

2013. 10. 11

Analysts

심현수 02) 3777-8054
h.shim@kbsec.co.kr

은행 (OVERWEIGHT)

산업 코멘트

Recommendations

신한지주 (055550)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 53,000원 (유지)

하나금융지주 (086790)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 55,000원 (유지)

우리금융 (053000)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 15,000원 (유지)

기업은행 (024110)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 14,500원 (유지)

BS금융지주 (138930)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 19,000원 (유지)

DGB금융지주 (139130)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 20,000원 (유지)

은행 대출성장, 완만한 회복세 지속될 것

9월 은행 대출 성장률은 2013년 들어 가장 높은 전년동월비인 4.22%를 기록하였다. 이러한 대출 성장세 회복세는 신용위험 하락에 따른 대출태도 완화에 따라 2014년까지 지속될 것으로 판단된다. 수익성 개선과 valuation 매력을 감안하여 업종에 대한 비중확대 의견을 유지하며, 시중 은행 중 하나금융지주와 우리금융에 대한 관심이 유효할 전망이다.

9월 은행 원화대출 전년 대비 성장률 연내 최고치 기록

한국은행이 발표한 9월 은행 원화대출은 전년 동월말 대비 4.22% 증가한 1,098.6조원 (전월 대비 +0.55%, 연초 이후 +4.08%)으로서, 2013년 들어 가장 높은 전년동월비를 기록하였다. 기업대출은 전년 대비 5.21% (전월 대비 +0.94%, 연초 이후 +6.39%) 증가한 626.7조원으로서, 중소기업 대출 (+4.09조원, +0.87% MoM)과 대기업 대출 (+1.76조원, +1.15% MoM)이 고른 증가율을 보였다. 가계대출 전년동월비는 2012년 7월 이후 가장 높은 +2.93% (전월말 대비 +0.03%, 연초 이후 +1.16%)를 기록하며, 2013년 2월의 최저치 (+1.94% YoY) 대비 완만한 회복세가 나타나고 있다.

2014년까지 대출성장률의 완만한 상승세 전망

KB투자증권은 은행권 대출 성장세 회복이 2014년까지 지속될 것으로 판단하는데, 이는 1) 각종 신용위험 지표 안정화, 2) 은행들의 대출태도 완화, 3) 가계 부문에서의 은행권 순증 점유율 증가 등에 따른 것이다. 한국은행이 발표한 4분기 신용위험 전망치는 2012년 4분기 이후 4개 분기 연속 하락세를 나타내고 있으며, 8월 은행 연체율 역시 가계 및 기업의 고른 안정화에 따라 3개월 이동평균치 기준 2012년 3월 이후 가장 낮은 1.06%를 기록하였다. 이러한 신용위험지표 안정화에 따라 은행의 대출태도지수는 지난 2분기부터 완화 추세가 지속되고 있으며, 예금취급기관 가계대출 순증 중 은행권 점유율 역시 비은행에 대한 규제강도 심화로 2012년 9월 저점 (42.0%) 이후 60% 수준으로의 가파른 상승세가 나타나고 있다.

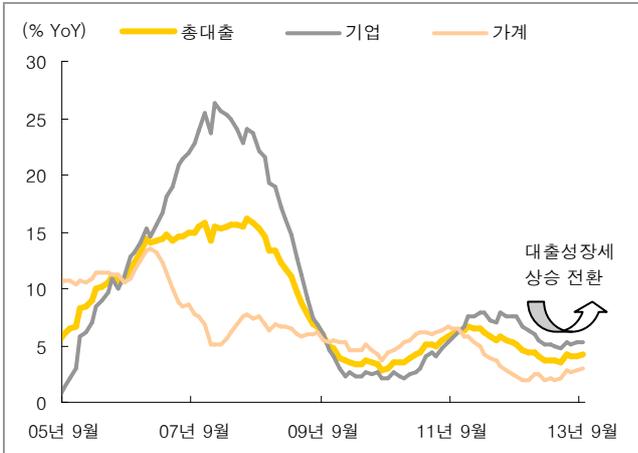
지방은행의 성장성 우위 지속될 것

현재 은행권 대출 총액은 기업부문 중심으로 나타나고 있어 가계대출은 전반적인 수요 위축으로 해석하기 쉬우나, 가계 부문은 권역별로 매우 상이한 추세가 지속되고 있다. 수도권 지역 가계 대출은 신규 수요위축과 적격대출 등의 유동화로 인하여 전년동월비가 8월 현재 +0.3%에 불과하지만, 기타 4개 권역은 2012년 8월 대비 추세 상승이 지속되고 있어 지방은행의 성장성 우위는 수도권 주택경기의 본격적 회복 전까지 지속 가능할 전망이다.

Top-line 개선 본격화를 앞두고 비중확대 의견 유지

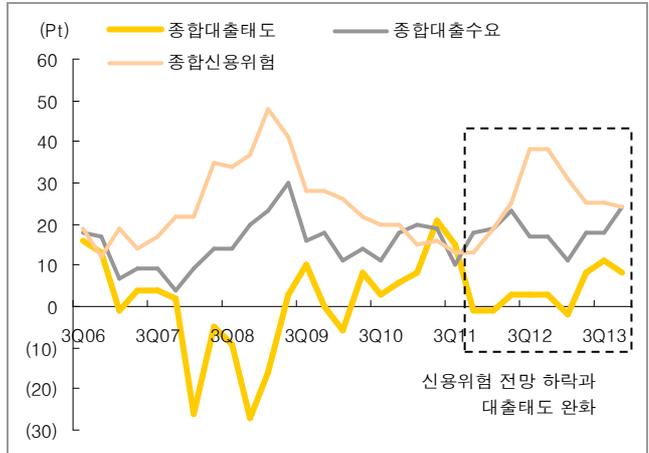
KB투자증권은 업종에 대한 비중확대 의견을 유지하는데, 이는 1) 이자마진 조정 마무리와 대출성장의 완만한 회복에 따른 순이자이익 증가 전환, 2) 건전성 지표 하락에 따른 대손비용 안정화, 3) 업종 이익추정치 증가 전환 구간에서의 제한적 주가 하방위험 (12개월 PBR 0.61X) 등에 따른 것이다. 하나금융지주, BS금융지주에 대한 장기 최선호주 의견을 유지하며 대손 안정화 사이클에서 이익 개선 여력이 큰 우리금융지주에 대한 관심 역시 유효할 전망이다.

그림 1. 은행 부문별 대출성장률 추이



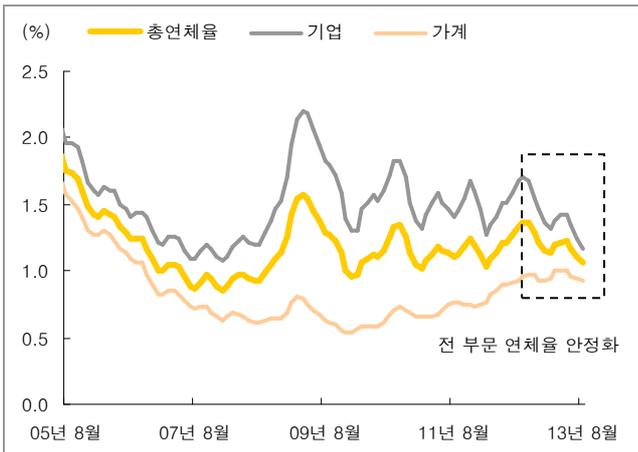
자료: 한국은행

그림 2. 은행 대출 수요, 공급 및 신용위험 전망치 추이



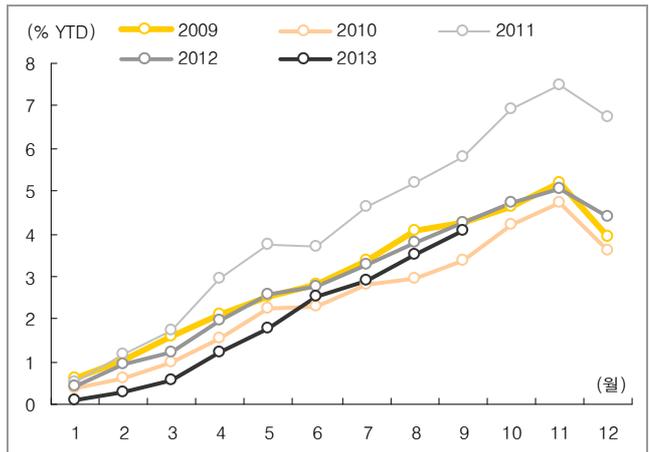
자료: 한국은행, KB투자증권

그림 3. 부문별 연체율 추이



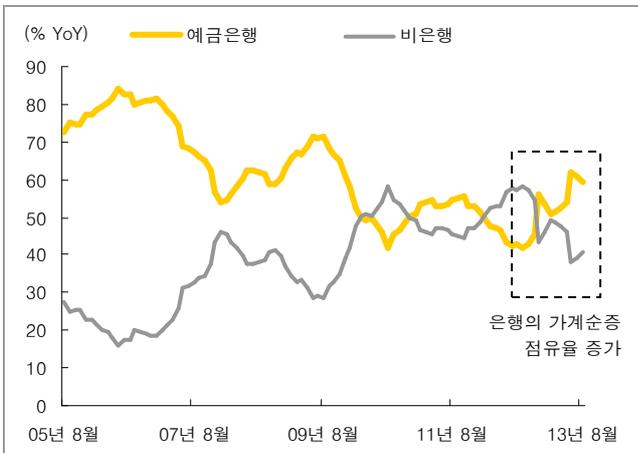
자료: 금융감독원 주: 1일 이상 원금연체 기준, 3개월 이동 평균

그림 4. 연도별 월누적 대출 성장률 추세 비교



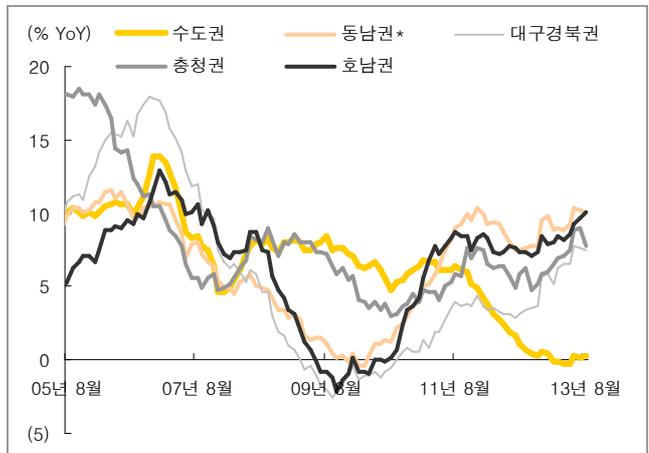
자료: 한국은행

그림 5. 가계대출 순증분 중 은행 vs 비은행 비중 추이



자료: 한국은행

그림 6. 권역별 은행 가계대출 성장률 추이



자료: 한국은행 주: *부산, 울산, 경남지역

Appendix

표 1. Domestic peer comparison

	KB투자증권						Consensus		KB투자증권
	신한지주	하나금융지주	우리금융	기업은행	BS금융지주	DGB금융지주	KB금융	JB금융지주	삼성카드
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	n/a	n/a	BUY
목표주가 (원)	53,000	55,000	15,000	14,500	19,000	20,000	48,000	5,800	46,000
현재주가 (10/10, 원)	44,200	37,350	12,000	11,900	15,750	16,100	37,700	7,340	40,150
상승여력 (%)	19.9	47.3	25.0	21.8	20.6	24.2	27.3	(21.0)	14.6
시가총액 (십억원)	20,960	10,828	9,672	6,547	3,046	2,158	14,565	490	4,652
비중(KOSPI 내 %)	1.7	0.9	0.8	0.5	0.2	0.2	1.2	0.0	0.4
절대수익률 (%)									
1M	2.8	(0.1)	0.8	1.7	4.3	3.5	3.2	9.9	2.3
3M	14.4	16.2	12.2	9.2	1.0	2.9	10.1	19.0	6.5
6M	14.4	0.3	0.4	(1.7)	10.1	(0.3)	4.7	32.5	2.2
YTD	13.8	7.6	1.7	0.4	19.3	10.7	(0.5)	75.2	10.0
초과수익률 (%)									
1M	1.4	(1.6)	(0.6)	0.3	2.9	2.1	1.7	8.5	0.9
3M	4.6	6.4	2.4	(0.6)	(8.8)	(6.9)	0.3	9.2	(3.3)
6M	10.1	(4.0)	(3.9)	(5.9)	5.9	(4.6)	0.5	28.2	(2.1)
YTD	13.5	7.4	1.4	0.1	19.0	10.4	(0.8)	74.9	9.7
EPS (원)									
2010	4,876	4,771	1,483	2,003	1,787	1,721	379	1,250	9,765
2011	6,437	3,886	2,651	2,404	2,070	2,281	6,142	1,986	3,051
2012	4,845	6,922	2,119	1,948	1,867	2,039	4,408	970	6,099
2013E	4,161	3,921	1,353	1,373	1,838	1,791	3,538	1,065	2,641
2014E	4,715	5,156	1,737	1,448	2,136	2,142	4,510	1,161	3,154
BPS (원)									
2010	40,030	50,389	17,317	18,571	13,167	15,338	54,286	9,807	50,443
2011	48,296	56,682	20,705	20,428	15,281	17,093	59,319	10,487	50,068
2012	51,792	63,808	21,809	21,681	16,833	18,823	63,438	12,461	51,391
2013E	54,751	67,940	22,843	22,435	18,334	20,248	66,554	13,375	53,513
2014E	58,166	72,583	24,139	23,530	20,100	21,990	70,514	14,485	56,129
PER (X)									
2010	10.8	9.1	10.5	9.4	8.0	9.1	158.1	5.6	6.5
2011	6.2	9.1	3.6	5.2	5.3	5.7	5.9	2.4	12.7
2012	8.0	5.0	5.6	6.1	7.1	7.1	8.6	4.3	6.0
2013E	10.6	9.5	8.9	8.7	8.6	9.0	10.7	6.9	15.2
2014E	9.4	7.2	6.9	8.2	7.4	7.5	8.4	6.3	12.7
PBR (X)									
2010	1.3	0.9	0.9	1.0	1.1	1.0	1.1	0.7	1.2
2011	0.8	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8	0.6	0.5	0.8
2012	0.8	0.5	0.5	0.5	0.8	0.8	0.6	0.3	0.7
2013E	0.8	0.5	0.5	0.5	0.9	0.8	0.6	0.5	0.8
2014E	0.8	0.5	0.5	0.5	0.8	0.7	0.5	0.5	0.7
ROE (%)									
2010	13.0	10.0	8.9	13.1	14.6	12.0	0.5	12.9	22.6
2011	14.5	6.8	13.9	12.3	14.8	13.3	11.5	8.3	6.1
2012	9.6	11.4	10.0	9.3	11.6	10.8	7.2	8.6	12.4
2013E	7.8	6.4	6.1	6.2	10.5	9.2	5.4	8.4	5.1
2014E	8.4	7.2	7.4	6.3	11.1	10.1	6.6	8.4	5.8

자료: Fnguide (10월 10일 기준), KB투자증권 추정

표 2. Global peer comparison I

	JP Morgan	Wells Fargo	Bank of America	HSBC	Banco Santander	BNP Paribas	UBS	Barclays	Deutsche Bank	평균
현재주가 (10/09, 달러)	50.75	40.36	13.84	10.76	8.87	72.04	19.84	4.36	47.02	
시가총액 (백만달러)	191,033	214,303	148,685	200,719	98,405	89,657	76,170	70,240	47,941	
절대수익률 (%)										
1M	(3.3)	(3.3)	(4.4)	(8.8)	14.6	4.0	(2.4)	(3.2)	0.1	(0.7)
3M	(6.9)	(4.8)	2.4	(6.0)	27.0	17.3	15.6	(3.8)	5.0	5.1
6M	5.8	9.4	13.1	(4.3)	28.2	35.1	29.6	2.1	11.7	14.5
YTD	18.6	20.7	19.5	8.2	12.9	24.9	27.2	12.5	6.0	16.7
초과수익률 (%)										
1M	(2.6)	(2.5)	(3.7)	(5.9)	15.3	4.7	(1.6)	(2.5)	0.9	0.2
3M	(7.7)	(5.6)	1.6	(6.7)	26.2	16.5	14.8	(4.6)	4.2	4.3
6M	(1.0)	2.6	6.4	(13.3)	21.5	28.4	22.9	(4.7)	5.0	7.5
YTD	0.6	2.6	1.4	(8.0)	(5.2)	6.8	9.1	(5.6)	(12.1)	(1.2)
EPS (달러)										
2011	4.50	2.85	0.01	0.92	0.89	6.71	1.10	0.36	6.20	
2012	5.22	3.40	0.26	0.74	0.30	6.64	(0.67)	(0.07)	0.32	
2013C	5.75	3.85	0.93	1.00	0.59	6.48	0.87	0.24	4.25	
2014C	6.01	4.03	1.35	1.05	0.76	7.13	1.24	0.45	5.16	
2015C	6.50	4.26	1.60	1.17	0.89	8.25	1.65	0.56	7.53	
BPS (달러)										
2011	46.59	24.48	20.09	8.73	11.12	73.69	14.26	6.38	76.49	
2012	51.27	27.47	20.24	9.34	10.67	83.69	12.25	6.20	76.70	
2013C	54.50	29.30	20.73	9.59	9.13	87.71	14.04	5.84	77.19	
2014C	58.93	31.87	22.12	10.04	9.21	92.23	14.88	6.06	80.78	
2015C	63.12	33.92	23.34	10.53	9.49	97.17	15.54	6.38	86.18	
PER (X)										
2011	6.8	9.1	9.2	8.0	9.2	6.3	10.2	7.2	6.6	8.1
2012	7.5	10.0	9.0	13.6	26.4	8.3	n/a	10.7	131.8	27.2
2013C	8.9	10.5	14.7	11.2	15.4	11.4	18.2	10.3	9.6	12.2
2014C	8.4	10.1	10.1	10.3	12.3	10.1	14.0	8.7	7.7	10.2
2015C	7.8	9.6	8.5	10.3	10.3	8.7	11.1	7.3	6.3	8.9
PBR (X)										
2011	0.7	1.1	0.3	0.9	0.7	0.5	0.8	0.4	0.5	0.7
2012	0.9	1.2	0.6	1.1	0.8	0.7	1.2	0.6	0.6	0.8
2013C	0.9	1.4	0.7	1.1	1.0	0.8	1.4	0.8	0.6	1.0
2014C	0.9	1.3	0.6	1.1	1.0	0.8	1.3	0.7	0.6	0.9
2015C	0.8	1.2	0.6	1.1	0.9	0.7	1.3	0.7	0.5	0.9
ROE (%)										
2011	9.7	10.5	(1.8)	9.5	11.4	11.8	17.2	7.2	5.4	9.0
2012	10.2	12.2	0.0	10.8	28.8	29.8	8.3	5.6	30.8	15.2
2013C	10.7	13.2	1.3	8.2	2.9	8.5	(5.1)	(1.2)	0.4	4.3
2014C	11.1	13.6	4.9	10.7	6.1	7.4	7.4	6.0	6.5	8.2
2015C	10.9	13.1	6.8	10.8	7.7	7.9	9.7	8.4	7.9	9.2

자료: Bloomberg (10월 09일 기준), KB투자증권

표 3. Global peer comparison II

	ICBC	Bank of China	CCB	SBI	ICICI	ITAU	Banco Brazil	Sberbank	CIMB	평균
현재주가 (10/09, 달러)	0.70	0.46	0.77	26.40	15.33	14.44	12.01	3.20	2.33	
시가총액 (백만달러)	227,464	128,221	192,101	18,059	17,694	70,810	34,405	69,078	17,710	
절대수익률 (%)										
1M	1.9	3.1	0.3	(1.6)	(0.8)	3.3	10.7	11.2	1.7	3.3
3M	15.8	18.0	14.9	(15.1)	(8.1)	20.1	36.1	13.0	(8.7)	9.6
6M	11.6	9.6	4.2	(17.5)	(2.4)	2.5	2.3	(0.9)	(2.8)	0.7
YTD	6.1	11.2	2.9	(31.2)	(15.1)	7.6	12.5	6.1	1.0	0.1
초과수익률 (%)										
1M	2.6	3.9	1.1	(0.8)	(0.1)	4.1	11.4	12.0	2.4	4.1
3M	15.0	17.2	14.1	(15.9)	(8.9)	19.4	35.3	12.2	(9.4)	8.8
6M	4.8	2.9	(2.5)	(24.2)	(9.1)	(4.2)	(4.4)	(7.6)	(9.5)	(6.0)
YTD	(12.0)	(6.9)	(15.2)	(49.3)	(33.2)	(10.5)	(5.6)	(12.0)	(17.1)	(18.0)
EPS (달러)										
2011	0.09	0.07	0.11	5.06	1.39	1.67	2.65	0.50	0.18	
2012	0.11	0.08	0.12	4.91	1.53	1.31	2.02	0.51	0.19	
2013C	0.12	0.09	0.14	3.80	n/a	1.38	2.07	0.51	0.19	
2014C	0.13	0.09	0.15	4.53	n/a	1.56	1.79	0.55	0.21	
2015C	0.14	0.10	0.16	5.14	n/a	1.77	2.01	0.62	0.24	
BPS (달러)										
2011	0.44	0.41	0.52	31.07	10.43	8.10	11.72	1.82	1.11	
2012	0.52	0.47	0.60	33.55	10.94	7.46	11.84	2.44	1.25	
2013C	0.60	0.54	0.71	30.09	10.33	7.39	11.07	2.71	1.33	
2014C	0.69	0.60	0.80	33.54	11.18	8.43	12.10	3.17	1.46	
2015C	0.78	0.67	0.91	39.54	12.18	9.59	13.26	3.67	1.63	
PER (X)										
2011	6.2	5.2	6.5	6.7	10.3	11.1	5.3	4.9	13.7	7.8
2012	6.5	5.6	6.5	8.9	13.7	11.9	6.5	5.9	13.1	8.7
2013C	5.8	5.4	5.6	7.0	11.2	10.4	6.9	6.4	12.3	7.9
2014C	5.4	5.1	5.2	5.9	n/a	9.2	6.8	5.8	11.0	6.8
2015C	5.0	4.6	4.8	5.2	n/a	8.1	6.1	5.2	9.8	6.1
PBR (X)										
2011	1.4	0.9	1.4	1.0	1.3	2.0	1.1	1.2	2.1	1.4
2012	1.4	0.9	1.3	1.3	1.9	2.0	1.1	1.2	2.0	1.5
2013C	1.2	0.9	1.1	0.9	1.5	2.0	1.1	1.2	1.8	1.3
2014C	1.0	0.8	1.0	0.8	1.4	1.7	1.0	1.0	1.6	1.1
2015C	0.9	0.7	0.8	0.7	1.3	1.5	0.9	0.9	1.4	1.0
ROE (%)										
2011	31.8	32.8	33.8	34.8	35.8	36.8	36.8	36.8	37.8	35.3
2012	22.9	18.0	22.0	15.5	14.8	16.9	17.1	24.3	16.0	18.6
2013C	21.4	16.7	20.7	12.8	13.9	19.1	16.7	20.3	15.2	17.4
2014C	20.1	15.7	19.5	13.6	15.2	19.3	15.6	19.1	14.9	17.0
2015C	19.3	15.7	18.5	13.5	n/a	19.1	15.2	18.4	15.3	16.9

자료: Bloomberg (10월 09일 기준), KB투자증권

Compliance Notice

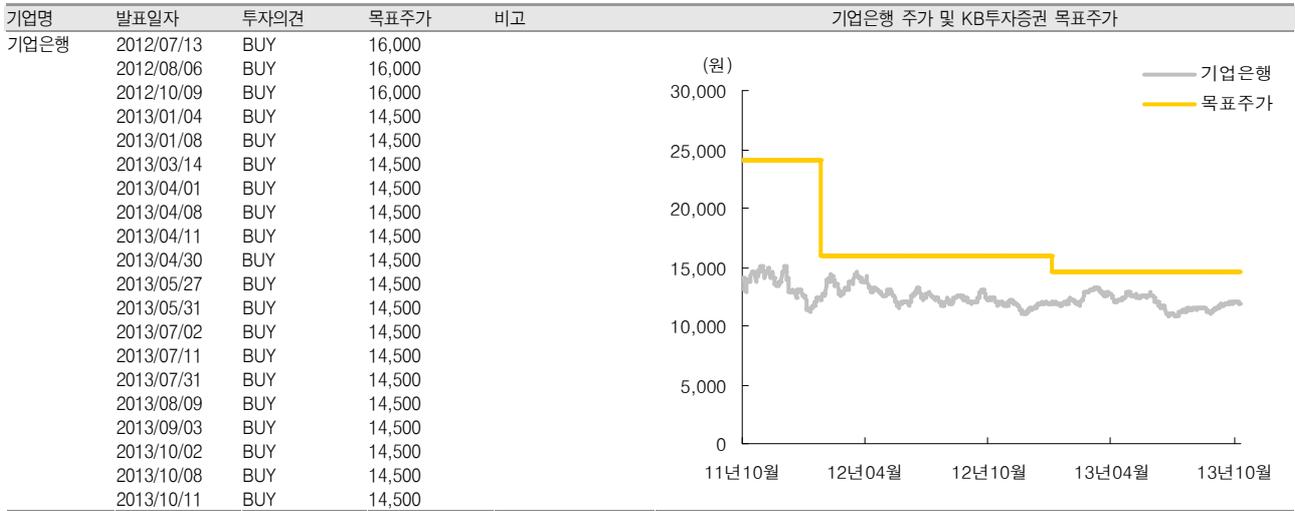
2013년 10월 11일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 당사는 10월 11일 현재 하나금융지주를 기초자산으로 하는 ELW 발행 및 LP회사임을 알려 드립니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자 의견

기업명	발표일자	투자 의견	목표주가	비고	신한지주 주가 및 KB투자증권 목표주가
신한지주	2012/07/13	BUY	63,000		
	2012/10/09	BUY	63,000		
	2012/11/01	BUY	63,000		
	2013/01/04	BUY	57,000		
	2013/01/08	BUY	57,000		
	2013/03/14	BUY	57,000		
	2013/04/01	BUY	57,000		
	2013/04/08	BUY	57,000		
	2013/04/11	BUY	57,000		
	2013/04/30	BUY	53,000		
	2013/05/27	BUY	53,000		
	2013/05/31	BUY	53,000		
	2013/07/02	BUY	53,000		
	2013/07/11	BUY	53,000		
	2013/07/31	BUY	53,000		
	2013/08/09	BUY	53,000		
	2013/09/03	BUY	53,000		
	2013/10/02	BUY	53,000		
	2013/10/08	BUY	53,000		
	2013/10/11	BUY	53,000		

기업명	발표일자	투자 의견	목표주가	비고	하나금융지주 주가 및 KB투자증권 목표주가
하나금융지주	2012/10/22	BUY	60,000		
	2013/01/04	BUY	55,000		
	2013/01/08	BUY	55,000		
	2013/03/14	BUY	55,000		
	2013/04/01	BUY	55,000		
	2013/04/08	BUY	55,000		
	2013/04/11	BUY	55,000		
	2013/04/29	BUY	55,000		
	2013/04/30	BUY	55,000		
	2013/05/27	BUY	55,000		
	2013/05/31	BUY	55,000		
	2013/07/02	BUY	55,000		
	2013/07/11	BUY	55,000		
	2013/07/22	BUY	55,000		
	2013/07/31	BUY	55,000		
	2013/08/09	BUY	55,000		
	2013/09/03	BUY	55,000		
	2013/10/02	BUY	55,000		
	2013/10/08	BUY	55,000		
	2013/10/11	BUY	55,000		

기업명	발표일자	투자 의견	목표주가	비고	우리금융 주가 및 KB투자증권 목표주가
우리금융	2012/07/13	BUY	15,000		
	2012/08/03	BUY	15,000		
	2012/10/09	BUY	15,000		
	2013/01/04	BUY	15,000		
	2013/01/08	BUY	15,000		
	2013/03/14	BUY	15,000		
	2013/04/01	BUY	15,000		
	2013/04/08	BUY	15,000		
	2013/04/11	BUY	15,000		
	2013/04/30	BUY	15,000		
	2013/05/27	BUY	15,000		
	2013/05/31	BUY	15,000		
	2013/07/02	BUY	15,000		
	2013/07/11	BUY	15,000		
	2013/07/31	BUY	15,000		
	2013/08/09	BUY	15,000		
	2013/09/03	BUY	15,000		
	2013/10/02	BUY	15,000		
	2013/10/08	BUY	15,000		
	2013/10/11	BUY	15,000		



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.