

Industry Report

은행업

Overweight

Jul 31, 2014

Top Picks

종목명	투자의견	목표주가(12M)
신한지주	Buy	51,300원
하나금융	Buy	45,000원

유망종목

종목명	투자의견	목표주가(12M)
BS금융	Buy	20,500원
DGB금융	Buy	21,500원

은행주 단기급등에 대한 의견

▶ 1주일동안 은행주는 8.9% 상승하면서 KOSPI를 6.3%p 상회

- 1) 2분기 은행실적 기대치를 크게 상회
- 2) 2기 경제팀의 경제정책에 대한 시장기대 큼
- 3) 은행 PBR 낮은 수준

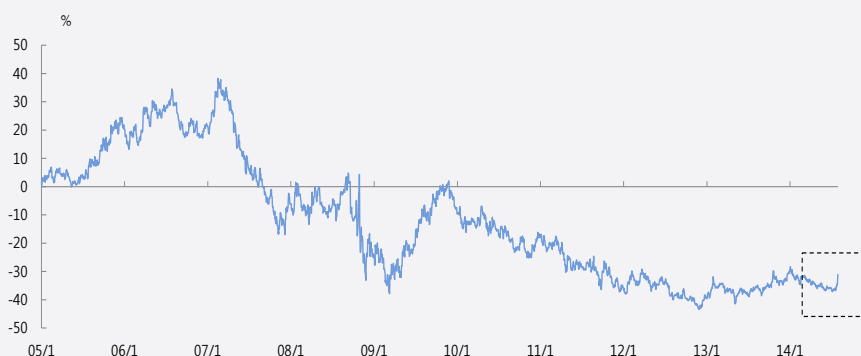
▶ 최근 단기급등으로 조정을 받을 여지 있으나 조정 폭은 크지 않을 전망

- * 은행주가 level up 되는 계기가 됨
- * 현재 은행주 PBR 0.7배임. 0.75배까지는 추가 상승 가능
- * 단기급등에 따른 조정가능성도 있으나 조정폭은 크지 않을 전망. 오히려 조정 시 추가 매수 권고
- * 은행주가 과거 4년동안 시장대비 underperform 한 것을 감안하면 오버슈팅도 가능

▶ 은행업 투자의견: 비중확대

- * 신한지주(대장주), 지방은행(단기 상승폭 적음), 하나금융(외환은행 조기통합 가능성)

은행주 최근 급등은 4년동안의 부진을 감안하면 이제 반등 초입(KOSPI대비 상대주가)



자료: 교보증권 리서치센터



은행/카드 연구위원 황석규

3771-9626, hwangsk@iprovest.com

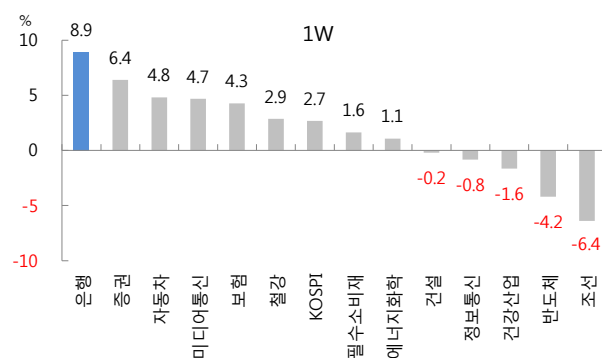
CON- TENTS

- 3 **최근 은행주 단기 급등**
- 3 급등원인 1: 배당 등 정책기대에 따른 상승이 가장 큰 상승 이유
- 4 급등원인 2: 2Q 실적 보기 드물게 좋음: 펀더멘탈 회복의 시발
- 4 급등원인 3: PBR 0.6배 수준의 저평가 영역
- 5 **단기 급등 이후 조정폭도 적을 것. 오히려 오버슈팅 가능성도 존재**
- 6 **추천종목: 신한지주, 하나금융, 지방은행**

최근 은행주 단기 급등

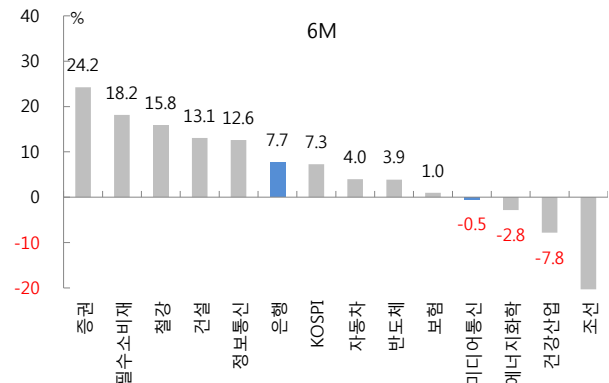
최근 1주일동안 은행주는 8.9% 상승하면서 KOSPI를 6.3%p 상회하면서 그야말로 급등했다. 이러한 급등의 원인은 1) 정부의 2기 경제팀의 경제정책(배당확대정책, 부동산정책 등)에 대한 시장의 기대가 상승하고 있고, 2) 최근 발표되는 2분기 은행실적이 예외없이 모두 기대치를 크게 상회하고 있고, 3) 최근 4년 동안 은행주는 지지부진하여 PBR 저평가 국면에 위치하고 있었기 때문이다.

[도표 1] 업종별 1주일 수익률: 은행이 8.9% 최고



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 업종별 6개월 수익률: 은행은 중간수준



자료: 교보증권 리서치센터

급등원인1: 배당 등 정책기대에 따른 상승이 가장 큰 상승 이유

이 가운데 특히 경제정책과 관련하여 자본시장 활성화 차원의 기업의 배당확대 권고 정책이 최근 주가 상승을 주로 견인한 것으로 판단한다. 이에 따라 은행주뿐만 아니라 고액배당이 예상되는 다른 업종 종목들도 급등했다. 은행들의 경우 감독당국의 권고에 의해 배당성향이 일정 수준에 묶여 있는 것이 일반적이나, 이러한 정책 변경을 통해 배당성향이 상승할 가능성이 제기되고 있다. 더욱이 감독당국이 보수적 배당성향 권고의 근거로 삼았던 1)바젤3 도입 이후 BIS비율 하락 우려와 2)글로벌 금융시장 불확실성 확대 등에 따른 보수적 자본정책은 최근의 양호한 BIS비율과 주요 선진국의 경기회복 기대를 감안할 때 약화될 것으로 예상된다. 아울러 실세 경제부총리의 강력한 경제정책은 실행력이 매우 높을 것으로 기대되고 있다.

급등원인2: 2Q 실적 보기 드물게 좋음: 펀더멘탈 회복의 시발

한편 실적발표를 한 시중은행(KB, 신한, 하나, 기업)들의 2분기 순이익은 1.68조원으로 시장 컨센서스 1.49조원을 13% 상회하면서 이러한 은행주 상승의 펀더멘탈을 뒷받침 하고 있다. 최근 수 년동안 은행주는 매 분기 실적이 갑작스런 충당금 이슈로 시장컨센서스를 하회하는 것이 일반적이었으나, 이번 2Q14 실적은 이전과는 다른 모습을 보이고 있음. 특히 핵심이익인 이자이익이 전분기 뿐만아니라 전년동기대비 증가했고, 3분기에도 기준금리 인하 가능성에도 불구하고 이자이익은 방어가 될 것으로 예상되어(대출자산 성장에 기인) 조정 시 급락 가능성을 낮춰주고 있다.

[도표 3] 7개 상장은행 2Q14 순이익

(단위: 십억원)

	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14P	QoQ	YoY	컨센서스	차이
KB 금융	164	427	259	374	392	4.9	139.6	378	3.6
신한지주	555	523	343	558	578	3.4	4.0	529	9.1
우리금융	148	49	-492	323	849	163.2	474.0	803	5.8
하나금융	232	358	57	193	417	116.6	80.1	344	21.5
기업은행	211	218	169	327	293	-10.5	39.0	235	24.6
DGB 금융	54	84	25	54	73	36.6	36.1	76	-3.9
BS 금융	93	97	20	100	101	0.5	8.5	98	3.1
7개 상장은행	1,456	1,755	382	1,928	2,703	40.2	85.7	2,463	9.8

자료: 교보증권 리서치센터

주: 우리금융, DGB금융은 아직 발표 안함

급등원인3: PBR 0.6배 수준의 저평가 영역

은행주 PBR은 2014년 0.60~0.64배의 단기 박스권에 갇혀 있었다. 2014년 은행평균 ROE(단순평균)가 7.6%로 valuation 매력이 존재해 왔다. 최근 단기 급등으로 PBR은 0.70배 까지 상승했으나, 2013년에 형성된 단기 박스권 상단 0.72배까지는 3% 상승여력이 남아있고, 2012년 상단(0.75배)까지는 7%의 상승여력이 남아있다.

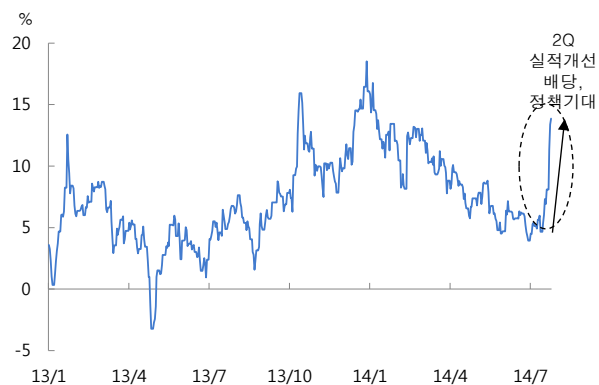
단기 급등 이후 조정폭도 적을 것. 오히려 오버슈팅 가능성도 존재

은행주는 최근 단기 급등으로 인해 조정을 받을 수는 있다. 더욱이 8월 금통위에서 기준금리 인하가능성이 높아지고 있어 이러한 조정 가능성은 더욱 설득력이 있다.

그러나 조정폭은 크지 않을 것으로 전망한다. 왜냐하면 기준금리 인하로 인해 NIM의 소폭 하락이 예상되나 이자이익이 감소할 가능성은 낮다고 예상하기 때문이다. 최근 수준(PBR 0.7배)을 기준으로 당분간 횡보한 이후 향후 경제정책이 이행속도와 실제 은행에 미치는 영향에 따라 추가 상승할 여지가 있을 것으로 예상함.

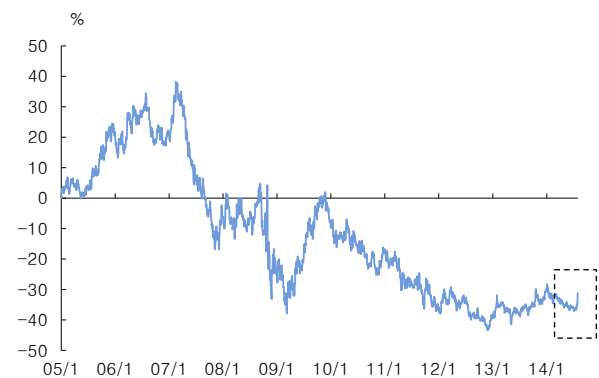
아울러 과거 4년간 은행주가 시장대비 underperform 한 것을 감안하면 정상적인 valuation을 넘어서는 오버슈팅 가능성도 존재한다. 이는 최근 배당주, 경기부양 수혜주, 원화강세 수혜주 등의 이슈 등이 은행주를 매력적으로 만들었고, 2분기 실적을 기점으로 은행주의 충당금 둔화 뿐만 아니라 자산성장 회복 가능성도 제기되고 있기 때문이다.

[도표 4] 은행주 상대수익률(13년부터)



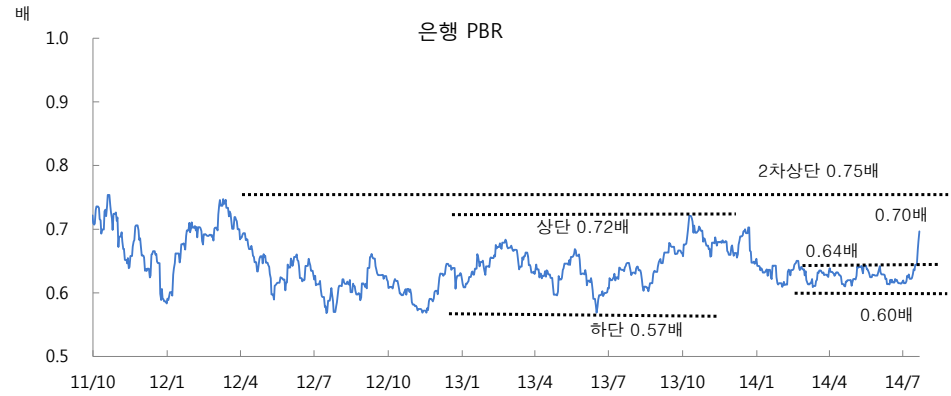
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 은행주 상대수익률(05년부터)



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 은행 PBR 추이

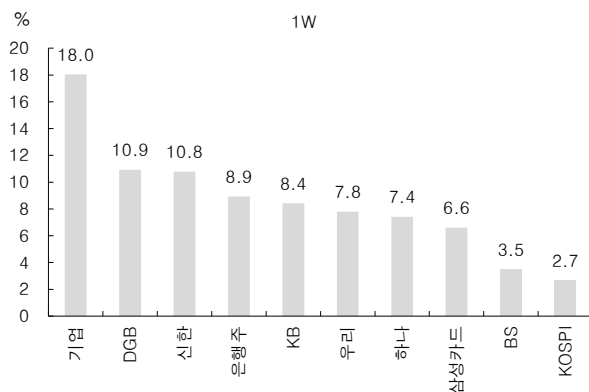


자료: 교보증권 리서치센터

추천종목: 신한지주, 하나금융, 지방은행

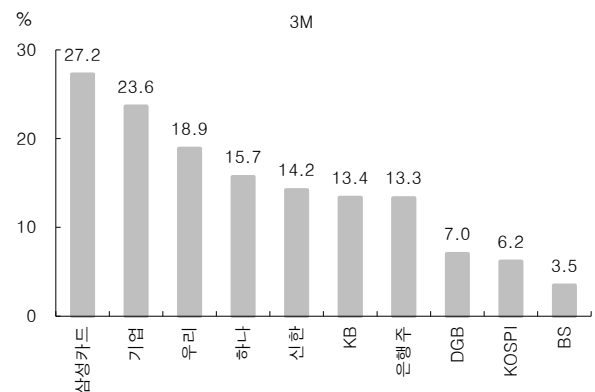
추천 종목은 은행주 대장주인 신한지주, 최근 시중은행 급등에서 소외되었던 지방은행(BS금융, DGB금융, KNB금융), 외환은행과의 통합이 가시화될 것으로 예상되는 하나금융 등을 추천한다.

[도표 7] 1 주일 추가수익률



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] 3개월 추가수익률



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] 은행별 주요 투자지표

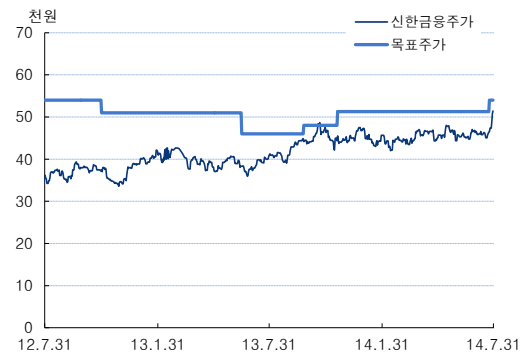
		KB 금융 (105560)	신한지주 (055550)	우리금융 (053000)	하나금융 (086790)	기업은행 (024110)	DGB 금융 (139130)	BS 금융 (138930)	상장은행 평균	시중은행 평균
주가(원, 7/30)		39,900	51,400	13,850	42,050	15,700	16,750	16,350		
적정주가(원)		47,000	54,000	13,000	45,000	15,500	21,500	20,500		
상승여력(%)		17.8	5.1	-6.1	7.0	-1.3	28.4	25.4		
투자의견		매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수		
시가총액(십억원)		15,415	24,374	9,366	12,190	8,638	2,245	3,162		
당기순이익 (십억원)	2012	1,703	2,392	1,605	1,602	1,142	273	367		
	2013	1,261	1,903	-84	935	854	239	304		
	2014E	1,429	2,138	1,611	1,112	1,007	260	368		
ROE(%)	2012	7.2	9.4	8.9	10.8	8.5	11.3	11.8	9.7	8.9
	2013	5.0	7.1	-0.5	5.2	6.1	9.1	9.0	5.9	4.6
	2014E	5.4	7.6	8.7	5.5	6.9	9.3	10.1	7.6	6.8
EPS(원)	2012	4,407	5,043	1,991	6,593	1,773	2,039	1,898		
	2013	3,263	4,013	-104	3,227	1,326	1,784	1,574		
	2014E	3,698	4,508	1,998	3,835	1,563	1,943	1,903		
BPS(원)	2012	63,438	55,613	23,195	64,685	21,542	18,883	16,833		
	2013	66,456	58,082	22,143	68,756	22,283	20,208	18,104		
	2014E	69,554	60,918	23,991	71,891	23,178	21,581	19,412		
DPS(원)	2012	600	500	300	600	450	300	300		
	2013	500	650	0	400	330	280	280		
	2014E	600	650	150	700	400	350	350		
PER(배)	2012	8.8	7.8	5.7	5.6	7.0	6.9	6.6	6.9	7.0
	2013	12.2	12.8	-132.8	13.0	11.8	9.4	10.4	11.8	12.5
	2014E	10.8	11.4	6.9	11.0	10.0	8.6	8.6	9.6	10.0
PBR(배)	2012	0.61	0.71	0.49	0.57	0.58	0.75	0.74	0.63	0.59
	2013	0.60	0.88	0.63	0.61	0.70	0.83	0.90	0.74	0.69
	2014E	0.57	0.84	0.58	0.58	0.68	0.78	0.84	0.70	0.65

자료: 교보증권 리서치센터

은행업

은행주 단기급등에 대한 의견

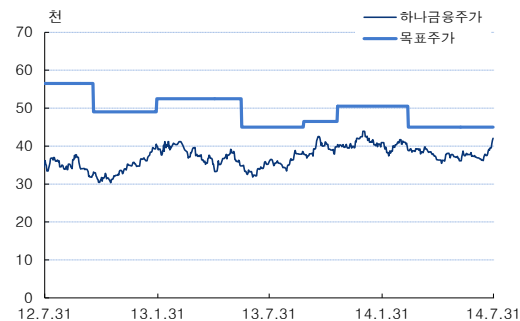
신한지주 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2012.08.01	매수	54,000	2014.01.23	매수	51,300
2012.11.01	매수	51,000	2014.02.12	매수	51,300
2013.02.08	매수	51,000	2014.02.24	매수	51,300
2013.04.30	매수	51,000	2014.03.24	매수	51,300
2013.06.17	매수	46,000	2014.04.30	매수	51,300
2013.07.03	매수	46,000	2014.05.28	매수	51,300
2013.07.31	매수	46,000	2014.07.15	매수	51,300
2013.09.26	매수	48,000	2014.07.25	매수	54,000
2013.10.30	매수	48,000	2014.07.31	매수	54,000
2013.11.21	매수	51,300			
2013.12.12	매수	51,300			

하나금융 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
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	2014.02.07	매수	50,500
2013.01.29	매수	52,500	2014.02.24	매수	50,500
2013.02.08	매수	52,500	2014.03.24	매수	45,000
2013.04.29	매수	52,500	2014.05.28	매수	45,000
2013.06.13	매수	52,500	2014.07.15	매수	45,000
2013.06.17	매수	45,000	2014.07.21	매수	45,000
2013.07.08	매수	45,000	2014.07.31	매수	45,000
2013.07.22	매수	45,000			
2013.09.26	매수	46,500			

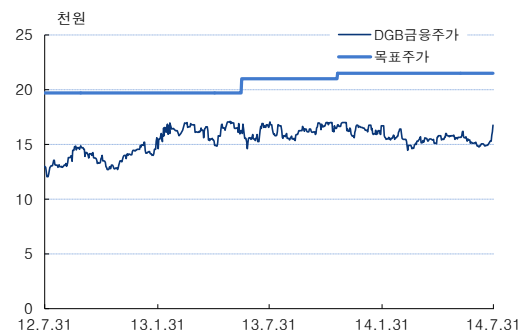
BS금융 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
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	2014.01.21	매수	20,500
2013.06.13	매수	18,400	2014.02.12	매수	20,500
2013.06.17	매수	19,500	2014.02.24	매수	20,500
2013.07.08	매수	19,500	2014.03.24	매수	20,500
2013.07.16	매수	19,500	2014.05.12	매수	20,500
2013.08.05	매수	20,000	2014.05.28	매수	20,500
2013.08.26	매수	20,000	2014.07.15	매수	20,500
2013.09.16	매수	20,000	2014.07.31	매수	20,500

DGB금융 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 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	2014.02.07	매수	21,500
2013.05.10	매수	19,700	2014.02.24	매수	21,500
2013.05.31	매수	19,700	2014.03.24	매수	21,500
2013.06.13	매수	19,700	2014.04.30	매수	21,500
2013.06.17	매수	21,000	2014.07.15	매수	21,500
2013.07.10	매수	21,000	2014.07.31	매수	21,500
2013.07.16	매수	21,000			

자료: 교보증권 리서치센터

■ 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 기관투자자 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.

▶ **투자기간 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 초과수익 예상되나 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 투자의견**
 비중확대(Overweight): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 비중축소(Underweight): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

중립(Neutral): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음



이 페이지는 편집상 공백입니다.