

은행

소외주의 반란

비중확대 (유지)

김수현

☎ 02-3772-1515

✉ sh.kim@shinhan.com

- ◆ 반등의 핵심은 '펀더멘털 변화'가 아닌 '수급'
- ◆ 1차 변곡점은 5월 금통위, 2차는 하반기에 예상되는 미국 연준 금리 정책 변화
- ◆ 단기 Trading 관점에서 추격 매수 필요 - Top picks는 KB금융, 기업은행

반등의 핵심은 '펀더멘털 변화'가 아닌 '수급'

전일 우리은행이 장중 상한가를 기록하는 등 은행 업종이 급반등했다. 급등의 원인을 1)무디스의 한국 신용등급 전망 상향 조정, 2)금리 바닥론, 3)어닝시즌 도래 등 여러가지 들 수 있다. 전통적으로 은행의 1분기 실적이 양호한 만큼 실적 기대감은 있다. 다만 아직까지 펀더멘털 상의 큰 변화를 예상하기 어렵다.

정부의 안심전환 대출 출시 등 규제 리스크가 한층 강화되는 모습이다. 3월 단행된 기준금리 인하는 순이자마진(NIM)의 하락세를 가중시키는 중이다. 저금리에 따른 머니무브 현상도 감지된다. 이로 인해 은행의 FY15 누적 수익률은 -5.8%로 KOSPI 대비 -15.4%p 부진했다. 같은 기간 증권 업종은 62.4% 상승했다. 실제로 은행/증권 섹터간 pair trading이 많았을 것으로 추정된다. 섹터 벨류에이션은 0.47배로 밴드 하단이다. 일부 은행은 금융위기 수준에서 거래된다. 따라서 지금의 상승은 외국인 주도 순환매의 수급적 이슈로 판단된다.

1차 변곡점은 5월 금통위, 2차는 하반기에 예상되는 미국 연준 금리 정책 변화

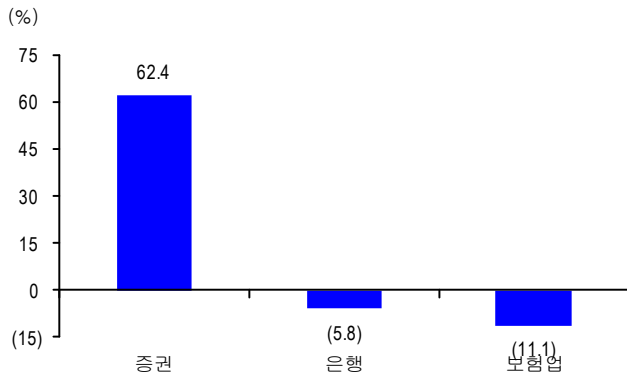
추가적인 금리 인하 우려가 있다. 5월 금통위가 1차 변곡점이 될 전망이다. 벨류에이션이 낮은 만큼 금리 인하가 없을 경우 주가는 강세로 전환될 전망이다. 만약 추가 금리가 있을 경우에도 '바닥론'으로 제한적 반등은 가능하다. 다만 올해만 50bp 기준 금리가 하락하기 때문에 연간 순이자마진은 약 8bp 이상 하락한다. 이는 세전 이익으로 -7% 이상을 의미한다. 은행 기준으로는 연간 이익 성장이 쉽지 않을 전망이다. 카드와 증권의 비중이 높은 금융지주사가 상대적으로 유리할 것이다.

2차 변곡점은 하반기에 예상되는 미국 연준 금리 정책 변화이다. 현재 비용 통제를 하면서 대손률이 낮은 상황이기 때문에 시장 금리가 상승할 경우 이익 레버리지 효과는 크다. 주가에 중요한 변수가 될 전망이다.

단기 Trading 관점에서 추격 매수 필요 - Top picks KB금융, 기업은행

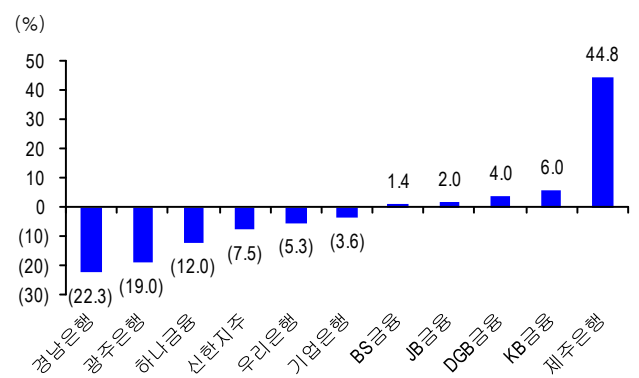
펀더멘털 상황이 양호한 KB금융과 기업은행이 Top picks이다. 배당 측면에서는 예상 시가 배당률 5%와 3%의 우리은행과 기업은행이 가장 좋다. 벨류에이션 측면에서는 하나금융, 우리은행이 여전히 매력적이다.

금융업 YTD 추가 수익률



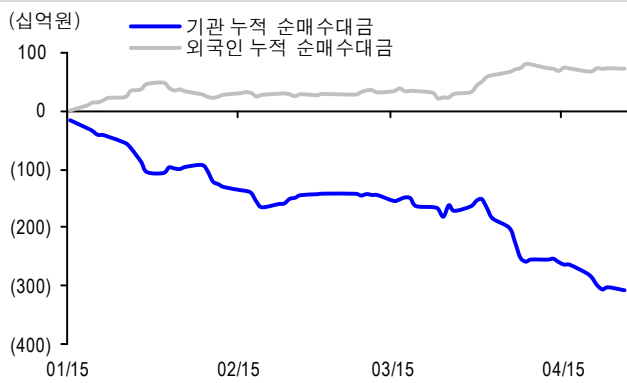
자료: Quantwise, 신한금융투자

커버리지 은행 YTD 추가 수익률



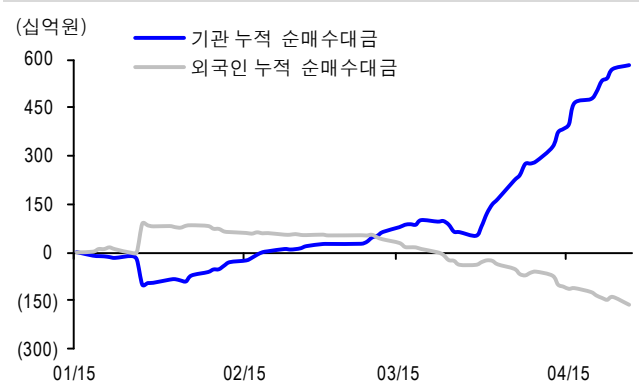
자료: Quantwise, 신한금융투자

은행주 수급 추이



자료: Quantwise, 신한금융투자

증권주 수급 추이



자료: Quantwise, 신한금융투자

1Q15 지배주주 순이익 전망 테이블

	1Q15F	4Q14	1Q14	& QoQ	% YoY	컨센서스	과리율 (%)
KB금융	553.0	203.0	373.5	172.4	48.0	537.0	3.0
하나금융	302.6	51.3	192.7	489.7	57.1	296.5	2.1
기업은행	352.2	178.7	326.9	97.1	7.7	329.9	6.8
우리은행	316.8	(162.9)	323.4	(294.4)	(2.0)	293.5	7.9
BS금융	120.8	492.5	100.2	(75.5)	20.5	125.2	(3.5)
DGB금융	80.0	28.9	53.7	176.9	49.0	76.5	4.6
JB금융	32.7	503.7	12.7	(93.5)	158.3	29.0	12.8
경남은행	41.5	8.7	30.0	377.5	38.5	41.4	0.3
광주은행	14.8	0.7	21.4	2,164.9	(30.7)	20.4	(27.2)

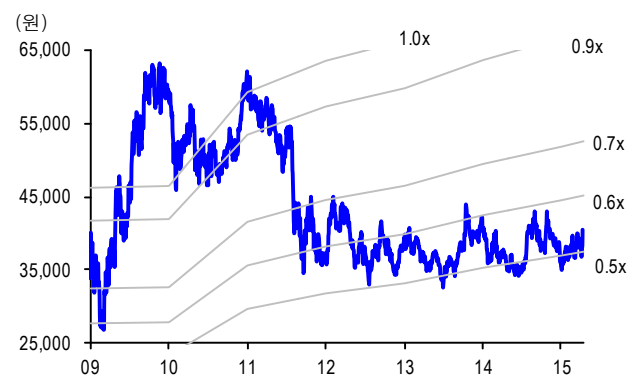
자료: 각 사, FnGuide, 신한금융투자 추정

업종 PBR 밴드 차트



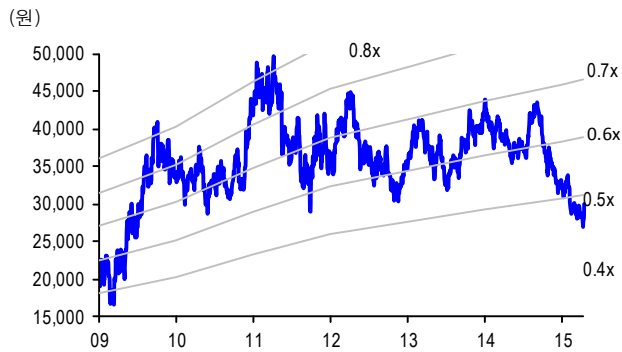
자료: Quantiwise, 신한금융투자 추정

KB금융 PBR 밴드 차트



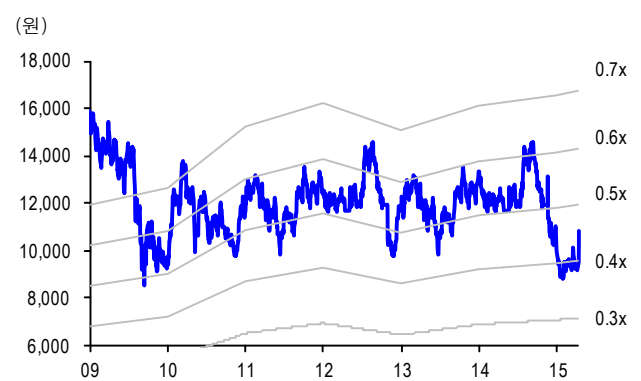
자료: Quantiwise, 신한금융투자 추정

하나금융 PBR 밴드 차트



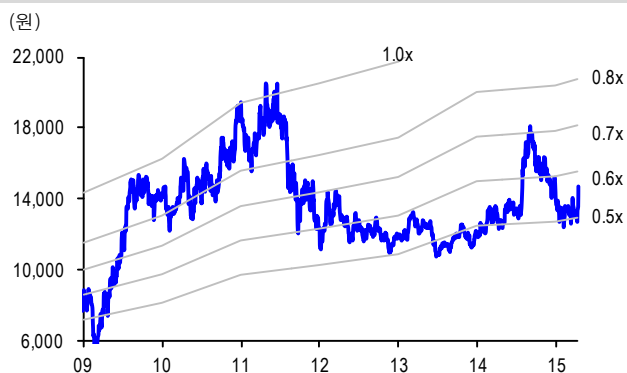
자료: Quantiwise, 신한금융투자 추정

우리은행 PBR 밴드 차트



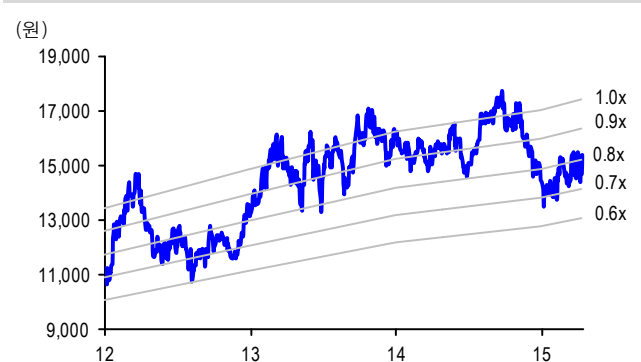
자료: Quantiwise, 신한금융투자 추정

기업은행 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, 신한금융투자 추정

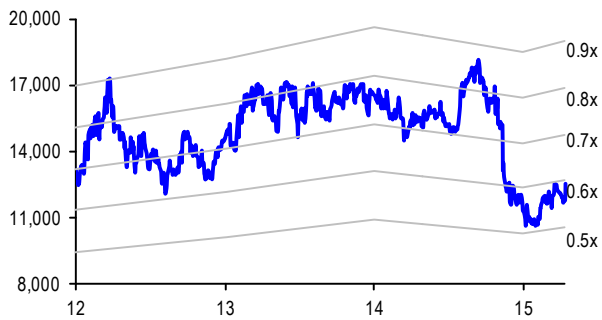
BS금융 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, 신한금융투자 추정

DGB금융 PBR 밴드 차트

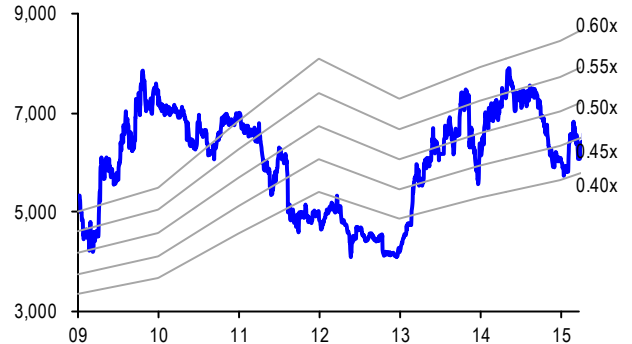
(원)



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

JB금융 PBR 밴드 차트

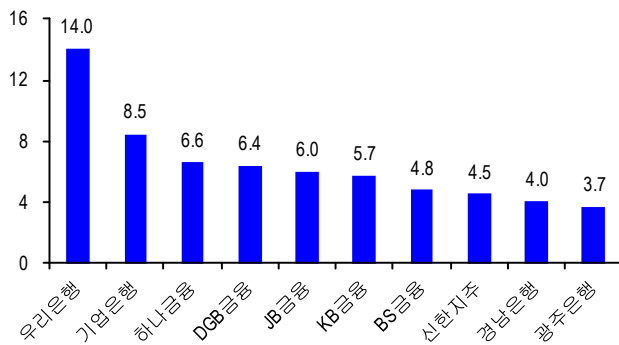
(원)



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

전일 주가 상승률

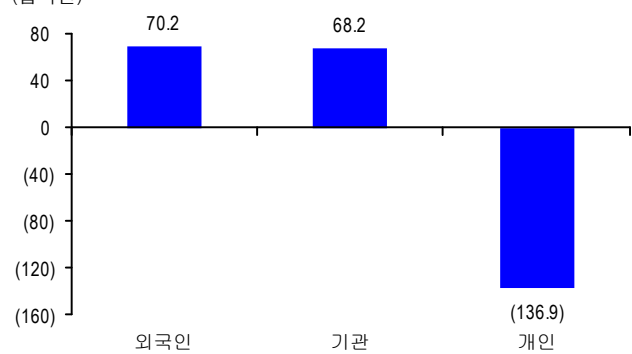
(%)



자료: Quantwise, 신한금융투자

전일 순매수, 순매도 현황

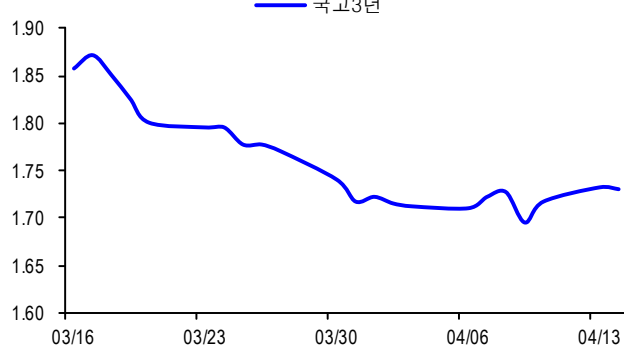
(십억원)



자료: Quantwise, 신한금융투자

국고 3년물 금리 추이

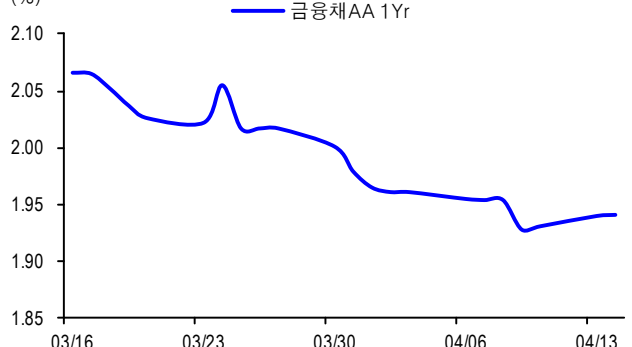
(%)



자료: Quantwise, 신한금융투자

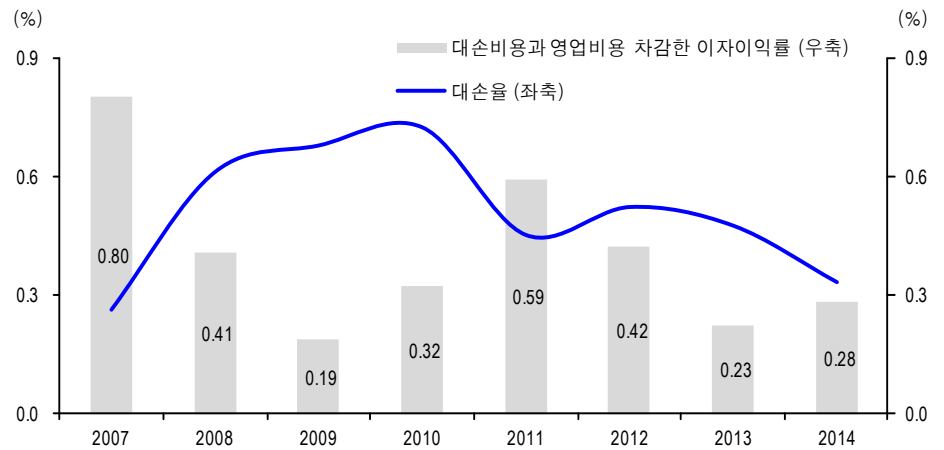
금융채 1년물 금리 추이

(%)



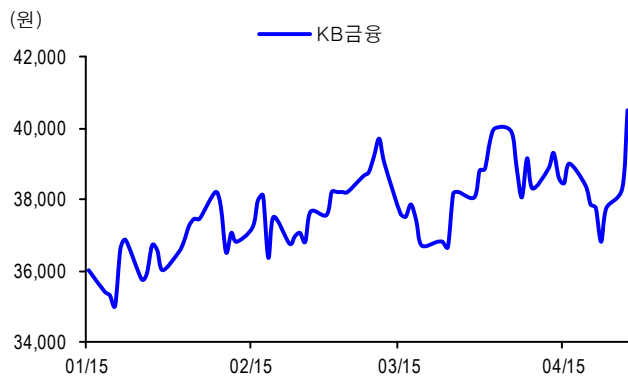
자료: Quantwise, 신한금융투자

실질 NIM 추이



자료: Quantiwise, 신한금융투자

KB금융 주가 추이



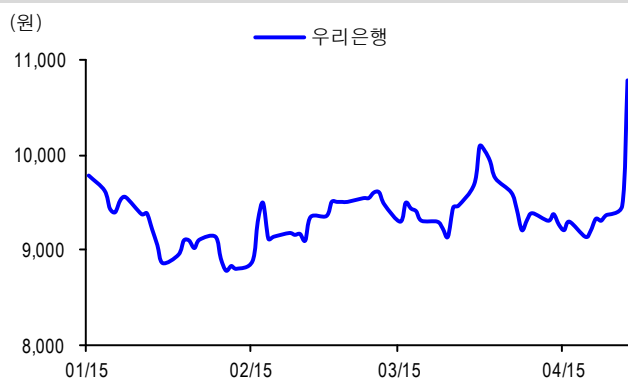
자료: Quantiwise, 신한금융투자

하나금융 주가 추이



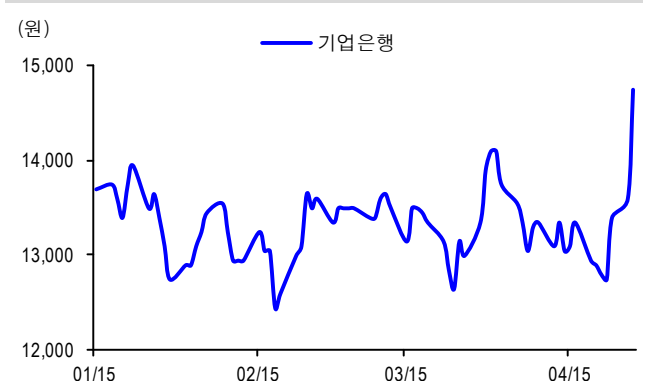
자료: Quantiwise, 신한금융투자

우리은행 주가 추이



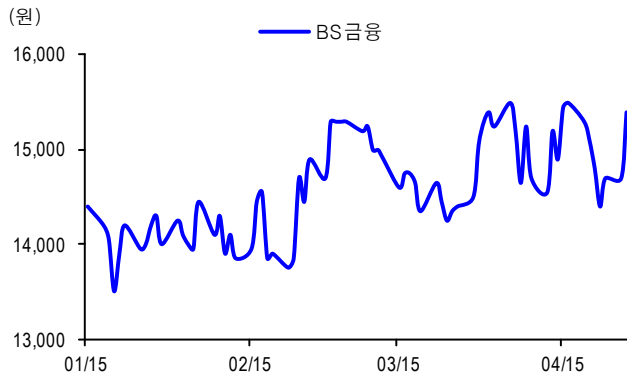
자료: Quantiwise, 신한금융투자

기업은행 주가 추이



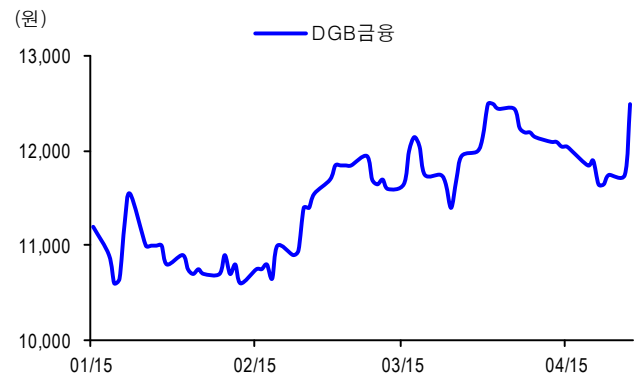
자료: Quantiwise, 신한금융투자

BS금융 주가 추이



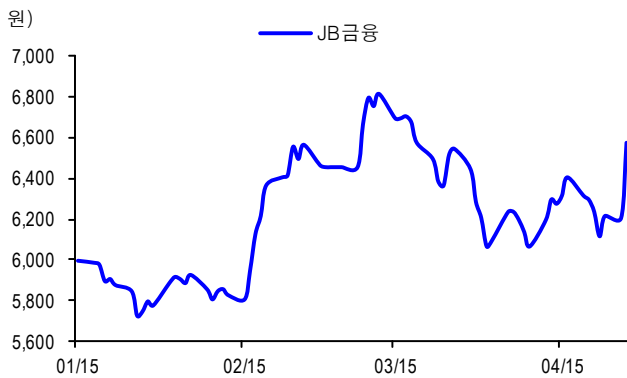
자료: Quantwise, 신한금융투자

DGB금융 주가 추이



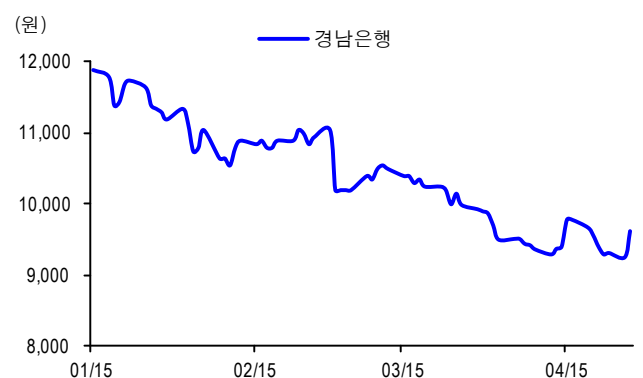
자료: Quantwise, 신한금융투자

JB금융 주가 추이



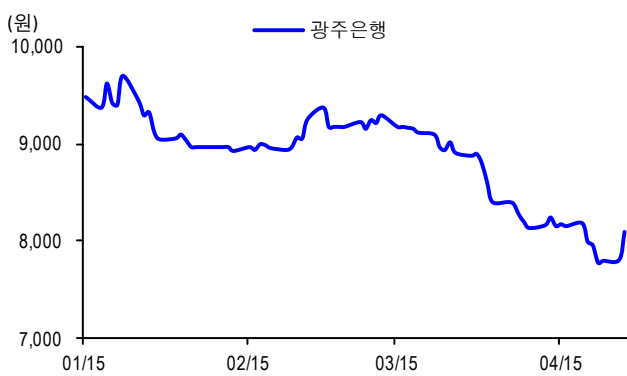
자료: Quantwise, 신한금융투자

경남은행 주가 추이



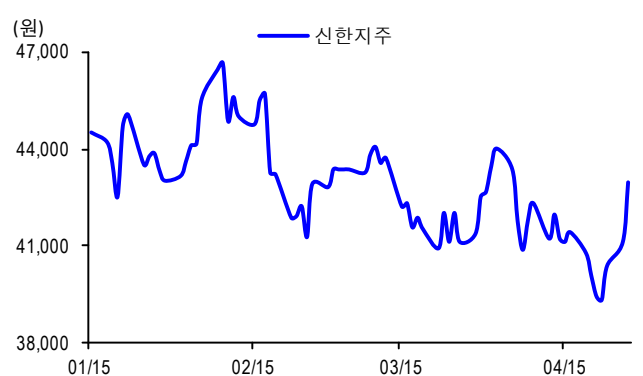
자료: Quantwise, 신한금융투자

광주은행 주가 추이



자료: Quantwise, 신한금융투자

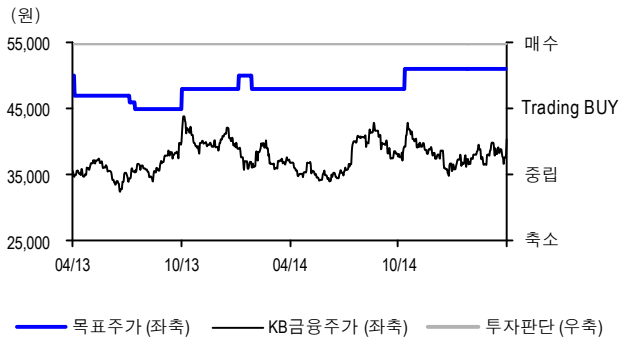
신한지주 주가 추이



자료: Quantwise, 신한금융투자

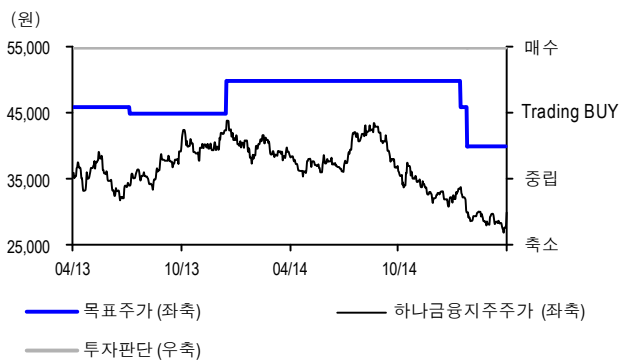
투자의견 및 목표주가 추이

KB금융 (105560)



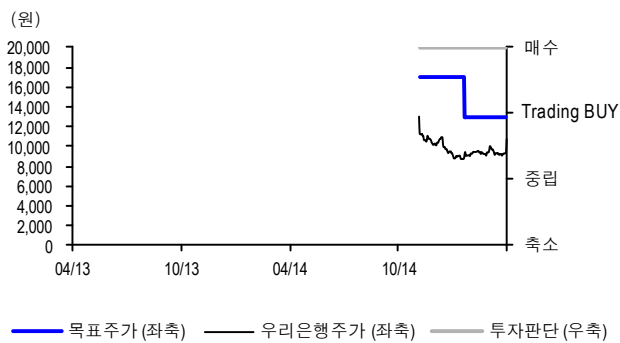
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 04월 15일	매수	50,000
2013년 04월 17일	매수	47,000
2013년 07월 19일	매수	46,000
2013년 07월 28일	매수	45,000
2013년 10월 15일	매수	48,000
2014년 01월 19일	매수	50,000
2014년 02월 10일	매수	48,000
2014년 10월 26일	매수	51,000

하나금융 (086790)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 04월 15일	매수	46,000
2013년 07월 19일	매수	45,000
2013년 12월 29일	매수	50,000
2015년 01월 28일	매수	46,000
2015년 02월 08일	매수	40,000

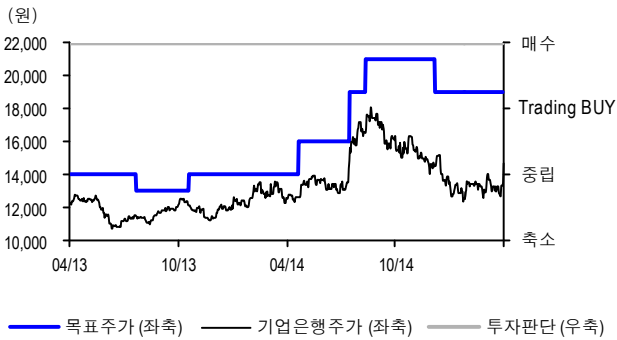
우리은행 (000030)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2014년 11월 19일	매수	17,000
2015년 02월 03일	매수	13,000

투자의견 및 목표주가 추이

기업은행 (024110)



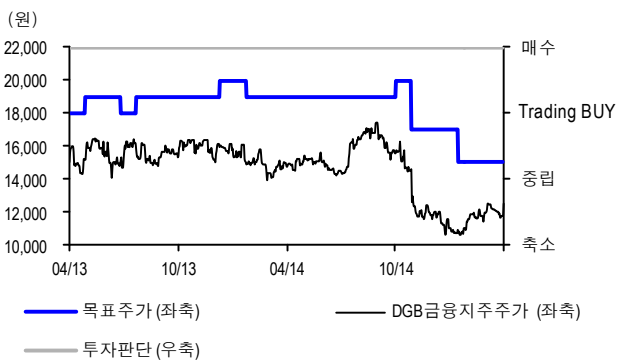
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 04월 15일	매수	14,000
2013년 08월 04일	매수	13,000
2013년 11월 01일	매수	14,000
2014년 05월 05일	매수	16,000
2014년 07월 30일	매수	19,000
2014년 08월 26일	매수	21,000
2014년 12월 21일	매수	19,000

BNK금융 (138930)



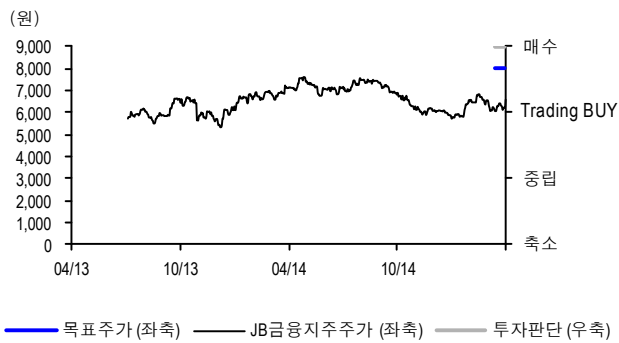
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 04월 15일	매수	17,000
2013년 08월 04일	매수	18,000
2013년 10월 15일	매수	19,000

DGB금융 (139130)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 04월 15일	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
2014년 10월 16일	매수	20,000
2014년 11월 11일	매수	17,000
2015년 01월 29일	매수	15,000

JB금융 (175330)



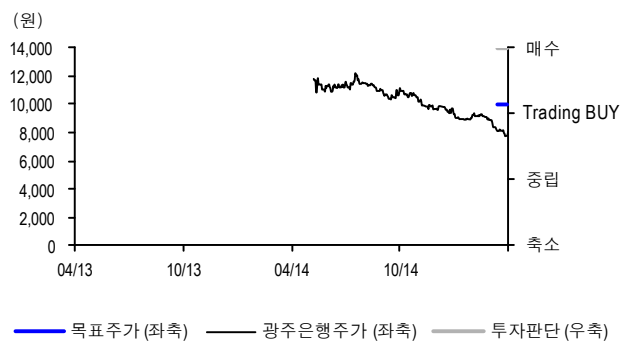
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 03월 26일	매수	8,000

경남은행(192520)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 03월 26일	매수	12,700

광주은행(192530)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 03월 26일	매수	10,000

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 김수현)
- ◆ 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 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사(KB금융, 기업은행)를 기초자산으로 ELW가 발행된 상태이며, 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사(KB금융, 하나금융지주, 기업은행)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 당사는 상기회사(KB금융)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 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)

자료 등급	매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상	색 터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%		중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%		축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하		