

# 은행

## 4Q Preview: 명예 퇴직과 기업 구조조정 비용 발생

### 비중 확대 (유지)

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

임희연 ☎ 02-3772-3498  
✉ heeyeon.lim@shinhan.com

1) 열가매수 차익 한 회사가 다른 회사를 인수하면서 적정가 보다 싸게 살 때 발생하는 이익

- ◆ 4Q15F 커버리지 합산 지배주주 순이익 6,902억원(+19.1% YoY) 전망
- ◆ 대기업 신용평가 관련 총당금은 900~1,000억원으로 추산 (총 자본의 0.1%)
- ◆ 해외 불안 요인으로 글로벌 금융주와 동조화 심화 - 제한적 상승 여력

### 4Q15F 커버리지 합산 지배주주 순이익 6,902억원(+19.1% YoY) 전망

4분기 커버리지 은행의 지배주주 순이익은 6,902억원(+19.1% YoY)이 예상된다. 이는 2014년 4분기에 발생했던 BNK와 JB금융지주의 M&A 열가매수 차익<sup>1)</sup>을 제거하고 비교한 수치이다. 현재 4분기 예상 순이익 컨센서스는 6,774억원으로 일부 금융지주사에 대한 기대치가 과도하게 낮은 측면이 있다. 대출 증가세가 견조하게 유지되는 가운데 순이자마진의 분기 하락 폭이 크게 둔화되는 점은 긍정적이다. 커버리지 은행 중 총 5곳(하나금융, 우리은행, BNK, DGB 및 JB금융지주)이 전분기 유지 혹은 1~2bp의 순이자마진 개선을 기대해 볼 수 있다.

4분기 거의 모든 은행이 명예퇴직을 실시했다. 관련 비용은 약 3,155억원으로 이번에 실시한 대기업 신용평가 비용을 3배 이상 웃도는 수준이다.

### 대기업 신용평가 관련 총당금은 900~1,000억원으로 추산 (총 자본의 0.1% 수준)

소위 한계기업 구조조정으로 불렸던 상시 대기업 신용평가의 영향은 예상대로 미미했다. 커버리지 은행의 관련 총당금은 900~1,000억원으로 추산되며 이는 총 자본의 0.1% 수준에도 못 미치는 정도다. 문제는 투자자들의 의구심에 있다. 이번 구조조정 대상 중에는 반복적으로 유동성 문제가 거론되고 의심되는 특정 기업들이 포함되지 않았기 때문이다. 그리고 대외 환경이 불확실한 상황에서 이러한 기업들에 대한 은행들의 잠재적 손실 우려가 주가에 과도하게 반영되었다고 판단된다.

반대로 은행권의 긍정적 변화도 감지된다. 언론 보도에 따르면 일부 은행들이 STX조선 지원에 대해서 반대매수청구를 행사하는 등 과거와 달리 리스크 관리를 위해 적극적 목소리를 내고 있는 부분이다. 이번 4분기 STX조선 관련 손실을 확정짓고 추가 지원을 하지 않음으로써 잠재 손실을 회피할 수 있게 됐다.

### 해외 불안 요인으로 글로벌 금융주와 동조화 심화 - 제한적 상승 여력

유가 급락에 의해 금융주 투자 비중이 높은 중동 자금이 이탈하면서 최근 1개월간 미국, 유럽 뿐만 아니라 아시아 금융주도 동반 급락했다. 당분간センチ먼트는 유가 방향과 글로벌 증시에 달려 있다고 판단된다. 다만 현재 리만 사태 이후 최저점까지 도달한 P/B 0.33배는 한계기업 및 유가 관련 섹터 파산을 가정해도 정당화되지 않는다. 또한 주가에 찬물을 끼얹었던 일부 금융지주사의 유상증자 우려도 2월 경기 대응 완충 자본 부과 발표 이후에는 하나의 '해프닝'으로 끝날 가능성이 높다.

컨센서스 상회: 하나금융, 우리은행, JB금융지주, 광주은행

4Q15F 커버리지 합산 지배주주 순이익 6,902억원(+19.1% YoY) 전망

4분기 커버리지 은행의 지배주주 순이익은 6,902억원(+19.1% YoY)이 예상된다. 이는 2014년 4분기에 발생했던 BNK와 JB금융지주의 M&A 염가매수 차익을 제거하고 비교한 수치이다. 현재 4분기 예상 순이익 컨센서스는 6,774억원으로 일부 금융지주사에 대한 기대치가 과도하게 낮은 측면이 있다. 하나금융의 적자 규모는 시장 예상치보다 낮을 것으로 보인다. 그 밖에 컨센서스를 상회하는 은행은 우리은행, JB금융지주 및 광주은행 등이 있다. 기업은행의 경우 작년 동기 대비 9.2% 증가하는 양호한 실적이 예상된다.

순이자마진의 분기 하락 폭이 크게 둔화되는 점은 긍정적이다. 커버리지 은행 중 총 5곳(하나금융, 우리은행, BNK, DGB 및 JB금융지주)이 전분기 유지 혹은 1~2bp의 순이자마진 개선을 기대해 볼 수 있다. 4분기 거의 모든 은행이 명예퇴직을 실시했다. 관련 비용은 약 3,155억원으로 이번에 실시한 대기업 신용평가 비용을 3배 이상 웃도는 수준이다. 소위 한계기업 구조조정으로 불렸던 상시 대기업 신용평가의 영향은 예상대로 미미했다. 커버리지 은행의 관련 충당금은 900~1,000억원으로 추산되며 이는 총자본의 0.1% 수준에도 못 미치는 정도다.

(십억원, %)			1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	컨센서스	% YoY	% QoQ	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F
KB금융	105560	영업이익	535.9	397.9	541.3	329.4	340.9	(9.9)	(39.2)	568.3	588.9	566.5	480.8
투자 의견	매수	당기순이익	605.0	339.6	407.1	234.6	242.8	30.8	(42.4)	415.9	431.7	414.5	350.7
목표주가	38,000원	NIM	2.38	2.26	2.25	2.20		-22 bp	-1 bp	2.25	2.26	2.27	2.28
하나금융	086790	영업이익	425.6	488.2	241	(9.4)	(77.4)	적전	적전	337.6	436.6	208.5	471.5
투자 의견	매수	당기순이익	373.8	374.9	253.4	(15.7)	(27.2)	적전	적전	268.3	331.0	186.1	358.3
목표주가	30,000원	NIM	1.83	1.80	1.80	1.81		-7 bp	+1 bp	1.82	1.83	1.83	1.84
우리은행	000030	영업이익	297.3	275.2	396.1	236.7	224.3	흑전	(40.2)	367.1	338.8	372.4	348.8
투자 의견	매수	당기순이익	290.8	226.1	323.3	183.7	161.3	흑전	(43.2)	279.8	254.5	282.8	264.4
목표주가	12,000원	NIM	1.45	1.42	1.38	1.40		-11 bp	+2 bp	1.41	1.44	1.46	1.49
기업은행	024110	영업이익	487	347.5	331.1	280.2	274.9	12.4	(15.4)	482.2	340.7	288.4	445.4
투자 의견	매수	당기순이익	370.1	306.9	244.4	195.1	205.8	9.2	(20.2)	384.7	265.5	218.8	330.0
목표주가	15,000원	NIM	1.91	1.91	1.92	1.91		-3 bp	-1 bp	1.92	1.93	1.95	1.96
BNK금융	138930	영업이익	237.7	204.8	209.9	72.1	66	(86.0)	(65.7)	215.6	197.2	243.9	99.7
투자 의견	매수	당기순이익	154.0	165.4	148.1	45.9	49.6	(90.7)	(69.0)	156.1	142.3	177.3	69.2
목표주가	11,000원	NIM	2.34	2.28	2.28	2.28		-10 bp	-	2.29	2.30	2.31	2.31
DGB금융	139130	영업이익	137.5	122.5	67.9	46.2	49.1	3.5	(31.9)	138.0	122.1	123.8	64.6
투자 의견	매수	당기순이익	105.6	94.8	81.2	28.5	28.9	(1.5)	(64.9)	98.6	86.8	88.1	44.2
목표주가	12,000원	NIM	2.37	2.2	2.15	2.17		-27 bp	+2 bp	2.18	2.18	2.18	2.18
JB금융	175330	영업이익	31.9	66.0	51.6	36.8	29.5	190.4	(28.7)	71.4	71.8	63.3	53.9
투자 의견	매수	당기순이익	18.1	42.5	31.4	18.2	16.2	(96.4)	(42.1)	42.6	43.9	37.4	30.1
목표주가	7,000원	NIM	2.45	2.42	2.37	2.36		-14 bp	-	2.39	2.39	2.40	2.40
광주은행	192530	영업이익	3.0	27.3	14.7	21.5	13.5	257.6	46.1	23.3	32.8	41.4	48.9
투자 의견	매수	당기순이익	1.5	22.8	12	16.5	8.3	2,421.1	38.0	17.9	25.3	31.9	37.6
목표주가	10,000원	NIM	2.16	2.18	2.19	2.21		+3 bp	+2 bp	2.22	2.24	2.27	2.27

자료: 각 사, 신한금융투자 추정

주: BNK금융 NIM은 부산은행 기준, JB금융 NIM은 전북은행 기준

컨센서스 부합하나 마진 흐름 타행 대비 다소 부진

KB금융: 투자 의견 '매수', 목표주가 38,000원

4분기 지배주주 순이익은 2,346억원(+15.5% YoY)으로 컨센서스에 부합하는 수준이 예상된다. 대출 성장률은 2% QoQ로 상당히 높은 수준이다. 다만 대부분 금리가 낮은 주택담보 대출의 성장 위주였고 고정금리 대출 비중 확대 영향으로 순이자마진의 흐름은 타행 대비 부진할 전망이다. 전분기 대비 약 5bp 하락할 전망이다.

16년 전망은 상당히 밝다. 작년 대규모 명예퇴직 비용 3,450억원의 기저 효과와 현재 보유 중인 유가증권 매각 이익을 기대해 볼 수 있다. 순이자마진은 2분기를 기점으로 반등이 예상된다. 그 밖에 대한주택보증 주식 관련 이익이 18년까지 매년 600억원 이상 발생할 가능성도 높다.

4Q15 실적 전망					
(단위: 십억원)	4Q15F	3Q15	% QoQ	컨센서스	% gap
총영업수익	1,694.5	1,706.0	(0.7)		
이자이익	1,554.6	1,552.6	0.1		
판관비	1,092.7	998.8	9.4		
영업이익	329.4	541.3	(39.2)	340.9	(3.4)
당기순이익	234.6	407.1	(42.4)	242.8	(3.4)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

분기별 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015F	2016F	증감률(% , %p)
총영업수익	1,806.7	2,031.2	1,706.0	<b>1,694.5</b>	1,858.5	1,964.8	1,835.5	1,865.5	<b>7,238.3</b>	7,524.3	4.0
이자이익	1,536.9	1,547.6	1,552.6	<b>1,554.6</b>	1,573.7	1,594.7	1,628.5	1,661.6	<b>6,191.7</b>	6,458.4	4.3
이자외이익	269.8	483.6	153.4	<b>139.9</b>	284.8	370.1	207.0	203.9	<b>1,046.7</b>	1,065.9	1.8
핵심이익 (이자이익+수수료이익)	1,919.0	1,941.6	1,950.0	<b>1,926.9</b>	1,950.7	1,976.5	2,010.8	2,047.4	<b>7,737.4</b>	7,985.4	3.2
판관비	1,077.0	1,368.4	998.8	<b>1,092.7</b>	1,043.7	1,125.6	1,031.1	1,135.9	<b>4,537.0</b>	4,336.3	(4.4)
총전영업이익	729.7	662.7	707.1	<b>601.8</b>	814.8	839.2	804.4	729.6	<b>2,701.3</b>	3,188.0	18.0
대손충당금	193.8	264.8	165.8	<b>272.4</b>	246.5	250.3	237.9	248.8	<b>896.8</b>	983.6	9.7
영업이익	535.9	397.9	541.3	<b>329.4</b>	568.3	588.9	566.5	480.8	<b>1,804.5</b>	2,204.5	22.2
세전순이익	741.7	435.0	558.7	<b>327.4</b>	570.3	590.9	568.5	482.8	<b>2,062.7</b>	2,212.5	7.3
지배주주순이익	605.0	339.6	407.1	<b>234.6</b>	415.9	431.7	414.5	350.7	<b>1,586.3</b>	1,612.9	1.7
ROE	8.7	4.8	5.7	<b>3.3</b>	5.8	5.9	5.6	4.7	<b>5.7</b>	5.5	(0.2)
NIM	2.38	2.26	2.25	<b>2.20</b>	2.17	2.15	2.16	2.17	<b>2.27</b>	2.16	(0.11)
Credit Cost	0.3	0.4	0.2	<b>0.4</b>	0.3	0.3	0.3	0.3	<b>0.3</b>	0.3	(0.0)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

KB금융 적정주가 산출			
지속 가능 ROE (%)	(a)		5.5
COE (%)	(b)		10.2
Risk free rate (%)			1.6
Beta			1.3
Market return (%)			6.6
성장률 (%)	(c)		1.0
Target P/B (x)	(d=[a-c]/[b-c])		0.49
할증/할인 (%)			0.0
조정 Target P/B (x)	(e)		0.49
2016F BPS (원)	(f)		77,477
목표주가	(g=e*f)		38,000
상승 여력 (%)			25.4

자료: 신한금융투자 추정

합병 비용은 15년에 모두 반영

하나금융: 투자의견 '매수', 목표주가 30,000원

4분기 지배주주 순이익은 157억원의 적자를 기록할 전망이다. 컨센서스 대비 적자 규모는 낮을 전망이다. 합병 관련 비용 1,800억원과 약 2,000억원의 명예퇴직 비용이 적자 전환의 원인으로 작용했다. FY15에 모든 합병 비용을 반영한다는 측면에서 16년 이익 개선은 약 16% 이상 예상된다.

상대적으로 취약한 보통주 자본비율이지만 위험가중 자산 관리를 통해 점진적으로 개선해 나갈 전망이다. 2월에 발표되는 경기 대응 완충자본 부과 수준도 예상을 크게 밑도는 수준이 될 수 있다. 이럴 경우 유상증자에 대한 우려는 하나의 '해프닝'으로 마무리 될 것이다.

4Q15 실적 전망					
(단위: 십억원)	4Q15F	3Q15	% QoQ	컨센서스	% gap
총영업수익	1,700.0	1,465.1	16.0		
이자이익	1,141.2	1,126.8	1.3		
판관비	1,446.9	1,092.1	32.5		
영업이익	(9.4)	241.0	(103.9)	(77.4)	(87.9)
당기순이익	(15.7)	253.4	(106.2)	(27.2)	(42.3)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

분기별 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015F	2016F	증감률(% , %p)
총영업수익	1,713.1	1,868.1	1,465.1	1,700.0	1,661.8	1,707.4	1,524.8	1,951.4	6,746.3	6,845.4	1.5
이자이익	1,149.6	1,111.4	1,126.8	1,141.2	1,157.4	1,161.8	1,168.8	1,176.7	4,529.1	4,664.6	3.0
이자외이익	563.5	756.8	338.2	558.7	504.4	545.6	356.0	774.8	2,217.2	2,180.8	(1.6)
핵심이익 (이자이익+수수료이익)	1,565.8	1,571.4	1,563.0	1,575.7	1,598.3	1,609.2	1,622.7	1,637.2	6,275.9	6,467.4	3.1
판관비	982.2	1,014.3	1,092.1	1,446.9	1,058.5	1,001.7	1,042.1	1,177.1	4,535.5	4,279.4	(5.6)
총전영업이익	731.0	853.8	372.9	253.0	603.3	705.7	482.7	774.3	2,210.7	2,566.0	16.1
대손충당금	305.4	365.6	131.9	262.4	265.7	269.1	274.2	302.8	1,065.3	1,111.8	4.4
영업이익	425.6	488.2	241.0	(9.4)	337.6	436.6	208.5	471.5	1,145.5	1,454.2	27.0
세전순이익	505.3	500.0	334.2	(9.4)	354.9	436.6	248.2	471.5	1,330.1	1,511.2	13.6
지배주주순이익	373.8	374.9	253.4	(15.7)	268.3	331.0	186.1	358.3	986.4	1,143.8	16.0
ROE	7.0	6.9	4.6	(0.3)	4.8	5.9	3.3	6.2	4.6	5.0	0.5
NIM	1.83	1.80	1.80	1.81	1.82	1.83	1.83	1.84	1.81	1.83	0.0
Credit Cost	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4	(0.0)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

하나금융 적정주가 산출			
지속 가능 ROE (%)	(a)		5.0
COE (%)	(b)		11.5
Risk free rate (%)			1.6
Beta			1.4
Market return (%)			7.3
성장률 (%)	(c)		1.0
Target P/B (x)	(d=[a-c]/[b-c])		0.39
할증/할인 (%)			0.0
조정 Target P/B (x)	(e)		0.39
2016F BPS (원)	(f)		78,448
목표주가	(g=e*f)		30,000
상승 여력 (%)			42.2

자료: 신한금융투자 추정

우리은행: 투자의견 '매수', 목표주가 12,000원

건전성 눈에 띄게 개선 중

4분기 지배주주 순이익은 1,837억원(흑전 YoY)으로 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. 전분기 기저 효과로 인해 순이자마진은 2bp QoQ 개선이 예상된다. 대출 성장률은 1% QoQ로 계절적 요인으로 낮은 수준이다. STX조선 반대매수 청구와 손실 확정에 따른 추가 충당금 1,000억원 발생에도 불구하고 대손 충당금은 3,540억원 수준이 예상된다. 건전성과 관련 비용이 눈에 띄게 개선되는 점이 매우 긍정적이다.

4Q15 실적 전망					
(단위: 십억원)	4Q15F	3Q15	% QoQ	컨센서스	% gap
총영업수익	1,430.5	1,380.7	3.6		
이자이익	1,228.7	1,200.2	2.4		
판관비	839.1	749.9	11.9		
영업이익	236.7	396.1	(40.2)	224.3	5.5
당기순이익	183.7	323.3	(43.2)	161.3	13.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

분기별 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015F	2016F	증감률(% , %p)
총영업수익	1,323.6	1,475.7	1,380.7	<b>1,430.5</b>	1,525.1	1,590.8	1,565.4	1,612.6	<b>5,610.4</b>	6,293.9	12.2
이자이익	1,136.8	1,180.7	1,200.2	<b>1,228.7</b>	1,275.4	1,315.8	1,348.9	1,384.1	<b>4,746.4</b>	5,324.2	12.2
이자외이익	186.8	295.0	180.5	<b>201.8</b>	249.7	275.0	216.5	228.5	<b>864.0</b>	969.7	12.2
핵심이익 (이자이익+수수료이익)	1,384.2	1,431.8	1,446.9	<b>1,485.3</b>	1,542.3	1,602.0	1,646.7	1,693.9	<b>5,748.2</b>	6,484.9	12.8
판관비	727.0	808.7	749.9	<b>839.1</b>	904.2	913.3	894.6	945.4	<b>3,124.7</b>	3,657.6	17.1
총전영업이익	596.6	667.0	630.7	<b>591.5</b>	620.9	677.4	670.8	667.3	<b>2,485.7</b>	2,636.3	6.1
대손충당금	299.3	391.8	234.6	<b>354.8</b>	253.8	338.6	298.4	318.5	<b>1,280.5</b>	1,209.2	(5.6)
영업이익	297.3	275.2	396.1	<b>236.7</b>	367.1	338.8	372.4	348.8	<b>1,205.3</b>	1,427.1	18.4
세전순이익	393.5	294.0	402.3	<b>236.7</b>	367.1	339.0	372.7	349.1	<b>1,326.6</b>	1,427.9	7.6
지배주주순이익	290.8	226.1	323.3	<b>183.7</b>	279.8	254.5	282.8	264.4	<b>1,023.9</b>	1,081.4	5.6
ROE	6.4	4.9	6.8	<b>3.8</b>	5.8	5.2	5.7	5.3	<b>6.4</b>	6.5	0.1
NIM	1.45	1.42	1.38	<b>1.40</b>	1.41	1.44	1.46	1.49	<b>1.41</b>	1.45	0.0
Credit Cost	0.5	0.9	0.5	<b>0.6</b>	0.4	0.5	0.5	0.5	<b>0.6</b>	0.5	(0.0)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

우리은행 적정주가 산출			
지속 가능 ROE (%)	(a)		<b>6.5</b>
COE (%)	(b)		12.5
Risk free rate (%)			1.6
Beta			1.4
Market return (%)			7.9
성장률 (%)	(c)		1.0
Target P/B (x)	(d=[a-c]/[b-c])		0.48
할증/할인 (%)			0.0
조정 Target P/B (x)	(e)		0.48
2016F BPS (원)	(f)		25,166
목표주가	(g=e*f)		12,000
상승 여력 (%)			38.6

자료: 신한금융투자 추정

기업은행: 투자의견 '매수', 목표주가 15,000원

탄탄한 실적과 내용 측면에서 가장 양호

4분기 지배주주 순이익은 1,951억원(+9.2% YoY)의 양호한 실적이 예상된다. 기업 신용평가 관련 충당금 규모가 350억원 내외로 미미한 상황이다. 평가 기업이 전년 100개에서 올해 127개까지 늘어난 점을 감안하면 상당히 양호한 결과다. 이는 기업의 유년기부터 노년기까지 긴밀한 관계를 유지하는 소위 관계형 금융을 통해 리스크 관리에 필요한 정보와 협상력을 쌓아가는 동사의 핵심 역량에서 비롯된 결과다.

이번 분기 일회성 요인으로 인해 순이자마진은 1bp QoQ 하락하지만 경상적 수준에서는 개선 추세에 있는 것으로 추정된다.

4Q15 실적 전망					
(단위: 십억원)	4Q15F	3Q15	% QoQ	컨센서스	% gap
총영업수익	1,213.0	1,127.9	7.5		
이자이익	1,189.5	1,171.6	1.5		
판관비	582.9	522.6	11.5		
영업이익	280.2	331.1	(15.4)	274.9	1.9
당기순이익	195.1	244.4	(20.2)	205.8	(5.2)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

분기별 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015F	2016F	증감률(% , %p)
총영업수익	1,287.1	1,240.0	1,127.9	<b>1,213.0</b>	1,292.6	1,272.0	1,289.1	1,343.6	<b>4,868.0</b>	5,197.3	6.8
이자이익	1,118.8	1,150.4	1,171.6	<b>1,189.5</b>	1,214.7	1,240.3	1,272.5	1,295.6	<b>4,630.2</b>	5,023.1	8.5
이자외이익	168.4	89.5	(43.6)	<b>23.5</b>	78.0	31.7	16.6	48.0	<b>237.8</b>	174.3	(26.7)
핵심이익 (이자이익+수수료이익)	1,221.8	1,265.3	1,265.3	<b>1,280.4</b>	1,306.5	1,333.0	1,366.2	1,390.2	<b>5,032.8</b>	5,395.8	7.2
판관비	450.6	558.2	522.6	<b>582.9</b>	452.5	532.5	597.3	600.4	<b>2,114.2</b>	2,182.7	3.2
총전영업이익	836.5	681.8	605.3	<b>630.1</b>	840.1	739.5	691.8	743.1	<b>2,753.8</b>	3,014.6	9.5
대손충당금	349.6	334.3	274.2	<b>349.9</b>	357.9	398.8	403.4	297.7	<b>1,307.9</b>	1,457.9	11.5
영업이익	487.0	347.5	331.1	<b>280.2</b>	482.2	340.7	288.4	445.4	<b>1,445.8</b>	1,556.7	7.7
세전순이익	490.5	353.2	327.0	<b>260.2</b>	485.7	346.4	284.3	425.3	<b>1,430.8</b>	1,541.7	7.8
지배주주순이익	370.1	306.9	244.4	<b>195.1</b>	384.7	265.5	218.8	330.0	<b>1,116.4</b>	1,199.0	7.4
ROE	7.2	7.2	7.1	<b>7.1</b>	7.2	6.8	6.5	7.3	<b>7.4</b>	7.5	0.1
NIM	1.91	1.91	1.92	<b>1.91</b>	1.92	1.93	1.95	1.96	<b>1.91</b>	1.94	0.03
Credit Cost	0.8	0.9	0.8	<b>0.8</b>	0.8	0.9	0.9	0.6	<b>0.8</b>	0.8	0.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

기업은행 적정주가 산출			
지속 가능 ROE (%)	(a)	7.5	비고
COE (%)	(b)	12.5	
Risk free rate (%)		1.7	국고 3년 금리
Beta		1.0	종목 베타
Market return (%)		10.8	시장 프리미엄
성장률 (%)	(c)	0.0	
Target P/B (x)	(d=[a-c]/[b-c])	0.60	
할증/할인 (%)		0.0	
조정 Target P/B (x)	(e)	0.60	
2016F BPS (원)	(f)	25,064	
목표주가	(g=e*f)	15,000	
상승 여력 (%)		31.0	

자료: 신한금융투자 추정

총당금 증가와 계절적 요인에 따른  
판관비 증가로 실적 부진

BNK금융지주: 투자의견 '매수', 목표주가 11,000원

4분기 지배주주 순이익은 459억원(-69.0% QoQ)으로 컨센서스를 다소 하회할 전망이다. 120명 규모의 명예퇴직으로 인해 판관비 증가가 예상된다. 그 밖에 BNK캐피탈의 한일월드 관련 총당금과 한진중공업 자율 협약 결정에 따른 비용 증가로 실적은 다소 부진할 전망이다.

4Q15 실적 전망					
(단위: 십억원)	4Q15F	3Q15	% QoQ	컨센서스	% gap
총영업수익	505.7	539.3	(6.2)		
이자이익	519.9	515.4	0.9		
판관비	331.1	263.8	25.5		
영업이익	72.1	209.9	(65.7)	66.0	9.2
당기순이익	45.9	148.1	(69.0)	49.6	(7.5)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

분기별 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015F	2016F	증감률(% , %p)
총영업수익	563.6	610.8	539.3	505.7	591.6	582.1	569.7	579.3	2,219.4	2,322.7	4.7
이자이익	494.2	503.1	515.4	519.9	528.3	536.2	545.7	551.7	2,032.6	2,161.9	6.4
이자외이익	69.5	107.7	23.9	(14.2)	63.3	45.9	24.0	27.6	186.8	160.9	(13.9)
핵심이익 (이자이익+수수료이익)	541.0	563.0	561.8	566.9	576.9	586.3	595.3	601.0	2,232.7	2,359.6	5.7
판관비	243.8	258.2	263.8	331.1	267.2	247.9	278.0	371.6	1,096.9	1,164.7	6.2
총전영업이익	319.8	352.6	275.5	174.6	324.4	334.2	291.6	207.8	1,122.5	1,158.0	3.2
대손충당금	82.1	147.8	65.6	102.5	108.8	137.0	47.8	108.0	398.0	401.7	0.9
영업이익	237.7	204.8	209.9	72.1	215.6	197.2	243.9	99.7	724.5	756.4	4.4
세전순이익	253.8	203.0	206.0	66.5	213.5	195.1	241.7	97.5	729.3	747.8	2.5
지배주주순이익	154.0	165.4	148.1	45.9	156.1	142.3	177.3	69.2	513.4	544.9	6.1
ROE	11.1	11.6	9.9	3.0	10.0	9.0	10.9	4.1	9.9	8.4	(1.6)
NIM	2.34	2.28	2.28	2.28	2.29	2.30	2.31	2.31	2.30	2.30	0.01
Credit Cost	0.5	0.9	0.4	0.6	0.6	0.8	0.3	0.6	0.6	0.5	(0.0)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: NIM은 부산은행 기준

BNK금융지주 적정주가 산출			
지속 가능 ROE (%)	(a)	8.4	비고
COE (%)	(b)	13.9	
Risk free rate (%)		1.6	국고 3년 금리
Beta		1.2	종목 베타
Market return (%)		10.2	시장 프리미엄
성장률 (%)	(c)	2.0	
Target P/B (x)	(d=[a-c]/[b-c])	0.54	
할증/할인 (%)		0.0	
조정 Target P/B (x)	(e)	0.54	
2016F BPS (원)	(f)	19,962	
목표주가	(g=e*f)	11,000	
상승 여력 (%)		25.9	

자료: 신한금융투자 추정

보수적 총당금 적립 여부에 따라 당사  
예상치 하회 가능성

DGB금융지주: 투자의견 '매수', 목표주가 12,000원

4분기 지배주주 순이익은 285억원으로 예상된다. 다만 비이자이익 부진과 총당금 변화에 따라 우리의 예상치를 크게 하회할 가능성도 열려 있다. 대출 성장률 2% QoQ와 순이자마진 2bp 증가로 탑 라인 내용은 좋다. 다만 보수적 총당금 적립에 대한 가능성이 열려 있다.

증자 이후 배당 성향 확대에 대한 기대감이 존재했으나 불투명한 경기 상황 등을 고려하여 배당 성향은 18.7%의 기존 수준을 유지할 것으로 보인다.

4Q15 실적 전망					
(단위: 십억원)	4Q15F	3Q15	% QoQ	컨센서스	% gap
총영업수익	295.7	281.7	5.0		
이자이익	298.2	288.8	3.2		
판관비	193.0	149.1	29.4		
영업이익	46.2	67.9	(31.9)	49.1	(5.8)
당기순이익	28.5	81.2	(64.9)	28.9	(1.5)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

분기별 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015F	2016F	증감률(% , %p)
총영업수익	320.8	313.5	281.7	295.7	313.5	320.1	329.7	326.4	1,211.7	1,289.7	6.4
이자이익	290.2	287.6	288.8	298.2	306.3	311.4	316.7	322.1	1,164.7	1,256.5	7.9
이자외이익	30.7	26.0	(7.1)	(2.5)	7.2	8.7	13.0	4.3	47.0	33.1	(29.6)
핵심이익 (이자이익+수수료이익)	310.3	307.0	306.6	314.5	322.8	328.0	333.8	339.4	1,238.3	1,324.0	6.9
판관비	134.3	140.8	149.1	193.0	131.8	145.2	144.3	201.7	617.1	623.1	1.0
총전영업이익	186.6	172.7	132.6	102.8	181.7	174.8	185.4	124.7	594.6	666.6	12.1
대손총당금	49.1	50.2	64.6	56.5	43.7	52.8	61.6	60.1	220.4	218.2	(1.0)
영업이익	137.5	122.5	67.9	46.2	138.0	122.1	123.8	64.6	374.1	448.3	19.8
세전순이익	142.6	122.3	66.1	43.2	138.0	122.1	123.8	64.6	374.1	448.3	19.8
지배주주순이익	105.6	94.8	81.2	28.5	98.6	86.8	88.1	44.2	310.1	317.6	2.4
ROE	9.0	9.0	9.0	8.9	8.7	8.2	8.2	8.5	9.7	8.8	(0.9)
NIM	2.37	2.20	2.15	2.17	2.18	2.18	2.18	2.18	2.22	2.18	(0.04)
Credit Cost	0.5	0.6	0.7	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	(0.1)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

DGB금융지주 적정주가 산출			
지속 가능 ROE (%)	(a)	8.8	비고
COE (%)	(b)	14.6	
Risk free rate (%)		1.6	국고 3년 금리
Beta		1.4	종목 베타
Market return (%)		9.6	시장 프리미엄
성장률 (%)	(c)	2.0	
Target P/B (x)	(d=[a-c]/[b-c])	0.54	
할증/할인 (%)		0.0	
조정 Target P/B (x)	(e)	0.54	
2016F BPS (원)	(f)	22,271	
목표주가	(g=e*f)	12,000	
상승 여력 (%)		35.3	

자료: 신한금융투자 추정

JB금융지주: 투자의견 '매수', 목표주가 7,000원

2016년 순이익 성장 40% YoY 전망

4분기 지배주주 순이익은 182억원 (-42.1% QoQ)으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 전북은행이 연말 부실채권 상/매각 효과로 인한 충당금 증가와 계절적 요인에 따른 판관비 증가가 예상된다. 반면 광주은행의 실적 흐름이 좋고 높은 성장에도 마진이 증가하는 추세이다.

2016년 지배주주 순이익은 39.9% 증가할 것으로 예상된다. 광주은행의 성장과 마진이 상당히 양호하며 문제였던 전북은행의 충당금도 올해부터 안정화될 전망이다.

4Q15 실적 전망					
(단위: 십억원)	4Q15F	3Q15	% QoQ	컨센서스	% gap
총영업수익	255.5	249.8	2.3		
이자이익	257.0	249.2	3.1		
판관비	162.7	157.3	3.4		
영업이익	36.8	51.6	(28.7)	29.5	24.8
당기순이익	18.2	31.4	(42.1)	16.2	12.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

분기별 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015F	2016F	증감률(% , %p)
총영업수익	248.3	253.4	249.8	255.5	267.8	274.4	276.5	294.5	1,006.9	1,113.2	10.6
이자이익	236.2	241.6	249.2	257.0	267.4	275.2	279.9	288.3	984.0	1,110.8	12.9
이자외이익	12.1	11.8	0.6	(1.5)	0.4	(0.9)	(3.3)	6.2	22.9	2.4	(89.5)
핵심이익 (이자이익+수수료이익)	243.0	250.9	255.1	263.0	274.2	282.1	286.8	295.2	1,012.0	1,138.3	12.5
판관비	124.7	128.5	157.3	162.7	151.7	149.4	173.7	175.9	573.2	650.7	13.5
총전영업이익	123.6	124.9	92.5	92.8	116.1	125.0	102.8	118.6	433.8	462.5	6.6
대손충당금	91.7	58.9	40.8	56.0	44.7	53.2	39.5	64.7	247.4	202.2	(18.3)
영업이익	31.9	66.0	51.6	36.8	71.4	71.8	63.3	53.9	186.4	260.3	39.7
세전순이익	30.7	68.0	53.1	35.4	70.0	70.4	61.9	52.4	187.2	254.7	36.0
지배주주순이익	18.1	42.5	31.4	18.2	42.6	43.9	37.4	30.1	110.1	154.0	39.9
ROE	3.2	7.4	5.3	2.9	6.6	6.5	5.4	4.3	6.4	8.1	1.6
NIM	2.45	2.42	2.37	2.36	2.39	2.39	2.40	2.40	2.40	2.40	(0.00)
Credit Cost	0.8	0.7	0.8	1.7	0.8	1.3	0.5	1.7	1.0	0.7	(0.2)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: NIM은 전북은행 기준

JB금융지주 적정주가 산출			
지속 가능 ROE (%)	(a)	8.1	비고
COE (%)	(b)	13.5	
Risk free rate (%)		1.6	국고 3년 금리
Beta		1.4	종목 베타
Market return (%)		8.5	시장 프리미엄
성장률 (%)	(c)	2.0	
Target P/B (x)	(d=[a-c]/[b-c])	0.53	
할증/할인 (%)		0.0	
조정 Target P/B (x)	(e)	0.53	
2016F BPS (원)	(f)	13,333	
목표주가	(g=e*f)	7,000	
상승 여력 (%)		36.2	

자료: 신한금융투자 추정

높은 성장과 마진 개선을 동시에 이루는 점에서 긍정적

광주은행: 투자의견 '매수', 목표주가 10,000원

4분기 지배주주 순이익은 165억원(+38% QoQ)으로 컨센서스를 크게 상회할 전망이다. 대부분 가계 중도금 대출 위주의 성장을 통해 분기 6.5%의 높은 성장을 다시 한번 시현했다. 다만 2015년 성장률이 20%를 넘어서면서 리스크 관리 측면에서 다소 우려가 된다.

높은 성장에도 순이자마진이 2bp 내외로 증가한 것은 금리 체계 개선과 더불어 대출 자산 mix를 상당히 잘 관리한다는 인상이다. 다만 성장 조절은 필요해 보이는 시점이다.

4Q15 실적 전망					
(단위: 십억원)	4Q15F	3Q15	% QoQ	컨센서스	% gap
총영업수익	105.9	96.6	9.6		
이자이익	109.7	103.1	6.4		
판관비	82.8	89.5	(7.5)		
영업이익	21.5	14.7	46.1	13.5	59.0
당기순이익	16.5	12.0	38.0	8.3	99.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

분기별 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015F	2016F	증감률(% , %p)
총영업수익	94.2	98.7	96.6	105.9	121.1	125.5	131.5	135.3	395.4	513.4	29.8
이자이익	94.6	98.6	103.1	109.7	116.1	120.3	125.6	128.6	406.0	490.6	20.9
이자외이익	(0.4)	0.0	(6.5)	(3.8)	5.1	5.2	5.9	6.7	(10.6)	22.8	(315.9)
핵심이익 (이자이익+수수료이익)	98.3	102.2	104.8	111.2	118.1	122.5	128.5	132.3	416.6	501.4	20.4
판관비	60.0	60.9	89.5	82.8	77.2	77.5	69.4	84.6	293.2	308.7	5.3
총전영업이익	34.2	37.7	7.1	23.1	44.0	48.0	62.1	50.7	102.2	204.7	100.4
대손충당금	31.2	10.4	(7.6)	1.7	20.7	15.2	20.7	1.8	35.8	58.4	63.3
영업이익	3.0	27.3	14.7	21.5	23.3	32.8	41.4	48.9	66.4	146.3	120.3
세전순이익	1.9	29.5	15.7	21.5	23.3	32.8	41.4	48.9	68.6	146.3	113.2
지배주주순이익	1.5	22.8	12.0	16.5	17.9	25.3	31.9	37.6	52.8	112.7	113.6
ROE	1.6	2.5	2.9	0.4	5.4	5.5	6.9	8.3	4.2	8.5	4.3
NIM	2.16	2.18	2.19	2.21	2.22	2.24	2.27	2.27	2.19	2.25	0.06
Credit Cost	1.0	0.3	(0.2)	0.0	0.5	0.4	0.5	0.0	0.3	0.4	0.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

광주은행 적정주가 산출			
지속 가능 ROE (%)	(a)		8.7
COE (%)	(b)		19.8
Risk free rate (%)			1.6
Beta			1.4
Market return (%)			13.5
성장률 (%)	(c)		2.0
Target P/B (x)	(d=[a-c]/[b-c])		0.37
할증/할인 (%)			0.0
조정 Target P/B (x)	(e)		0.37
2016F BPS (원)	(f)		26,919
목표주가	(g=e*f)		10,000
상승 여력 (%)			35.5

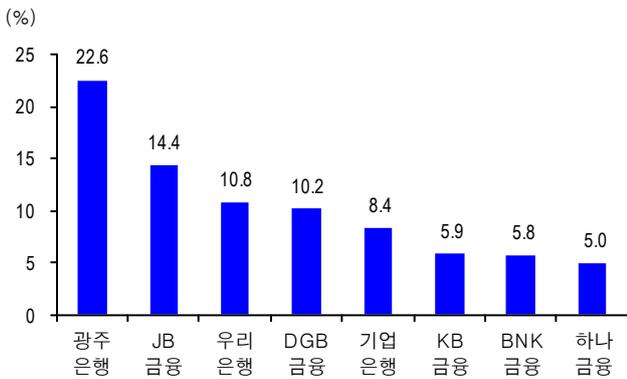
자료: 신한금융투자 추정

실적 추정 변경

(십억원, %)		변경 전		변경 후		변경률 (% , %p)	
		2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
<b>KB금융</b>	총영업수익	7,299.1	7,809.8	7,238.3	7,524.3	(0.8)	(3.7)
	영업이익	1,822.2	2,236.0	1,804.5	2,204.5	(1.0)	(1.4)
	당기순이익	1,599.5	1,624.9	1,586.3	1,612.9	(0.8)	(0.7)
	ROE	5.7	5.6	5.7	5.5	(0.0)	(0.0)
<b>하나금융</b>	총영업수익	6,641.8	6,804.1	6,746.3	6,845.4	1.6	0.6
	영업이익	1,287.1	1,501.3	1,145.5	1,454.2	(11.0)	(3.1)
	당기순이익	1,092.5	1,158.1	986.4	1,143.8	(9.7)	(1.2)
	ROE	5.0	5.1	4.6	5.0	(0.5)	(0.0)
<b>우리금융</b>	총영업수익	5,540.2	6,155.3	5,610.4	6,293.9	1.3	2.3
	영업이익	1,060.4	1,350.0	1,205.3	1,427.1	13.7	5.7
	당기순이익	902.0	1,012.4	1,023.9	1,081.4	13.5	6.8
	ROE	5.6	6.0	6.4	6.5	0.8	0.4
<b>기업은행</b>	총영업수익	4,838.0	5,197.3	4,868.0	5,197.3	0.6	0.0
	영업이익	1,430.2	1,556.7	1,445.8	1,556.7	1.1	0.0
	당기순이익	1,104.7	1,199.0	1,116.4	1,199.0	1.1	0.0
	ROE	7.3	7.5	7.4	7.5	0.1	(0.0)
<b>BNK금융</b>	총영업수익	2,219.4	2,322.7	2,219.4	2,322.7	0.0	0.0
	영업이익	724.5	756.4	724.5	756.4	0.0	0.0
	당기순이익	513.4	544.9	513.4	544.9	0.0	0.0
	ROE	9.9	8.4	9.9	8.4	0.0	0.0
<b>DGB금융</b>	총영업수익	1,220.0	1,300.3	1,211.7	1,289.7	(0.7)	(0.8)
	영업이익	386.4	465.1	374.1	448.3	(3.2)	(3.6)
	당기순이익	320.5	330.1	310.1	317.6	(3.3)	(3.8)
	ROE	10.1	9.1	9.7	8.8	(0.3)	(0.3)
<b>JB금융</b>	총영업수익	1,011.5	1,127.6	1,006.9	1,113.2	(0.4)	(1.3)
	영업이익	190.1	222.0	186.4	260.3	(2.0)	17.3
	당기순이익	113.6	149.4	110.1	154.0	(3.0)	3.1
	ROE	6.6	7.8	6.4	8.1	(0.2)	0.2
<b>광주은행</b>	총영업수익	391.8	482.7	395.4	513.4	0.9	6.4
	영업이익	52.4	122.0	66.4	146.3	26.7	19.9
	당기순이익	42.0	94.0	52.8	112.7	25.6	19.9
	ROE	3.3	7.2	4.2	8.5	0.9	1.3

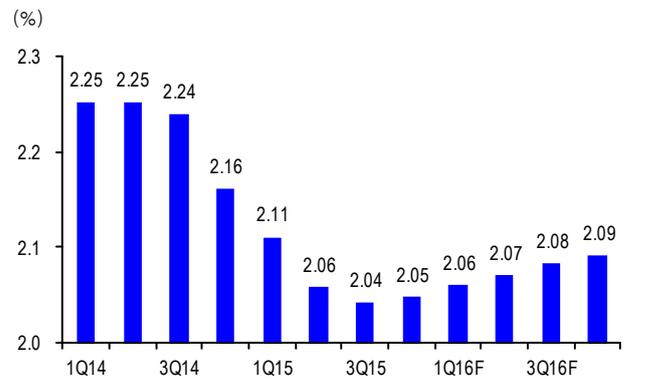
자료: 신한금융투자 추정

2015F 은행별 대출 성장률 현황



자료: 신한금융투자 추정

커버리지 은행 평균 순이자마진 추이 및 전망



자료: 각 사, 신한금융투자 추정

**대기업 신용평가 관련 총당금은 900~1,000억원으로 추산 (총 자본의 0.1% 수준)**

소위 한계기업 구조조정으로 불렸던 상시 대기업 신용평가의 영향은 예상대로 미미했다. 커버리지 은행의 관련 총당금은 900~1,000억원으로 추산되며 이는 총 자본의 0.1% 수준에도 못 미치는 정도다. 문제는 투자자들의 의구심에 있다. 이번 구조조정 대상 중에는 반복적으로 유동성 문제가 거론되고 의심되는 특정 기업들이 포함되지 않았기 때문이다. 그리고 대외 환경이 불확실한 상황에서 이러한 기업들에 대한 상장 은행들의 잠재적 손실 우려가 주가에 과도하게 반영되었다고 판단된다.

반대로 은행권의 긍정적 변화도 감지된다. 언론 보도에 따르면 일부 은행들이 STX조선 지원에 대해서 반대매수청구를 행사하는 등 과거와 달리 리스크 관리를 위해 적극 목소리를 내고 있는 부분이다. 이번 4분기 STX조선 관련 손실을 확정 짓고 추가 지원을 하지 않음으로써 잠재 손실을 회피할 수 있게 됐다.

대기업 신용위험평가 결과 업종별 구조조정 대상 업체 현황												
(개)	14년			15년								
	C	D	합계	경기(a)			수시(b)			합계(a+b)		
				C	D	소계	C	D	소계	C	D	합계
<b>구조조정 대상 업체</b>	<b>11</b>	<b>23</b>	<b>34</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	<b>35</b>	<b>11</b>	<b>8</b>	<b>19</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	<b>54</b>
건설	4	17	21	2	11	13	-	1	1	2	12	14
철강	1	-	1	5	3	8	2	1	3	7	4	11
전자	-	-	-	5	2	7	-	1	1	5	3	8
조선	1	2	3	1	1	2	2	-	2	3	1	4
기타	5	4	9	3	2	5	7	5	12	10	7	17

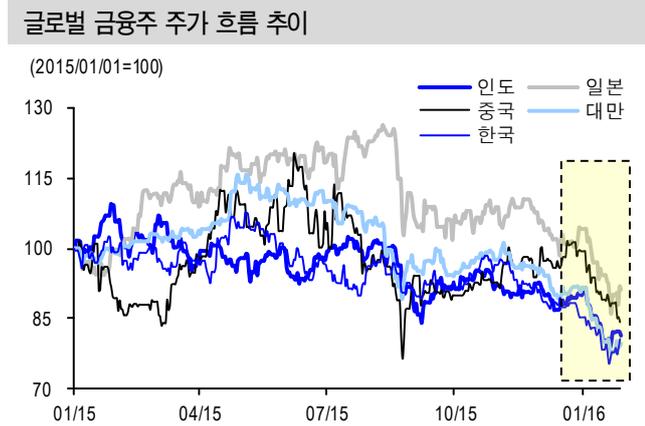
자료: 금융감독원, 신한금융투자

최근 이슈가 되고 있는 A그룹의 익스포져 현황						
(십억원)	지주사	계열사 1	계열사 2	계열사 3	계열사 4	합계
국민은행	8	197	42	0	54	302
KEB하나은행	13	220	152	39	6	429
우리은행	136	556	371	299	101	1,463
기업은행	-	2	4	47	-	53
부산은행	-	1	27	-	-	28
대구은행	-	40	-	-	-	40
광주은행	31	-	-	-	-	31
경남은행	-	53	1	-	-	54
전북은행	-	20	-	-	-	20
<b>합계</b>	<b>300</b>	<b>1,276</b>	<b>667</b>	<b>385</b>	<b>161</b>	<b>2,789</b>

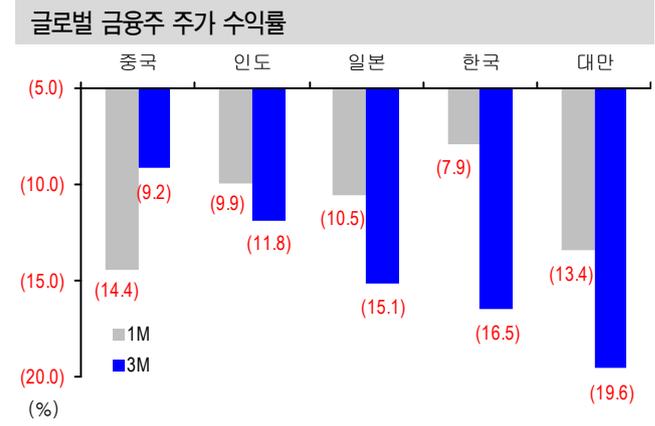
자료: KISLINE, 신한금융투자

해외 불안 요인으로 글로벌 금융주와 동조화 심화 - 제한적 상승 여력

유가 급락에 의해 금융주 투자 비중이 높은 중동 자금이 이탈하면서 최근 1개월간 미국, 유럽 뿐만 아니라 아시아 금융주도 동반 급락했다. 당분간センチ먼트는 유가 방향과 글로벌 증시에 달려 있다고 판단된다. 다만 현재 리만 사태 이후 최저점까지 도달한 P/B 0.33배는 한계기업 및 유가 관련 섹터 파산을 가정해도 정당화 되지 않는다. 또한 주가에 찬물을 끼얹었던 일부 금융지주사의 유상증자 우려도 2월 경기 대응 완충 자본 부과 발표 이후에는 하나의 '해프닝'으로 끝날 가능성이 높다.



자료: Bloomberg, 신한금융투자



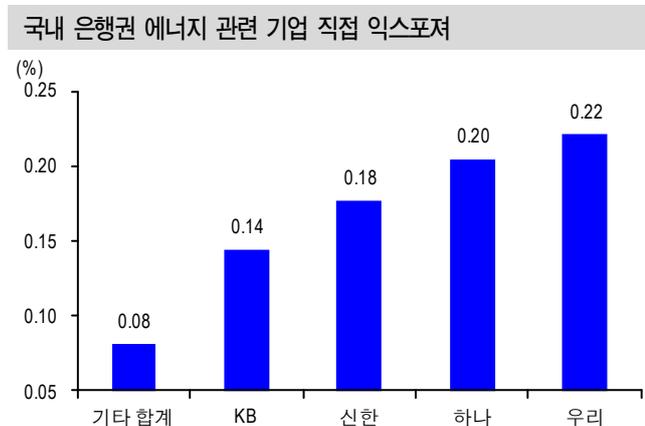
자료: Bloomberg, 신한금융투자



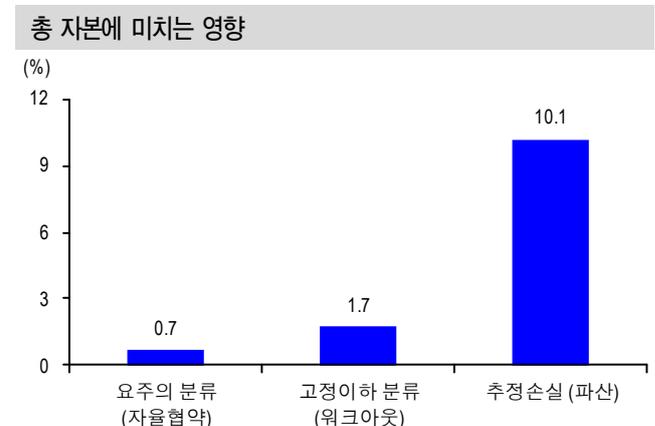
자료: Datastream, 신한금융투자



자료: Datastream, 신한금융투자

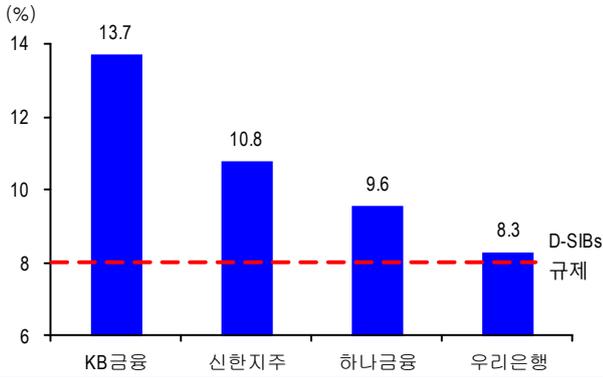


자료: Kislne, 신한금융투자 추정



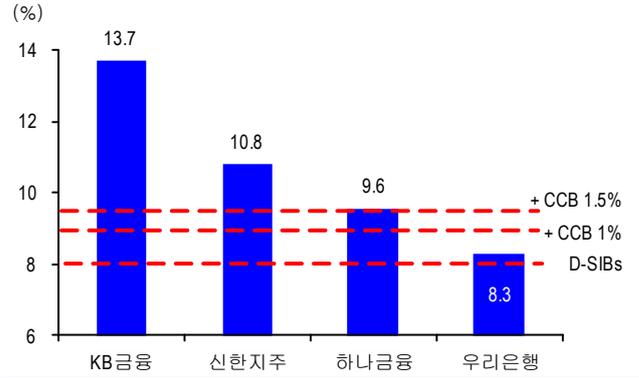
자료: Kislne, 신한금융투자 추정

D-SIBs 결정 이후 보통주 자본비율 규제



자료: 각 사, 신한금융투자  
주: 3Q15 기준

경기대응 원충자본 부과



자료: 각 사, 신한금융투자  
주: 3Q15 기준

A 금융지주사의 보통주 자본 시나리오

경기 대응 원충 자본 규모	0% 부과시	1% 부과시	1.50%	2.00%	2.50%
보통주 자본 비율 준수 범위	8%	9%	9.50%	10%	10.50%
최소 유상 증자 규모	필요없음	필요없음	필요없음	8천억원	1.8조원
희석 효과	X	X	X	13.60%	30.50%
현재 보통주 자본 비율	9.60%				

자료: 신한금융투자

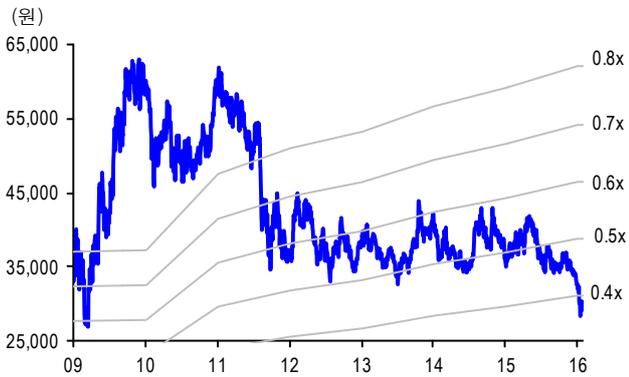
주요국의 경기대응 원충자본 부과 현황

국가	Ccyb 비율 (%)	정책결정 발표일	효력발생일
스위스 <sup>1)</sup>	(1차) 1.0	2013.02.13	2013.09.30
	(2차) 2.0	2014.01.23	2014.06.30
노르웨이	(1차) 1.0	2013.12.12	2015.07.01
	(2차) 1.0	2014.04.04	2015.06.30
	(3차) 1.0	2014.06.27	
	(4차) 1.0	2014.09.26	
	(5차) 1.0	2014.12.19	
	(6차) 1.0	2015.03.27	
	(7차) 1.5	2015.06.18	2016.06.30
영국	0.0	(1차) 2014.06.26	
		(2차) 2014.12.16	
		(3차) 2015.03.01	
		(4차) 2015.07.01	
스웨덴	(1차) 1.0	2014.09.10	2015.09.13
	(2차) 1.0	2014.12.10	
	(3차) 1.0	2015.03.16	
	(4차) 1.5	2015.05.26	2016.06.27
덴마크	0.0	(1차) 2014.12.19	
		(2차) 2015.03.30	
		(3차) 2015.06.30	
		(4차) 2015.09.30	
홍콩	0.625	2015.01.27	2016.01.01
핀란드	0.0	(1차) 2015.03.16	
		(2차) 2015.06.30	

자료: 한국은행, 신한금융투자

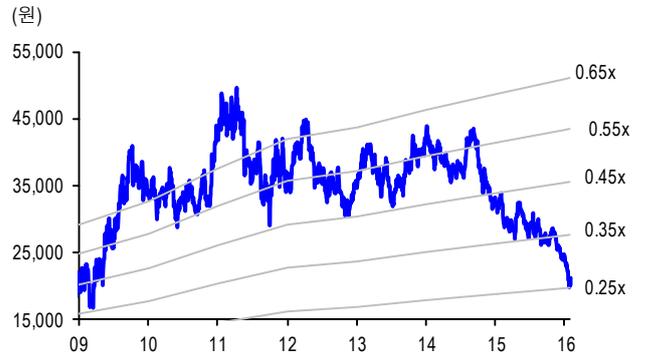
주1: 주택담보대출만 고려하는 부문별 경기대응 원충자본을 부과

KB금융 1yr Forward PBR 밴드 차트



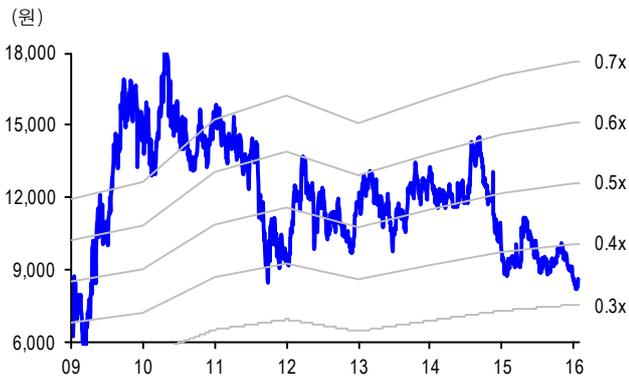
자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

하나금융 1yr Forward PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

우리은행 1yr Forward PBR 밴드 차트



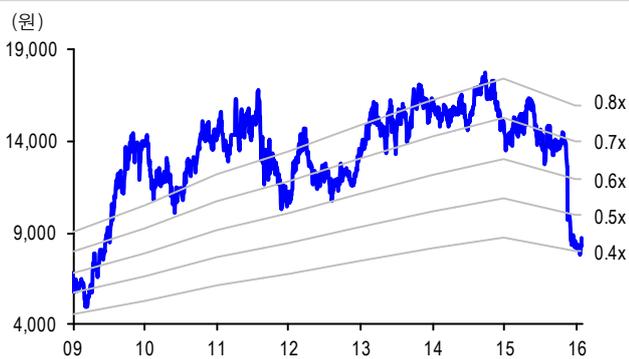
자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

기업은행 1yr Forward PBR 밴드 차트



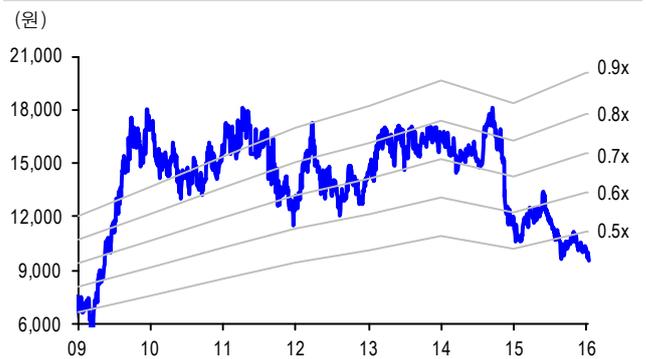
자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

BNK금융지주 1yr Forward PBR 밴드 차트



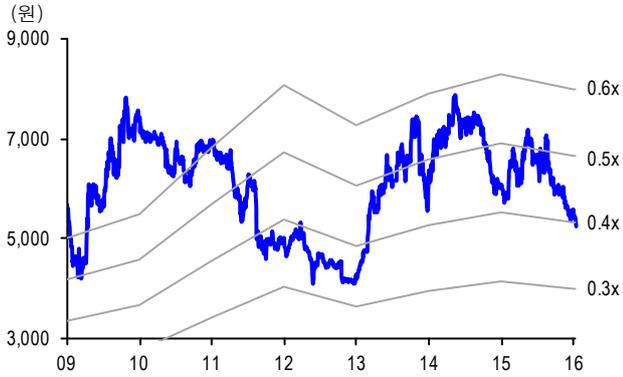
자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

DGB금융지주 1yr Forward PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

JB금융지주 1yr Forward PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

광주은행 1yr Forward PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

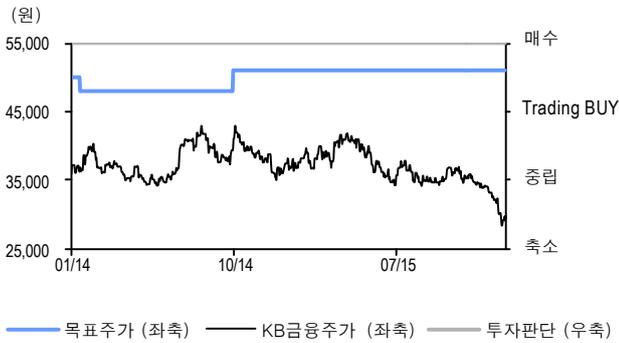
글로벌 Peer Group Valuation 비교

		Lloyds Banking Group	BNP Paribas	Wells Fargo	ICBC	Mitsubishi Tokyo	DBS Group Holdings
Ticker		LLOY LN	BNP FN	WFC US	601398 CH	8306 JT	DBS SP
순이익 (십억원)	2014	45,643	87,864	93,085	171,682	52,660	10,548
	2015F	30,629	55,464	104,760	125,126	37,164	9,057
	2016F	30,856	56,446	107,518	132,832	43,214	9,687
영업이익 (십억원)	2014	3,000	4,107	35,724	61,236	16,581	4,005
	2015F	14,111	14,972	41,629	71,897	14,135	4,432
	2016F	14,113	16,414	41,860	71,725	16,404	4,639
세전이익 (십억원)	2014	3,056	4,404	35,724	61,830	15,630	4,071
	2015F	13,936	14,017	41,075	66,366	15,439	4,416
	2016F	13,560	15,065	41,844	66,866	17,424	4,512
지배주주 순이익 (십억원)	2014	2,449	220	24,287	47,160	10,006	3,363
	2015F	10,218	9,024	25,974	50,516	9,509	3,640
	2016F	9,234	9,511	26,256	50,581	10,973	3,728
EPS (원)	2014	29	98	4,392	133	709	1,355
	2015F	142	7,403	4,984	142	674	1,454
	2016F	132	7,815	5,147	142	787	1,483
BPS (원)	2014	1,220	85,858	39,840	861	10,771	13,051
	2015F	1,036	91,123	41,059	879	8,989	13,521
	2016F	1,071	95,708	42,579	978	11,473	14,439
PER (배)	2014	20.5	8.2	11.7	5.3	8.4	7.8
	2015F	7.8	7.7	11.8	5.2	8.5	7.8
	2016F	8.4	7.3	11.3	5.2	8.1	7.6
PBR (배)	2014	1.0	0.6	1.4	0.9	0.6	0.9
	2015F	1.1	0.6	1.4	0.8	0.6	0.8
	2016F	1.0	0.6	1.4	0.8	0.6	0.8
ROE (%)	2014	3.6	8.2	12.9	18.0	7.4	11.3
	2015F	14.0	8.2	12.4	17.1	7.9	11.1
	2016F	12.1	8.3	12.2	15.4	7.3	10.7
ROA (%)	2014	0.2	0.3	1.4	1.3	0.4	1.0
	2015F	0.5	0.4	1.3	1.3	0.4	1.0
	2015F	0.6	0.4	1.2	1.2	0.4	0.9

자료: Bloomberg consensus, 신한금융투자

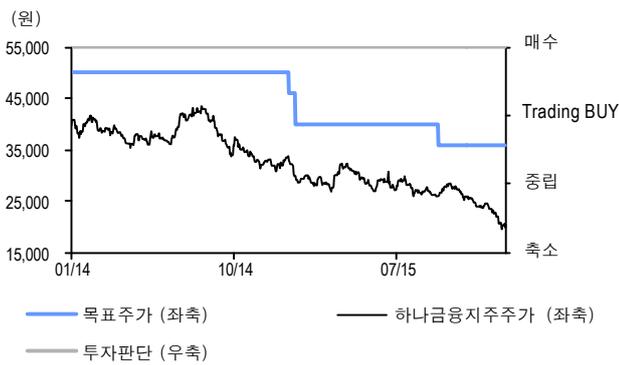
## 투자의견 및 목표주가 추이

### KB금융 (105560)



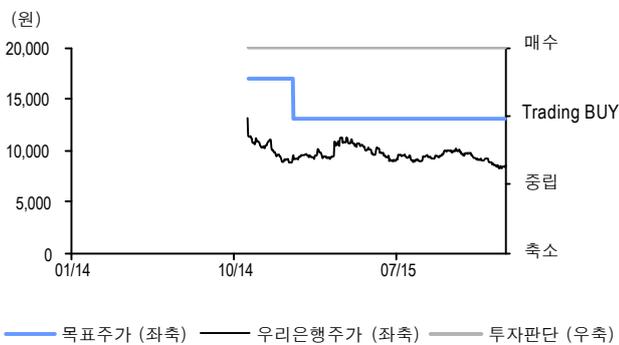
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2014년 01월 28일	매수	50,000
2014년 02월 10일	매수	48,000
2014년 10월 26일	매수	51,000

### 하나금융 (086790)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2014년 01월 28일	매수	50,000
2015년 01월 28일	매수	46,000
2015년 02월 08일	매수	40,000
2015년 10월 07일	매수	36,000

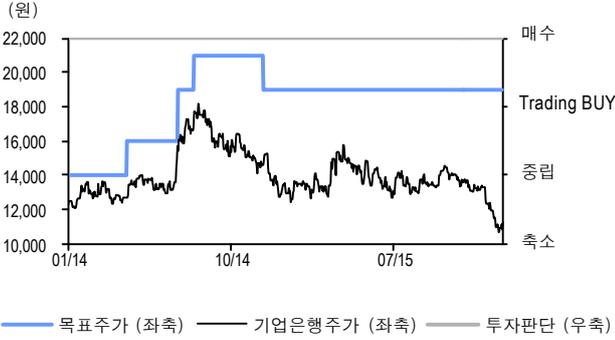
### 우리은행 (000030)



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

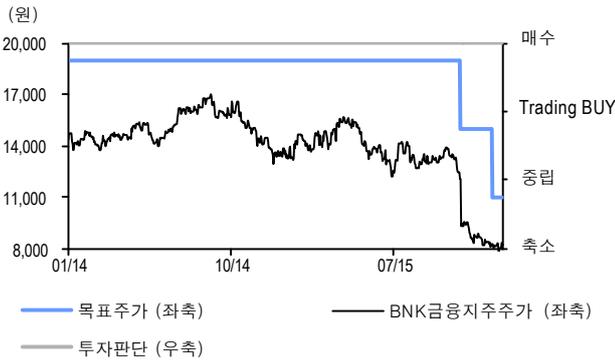
## 투자의견 및 목표주가 추이

### 기업은행 (024110)



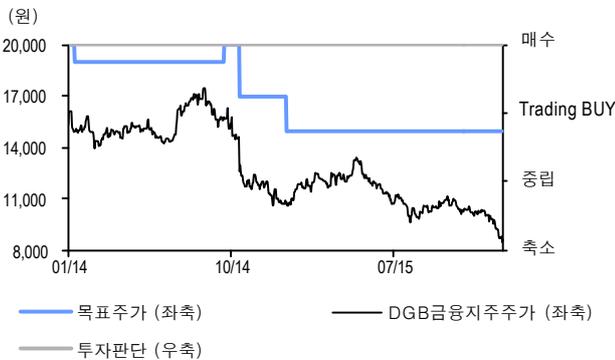
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2014년 01월 28일	매수	14,000
2014년 05월 05일	매수	16,000
2014년 07월 30일	매수	19,000
2014년 08월 26일	매수	21,000
2014년 12월 21일	매수	19,000

### BNK금융지주 (138930)



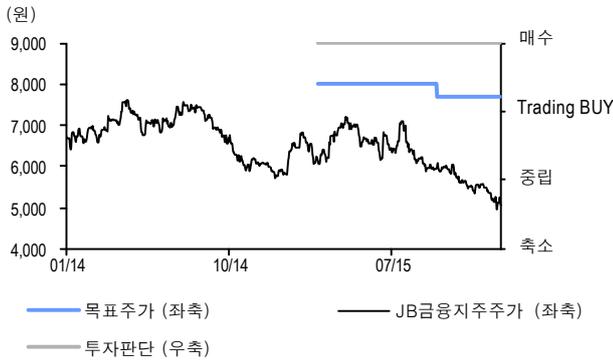
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2014년 01월 28일	매수	19,000
2015년 11월 18일	매수	15,000
2016년 01월 11일	매수	11,000

### DGB금융지주 (139130)



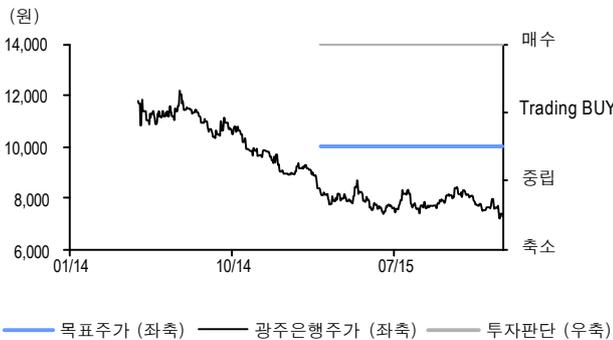
일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2014년 01월 28일	매수	20,000
2014년 02월 06일	매수	19,000
2014년 10월 16일	매수	20,000
2014년 11월 11일	매수	17,000
2015년 01월 29일	매수	15,000

**JB금융지주 (175330)**



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2015년 03월 26일	매수	8,000
2015년 10월 13일	매수	7,700

**광주은행 (192530)**



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

**Compliance Notice**

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 김수현, 임희연)
- ◆ 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, 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 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)**

종류	세터	
	매수	축소
매수	향후 6개월 수익률이 +15% 이상	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	

**신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2016년 1월 22일 기준)**

매수 (매수)	87.68%	Trading BUY (중립)	6.64%	중립 (중립)	5.69%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----