

2013. 10. 31

Analysts

심현수 02) 3777-8054
h.shim@kbsec.co.kr

은행 (OVERWEIGHT)

산업 코멘트

Recommendations

신한지주 (055550)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 53,000원 (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)

9월 연체율 시사점 - 대손지표 안정은 계속 된다

9월 은행 연체율은 2005년~2012년 동월 연체율 평균치 대비 14bp 낮은 1.0%를 기록하여, 2013년 들어 가장 낮은 수준까지 하락하였다. 지난 6월 이후 은행 업종의 시장 대비 견조한 주가 흐름에도 불구하고, 기업 연체율의 21개월 최저치 기록 등 지난 2년과는 Fundamental cycle이 다르다는 점에서 여전히 업종에 대한 초과비중 유지 의견을 유지한다.

신용위험 안정화 사이클 진입

금융감독원이 발표한 9월말 기준 은행 1일 이상 원금 연체율은 1.0%를 기록하였는데, 이는 2005년~2012년의 9월 평균 연체율 1.14% 대비 14bp 낮은 수준이다. 가계 연체율은 집단 대출 연체율이 2013년 들어 가장 낮은 1.68%까지 하락하고, 비 주택담보 대출연체 역시 안정화됨에 따라 전년동월 대비 7bp 하락한 0.85%를 기록하였다. 기업 연체율은 21개월만의 최저치인 1.12%로 안정화되었는데, 지난 2분기 이후 완만경기 개선 신호와 대출성장세 회복이 가시화되고 있다는 점을 감안시 2014년 상반기 기업 연체율은 1%에 근접할 것으로 전망된다.

기업 연체: 대손비용률의 sub-normal 수준 진입 가능성

2013년 9월 기업 대출은 통계 제공이 시작된 2006년 이후 최초로 중소기업과 대기업 전 부문연체율이 전년 말 대비 오히려 하락하였다. 특히 9월 한달 동안의 기업 대출 신규연체액은 해당 수치 발표가 시작된 2011년 이후 최저치인 1.3조원을 기록하였으며, 최근 동 지표의 추세적 하락을 감안시 은행권 기업대출 Credit cycle이 완전한 안정 구간에 진입하고 있는 것으로 해석된다. 게다가 기업대출 성장 속도가 2분기 이후 가파르게 지난 5년 평균 속도를 상회하고 있다는 점을 감안시, 2014년에는 기업 부문 대손비용률이 sub-normal 구간으로 진입할 가능성도 염두에 두어야 할 사항이다.

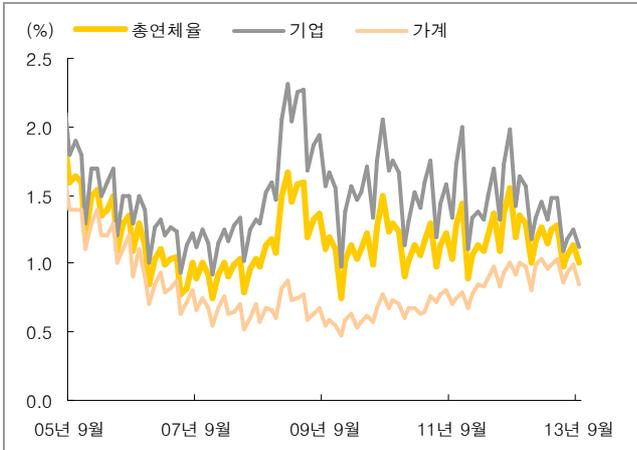
가계 연체: 0.8% 수준까지의 추세 안정화 예상

9월 가계 연체율은 2013년 들어 가장 낮은 0.85%를 기록하며, “가계신용위험 지표의 추세 전환”이라는 KB투자증권의 기존 전망과 방향성이 일치하고 있는 것으로 판단된다. 주택담보 대출과 기타 가계대출이 전년 동월 대비 각각 6bp, 8bp 하락하여 가계 연체율 안정은 단지 “집단대출 법적 분쟁의 해결”에 한정된 이슈가 아닌, 신용위험의 고른 하락으로 해석 가능하다. 상반기 적격대출 유동화 등에 따라 유례 없는 성장 둔화를 기록하고 있던 가계대출이 성장의 여지를 보이고 있다는 점에서, 2014년은 전년 대비 대손지표의 추가적 개선이 기대된다.

Fundamental Cycle이 다르다. 지난 2년과는...

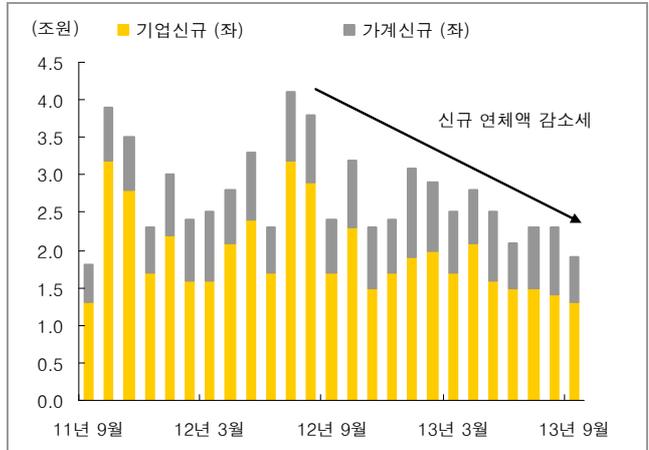
은행 업종은 6월 말 이후 22.4% 상승하며 시장수익률을 10.5%p 상회하며 업종에 대한 차익 실현의 욕구가 큰 상황이다. 그러나 현 시점은 지난 2년간의 Valuation de-rating 구간과는 펀더멘털의 질적인 차이가 확인하여 업종에 대한 비중확대 의견이 유효한 상황인데 이는 1) 경기 저점 통과 및 성장 전환에 따른 업종 Valuation 상의 COE 개선 전망, 2) 추세적 대손지표 안정화로 인한 대손비용의 under-shooting 가능성, 3) 대출 성장세 회복 및 이자 마진 저점 통과에 따른 순이자이익 상승 전환 등에 따른 것이다.

그림 1. 은행 부문별 월별 연체율 추이



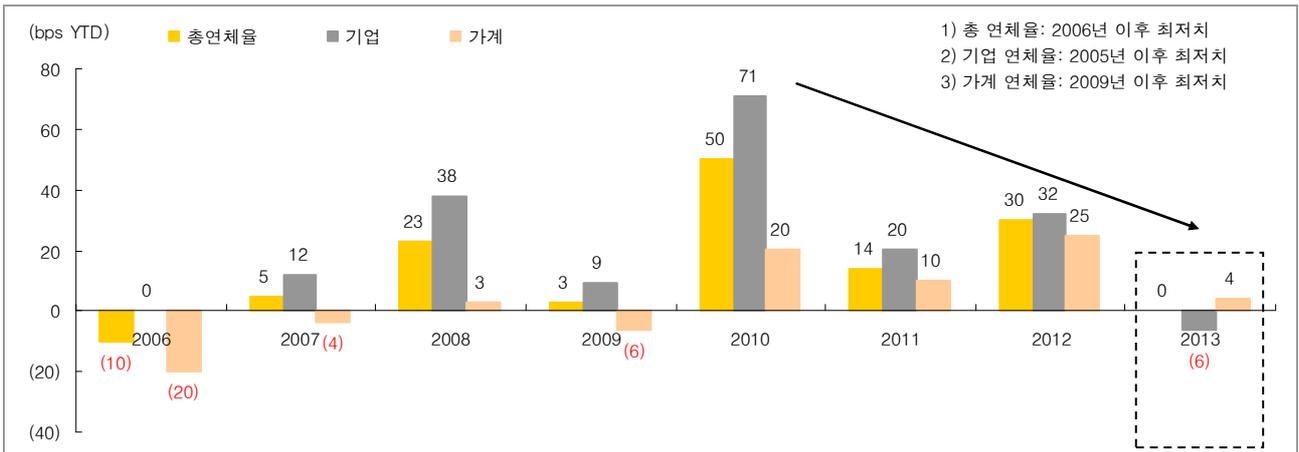
자료: 금융감독원, KB투자증권
주: 1일 이상 원금 연체 기준

그림 2. 은행 부문별 월별 신규 연체액 추이



자료: 금융감독원, KB투자증권
주: 1일 이상 원금 연체 기준

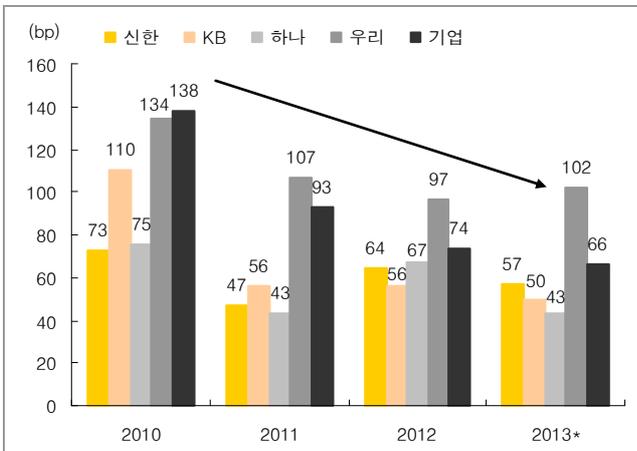
그림 3. 전년 말 대비 9월 말 연체율 변동 폭 비교



1) 총 연체율: 2006년 이후 최저치
2) 기업 연체율: 2005년 이후 최저치
3) 가계 연체율: 2009년 이후 최저치

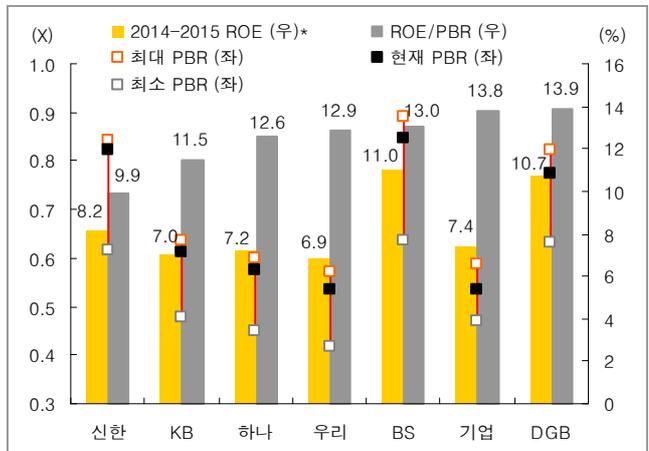
자료: 금융감독원, KB투자증권

그림 4. 대손비용률 안정화 추이



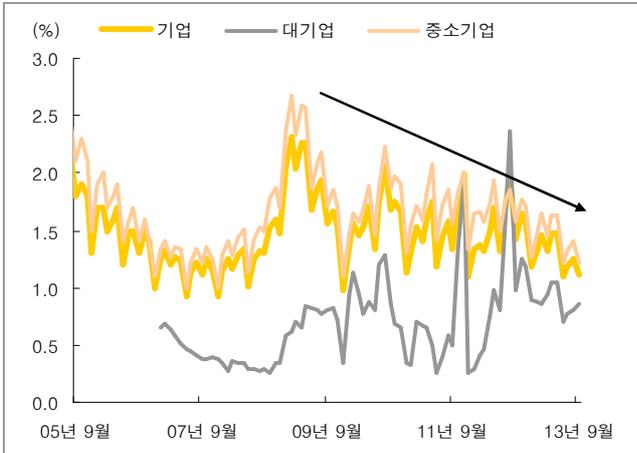
자료: 각 사, KB투자증권
주: 지주 연결 실적 기준, * 3분기 누적 기준, 우리금융, 기업은행은 상반기 누적 기준

그림 5. 종목별 12개월 Forward PBR 및 ROE



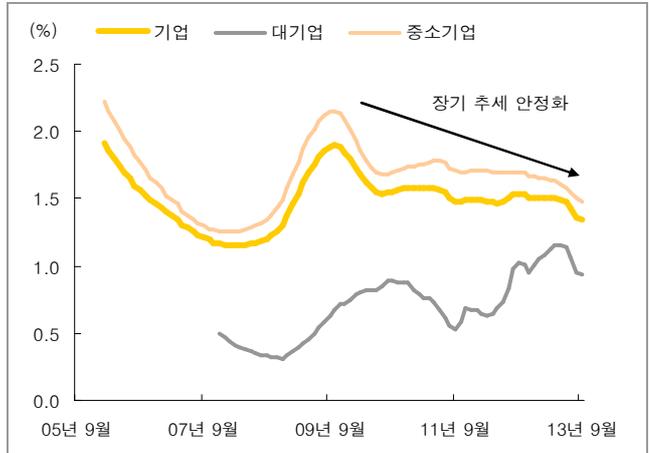
자료: Bloomberg, KB투자증권
주: 최대·최소 PBR 지난 1년 기준, * 2014~2015년 Bloomberg 컨센서스 기준

그림 6. 기업 부문별 월별 연체율 추이



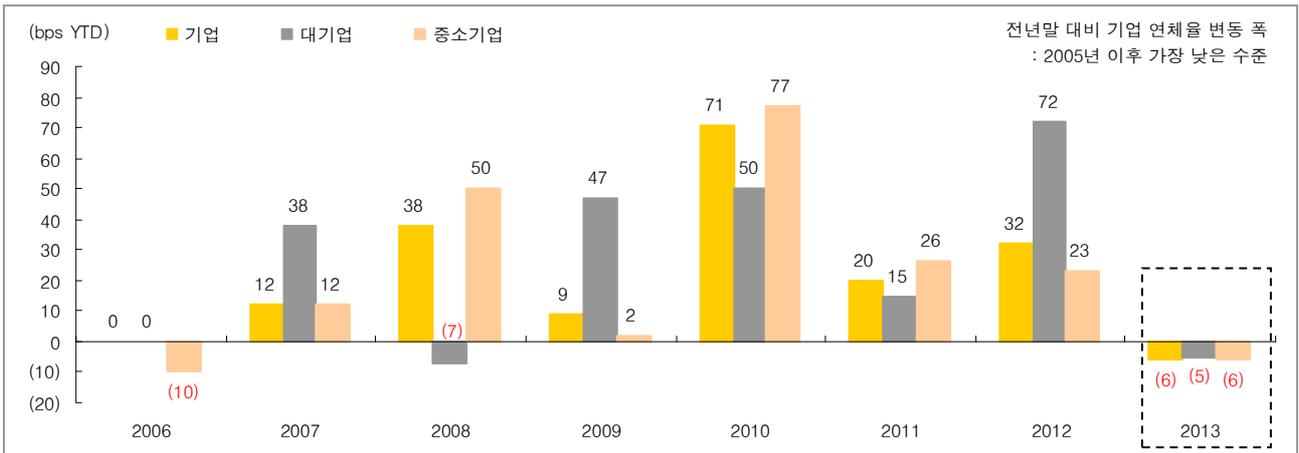
자료: 금융감독원, KB투자증권
주: 1일 이상 원금 연체 기준

그림 7. 기업 부문별 월별 연체율 추이 (12개월 이동평균)



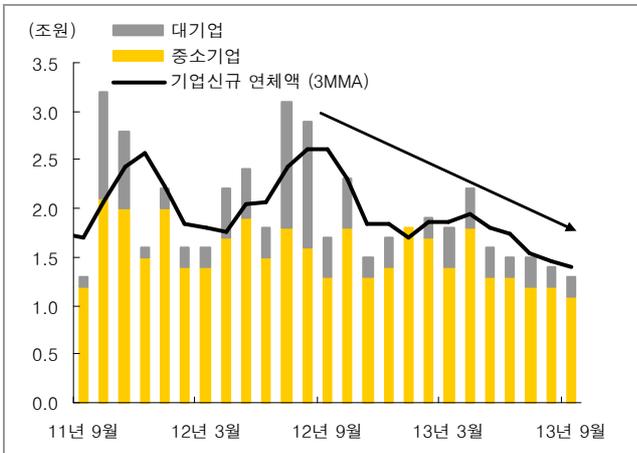
자료: 금융감독원, KB투자증권
주: 1일 이상 원금 연체 기준

그림 8. 전년 말 대비 9월 말 기업연체율 변동 폭 비교



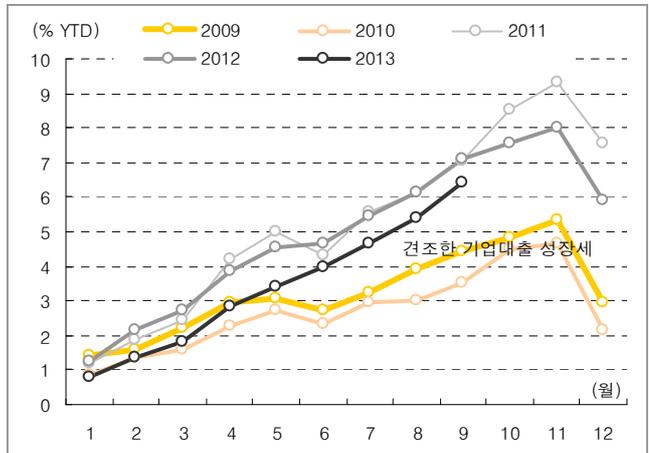
자료: 금융감독원, KB투자증권

그림 9. 월별 신규 부문별 기업 연체액 발생 추이



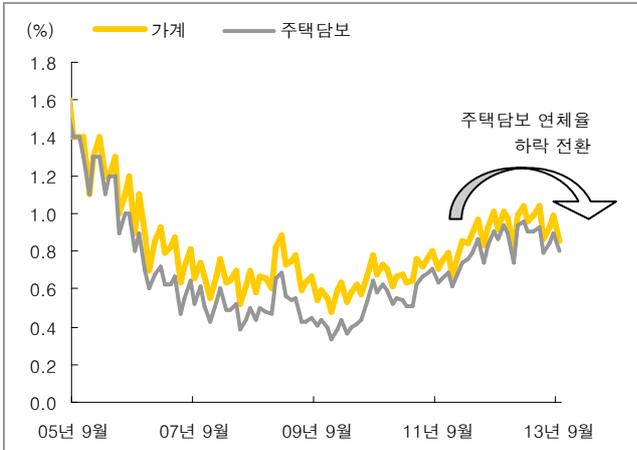
자료: 금융감독원, KB투자증권

그림 10. 기업대출 누적 성장세 연별 비교



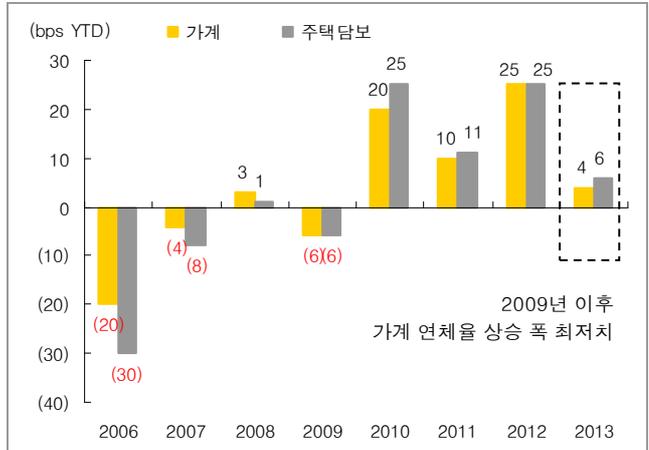
자료: 한국은행, KB투자증권

그림 11. 가계 부문별 월별 연체율 추이



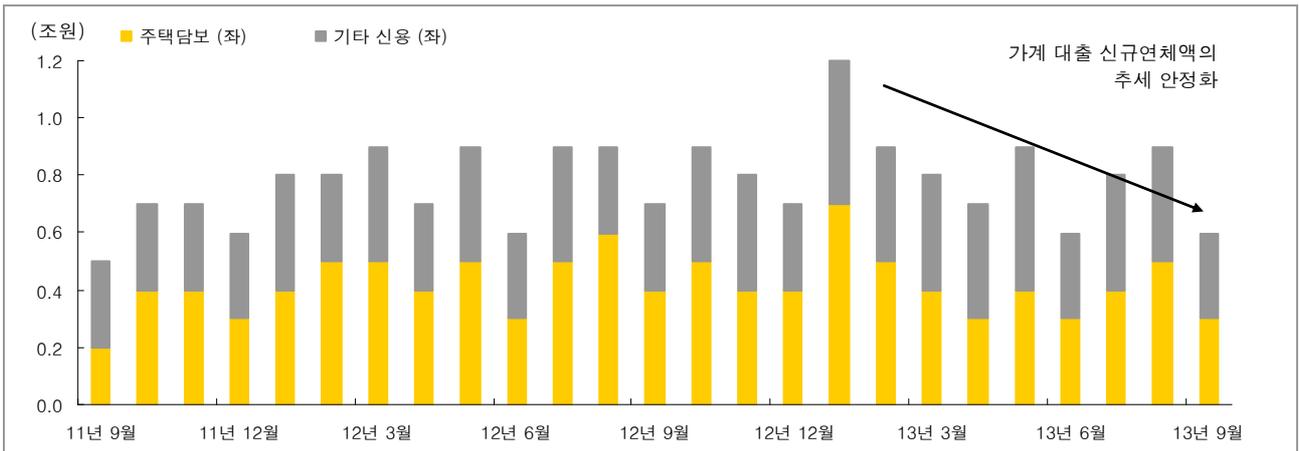
자료: 금융감독원, KB투자증권
 주: * 집단대출 연체분 제외시

그림 12. 전년 말 대비 9월 말 가계연체율 상승 폭 비교



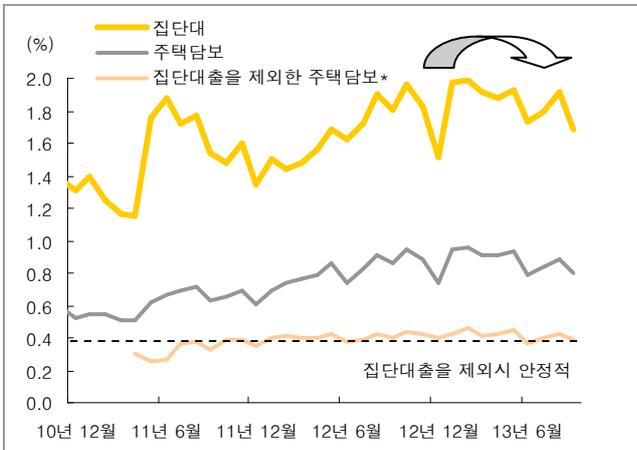
자료: 금융감독원, KB투자증권

그림 13. 월별 가계 부문별 신규 연체액 발생 추이



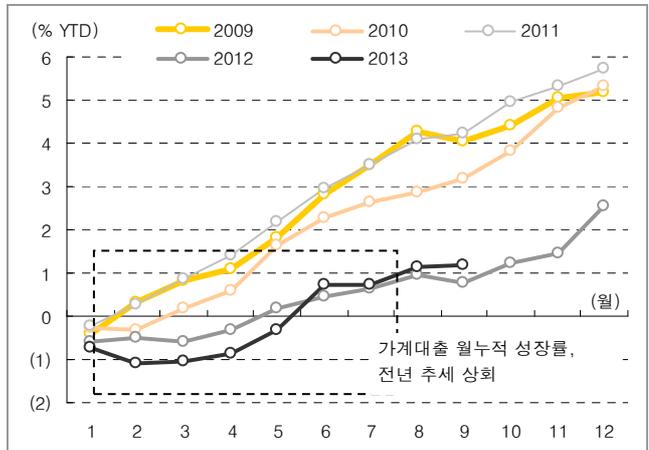
자료: 금융감독원, KB투자증권

그림 14. 집단대출 및 주택담보대출 연체율 추이



자료: 금융감독원, KB투자증권

그림 15. 가계대출 누적 성장세 연별 비교



자료: 한국은행, KB투자증권

Appendix

표 1. Domestic peer comparison

	KB투자증권						Consensus		KB투자증권
	신한지주	하나금융지주	우리금융	기업은행	BS금융지주	DGB금융지주	KB금융	JB금융지주	삼성카드
투자의견	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 (10/30, 원)	47,550	41,100	12,750	12,450	16,750	16,750	42,400	7,440	38,850
상승여력 (%)	11.5	33.8	17.6	16.5	13.4	19.4	13.2	(22.0)	18.4
시가총액 (십억원)	22,548	11,915	10,277	6,850	3,239	2,245	16,381	497	4,501
비중(KOSPI 내 %)	1.7	0.9	0.8	0.5	0.3	0.2	1.2	0.0	0.4
절대수익률 (%)									
1M	8.9	11.5	2.0	4.6	4.4	3.4	12.8	5.8	(2.9)
3M	16.8	15.3	12.3	8.3	5.0	1.2	18.3	12.9	1.8
6M	24.8	16.8	7.1	(1.2)	15.5	8.8	17.8	23.0	(8.0)
YTD	22.4	18.4	8.1	5.1	26.9	15.1	11.9	77.6	6.4
초과수익률 (%)									
1M	5.8	8.4	(1.1)	1.5	1.2	0.3	9.6	2.7	(6.0)
3M	9.4	7.9	4.9	0.8	(2.4)	(6.2)	10.8	5.5	(5.6)
6M	19.9	11.9	2.3	(6.1)	10.6	3.9	12.9	18.1	(12.9)
YTD	19.3	15.3	4.9	1.9	23.8	12.0	8.7	74.4	3.3
EPS (원)									
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	4,163	3,981	1,353	1,373	1,838	1,817	3,473	1,029	2,550
2014E	4,483	4,997	1,737	1,448	2,136	2,050	4,484	1,163	3,045
2015E	4,793	5,484	1,877	1,555	2,410	2,364	4,807	1,357	3,511
BPS (원)									
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	54,762	68,000	22,843	22,435	18,334	20,273	66,419	13,159	53,626
2014E	58,495	72,474	24,139	23,530	20,100	21,993	70,383	14,319	56,133
2015E	62,437	77,205	23,629	23,484	19,920	23,966	74,671	15,656	58,958
PER (X)									
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	11.4	10.3	9.4	9.1	9.1	9.2	12.2	7.2	15.2
2014E	10.6	8.2	7.3	8.6	7.8	8.2	9.5	6.4	12.8
2015E	9.9	7.5	6.8	8.0	6.9	7.1	8.8	5.5	11.1
PBR (X)									
2011	0.82	0.63	0.46	0.61	0.72	0.75	0.61	0.46	0.78
2012	0.75	0.54	0.54	0.55	0.78	0.77	0.60	0.34	0.71
2013E	0.87	0.60	0.56	0.55	0.91	0.83	0.64	0.57	0.72
2014E	0.81	0.57	0.53	0.53	0.83	0.76	0.60	0.52	0.69
2015E	0.76	0.53	0.54	0.53	0.84	0.70	0.57	0.48	0.66
ROE (%)									
2011	14.5	6.8	13.9	12.3	14.8	13.3	11.5	18.0	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	9.3	5.4	7.8	4.9
2014E	7.9	6.9	7.4	6.3	11.1	9.7	6.6	8.5	5.6
2015E	7.9	7.2	7.9	6.6	12.0	10.3	6.6	9.1	6.1

자료: Fnguide (10월 30일 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 (10/29, 달러)	52.73	42.96	14.15	10.76	8.92	73.51	19.65	4.27	49.56	
시가총액 (백만달러)	198,223	226,558	151,168	200,719	98,890	91,476	75,440	68,704	50,530	
절대수익률 (%)										
1M	1.7	3.3	1.8	(8.8)	9.1	5.1	(5.4)	0.1	5.1	1.3
3M	(4.6)	0.0	(2.5)	(6.0)	21.8	11.0	3.1	(6.5)	0.4	1.9
6M	9.4	15.1	14.5	(4.3)	23.1	30.5	18.2	0.0	9.4	12.9
YTD	23.3	28.5	22.2	8.2	18.1	29.8	26.0	11.7	11.6	19.9
초과수익률 (%)										
1M	(3.2)	(1.6)	(3.1)	(5.9)	4.3	0.3	(10.3)	(4.8)	0.3	(2.7)
3M	(10.3)	(5.7)	(8.2)	(6.7)	16.1	5.3	(2.6)	(12.2)	(5.3)	(3.3)
6M	(3.0)	2.7	2.1	(13.3)	10.8	18.1	5.8	(12.3)	(2.9)	0.9
YTD	(3.1)	2.1	(4.2)	(8.0)	(8.3)	3.4	(0.4)	(14.6)	(14.8)	(5.3)
EPS (달러)										
2011	4.5	2.9	0.0	0.9	0.9	6.7	1.1	0.4	6.2	
2012	5.2	3.4	0.3	0.7	0.3	6.6	(0.7)	(0.1)	0.3	
2013C	4.6	3.9	0.9	1.0	0.6	6.5	0.9	0.2	4.1	
2014C	6.0	4.0	1.3	1.0	0.8	7.2	1.3	0.5	5.1	
2015C	6.4	4.2	1.6	1.2	0.9	8.3	1.7	0.6	7.5	
BPS (달러)										
2011	46.6	24.5	20.1	8.7	11.1	73.7	14.3	6.4	76.5	
2012	51.3	27.5	20.2	9.3	10.7	83.7	12.3	6.2	76.7	
2013C	53.2	29.5	20.8	9.6	9.3	89.0	14.3	5.9	78.3	
2014C	57.6	31.9	22.2	10.0	9.3	93.6	15.1	6.1	81.4	
2015C	57.4	34.2	23.6	10.5	9.5	98.6	15.9	6.4	86.9	
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	10.8	11.1	15.0	11.2	15.5	11.5	18.4	10.4	10.2	12.7
2014C	8.7	10.7	10.4	10.3	12.4	10.2	14.0	8.6	8.2	10.4
2015C	8.2	10.5	8.7	10.3	10.3	8.8	11.1	7.2	6.6	9.1
PBR (X)										
2011	0.71	1.12	0.28	0.87	0.68	0.53	0.78	0.40	0.50	0.65
2012	0.86	1.24	0.57	1.13	0.75	0.67	1.17	0.63	0.57	0.84
2013C	0.99	1.46	0.68	1.12	0.96	0.83	1.39	0.74	0.64	0.98
2014C	0.92	1.34	0.64	1.06	0.96	0.79	1.31	0.71	0.61	0.93
2015C	0.92	1.26	0.60	1.06	0.94	0.75	1.25	0.68	0.57	0.89
ROE (%)										
2011	10.2	12.2	0.0	10.8	28.8	29.8	8.3	5.6	30.8	15.2
2012	10.7	13.2	1.3	8.2	2.9	8.5	(5.1)	(1.2)	0.4	4.3
2013C	9.4	13.8	4.7	10.6	6.0	7.3	7.0	5.9	5.9	7.8
2014C	11.0	13.1	6.7	10.8	7.5	7.8	9.3	8.4	7.4	9.1
2015C	10.9	12.9	7.5	11.4	8.9	8.4	11.3	9.5	9.2	10.0

자료: Bloomberg (10월 29일 기준), KB투자증권

표 3. Global peer comparison II

	ICBC	Bank of China	CCB	SBI	ICICI	ITAU	Banco Brazil	Sberbank	CIMB	평균
현재주가 (10/29, 달러)	0.69	0.46	0.77	28.42	17.81	15.84	13.11	3.23	2.40	
시가총액 (백만달러)	224,362	128,282	191,566	19,443	20,565	77,350	37,572	69,618	18,304	
절대수익률 (%)										
1M	(3.6)	(1.1)	(2.8)	6.1	16.4	7.5	8.4	4.8	(0.5)	3.9
3M	5.5	9.3	3.0	0.0	15.7	20.7	32.4	12.0	(7.0)	10.2
6M	4.7	5.1	(3.1)	(22.0)	(5.2)	17.5	22.3	5.2	0.1	2.7
YTD	3.2	9.1	0.5	(25.6)	(4.0)	16.9	21.7	7.9	3.7	3.7
초과수익률 (%)										
1M	(8.5)	(6.0)	(7.7)	1.2	11.5	2.6	3.5	(0.0)	(5.4)	(1.0)
3M	(0.2)	3.6	(2.7)	(5.7)	10.0	15.0	26.7	6.3	(12.7)	4.5
6M	(7.7)	(7.3)	(15.5)	(34.3)	(17.6)	5.2	9.9	(7.2)	(12.3)	(9.6)
YTD	(23.2)	(17.3)	(25.9)	(52.0)	(30.4)	(9.5)	(4.7)	(18.4)	(22.6)	(22.7)
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	3.84	n/a	1.39	2.19	0.50	0.19	
2014C	0.13	0.09	0.15	4.57	n/a	1.58	1.82	0.54	0.21	
2015C	0.14	0.10	0.16	5.14	n/a	1.79	2.08	0.61	0.24	
BPS (달러)										
2011	0.4	0.4	0.5	31.1	10.4	8.1	11.7	1.8	1.1	
2012	0.5	0.5	0.6	33.5	10.9	7.5	11.8	2.4	1.3	
2013C	0.6	0.5	0.7	30.4	10.3	7.4	11.2	2.7	1.3	
2014C	0.7	0.6	0.8	33.8	11.2	8.5	12.2	3.1	1.5	
2015C	0.8	0.7	0.9	39.5	12.2	9.6	13.6	3.6	1.6	
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	5.7	5.3	5.5	7.5	14.3	11.6	7.4	6.4	12.7	8.5
2014C	5.3	4.9	5.2	6.3	n/a	10.1	7.1	5.9	11.6	7.1
2015C	4.9	4.5	4.8	5.5	n/a	8.9	6.3	5.2	10.2	6.3
PBR (X)										
2011	1.36	0.89	1.36	1.02	1.29	2.05	1.09	1.24	2.12	1.38
2012	1.38	0.94	1.33	1.31	1.91	1.99	1.06	1.25	2.00	1.46
2013C	1.14	0.85	1.08	0.94	1.74	2.14	1.18	1.22	1.81	1.34
2014C	1.00	0.76	0.95	0.84	1.61	1.88	1.08	1.04	1.65	1.20
2015C	0.89	0.68	0.84	0.72	1.48	1.66	0.97	0.90	1.48	1.07
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	16.9	20.7	12.8	13.9	19.2	17.2	20.4	15.2	17.5
2014C	20.1	16.1	19.3	13.6	15.3	19.4	15.6	19.1	14.8	17.0
2015C	19.3	15.8	18.5	13.5	n/a	19.1	15.4	18.2	15.2	16.9

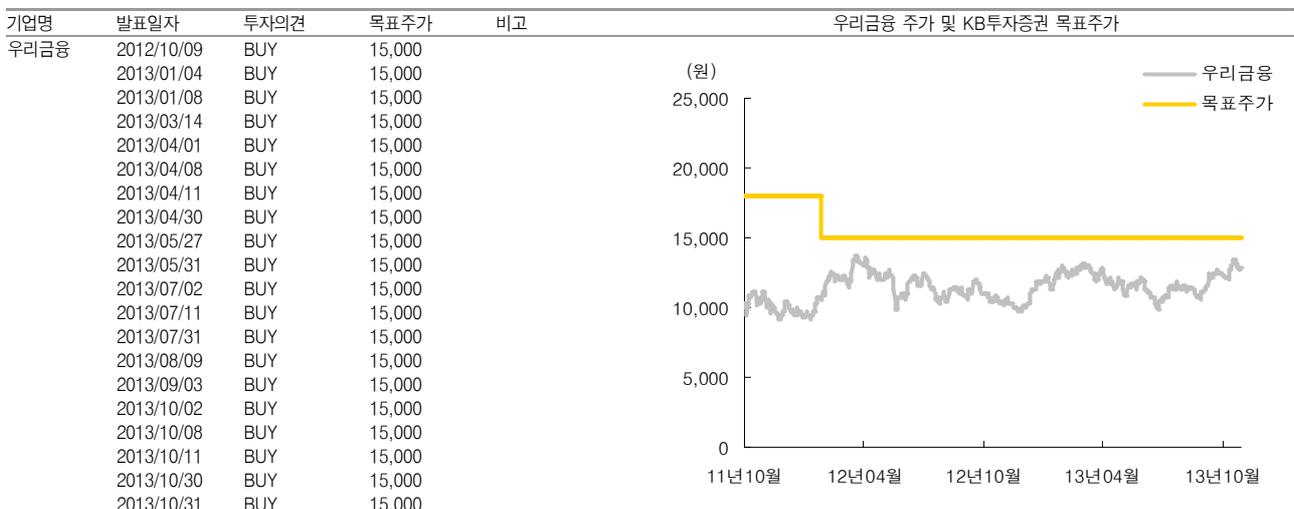
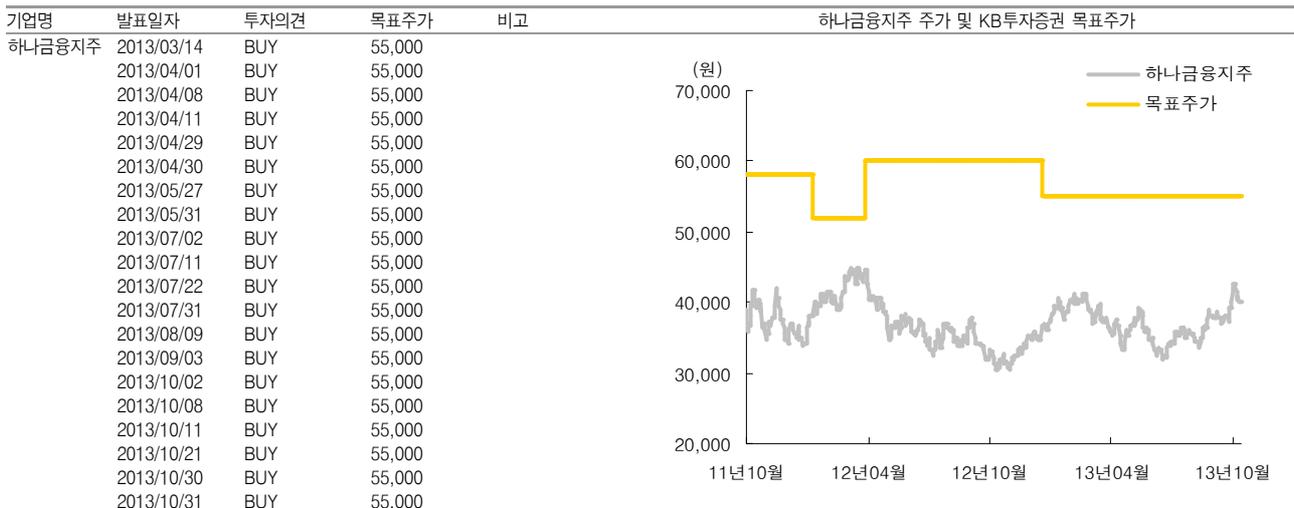
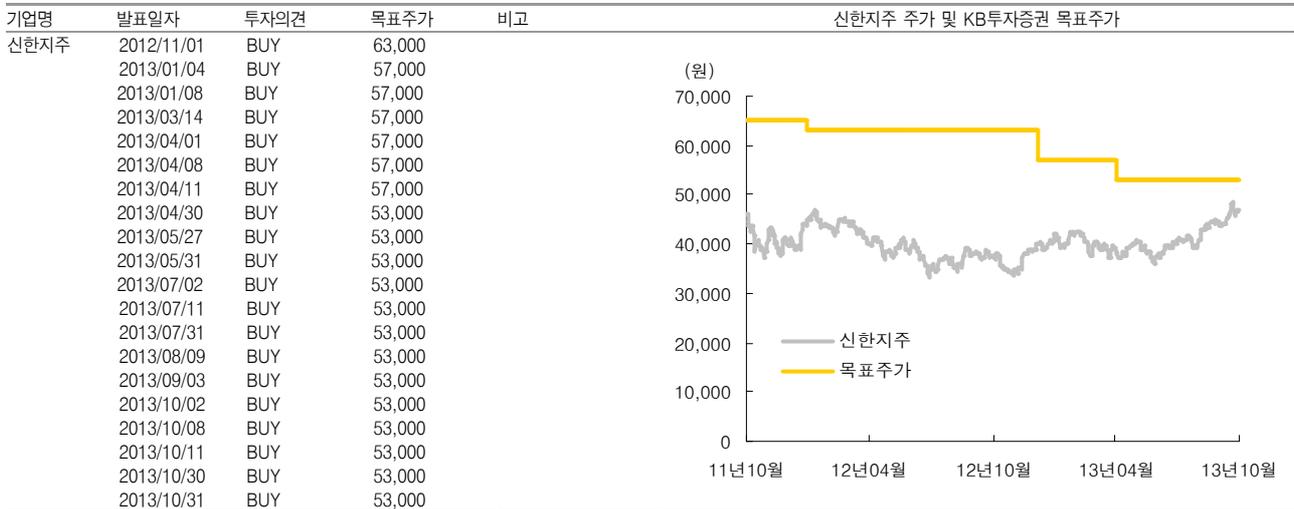
자료: Bloomberg (10월 29일 기준), KB투자증권

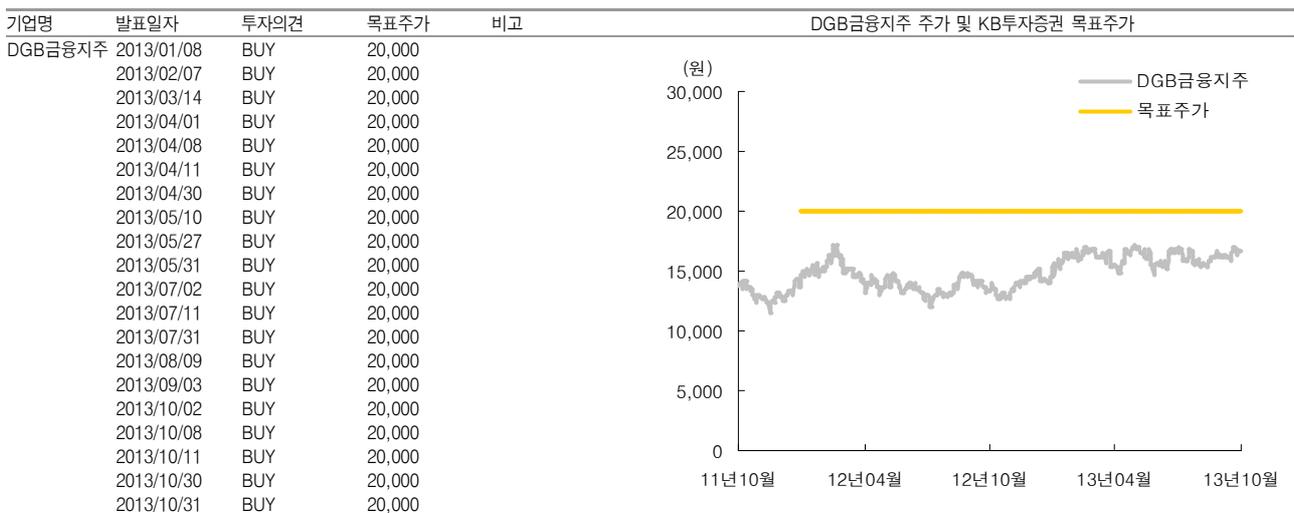
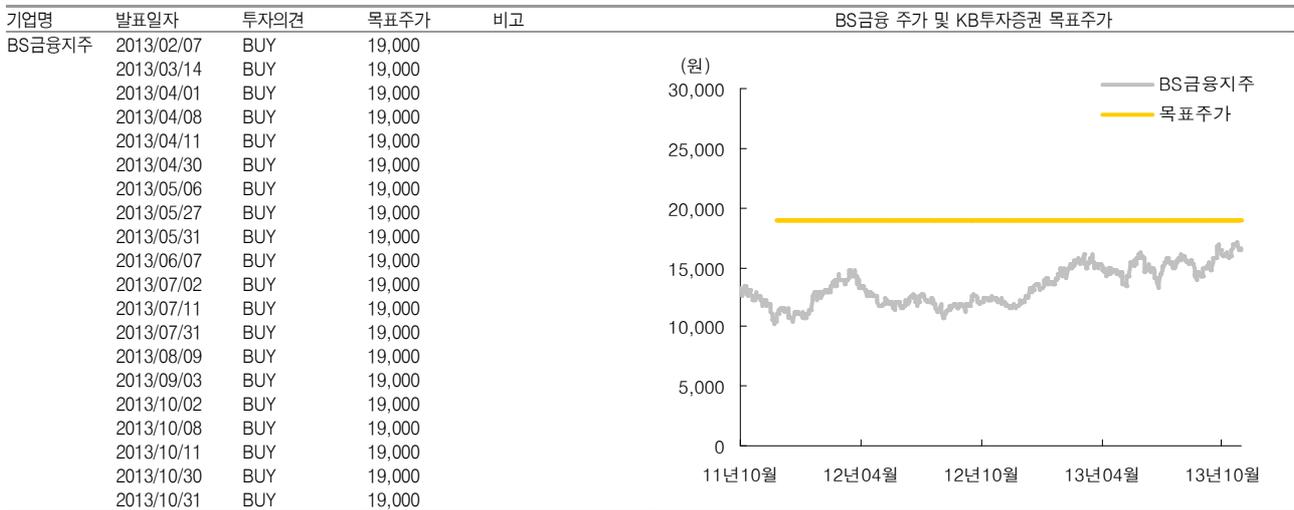
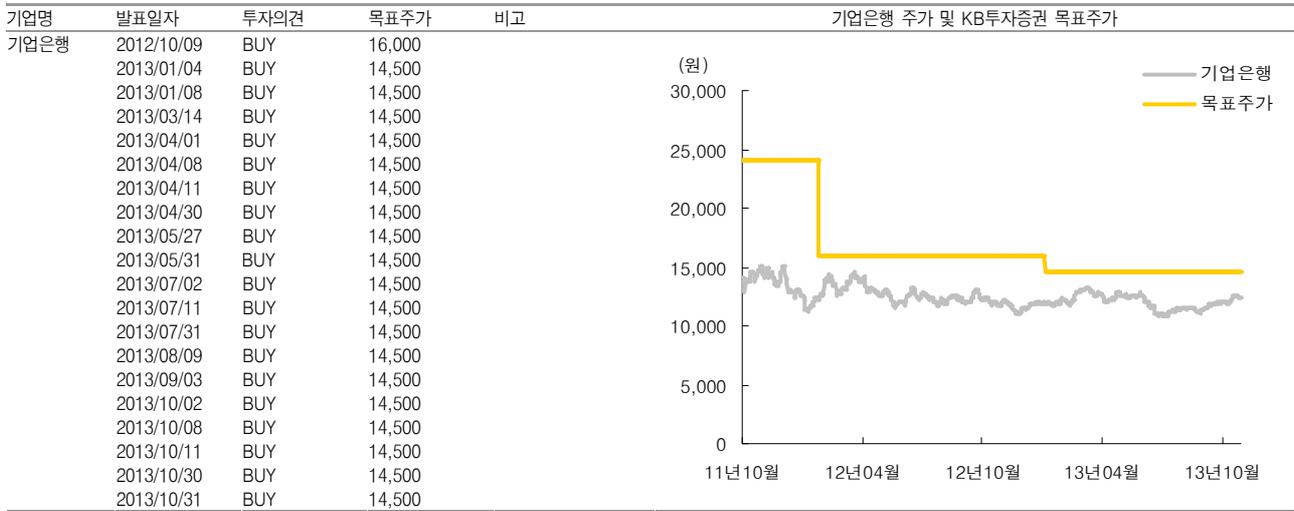
Compliance Notice

2013년 10월 31일 현재 당사는 상회사와 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





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.