

은행

비중확대

2분기는 안전운행 해야 할 시기

종목	투자의견	목표주가
DGB금융	매수	21,000원
기업은행	중립	-
KB금융	매수	48,000원(하향)
신한지주	매수	51,000원
우리금융	중립	-
하나금융	매수	50,000원
BS금융	매수	19,000원

은행업종 1분기 순이익은 컨센서스 9.1% 하회, 주요 원인은 비이자이익 부진

은행업종 1분기 순이익이 컨센서스를 9.1% 하회한 것으로 추정한다. 1분기 대출성장은 KB 금융을 제외하곤 예상 수준인 1.9% QoQ였고 NIM 하락 폭도 7bp 내외였다(〈표 1〉 참조). 그러나 주식시장과 환율 약세 때문에 유가증권 감액손실 및 환율 관련손실이 커진 점이 1분기 실적부진의 주요 요인이다(〈표 2〉 참조). 포스코와 현대상선 등 2012년 말 대비 주가가 하락한 유가증권에 대한 감액손실이 은행업종 전체 1,800억원에 달했다. STX조선해양 자유험약에 대한 추가 충당금 전입은 100~200억원 내외로 적다. 우리금융은 조선업종에 대한 충당금이 추가 전입되었고 신한은 경우 집단대출 관련 회계원칙변경으로 인한 일회성 충당금 800억원을 제외시 STX조선해양 충당금을 포함해서 400억원의 추가 충당금이 전입되었다.

2분기는 주채무계열 구조개선 때문에 추가 충당금 전입 있을 것

2분기 대출성장은 1분기와 유사한 수준을 유지할 전망이다. NIM 하락 폭은 2013년 기준금리 인하가 없었기 때문에 줄어든 것으로 보인다. 그러나 우려되는 점은 주식시장과 원화 약세가 지속될 경우 유가증권 감액손실과 환손실이 지속될 수 있다는 점이다. 또한 4월부터 시작될 대기업 그룹 재무구조평가 및 신용위험평가로 인해 2분기는 추가 충당금 전입이 있을 것이다.

2012년 2분기 은행들의 충당금 전입비는 전분기 대비 2천8백억원 증가했다. 특히 우리금융이 성동조선 여신을 정상에서 요주의로 분류하며 전입한 대손비용이 4천5백억원에 달했던 점이 컸다(〈그림 3〉 참조). 우리는 2013년 2분기 충당금이 1분기 대비 2천억원 더 증가할 것으로 추정하고 있다. 따라서 2분기 은행업종 순이익은 약 6.0% QoQ 감소할 전망이다.

2분기 은행종목추천 기준은 건전성: 단기적 DGB금융, 중장기적 KB금융

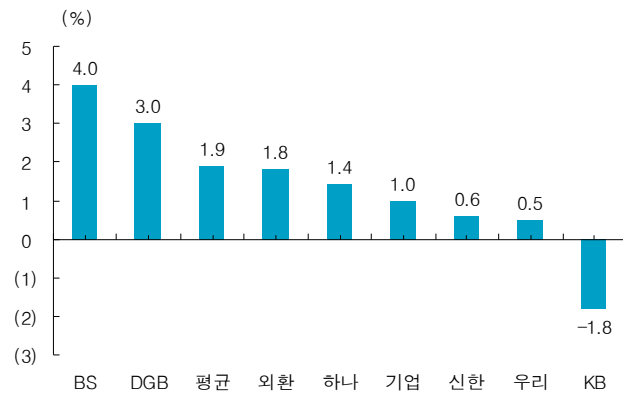
KB금융과 DGB금융을 은행업종 top pick으로 제시한다. 2분기 추가 충당금 전입시점을 앞두고 은행업종 top pick 선정 기준은 건전성이다. 단기적으로는 1분기 실적이 양호한 DGB 금융을 더 선호한다. KB금융은 1분기 역성장 때문에 실적이 컨센서스 대비 15.9% 하회할 것으로 전망되므로 2013년과 2014년 순이익 추정치를 각각 3.2%와 5.7% 하향조정하며 목표주가도 48,000원으로 15.8% 하향 조정한다. 그러나 KB금융의 대기업 익스포저는 4대 지주사 중 가장 적다. 조선업종에 대한 추가 충당금 전입이 있었던 2012년 2분기에도 KB는 4대 지주사 중 추가 전입이 가장 적었다. 특히 건설업종에 대한 우려가 커진 현 시점에서 30대 건설사에 대한 익스포저가 가장 적은 KB금융은 대손 리스크도 가장 적다(〈그림 4〉 참조).

이번 주 내로 추정예산이 발표될 예정이며 4월초 발표된 부동산 활성화 대책 입법방안도 국회에서 논의되기 시작했다. 또한 3월부터 전년도 대비 여신증가율이 상승세로 전환했다는 점은 긍정적이다. 3월 여신증가율은 3.71%로 전월 3.68% 대비 상승세가 소폭 확대되었다. 서울과 인천 등 수도권권의 주택 및 아파트 거래량도 3월부터 증가세로 전환되었다. 추정예산안과 부동산 종합대책이 국회 통과 이후 하반기 대출성장 모멘텀에 관련하여 여신증가율과 부동산 거래량을 주시할 필요가 있다.

이고은 3276-5956
joanne.lee@truefriend.com

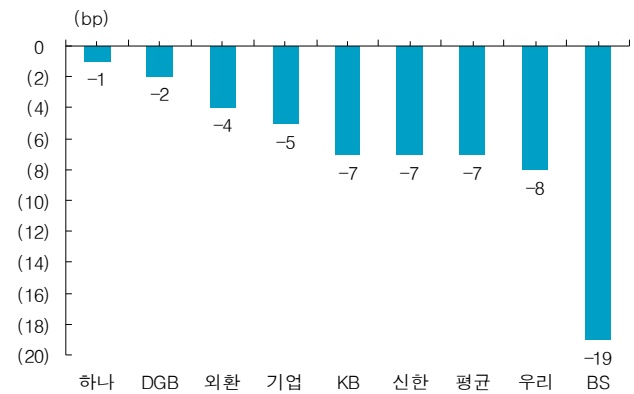
최수현 3276-6228
Soohyun.choi@truefriend.com

[그림 1] 은행별 QoQ 대출성장



자료: 각 은행, 한국투자증권

[그림 2] 은행별 QoQ NIM 하락폭



자료: 각 은행, 한국투자증권

<표 1> 1분기 은행별 순익 추정

(단위: 십억원, %)

	KB	신한	하나	우리	기업	외환	DGB	BS	은행업종
대출증가 QoQ	(1.8)	0.6	1.4	0.5	1.0	1.8	3.0	4.0	1.9
NIM	2.72	3.20	2.00	2.22	1.93	2.18	2.63	2.41	2.41
QoQ	(0.07)	(0.07)	(0.01)	(0.08)	(0.05)	(0.04)	(0.02)	(0.19)	(0.07)
대손비용	0.70	0.80	0.54	1.24	0.80	0.47	0.41	0.59	0.70
QoQ	(0.45)	0.12	(1.51)	0.17	0.01	(0.75)	(0.03)	(0.28)	(0.34)
순이자이익	1,721	1,655	1,121	1,725	1,061	585	234	272	8,376
비이자이익	204	417	488	276	85	116	22	26	1,634
총영업이익	1,925	2,073	1,609	2,001	1,146	701	256	298	10,010
대손상각비	371	377	294	642	292	128	25	43	2,172
판관비	1,004	1,007	883	962	463	333	113	135	4,899
경상이익	550	689	433	397	391	241	118	120	2,939
총당기순이익	405	516	313	371	305	188	80	94	2,272
QoQ	185.0	35.8	(314.1)	161.5	116.7	205.7	125.8	79.9	181.2
YoY	(32.8)	(37.5)	(76.2)	(42.4)	(35.7)	(40.1)	(7.3)	(14.6)	(48.0)

자료: 한국투자증권

<표 2> 1Q13 특이요인

(단위: 십억원)

	KB	신한	하나	우리	기업	외환	DGB	BS	합계
추가 총당금	0	(120)	0	(64)	0	(7)	0	0	(191)
STX		(10)		(20)		(7)			(37)
기타		(110)		(44)					(154)
유가증권 감액손실	(76)	(25)	(30)	(26)	(25)	0	0	0	(182)
포스코	(36)		(20)	(10)					(66)
현대상선	(40)	(25)							(65)
금호산업	0								0
기타	0		(10)	(16)	(25)				(51)
선물환 평가손실	(20)		(30)				(4)		(54)
기타	0	30			35				65
합계	(96)	(115)	(60)	(90)	10	(7)	(4)	0	(362)

자료: 각 은행, 한국투자증권

〈표 3〉 은행 2013년과 2014년 실적추정 변경

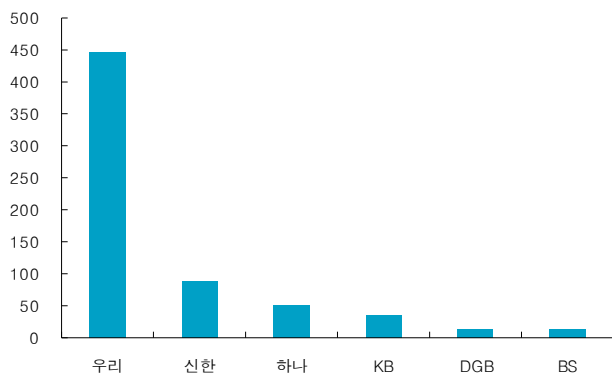
(단위: 십억원, %)

	1Q13F	QoQ	YoY 컨센서스 대비	1Q13 컨센서스			변경 전		변경 후		변동률	
				Fnguide	Bloomberg		2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
KB	405	185.0	(32.8)	(15.9)	482	468	1,765	1,942	1,709	1,831	(3.2)	(5.7)
신한	516	35.8	(37.5)	(11.7)	585	599	1,949	2,020	2,027	2,124	4.1	5.2
하나	313	흑전	(76.2)	(8.6)	342	353	1,188	1,324	1,188	1,324	0.0	0.0
우리	371	161.5	(42.4)	(8.9)	408	398	1,246	1,529	1,165	1,379	(6.6)	(9.9)
기업	305	116.7	(35.7)	(4.1)	318	316	1,181	1,252	1,089	1,137	(7.8)	(9.2)
외환	188	205.7	(40.1)	1.2	186	162	720	794	690	736	(4.1)	(7.3)
DGB	80	125.8	(7.3)	0.8	80	74	300	344	302	337	0.6	(1.8)
BS	94	79.9	(14.6)	(6.2)	100	100	354	399	327	366	(7.4)	(8.5)
합계	2,272	181.2	(48.0)	(9.1)	2,500	2,470	8,702	9,604	8,497	9,234	(2.4)	(3.9)

자료: 한국투자증권

[그림 3] 2012년 2분기 은행별 대기업 신용위험 추가 총당금

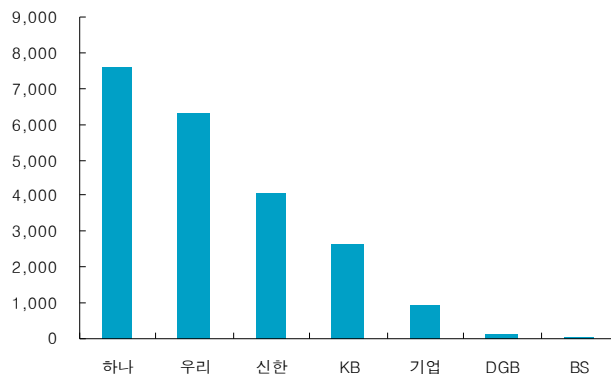
(십억원)



자료: 각 은행, 한국투자증권

[그림 4] Top 30 건설업체에 대한 은행별 익스포저

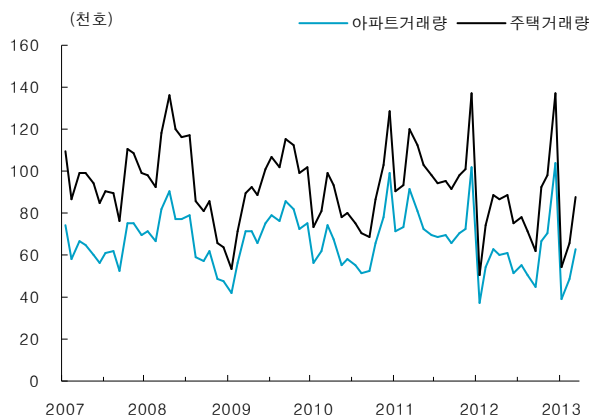
(십억원)



자료: 각 은행, 한국투자증권

[그림 5] 주택거래량 및 아파트 거래량 추이

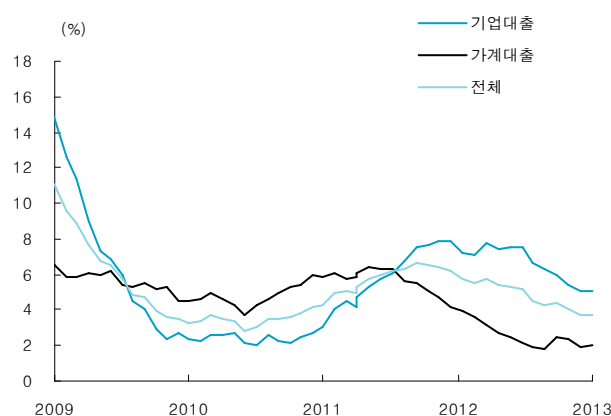
(천호)



자료: 국토해양부, 한국투자증권

[그림 6] 부문별 YoY 대출증가율

(%)



자료: 한국은행, 한국투자증권

〈표 4〉 KB금융 목표주가 valuation

(단위: %, 원, 배)

PBR valuation	
지속가능 ROE	6.8
Mkt risk premium	7.0
베타	1.1
Risk free rate	2.75
자본비용	9.8
영구성장률	1.0
목표 PBR	0.7
FY13F BVPS	66,847
목표주가	48,000
증가	35,800
상승여력	34.1

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 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 (%)
KB금융 (105560)	투자의견	매수	2011A	9,074	5,142	2,373	6,142	59,319	5.8	0.6	11.6	0.9
	목표주가(원)	57,000	2012A	8,175	4,289	1,703	4,408	63,438	8.1	0.6	7.2	0.6
	현재가(4/15, 원)	35,800	2013F	8,003	3,910	1,709	4,263	66,847	8.4	0.5	6.8	0.6
	시가총액(십억원)	13,831	2014F	8,311	4,096	1,831	4,579	70,578	3.0	0.5	6.9	0.6
			2015F	8,650	4,309	1,944	4,871	74,506	2.8	0.2	6.9	0.6
신한지주 (055550)	투자의견	매수	2011A	9,276	5,141	3,100	5,803	41,138	6.8	1.0	14.4	1.0
	목표주가(원)	51,000	2012A	8,603	4,543	2,323	4,768	52,566	8.2	0.7	10.0	0.8
	현재가(4/15, 원)	39,250	2013F	8,264	4,083	2,027	4,145	56,089	9.5	0.7	7.6	0.6
	시가총액(십억원)	18,612	2014F	8,408	4,101	2,124	4,349	59,699	9.0	0.7	7.5	0.7
			2015F	8,634	4,198	2,171	4,447	63,345	3.1	0.2	7.2	0.7
하나금융 (086790)	투자의견	매수	2011A	4,460	2,353	1,222	5,072	57,180	7.1	0.6	10.0	0.7
	목표주가(원)	50,000	2012A	7,309	3,496	1,602	6,648	64,090	5.4	0.6	11.0	0.7
	현재가(4/15, 원)	35,800	2013F	6,398	2,792	1,188	4,305	71,207	8.3	0.5	6.8	0.4
	시가총액(십억원)	8,701	2014F	6,652	2,987	1,324	4,799	75,406	7.5	0.5	6.5	0.4
			2015F	6,958	3,234	1,464	5,307	80,013	2.6	0.2	6.8	0.5
우리금융 (053000)	투자의견	중립	2011A	10,133	6,350	2,156	2,682	21,821	4.4	0.5	13.4	0.7
	목표주가(원)	-	2012A	8,506	4,550	1,584	1,970	23,161	5.9	0.5	8.8	0.5
	현재가(4/15, 원)	11,700	2013F	7,922	3,986	1,165	1,448	23,754	8.1	0.5	6.2	0.4
	시가총액(십억원)	9,430	2014F	8,038	3,985	1,379	1,715	24,626	6.8	0.5	7.1	0.4
			2015F	8,314	4,139	1,563	1,944	25,736	7.1	0.5	7.7	0.5
기업은행 (024110)	투자의견	중립	2011A	5,041	3,374	1,456	2,386	21,945	5.1	0.6	12.1	0.8
	목표주가(원)	-	2012A	4,559	2,683	1,169	1,921	22,760	6.4	0.5	8.6	0.6
	현재가(4/15, 원)	12,250	2013F	4,486	2,598	1,089	1,817	23,079	6.7	0.5	7.9	0.5
	시가총액(십억원)	6,689	2014F	4,573	2,623	1,137	1,898	24,106	6.5	0.5	8.0	0.5
			2015F	4,768	2,742	1,256	2,096	25,231	6.6	0.5	8.5	0.6
DGB금융 (139130)	투자의견	매수	2011A	1,013	546	306	2,281	17,093	6.8	0.9	14.2	1.0
	목표주가(원)	21,000	2012A	956	462	273	2,039	18,823	7.7	0.8	11.4	0.8
	현재가(4/15, 원)	15,600	2013F	1,034	568	302	2,254	20,505	6.9	0.8	11.5	0.9
	시가총액(십억원)	2,091	2014F	1,100	619	337	2,516	22,349	6.2	0.7	11.7	0.9
			2015F	1,190	696	387	2,890	24,568	4.8	0.6	12.3	0.9
BS금융 (138930)	투자의견	매수	2011A	1,181	692	400	2,070	15,281	7.0	0.9	14.8	1.1
	목표주가(원)	19,000	2012A	1,250	676	361	1,868	16,833	7.7	0.9	11.6	0.9
	현재가(4/15, 원)	14,400	2013F	1,229	619	327	1,693	18,056	8.5	0.8	9.7	0.7
	시가총액(십억원)	2,785	2014F	1,333	684	366	1,891	19,377	7.6	0.7	10.1	0.8
			2015F	1,460	792	432	2,233	20,939	6.2	0.7	11.1	0.8

자료: 각사, 한국투자증권

용어해설

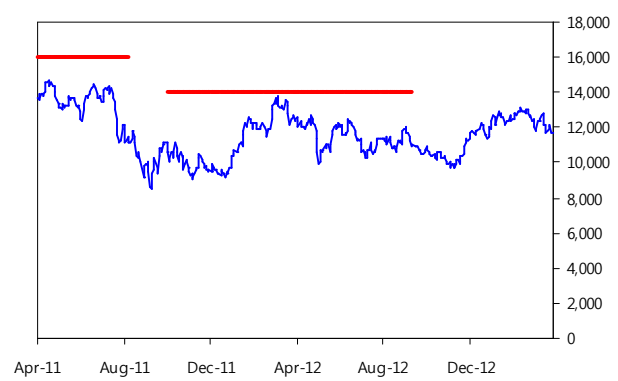
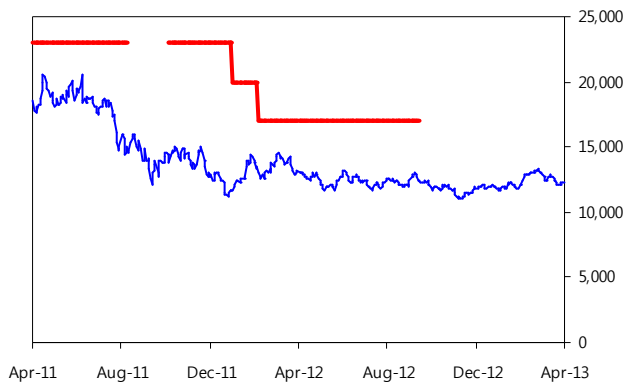
- 순이자마진(NIM): (이자이익 - 이자비용) / 이자부자산
- 고정이하여신: 여신을 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 분류했을 때 고정 이하의 건전성에 해당되는 여신
- 대손충당금, 대손상각비: 대출한 자금 중 회수가 안될 부분을 사전에 예측하고 대출 금액의 일정비율을 비축한 자금. 이때 대손상각비는 회수가 불확실한 대출채권에 대하여 산출한 대손추산액과 회수가 불가능한 대출채권을 상각처리한 것을 말한다
- 고정이하여신비율: 부실채권비율 = 고정이하여신 / 총여신
- 대손충당금 적립률: 대손충당금 / 고정이하여신
- 대손비용: 대손전입비용 / 이자부자산

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
기업은행(024110)	2011.05.18	매수	23,000원	하나금융지주(086790)	2012.08.01	매수	51,000원
	2011.08.24	NA	-		2011.08.24	NA	-
	2011.10.19	매수	23,000원		2011.10.19	매수	51,000원
	2012.01.16	매수	20,000원		2012.03.30	매수	56,000원
	2012.02.20	중립	17,000원	KB금융(105560)	2012.10.05	매수	50,000원
	2012.09.28	중립	-		2011.05.18	중립	62,000원
우리금융(053000)	2011.08.24	NA	-		2011.08.24	NA	-
	2011.10.19	중립	14,000원		2011.10.19	매수	57,000원
	2012.09.28	중립	-		2013.04.15	매수	48,000원
신한지주(055550)	2011.05.05	매수	63,000원	BS금융지주(138930)	2011.08.24	NA	-
	2011.05.18	매수	58,000원		2011.10.19	매수	19,000원
	2011.08.24	NA	-	DGB금융지주(139130)	2011.10.19	매수	21,000원
	2011.10.19	매수	61,000원				

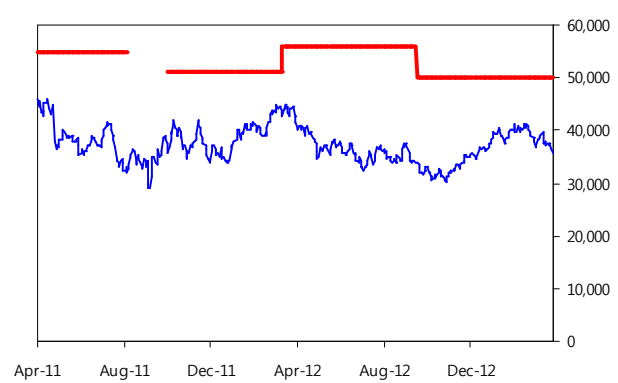
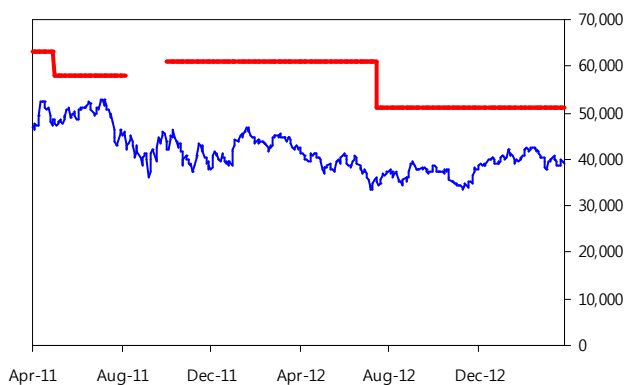
기업은행(024110)

우리금융(053000)



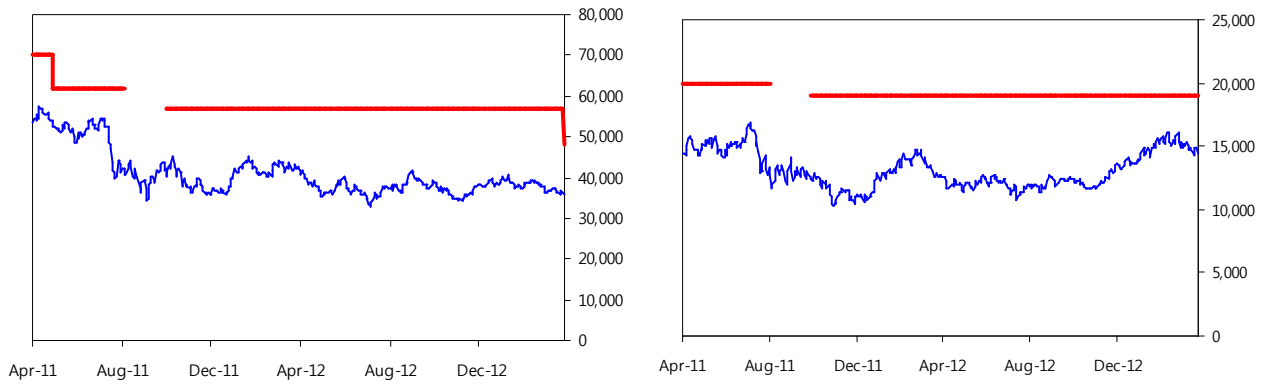
신한지주(055550)

하나금융지주(086790)

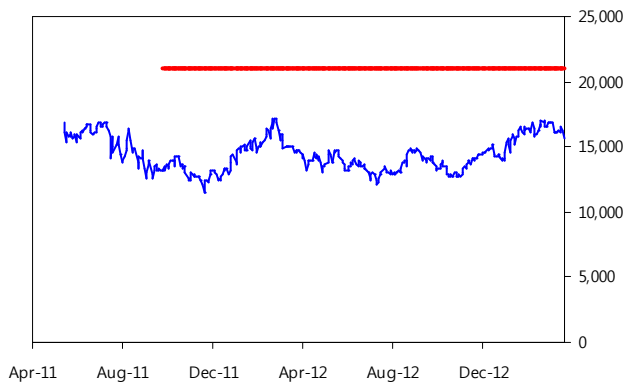


KB금융(105560)

BS금융지주(138930)



DGB금융지주(139130)



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 4월 15일 현재 기업은행,우리금융,신한지주, KB금융,BS금융지주,DGB금융지주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 단, 하나금융지주 종목의 발행주식을 1%미만 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 우리금융,신한지주,하나금융지주,KB금융 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 기업은행 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가 등락 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.