

# 은행업

June 27, 2013

## Overweight

### >> Top Pick

종목명	투자의견	목표주가(12M)
BS금융	Buy	19,500원
DGB금융	Buy	21,000원

### >> 중장기 유망종목

종목명	투자의견	목표주가(12M)
우리금융	Buy	13,900원

### >> 단기 유망종목

종목명	투자의견	목표주가(12M)
기업은행	Buy	15,000원

## 우리금융 민영화: 예상대로 발표되었다

- \* 이번 우리금융 민영화 방안은 과거에 비해 성사될 가능성 높을 전망
- \* 이번 방안은 우리투자증권 → 지방은행(경남, 광주) → 우리금융(우리은행으로 전환) 순서로 매각될 예정으로, 당사가 6.3일 보고서(‘우리금융 민영화: 시장은 준비중이니 결단 요망’, p24)에서 예상했던 분리매각과 순차매각의 방식을 보이고 있음
- \* 따라서 매각 가능성이 가장 높고 매각시기 또한 가장 빠른 **우리투자증권**의 주가 상승여력 단기적으로 높을 것으로 예상
- \* 지방은행의 경우 이를 매입하는 주체(지방금융지주사)의 주가가 상승여력이 높을 전망. 이는 1) 규모의 경제 효과가 높고, 다른 성장동력을 창출할 뿐 아니라, 2)비용 효율화 제고, 3)bargaining power 상승 등의 장점도 있기 때문임. 따라서 **BS금융과 DGB금융을 은행주 Top picks으로 추천**
- \* 우리금융은 당초 유일한 유력 인수 후보인 KB금융 이외에도 자본력이 있는 비은행 금융회사(PEF 제외)의 인수 가능성도 높아져 유효 경쟁이 성립될 전망. 아울러 최근 실적부진으로 낙폭이 은행들 가운데 가장 커 하방경직성도 존재. 따라서 **우리금융을 중장기 유망종목으로 재추천**
- \* 은행주에 대한 투자의견은 단기적으로 2분기 실적 부진과 미국 양적완화 조기 축소 가능성 등으로 박스권 트레이딩을 권고, 그런데 현재 박스권 최하단인 0.57배
- \* 2분기 실적시즌이 끝나는 8월 이후 은행주의 의미 있는 반등이 있을 것으로 예상. 이는 우리금융 민영화 이슈와 하반기 실적 개선 등이 기대되고 있기 때문인데, 글로벌 금융시장 안정이 동반될 경우 상승폭이 더욱 클 것으로 예상



### | 은행/카드

연구위원 황석규  
3771-9626  
hwangsk@iprovest.com

# Contents

3	1. 우리금융 민영화 추진방안 발표
6	2. 우리금융 자회사 valuation
7	3. 우리투자증권
8	4. 지방은행
10	5. 우리은행
11	6. 은행주 투자의견
12	7. 추천종목

## 1. 우리금융 민영화 추진방안 발표

### (1) 추진배경 및 기본방향

공적자금관리위원회(이하 공자위)는 우리금융 민영화 관련 매각방법을 자회사 분리매각으로 결정했다. 이러한 방법을 채택한 이유는 1) 일부 자회사에 대한 확실한 시장수요가 존재하고, 2) 민영화 3대 원칙에도 부합하기 때문이라고 밝혔다.

<민영화 3대 원칙>

- \* **회수 극대화:** 시장수요에 따른 탄력적인 매각을 통해 개별 자회사에 대한 경영권 프리미엄 수취 가능
- \* **빠른 민영화:** 자회사별로 조기에 민영화할 수 있으며, 매각규모 축소를 통한 잔존 우리금융의 매각 가능성 제고
- \* **금융산업 발전:** 분리매각 대상 자회사 소속 산업의 경쟁력 제고

아울러 기존에 추진되었던 우리금융 일괄매각이나 지분 분산매각 방법은 성공할 가능성이 상대적으로 낮은 것으로 평가했다.

기본방향은 우리금융의 14개 자회사를 3개 그룹(지방은행 계열, 증권 계열, 우리은행 계열)으로 나누어 매각할 것으로 발표했으며, 매각방식은 인적분할과 물적분할을 각각 채택하기로 했다. 신속한 매각을 위해 분할 합병절차 등을 매각절차와 동시에 진행하기로 했다.

### (2) 세부 매각방안

공자위에서 발표한 우리금융 민영화 세부 매각방안은 아래 표와 같다.

도표 1. 우리금융 민영화 세부 매각방안 요약

매각순서	매각대상	매각대상지분	매각방법 (매각주체)	비고
1	증권계열 (우리투자증권+자산운용+ 아비비생명+저축은행, F&I, 파이낸셜)	우투증권 37.85%, 파이낸셜 52.02% 아비비생명 51.58%, F&I, 자산운용, 저축은행 각각 100%	물적분할 (우리금융)	매각절차 간단
2	지방은행계열 (경남은행, 광주은행)	예보지분인 56.97%	인적분할 (예보)	공적자금회수 극대화 인수자 자금부담 완화
3	우리은행계열 (우리은행, 카드, PE, FIS, 금호총금, 경영연구소)	최소입찰규모 미정, 우리은행 매각절차 개시시점에 결정	일반매각 (예보)	우리금융 & 우리은행 합병 이후 매각

자료: 공자위, 교보증권 리서치센터 재정리

도표 2. 우리금융 민영화 일정

	13.7월	13.12월	14.3월	14.5월	14.8월	14.10월
증권계열 (우리금융지주)	이사회 결의 (4주)	매각공고 등 인수자 선정 (26주)	계약 및 closing (8주)			
지방은행계열 (예보)		매각공고 등 인수자 선정(26주)		계약 및 closing (8주)		
		인적분할 및 합병(38주)				
우리은행계열 (예보)			매각공고 등 인수자 선정(30주)			계약 및 closing (8주)
			지주·은행 합병(20주)			

주: 향후 추진 과정에서 인수 희망자와의 가격 등 협상과정, 시장 상황 등에 따라 일정 변경 가능

자료: 공자위, 교보증권 리서치센터

### (3) 기존 당사 의견과 비교

당사 리서치센터는 2013.6.3일 보고서(‘우리금융 민영화: 시장은 준비 중이니 결단 요망’, p24)에서 ‘지방은행 분리매각 → 우리금융 매각(또는 기타 자회사 매각 → 우리금융 매각)’라고 예상했고, 실제로 예상과 같이 분리매각으로 결정되었다. 다만 지방은행을 제외한 기타 자회사(증권계열) 매각의 순서가 지방은행 분리매각 이후로 예상했으나, 동시 매각으로 결정된 차이가 있다.

그런데 증권계열 매각방법이 물적분할로 결정되고, 지방은행 매각방법이 인적분할로 결정됨에 따라 증권계열의 매각시기가 더 빠를 것으로 예상되고 있다. 아울러 인적분할 방법으로 채택된 지방은행 매각이 지연되는 것을 방지하기 위해 ‘분할 합병절차와 매각절차’를 동시 진행시키는 것이 특징이다.

<참고, 공자위의 민영화 관련 Q&A>

▲ 우리은행계열 매각의 최소 입찰 규모를 발표하지 않았는데 지분 분산매각 가능성은 열어둔 것인가? ☞ 지금은 그럴(블록세일) 생각은 없다.

▲ 최소 입찰 규모를 지금 정하지 못하는 이유는? ☞ 우리은행계열은 아직 시간이 있고 지방은행계열과 증권계열 매각 결과에 따라서 매각 가격이 달라질 수 있다.

▲ 인수 의향자 파악됐나? ☞ 그렇다.

▲ 지방은행 최고가격 낙찰제 원칙은 유효한가? ☞ 그렇다.

▲ 민영화에 따른 주식 반대매수청구 발생이나 세금 관련 문제는? ☞ 말하기 어렵다. 기획재정부와 협의 중이고 추후 설명하겠다.

▲ 우리아비바생명은 은행에서 분리되면 자생력이 없다는 평가가 있는데 어떻게 생각하나? ☞ 우리아비바생명이라든지 우리자산운용을 한 묶음으로 한 이유는 매각을 쉽게 하기 위해서다.

▲ 외국인 투자자도 참여 가능한가? ☞ 내외국인을 차별하지 않는다.

▲ 이전 매각 과정에서 유효경쟁 성립이 수차례 무산됐다. 이번에는 가능할 것으로 보나? ☞ 지방은행과 증권이 우선 매각되면 기대해 볼 수 있다.

▲ 공적자금 회수를 극대화할 수 있나? ☞ 공적자금은 매각방식에 따라 큰 차이가 나지 않는다. 자회사 매각을 하게 되면 시장에서 원하는 프리미엄을 얻을 수 있다.

▲ 광주은행 잠재수요 있나? ☞ 광주은행, 경남은행, 우리투자증권, 우리은행 모두 있다고 생각한다.

▲ 광주·경남은행 묶어서 시중은행에 팔 가능성은? ☞ 없을 것이다.

## 2. 우리금융 자회사 valuation

아래 표는 2013.6.3일 보고서의 표를 최근 주가(2013년 6월 26일 종가기준)로 업데이트 하여 정리했다.

우리금융의 시가총액은 8.38조원이다. 이에 따라 예보지분 56.97%를 감안하면 예보의 지분은 4.78조원이다.

그런데 우리금융 계열사의 가치를 개별적으로 valuation 하여 합산(sum of part 방식)하면 11.55조원으로 추정한다. 이 기준으로 산정한 예보지분은 6.58조원으로 추산한다.

참고로 본 가치에는 경영권 프리미엄이 포함되지 않았기 때문에 인수경쟁이 높은 개별 자회사 매물의 경우 경영권 프리미엄이 추가되어 더 높은 가격을 받을 수 있을 것으로 예상한다.

	12년 순이익	자기자본	ROE	주식수	BPS	주가	PBR	시가총액	지분율	지분을 시가총액
우리은행	1447.9	18,559	7.8	765,956,580	24,230	10,496	0.43	8,039	100.0	8,039
광주은행	136.4	1,328	10.3	49,413,851	26,875	18,830	0.70	930	100.0	930
경남은행	178.4	1,994	8.9	58,050,037	34,350	20,918	0.61	1,214	100.0	1,214
우리투자증권	166.1	3,474	4.8	199,253,863	17,435	10,650	0.61	2,122	37.9	804
우리파이낸셜	53.1	371	14.3	21,492,128	17,262	22,700	1.32	488	52.0	254
우리아비바 생명보험	5.2	199	2.6	14,737,739	13,503	2,484	0.18	37	51.6	19
우리자산운용	0.8	65	1.2	7,601,000	8,552	5,558	0.65	42	100.0	42
우리에프앤아이	45.9	275	16.7	14,000,000	19,643	14,208	0.72	199	100.0	199
우리 프라이빗에쿼티	2.9	40	7.2	6,000,000	6,667	4,822	0.72	29	100.0	29
우리 에프아이에스	-4.5	32	-13.9	4,900,000	6,531	4,724	0.72	23	100.0	23
<b>합계</b>										<b>11,554</b>
<b>우리금융</b>		<b>18,706</b>	<b>8.75</b>	<b>806,015,340</b>	<b>24,008</b>	<b>10,400</b>	<b>0.43</b>	<b>8,383</b>		<b>8,383</b>

주: 1)각 데이터는 2012년말 기준, 주가는 2013년 6월 26일 종가기준

2)우리투자증권, 우리파이낸셜: 상장주식이기 때문에 주가 그대로 적용

3)우리은행: 현재 우리금융 가치를 나타내기 때문에 우리금융의 2013년 BPS기준 PBR 적용

4)광주은행, 경남은행: 상장 지방은행 3곳의 PBR과 ROE 평균 감안하여 해당 은행의 ROE로 PBR을 추산

5)우리아비바생명보험: 보험사 평균 PBR과 ROE 감안하여 PBR 추산. 우리자산운용: 증권사 평균 PBR 적용, 기타계열사: 금융업 평균 PBR 적용

자료: 금융감독원, 교보증권 리서치센터

### 3. 우리투자증권

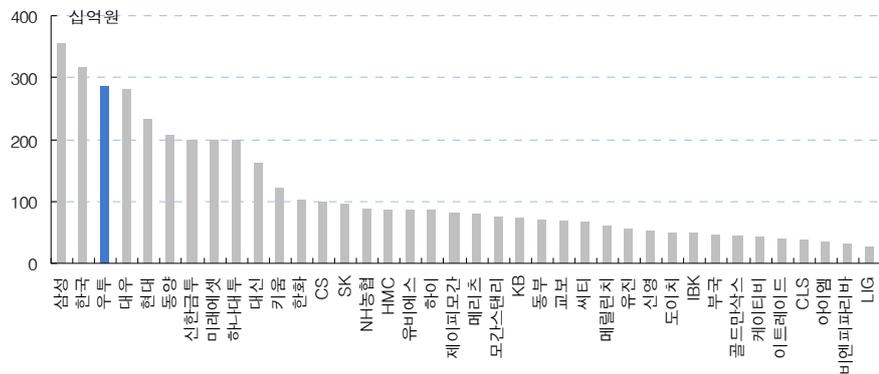
증권계열사에 대해서는 우리투자증권+자산운용+아비바생명+저축은행을 한 묶음으로 매각하고, F&I와 우리파이낸셜을 각각 매각할 것으로 정해졌다. 다만, 우리금융지주 이사회 결의 및 매각자문사 선정기간(4주) 등을 고려하여 지방은행계열 보다 1개월 늦게 매각공고를 실시할 것으로 알려졌다. 그러나 매각방식이 물적분할로 정해져 매각절차가 간단하기 때문에 지방은행 계열사보다 빨리 매각될 가능성이 높다.

증권계열사를 물적분할로 결정한 이유 중에는 지방은행 인적분할 결정으로 발생할 수 있는 소액주주들의 주식매수청구권 행사에 소요될 것으로 예상되는 현금을 일부 충당하기 위한 것으로 예상된다.

매각대상 지분 우리금융지주가 보유한 자회사 지분 전체다.

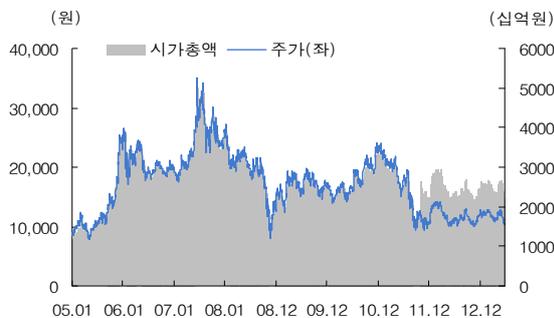
우리투자증권의 경우 수수료 수익 규모가 업계 Top 수준이어서 인수 후 증권업 내에서 영향력을 행사할 가능성이 높고, PBR이 0.61배에 불과하여 가격 메리트가 있다.

도표 4. 수수료수익 비교(2012 3Q 누적)



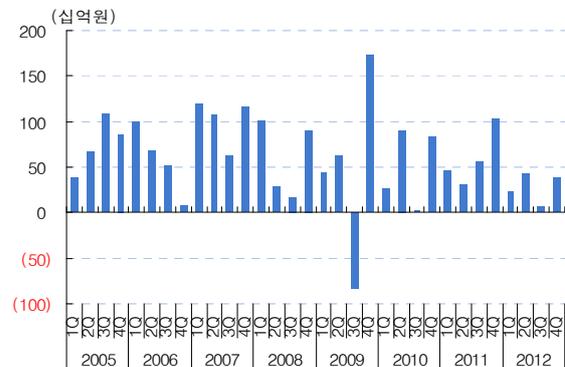
자료: 금융감독원, 교보증권 리서치센터

도표 5. 우투증권의 주가와 시가총액 추이



자료: DataGuide 교보증권 리서치센터

도표 6. 우투증권 분기별 영업이익 추이



자료: 금융감독원, 교보증권 리서치센터

## 4. 지방은행

지방은행간 합병의 경우 익히 시장에서 알려진 바와 같이 경남은행 인수경쟁이 가장 치열할 것으로 예상된다. BS금융과 DGB금융 간에 사활을 건 경쟁이 예고되고 있고, 최종 인수 후보자로 선택 받은 금융지주사의 주가 상승여력이 중장기적으로 높을 것으로 전망된다.

왜냐하면 1)지역은행 인수는 그 지역의 1등 은행을 인수하는 것이기 때문에 규모의 경제 효과 높고, 성장전략 차원에서 바람직할 뿐만 아니라, 2)비용효율화 발생 가능성이 있고, 3)규모가 커지면서 지역 내 bargaining power가 높아져 시중은행과의 경쟁에서 이전보다 높은 지위를 차지할 가능성이 있기 때문이다.

한편 광주은행에 대한 유력한 인수 후보자는 아직 부각되고 있지 않지만, JB금융(전북은행), 일부 시중은행, 농협금융, 중국 공상은행, BS금융(또는 DGB금융) 등 잠재적 인수후보들이 포진하고 있어 매각 가능성이 높아질 것으로 예상된다.

도표 7. 지방은행 현황 및 각 지방은행간 합병에 따른 효과 요약

(단위: 십억원, %, 배, 원)

	경남	광주	BS	DGB	전북	경남 + BS	경남 + DGB	광주 + BS	광주 + DGB	광주 + 전북	합계 (평균)
총자산	28,900	18,297	41,045	37,865	13,662	69,945	66,765	59,342	56,162	31,959	139,769
대출자산	21,610	12,863	32,179	28,233	10,006	53,789	49,843	45,042	41,096	22,869	104,891
자기자본	1,994	1,328	3,100	2,523	882	5,094	4,517	4,428	3,851	2,210	9,827
순이익	178	136	361	273	67	539	451	497	409	203	1,015
ROE	8.9	10.3	11.6	10.8	7.6	10.6	10.0	11.2	10.6	9.2	10.0
PBR	0.61	0.70	0.82	0.78	0.45	0.72	0.68	0.77	0.73	0.63	0.68
주가	20,918	18,830	13,550	15,150	6,170	13,550	15,150	13,550	15,150	6,446	
시가총액	1,214	930	2,620	2,031	398	3,835	3,245	3,551	2,961	1,388	7,194
BIS비율	13.3	14.3	14.9	14.6	12.6	14.2	14.0	14.7	14.5	13.6	13.9
NPL비율	0.9	1.3	1.1	1.0	1.4	1.0	1.0	1.2	1.1	1.3	1.2

주: 1) 2012년말 기준, 상장회사 시가총액은 2013년 6월 26일 종가 기준

2) 광주은행, 경남은행 주가: 상장 지방은행 3곳의 PBR과 ROE 평균 감안하여 해당 은행의 ROE로 PBR을 추산

자료: 금융감독원, 교보증권 리서치센터

경남은행과 광주은행의 매각이 인적분할로 결정됨에 따라 예보가 매각주체가 되어 57%만 매각하면 된다. 즉 우리금융을 인적분할하여 경남은행지주와 광주은행지주를 설립한 이후, 각각 경남은행 및 광주은행과 합병시켜 예보가 자신의 지분율인 57% 만 큼만 매각하면 된다.

한편 인수 경쟁이 발생할 것으로 예상하여 경영권 프리미엄이 발생할 가능성이 많다. 당사는 경영권 프리미엄을 두 은행 모두 20% 수준(통상적인 경영권 프리미엄)으로 가정하고 예보지분율 57%를 모두 감안하여 경남은행과 광주은행의 예상가격을 각각 8,300억원, 6,400억원으로 추산했다.

이때 BS금융과 DGB금융의 외부 자금조달 여력을 검토해 볼 필요가 있다. 금융감독당 국에서는 이중레버리지비율(=금융지주사 자회사 출자총액/자기자본)이 130%이하로 유지될 수 있도록 권고하고 있는데, 2012년말 BS금융과 DGB금융 각각 108%와 101%을 기록하고 있다.

경남은행이나 광주은행을 인수하고자 하는 BS금융이나 DGB금융이 이중레버리지비율을 130%까지 맞추면서 외부조달 할 수 있는 규모는 각각 6,090억원, 6,300억원이다.

이에 따라 BS금융이 경남은행을 인수하고자 할 경우 2,210억원을, 광주은행은 270억 원이 자회사 배당 또는 증자를 통해 이루어져야 한다. 아울러 DGB금융의 경우에는 경남은행은 2,000억원을, 광주은행은 60억원이 자회사 배당 또는 증자를 통해 이루어 져야 한다. 결론적으로 증자우려가 크지 않을 것으로 예상된다.

도표 8. 타 은행 인수 경우 지방 금융지주사 조달 조건 상황

(단위: 십억원)

	BS 금융	DGB 금융
12년말 자회사 출자총액	2,953	2,165
개별기준 자기자본	2,740	2,150
12년말 기준 레버리지비율(%)	108	101
금감원 권고기준(%)	130	130
추가 외부조달여력	609	630
지분율 프리미엄 감안 경남은행 예상 가격	830	830
지분율 프리미엄 감안 광주은행 예상 가격	636	636
경남인수시 추가 필요규모	221	200
광주인수시 추가 필요규모	27	6

자료: 금융감독원, 교보증권 리서치센터

## 5. 우리은행

우리은행계열은 우리은행, 카드, PE, FIS, 금호종금, 경영연구소를 포함하고 있는데, 일단 우리금융과 우리은행을 합병하여 은행형태로 전환한 이후 예보가 우리은행 지분을 매각하는 쪽으로 결정되었다.

그리고 개별 매각이 안된 미매각 자회사(증권계열 자회사 포함)는 은행의 자회사가 되어 은행과 함께 매각될 것으로 공자위는 밝혔다.

아울러 우리은행 매각절차 개시는 지방은행계열 인적분할 및 증권계열 최종인수자가 결정될 것으로 예상되는 2014년 1월 중일 것으로 알려졌다.

매각규모는 아직 미리 확정하지 않고 우리은행 매각절차 개시 시점의 시장상황 등을 감안하여 추후 결정하기로 하였다.

당사는 당초 우리은행의 유력한 인수후보가 KB금융 밖에 없기 때문에 우리은행 매각 가능성이 낮을 것으로 봤으나, 최근 일부 대형 비은행 금융회사들의 인수참여 가능성이 대두되면서 매각 가능성이 이전보다는 높아질 것으로 전망을 변경하였다. 대형 비은행 금융회사가 인수할 경우 KB금융이 인수함에 따라 발생할 수 있는 문제(구조조정과 노조문제 상충 등 메가뱅크 부작용)를 피할 수 있고, 대주주 적격성 차원에서도 큰 문제가 없을 것으로 예상하기 때문이다.

## 6. 은행주 투자의견

최근 은행주는 미국 양적완화 조기축소 가능성과 중국의 경기침체 우려 등이 본격적으로 제기된 6영업일 동안 6.0% 하락하면서 KOSPI 6.2% 하락과 비슷한 하락세를 보였다.

그런데 특징적인 점은 과거에는 이와 같은 글로벌 금융시장 불확실성 확대 시기에 은행주의 낙폭이 가장 큰 축에 속했으나, 최근에는 가장 낙폭 과다업종은 아닌 것으로 나타나고 있다는 것이다. 이는 은행주 PBR이 박스권 하단인 0.57배에 위치하고 있어 하방 경직성을 보이고 있기 때문이다.

아울러 은행주에 대한 추가적인 외국인 순매도 가능성이 높아지기 보다는 순매수 가능성이 점차 높아질 징후가 보이고 있다. 이는 1)신용경색 가능성이 대두되고 있는 중국 금융시장 상황으로 중국은행에 대한 중국정부의 규제가 강도 높게 이루어질 가능성이 있어 중국은행에 투자한 외국인들이 한국으로 선회할 가능성이 있고, 2)뱅크드물량도 6월말을 마지막으로 추가적인 출회가 없을 것으로 전망되고 있기 때문이다.

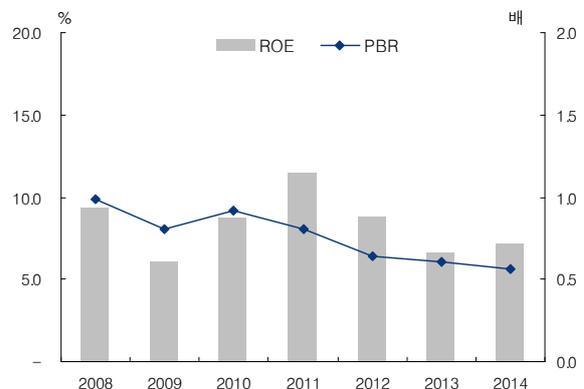
따라서 당사의 은행주에 대한 투자의견은 단기적으로 2분기 실적 부진과 미국 양적완화 조기축소 가능성 등으로 박스권 트레이딩을 권고하지만, 2분기 실적시즌이 끝나는 8월 이후 의미있는 반등이 있을 것으로 예상하고 있다. 이는 글로벌 금융시장 안정과 함께 은행주는 우리금융 민영화 이슈와 하반기 실적 개선 등이 기대되고 있기 때문이다.

도표 9. 은행주 PBR



자료: 교보증권 리서치센터

도표 10. 은행 ROE와 PBR 추이



자료: 교보증권 리서치센터

## 7. 추천종목

당사는 이번 우리금융 민영화 방안이 이전의 세 차례 추진 당시 보다 방법이 구체적이고 실천가능성 높아 성사될 것으로 전망한다.

특히 증권계열과 경남은행 매각 가능성 가장 높고, 광주은행도 유효인수 후보 있을 것으로 예상한다. 우리은행은 당초 KB금융만 실질적으로 유일한 인수후보가 되어 매각 가능성이 낮았으나, PEF 이외에 일부 대형 비은행 금융회사들의 등장으로 유효경쟁 높아지면서 매각 가능성 이전보다 높아질 것으로 예상한다.

따라서 매각 가능성이 가장 높고 매각시기 또한 가장 빠른 우리투자증권의 주가 상승여력 단기적으로 높을 것으로 예상한다.

지방은행의 경우 이를 매입하는 주체의 주가가 상승여력이 높을 전망. 앞서 언급한 바와 같이 1)규모의 경제 효과 높고, 또 다른 성장이고, 2)비용효율화, 3)bargaining power 상승 등의 장점이 있기 때문이다. 현재 BS금융과 DGB금융의 인수 가능성이 대두되고 있어 두 은행 모두 주목해야 한다고 판단한다. 이에 따라 은행주 Top picks으로 BS금융과 DGB금융을 모두 추천한다.

우리금융의 투자의견에 대해서는 6.3일 보고서 발간 당시 우리금융의 자회사 매각방식이 모두 물적분할일 것으로 예상하여 매각대금을 우리금융이 주주가치를 높이는데 사용할 것으로 예상했고, 이에 따라 우리금융을 중장기 top pick으로 추천한 바 있다.

그러나 6월 중순 경부터 인적분할 가능성이 제기되면서 주주가치 상승에 큰 도움을 못 줄 것으로 예상되었고, 유력한 인수 후보도 KB금융 밖에 없을 것으로 예상했기 때문에 우리금융 자체의 매각 가능성을 낮게 봐서 투자의견 강도를 낮추었다.

그런데 앞서 언급한 바와 같이 유력한 인수 후보군에 KB금융 이외도 자본력이 있는 비은행 금융회사도 포함될 것으로 전망됨에 따라 유효 경쟁이 성립될 가능성이 높아졌다. 이에 따라 중장기적으로 주가 상승여력이 높아질 것으로 예상한다. 아울러 최근 실적부진으로 낙폭이 은행들 가운데 가장 큰 점도 하방경직성이 존재하고 있다. 따라서 우리금융을 중장기 유망종목으로 재추천한다.

아울러 2분기 수주산업 총당금 이슈가 적고 valuation 매력이 있는 기업은행을 단기 유망종목으로 추천한다.

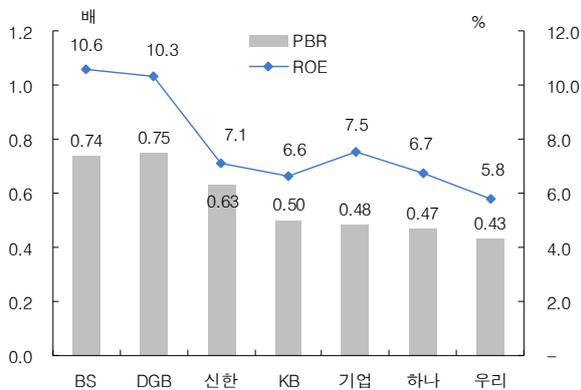
도표 11. 은행주 투자의견 및 주요지표

(단위: 십억원)

		KB 금융 (105560)	신한지주 (055550)	우리금융지주 (053000)	하나금융지주 (086790)	기업은행 (024110)	DGB 금융지주 (139130)	BS 금융지주 (138930)
주가(원, 6/26)		33,650	36,100	10,400	32,800	10,800	15,150	13,550
적정주가		45,500	46,000	13,900	45,000	15,000	21,000	19,500
상승여력(%)		35.2	27.4	33.7	37.2	38.9	38.6	43.9
투자의견		매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수
당기순이익(십억원)	2012	1,703	2,392	1,605	1,602	1,142	273	367
	2013E	1,613	1,925	1,021	1,239	988	267	357
	2014E	1,855	2,056	1,257	1,477	1,219	311	415
ROE(%)	2012	7.1	9.3	8.7	10.2	8.5	11.2	11.7
	2013E	6.3	7.1	5.4	6.5	7.0	10.0	10.3
	2014E	6.9	7.1	6.3	7.0	8.1	10.7	10.9
EPS(원)	2012	4,407	4,928	1,991	6,593	1,773	2,039	1,898
	2013E	4,174	3,966	1,267	4,274	1,534	1,994	1,844
	2014E	4,800	4,236	1,560	5,094	1,893	2,319	2,149
BPS(원)	2012	63,438	54,215	23,101	64,789	21,347	18,823	16,833
	2013E	66,948	57,063	24,008	70,040	22,307	20,310	18,357
	2014E	71,049	60,713	25,318	74,384	23,816	22,279	20,156
DPS(원)	2012	600	500	300	600	450	300	300
	2013E	550	550	200	600	400	320	320
	2014E	700	600	250	750	450	350	350
PER(배)	2012	8.78	7.97	5.75	5.58	7.04	6.92	6.56
	2013E	8.06	9.10	8.21	7.67	7.04	7.60	7.35
	2014E	7.01	8.52	6.67	6.44	5.71	6.53	6.31
PBR(배)	2012	0.61	0.72	0.50	0.57	0.58	0.75	0.74
	2013E	0.50	0.63	0.43	0.47	0.48	0.75	0.74
	2014E	0.47	0.59	0.41	0.44	0.45	0.68	0.67

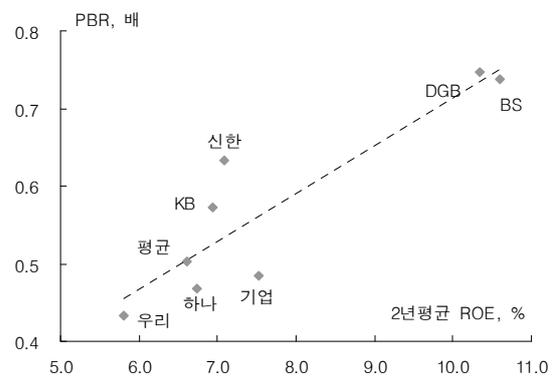
자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 12. 은행별 PBR & ROE 현황



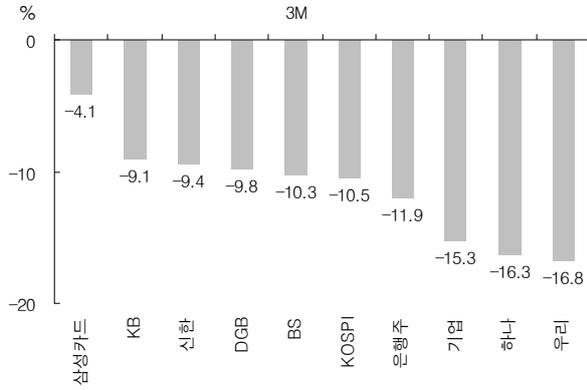
자료: 교보증권 리서치센터

도표 13. PBR & ROE Matrix



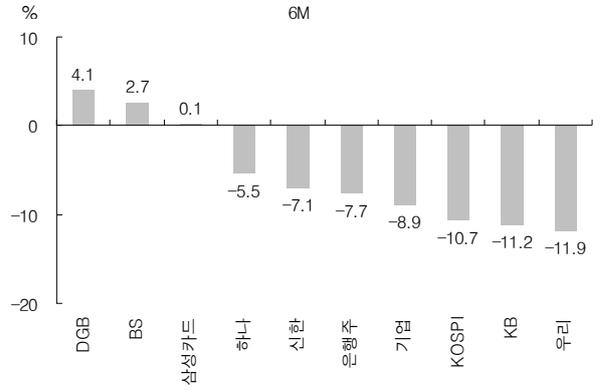
자료: 교보증권 리서치센터

도표 14. 은행별 3개월 주가수익률



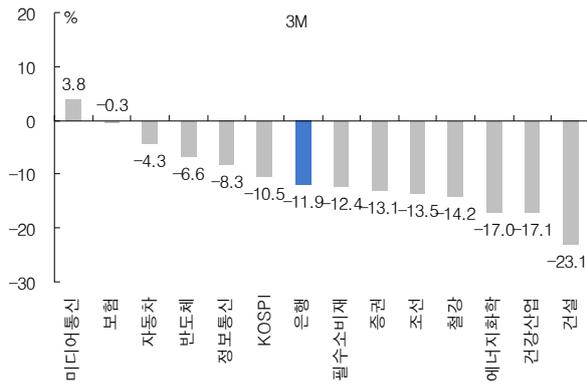
자료: DataGuide, 교보증권 리서치센터

도표 15. 은행별 6개월 주가수익률



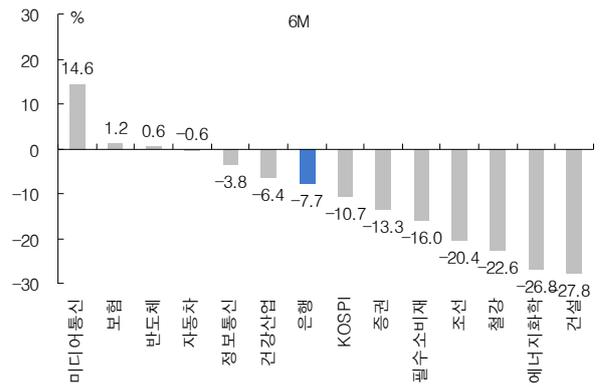
자료: DataGuide, 교보증권 리서치센터

도표 16. 업종별 3개월 수익률



자료: DataGuide, 교보증권 리서치센터

도표 17. 업종별 6개월 수익률



자료: DataGuide, 교보증권 리서치센터

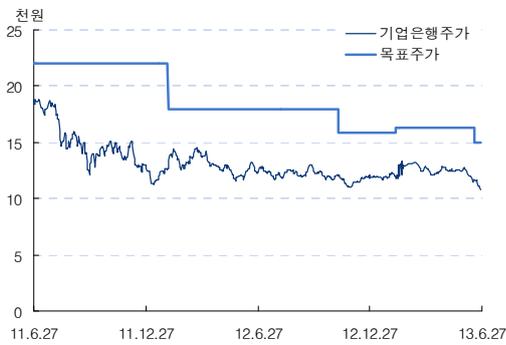
**우리금융 최근 2년간 목표주가 변동추이**



**최근 2년간 목표주가 변동추이**

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011/08/02	매수	20,000	2013/02/08	매수	15,900
2011/11/01	매수	18,500	2013/03/28	매수	16,900
2011/11/11	매수	17,400	2013/05/02	매수	16,900
2012/02/17	매수	17,400	2013/05/31	매수	16,900
2012/05/04	매수	17,400	2013/06/17	매수	13,900
2012/05/18	매수	17,400	2013/06/17	매수	13,900
2012/06/18	매수	17,400			
2012/08/03	매수	17,400			
2012/11/02	매수	15,900			
2013/01/08	매수	15,900			
2013/01/23	매수	15,900			

**기업은행 최근 2년간 목표주가 변동추이**



**최근 2년간 목표주가 변동추이**

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011/08/05	매수	22,000	2013/02/19	매수	16,300
2011/10/17	매수	22,000	2013/05/02	매수	16,300
2011/11/11	매수	22,000	2013/06/17	매수	15,000
2012/02/01	매수	18,000	2013/06/17	매수	15,000
2012/02/20	매수	18,000			
2012/03/08	매수	18,000			
2012/05/07	매수	18,000			
2012/08/06	매수	18,000			
2012/11/05	매수	15,900			
2013/01/23	매수	15,900			
2013/02/08	매수	15,900			

**DGB 금융 최근 2년간 목표주가 변동추이**



**최근 2년간 목표주가 변동추이**

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2012/08/02	매수	19,700			
2012/11/02	매수	19,700			
2013/01/23	매수	19,700			
2013/02/07	매수	19,700			
2013/03/21	매수	19,700			
2013/05/10	매수	19,700			
2013/05/31	매수	19,700			
2013/06/17	매수	21,000			
2013/06/17	매수	21,000			

**BS 금융 최근 2년간 목표주가 변동추이**



**최근 2년간 목표주가 변동추이**

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011/08/08	매수	18,400	2013/05/03	매수	18,400
2011/08/29	매수	18,400	2013/05/31	매수	18,400
2011/11/03	매수	18,400	2013/06/17	매수	19,500
2011/11/11	매수	18,400	2013/06/17	매수	19,500
2012/02/13	매수	18,400			
2012/03/27	매수	18,400			
2012/08/02	매수	18,400			
2012/11/05	매수	18,400			
2013/01/08	매수	18,400			
2013/01/23	매수	18,400			
2013/02/07	매수	18,400			

자료: 교보증권 리서치센터

## Compliance Notice

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

이 조사 자료는 당사 리서치 센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사 자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사 자료의 지적 재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공 시점 현재 기관 투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일 기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천 종목은 전일 기준 조사 분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** 향후 6개월 기준, 2008/7/1일 Trading Buy 등급 추가  
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대 수익률 30% 이상  
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과 수익 예상되거나 불확실성 높은 경우  
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대 수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대 수익률 10~30% 이내  
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대 수익률 -10~10%

### ▶ 업종투자 의견

비중확대(Overweight): 업종 편다멘탈의 개선과 함께 업종주가 위상상기 때  
 비중축소(Underweight): 업종 편다멘탈의 악화 및 함께 업종주가 하락기 때

중립(Neutral): 업종 편다멘탈 상의 유지로 인한 변화 예상되지 않음