

기조적인 저금리하에서 증권을 은행/보험보다 선호

기조적인 저금리 시대가 유지될 가능성 감안시, 은행업/보험업보다는 증권업 선호

현재 부진한 경기 감안시 이번 6월11일 금통위(혹은 7월 금통위)에서 기준금리 인하 가능성은 높아 보이며, 이후 연내 추가인하는 없더라도 2016년 금리인상은 어려워 보인다. 오히려 부진한 경기가 지속된다면 내년에 추가금리 인하 가능성도 배제할 수 없다. 이를 감안시 저금리 기조에 상대적으로 불리하게 포지셔닝 된 은행/보험보다는 상대적으로 수혜를 볼 증권업종을 Overweight하는 것이 바람직해 보인다. 반면 은행/보험의 섹터의견은 이전 Overweight에서 Neutral로 하향해 제시한다.

증권업종: Overweight, 저금리 기조는 거래대금, 금융상품판매, 자기매매이익에 모두 긍정적

증권업종에 있어 저금리 기조는 금리 하락시 발행하는 채권매매이익을 제하더라도 전반적인 영업에 있어서 긍정적이다. 저금리로 인한 증시 자금유입으로 인해 거래대금이 증가할 수 있고 중위험/중수익을 선호하는 고객들이 ELS/주식형 펀드등 금융상품을 찾으면서 관련 수수료 수입이 역시 증가할 수 있기 때문이다. 최근 증시 조정과 4월중 금리의 일시적 반등으로 인한 자기매매이익 감소우려로 인해 증권섹터는 4월 고점대비 12.2% 하락하였지만, 2분기 실적시즌이 다가오면서 반등이 유력하다고 보는데, 이는 1)2분기 일평균거래대금이 10조원을 상회하고 있고 (1분기 7.6조원, 6월 11.3조원) 2)금리도 5월초 이후에는 재차 하락세를 보이고 있어 2분기 실적은 1분기에 이어 시장컨센서스를 상회하는 견조한 실적을 낼 가능성이 높아보이기 때문이다. 섹터내 최선호주는 대우증권과 한국금융지주이다.

은행업종: Neutral, valuation 낮지만 업종 전반적인 모멘텀은 부진, ROE 높힐 가능성 있는 은행 주목

6월 인하를 마지막으로 올해내 추가인하가 없다면 이번 금리인하로 인한 NIM의 바닥은 4분기가 될 것이다. 다만 금리인상 없이는 NIM은 4분기이후로도 횡보하거나 미미한 반등세를 보일 가능성이 높아 은행업종 이익모멘텀에는 부정적이다. 물론 대손비용의 안정화로 인한 이익 기여와 배당성향의 점진적 증가가 현재 valuation에 대해 하방경직성은 마련해 줄 수 있을 것이다. 은행업종 탑픽은 KB금융이다. 은행업보다 높은 ROE를 가진 LIG손보에 대한 지분율을 향후 높힐 가능성이 유력하고, 풍부한 자본력을 감안시 향후 대형증권사 매수여력도 있고, 대손비용의 개선 여력도 타 대형지주사보다 많아 향후 ROE 개선 가능성이 섹터내 가장 낮기 때문이다. 차선호주는 기업은행이다.

보험업종: Neutral, 저금리는 부정적, 수익성 관리가 우수한 회사에 집중

인구고령화로 인한 생존담보의 수익성악화와 사망담보의 수익성 개선은 앞으로도 유효할 것으로 보이며 이에 대해서는 생보가 손보보다 포지셔닝이 여전히 더 유리하다 (생보는 사망담보 비중이 더 높음) 다만 생보의 경우 갑상선 암 관련 청구금 감소로 인한 사차이익 YoY 성장모멘텀은 2016년 들어서는 점차 줄어들 것으로 보이고, 저금리로 인한 악영향은 생보사가 손보사보다 더 크기 때문에 생보사가 손보사보다 무조건 더 낫다고만 볼 수는 없는 상황이다. 따라서 생/손보 구분없이 향후 수익성을 개선/보존할 수 있는 회사에 관심을 집중하기를 권하며 섹터내 탑픽은 삼성화재와 LIG보험이다. 삼성화재의 경우 자동차손해율/장기위험손해율이 보다 안정적으로 관리되면서 향후 해외 M&A등으로 인해 매출 성장 가능성을 기대할 수 있으며 LIG의 경우 타 2위권 손보사보다 안정적인 자동차/위험손해율을 보이는 가운데 일반보험 손해를 개선이 올해 기대되기 때문이다.

Analyst 이신영
02) 3787-2643
stan.lee@hmcib.com

〈표1〉 은행업종 Valuation summary: Top pick- KB금융, 기업은행

	A055550 신한지주	A105560 KB금융	A086790 하나금융지주	A000030 우리은행	A024110 기업은행	A138930 BNK금융지주	A139130 DGB금융지주	A175330 JB금융지주	Average (시총 기반)
현재가	40,100	38,350	28,500	9,970	13,500	14,700	12,450	6,490	
12m fwd P/B	0.64	0.53	0.40	0.38	0.56	0.68	0.60	0.48	0.54
목표주가	54,500	50,000	37,500	12,200	18,200	22,000	17,000	8,000	
투자의견	Buy	Buy	Buy	M,perform	Buy	Buy	Buy	Buy	
상승여력	35.9%	30.4%	31.6%	22.4%	34.8%	49.7%	36.5%	23.3%	
Target P/E	0.86	0.69	0.53	0.46	0.76	1.02	0.81	0.59	
2014A ROAE	7.3%	5.3%	4.7%	7.4%	7.3%	19.6%	8.2%	41.3%	7.6%
2015F ROAE	7.2%	6.2%	4.7%	5.0%	7.5%	10.2%	9.7%	6.0%	6.6%
2016F ROAE	7.2%	5.9%	4.6%	4.6%	7.5%	9.9%	9.3%	6.5%	6.5%
2014A ROAA	0.6%	0.5%	0.3%	0.4%	0.5%	1.2%	0.6%	2.1%	0.56%
2015F ROAA	0.6%	0.5%	0.3%	0.3%	0.5%	0.6%	0.7%	0.3%	0.51%
2016F ROAA	0.6%	0.5%	0.3%	0.2%	0.5%	0.6%	0.6%	0.3%	0.50%
2014A P/E	9.5	10.7	8.9	5.8	9.0	3.9	7.6	1.3	8.8
2015F P/E	9.2	8.9	8.5	7.9	8.1	7.2	6.9	7.6	8.6
2016F P/E	8.6	9.0	8.3	8.3	7.4	6.8	6.3	6.4	8.3
2014A P/B	0.61	0.56	0.43	0.41	0.64	0.77	0.61	0.50	0.56
2015F P/B	0.65	0.55	0.41	0.40	0.59	0.71	0.63	0.52	0.56
2016F P/B	0.61	0.52	0.40	0.38	0.55	0.65	0.58	0.47	0.53
2014A EPS	4,288	3,687	3,298	1,785	1,578	3,977	1,713	5,262	
2015F EPS	4,442	4,448	3,463	1,309	1,768	2,133	1,874	916	
2016F EPS	4,783	4,388	3,537	1,253	1,927	2,268	2,062	1,079	
2014A 순이익	2,081	1,424.4	956.2	1,214.0	1,027	810	230	549	
2015F 순이익	2,155.8	1,718.5	1,018.1	781.1	1,150	527	317	116	
2016F 순이익	2,321.4	1,695.4	1,047.0	747.9	1,254	581	349	137	
2014A yoy	9.4%	13.0%	2.4%	흑전	21.0%	165.9%	-3.6%	928.5%	27.7%
2015F yoy	3.6%	20.6%	6.5%	-35.7%	12.0%	-35.0%	38.0%	-78.9%	-1.1%
2016F yoy	7.7%	-1.3%	2.8%	-4.2%	9.0%	10.2%	10.0%	17.8%	5.4%
2014A 배당수익률 %	2.32%	1.98%	2.04%	0.00%	3.02%	1.30%	2.46%	1.44%	1.8%
2015F 배당수익률 %	2.44%	2.53%	2.18%	2.88%	3.44%	2.44%	2.69%	2.59%	2.7%
2016F 배당수익률 %	2.59%	2.53%	2.31%	2.88%	3.86%	2.74%	3.08%	2.67%	2.8%

자료 : HMC투자증권 지배/연결 기준

〈표2〉 보험업종 Valuation summary: Top pick: 삼성화재, LIG손해보험

	A000810 삼성화재	A001450 현대해상	A005830 동부화재	A002550 LIG손해보험	A032830 삼성생명	A088350 한화생명	Average (시총 기반)
현재가	288,000	5,600	47,450	25,050	108,000	8,040	
12m fwd P/B	1.19	0.81	0.81	0.65	0.80	0.69	0.87
목표주가	325,000	28,000	53,500	31,500	137,000	9,500	
투자의견	Buy	M.perform	M.perform	Buy	Buy	Buy	
상승여력	12.8%	9.4%	12.8%	25.7%	26.9%	18.2%	
Target P/B(손보), P/EV(생보)	1.35	0.88	0.92	0.81	0.95	0.81	
2014A ROAE	9.6%	10.7%	13.7%	8.6%	5.6%	4.4%	7.2%
2015F ROAE	9.8%	9.7%	10.3%	11.3%	4.8%	5.4%	6.9%
2016F ROAE	9.5%	10.6%	11.2%	11.0%	4.5%	5.4%	6.8%
2014A ROAA	1.6%	0.9%	1.3%	0.6%	0.6%	0.4%	0.9%
2015F ROAA	1.7%	0.8%	1.0%	0.9%	0.5%	0.5%	0.9%
2016F ROAA	1.7%	0.9%	1.1%	0.9%	0.5%	0.5%	0.9%
2014A P/E	17.5	10.3	8.4	11.6	16.2	17.6	15.4
2015F P/E	14.6	10.2	9.6	7.6	17.5	13.4	14.5
2016F P/E	13.4	8.6	8.2	7.0	17.9	12.8	14.1
2014A P/B	1.4	0.92	0.92	0.79	0.92	0.80	1.00
2015F P/B	1.2	0.86	0.86	0.69	0.81	0.70	0.88
2016F P/B	1.1	0.79	0.79	0.63	0.78	0.67	0.83
2014A EPS	16,530	2,628	5,985	2,315	6,687	467	
2015F EPS	19,846	2,660	5,213	3,524	6,207	613	
2016F EPS	21,567	3,148	6,118	3,834	6,076	642	
2014A 순이익	836	235	424	139	1,337	405	
2015F 순이익	1,004	238	369	211	,241	532	
2016F 순이익	1,091	281	433	230	1,215	558	
2014A yoy	63.3%	12.6%	56.9%	17.8%	127.9%	14.1%	
2015F yoy	20.1%	1.2%	-12.9%	52.2%	-7.2%	31.3%	
2016F yoy	8.7%	18.3%	17.4%	8.8%	-2.1%	4.8%	
2014A 배당수익률 %	1.55%	2.58%	2.88%	2.00%	1.66%	1.70%	
2015F 배당수익률 %	1.87%	2.61%	2.55%	3.05%	1.38%	1.82%	
2016F 배당수익률 %	2.03%	3.09%	2.99%	3.32%	1.57%	1.95%	

자료 : HMC투자증권 지배/연결 기준

〈표3〉 증권업종 Valuation summary: Top pick: 대우증권, 한국금융지주

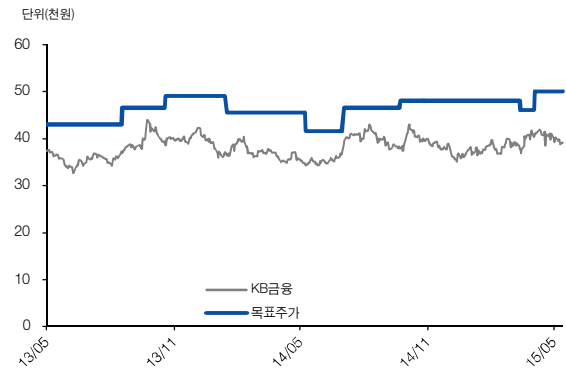
	A016360 삼성증권	A006800 대우증권	A005940 NH투자증권	A008560 메리츠증권	A039490 키움증권	A071050 한국금융지주	A037620 미래에셋증권	Average
현재가	57,500	14,100	12,550	6,53	69,400	65,200	55,400	
12m fwd P/B	1.15	1.02	0.83	1.82	1.36	1.16	0.84	1.12
목표주가	71,000	21,400	15,000	7,500	100,000	90,000	73,000	
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
상승여력	23.5%	51.8%	19.5%	14.9%	44.1%	38.0%	31.8%	
Target P/B	1.42	1.55	0.89	2.10	1.96	1.60	1.11	
2014A ROAE	3.7%	5.1%	2.2%	18.3%	8.6%	9.6%	8.2%	6.9%
2015F ROAE	8.6%	9.9%	5.6%	22.0%	17.2%	14.4%	10.0%	11.3%
2016F ROAE	8.6%	10.1%	6.1%	19.1%	16.3%	14.4%	9.5%	11.1%
2014A ROAA	0.5%	0.7%	0.2%	1.4%	1.7%	1.0%	0.9%	0.8%
2015F ROAA	1.1%	1.3%	0.6%	1.7%	3.3%	1.5%	1.0%	1.3%
2016F ROAA	1.1%	1.3%	0.7%	1.6%	3.2%	1.5%	0.9%	1.3%
2014A P/E	19.2	22.4	33.8	14.0	20.3	14.4	12.8	20.3
2015F P/E	14.8	11.1	9.5	10.0	9.2	8.7	9.5	10.7
2016F P/E	13.7	10.3	9.9	10.2	8.4	8.1	9.1	10.2
2014A P/B	1.25	1.09	0.86	2.20	1.67	1.33	0.98	1.25
2015F P/B	1.19	1.05	0.84	1.94	1.47	1.18	0.88	1.16
2016F P/B	1.11	1.00	0.82	1.72	1.27	1.14	0.81	1.08
2014A EPS	3,002	628	372	468	3,420	4,536	4,319	
2015F EPS	3,880	1,272	1,324	650	7,569	7,532	5,838	
2016F EPS	4,203	1,369	1,269	638	8,293	8,075	6,059	
2014A 순이익	229	205	81	145	76	239	181	
2015F 순이익	297	416	289	201	167	401	245	
2016F 순이익	321	447	277	197	183	433	254	
2014A yoy	1979.5%	803.3%	405.7%	180.7%	108.6%	307.2%	163.1%	442.3%
2015F yoy	29.2%	102.5%	256.3%	39.1%	121.3%	67.7%	35.2%	74.3%
2016F yoy	8.3%	7.6%	-4.2%	-1.9%	9.6%	7.9%	3.8%	74.3%
2014A 배당수익률 %	0.00%	1.84%	1.27%	2.22%	0.00%	1.07%	0.18%	
2015F 배당수익률 %	1.48%	3.76%	4.30%	3.83%	1.70%	1.90%	2.11%	
2016F 배당수익률 %	1.58%	4.54%	4.70%	4.29%	1.71%	2.04%	2.27%	

자료 : WiseFn, HMC투자증권 지배/연결 기준

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/06/03	BUY	41,500	15/01/14	BUY	48,000
14/07/11	BUY	41,500	15/02/06	BUY	48,000
14/07/18	BUY	41,500	15/04/08	BUY	46,000
14/07/28	BUY	46,500	15/04/29	BUY	50,000
14/08/04	BUY	46,500	15/06/08	BUY	50,000
14/08/29	BUY	46,500			
14/09/19	BUY	46,500			
14/10/01	BUY	46,500			
14/10/08	BUY	46,500			
14/10/16	BUY	46,500			
14/10/27	BUY	46,500			
14/11/25	BUY	50,000			

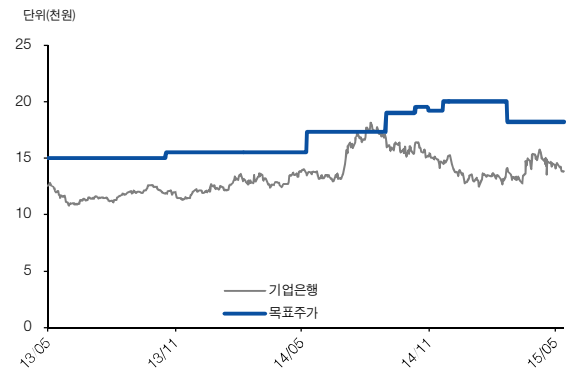
▶ 최근 2년간 KB금융지주 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
	담당자 변경		15/03/18	BUY	18,200
14/06/03	BUY	17,300	15/05/04	BUY	18,200
14/06/24	BUY	17,300	15/06/08	BUY	18,200
14/07/11	BUY	17,300			
14/07/18	BUY	17,300			
14/07/30	BUY	17,300			
14/09/25	BUY	19,000			
14/11/03	BUY	19,000			
14/11/06	BUY	19,500			
14/11/25	BUY	19,200			
14/12/16	BUY	20,000			
15/02/09	BUY	20,000			

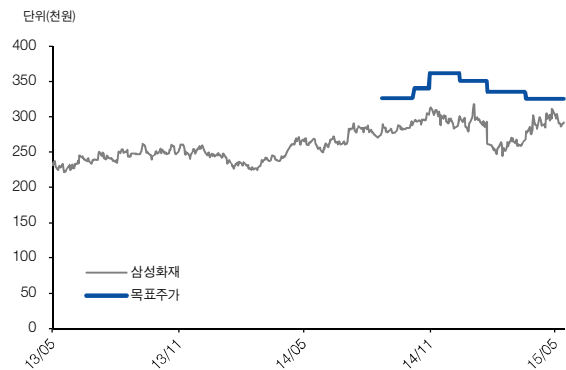
▶ 최근 2년간 기업은행 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/09/17	BUY	326,000			
14/10/07	BUY	326,000			
14/11/03	BUY	340,000			
14/11/25	BUY	361,500			
15/01/08	BUY	350,500			
15/02/17	BUY	335,000			
15/04/14	BUY	325,000			
15/05/04	BUY	325,000			
15/06/08	BUY	325,000			

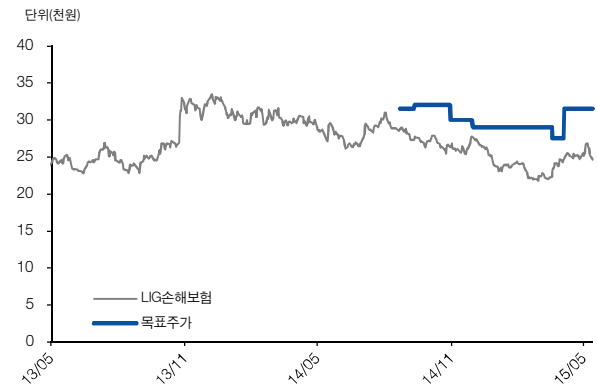
▶ 최근 2년간 삼성화재 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/09/17	BUY	31,500			
14/10/07	BUY	32,000			
14/11/03	BUY	32,000			
14/11/25	M,perform	30,000			
14/12/26	M,perform	29,000			
15/01/08	M,perform	29,000			
15/03/02	M,perform	29,000			
15/04/14	BUY	27,500			
15/04/30	BUY	31,500			
15/06/08	BUY	31,500			

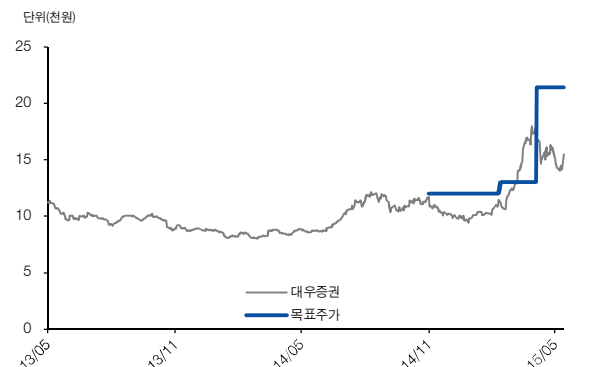
▶ 최근 2년간 LIG손해보험 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/11/26	M,PERFROM	12,000			
15/01/20	M,PERFROM	12,000			
15/03/09	M,PERFROM	13,000			
	담당자 변경				
15/04/30	BUY	21,400			
15/06/08	BUY	21,400			

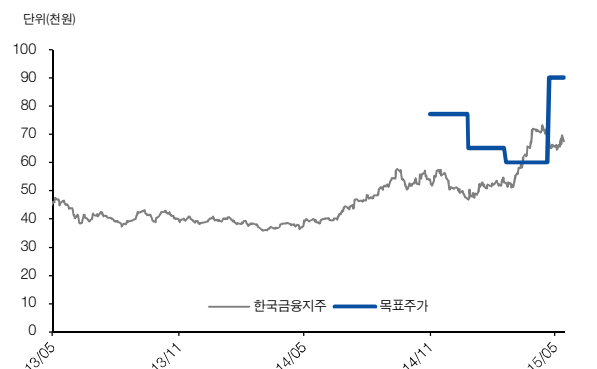
▶ 최근 2년간 대우증권 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/11/26	BUY	77,000			
15/01/20	BUY	65,000			
15/03/16	BUY	60,000			
	담당자 변경				
15/03/18	BUY	90,000			
15/06/08	BUY	90,000			

▶ 최근 2년간 한국금융지주 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 당사는 추천일 현재 현대건설과 관련하여 계열회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이신영의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.