

은 행

최정욱, CFA

769,3837

cuchoi@daishin.com

김한이

769,3789

haneykim@daishin.com

투자 의견

Overweight

비중 확대, 유지

NIM에 대한 기대감은 다소 낮춰야 할 듯

기대와 달리 1분기 은행 평균 NIM은 전분기대비 2~3bp 하락 예상

- 팀방과 유선통화를 통해 1~2월 은행 NIM에 대한 분위기를 파악해 본 결과 1분기 은행 평균 NIM은 전분기대비 약 2~3bp 하락할 것으로 예상. 이는 4분기를 저점으로 은행 NIM이 매분기 소폭 상승할 것이라는 시장의 기대와는 사뭇 다른 모습
- 물론 추가 하락할 것이라는 우려와는 달리 4분기에 계절적 일회성 요인들이 크게 발생하면서 3분기 대비 NIM이 반등했었기 때문에 표면적으로는 1분기 중 NIM이 추가 반등하기가 다소 어려웠던 것이 현실 그럼에도 불구하고 1분기 하락 폭이 예상보다는 다소 크게 나타나고 있는 상황
- 특히 대부분 시중은행들의 2월 월중 NIM이 1월대비 하락한 것으로 추정되어 표면 NIM이 반등하기는 어렵겠지만 경상 NIM은 반등세를 시작할 것이라는 신뢰도도 다소 낮아졌다고 판단
- 그러나 3월 이후의 NIM을 조금 더 지켜볼 필요가 있을 듯. 분기말월인 3, 6, 9, 12월은 NIM이 상대적으로 강세를 띄는 경향을 보이는데다 2분기로 접어드는 4월 이후에는 고금리 만기 도래에 따른 조달코스트 하락에 따라 마진 반등세가 본격적으로 나타날 수 있다고 판단하기 때문

1분기 NIM 반등을 저해한 요인은 주로 경쟁 환경과 예대율 관리 등 때문으로 추정

- 일회성 요인을 제외한 경상 NIM이 아직 반등을 시작하지 못하는 이유는 경쟁 환경과 예대율 관리 등의 요인 때문으로 추정
- 1) 1월에는 주택관련 세제혜택 종료 등으로 은행 주택담보대출이 크게 감소한 반면 대출금리가 낮은 대기업대출이 크게 증가했는데 이러한 점이 NIM 압박 요인으로 작용했고,
- 2) 2월에는 일부 은행의 가계 주택담보대출이 크게 증가했는데 가계부채 구조개선 촉진 방안으로 고정금리·비거차식분할상환 대출 목표 비중이 확대됨에 따라(2014년말 목표 비중이 기존 17%에서 20%로 상향) 고정금리 주택담보대출 비중을 늘리기 위해 가격 경쟁력 확보 차원에서 고정금리 주택담보대출금리를 인하하는 경향을 보였으며,
- 3) 2013년말 은행들의 예대율이 대부분 98~99%를 기록하면서 예대율 관리를 위해 수신은 정기예금 및 기업 MMDA를 크게 늘렸고 이를 대출보다는 현금성 자산으로 운용했기 때문

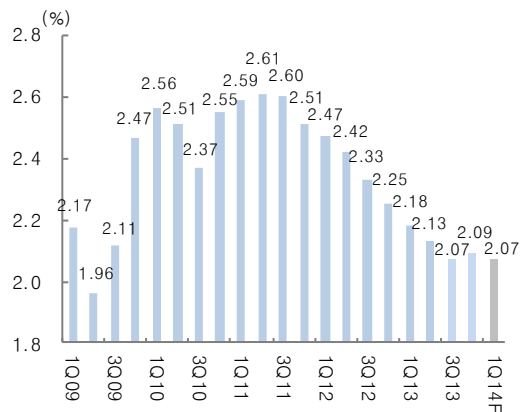
1분기 지방금융지주사 NIM 강세, KB금융과 우리금융은 NIM 약세를 보일 것으로 전망

- 1분기 중 JB금융, DGB금융, BS금융 등 지방은행들의 NIM은 크게 반등할 전망. 각각 8bp, 8bp, 3bp 상승 추정. 그 외 시중은행의 NIM은 모두 하락할 것으로 예상. KB금융과 우리금융은 각각 5bp와 6bp 하락하면서 은행 중 1분기 NIM 하락 폭이 가장 클 것으로 추정
- JB금융은 우리카피탈의 JB금융 자회사화 과정에서 매각 대금이 은행으로 유입되고 이를 대출채권으로 운용하면서 마진이 반등. DGB금융과 BS금융은 2008년말과 2009년초 발행한 4,000억원과 2,300억원의 하이브리드채권의 콜옵션 행사로 조달비용 하락 효과가 본격화되면서 마진 상승
- KB금융과 우리금융은 4분기의 일회성 효과 소멸 및 예대율 관리 노력 등으로 NIM이 큰폭 하락

NIM과 1분기 실적이 상대적으로 양호할 것으로 예상되는 하나금융과 신한지주 선택

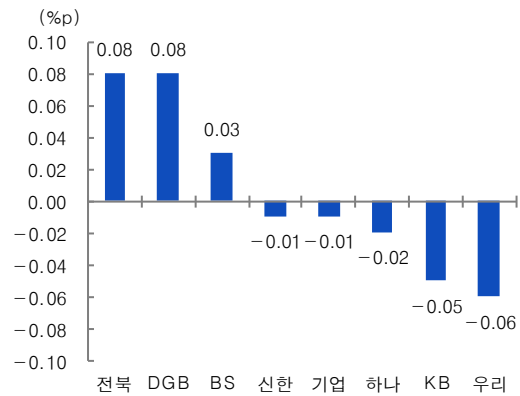
- 1분기 NIM이 기대보다는 저조하겠지만 이는 반등 시기의 지연일 뿐 2분기 이후에는 반등세를 보일 것으로 예상. 따라서 올해 은행 top-line이 상당 폭 개선될 것이라는 믿음에는 변화가 없음
- 다만 당분간은 NIM과 1분기 실적이 상대적으로 양호할 것으로 예상되는 종목 위주의 접근이 바람직. 시중은행 중에서는 하나금융, 신한지주, 기업은행이 이에 해당. 다만 기업은행은 보유 자사주의 GDR 발행이 예정되어 있는 것으로 추정되어 오버행 우려가 제기될 수 있다는 점은 부담 요인임
- 은행 최선호주로 하나금융과 신한지주를 제시. 이 두 은행의 1분기 추정 순이익은 각각 3,340억원과 5,050억원으로 컨센서스에 부합해 실적도 타행대비 양호할 것으로 예상

분기별 은행 평균 NIM 추이



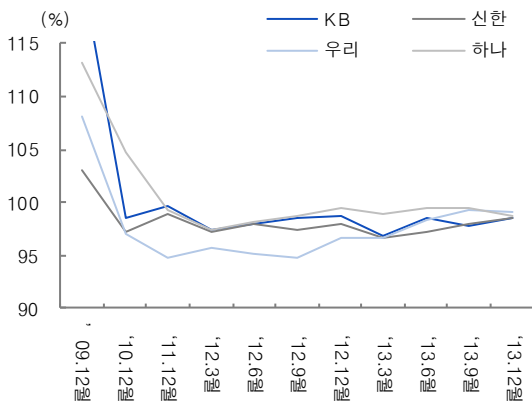
주: 분기기준 기준 대신증권 유나비스은행 기준 KB금융과 하나금융 카드 포함 기준
자료: 대신증권 리서치센터

은행별 1분기 예상 NIM 증감 폭



주: 2013년 4분기말 대비 2014년 1분기 증감 폭 기준
자료: 대신증권 리서치센터

은행별 예대율 추이



주: 예대율은 평잔 기준 예수금에서 CD 제외 기준
자료: 대신증권 리서치센터

은행별 1분기 예상 순이익

(단위: 십억원)

	1Q13	4Q13	Consensus FnGuide	1Q14F		
				대신증권		
				예상치	(QoQ, %)	(YoY, %)
KB	411	259	408	364	40.6	-11.5
신한	481	343	529	505	47.2	5.0
우리	210	-946	296	301	NA	43.0
하나	288	57	316	334	484.8	15.9
기업	256	173	296	306	77.0	19.6
DGB	77	25	78	64	158.7	-16.9
BS	94	20	99	97	374.7	2.7
JB	17	-7	22	20	NA	16.8
은행 계	1,835	-75	2,043	1,990	NA	8.5
삼성카드	66	53	74	69	30.1	4.4

자료: 대신증권 리서치센터

표 1. 은행권 대출구조개선 이행 목표 (주택담보대출 중 비중)

(단위: %)

대출 유형	'13 연말 실적	연도별 목표치			
		'14 연말	'15 연말	'16 연말	'17 연말
고정금리대출	15.9	17.0 → 20.0 (상향조정)	23.5 → 25.0 (상향조정)	30	40 (신규설정)
비거차식 분할상환대출	18.7	19.0 → 20.0 (상향조정)	24.5 → 25.0 (상향조정)	30	40 (신규설정)

자료: 대신증권 리서치센터

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 있습니다. 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최정욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

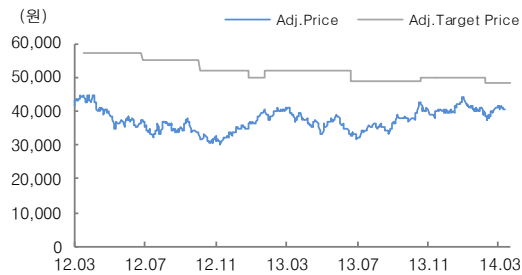
Overweight(비중확대):
향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
Neutral(중립):
향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
Underweight(비중축소):
향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):
향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률):
향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회):
향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

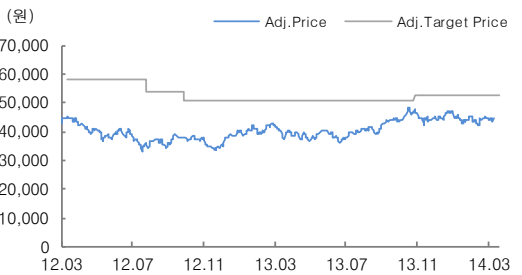
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

하나금융(086790) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	1403.13	1403.04	1402.07	1401.15	1401.14	1311.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,500	48,500	48,500	50,000	50,000	50,000
제시일자	1311.13	1311.10	1310.20	1310.06	1309.02	1307.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	49,000	49,000	49,000
제시일자	1307.04	1306.25	1305.05	1304.28	1304.11	1304.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	49,000	49,000	52,000	52,000	52,000	52,000
제시일자	1304.01	1303.28	1303.17	1303.07	1302.27	1302.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000

신한지주(055550) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	1403.13	1402.12	1401.15	1401.14	1312.01	1311.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000
제시일자	1310.29	1310.06	1307.30	1307.04	1305.05	1304.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000
제시일자	1304.11	1304.09	1304.01	1303.28	1303.07	1302.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000
제시일자	1302.26	1302.08	1301.24	1301.15	1301.14	1301.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000