2010년 12월 이후 최초로 4% 미만인 3.7%까지 하락하였다. 연도별 누적 대출성장률 2월 누적 증가율 (0.3% YTD) 역시 2009년 이후 가장 저조한 수준이다.

그림 9. 부문별 대출성장률 장기 추이



자료: 한국은행, KB투자증권

그림 10. 연도별 월별 누적 대출성장률 추세 비교

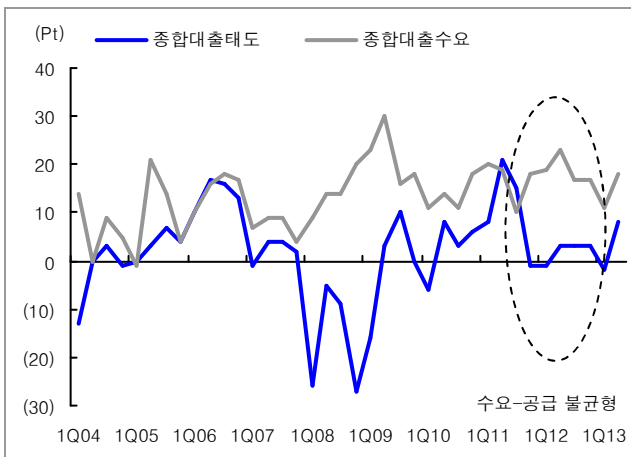


자료: 한국은행, KB투자증권

최근 대출성장 둔화는 수요보다는 공급 부족이 문제

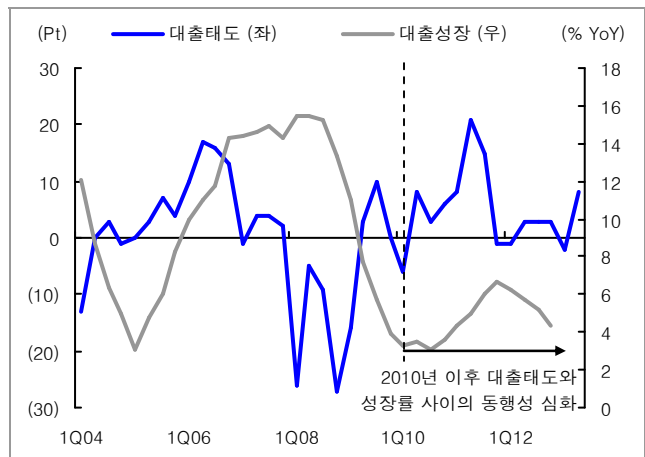
그러나 KB투자증권은 이러한 대출 성장 둔화세가 하반기부터 해소될 것으로 예상하는데, 이는 1) 2012년 이후 대출 증가율 하락이 수요 부족 보다는 보수적인 공급태도의 영향이 컸다는 점, 그리고 2) 2분기 이후 은행들의 대출태도가 완화될 것이라는 전망에 따른 것이다. 실제로 2011년 4분기부터 2013년 1분기까지 은행들의 대출수요는 일정하게 유지되었으나, 대출태도가 급격히 보수적으로 변하면서 은행들의 대출성장률도 둔화된 바 있다.

그림 11. 대출태도 및 수요태도 추이



자료: 한국은행, KB투자증권
주: 전망치 기준

그림 12. 대출태도와 대출성장 추이 비교

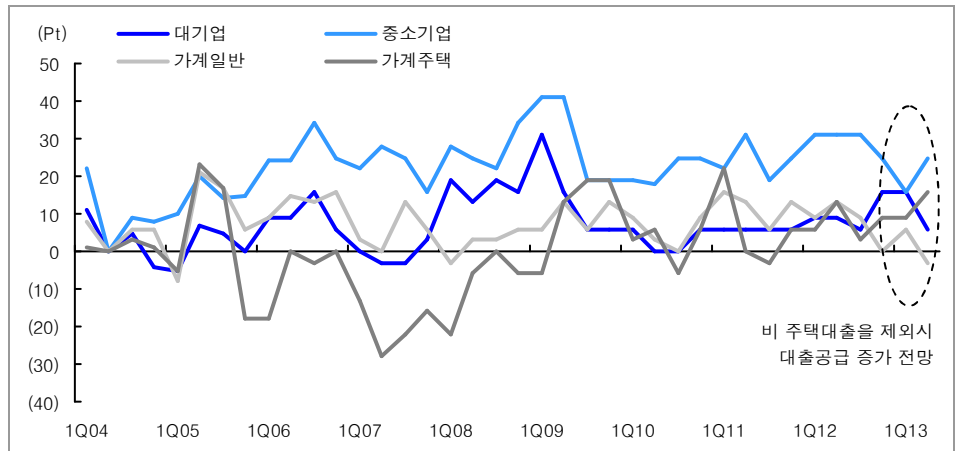


자료: 한국은행, KB투자증권
주: 전망치 기준

2013년 하반기, 대출증가를 둔화는 멈출 것

은행의 대출 성장률을 단순히 수요-공급의 문제로 치환하는 것은 지나치게 단순한 도식으로 비춰질 수 있으나, 대출 저성장 국면에 진입한 2010년 이후 은행 대출 성장률과 대출태도 추이는 시차 없이 유의미한 동행성을 보이고 있는 것으로 판단된다. 4월 초 발표된 2분기 대출태도가 2011년 3분기 이후 가장 높은 수준으로 개선되었다는 점을 감안시, 하반기부터는 대출 성장률의 완만한 상승전환이 예상된다. 특히 이러한 대출 공급 확대 국면에서 기업대출과 가계대출의 핵심인 중기대출과 주택대출의 수요태도 전망치가 크게 상승 (대출수요 증가 전망)했다는 점은, 은행들의 수익성 유지 측면에서 긍정적으로 작용할 수 있다.

그림 13. 부문별 대출수요태도 추이

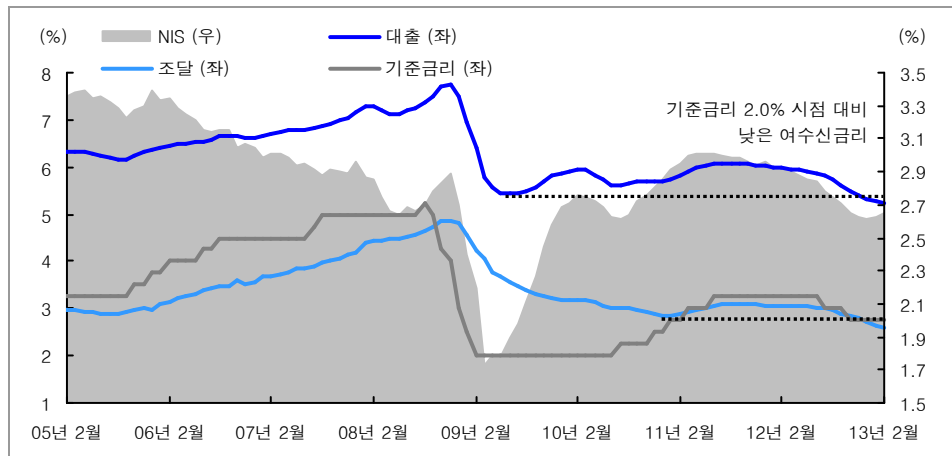


자료: 한국은행, KB투자증권

은행 NIM 낮아도 3분기 중
이자마진 저점 통과 전망

다만 은행 대출 성장세가 회복하더라도, 기준금리 인하 및 그에 따른 은행 이자마진 축소의 우려가 있는 것은 사실이지만, KB투자증권은 2013년 은행의 이자마진 추가 축소 폭은 전년대비 적을 것으로 예상한다. 이는 1) 현재 은행 여수신 금리가 기준금리 2.0% 시점보다도 낮은 수준까지 하락하여, 기준금리 추가 인하가 실세금리에 미치는 영향이 전년 대비 적을 것으로 판단되고, 2) 산업은행, 기업은행의 대출금리 인하로 인한 경쟁 강도가 약화될 것이기 때문이다. 은행 잔액기준 순이자스프레드는 2012년 12월을 저점으로 완만히 회복중이며 은행의 실질 NIM 역시 낮아도 2~3분기중 저점을 확인할 전망이다.

그림 14. 기준금리와 은행 금리

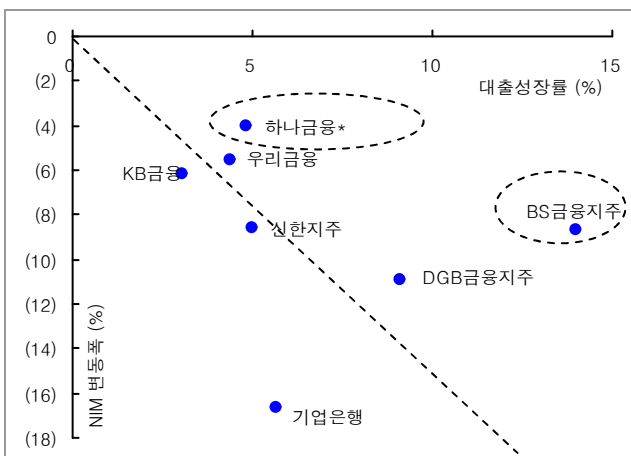


자료: 한국은행, KB투자증권

순이자이익의 안정성이 기대되는
은행 선호: BS, DGB, 하나

KB투자증권은 1) 대출성장 둔화로부터의 회복과, 2) 이자마진 저점 통과를 앞두고 있는 상황에 서의 종목 선택은 상대적으로 순이자이익의 규모를 유지하기에 유리한 기업이 되어야 할 것으로 판단한다. 이는 업종 대비 마진 감소폭이 적었거나, 이자부자산 증가가 컸던 은행인데, 2012년 BS금융지주, DGB금융지주 및 하나금융지주는 순이자이익의 규모 방어에 상대적으로 유리한 전략을 펼친 것으로 판단된다. 은행별 가이드스에 기초한 대출성장률 및 NIM 예상치를 적용시 2013년에도 전년과 유사한 구도가 기대되므로, 해당 종목들의 차별화된 주가 흐름이 예상된다.

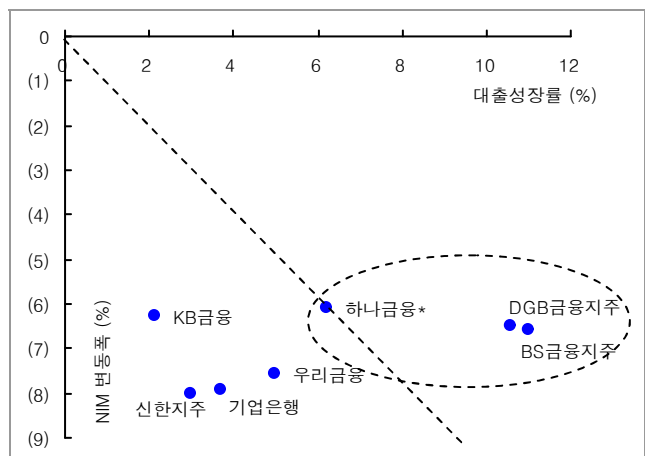
그림 15. 2011년 대비 2012년 NIM 하락 및 대출성장률 비교



자료: 각 사, KB투자증권

주: 대출성장률은 평잔 기준, *외환은행 포함

그림 16. 2012년 대비 2013년 NIM 하락 및 대출성장률 비교 [전망치]



자료: 각 사, KB투자증권

주: 대출성장률은 평잔 기준, *외환은행 포함

신용위험, 한계기업으로 인한 우려는 있으나 체계적 위험은 감소

현재 신용위험 수준은
경제위기 시점과 비교시
상대적으로 안정적 수준

일부 한계업종 대기업들의 유동성 위기가 부각되면서, 은행 업종의 신용위험이 투자심리에 부정적으로 작용하고 있다. 예상보다 부진한 경기회복시, 은행의 대손충당금 전입 확대의 부담이 있는 것은 사실이나, 현재 국내 은행들의 신용위험 수준은 1) 카드사태와 수습 및, 2) 부동산버블과 경제위기 시점과 비교시 상대적으로 안정적 수준으로 판단된다.

신용위험 증폭의 핵심 요인은 1) 잠재 명목 성장률 대비 초과 자산 증가, 2) 대손충당금 적립 수준, 3) 경기 추이 등인데, 명목GDP 대비 은행 자산의 성장폭은 전례없이 낮은 수준을 기록하고 있다. 게다가 한국은행들의 대손비용은 2009년 이전의 부동산 버블과 경기 급랭에 대한 지출로 인하여 상대적으로 상승하였으나, 신규부실에 대한 잠재 비용 규모를 의미하는 커버리지 비율은 160% 이상의 양호한 수준으로서 충당금 전입액 변동성을 감소시킬 것으로 기대된다.

표 3. 신용위험 결정 변수 비교

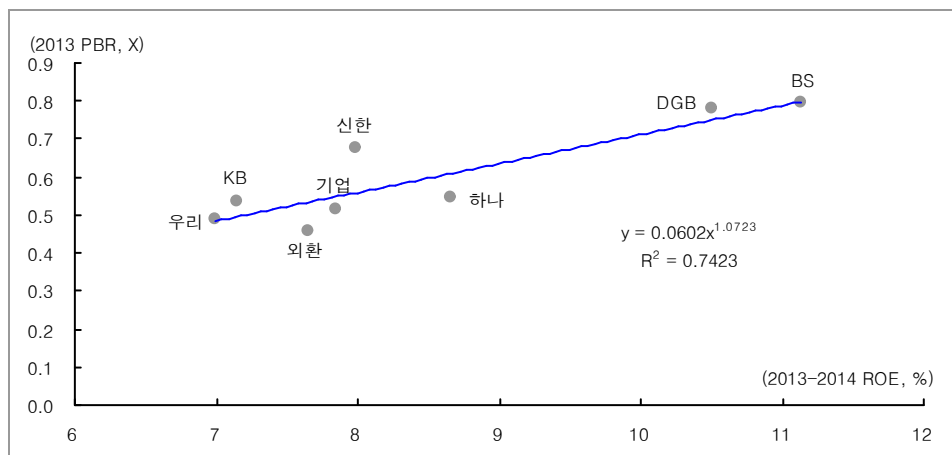
(단위: %)	시기구분	GDP성장률*(A)	자산성장률**(B)	(B)-(A)	NPL비율평균	NPLcoverage평균	분기대손비용(조원)	대손비용률
I. 카드사태와 수습	4Q01~4Q04	7.70	9.36	1.66	2.57	101.8	2.67	1.64
II. 부동산버블과 경제위기	1Q05~1Q10	5.99	11.17	5.18	1.25	151.8	1.65	0.60
III. 유로존 위기 이후	2Q10~	4.39	4.77	0.37	1.73(4Q12:1.33)	134.7(4Q12E:161.0)	2.70	0.80

자료: 금융감독원, 한국은행, KB투자증권

주: 표 중 음영은 신용위험이 가장 큰 시기, *명목GDP 연평균 성장률, **은행 총 여신 및 신용카드 상품채권 연평균 증가율

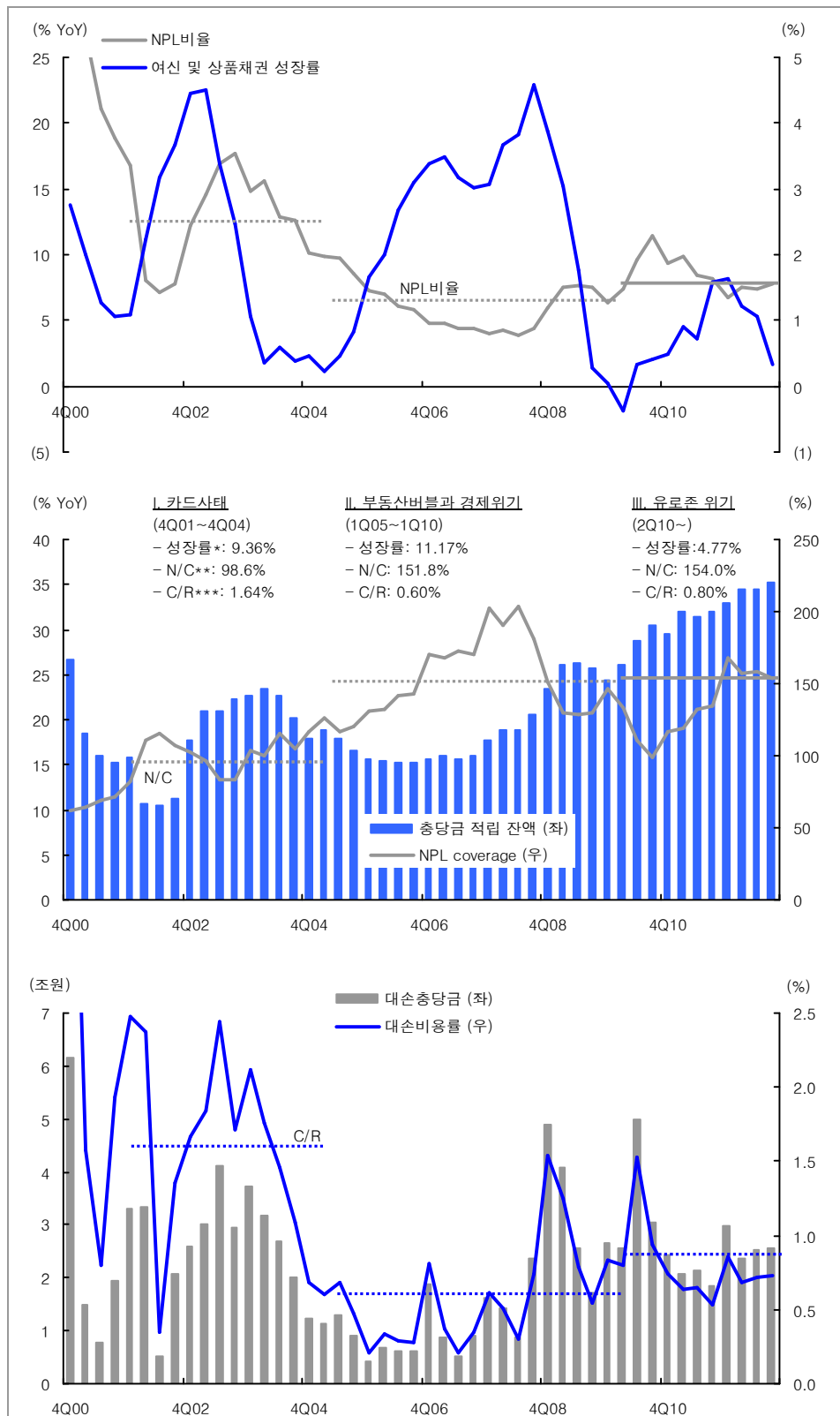
은행업종은 1) 지정학적 리스크, 2) 경기 회복에 대한 의구심 및 3) 시장 기대치를 하회하는 1분기 실적 예상 등에 따라 단기적 주가약세 가능성이 존재한다. 그러나 장기적 관점에서 업종에 대한 비중확대 의견을 유지하는데, 이는 전술한 바와 같이 하반기 이자마진과 대출성장의 완만한 회복이 기대되고, 2) 이에 따라 업종에 대한 이익추정 하향조정이 마무리 단계에 들어간 것으로 판단되며, 3) 여전히 0.6X 수준의 PBR valuation은 주가 하방위험이 크지 않기 때문이다. 지방은행 및 하나금융지주에 대한 최선호주 의견을 유지한다.

그림 17. 은행 PBR-ROE 비교



자료: Bloomberg, KB투자증권

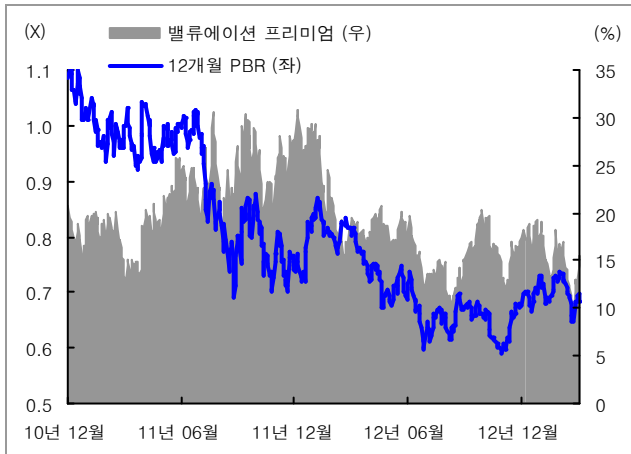
그림 18. 은행 및 신용카드업의 2000년 이후 신용위험 관련 지표 추이



자료: 금융감독원, 한국은행, KB투자증권

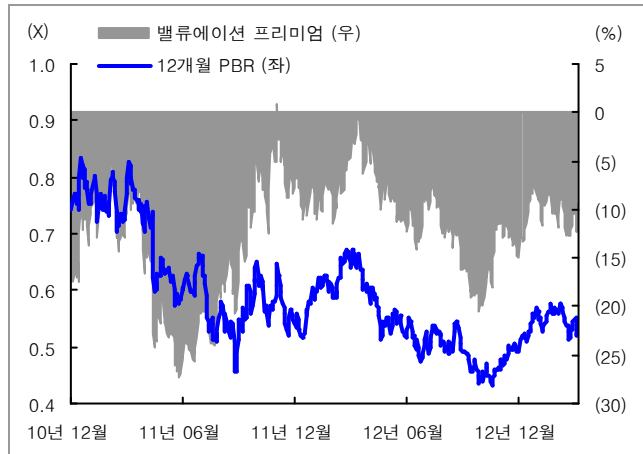
주: *은행 총 여신 및 신용카드 상품채권 CAGR, **NPL Coverage Ratio, ***연환산 대손비용률

그림 19. 신한지주 Valuation 프리미엄 추이



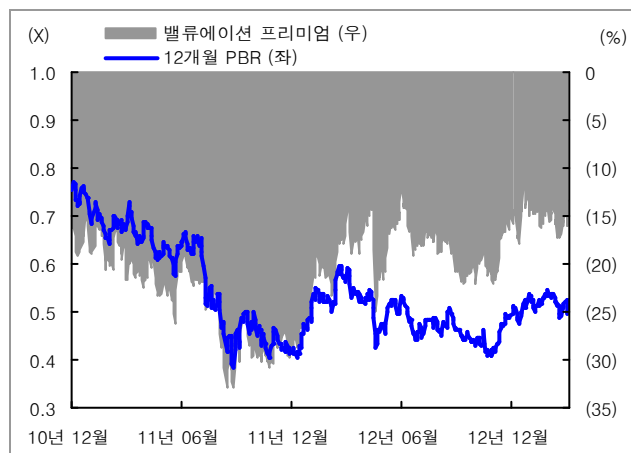
자료: KRX, KB투자증권

그림 20. 하나금융지주 Valuation 프리미엄 추이



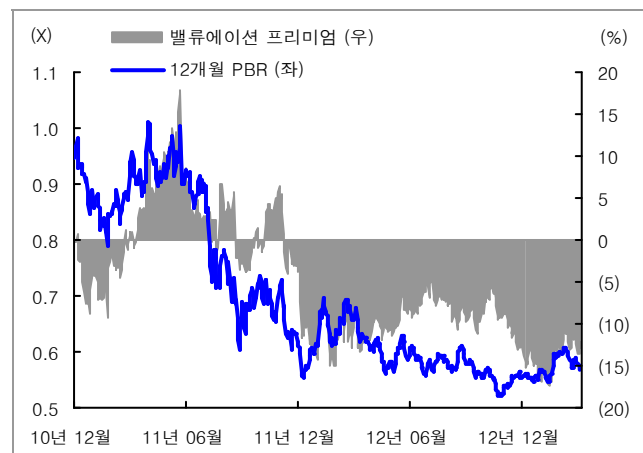
자료: KRX, KB투자증권

그림 21. 우리금융 Valuation 프리미엄 추이



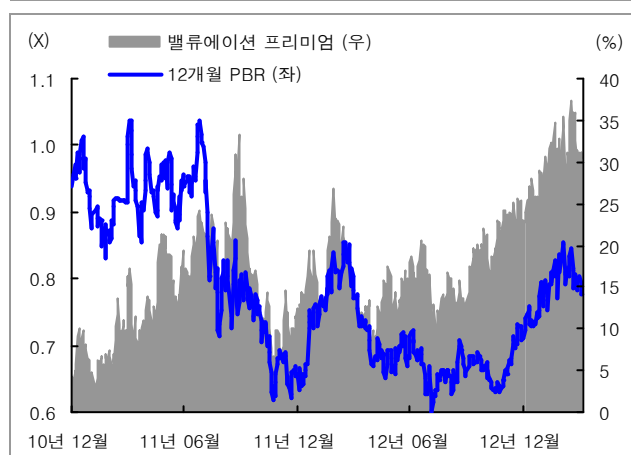
자료: KRX, KB투자증권

그림 22. 기업은행 Valuation 프리미엄 추이



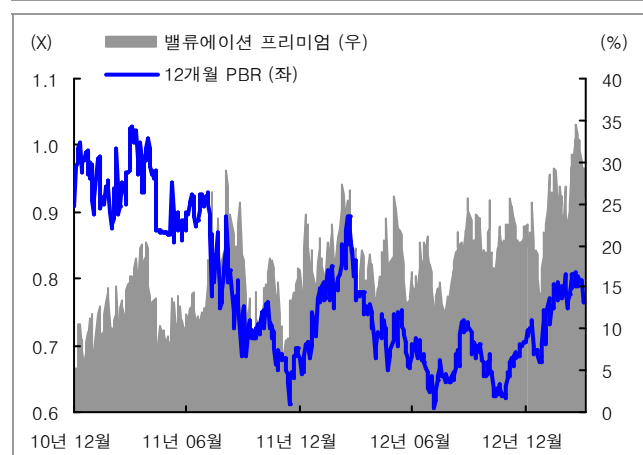
자료: KRX, KB투자증권

그림 23. BS금융지주 Valuation 프리미엄 추이



자료: KRX, KB투자증권

그림 24. DGB금융지주 Valuation 프리미엄 추이



자료: KRX, KB투자증권

Appendix

표 4. Domestic peer comparison

	KB투자증권						Consensus			KB투자증권
	신한지주	하나금융지주	우리금융	기업은행	BS금융지주	DGB금융지주	KB금융	외환은행	전북은행	삼성카드
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	n/a	n/a	n/a	HOLD
목표주가 (원)	57,000	55,000	15,000	14,500	19,000	20,000	48,000	9,000	5,800	36,000
현재주가 (04/05, 원)	38,800	37,300	11,750	12,100	14,650	16,100	36,200	7,010	5,640	39,450
상승여력 (%)	46.9	47.5	27.7	19.8	29.7	24.2	32.6	28.4	2.8	(8.7)
시가총액 (십억원)	18,399	9,066	9,471	6,607	2,833	2,158	13,986	4,521	377	4,571
비중(KOSPI 내 %)	1.5	0.8	0.8	0.5	0.2	0.2	1.2	0.4	0.0	0.4
절대수익률 (%)										
1M	(8.7)	(7.6)	(8.9)	(7.3)	(9.3)	(1.5)	(6.8)	(6.5)	0.7	1.5
6M	2.0	10.0	7.3	(2.4)	17.7	13.0	(6.0)	(18.0)	24.8	(5.3)
12M	(12.0)	(16.1)	(11.7)	(9.7)	9.3	6.6	(16.8)	(19.0)	11.7	0.4
YTD	(0.1)	7.5	(0.4)	2.1	11.0	10.7	(4.5)	(8.0)	34.6	8.1
초과수익률 (%)										
1M	(4.3)	(3.1)	(4.5)	(2.8)	(4.9)	2.9	(2.4)	(2.1)	5.1	6.0
6M	5.4	13.4	10.7	1.0	21.1	16.4	(2.6)	(14.6)	28.2	(1.9)
12M	(7.0)	(11.1)	(6.6)	(4.7)	14.3	11.6	(11.8)	(14.0)	16.7	5.4
YTD	3.4	11.0	3.1	5.6	14.5	14.1	(1.0)	(4.5)	38.1	11.6
EPS (원)										
2010	5,493	4,771	1,541	2,153	1,787	1,721	379	1,740	1,250	9,765
2011	6,341	5,272	3,092	2,403	2,075	2,274	6,404	2,621	1,181	3,051
2012E	4,750	6,593	2,013	1,959	1,868	2,047	4,673	1,022	1,008	6,099
2013E	4,422	5,511	1,607	1,754	1,939	2,081	4,624	1,125	1,171	2,446
2014E	4,805	6,390	1,749	1,967	2,167	2,250	5,056	1,204	1,250	2,446
BPS (원)										
2010	39,686	50,389	17,375	19,631	13,542	15,338	54,286	13,906	9,807	50,443
2011	46,732	58,225	21,001	20,900	15,315	17,146	59,717	13,496	9,739	50,068
2012E	53,907	63,921	22,649	22,281	16,791	18,846	63,623	14,245	12,012	51,409
2013E	57,406	68,477	23,933	23,511	18,400	20,593	67,632	15,240	13,246	53,315
2014E	62,189	73,877	25,379	25,453	20,187	22,459	72,000	16,364	14,381	53,315
PER (X)										
2010	9.6	9.1	10.1	8.7	8.0	9.1	158.1	6.8	5.6	6.5
2011	6.3	6.7	3.0	5.2	5.3	5.7	5.9	2.8	4.1	12.7
2012E	8.2	5.7	5.8	6.2	7.8	7.9	7.7	6.9	5.6	6.5
2013E	8.8	6.8	7.3	6.9	7.6	7.7	7.8	6.2	4.8	16.1
2014E	8.1	5.8	6.7	6.2	6.8	7.2	7.2	5.8	4.5	16.1
PBR (X)										
2010	1.3	0.9	0.9	1.0	1.1	1.0	1.1	0.8	0.7	1.2
2011	0.9	0.6	0.4	0.6	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5	0.8
2012E	0.7	0.6	0.5	0.5	0.9	0.9	0.6	0.5	0.5	0.8
2013E	0.7	0.5	0.5	0.5	0.8	0.8	0.5	0.5	0.4	0.7
2014E	0.6	0.5	0.5	0.5	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4	0.7
ROE (%)										
2010	14.7	10.0	9.2	12.4	14.6	12.0	0.5	12.5	12.9	22.6
2011	15.2	9.7	16.1	11.9	14.8	14.1	11.5	7.2	8.3	6.1
2012E	9.7	10.8	9.2	9.1	11.6	11.4	7.6	7.4	9.0	12.4
2013E	7.9	8.3	6.9	7.7	11.0	10.6	7.1	7.7	9.2	5.0
2014E	8.0	9.0	7.1	8.0	11.2	10.5	7.2	7.6	9.2	5.3

자료: Fnguide (04월 05일 기준), KB투자증권 추정

표 5. Global peer comparison I

	JP Morgan	Wells Fargo	Bank of America	HSBC	Banco Santander	BNP Paribas	UBS	Barclays	Deutsche Bank	평균
현재주가 (04/05, 달러)	47.91	37.15	11.97	10.44	6.74	51.08	15.38	4.29	39.63	
시가총액 (백만달러)	183,374	195,813	129,519	193,874	71,050	63,459	59,005	55,191	36,835	
절대수익률 (%)										
1M	(2.6)	3.5	3.6	(3.0)	(11.7)	(10.2)	(1.2)	(8.9)	(10.4)	(4.5)
6M	16.4	5.1	28.7	16.6	(10.3)	(0.3)	20.2	24.8	(6.6)	10.5
12M	11.2	13.1	30.3	28.7	8.4	25.2	18.3	31.0	(10.4)	17.3
YTD	10.4	9.5	3.2	7.1	(13.0)	(7.8)	(2.3)	7.9	(7.6)	0.8
초과수익률 (%)										
1M	(3.6)	2.5	2.6	(4.0)	(12.7)	(11.3)	(2.3)	(10.0)	(11.5)	(5.6)
6M	8.9	(2.4)	21.2	9.1	(17.8)	(7.8)	12.6	17.2	(14.1)	3.0
12M	(2.4)	(0.5)	16.7	15.1	(5.2)	11.6	4.7	17.4	(24.0)	3.7
YTD	0.9	(0.1)	(6.3)	(2.4)	(22.6)	(17.3)	(11.8)	(1.6)	(17.1)	(8.7)
EPS (달러)										
2010	3.98	2.23	(0.37)	0.73	1.25	8.40	1.91	0.47	4.07	
2011	4.50	2.85	0.01	0.92	0.84	6.71	1.25	0.40	6.20	
2012C	4.96	3.29	0.24	0.87	0.36	7.67	(0.91)	(0.04)	3.71	
2013C	5.51	3.63	1.01	1.00	0.72	6.41	0.77	0.47	4.19	
2014C	5.86	3.88	1.32	1.11	0.87	7.29	1.07	0.59	5.90	
BPS (달러)										
2010	43.04	22.37	20.99	8.20	12.07	74.37	13.22	6.51	71.03	
2011	46.59	24.48	20.09	8.73	11.12	73.69	15.19	7.07	76.49	
2012C	50.91	27.15	20.47	9.20	10.32	83.07	13.99	6.98	81.11	
2013C	55.63	30.02	21.19	9.70	9.44	83.89	13.46	6.69	78.70	
2014C	60.25	32.53	22.37	10.18	9.68	88.30	14.19	7.10	83.22	
PER (X)										
2010	10.7	13.8	(36.1)	13.9	8.4	7.6	8.55	8.7	12.7	5.4
2011	7.4	9.6	556.0	8.3	9.1	5.9	9.4	6.8	6.2	68.7
2012C	8.9	10.4	47.8	12.0	22.3	7.3	(17.4)	(96.9)	11.7	0.7
2013C	8.7	10.2	11.9	10.5	9.3	8.0	20.1	9.1	9.5	10.8
2014C	8.2	9.6	9.1	9.4	7.7	7.0	14.4	7.3	6.7	8.8
PBR (X)										
2010	1.0	1.4	0.6	1.2	0.9	0.9	1.2	0.6	0.7	1.0
2011	0.7	1.1	0.3	0.9	0.7	0.5	0.8	0.4	0.5	0.7
2012C	0.9	1.3	0.6	1.1	0.8	0.7	1.1	0.6	0.5	0.8
2013C	0.9	1.2	0.6	1.1	0.7	0.6	1.1	0.6	0.5	0.8
2014C	0.8	1.1	0.5	1.0	0.7	0.6	1.1	0.6	0.5	0.8
ROE (%)										
2010	6.0	9.3	(1.3)	5.1	14.2	10.6	(7.4)	22.4	14.8	8.2
2011	9.7	10.5	(1.8)	9.5	11.4	11.8	17.2	7.3	5.4	9.0
2012C	10.2	12.2	0.0	10.8	7.1	8.6	8.3	5.6	8.1	7.9
2013C	10.3	14.8	2.5	9.9	4.4	9.2	0.5	8.1	6.2	7.3
2014C	10.3	12.7	4.8	10.5	7.5	7.9	6.9	8.1	6.4	8.4

자료: Bloomberg (04월 05일 기준), KB투자증권

표 6. Global peer comparison II

	ICBC	Bank of China	CCB	SBI	ICICI	ITAU	Banco Brazil	Sberbank	CIMB	평균
현재주가 (04/05, 달러)	0.67	0.45	0.78	37.56	18.23	16.98	13.35	3.16	2.49	
시가총액 (백만달러)	231,473	130,061	195,150	25,689	21,025	77,728	38,250	68,107	18,524	
절대수익률 (%)										
1M	(3.2)	(2.0)	(2.3)	(3.4)	(8.7)	(3.4)	1.8	(6.9)	8.5	(2.2)
6M	12.3	17.6	11.0	(12.1)	(6.4)	12.3	17.5	4.6	1.3	6.5
12M	9.1	17.5	6.8	(3.2)	14.5	6.1	18.4	(2.0)	2.5	7.7
YTD	(5.5)	0.3	(2.4)	(13.8)	(12.3)	2.6	5.9	2.9	2.3	(2.2)
초과수익률 (%)										
1M	(4.2)	(3.0)	(3.3)	(4.4)	(9.8)	(4.5)	0.7	(8.0)	7.5	(3.2)
6M	4.8	10.1	3.4	(19.6)	(13.9)	4.8	10.0	(2.9)	(6.2)	(1.1)
12M	(4.5)	3.9	(6.8)	(16.8)	0.9	(7.5)	4.8	(15.6)	(11.1)	(5.9)
YTD	(15.0)	(9.2)	(11.9)	(23.3)	(21.8)	(7.0)	(3.6)	(6.6)	(7.2)	(11.7)
EPS (달러)										
2010	0.07	0.06	0.08	3.69	1.18	1.47	2.37	0.28	0.15	
2011	0.09	0.07	0.11	4.76	1.11	1.83	2.65	0.50	0.18	
2012C	0.11	0.08	0.12	4.06	1.15	1.55	1.98	0.51	0.19	
2013C	0.11	0.08	0.13	5.06	1.45	1.72	1.86	0.54	0.21	
2014C	0.12	0.08	0.14	5.79	1.81	1.96	2.04	0.58	0.23	
BPS (달러)										
2010	0.36	0.35	0.42	29.48	10.77	8.78	11.44	1.48	1.02	
2011	0.44	0.41	0.52	32.63	10.77	8.90	11.72	1.82	1.11	
2012C	0.51	0.47	0.61	28.55	10.54	8.73	11.38	2.78	1.23	
2013C	0.60	0.53	0.70	32.09	10.56	9.49	12.40	3.26	1.37	
2014C	0.68	0.59	0.79	36.86	11.55	10.73	13.72	3.85	1.52	
PER (X)										
2010	10.5	9.2	10.8	17.0	21.8	16.3	8.0	12.3	18.2	13.8
2011	6.4	5.3	6.6	6.4	11.6	9.9	4.8	4.5	13.3	7.7
2012C	6.6	5.9	6.5	10.7	18.0	10.6	6.3	6.0	13.4	9.3
2013C	5.9	5.6	5.9	7.4	12.6	9.9	7.2	5.9	12.0	8.0
2014C	5.4	5.4	5.5	6.5	10.1	8.7	6.6	5.5	10.7	7.2
PBR (X)										
2010	2.1	1.5	2.1	2.1	2.4	2.7	1.7	2.3	2.7	2.2
2011	1.4	0.9	1.4	0.9	1.2	2.0	1.1	1.2	2.1	1.4
2012C	1.4	1.0	1.3	1.5	2.0	1.9	1.1	1.1	2.0	1.5
2013C	1.1	0.8	1.1	1.2	1.7	1.8	1.1	1.0	1.8	1.3
2014C	1.0	0.8	1.0	1.0	1.6	1.6	1.0	0.8	1.6	1.2
ROE (%)										
2010	22.1	18.0	21.5	12.8	11.4	17.3	23.8	20.7	16.1	18.2
2011	23.4	18.2	22.4	15.6	10.5	19.7	21.7	28.1	16.4	19.6
2012C	22.3	17.2	21.9	15.8	12.6	19.0	17.5	24.2	15.9	18.5
2013C	20.7	16.0	20.4	16.8	13.8	18.6	15.8	21.2	16.0	17.7
2014C	19.6	15.1	19.0	16.6	14.4	18.6	15.5	19.6	16.1	17.2

자료: Bloomberg (04월 05일 기준), KB투자증권

Compliance Notice

2013년 04월 08일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자 의견

기업명	발표일자	투자 의견	목표주가	비고	신한지주 주가 및 KB투자증권 목표주가
신한지주	11-08-04	BUY	65,000		
	11-09-07	BUY	65,000		
	11-10-21	BUY	65,000		
	11-10-27	BUY	65,000		
	12-01-26	BUY	63,000		
	12-02-10	BUY	63,000		
	12-04-12	BUY	63,000		
	12-04-30	BUY	63,000		
	12-05-03	BUY	63,000		
	12-07-13	BUY	63,000		
	12-08-01	BUY	63,000		
	12-08-16	BUY	63,000		
	12-11-01	BUY	63,000		
	12-10-09	BUY	63,000		
	12-11-09	BUY	63,000		
	13-01-04	BUY	57,000		
	13-01-08	BUY	57,000		
	13-01-28	BUY	57,000		
	13-03-14	BUY	57,000		
	13-04-08	BUY	57,000		

기업명	발표일자	투자 의견	목표주가	비고	우리금융 주가 및 KB투자증권 목표주가
우리금융	11-04-29	BUY	18,000		
	11-06-08	BUY	18,000		
	11-07-12	BUY	18,000		
	11-08-03	BUY	18,000		
	11-09-07	BUY	18,000		
	11-10-21	BUY	18,000		
	11-11-02	BUY	18,000		
	12-01-26	BUY	15,000		
	12-04-12	BUY	15,000		
	12-04-30	BUY	15,000		
	12-05-04	BUY	15,000		
	12-07-13	BUY	15,000		
	12-08-03	BUY	15,000		
	12-08-16	BUY	15,000		
	12-10-09	BUY	15,000		
	13-01-04	BUY	15,000		
	13-01-08	BUY	15,000		
	13-01-28	BUY	15,000		
	13-03-14	BUY	15,000		
	13-04-08	BUY	15,000		

기업명	발표일자	투자 의견	목표주가	비고	하나금융지주 주가 및 KB투자증권 목표주가
하나금융지주	11-06-08	BUY	58,000		
	11-07-12	BUY	58,000		
	11-07-25	BUY	58,000		
	11-09-07	BUY	58,000		
	11-10-21	BUY	58,000		
	11-10-24	BUY	58,000		
	12-01-26	BUY	52,000		
	12-04-12	BUY	60,000		
	12-04-30	BUY	60,000		
	12-07-13	BUY	60,000		
	12-07-17	BUY	60,000		
	12-09-27	BUY	60,000		
	12-10-22	BUY	60,000		
	12-10-09	BUY	60,000		
	12-10-22	BUY	60,000		
	13-01-04	BUY	55,000		
	13-01-08	BUY	55,000		
	13-01-28	BUY	55,000		
	13-03-14	BUY	55,000		
	13-04-08	BUY	55,000		

은행 (OVERWEIGHT)

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	기업은행 주가 및 KB투자증권 목표주가
기업은행	11-03-02	BUY	24,000		
	11-04-15	BUY	24,000		
	11-04-28	BUY	24,000		
	11-06-08	BUY	24,000		
	11-07-12	BUY	24,000		
	11-08-08	BUY	24,000		
	11-09-07	BUY	24,000		
	11-10-21	BUY	24,000		
	11-11-07	BUY	24,000		
	12-01-26	BUY	16,000		
	12-04-12	BUY	16,000		
	12-04-30	BUY	16,000		
	12-05-07	BUY	16,000		
	12-07-13	BUY	16,000		
	12-08-16	BUY	16,000		
	12-10-09	BUY	16,000		
	13-01-04	BUY	14,500		
	13-01-08	BUY	14,500		
	13-01-28	BUY	14,500		
	13-03-14	BUY	14,500		
	13-04-08	BUY	14,500		

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	BS금융 주가 및 KB투자증권 목표주가
BS금융지주	11-11-23	BUY	19,000		
	12-01-26	BUY	19,000		
	12-02-13	BUY	19,000		
	12-04-12	BUY	19,000		
	12-04-30	BUY	19,000		
	12-05-11	BUY	19,000		
	12-06-07	BUY	19,000		
	12-07-13	BUY	19,000		
	12-08-02	BUY	19,000		
	12-08-16	BUY	19,000		
	12-09-27	BUY	19,000		
	12-10-09	BUY	19,000		
	12-11-05	BUY	19,000		
	13-01-04	BUY	19,000		
	13-01-08	BUY	19,000		
	13-01-28	BUY	19,000		
	13-02-07	BUY	19,000		
	13-03-14	BUY	19,000		
	13-04-08	BUY	19,000		

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	DGB금융지주 주가 및 KB투자증권 목표주가
DGB금융지주	12-01-26	BUY	20,000		
	12-02-09	BUY	20,000		
	12-04-12	BUY	20,000		
	12-04-30	BUY	20,000		
	12-05-03	BUY	20,000		
	12-07-13	BUY	20,000		
	12-08-02	BUY	20,000		
	12-08-16	BUY	20,000		
	12-10-09	BUY	20,000		
	12-11-02	BUY	20,000		
	13-01-04	BUY	20,000		
	13-01-08	BUY	20,000		
	13-01-28	BUY	20,000		
	13-03-14	BUY	20,000		
	13-04-08	BUY	20,000		

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.



☞ 본사 및 지점망

고객만족센터 1599-7000/1544-6000

본사	서울시 영등포구 여의도동 23-2 신한금융투자타워 17, 21, 22, 23F	02) 3777-8000
울촌	서울시 영등포구 여의도동 24-1 울촌빌딩 2, 4, 5F	
압구정 PB 센터	서울시 강남구 신사동 617-3 LG패션 서관 3층	02) 2096-3004
도곡 PB 센터	서울시 강남구 도곡2동 467-14 삼성엔지니어링 빌딩 1층	02) 2096-3014
잠실중앙지점	서울시 송파구 잠실동 40번지 갤러리아팰리스 2층	02) 2096-3024
서현역지점	경기도 성남시 분당구 서현동 248-5 코코빌딩 2층	031) 8017-8614
목동 PB 센터	서울시 양천구 목동 907-16 KB국민은행 빌딩 2층	02) 2096-3044
여의도지점	서울시 영등포구 여의도동 36-3, KB국민은행 영업부 내	02) 2096-3054
강남스타PB센터	서울시 강남구 역삼 1동 GFC빌딩 21층	02) 2096-3064
명동스타PB센터	서울시 중구 수하동 센터원빌딩 서관 32층	02) 2096-3074
무역센터지점	서울시 강남구 삼성동 159-9 도심공향타워 2층	02) 2096-3084
평촌지점	경기도 안양시 동안구 호계동 1041-1 국민은행빌딩 3층	031) 476-8145