

# 은행

## 조세 특례제한법 개정안 통과 기대

### 비중확대 (유지)

김수현 ☎ 02) 3772-1515  
 ✉ sh.kim@shinhan.com

황윤정 ☎ 02) 3772-1596  
 ✉ yunjeonghwang@shinhan.com

- ◆ 금일 조특법 개정안 통과 시, 우리금융 6,384억원 규모의 세금 면제
- ◆ 5월 22일 KJB금융지주(광주은행)과 KNB금융지주(경남은행)가 재상장
- ◆ BS금융지주와 JB금융지주의 인수 불확실성 해소 기대

### 금일 조특법 개정안 통과 시, 우리금융 6,384억원 규모의 세금 면제

조세 특례제한법 상 우리금융(053000)이 자회사인 경남은행과 광주은행 인적 분할 후 특정 기간 내에 매각할 경우 6,300억원 규모의 이연 법인세를 납부해야 한다. 이는 우리금융 주주가치를 훼손할 뿐 아니라 매각 대금이 우리금융이 아닌 예금보험공사로 귀속되기 때문에 문제의 소지가 있다. 이를 해결하기 위해서 조세 특례제한법 개정안(이하 조특법 개정안)이 필요했다.

난항을 겪었던 조특법 개정안이 28일 국회 법사위에서 의결되면서 29일 국회 본회의 통과를 앞두고 있다. 언론 보도에 따르면 29일 본회의를 통과할 경우 경남, 광주은행 매각 과정에서 발생하는 법인세 6,384억원과 증권거래세 165억원이 감면될 전망이다. 현재 본회의 통과에 대한 낙관적 시각이 지배적이다.

### 5월 22일 KJB금융지주(광주은행)과 KNB금융지주(경남은행)으로 재상장

광주은행과 경남은행을 매각하기 위해서는 분할 후 재상장이 필요하다. 이를 위해 우리금융은 29일 거래정지에 들어간다. 재상장일은 5월 22일이며 New 우리금융(우리은행), KJB금융지주(광주은행), KNB금융지주(경남은행)으로 재상장한다. 분할 비율에 따르면 우리금융 1주당 광주은행 0.0637주, 경남은행 0.0973주를 교부받는다. 분할 이후 KJB와 KNB의 재평가가 예상된다. 양행 모두 시중은행 대비 높은 성장성을 보이며 경상적 ROE도 6~10%로 추정되기 때문이다.

우리금융 주가가 최근 이틀간 4% 정도 조정받았다. 이는 매매 거래정지를 앞두고 추적 오차(Tracking error)를 회피하기 위해 국내외 인덱스 펀드 매도 물량이 집중됐기 때문이다. 하지만 New 우리금융(우리은행)은 KOSPI 200에 편입되기 때문에 재상장 날 재차 매수해야 한다. 수급 측면에서 주가 상승에 유리하다.

### BS금융지주와 JB금융지주의 인수 불확실성 해소 기대

조특법 개정안이 통과될 경우 BS금융지주(138930)와 JB금융지주(175330)의 인수 불확실성 해소가 기대된다. 양사는 각각 경남은행과 광주은행의 인수 우선협상자이다. 언론 보도에 따르면 양사 모두 지난 달 실사 작업을 마무리한 것으로 알려졌다. 금일 조특법 개정안 통과 시, 5월 말 본계약 체결과 10월 경 인수 마무리가 예상된다.

## 우리금융 분할 세부내용

## 우리금융 분할 일정

매매거래정지 시작일	2014년 04월 29일
분할 기일	2014년 05월 01일
재상장일	2014년 05월 22일

## 분할 비율 (우리금융 1주당)

존속회사(우리은행)	0.8390
KJB금융지주	0.0637
KNB금융지주	0.0973

자료: 신한금융투자 정리

## 분할 후 재무현황 변화

(십억원)	분할 전	분할 후		
		존속회사	신설회사	
			KJB금융지주	KNB금융지주
<b>자 산</b>				
1.현금및현금성자산	112.9	91.0	9.6	12.2
2.대여금및수취채권	112.3	112.3	0.0	0.0
3.종속및공동지배기업	18,046.0	15,626.0	976.3	1,443.7
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0
4.유형자산	0.3	0.3	0.0	0.0
5.무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0
6.기타자산	0.2	0.2	0.0	0.0
<b>자산총계</b>	<b>18,271.7</b>	<b>15,829.9</b>	<b>985.9</b>	<b>1,455.9</b>
<b>부 채</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
1.발행사채	3,655.1	3,475.2	79.9	99.9
2.순확정급여부채	0.9	0.9	0.0	0.0
3.당기법인세부채	62.2	62.2	0.0	0.0
4.기타금융부채	26.3	25.7	0.2	0.4
5.기타부채	27.0	27.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>3,771.5</b>	<b>3,591.0</b>	<b>80.1</b>	<b>100.3</b>
<b>자본총계</b>	<b>14,500.2</b>	<b>12,238.9</b>	<b>905.8</b>	<b>1,355.6</b>
<b>부채와 자본총계</b>	<b>18,271.7</b>	<b>15,829.9</b>	<b>985.9</b>	<b>1,455.9</b>

자료: 신한금융투자

## 경남은행 적정 Valuation

항목		2014F
Forward ROE (%)	(a)	8.5
Cost of capital (%)	(b)	9.9
Long-term growth (%)	(c)	0.0
Fair PBR (x)	$(d=[a-c]/[b-c])$	0.86
Discount or Premium (%)		0.0
<b>Adjusted Fair PBR (x)</b>		<b>0.86</b>
Forward BPS (won)	(h)	30,973
Fair Value (won)	$(i=g*h)$	26,513

자료: 신한금융투자 추정

## 경남은행 실적 추이

(십억원)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014F
OP	280	256	247	255	225	152	<b>278</b>
Pre-Tax Profit	284	256	194	255	225	152	<b>278</b>
NP	210	194	144	196	178	130	<b>202</b>
ROE (%)	18.4	14.1	9.7	4.9	9.1	6.3	<b>8.5</b>

자료: 금융감독원, 신한금융투자

## 광주은행 적정 Valuation

항목		2014F
Forward ROE (%)	(a)	6.5
Cost of capital (%)	(b)	10.5
Long-term growth (%)	(c)	0.0
Fair PBR (x)	$(d=[a-c]/[b-c])$	0.62
Discount or Premium (%)		0.0
<b>Adjusted Fair PBR (x)</b>		<b>0.62</b>
Forward BPS (won)	(h)	29,113
Fair Value (won)	$(i=g*h)$	18,057

자료: 신한금융투자 추정

## 광주은행 실적 추이

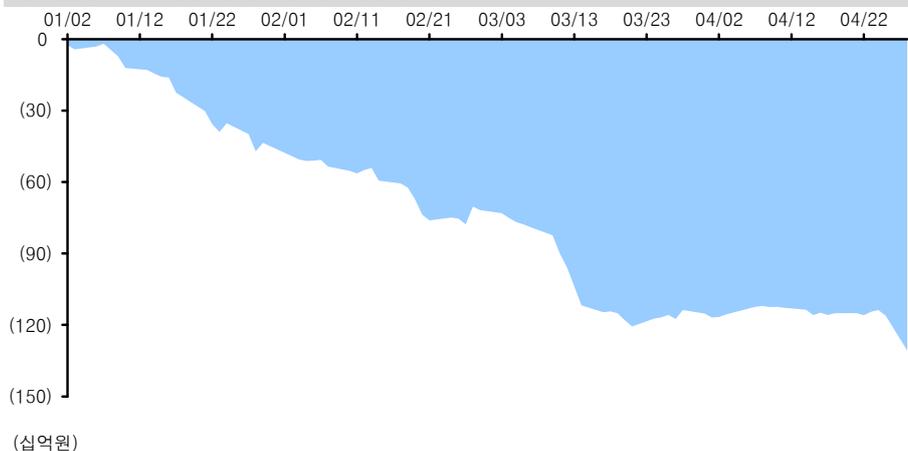
(십억원)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014F
OP	145	88	149	173	176	73	<b>135</b>
Pre-Tax Profit	145	83	142	173	176	73	<b>135</b>
NP	103	62	106	134	135	61	<b>98</b>
ROE (%)	11.9	6.5	10.2	6.8	8.0	4.3	<b>6.5</b>

자료: 금융감독원, 신한금융투자

Coverage 은행 Valuation 및 목표주가												
구분		1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2013	2014F	2015F
<b>KB금융</b>	영업이익(십억원)	533	451	585	458	484	569	580	494	2,027	2,127	2,373
105560KS	순이익(십억원)	411	164	427	259	374	415	423	301	1,261	1,513	1,682
매수	BPS(원)	64,390	64,567	65,639	66,398	66,856	67,840	68,830	69,502	66,398	69,502	73,431
48,000원	PBR(배)	0.54	0.54	0.53	0.53	0.52	0.52	0.51	0.50	0.54	0.50	0.48
	ROE(%)	6.6	2.6	5.3	4.9	4.7	5.6	5.5	5.6	5.02	5.76	6.09
<b>하나금융</b>	영업이익(십억원)	367	207	514	76	244	405	451	298	1,164	1,399	1,673
086790KS	순이익(십억원)	290	232	355	57	193	322	349	232	933	1,096	1,293
매수	BPS(원)	54,434	67,069	67,583	68,756	69,921	70,933	72,042	72,746	68,756	72,746	76,821
50,000원	PBR(배)	0.68	0.55	0.55	0.54	0.53	0.52	0.51	0.51	0.54	0.51	0.48
	ROE(%)	7.4	5.3	7.3	1.1	3.8	6.3	6.7	4.4	5.23	5.34	5.97
<b>우리금융</b>	영업이익(십억원)	344	292	116	(1,546)	405	364	55	291	(794)	1,116	1,716
053000KS	순이익(십억원)	210	148	49	(943)	286	253	13	201	(535)	753	1,215
매수	BPS(원)	23,207	23,394	23,327	22,143	23,454	23,724	23,695	23,900	22,143	23,900	25,229
13,000원	PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.50	0.5	0.5	0.5	0.63	0.49	0.46
	ROE(%)	3.6	2.5	2.3	(2.3)	(2.0)	(1.5)	(1.7)	3.2	(2.93)	4.06	6.14
<b>기업은행</b>	영업이익(십억원)	347	266	290	240	448	345	378	289	1,142	1,459	1,606
024110KS	순이익(십억원)	257	211	217	169	317	243	267	203	854	1,030	1,133
매수	BPS(원)	21,374	21,647	22,014	22,143	22,955	23,231	23,543	23,757	22,143	23,757	24,444
14,000원	PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.54	0.5	0.5	0.5	0.55	0.52	0.51
	ROE(%)	6.9	6.1	5.8	6.0	6.2	6.3	6.6	6.7	6.06	6.92	7.26
<b>DGB금융</b>	영업이익(십억원)	100	75	120	44	77	115	116	69	339	377	419
139130KS	순이익(십억원)	77	53	84	25	52	80	81	46	238	260	291
매수	BPS(원)	19,209	20,913	21,585	22,368	22,798	23,311	23,834	24,093	22,368	24,093	25,926
19,000원	PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.66	0.6	0.6	0.6	0.69	0.63	0.58
	ROE(%)	10.3	9.1	8.8	8.1	7.1	7.8	7.5	8.1	8.62	8.35	8.68
<b>BS금융</b>	영업이익(십억원)	127	124	135	27	127	127	153	96	413	502	567
138930KS	순이익(십억원)	94	93	97	20	92	93	109	71	305	365	414
매수	BPS(원)	17,032	17,464	17,981	18,621	18,793	19,191	19,691	19,987	18,621	19,987	21,660
19,000원	PBR(배)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.83	0.8	0.8	0.8	0.85	0.78	0.72
	ROE(%)	11.5	11.2	11.1	8.6	8.4	8.2	8.4	9.5	8.88	9.79	10.27

자료: 각 사, 신한금융투자 추정

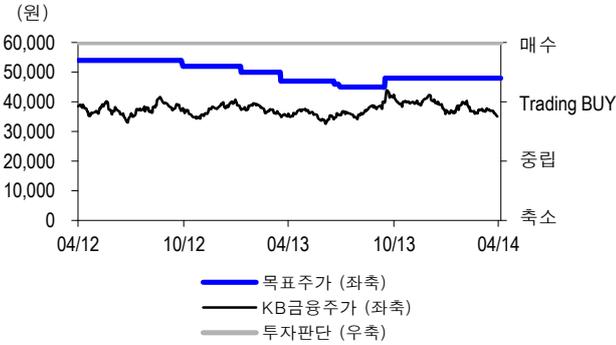
우리금융 연초 이후 외국인 누적순매수 추이



자료: QuantWise, 신한금융투자

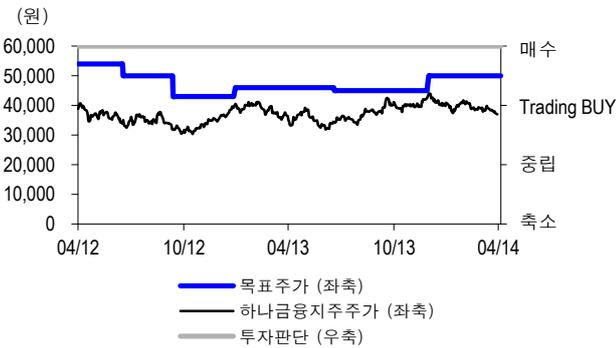
## 투자의견 및 목표주가 추이

### KB금융 (105560)



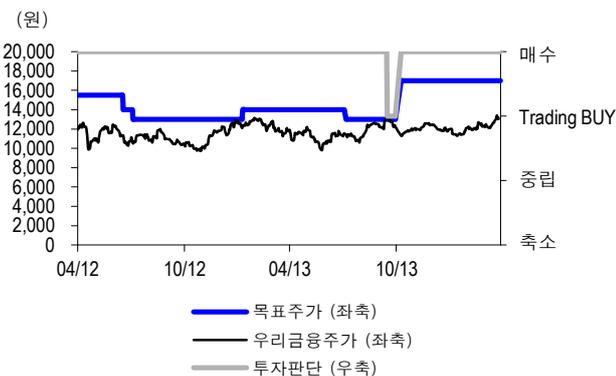
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2012년 04월 30일	매수	54,000
2012년 10월 28일	매수	52,000
2013년 02월 07일	매수	50,000
2013년 04월 17일	매수	47,000
2013년 07월 19일	매수	46,000
2013년 07월 28일	매수	45,000
2013년 10월 15일	매수	48,000
2014년 01월 19일	매수	50,000
2014년 02월 10일	매수	48,000

### 하나금융지주 (086790)



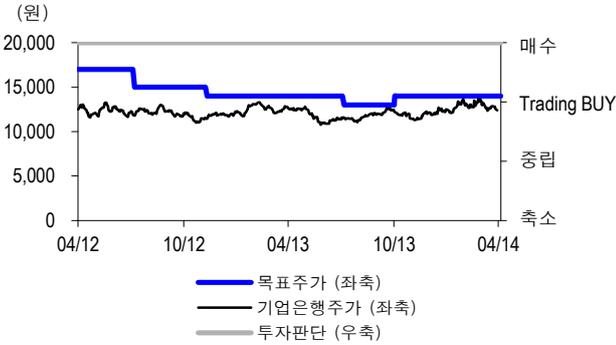
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2012년 04월 30일	매수	54,000
2012년 07월 17일	매수	50,000
2012년 10월 12일	매수	43,000
2013년 01월 27일	매수	46,000
2013년 07월 19일	매수	45,000
2013년 12월 29일	매수	50,000

### 우리금융 (053000)



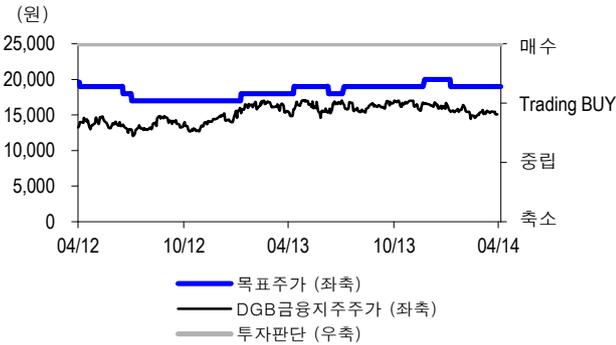
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2012년 04월 30일	매수	15,500
2012년 07월 17일	매수	14,000
2012년 08월 03일	매수	13,000
2013년 02월 08일	매수	14,000
2013년 08월 04일	매수	13,000
2013년 10월 15일	Trading BUY	13,000

**기업은행 (024110)**



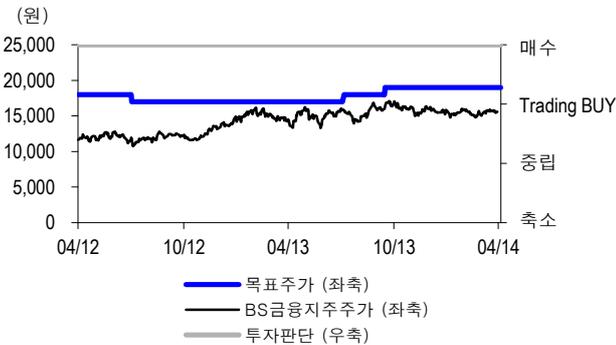
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2012년 04월 30일	매수	17,000
2012년 08월 05일	매수	15,000
2012년 12월 09일	매수	14,000
2013년 08월 04일	매수	13,000
2013년 11월 01일	매수	14,000

**DGB금융지주 (139130)**



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2012년 04월 30일	매수	19,600
2012년 05월 03일	매수	19,000
2012년 07월 17일	매수	18,000
2012년 08월 01일	매수	17,000
2013년 02월 07일	매수	18,000
2013년 05월 10일	매수	19,000
2013년 07월 09일	매수	18,000
2013년 08월 04일	매수	19,000
2013년 12월 23일	매수	20,000
2014년 02월 06일	매수	19,000

**BS금융지주 (138930)**



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2012년 04월 30일	매수	18,000
2012년 08월 01일	매수	17,000
2013년 08월 04일	매수	18,000
2013년 10월 15일	매수	19,000

**Compliance Notice**

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 :김수현, 황운정)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사(KB금융, 하나금융지주)를 기초자산으로 ELW가 발행된 상태이며, 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사(KB금융, 하나금융지주, 우리금융, 기업은행)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다.
- ◆ 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

**투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)**

K10대	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상</li> <li>◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%</li> <li>◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%</li> <li>◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하</li> </ul>	섹터	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우</li> <li>◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우</li> <li>◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우</li> </ul>
------	---	----	--