

2014

은행업전망

Overweight

Top Picks

종목명	투자의견	목표주가(12M)
BS금융	Buy	20,500원
신한지주	Buy	51,300원

3년만의 실적회복, 이대로 가는거야!!!

2014년 순이익 20% 증가

2014년 7개 상장은행 순이익 7.94조원으로 20.2%YoY 증가 전망. 그간 NIM 하락과 부실기업 충당금 이슈로 2년 연속 순이익이 감소했지만, 2014년에는 NIM이 점진적인 상승세로 반전되고, 경기회복에 따른 대출성장도 회복되면서 이자이익이 4.9% 증가하고, 대손상각비가 3.7% 감소하면서 순이익은 증가할 전망

은행산업 둘러싼 대내외 환경 우호적 변화와 M&A

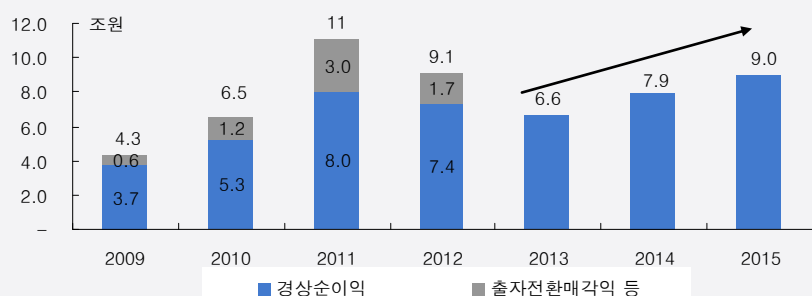
세계경제가 회복국면에 접어들면서 글로벌 금융시장 안정과 자산성장 회복 가능성이 대두되는 상황에서, 정부의 은행산업 정책이 규제완화 쪽으로 방향을 선회하면서 은행업을 둘러싼 대내외적 환경은 우호적으로 변화중임. 아울러 2014년에는 우리금융 민영화를 필두로 증권사와 보험사가 매물로 나오면서 금융지주회사의 비유기적 성장가능성도 제기되면서 저성장 국면을 타개할 수 있는 모멘텀이 예상됨

투자의견 비중확대, Top picks: BS금융, 신한지주

은행주 투자의견 비중확대로 제시하고, 목표PBR 0.80배(14년말 추정기준 PBR 0.64배)를 감안할 때 상승여력은 25%로 전망

Top picks은 BS금융, 신한지주로 제시한다. BS금융은 1)은행 최고 ROE(11%) 유지, 2)경남은행 인수 통한 성장 가능성, 3)지배구조 안정이 부각되고, 4)연말 배당수익률(1.8%) 예상. 신한지주는 1)실적의 안정성 높아 fundamentals이 가장 강한 은행, 2)은행주 상승국면에 대장주가 상승을 견인할 여지가 높고, 3)광주은행 인수 통한 성장동력 확대 가능성, 4)신임회장 선임이 지배구조 안정에 도움이 되는 쪽으로 결정날 가능성이 높기 때문

7개 상장은행 순이익 2014년부터 증가



| 은행/카드 |

연구위원 황석규

3771-9626

hwangsk @iprovest.com

2014

INDUSTRY OUTLOOK CONTENTS

Industry Outlook Report

KYOBOTO
교보증권

3 1. Summary

4 2. 투자포인트

18 3. 2014 년 은행산업 주요 이슈

23 4. 투자전략 및 추천종목

29 BS 금융 138930

Buy / TP 20,500 원 / Inorganic growth 가 기대되는 지방은행 대장주

31 신한지주 055550

Buy / TP 51,300 원 / 은행 대장주가 은행주를 이끈다



1. Summary

13년 은행실적 최근
3년이래 가장 저조
주가도 박스권

2013년 은행주는 실적측면에서 최근 3년간 가장 저조한 실적을 시현했고, 이에 따라 PBR 0.57배~0.67배의 지루한 박스권을 반복해 왔다. 그러나 9월말부터 미국 양적완화 지속 이후 외국인의 매수세가 강해지면서 박스권 상단을 돌파했다.

최근 은행주 관심 높아짐

2013년 연말과 2014년 상반기까지 유동성장세가 예상되는 상황에서 은행주에 대한 관심이 과거 어느 때 보다 높아지고 있는 상황이다.

은행주 투자 의견 비중 확대
투자포인트 4가지

당사는 2014년에 대한 은행주 투자 의견을 비중확대로 제시하고, 그 근거를 아래와 같이 정리했다.

① 세계경제 회복에 따른 금융시장 안정과 자산성장 회복 가능성

② 2014년 순이익 20% 이상 증가

③ 은행산업 재편에 따른 비유기적(Inorganic) 성장 가능

④ 정부의 규제완화 정책: 금융비전 10-10 밸류업

위험요인: 대기업집단
부실문제 12~13년보다
크지 않음

2014년 은행주의 위험요인으로서는 대기업집단 유동성문제가 있다. 이전(STX그룹, 성동조선)보다는 충당금 부담이 약할 것으로 전망한다. 왜냐하면 1)최근에 언급되고 있는 기업들에 대한 은행 익스포저가 이전보다는 적고, 2)재무비율이 상대적으로 덜 나쁘고, 3)우선 그룹의 자구책이 강도 높게 추진되도록 정부정책이 변화되었기 때문이다.

14년 은행주
상승여력 25%

은행주의 2014년 상승여력은 25%로 추정한다. 은행주의 2014년말 기준 PBR이 0.64배이기 때문에 목표 PBR 0.80배까지는 25%의 상승여력이 남아있다.

Top pick: BS, 신한

중장기 은행주 Top pick은 BS금융과 신한지주다. 이들 종목은 실적이 상대적으로 양호하고, 향후 벌어질 금융권 M&A 대전에서 우위를 보이며 영역을 확장해 나갈 수 있는 종목들이다.

단기 유망종목: 하나, 기업

단기 유망종목은 하나금융과 기업은행이다. 이들 종목들은 연말 유동성장세에 valuation 매력과 배당매력이 있는 종목들이다.

2. 투자포인트

① 세계경제 회복에 따른 금융시장 안정과 자산성장 회복 가능성

미국발 세계경제 회복 가시화

2014년 세계경제는 선진국을 중심으로 회복될 가능성이 제기되고 있다. 특히 미국의 경우 주택가격 상승이 지속되면서 민간부문 중심의 완만한 경기회복이 지속되는 등 2% 중반 이상의 성장이 예상되면서 세계경기 회복의 주축이 될 것으로 예상된다.

2014년 세계경제 실질성장률은 3.4%로 2013년의 2.9%에 비해 0.5%p 상승할 것으로 전망되는데 이는 3년만에 성장률이 반등한다는 측면에서 의미가 있다. IMF에 따르면 2015년 세계경제는 2014년에 이어 성장을 지속할 것으로 예상되고 있다.

경기회복기 은행주 상승 1)자산성장 2)금융시장 안정

경기회복기에 은행주의 상승은 두 가지 측면에서 가능하다.

이는 1)세계경제 성장에 힘입어 한국 경제도 수혜를 받아 성장하게 되면 은행들의 대출증가율이 증가한다는 현실적인 측면과 2)글로벌 금융시장이 안정되면서 금융시장에 민감한 은행주가 급락할 가능성이 낮다는 측면이다

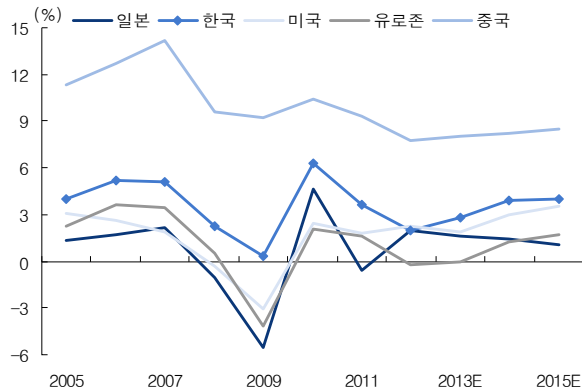
2014년 한국 GDP증가율 5.9% 대출증가율 5.5%

2014년 한국의 명목GDP증가율은 5.9%로 전년대비 1.8%p 상승할 것으로 예상된다. 이에 따라 한국은행들의 대출증가율도 2014년 5.5%로 예상되어 전년대비 1.0%p 상승할 것으로 예상된다. 큰 폭의 성장은 아니지만 은행의 대출증가율이 2012년 이후 지속적으로 상승한다는 측면에서 긍정적이다. 또한 2015년 이후에도 이러한 흐름이 지속될 것으로 예상된다.

한국 경제에 대한 외국인들의 신뢰 커지고 있음

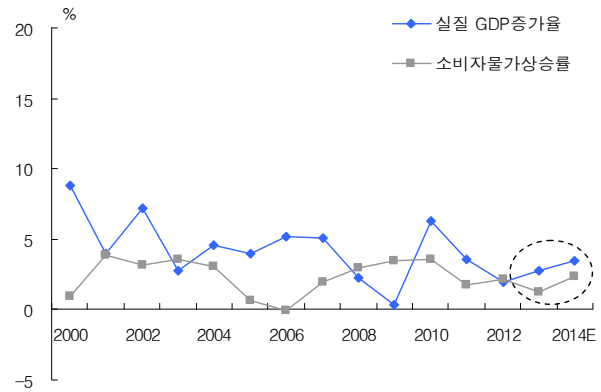
한편 거시안정성을 나타내는 CDS프리미엄 등이 과거에 비해 낮아지면서 글로벌 금융시장의 안정성이 과거에 비해 회복되고 있어 금융시장의 불확실성확대에 따른 은행주 급락 가능성도 줄어들고 있다. 물론 인도, 인도네시아 등 일부 동남아국가의 금융불안이 제기되고 있고, 성장동력이 약해지고 있지만, 한국의 경우 이러한 국가들과는 차별화되면서 안정적인 성장이 예상되고 있다. 이를 반영하여 원화도 최근 달러대비 강세폭이 타 신흥국 화폐에 비해 강하게 나타나고 있다.

도표 1. 주요국 향후 GDP 증가율 전망: 점진적 상승



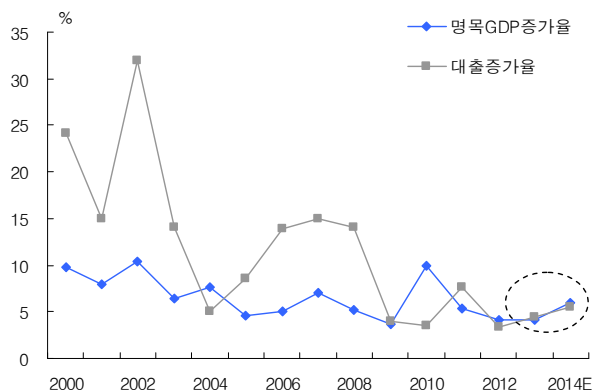
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

도표 2. 실질 GDP와 소비자물가상승률: 둘 다 상승



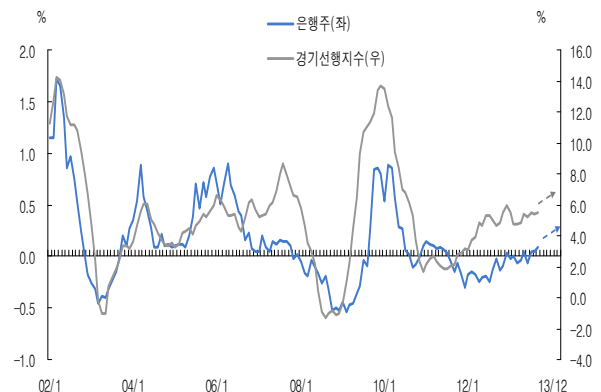
자료: IMF, 교보증권 리서치센터

도표 3. 명목 GDP 증가율과 대출증가율: 5% 대의 성장



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

도표 4. 경기선행지수와 은행주 회복 전망



자료: IMF, 교보증권 리서치센터

도표 5. 주요 국내 경제지표 전망

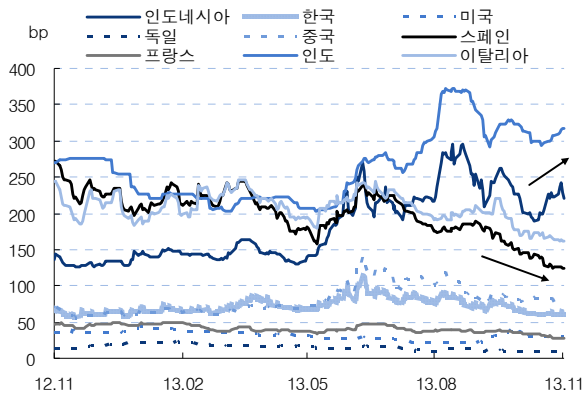
(단위: %)

	2012	2013E			2014E		
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
GDP 성장률	2.0	1.9	3.7	2.8	4.1	3.9	4.0
최종소비지출	2.2	1.9	2.8	2.3	3.3	3.0	3.1
(민 간)	1.7	1.6	2.2	1.9	3.1	3.2	3.2
총고정자본형성	-1.7	-0.1	7.5	3.7	5.7	3.7	4.7
(건 설)	-2.2	5.2	3.2	4.1	2.6	1.8	2.2
(설 비)	-1.9	-8.2	13.9	2.3	11.1	3.9	7.5
총수출	4.2	4.6	6.3	5.4	4.6	8.7	6.7
총수입	2.5	3.2	6.2	4.7	3.8	7.7	5.8

주: 2013년 하반기 및 2014년 연간은 KIF전망치

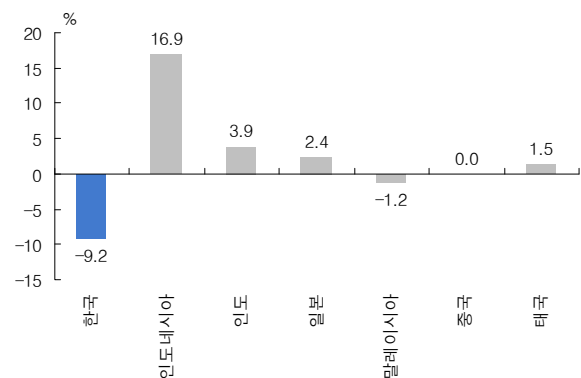
자료: KIF, 교보증권 리서치센터

도표 6. 주요국 CDS 프리미엄: 한국은 동남아시아와 다르다



자료: Datastream, 교보증권 리서치센터

도표 7. 주요 아시아국가 환율 변동폭(13년 6월 vs. 11월)



자료: Datastream, 교보증권 리서치센터

2014년

가계대출 3.5%(+1.5%p)

중기대출 6.5%(+1.3%p)

2014년 차주별 대출증가율은 가계대출이 3.5%, 중소기업 대출이 6.5% 등으로 2013년 대비 각각 1.5%p, 1.3%p 상승할 것으로 예상된다. 2014년에도 중소기업 대출 중심으로 대출성장이 지속될 것으로 예상된다.

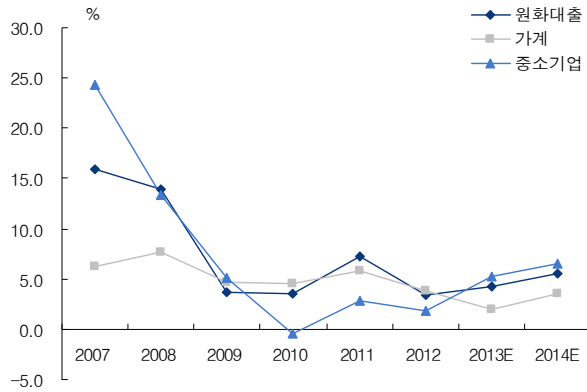
가계대출의 경우 2013년 1분기 적격대출 유동화에 따른 기저효과로 2014년 대출증가율이 회복되는 것이지 의미 있는 성장이 있는 것은 아니었다. 2013년에도 가계부채 문제가 지속되는 가운데 주택매매 수요부진으로 가계대출 성장이 제한되었으나, 부동산시장이 보합세를 보여왔고, 전월세대출 수요가 주택매매수요 부진을 일정부분 만회해 왔다. 아울러 일부 은행들은 고신용 고객들의 신용대출 확대 등을 통해 전략적 성장을 이루었다. 2014년에도 가계대출의 분위기는 전년과 비슷한 모습을 보일 것으로 예상된다.

다만 가계수지 증가율이 감소하고 가계소비가 감소하는 점에서 볼 수 있듯이, 경기확장 국면에 민간소비 확대에 따른 가계대출의 의미있는 성장은 2014년까지 아직 본격적으로 나타나기는 힘들 것으로 예상된다. 이는 중간소득 계층에 속해있는 자영업자의 영업환경이 악화되고 있고, 전월세가격의 상승이 지속되면서 소비가 위축되고 있기 때문이다.

2013년 중소기업대출은 새 정부 출범 이후 정부의 중소기업지원정책 등을 배경으로 성장세가 나타났다. 다만 중소기업대출의 패턴은 보수적 기조를 유지하면서 우량 중소기업대출, 소호대출 등을 중심으로 성장했다. 2014년 글로벌 경기가 회복되는 기조로 2013년에 비해서는 대출태도가 완화되면서 좀더 적극적인 대출성장이 예상된다. 특히 수출기업 중심으로 대출성장세가 기대된다.

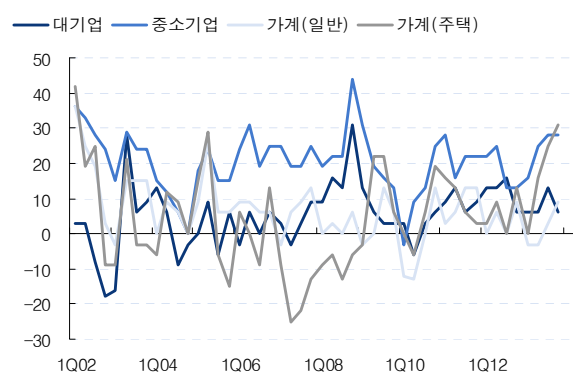
한편 대기업대출은 가계대출이나 중소기업대출에 비해 은행들의 최근 대출태도가 보수적으로 변하고 있는데, 이는 일부 대기업집단의 유동성 문제 등으로 부실우려가 확산되고 있기 때문이다. 2013년 STX그룹, 동양그룹, 동부그룹 등 대기업집단의 구조조정 문제가 가시화되면서 추가적인 구조조정 우려로 은행들의 추가 신용공여가 보수적으로 변했고, 일부 기업에 대해서는 전략적으로 정상자산에 속했음에도 불구하고 대출을 줄이고 있는 것으로 파악된다. 이러한 흐름은 2014년에도 지속될 것으로 예상된다.

도표 8. 차주별 대출증가율: 모두 증가할 전망



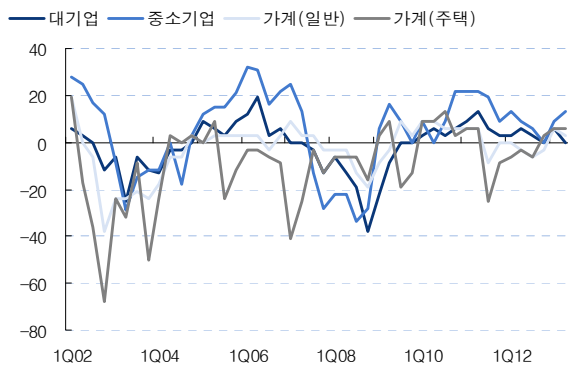
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

도표 9. 대출수요: 중기, 가계 높아짐



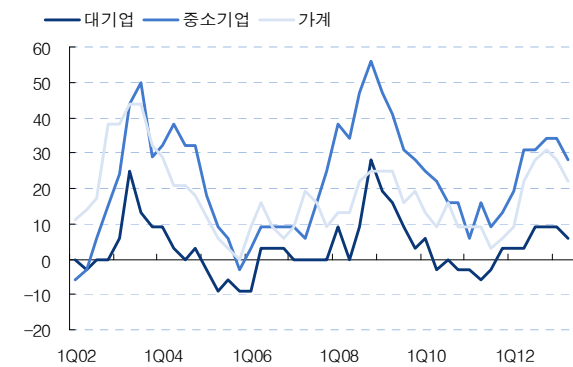
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

도표 10. 대출태도: 중기 완화, 대기업 강화



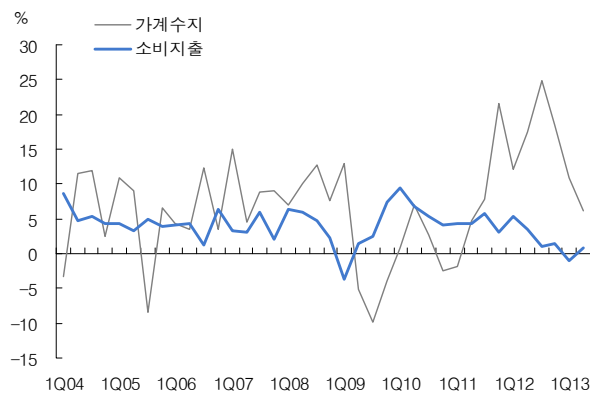
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

도표 11. 신용위험: 악화되고 있음



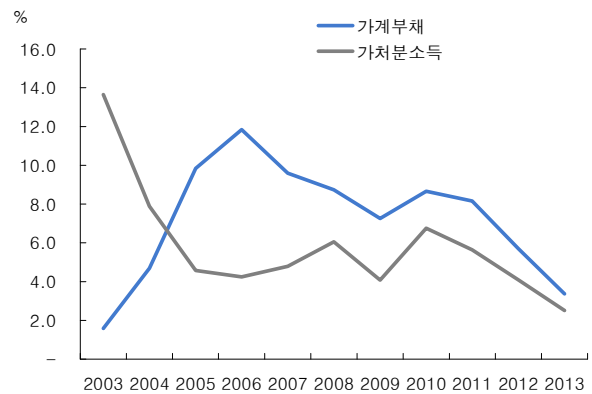
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

도표 12. 월평균 가계수지와 소비지출 추이(YoY)



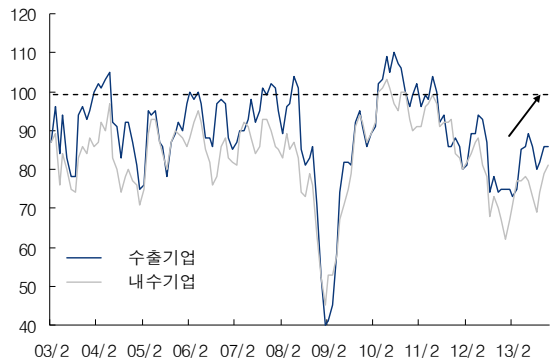
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

도표 13. 가계부채와 가처분소득 증가율



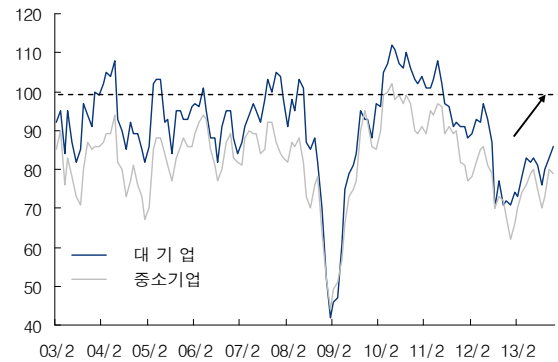
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

도표 14. 기업경기실사지수(수출 VS. 내수)



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

도표 15. 기업경기실사지수(대기업 VS. 중소기업)



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

② 2014년 순이익 20% 이상 증가

<순이익 전망>

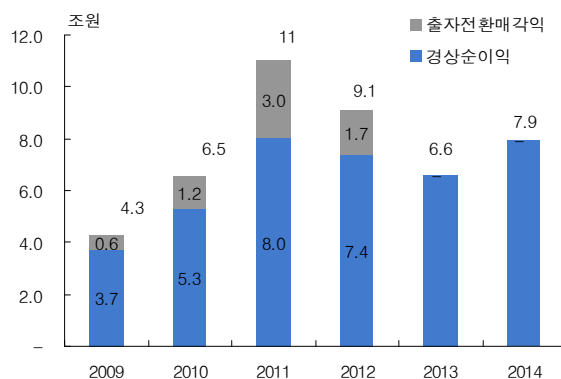
14년 순이익 +20.2%

NIM 회복

대손상각비 감소

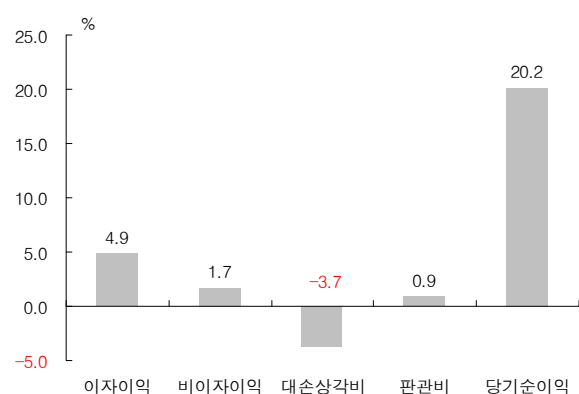
2014년 7개 상장은행 순이익은 7.94조원으로 전년대비 20.2%YoY 증가할 것으로 예상된다. 2011년을 정점으로 2년 연속 순이익이 감소했지만 2014년에는 3년만에 증가세로 전환될 것으로 예상된다. 출자전환주식매각이익이나 기타 대규모 일회성이익을 제외한 경상순이익이 12년 -8.3%YoY, 13년 10.9%YoY 감소할 것을 추정되는데, 이는 주로 NIM 하락에 따른 이자이익 감소가 가장 큰 영향을 미쳤다. 그런 2014년에는 NIM 하락세가 멈추고, 대손상각비가 감소하면서 실적이 크게 개선될 것으로 전망한다.

도표 16. 순이익 추이



자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 17. 2014년 주요 항목 증감 전망



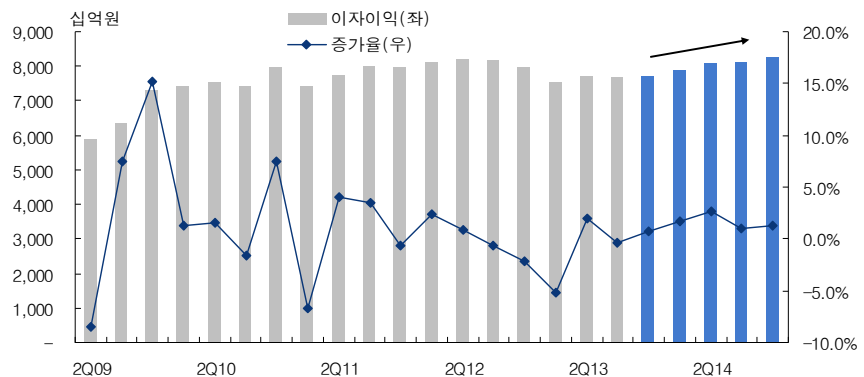
자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

<이자이익 전망>

14년 이자이익 +4.9%

그러나 2014년에는 이자이익이 증가세로 반전하면서 경상순이익의 증가를 3년만에 가져올 것으로 예상된다. 2014년 7개 상장은행 기준 이자이익은 32.2조원으로 전년대비 4.9%YoY 증가할 것으로 예상된다. 이는 1)앞서 언급한 2014년 대출증가율이 전년대비 1%p 상승하는 5.5%로 예상되는 가운데, 2)2011년 3분기부터 지속되었던 NIM의 하락세가 멈추고 간헐적으로 상승 가능성이 예상되기 때문이다.

도표 18. 이자이익 증가세 지속



자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

<NIM 전망>

14년 NIM 2bp 하락
그러나 4Q13 대비로는
상승

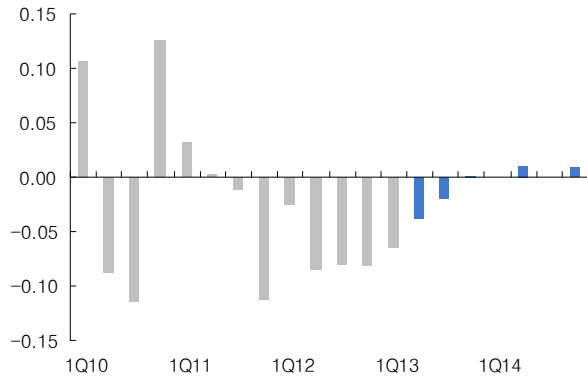
2014년 7개 은행평균(KB, 하나는 지주기준) NIM은 2.18%로 전년대비 2bp 하락할 것으로 예상된다. 2013년 분기중 NIM이 지속적으로 하락하는 효과가 있어 2014년 NIM이 의미있는 반등이 없는 한 하락하는 것이 당연하지만, 2014년 주요 선진국 금리 상승 분위기에 편승한 기준금리 인상 가능성과 과거 고금리 조달만기에 따른 repricing 효과를 감안한다면 2bp 하락은 양호한 것으로 판단한다. 분기별로 비교할 때는 4Q13 NIM을 기준으로 2014 연중 flat 하던가 혹은 소폭의 상승 가능성도 있을 것으로 예상된다.

한국의 기준금리 결정이 무조건 글로벌 금융시장에 연동하기 보다는 가계부채 문제나 물가 등을 고려하여 종합적으로 결정되어야 하는데, 부동산시장이 안정적으로 유지되고 있고, 소비자물가상승률이 1% 초반을 보이고 있는 2013년과는 달리 2014년에는 공공요금 인상 가능성, 농산물 가격 상승 가능성 등으로 2%대의 상승이 예상되면서 기준금리 인상이 한차례 정도는 단행될 것으로 예상된다.

2013년 2분기까지의 은행의 조달과 운용 상품이 NIM에 기여하는 기여도를 살펴보면, 운용부문에서는 NIM에 대한 -효과가 1Q13을 peak로 감소하고 있고, 조달부문 역시 이 시점을 정점으로 NIM에 대한 +효과가 줄어들고 있다.

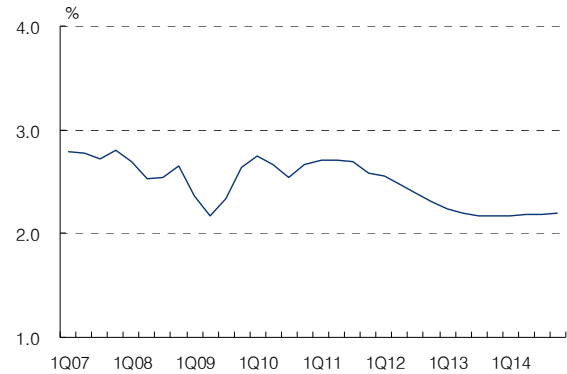
향후 2014년 운용부문과 조달부문의 NIM 기여도는 양쪽 모두 낮아질 것으로 예상된다. 만일 기준금리 인상이 단행될 경우 운용부문이 +효과가 먼저 나타날 것이다.

도표 19. 분기 NIM 등락 추이: 14 년에 간헐적 상승도 기대



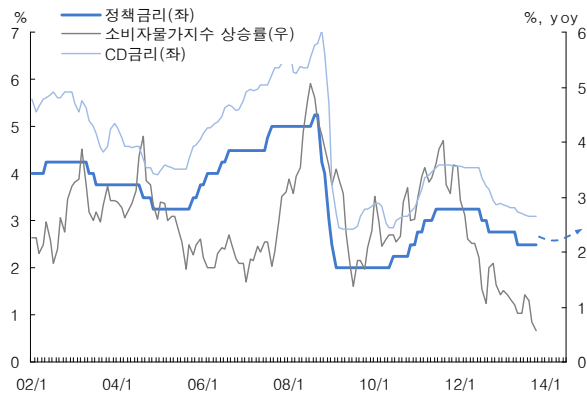
자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 20. NIM 2014년에는 flat 가운데 상승 조짐 보일 것



자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 21. 기준금리는 2014년 한차례 인상 예상



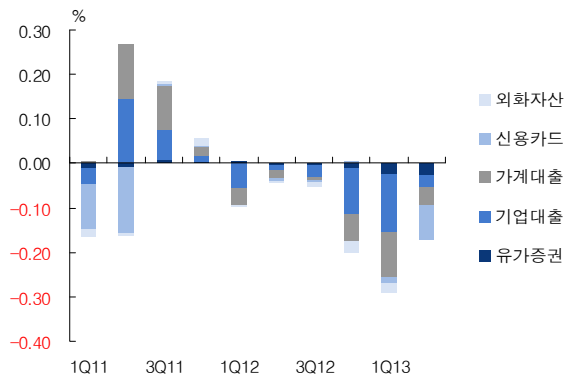
자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 22. 시장금리는 최근 상승 중



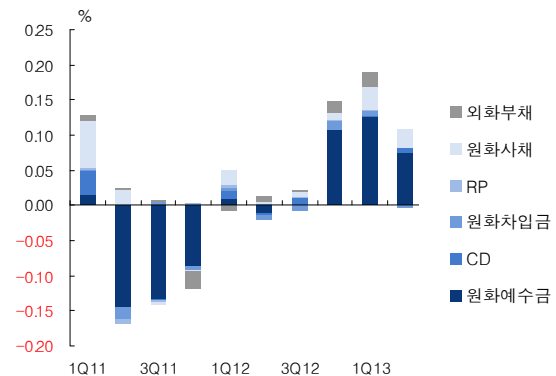
자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 23. 분기별 운용부문 NIM 기여도



자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 24. 분기별 조달부문 NIM 기여도



자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

<비이자이익 전망>

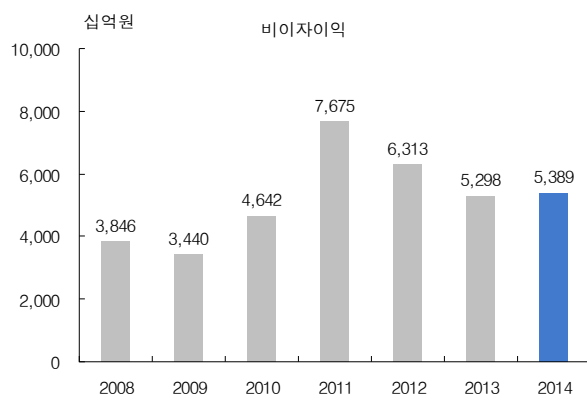
14년 비이자이익 +1.7%
13년 감액손실 기저효과

2014년 비이자이익은 5.4조원으로 전분기대비 1.7%YoY 증가할 것으로 예상된다. 이에 따라 은행의 총이익에서 비은행이 차지하는 비중은 2014년에 14.7%로 전년대비 16.3%에 비해 1.6%p 하락할 것으로 예상된다. 이는 이자이익 증가 속도가 비이자이익 증가속도보다 크기 때문이다.

비이자이익은 크게 수수료이익과 유가증권관련이익으로 구분된다. 일단 수수료이익은 펀드판매수수료, 방카슈랑스 판매수수료가 핵심 수수료다. 그러나 펀드의 경우 박스권 내에서 등락을 반복하는 최근 주식시장 상황으로 판매가 부진하고, 방카슈랑스의 경우 금융소득종합과 기준 하향조정에 따른 보험상품 가입 부진, 수수료 인하 등으로 수수료가 감소했다. 2014년에도 이러한 흐름이 지속될 것으로 예상되지만, 각 은행들의 수익 다양화차원에서 수수료이익 증가를 위해 노력할 것으로 예상되며, 만일 KOSPI가 2,100 이상 상승하면서 박스권을 탈피할 경우 펀드판매수수료가 증가할 가능성도 배제할 수 없다.

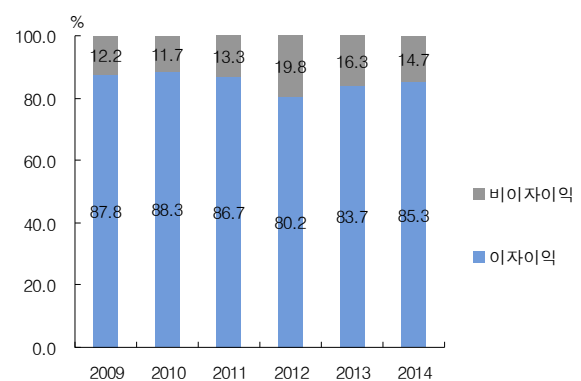
2013년 유가증권 관련 손익은 보유주식 주가하락에 따른 감액손실 인식 등의 - 요인도 있었지만, 국민행복기금 매각이익, 원화 강세에 따른 해외자회사에 대한 외화환산이익 등이 발생하면서 +요인도 발생했다. 2014년에도 주식시장 상황과 환율에 따라 등락이 반복될 것을 예상된다.

도표 25. 비이자이익 추이



자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 26. 이자이익과 비이자이익 비중 추이



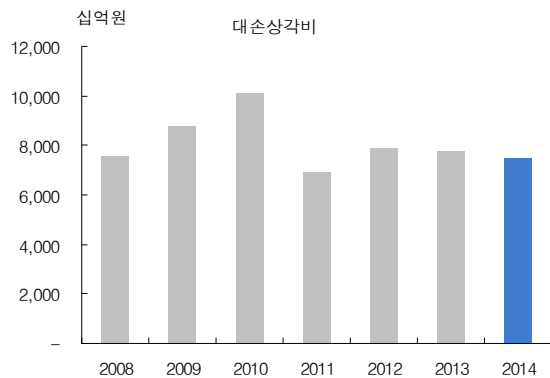
자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

<대손상각비 전망>

14년 대손상각비 -3.7%
신규연체 감소
대기업부실 우려 크지 않음

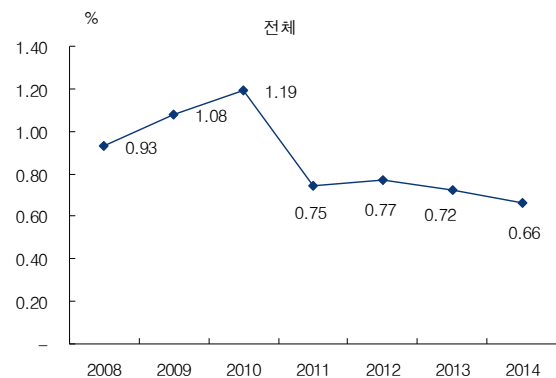
2014년 7개 상장은행의 대손상각비는 7.5조원으로 전년대비 3.7% 감소할 것으로 예상된다. 이는 지난 2년동안 대출증가율이 낮은 수준을 기록함에 따라 충당금 이슈가 줄어들고 있기 때문이다. 실제 최근 발생하는 신규 부도는 과거 1~2년내 대출했던 자산이라기보다는 과거부터 부실우려가 지속되어 왔던 건설, 조선, 해운 등의 부실이 대부분이었던 것으로 추정되고 있다. 그런데 이마저도 해를 거듭할수록 매상각을 통해 줄이고 있어 대손상각비가 향후 안정적인 흐름을 나타낼 이유가 되고 있다.

도표 27. 대손상각비 추이: 점차 감소



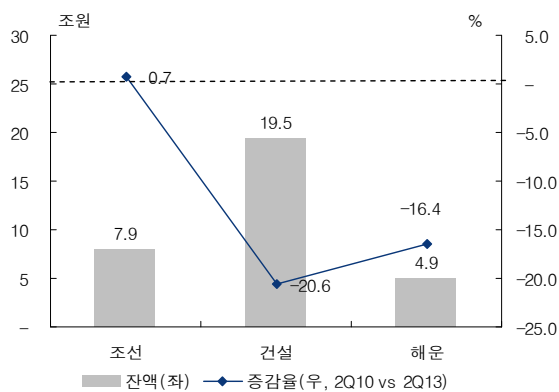
자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 28. credit cost



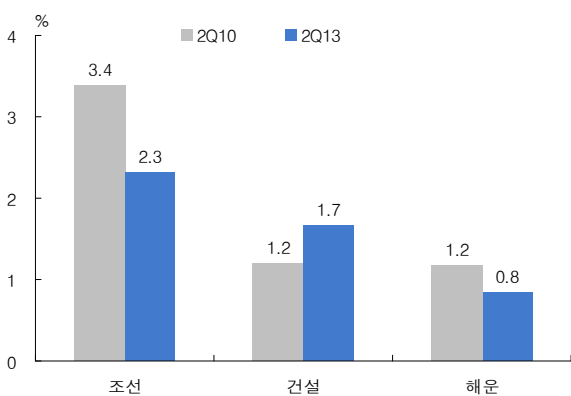
자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 29. 주요 관심업종 대출 잔액 및 증감율



자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 30. 주요관심업종 연체율



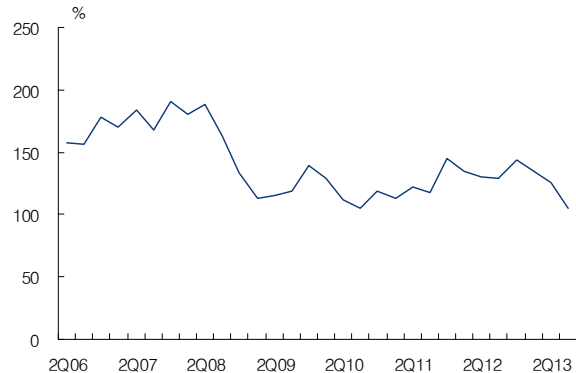
자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 31. NPL 비율 추이



자료: 금감원, 교보증권 리서치센터

도표 32. NPL Coverage ratio



자료: 금감원, 교보증권 리서치센터

14년 대손상각비 보수적 추정

한편 대기업집단 유동성문제와 관련해서는 2014년에도 충당금 이슈가 일부 있을 수 있다. 당사는 이러한 부분을 반영하여 2014년 대손상각비를 보수적으로 추정했다. 그럼에도 불구하고 최근 시장에서 언급되고 있는 대기업집단의 업종이 최근 2년간 대규모 충당금 추가적립을 가져왔던 STX그룹, 성동조선 등 조선업 관련 그룹이 없고, 절대 규모도 그룹 전체로 보면 규모가 클 수도 있지만 문제 기업 중심으로 보면 은행들의 익스포저가 앞서 언급했던 두 조선사들에 비해 작기 때문에 평균적으로 문제가 발생해도 충당금 부담은 이들 기업보다는 적을 것으로 추산된다. .

참고로 2012년 성동조선과 2013년 STX그룹의 문제로 인해 상장은행들이 적립했던 충당금 규모는 각각 6,000~7,000억원 내외가 되는데, 이는 특히 익스포저가 컸던 우리금융에 집중되었다. 우리금융은 STX 그룹에만 1.5조원, 성동조선에 대해서는 9,000억원 수준의 익스포저가 있어 충당금 누적 적립액이 각각 5,000억원 내외에 이르고 있다. 상대적으로 타 은행들의 충당금 부담은 상대적으로 적었다.

최근 문제가 되고 있는 해운회사들이 속한 그룹도 유동성 문제가 제기되고 있는데, 그룹내에서 해운사들의 규모나 은행들의 익스포저가 앞서 언급한 조선사들에 비해서는 월등히 적다. 이에 대한 추가적인 내용은 위의 이슈분석에서 다루었다.

<판관비 전망>

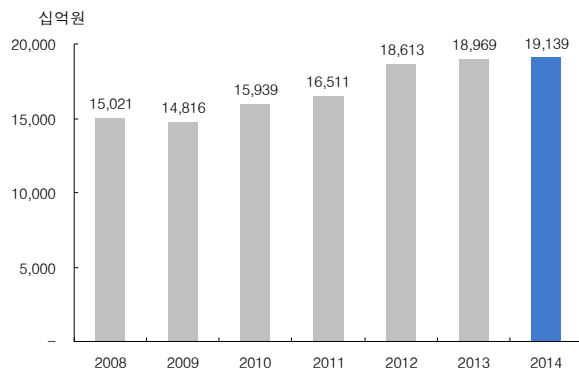
14년 판관비 flat

2014년 7개 상장은행의 판관비는 19.2조원으로 0.9% 증가할 것으로 예상된다. 2014년의 판관비는 증가하는 하지만 과거에 비해 증가폭이 둔화될 것으로 예상하는데 이는 마진 하락에 따른 실적부진을 비용관리를 통해 만회하고자 하는 움직임이 나타나고 있기 때문이다.

최근 임원의 급여 삭감 등 판관비 절감이 공론화되고는 있으나, 은행들이 직접적으로 인건비를 줄이거나, 지점을 대폭 감소시키기 보다는 비용을 실적에 좀더 연동시켜 효율적으로 관리하는 측면이 더 높다고 볼 수 있다.

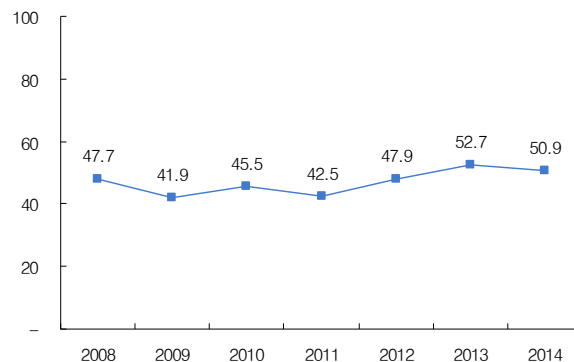
2013년 은행평균 Cost income ratio(판관비/순이자수익)는 52.7%로 예상하는데, 이는 2012년 이전 3년 평균 45%를 크게 상회하는 수준으로 비용통제에 대한 지적이 계속 되고 있다. 2014년에는 Cost income ratio가 전년대비 소폭 하락한 50.9% 수준으로 예상하는데 향후 이자이익이 회복되면서 40%대로 다시 하락할 가능성이 있을 것으로 전망한다.

도표 33. 판관비 추이



자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 34. cost income ratio



자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 35. 은행 실적전망

(단위: 십억원)

		분기별				연간		
		1Q14E	2Q14 E	3Q14 E	4Q14 E	2013 E	2014 E	2015 E
KB 금융	이자이익	1,673.9	1,712.3	1,730.6	1,746.4	6,580.5	6,863.2	7,273.2
	대손상각비	343.4	353.5	316.3	369.7	1,382.5	1,382.9	1,371.7
	판매관리비	974.0	1,058.3	1,034.7	1,075.6	4,085.3	4,142.6	4,214.3
	영업이익	576.3	518.1	592.8	507.9	1,973.4	2,195.1	2,494.0
	당기순이익	432.2	388.5	444.5	380.9	1,316.7	1,646.2	1,870.4
신한지주	이자이익	1,673.3	1,696.7	1,708.0	1,732.2	6,562.4	6,810.2	7,120.0
	대손상각비	389.5	247.5	296.2	328.3	1,262.8	1,261.5	1,257.8
	판매관리비	1,011.2	1,077.5	972.8	1,197.4	4,278.9	4,258.9	4,254.9
	영업이익	707.7	802.4	861.3	616.1	2,723.4	2,987.5	3,204.7
	당기순이익	503.0	570.3	612.2	437.9	1,969.3	2,123.4	2,277.8
우리금융	이자이익	1,742.9	1,791.7	1,798.5	1,818.4	6,851.8	7,151.5	7,538.1
	대손상각비	493.8	513.4	586.9	531.1	2,524.5	2,125.3	2,096.3
	판매관리비	970.7	1,041.0	936.0	1,095.8	4,020.9	4,043.4	4,114.2
	영업이익	474.4	431.5	465.8	375.9	1,071.2	1,747.5	2,047.1
	당기순이익	302.5	275.2	297.0	239.7	610.5	1,114.4	1,305.5
하나금융	이자이익	1,133.9	1,177.1	1,190.6	1,211.3	4,424.6	4,713.0	5,139.7
	대손상각비	244.0	285.0	251.2	309.7	1,079.8	1,089.9	1,093.8
	판매관리비	916.5	1,002.5	870.5	788.2	3,556.6	3,577.7	3,568.0
	영업이익	367.1	367.1	367.1	367.1	1,506.5	1,796.0	2,125.3
	당기순이익	314.7	248.9	376.0	399.4	1,224.6	1,339.1	1,584.6
기업은행	이자이익	1,079.3	1,106.2	1,121.9	1,134.5	4,223.1	4,441.9	4,689.1
	대손상각비	315.1	250.6	339.9	396.9	1,213.7	1,302.4	1,330.8
	판매관리비	419.6	575.1	501.2	507.4	1,953.0	2,003.3	2,030.0
	영업이익	399.2	334.6	333.8	281.8	1,146.1	1,349.3	1,528.9
	당기순이익	302.6	253.6	253.0	213.6	870.3	1,022.8	1,158.9
DGB 금융	이자이익	240.3	245.1	249.2	253.4	927.7	988.0	1,060.6
	대손상각비	40.4	51.7	27.4	33.9	152.2	153.5	154.1
	판매관리비	110.3	124.6	117.6	164.5	502.8	517.0	533.6
	영업이익	107.5	86.5	121.7	71.8	337.6	387.5	438.7
	당기순이익	81.5	65.6	92.2	54.4	253.6	293.7	332.5
BS 금융	이자이익	304.0	310.0	316.8	321.7	1,155.4	1,252.5	1,352.3
	대손상각비	48.6	37.7	37.5	42.8	151.1	166.6	184.0
	판매관리비	130.8	141.4	138.8	184.9	571.6	595.9	620.5
	영업이익	133.7	140.0	149.3	102.6	480.7	525.6	581.3
	당기순이익	101.3	106.1	113.2	77.8	361.4	398.4	440.6
합계	이자이익	7,847.6	8,039.2	8,115.6	8,217.9	30,725.6	32,220.3	34,173.0
	대손상각비	1,874.9	1,739.4	1,855.3	2,012.4	7,766.7	7,482.0	7,488.5
	판매관리비	4,533.1	5,020.4	4,571.5	5,013.7	18,969.1	19,138.6	19,335.5
	영업이익	2,765.9	2,680.2	2,891.8	2,323.1	9,238.9	10,988.4	12,420.0
	당기순이익	2,037.9	1,908.3	2,188.2	1,803.7	6,606.4	7,938.0	8,970.4

자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

③ 은행산업 재편에 따른 비유기적(Inorganic) 성장 가능

큰 그림에서 경제 저성장
은행성장도 제한

세계경제가 2014년 회복국면에 있고 한국경제도 이러한 흐름에 편승하여 2013년보다 성장률이 소폭 회복될 것으로 앞서 언급한 바 있다. 그러나 중장기적인 한국경제의 실적 GDP성장률은 과거 10년 전과 같은 10% 내외의 성장 대신 3%대의 성장에 그칠 것으로 예상된다. 이에 따라 은행산업의 성장도 이러한 저성장 분위기에 편승할 수 밖에 없다.

유기적 성장 정체시
M&A를 통한 비유기적
성장 효과노릇

이와 같이 저성장 상황에서 유기적 성장(Organic growth)이 제한되는 상황에서는 비유기적 성장(Inorganic growth)을 통한 성장도 주가상승의 촉매가 된다. 이러한 측면에서 한국 은행산업의 마지막 재편이라고 할 수 있는 우리금융 민영화를 비롯한 최근 비은행권의 M&A 이슈는 금융지주회사가 사업다각화와 수익다변화를 위해 누릴 수 있는 기회이다.

특히 우리금융 민영화가 새 정부 들어 적극적으로 추진되면서 우리투자증권과 지방은행들에 대한 인수경쟁이 높아지고 있다. 인수경쟁이 높아질 경우 인수가격 상승에 따른 인수부담이 인수자에게 오히려 승자의 저주(Winner's Curse)가 될 수도 있다.

승자의 저주 크지 않을 듯.
매물이 많기 때문
승자가 진정한 승자가 될
수 있음

그러나 당사는 이러한 승자의 저주가 강하게 나타날 가능성은 낮다고 판단한다. 왜냐하면 최근 증권, 보험업계의 부진으로 매물로 나온 회사들이 점점 늘어나고 있기 때문이다. 이에 따라 당사는 이러한 비유기적 성장을 성공적으로 이룰 수 있는 금융회사들이 2014년 두각을 나타내면서 금융주의 주가상승을 견인할 것으로 전망한다. 소위 말해 승자(인수에 성공한 주체)가 진정한 승자(주가 outperform)가 될 가능성이 높다는 것이다.

도표 36. 우리금융 민영화 세부 매각방안 및 인수후보

매 각 순 서	매각대상	매각대상지분	매각방법	인수후보	비고
			(매각주체)		
1	증권계열 (우리투자증권+자산운용+ 아비바생명+저축은행, F&I, 파이낸셜)	우투증권 37.85%, 파이낸셜 52.02% 아비바생명 51.58%, F&I, 자산운용, 저축은행 각각 100%	물적분할 (우리금융)	KB 금융, NH 금융, 파인스트리트	매각절차 간단
2	경남은행 광주은행	예보지분인 56.97%	인적분할 (예보)	BS, DGB, 경남상인회, 기업은행 신한, DGB, JB, 공상은행	공적자금회수 극대화 인수자 자금부담 완화
3	우리은행계열 (우리은행, 카드, PE, FIS, 금호종금)	최소입찰규모 미정, 우리은행 매각절차 개시시점에 결정	일반매각 (예보)	교보생명, KB, NH, PEF 외국계 은행	우리금융 & 우리은행 합병 이후 매각

자료: 공적자금관리위원회, 교보증권 리서치센터

④ 정부의 규제완화 정책: 금융비전 10-10 밸류업

정부의 정책이 중요

은행산업은 규제산업으로 금융업 내에서도 감독당국의 규제 강도가 높은 편이다. 따라서 은행산업에 대한 정부의 정책방향이 은행산업의 향방을 결정하는 중요한 변수가 된다.

새 정부 출범 이후

정부정책기조

은행산업에 우호적으로

전환 중

그런데 2013년 새 정부 출범 이후 은행산업에 대한 정책방향이 변하고 있는 것으로 파악된다. 이전 정부에서는 수익성에 대한 직접적인 규제가 지속된 반면 새 정부에 들어와서는 이러한 내용은 언급이 되지 않고, 지배구조에 대한 규제만 일부 있을 뿐 수익성에 대한 추가적 규제는 없었다. 오히려 감소하고 있는 은행의 수익성을 향상시키기 위한 지원을 오히려 강구 중인 것으로 알려져 있다.

금융비전 10-10 밸류업

박근혜 정부의

금융종합정책

이러한 내용을 결집한 것이 2013년 11월 중 발표될 예정인 금융위원회의 ‘금융비전 10-10 밸류업’이다. ‘금융비전 10-10 밸류업’이란 금융산업의 부가가치 비중을 현재 7%에서 10년 내에 10%로 끌어올린다는 의미다. 본 정책은 향후 박근혜정부의 금융산업 정책의 방향성을 보여주는 대표적인 정책으로 총 6개 분야로 나누어 비전을 제시할 예정이다. 1) 금융산업 경쟁력 제고, 2) 100세 시대 대응, 3) 창조금융 활성화, 4) 따뜻한 금융, 5) 튼튼한 금융, 6) 금융한류 확산 등이다

도표 37. ‘금융비전 10-10 밸류업’ 주요 내용

- ▶ 은행 해외진출 관련 증권, 보험 등을 종합적으로 다룰 유니버설 बैं킹 허용 검토
- ▶ 고령화 저출산 시대에 따른 연금시장 활성화 대책
- ▶ 금융투자업 관련 인가의 통합
- ▶ 벤처투자 활성화 위한 PEF와 헤지펀드 육성 방안

자료: 경제지, 교보증권 리서치센터

아직은 구체적인 내용은 발표되지 않았지만, 주로 ‘금융업의 독자적 부가가치 창출 기반 마련’에 중점을 두고 있는 것으로 알려지면서, 금융회사의 경쟁력 제고에 초점을 맞출 가능성이 높아지고 있다. 영업활성화 유도 내지는 규제완화 쪽으로 금융당국의 향후 정책 방향성이 제시될 수 있어 투자심리 회복에 기여할 것으로 판단한다.

3. 2014년 은행산업 주요 이슈

① 바젤Ⅲ 도입에 따른 영향

바젤Ⅲ 도입에 따른 영향
일부 부정적이지만
국내 은행들의 BIS비율
높아 큰 영향 없음

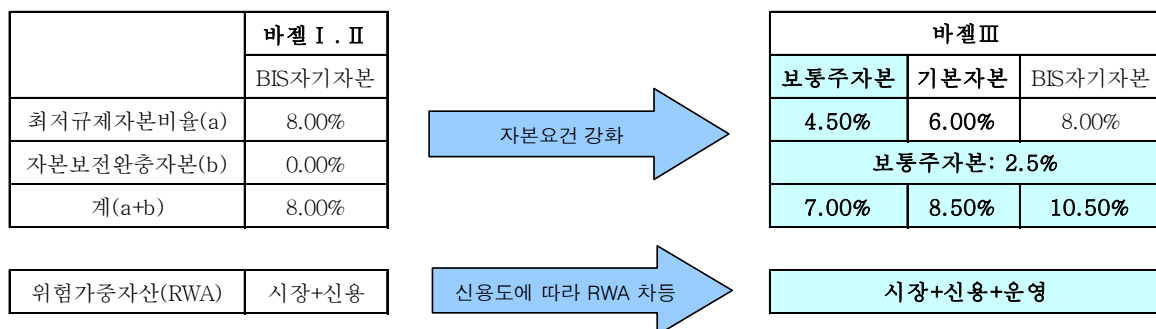
2013년 12월 1일부터 금융지주회사와 은행은 바젤Ⅲ를 도입할 예정이다. 글로벌 금융 위기 과정에서 은행부문의 바젤Ⅱ 규제자본 체계의 문제점을 노출함에 따라 이를 보완하기 위한 차원에서 채택되었다.

금융위기 당시 주요 은행들은 최저자본규제기준을 충족하는 등 양적인 측면에서는 충분한 자본을 보유했음에도 불구하고, 유동성 리스크 확대되고 은행의 손실흡수 능력에 대한 시장신뢰가 붕괴되어 타은행으로 위험이 전이되는 시스템 위기가 초래되었다.

이에 따라 바젤Ⅲ를 도입, 1)보통주 자본비율 규제를 신설하고 자본의 인정기준을 강화함으로써 자본의 질적·양적 수준을 제고하고, 2)금융위기 발생 시 은행을 통한 시스템 리스크 전이 억제, 주주의 도덕적 해이 방지, 공적자금 투입 최소화 등을 위해 자본의 손실흡수 능력을 강화했다. 또한 3)리스크 기반의 자본규제 체계를 보완할 수 있는 단 순지표 도입 필요성에 따라 레버리지 비율 규제를 새로이 신설했다.

그 결과 향후 은행에 미치는 영향은 1) 강력한 자본비율 및 레버리지비율 규제 등으로 은행의 대출성장 전략을 제약하는 요인으로 작용할 수 있고, 2)자본규제 등으로 인해 자본조달 비용이 증가하고, 3)유동성비율 규제 및 위험자산 투자감소로 인해 운용수익이 감소할 수 있다. 이에 따라 중장기적으로 은행산업의 수익성을 악화시키는 요인으로 작용할 수 있다.

도표 38. 바젤Ⅲ 도입에 따른 변화 핵심정리(1)



자료: 금융감독원, 교보증권 리서치센터

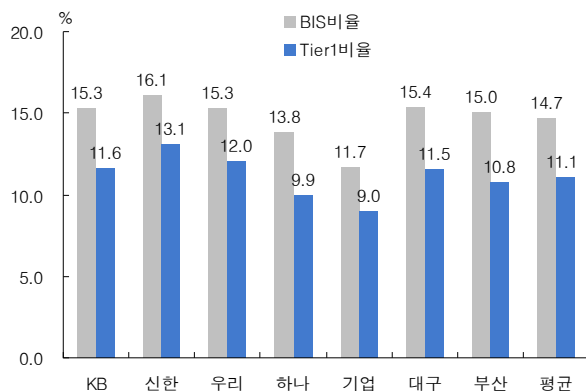
도표 39. 바젤Ⅲ 도입에 따른 변화 핵심정리(2)

구 분	현행	바젤Ⅲ 도입후
위험가중자산 산출방법	차주의 유형별로 위험가중치를 차등 (0%, 10%, 20%, 50%, 100%) 적용	차주 개개인의 신용등급*에 따라 위험가중치 달리 적용 * 외부평가 신용등급 또는 내부모형을 활용한 정교한 산출방법 적용
보유 자산 정보 관리	은행자회사만 자산의 부도율, 담보 등 상세정보 충분 보유	非은행자회사도 은행자회사처럼 자산의 부도율, 담보(보증 포함) 등 상세정보 충분 보유
리스크관리	자회사 단위로 실시	그룹 차원으로 확대 실시
최저자본비율*	BIS 자기자본 8%	BIS 자기자본 8.0% (자본보전완충시 10.5%)
	-	보통주자본 4.5% (자본보전완충시 7.0%)
	-	기본자본 6.0% (자본보전완충시 8.5%)
내부유보필요성	상대적으로 작음	상대적으로 커짐

자료: 금융감독원, 교보증권 리서치센터

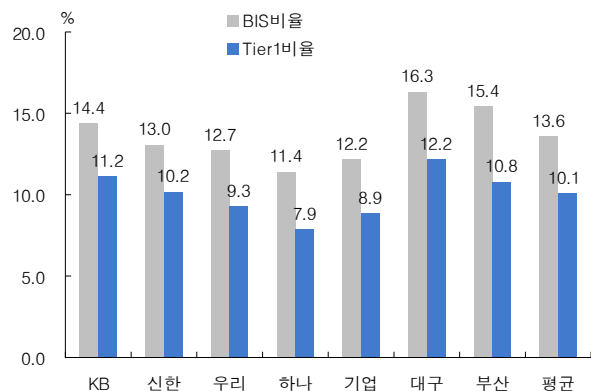
다만 국내 은행들의 3Q13 BIS비율과 Tier1은 바젤Ⅱ 기준으로 각각 14.7%, 11.1%로 안정권에 있으며, 금융지주 기준도 13.6%, 10.1%에 이른다. 아울러 대부분 은행들은 바젤Ⅲ 도입 이후 현재 수준에 비해 상승할 것으로 추산되고 있어 당장 바젤Ⅲ 도입에 따른 실적 악화우려는 크지 않을 것으로 예상된다.

도표 40. 은행 기준 BIS 비율(바젤Ⅱ, 3Q13)



자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

도표 41. 금융지주회사 기준 BIS 비율(바젤Ⅱ, 3Q13)



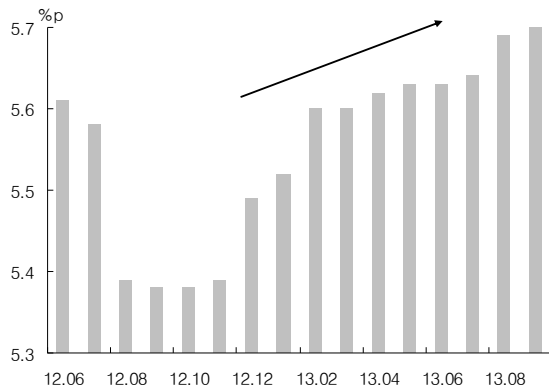
자료: 각 사, 교보증권 리서치센터

② 대기업집단 구조조정

14년에도 대기업집단의 유동성 문제 지속

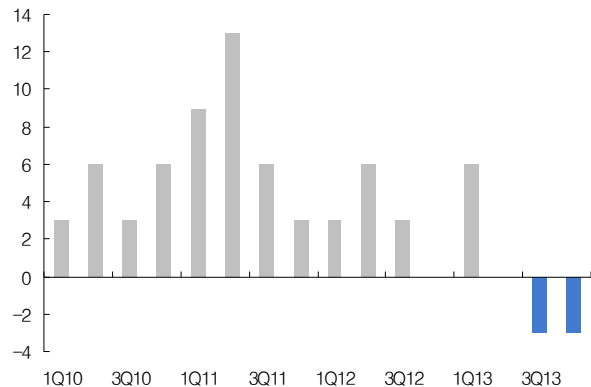
2012년~2013년에도 일부 대기업집단의 유동성문제가 그룹 부실로 이어지면서 웅진그룹, 성동조선, STX그룹 등에서 충당금 추가적립 요인이 발생했다. 2013년 채권시장에서는 4월 STX그룹 사태, 10월 동양그룹 사태를 계기로 우량채권과 비우량채권 간의 스프레드가 추가적으로 확대되고 있으며, 은행들도 대기업대출에 대한 태도를 보수적으로 전환하고 있다.

도표 42. 우량채권(AA-, 3년)과 비우량채권(BBB-, 3년) 스프레드



자료: 한국은행 금융안정보고서, 교보증권 리서치센터

도표 43. 대기업대출태도 보수적으로 변화



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

그러나 과거 기업들보다
재무비를 아직 덜 나쁘고,
그룹 자체 해결을 강력하게
유도하고 있어 은행에
미치는 영향은 과거에 비해
크지 않음

이미 언론지상에 공공연하게 언급되고 있는 3D, 4H 등의 대기업집단 가운데 이미 이슈가 발생한 곳이 있고, 아직 가능성만 언급되는 곳이 있다. 2014년에도 일부 대기업집단에 대해서는 은행들의 충당금 이슈가 발생할 가능성이 있을 만큼 유동성 문제가 있다. 그러나 이들 그룹의 부채비율, 이자보상비율, 차입금의존도 등은 이미 이슈가 터진 기업들 보다는 상대적으로 덜 나쁜 상황이다.

그리고 정부가 최근 기업부실을 사전에 방지하고 은행들의 건전성을 유지하는 차원에서 기업의 구조조정 관리를 강화하고, 미이행시 제재수단을 추가하는 등의 제도를 개선했다. 이에 따라 최근 경제지에 따르면 일부 그룹들은 계열사 매각을 적극적으로 하여 유동성문제를 일단 자체적으로 해결하도록 유도하면서 채권은행단의 부담을 줄여주고 있는 상황이다.

결론적으로 2014년 대기업집단의 부실화우려는 일부 있을 수 있겠지만 은행실적을 크게 훼손할 만큼 심각한 문제는 되지 않을 것으로 예상된다.

도표 44. 2012~2013 년 기업구조조정 이슈가 발생한 기업이나 그룹의 재무비율

(단위: %)

	<그룹 연결기준>	2008	2009	2010	2011	2012
STX 그룹	부채비율	200.8	234.7	200.8	195.8	257.6
	영업이익률	7.5	2.1	3.6	1.5	-2.4
	이자보상비율	10.6	1.1	1.6	0.6	-0.8
	차입금의존도	14.9	31.9	37.6	43.2	49.1
웅진그룹	부채비율	135.1	123.4	134.7	175.8	-740.2
	영업이익률	7.1	9.4	9.4	8.8	-15.4
	이자보상비율	2.4	3.3	3.0	2.6	-2.7
	차입금의존도	34.3	31.1	34.0	39.9	64.1
대한전선	부채비율	237.2	273.6	329.3	1,099.9	3,459.8
	영업이익률	1.7	2.1	0.3	-3.1	-3.1
	이자보상비율	0.3	0.3	0.0	-0.5	-0.5
	차입금의존도	50.2	51.6	50.1	59.4	66.1
성동조선	부채비율	469.7	-511.7	-301.0	-250.4	-237.6
	영업이익률	15.3	-5.9	-5.7	-6.4	-9.5
	이자보상비율	5.8	-2.5	-1.2	-0.7	-1.0
	차입금의존도	29.2	52.6	72.6	102.5	133.5

자료: KIS-line, 교보증권 리서치센터

주: 부채비율 200% 이상, 영업이익률 1% 미만, 이자보상비율 1배 이하, 차입금의존도 40% 이상인 부분이 부실징후가 있는 항목으로 판단 음영으로 표시

도표 45. 기업구조조정 이슈가 발생할 것으로 회자되는 기업이나 그룹의 재무비율

(단위: %)

	<그룹 연결기준>	2008	2009	2010	2011	2012
A	부채비율	172.4	247.1	184.9	299.2	414.6
	영업이익률	6.5	-6.9	6.6	-2.8	-4.3
	이자보상비율	2.9	-2.0	2.1	-0.8	-1.1
	차입금의존도	52.2	59.6	54.0	60.8	65.2
B	부채비율	243.4	292.4	249.9	384.5	443.0
	영업이익률	1.8	1.4	9.1	0.1	0.9
	이자보상비율	0.5	0.3	2.2	0.0	0.2
	차입금의존도	55.9	62.0	57.8	63.5	64.9
C	부채비율	134.1	157.7	143.6	134.4	146.0
	영업이익률	13.1	12.0	6.3	2.2	1.8
	이자보상비율	5.5	2.7	1.2	0.4	0.3
	차입금의존도	29.8	39.7	37.9	38.0	41.0
D	부채비율	136.4	136.9	159.7	168.2	171.8
	영업이익률	12.7	1.2	4.2	3.0	-1.1
	이자보상비율	7.2	0.5	2.0	1.4	-0.4
	차입금의존도	39.2	34.3	36.0	40.8	42.3
E	부채비율	156.1	140.4	144.2	220.8	188.6
	영업이익률	5.7	6.2	4.6	1.2	1.9
	이자보상비율	3.2	3.1	3.0	0.7	1.1
	차입금의존도	33.5	30.4	29.3	40.3	39.3
F	부채비율	236.1	230.4	208.6	252.0	259.9
	영업이익률	2.6	0.1	-0.4	1.1	1.6
	이자보상비율	0.6	0.0	-0.1	0.2	0.3
	차입금의존도	40.3	40.3	42.2	46.4	46.4
G	부채비율	164.4	155.1	119.0	182.8	187.9
	영업이익률	4.0	5.6	4.2	3.7	-0.8
	이자보상비율	1.7	2.2	2.1	2.2	-0.4
	차입금의존도	30.1	29.6	23.1	29.1	35.5
H	부채비율	204.2	193.9	175.3	181.0	190.5
	영업이익률	7.7	6.0	10.0	5.6	2.5
	이자보상비율	3.4	1.8	3.5	2.2	0.8
	차입금의존도	24.8	31.8	29.6	31.3	35.6
I	부채비율	157.8	126.5	123.5	139.1	142.1
	영업이익률	6.3	7.4	6.7	5.3	4.3
	이자보상비율	1.9	2.2	2.6	1.9	1.7
	차입금의존도	39.8	32.9	33.9	32.8	31.3
J	부채비율	96.8	92.6	114.3	119.3	147.0
	영업이익률	3.2	3.7	4.8	2.0	1.5
	이자보상비율	2.3	2.2	3.4	0.9	0.6
	차입금의존도	27.0	28.2	33.7	33.2	39.1

자료: KIS-line, 교보증권 리서치센터

주: 부채비율 200% 이상, 영업이익률 1% 미만, 이자보상비율 1배 이하, 차입금의존도 40% 이상인 부분이 부실징후가 있는 항목으로 판단 음영으로 표시

4. 투자전략 및 추천종목

① 2013년 은행주 회고

13년 은행주 동인 실적, 미국 양적완화

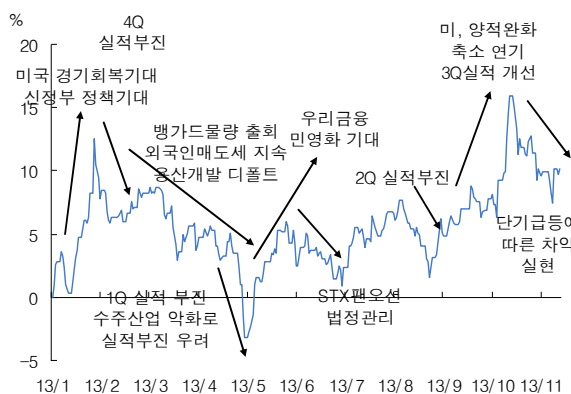
2013년 은행주의 향방은 크게 보면 실적과 미국의 양적완화 여부에 따라 등락을 반복하였다. 연초 주요국의 새 정부가 들어서면서 정책기대가 고조되었으나, 4Q12 실적부진, 뱅가드물량축회, 수주산업 부실에 따른 1Q13 실적악화 등으로 부진이 지속되었다. 우리금융 민영화 기대와 외국인 매도세가 감소하면서 은행주가 잠깐 반등하기도 했으나 2Q13 실적도 STX그룹 등으로 인해 부진하면서 주가는 저조했다. 그러나 3Q13 실적을 앞두고는 실적개선 기대가 강했고, 미국 양적완화 축소 연기 기대 또한 유동성장세를 연출하면서 외국인의 은행주순매수를 유도하면서 크게 상승했다. 11월 들어 중순까지 단기급등에 따른 차익실현 매물이 출회되면서 조정을 받았다.

도표 46. 2013년 주가 흐름

1월	양호	미국의 경기회복기대, 새 정부의 정책기대, 엔화약세에 따른 내수주 매력 증가
2월 초반	급락	4Q12 실적 부진 발표
2월 중순 ~ 3월	부진	엔화약세 심화로 외국인 매도세 지속, 뱅가드 물량 축회, 용산개발 디폴트
4월	부진	STX 조선해양 자율협약 등 수주산업 부실화 우려
5월	양호	우리금융 민영화 본격화 기대
6월	부진	2분기 실적악화 우려
9~10월	양호	분기 실적개선 기대, 미국 부채한도 협상타결 기대로 유동성 장세 지속, 외국인 순매수 증가
11월 중순까지	부진	원/달러 환율 1,050 내외에서 정체, 외국인순매도 전환, 기관 차익실현

자료: 교보증권 리서치센터

도표 47. 은행주 상대주가(KOSPI 대비)



자료: 교보증권 리서치센터

도표 48. KRX 은행주 추이



자료: 교보증권 리서치센터

② 2014년 은행주 투자전략

14년 은행주 비중확대

2014년 은행주에 대한 당사의 투자 의견은 비중확대다.

이는 1) 세계경제 회복에 따른 금융시장 안정과 자산성장 회복 가능성, 2) 2014년 은행 실적 회복, 3) 은행산업 재편에 따른 비유기적(Inorganic) 성장 가능, 4) 정부의 규제 완화 정책 등으로 은행주에 대한 흐름이 양호할 것으로 전망하기 때문이다.

시가총액 큰 대형 내수주
시장의 주목 받고 있음

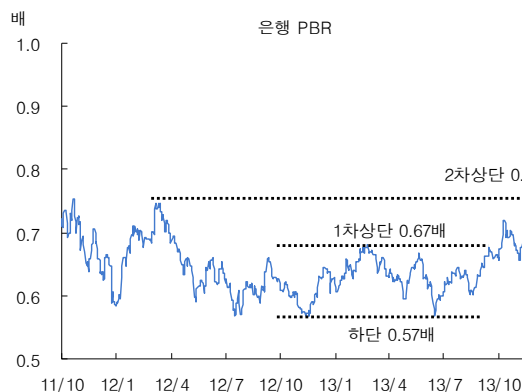
특히 최근 주식매매의 패턴중의 하나가 바스켓이나 ETF를 통한 대형주 매매가 커짐에 따라 시가총액이 큰 업종이 시장의 주도업종이 되고 있다. 그런데 원/달러 환율이 2014년에 전년에 비해 추가적으로 하락할 것으로 예상되는 등 유동성 장세가 당분간 지속됨에 따라 은행주에 대한 호감도가 단기적뿐만 아니라 중기적으로도 높아질 것으로 예상된다.

당분간 양적완화
지속가능성 있음

2013년 11월 중순 차기 미연준 의장이 미국의 강력한 경기회복을 추진하는 것이 Fed의 의무라고 언급하면서 양적완화의 출구전략을 2014년으로 늦출 것으로 시사했다. 이에 따라 출구전략의 시기가 2014년 하반기 정도로 연기될 가능성이 높아지면서 적어도 상반기까지는 은행주가 상승세를 지속할 것으로 전망한다.

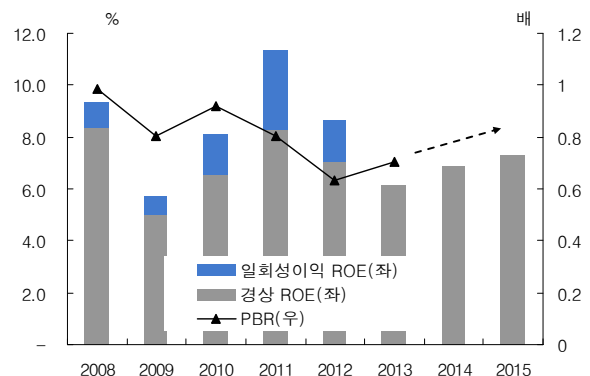
현재 은행주 PBR이 2013년말 BPS기준으로 0.69배이기 때문에 목표 PBR 0.8배까지는 16%의 상승여력이 남아있다. 그러나 2014년말 BPS를 기준으로 도출한 PBR은 0.64배이기 때문에 상승여력이 25%까지 있다.

도표 49. 박스권 1차상단 탈출 → 2차상단까지 가능



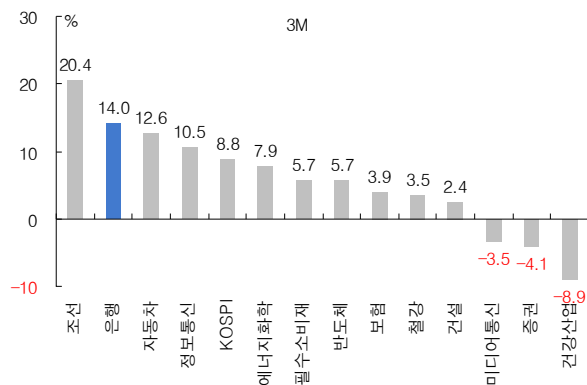
자료: DataGuide, 교보증권 리서치센터

도표 50. 은행 ROE와 PBR 추이



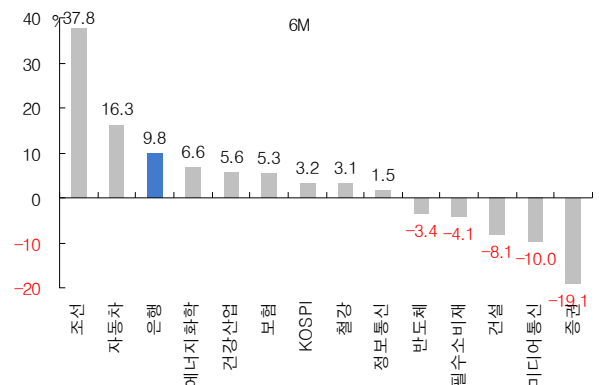
자료: DataGuide, 교보증권 리서치센터

도표 51. 업종별 수익률(3M)



자료: DataGuide, 교보증권 리서치센터

도표 52. 업종별 수익률(6M)



자료: DataGuide, 교보증권 리서치센터

② 목표주가 상향

당사는 이번 보고서에서 은행들의 목표주가를 상향조정했다. 그 근거는 BPS 적용구간을 2013년말에서 2014년 6월말로 변경했으며, 2년 평균 ROE 적용구간을 기존의 3Q13~2Q15에서 1Q14~4Q15로 수정했기 때문이다.

그 결과 하나금융을 8.6%로 가장 크게 상향조정 했고, KB금융과 신한지주를 각각 7.6%, 6.9% 상향했다. 나머지 은행들은 2~3% 수준에서 목표주가를 상향했다.

한편 BPS를 2014년말 기준으로 구한 PBR은 은행평균 0.63배로 목표 PBR 0.81배 대비 27%의 상승여력이 있는 것으로 나타났다. 이는 2014년 한해동안 이론적으로 기대할 수 있는 은행주 상승폭이다.

도표 53. 목표주가 변경 및 상승여력

(단위: 원, 배, %)

	목표주가			PBR			향후 2년평균 ROE
	변경 전	변경 후	차이(%)	2014 년말 기준	목표	상승여력(%)	
KB 금융	46,000	49,000	6.5	0.58	0.72	24.2	6.5
신한지주	48,000	51,300	6.9	0.74	0.86	16.3	7.5
우리금융	14,000	14,300	2.1	0.51	0.59	15.9	6.1
하나금융	46,500	50,500	8.6	0.55	0.70	26.9	6.9
기업은행	15,000	15,500	3.3	0.52	0.68	30.1	7.3
DGB 금융	21,000	21,500	2.4	0.77	1.03	33.6	10.7
BS 금융	20,000	20,500	2.5	0.82	1.05	27.6	10.9

자료: 교보증권 리서치센터

③ 종목추천

은행주 추천 종목을 단기 종목과 중장기 종목으로 나누어 선정했다.

단기 종목을 선정기준은 연말 유동성 장세에 valuation 매력과 배당매력이 있는 종목, 중장기 종목은 2014년 실적이 견조하고, 2014년 금융권 M&A 대전에서 우위를 보이며 영역을 확장해 나갈 수 있는 종목들 중심으로 추천했다.

도표 54. 추천종목 선정기준

단기 추천종목	▶ valuation 저평가
	▶ 배당매력
중장기 추천종목	▶ 2014년 실적 견조
	▶ 향후 금융권 M&A 대전에서 인수를 통해 영역 확장 가능성
	▶ 지배구조 안정

자료: 교보증권 리서치센터

단기 유망종목: 하나, 기업

이에 따라 단기 추천 종목은 하나금융과 기업은행이다.

하나금융의 경우 1)2013년말 기준 PBR이 0.59배로 은행평균 0.61배 대비 낮고, 2)자기주식 오버행 우려도 완화되었고, 3)2014년부터 카드, IT 등에서 점차 외환은행과의 시너지 효과가 기대되기 때문이다.

기업은행도 1)2013년말 기준 PBR이 0.55배로 우리금융 다음으로 낮은 수준이고, 2)연말 배당수익률이 2.9%로 (은행평균 1.6%) 은행들 가운데 가장 높은 수익률이 예상되기 때문이다.

Top picks: BS, 신한

중장기 은행주 Top pick은 BS금융과 신한지주다

BS금융은 1)ROE가 11% 수준을 육박하면서 은행최고 수준의 수익성을 지속하고 있고, 2)경남은행 인수 가능성이 커지면서 지역기반을 넓혀 성장의 레벨업을 달성할 수 있고, 3)지배구조가 안정되면서 주가 프리미엄을 받을 여지가 높고, 4)연말 배당수익률이 1.8% 수준으로 시중은행 보다 높기 때문이다.

신한지주는 1)은행과 비은행 모두 안정적인 실적을 시현하면서 시중은행 가운데 가장 높은 ROE(7.5%)를 시현하여 fundamentals이 가장 강한 은행으로 경쟁력 우위가 지속될 것으로 예상되고, 2)광주은행 인수 가능성이 커지면서 성장동력을 확대하고, 3)은행주가 상승하는 국면에서 대장주가 상승을 견인할 여지가 많고, 4)신임회장 선임이 지배구조 안정에 도움이 되는 쪽으로 결정 날 가능성이 높기 때문이다.

도표 55. 항목별 투자 매력도 비교

	Valuation 매력	3M 주가수익률	자산성장	NIM 바닥	자산건전성	14년 실적개선
BS 금융	◎	○	●	1Q13	◎	◎
신한지주	○	◎	○	4Q13	◎	○
하나금융	◎	○	◎	3Q13	◎	○
기업은행	●	●	○	3Q13	◎	△
KB 금융	◎	◎	△	4Q13	○	○
DGB 금융	◎	●	●	3Q13	◎	○
우리금융	◎	◎	○	3Q13	○	○

주: 매력도 ●: 가장 크다, ◎: 크다, ○: 약간 있다, △: 거의 없다, x: 없다

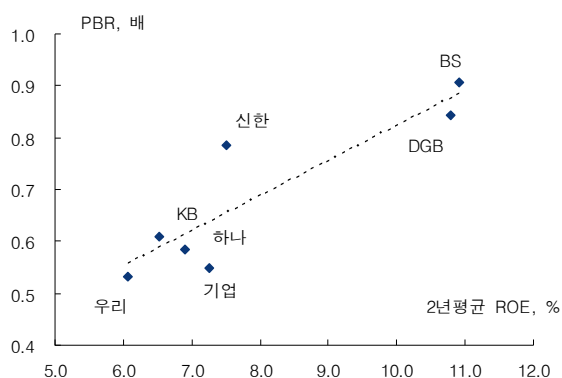
자료: 교보증권 리서치센터

도표 56. 은행별 투자포인트

	투자포인트 내용
BS 금융	가장 높은 ROE, 경남은행 유력 인수후보, 지배구조 안정, 배당수익률 2% 내외
신한지주	시중은행 가운데 fundamentals 가장 양호. 안정된 사업포트폴리오, 광주은행 인수 가능성
하나금융	자기주식 일부 매각으로 오버행 대부분 해소, 외환은행과의 시너지 발생 여부, 낮은 PBR
기업은행	연말 배당수익률 가장 높음. PBR 우리금융 다음으로 낮음. 다만 오버행 이슈 지속
KB 금융	2014년 증권 인수 통한 사업 다각화 기대, 대기업집단 총당금 우려 낮음
DGB 금융	지방은행 M&A의 또 다른 핵심 은행. 자산성장과 ROE 시중은행 대비 우월, 배당수익률 2% 내외
우리금융	대기업 총당금 이슈 지속 우려, 그러나 우투증권 매각시 현금 유입, PBR 가장 낮음

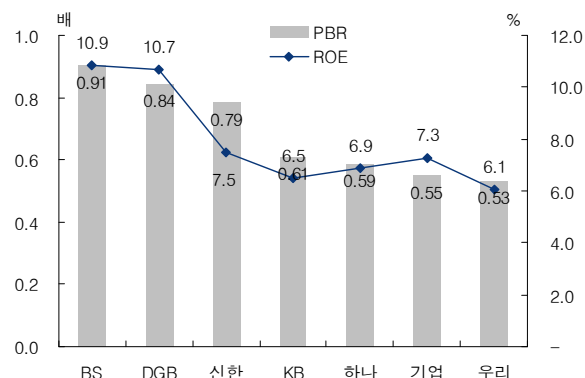
자료: 교보증권 리서치센터

도표 57. PBR & ROE Matrix



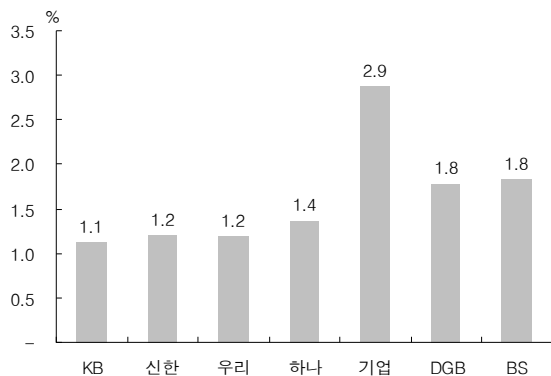
자료: Data Guide, 교보증권 리서치센터

도표 58. 은행별 PBR, ROE 비교



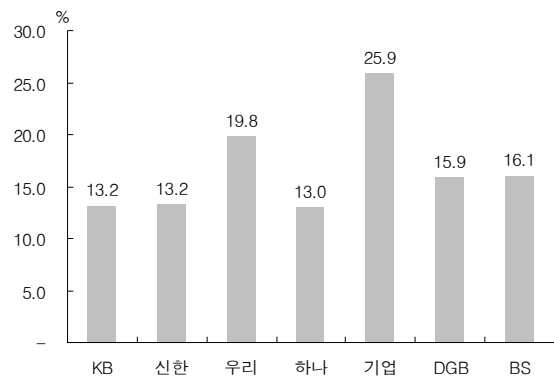
자료: Data Guide, 교보증권 리서치센터

도표 59. 2013 년 시가배당률 추정



자료: 교보증권 리서치센터

도표 60. 2013 년 배당성향 추정



자료: 교보증권 리서치센터

도표 61. 은행별 주요 투자지표

		KB 금융 (105560)	신한지주 (055550)	우리금융 (053000)	하나금융 (086790)	기업은행 (024110)	DGB 금융 (139130)	BS 금융 (138930)	상장은행 평균
주가(원, 11/19)		40,300	45,500	12,550	40,400	12,150	16,800	16,350	
적정주가(원)		49,000	51,300	14,300	50,500	15,500	21,500	20,500	
상승여력(%)		216	127	139	25.0	27.6	280	254	
투자의견		매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	비중확대
시가총액(십억원)		15,570	21,576	10,115	11,712	6,685	2,252	3,162	
당기순이익 (십억원)	2012	1,703	2,392	1,605	1,602	1,142	273	367	
	2013E	1,317	1,969	610	1,225	870	254	361	
	2014E	1,646	2,123	1,114	1,339	1,023	294	398	
ROE(%)	2012	7.2	9.4	8.9	10.7	8.5	11.4	11.8	9.7
	2013E	5.3	7.3	3.2	6.9	6.2	9.8	10.7	7.1
	2014E	6.3	7.5	5.7	6.5	7.0	10.5	10.9	7.8
EPS(원)	2012	4,407	5,043	1,991	6,593	1,773	2,039	1,898	
	2013E	3,408	4,153	757	4,224	1,352	1,892	1,869	
	2014E	4,261	4,478	1,383	4,619	1,588	2,191	2,060	
BPS(원)	2012	63,438	55,484	23,101	64,789	21,531	18,823	16,833	
	2013E	66,037	57,877	23,557	68,975	22,095	19,954	18,057	
	2014E	69,598	61,755	24,690	72,844	23,287	21,758	19,911	
DPS(원)	2012	600	500	300	600	450	300	300	
	2013E	450	550	150	550	350	300	300	
	2014E	700	600	250	750	400	350	350	
PER(배)	2012	8.78	7.79	5.75	5.58	7.04	6.92	6.56	6.92
	2013E	11.83	10.96	16.57	9.56	8.99	8.88	8.75	10.79
	2014E	9.46	10.16	9.08	8.75	7.65	7.67	7.94	8.67
PBR(배)	2012	0.61	0.71	0.50	0.57	0.58	0.75	0.74	0.64
	2013E	0.61	0.79	0.53	0.59	0.55	0.84	0.91	0.69
	2014E	0.58	0.74	0.51	0.55	0.52	0.77	0.82	0.64

자료: 교보증권 리서치센터

BS금융 138930

Nov 21, 2011

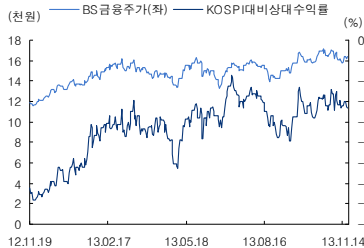
Buy [유지]

TP 20,500원 [상향]

Company Data

현재가(11/19)	16,350 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	17,100 원
52 주 최저가(보통주)	11,600 원
KOSPI (11/19)	2,031.6p
KOSDAQ (11/19)	505.5p
자본금	9,669 억원
시가총액	31,618 억원
발행주식수(보통주)	19,337 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	37.3 만주
평균거래대금(60 일)	61 억원
외국인지분(보통주)	60.89%
주요주주	
롯데정화재단	13.50%
Aberdeen Asset Management	10.34%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.3%	7.6 %	39.7 %
상대주가	-2.3 %	3.6 %	22.5 %

Inorganic growth가 기대되는 지방은행 대장주

목표주가 상향

BS금융의 목표주가를 2.5% 상향 조정한 20,500원으로 제시한다. 이는 BPS 적용구간을 2013년말에서 2014년 6월말로 변경했으며, 2년 평균 ROE 적용구간을 기존의 3Q13~ 2Q15에서 1Q14~4Q15로 수정했기 때문이다.

투자포인트

1)BS금융의 ROE는 향후 2년 평균 10.9%로 추정하여 은행최고 수익성을 지속할 것으로 전망하고, 2)경남은행 인수 또는 경남은행과의 협력적 위치 구축 등을 통해 지역기반을 넓혀 성장의 레벨업을 달성할 수 있고, 3)지배구조가 안정되면서 주가 프리미엄을 받을 여지가 높고, 4)연말 배당수익률이 1.8% 수준으로 시중은행(평균 1.2%) 보다 높기 때문이다.

2014년 실적전망

2014년 순이익은 3,984억원으로 10.2%YoY 증가할 것으로 예상하고, ROE도 2013년 10.7%에서 2014년 10.9%로 상승할 것으로 전망한다. 2014년에는 대출증가율을 전년대비 낮추는 대신 마진 확보에 매진하여 이자이익 증가에 힘쓸 것으로 예상된다.

Forecast earnings & Valuation

12월산(십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
순영업수익(십억원)	1,162.5	1,229.9	1,203.4	1,288.0	1,385.7
YoY(%)	16.3	5.8	-2.2	7.0	7.6
영업이익(십억원)	532.7	492.8	480.7	525.6	581.3
YoY(%)	22.7	-7.5	-2.5	9.3	10.6
당기순이익(십억원)	400.3	367.1	361.4	398.4	440.6
EPS(원)	2,070	1,898	1,869	2,060	2,279
YoY(%)	15.9	-8.3	-1.5	10.2	10.6
PER(배)	6.6	6.6	8.7	7.9	7.2
ROE(%)	14.8	11.8	10.7	10.9	11.0
BPS(원)	15,281	16,833	18,076	19,798	21,691
PBR(배)	0.90	0.74	0.90	0.83	0.75



|은행/카드|

연구위원 황석규

3771-9626

hwangsk@iprovest.com

[BS금융 138930]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
이자이익	1,024.5	1,142.3	1,155.4	1,252.5	1,352.3
비이자이익	138.1	87.6	48.0	35.6	33.5
순영업수익	1,162.5	1,229.9	1,203.4	1,288.0	1,385.7
대손상각비	141.2	171.7	151.1	166.6	184.0
판매비	488.6	569.1	571.6	595.9	620.5
영업이익	532.7	492.8	480.7	525.6	581.3
영업외이익	0.0	-8.7	-1.9	0.0	0.0
총전이익	673.9	652.1	627.9	692.1	765.3
세전이익	532.7	484.1	476.8	525.6	581.3
법인세	132.4	118.9	115.2	127.2	140.7
당기순이익	400.3	365.2	361.6	398.4	440.6
소수주주지분	0.0	-1.9	0.2	0.0	0.0
지배주주지분	400.3	367.1	361.4	398.4	440.6

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
현금과 예치금	2,595.5	2,143.3	2,035.6	2,181.8	2,345.4
유가증권	7,339.6	7,750.1	7,880.9	8,446.9	9,080.4
대출채권	26,070.7	30,100.4	33,552.2	36,245.5	39,117.1
(총당금)	309.3	360.0	401.3	433.5	467.9
유형자산	412.6	416.4	431.4	431.4	431.4
기타자산	2,940.2	2,481.2	3,237.5	3,217.3	3,337.6
자산총계	39,358.7	42,891.4	47,137.6	50,522.9	54,311.9
예수금	24,991.3	28,345.7	30,836.5	32,993.1	35,411.8
차입금	4,638.1	4,428.2	4,605.7	4,927.8	5,289.1
사채	3,618.1	4,128.5	4,401.6	4,709.5	5,054.7
기타부채	3,156.3	2,733.9	3,798.3	4,063.9	4,361.8
부채총계	36,403.7	39,636.2	43,642.1	46,694.3	50,117.4
자본금	966.9	966.9	966.9	966.9	966.9
자본잉여금	46.4	46.4	44.8	44.8	44.8
이익잉여금	1,907.3	2,197.3	2,462.2	2,795.2	3,161.2
자본조정	-1.7	-1.7	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	36.0	46.2	21.7	21.7	21.7
자기자본	2,954.9	3,255.2	3,495.5	3,828.6	4,194.5
비배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배지분 자기자본	2,954.9	3,255.2	3,495.5	3,828.6	4,194.5

재무항목 증감율

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
B/S					
총자산	13.3	9.0	9.9	7.2	7.5
유가증권	17.8	5.6	1.7	7.2	7.5
대출채권	18.1	15.5	11.5	8.0	7.9
총부채	12.8	8.9	10.1	7.0	7.3
예수금	16.3	13.4	8.8	7.0	7.3
차입금	23.8	-4.5	4.0	7.0	7.3
사채	37.5	14.1	6.6	7.0	7.3
비배지분 자기자본	20.2	10.2	7.4	9.5	9.6
P/L					
순영업수익	16.3	5.8	-2.2	7.0	7.6
대손상각비	-11.6	21.6	-12.0	10.3	10.5
판매관리비	20.5	16.5	0.4	4.2	4.1
영업이익	22.7	-7.5	-2.5	9.3	10.6
총당금적립전이익	10.4	-3.2	-3.7	10.2	10.6
당기순이익	20.0	-8.8	-1.0	10.2	10.6

자료: 기업은행, 교보증권 리서치센터

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	2,069.8	1,898.1	1,869.0	2,060.1	2,278.5
BPS	15,280.5	16,833.3	18,075.9	19,798.1	21,690.5
DPS	350.0	300.0	300.0	350.0	400.0
배당성향(%)	16.9	15.8	16.1	17.0	17.6
건전성(%)					
BIS 비율	15.8	15.2	13.8	13.3	12.9
Tier-1 비율	11.4	10.8	10.3	9.9	9.5
고정비하여신비율	1.0	1.2	1.2	1.2	1.1
대손상각비/대출채권	0.5	0.6	0.4	0.4	0.5
총당금잔액/대출채권	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
수익성(%)					
ROA	1.1	0.9	0.8	0.8	0.9
ROE	14.8	11.8	10.7	10.9	11.0
레버리지승수(X)	13.7	13.2	13.3	13.1	12.5
이익경비율	42.0	46.3	47.5	46.3	44.8
순이자마진	3.00	2.73	2.47	2.46	2.46

신한지주 055550

Nov 21, 2011

Buy [유지]
TP 51,300원 [상향]

Company Data

현재가(11/19)	45,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	48,650 원
52 주 최저가(보통주)	33,550 원
KOSPI (11/19)	2,031.6p
KOSDAQ (11/19)	505.5p
자본금	26,451 억원
시가총액	215,761 억원
발행주식수(보통주)	47,419 만주
발행주식수(우선주)	1,110 만주
평균거래량(60 일)	77.1 만주
평균거래대금(60 일)	350 억원
외국인지분(보통주)	64.51%
주요주주	
국민연금공단	8.10%
BNP 파리바	5.35%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.9%	14.8%	32.7%
상대주가	-5.4%	9.8%	18.8%

은행 대장주가 은행주를 이끈다

목표주가 상향

신한지주의 목표주가를 6.9% 상향 조정한 51,300원으로 제시한다. 이는 BPS 적용구간을 2013년말에서 2014년 6월말로 변경했으며, 2년 평균 ROE 적용구간을 기존의 3Q13~ 2Q15에서 1Q14~4Q15로 수정했기 때문이다.

투자포인트

1) 2014년 은행주가 상승하는 국면에서 대장주가 은행주를 상승을 견인할 여지가 많고, 2) 은행과 비은행 모두 안정적인 실적을 시현하면서 시중은행 가운데 가장 높은 ROE(7.5%)를 시현하여 fundamentals이 가장 강한 은행으로 경쟁력 우위가 지속될 것으로 예상되고, 3) 광주은행 인수 가능성이 커지면서 성장동력을 확대하고, 4) 신임회장 선임이 지배구조 안정에 도움이 되는 쪽으로 결정 날 가능성이 높기 때문이다.

2014년 실적전망

2014년 순이익은 2.12조원으로 7.8%YoY 증가할 것으로 예상하고, ROE도 2013년 7.3%에서 2014년 7.5%로 상승할 것으로 전망한다. 2014년에도 자산권 전성에 주력하는 한편 수익다각화를 위해 신규 수익원 창출에 매진할 것으로 예상한다.

Forecast earnings & Valuation

12월산(십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
순영업수익(십억원)	9,195.8	8,562.0	8,341.8	8,507.9	8,717.5
YoY(%)	7.3	-6.9	-2.6	2.0	2.5
영업이익(십억원)	4,134.8	3,178.1	2,723.4	2,987.5	3,204.7
YoY(%)	27.8	-23.1	-14.3	9.7	7.3
당기순이익(십억원)	3,100.0	2,391.6	1,969.3	2,123.4	2,277.8
EPS(원)	6,537	5,043	4,153	4,478	4,804
YoY(%)	30.0	-22.9	-17.7	7.8	7.3
PER(배)	7.1	7.8	11.0	10.2	9.5
ROE(%)	13.2	9.4	7.3	7.5	7.5
BPS(원)	51,448	55,484	57,877	61,755	65,909
PBR(배)	0.91	0.71	0.79	0.74	0.69



|은행/카드|

연구위원 황석규
 3771-9626

hwangsk@iprovest.com

[신한지주 055550]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
이자이익	7,080.0	6,979.7	6,562.4	6,810.2	7,120.0
비이자이익	2,196.2	1,582.3	1,779.4	1,697.6	1,597.5
순영업수익	9,276.2	8,562.0	8,341.8	8,507.9	8,717.5
대손상각비	954.3	1,284.7	1,262.8	1,261.5	1,257.8
판매비	4,135.4	4,061.6	4,278.9	4,258.9	4,254.9
영업이익	4,186.6	3,178.1	2,723.4	2,987.5	3,204.7
영업외이익	6.0	52.7	49.9	0.0	0.0
총전이익	3,232.3	4,500.5	4,022.2	4,249.0	4,462.5
세전이익	4,192.6	3,230.8	2,773.2	2,987.5	3,204.7
법인세	919.9	738.3	663.5	723.0	775.5
당기순이익	3,272.6	2,492.4	2,109.8	2,264.5	2,429.2
소수주주지분	172.6	171.3	140.5	141.1	151.4
지배주주지분	3,100.0	2,391.6	1,969.3	2,123.4	2,277.8

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
현금과 예치금	15,072.4	13,832.3	18,160.0	19,079.3	20,045.2
유가증권	58,751.2	63,433.7	47,097.8	49,482.1	51,987.2
대출채권	192,562.6	199,546.6	208,492.1	215,996.5	224,659.6
(총당금)	-2,577.1	-2,791.8	-3,096.8	-3,208.3	-3,337.0
유형자산	2,993.9	3,046.7	3,174.6	3,174.6	3,174.6
기타자산	18,661.8	20,989.2	52,380.5	58,243.4	63,624.4
자산총계	288,041.8	300,848.5	329,304.9	345,975.9	363,490.9
예수금	163,429.8	170,580.5	183,982.6	193,092.3	202,640.2
차입금	23,622.0	24,600.2	23,748.2	24,924.0	26,156.4
사채	39,737.0	38,840.2	39,658.0	41,621.7	43,679.8
기타부채	34,394.2	38,047.7	52,164.0	54,746.8	57,453.9
부채총계	261,183.0	272,068.7	299,552.7	314,384.9	329,930.3
자본금	2,883.6	3,182.5	3,182.5	3,182.5	3,182.5
자본잉여금	9,886.8	9,887.2	9,887.2	9,887.2	9,887.2
이익잉여금	10,829.7	12,499.3	14,014.5	15,853.3	17,822.9
자본조정	-392.7	-393.1	-393.4	-393.4	-393.4
기타포괄손익누계액	1,188.9	1,134.8	754.5	754.5	754.5
자기자본	26,858.8	28,779.8	29,752.2	31,591.1	33,560.7
비자배자본	2,462.3	2,469.1	2,306.9	2,306.9	2,306.9
자배자본 자기자본	24,396.5	26,310.7	27,445.3	29,284.2	31,253.8

재무항목 증감율

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
B/S					
총자산	8.7	4.4	9.5	5.1	5.1
유가증권	7.2	8.0	-25.8	5.1	5.1
대출채권	9.3	3.6	4.5	3.6	4.0
총부채	8.0	4.2	10.1	5.0	4.9
예수금	6.8	4.4	7.9	5.0	4.9
차입금	15.1	4.1	-3.5	5.0	4.9
사채	0.1	-2.3	2.1	5.0	4.9
지배자본 자기자본	7.4	7.8	4.3	6.7	6.7
P/L					
순영업수익	8.3	-7.7	-2.6	2.0	2.5
대손상각비	-14.4	34.6	-1.7	-0.1	-0.3
판매관리비	-2.0	-1.8	5.4	-0.5	-0.1
영업이익	29.4	-24.1	-14.3	9.7	7.3
총당금적립이익	52.5	39.2	-10.6	5.6	5.0
당기순이익	38.0	-23.8	-15.4	7.3	7.3

자료: 기업은행, 교보증권 리서치센터

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	6,537.4	5,043.4	4,152.8	4,477.9	4,803.5
BPS	51,447.7	55,484.4	57,877.2	61,755.1	65,908.6
DPS	750.0	500.0	550.0	600.0	650.0
배당성향(%)	11.5	9.9	13.2	13.4	13.5
건전성(%)					
BIS 비율	13.0	13.9	12.4	11.8	11.2
Tier-1 비율	10.1	10.6	9.6	9.2	8.7
고정이하여신비율	1.4	1.4	1.5	1.5	1.4
대손상각비/대출채권	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
총당금잔액/대출채권	-1.3	-1.4	-1.5	-1.5	-1.5
수익성(%)					
ROA	1.1	0.8	0.6	0.6	0.6
ROE	13.2	9.4	7.3	7.5	7.5
레버리지승수(X)	11.7	11.6	11.7	11.9	11.7
이익경비율	44.6	47.4	51.3	50.1	48.8
순이자마진	2.2	2.0	1.7	1.7	1.8

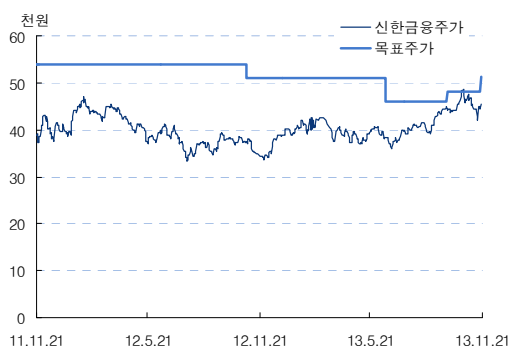
BS 금융 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011.11.03	매수	18,400	2013.06.13	매수	18,400
2011.11.11	매수	18,400	2013.06.17	매수	19,500
2012.02.13	매수	18,400	2013.07.08	매수	19,500
2012.03.27	매수	18,400	2013.07.16	매수	19,500
2012.08.02	매수	18,400	2013.08.05	매수	20,000
2012.11.05	매수	18,400	2013.08.26	매수	20,000
2013.01.08	매수	18,400	2013.09.16	매수	20,000
2013.01.23	매수	18,400	2013.09.26	매수	20,000
2013.02.07	매수	18,400	2013.11.05	매수	20,000
2013.05.03	매수	18,400	2013.11.21	매수	20,500
2013.05.31	매수	18,400			

신한지주 최근 2 년간 목표주가 변동추이

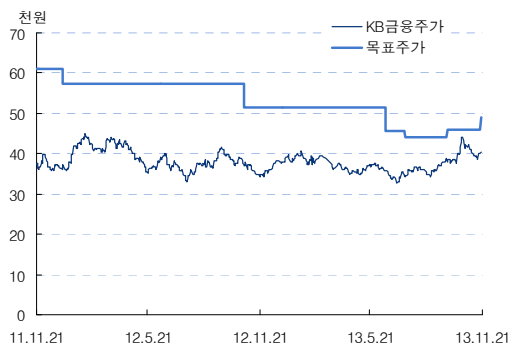


자료: 교보증권 리서치센터

최근 2 년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011.10.27	매수	58,000	2013.09.26	매수	48,000
2012.01.10	매수	54,000	2013.10.30	매수	48,000
2012.02.10	매수	54,000	2013.11.21	매수	51,300
2012.05.03	매수	54,000			
2012.08.01	매수	54,000			
2012.11.01	매수	51,000			
2013.02.08	매수	51,000			
2013.04.30	매수	51,000			
2013.06.17	매수	46,000			
2013.07.03	매수	46,000			
2013.07.31	매수	46,000			

KB 금융 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011.09.21	매수	69,000	2013.06.13	매수	51,500
2011.10.31	매수	69,000	2013.06.17	매수	45,500
2011.11.14	매수	61,000	2013.07.09	매수	45,500
2012.01.04	매수	57,500	2013.07.19	매수	44,000
2012.02.10	매수	57,500	2013.07.29	매수	44,000
2012.04.30	매수	57,500	2013.09.16	매수	44,000
2012.06.18	매수	57,500	2013.09.26	매수	46,000
2012.07.30	매수	57,500	2013.10.28	매수	46,000
2012.10.30	매수	51,500	2013.11.21	매수	49,000
2013.02.08	매수	51,500			
2013.04.29	매수	51,500			

우리금융 최근 2 년간 목표주가 변동추이

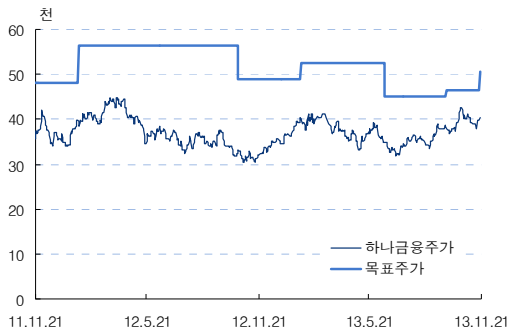


자료: 교보증권 리서치센터

최근 2 년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
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	2013.06.13	매수	16,900
2012.05.18	매수	17,400	2013.06.17	매수	13,900
2012.06.18	매수	17,400	2013.06.27	매수	13,900
2012.08.03	매수	17,400	2013.07.04	매수	13,900
2012.11.02	매수	15,900	2013.07.16	매수	13,900
2013.01.08	매수	15,900	2013.08.05	매수	13,900
2013.01.23	매수	15,900	2013.09.26	매수	15,000
2013.02.08	매수	15,900	2013.11.04	매수	14,000
2013.03.28	매수	16,900	2013.11.21	매수	14,300

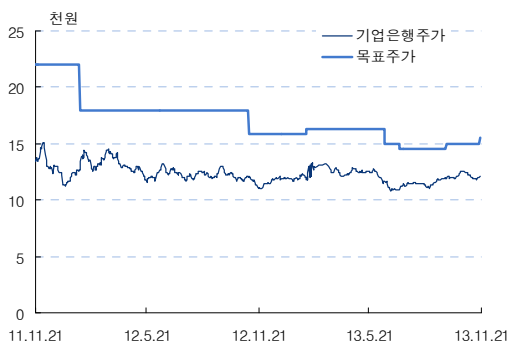
하나금융 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011.10.06	매수	48,000	2013.06.13	매수	52,500
2011.10.15	매수	48,000	2013.06.17	매수	45,000
2011.11.18	매수	48,000	2013.07.08	매수	45,000
2011.12.01	매수	48,000	2013.07.22	매수	45,000
2012.01.30	매수	56,500	2013.09.26	매수	46,500
2012.07.17	매수	56,500	2013.10.21	매수	46,500
2012.10.18	매수	49,000	2013.11.21	매수	50,500
2013.01.23	매수	49,000			
2013.01.29	매수	52,500			
2013.02.08	매수	52,500			
2013.04.29	매수	52,500			

기업은행 최근 2 년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2 년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011.11.11	매수	22,000	2013.06.13	매수	16,300
2012.02.01	매수	18,000	2013.06.17	매수	15,000
2012.02.20	매수	18,000	2013.07.11	매수	14,500
2012.03.08	매수	18,000	2013.08.05	매수	14,500
2012.05.07	매수	18,000	2013.09.26	매수	15,000
2012.08.06	매수	18,000	2013.09.26	매수	15,000
2012.11.05	매수	15,900	2013.11.21	매수	15,500
2013.01.23	매수	15,900			
2013.02.08	매수	15,900			
2013.02.19	매수	16,300			
2013.05.02	매수	16,300			

DGB 금융 최근 2 년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2 년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2012.08.02	매수	19,700	2013.08.05	매수	21,000
2012.11.02	매수	19,700	2013.09.26	매수	21,000
2013.01.23	매수	19,700	2013.10.30	매수	21,000
2013.02.07	매수	19,700	2013.11.21	매수	21,500
2013.03.21	매수	19,700			
2013.05.10	매수	19,700			
2013.05.31	매수	19,700			
2013.06.13	매수	19,700			
2013.06.17	매수	21,000			
2013.07.10	매수	21,000			
2013.07.16	매수	21,000			

■ Compliance Notice

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사항목 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

- ▶ **투자지침 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익의 예상되거나 불확실성 높은 경우
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

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

- ▶ **업종 투자 의견**
 비중확대(Overweight): 업종 판단관점의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 비중축소(Underweight): 업종 판단관점의 악화과 함께 업종주가의 하락 기대

중립(Neutral): 업종 판단관점의 유의미한 변화가 예상되지 않음