

3년만의 핵심이익 증가, 밸류에이션 밴드 상단을 높이자 (요약)

Analyst 이창욱

02) 3787-2028
andy.lee@hmcib.comJr. Analyst 김한수
USCPA02) 3787-2439
hanskim@hmcib.com

- 업종 Valuation band 상단 예상치를 2012년 상단 수준인 PBR 0.75배로 상향
- 과거 은행주 대세상승기와 현재의 공통점: 핵심이익 증가, 경기회복 기초, 디스카운트 요인 완화
- FY14 순익전망 기준 대비 4.4% 상향. 업종 Top-picks는 하나금융과 BS금융 유지

업종 Valuation band 상단 예상치를 2012년 상단 수준인 PBR 0.75배로 상향

은행업종 평균 Valuation target을 기존 PBR 0.70배에서 0.75배로 상향한다. 현 주가 대비 평균 25%의 상승여력이 존재한다. 과거 1년간 밸류에이션 상단 역할을 했던 PBR 0.65배를 돌파하고, 2012년 상단 역할을 했던 0.75배 수준까지의 상승이 내년 상반기까지 기대된다. 금년 대비 순이익이 20% 가량 증가하고, 3년만에 이자이익 중심으로 핵심이익이 반전하며, 경기 회복기조 흐름 속에 내년 상반기 경에는 기준금리 인상 기대감이 반영될 수 있는 등 Valuation target 상향의 근거는 충분하다. 따라서, 과거 수 년간 Trading 중심의 단기 대응전략에서 벗어나, 내년 상반기까지는 경기와 실적 회복 기초를 믿고 은행주에 대해 Buy&Hold 전략의 대응이 필요하다는 판단이다.

과거 은행주 대세상승기와 현재의 공통점: 핵심이익 증가, 경기회복 기초, 디스카운트 요인 완화

은행주가 1년 이상 대세상승하고, KOSPI 대비 아웃퍼폼했던 과거 두 차례 시기(05~07년, 09년)와 현 상황의 공통적 특징은 다음과 같다. 첫째, 이자이익 중심으로 핵심이익이 증가했다. 현재는 NIM이 장기 하락기조를 마무리하고 바닥을 잡으며 FY14 이자이익이 3년만에 증가세로 반전한다. 내년 이자이익 증가분은 FY13 세전이익의 16%에 해당하는 상당한 규모다. 둘째, 경기회복 기초 하에 경기선행지수가 기초적 상승세를 보인다. 향후 경기선행지수와 은행 실적이 동시에 개선됨에 따라 경기선행지수와 은행업종 상대수익률간의 강한 양(+)의 상관관계가 재현될 가능성이 높다. 마지막으로 디스카운트 요인의 완화다. 2009년엔 시스템 리스크의 완화가, 현재는 규제 부담의 완화가 주가상승에 기여할 전망이다.

FY14 순익전망 기준 대비 4.4% 상향. 업종 Top-picks는 하나금융과 BS금융 유지

내년 업종 순익전망을 기존 대비 4.4% 상향했다. 업종평균 ROE는 6.9%로 개선될 전망이다. 전망치 상향은 경기 개선에 따른 충당금 안정화를 반영한 결과다. 장기간의 하락추세에 있던 FY13 및 FY14 순익 시장 컨센서스도 곧 바닥을 잡고 소폭 상승 반전할 가능성이 높다. Target multiple 상향을 반영해 종목 목표주가를 전반적으로 상향했고, 우리금융은 투자 의견을 매수로 상향했다. 업종 최선호주는 여전히 하나금융과 BS금융이다. 두 종목 모두 Top-line 부문(이자이익) 개선 모멘텀이 상대적으로 강하고 밸류에이션 매력도가 가장 크다는 공통점이 존재한다.

〈그림1〉 업종 평균 Valuation band 상단 PBR 0.75배로 상승 예상



자료: Fnguide, HMC투자증권

〈표1〉 연도별 업종 ROE 및 밸류에이션 밴드 상하단 현황 / 전망 (단위: %, 배)

		FY11	FY12	FY13F	FY14F
업종평균 ROE		10.8	7.2	6.0	6.9
PBR Valuation Band	상단	0.95	0.75	0.66	0.75
	하단	0.60	0.57	0.53	0.57

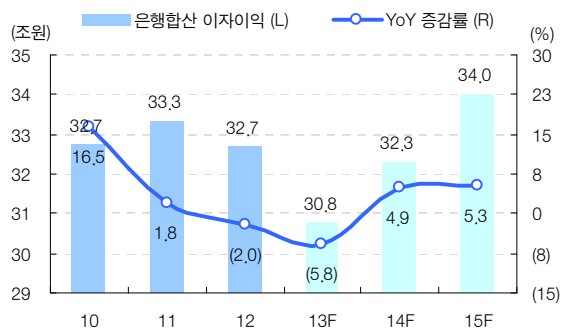
자료: 각 사, Fnguide, HMC투자증권

〈표2〉 과거 은행주 대세상승시기와 현 시점 특징 비교

		1 차 (2005~2007 년)	2 차 (2009 년)	현재
핵심이익 개선	이자이익 개선	○	○	○
	충당금 개선	○	○	-
경기호전 (경기선행지수의 기초적 상승)		○	○	○
디스카운트 요인의 완화		-	○ (시스템 리스크 완화)	○ (규제 리스크 완화)

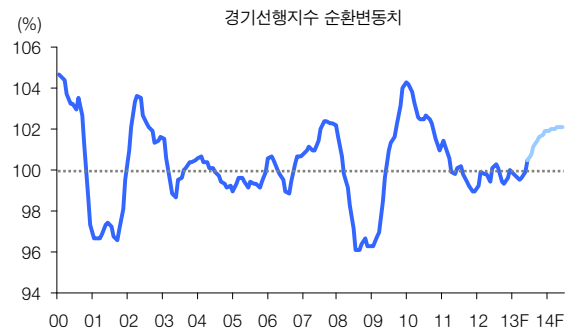
자료: HMC투자증권

〈그림2〉 내년 업종 이자이익 +4.9% YoY 상승 예상



자료: 각 사, HMC투자증권

〈그림3〉 경기선행지수 기초적 상승세 지속 예상



자료: 통계청, HMC투자증권

〈표3〉 투자의견 및 목표주가 조정 세부내역

(단위: 원,%)

	KB	신한	우리	하나	기업	BS	DGB
종목코드	105560	055550	053000	086790	024110	138930	139130
투자의견							
변경전	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
변경후	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가							
변경전 (A)	43,000	48,000	13,000	48,000	15,000	20,500	20,500
변경후 (B)	46,500	54,000	15,500	52,000	15,000	20,500	20,000
변경률 (%)	8.1%	12.5%	19.2%	8.3%	0.0%	0.0%	-2.4%
FY13F BPS	66,280	56,197	23,861	69,642	22,525	18,495	21,812
목표 PBR (배)							
변경전 (A)	0.65	0.85	0.55	0.70	0.65	1.10	1.00
변경후 (B)	0.70	0.95	0.65	0.75	0.65	1.10	0.90
현주가(9/11기준)	37,250	44,000	12,450	38,850	11,850	15,050	15,350
상승여력	24.83%	22.73%	24.50%	33.85%	26.58%	36.21%	30.29%
ROE 전망 (%)							
FY13F	4.9	6.9	4.3	7.0	6.3	11.1	9.2
FY14F	6.4	6.6	6.0	7.8	6.1	11.7	9.6

자료: 각 사, HMC투자증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
12/03/12	BUY	56,000			
	담당자 변경				
13/04/30	BUY	48,000			
13/06/20	BUY	48,000			
13/07/11	BUY	48,000			
13/07/22	BUY	48,000			
13/09/12	BUY	52,000			

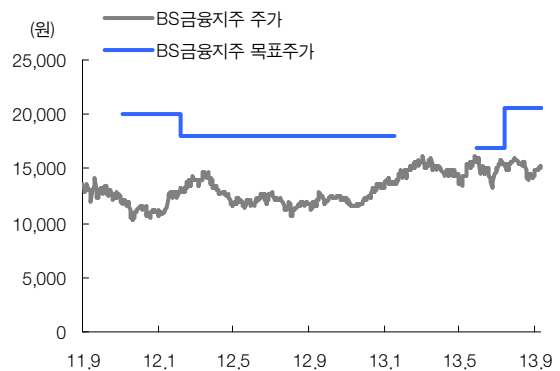
▶ 최근 2년간 하나금융지주 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
12/01/06	BUY	18,000			
	담당자 변경				
13/04/30	BUY	17,000			
13/05/06	BUY	17,000			
13/06/11	BUY	17,000			
13/06/20	BUY	20,500			
13/07/11	BUY	20,500			
13/08/05	BUY	20,500			
13/09/12	BUY	20,500			

▶ 최근 2년간 BS금융지주 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
12/12/02	BUY	14,000			
	담당자 변경				
13/04/30	BUY	15,000			
13/05/24	BUY	15,000			
13/06/20	HOLD	11,500			
13/07/11	HOLD	11,500			
13/08/05	HOLD	13,000			
13/09/12	BUY	15,500			

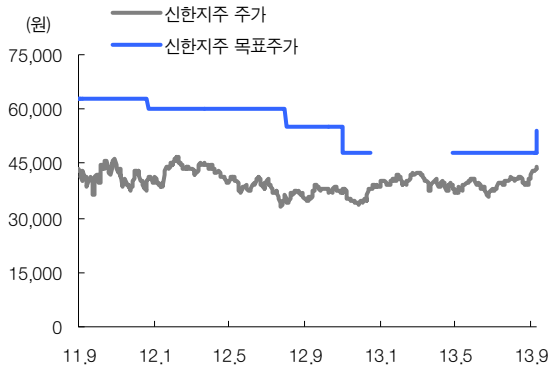
▶ 최근 2년간 우리금융 주가 및 목표주가



▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	일 자	투자 의견	목표주가
12/11/01	BUY	48,000			
	담당자 변경				
13/04/30	BUY	48,000			
13/06/20	BUY	48,000			
13/07/11	BUY	48,000			
13/07/31	BUY	48,000			
13/08/29	BUY	48,000			
13/09/12	BUY	54,000			

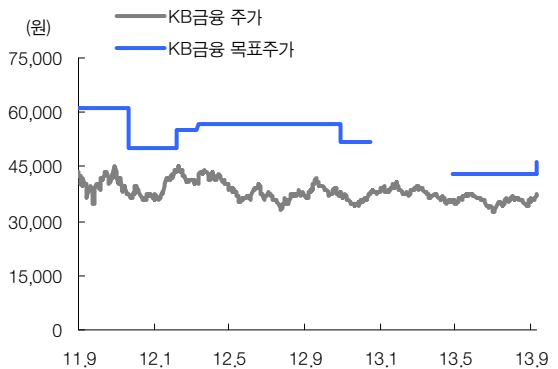
▶ 최근 2년간 신한지주 주가 및 목표주가



▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	일 자	투자 의견	목표주가
12/10/29	BUY	52,000			
	담당자 변경				
13/04/30	BUY	43,000			
13/06/20	BUY	43,000			
13/07/11	BUY	43,000			
13/07/29	BUY	43,000			
13/09/12	BUY	46,500			

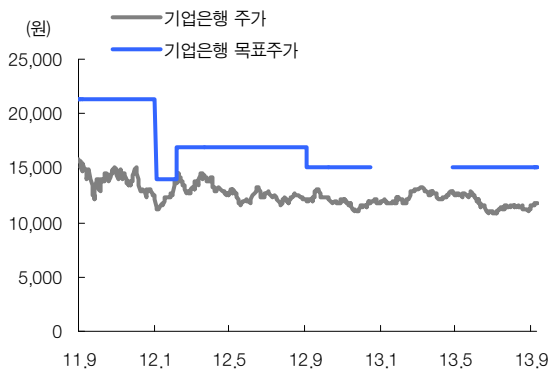
▶ 최근 2년간 KB금융 주가 및 목표주가



▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	일 자	투자 의견	목표주가
12/09/04	BUY	15,000			
	담당자 변경				
13/04/30	BUY	15,000			
13/06/20	BUY	15,000			
13/07/11	BUY	15,000			
13/09/12	BUY	15,000			

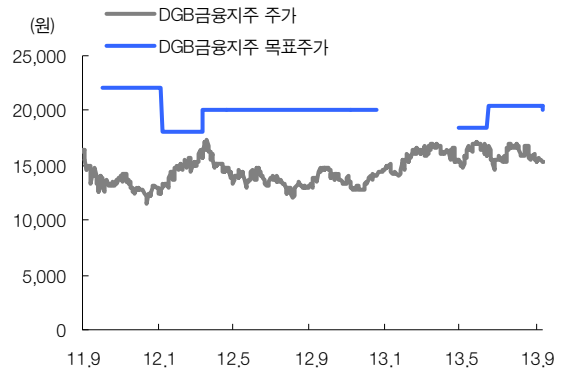
▶ 최근 2년간 기업은행 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
12/03/12	BUY	20,000			
	담당자 변경				
13/04/30	BUY	18,500			
13/05/10	BUY	18,500			
13/06/20	BUY	20,500			
13/07/11	BUY	20,500			
13/09/12	BUY	20,000			

▶ 최근 2년간 DGB금융지주 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이창욱, 김한수의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.