

은행

1Q16 유럽 은행 실적 요약 – 크레디트 스위스

비중확대 (유지)

임희연

☎ 02-3772-3498

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김수현

☎ 02-3772-1515

✉ sh.kim@shinhan.com

1) **AP(Asia Pacific)**: 아시아 지역 내 영업 부문으로 PB(Private Banking) 및 기업/기관 영업 중심

2) **IWM(International Wealth Management)**: 아시아와 북미를 제외한 지역에서 PB 및 자산관리 서비스 제공

3) **SUB(Swiss Universal Bank)**: 스위스 자국 내에서 영업하는 은행 부문으로 리테일, 기업 금융 모두 제공

4) **GM(Global Markets)**: 주식 및 글로벌 채권 상품을 취급하며 프라이빗 브로커리지 및 자금 조달 등의 업무 영위

5) **IBCM(Investment Banking & Capital Markets)**: 기업 및 기관에게 투자은행 서비스를 제공

6) **보통주 자본(CET1) 비율**: 보통주 자본을 위험가중자산으로 나눈 비율(=보통주 자본/위험가중자산)

7) **CCB(CounterCyclical Buffer)**: 경기대응 완충 자본: 경기 순응성 완화 목적으로 적립하는 자본으로 신용 팽창기에는 자본을 적립하고 축소기에는 미리 적립한 자본을 소진하는 구조

8) **RWA(Risk Weighted Assets)**: 은행의 실질적인 리스크를 반영하기 위해 각 익스포저에 해당 익스포저의 위험 정도를 반영한 위험가중치를 적용한 합산 금액 (=자산*위험가중치)

- ◆ 1분기 지배주주 순이익 3.0억프랑(적전 YoY)으로 컨센서스 소폭 상회
- ◆ 자본 비율은 유럽 은행 중 상당히 높은 편으로 올해 규제에 부합할 전망
- ◆ 글로벌 피어 대비 밸류에이션 매력 적음 – 국내 은행 Top Pick으로 KB금융 유지

1분기 지배주주 순이익 3.0억프랑(적전 YoY)으로 컨센서스 소폭 상회

1Q16 영업이익 6.3억프랑(-58.9% YoY), 지배주주 순이익 3.0억프랑 적자(적전 YoY)로 컨센서스 3.4억프랑 적자를 소폭 상회했다. 지난 분기 58억프랑 적자에 이은 2분기 연속 적자이다. 유가 및 에너지 관련 익스포저 확대에 대손 상각비가 전년 동기 대비 5배 증가한 것이 이번 적자의 주 요인이다. 핵심 영업 부문별로는 세전이익 기준 AP¹⁾, IWM²⁾, SUB³⁾ 부문에서 양호한 실적을 시현했으나 GM⁴⁾에서 YoY 적자로 전환되었으며, IBCM⁵⁾의 적자 폭이 119% YoY 확대됐다. 자국 내 대출 1.9% QoQ 축소로 그룹 대출은 1.0% QoQ 역신장했다.

자본 비율은 유럽 은행 중 상당히 높은 편으로 올해 규제에 부합할 전망

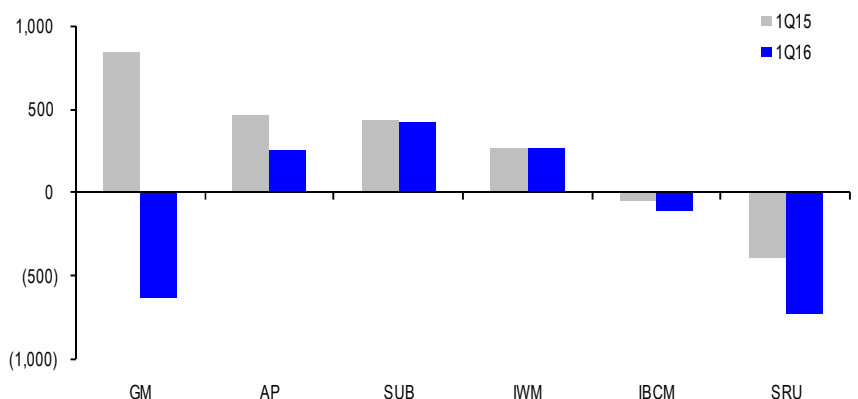
보통주 자본(CET1) 비율⁶⁾은 11.4%(flat QoQ)로 역대 최고치를 유지했다. 올해 규제 범위는 9%+CCB⁷⁾이다. 스위스 CCB는 모기지론 관련 RWA(위험가중자산)⁸⁾의 2%로 산정된다는 점을 감안하면 올해 규제 범위는 충분히 충족할 가능성이 높다고 판단된다.

글로벌 피어 대비 밸류에이션 매력 적음 – 국내 은행 Top Pick으로 KB금융 유지

16F PBR(주가순자산비율) 0.61배, ROE(자기자본이익률) 1.4% 감안시 글로벌 피어 대비 밸류에이션 매력은 적다. 자본 비율이 13.5%로 압도적으로 안정적이며 상대적으로 저평가된 KB금융(16F PBR 0.44배, ROE 5.9%)과 Long-Short Pair 전략이 유효하다. 국내 은행 Top Pick으로 KB금융을 유지한다.

크레디트 스위스 영업 부문별 세전이익 변화

(백만프랑)



자료: 회사 자료, 신한금융투자 / SRU(Strategic Resolution Unit): 전략솔루션

1Q16 크레디트 스위스 실적 요약

(백만프랑, %)	1Q16P	4Q15	% QoQ	1Q15	YoY	컨센서스	% Gap
총영업수익	4,638	4,210	(100)	6,647	(30)	-	-
영업이익	634	6,574	(90.4)	1,541	(58.9)	(429)	(248.0)
세전이익	(484)	(6,441)	(92.5)	1,511	(132.0)	(96)	405.2
(지배) 순이익	(302)	(5,828)	(94.8)	1,028	(129.4)	(344)	(12.2)

자료: 회사 자료, Bloomberg consensus, 신한금융투자

크레디트 스위스 실적 컨센서스 변경

(백만프랑, 프랑, %, %p)	변경전 (04/30)		변경후 (05/11)		% change	
	2016F	2017F	2016F	2017F	2016F	2017F
총영업수익	22,215	23,604	22,028	23,426	(0.8)	(0.8)
순이자이익	9,245	9,492	8,657	8,943	(6.4)	(5.8)
영업이익	290	3,338	121	3,191	(58.4)	(4.4)
세전이익	1,263	3,953	835	3,682	(33.9)	(6.9)
순이익	225	2,405	56	2,260	(75.2)	(6.0)
BPS	22.4	23.1	22.4	23.1	0.0	0.0
ROE	1.4	5.7	1.4	5.6	(0.1)	(0.1)

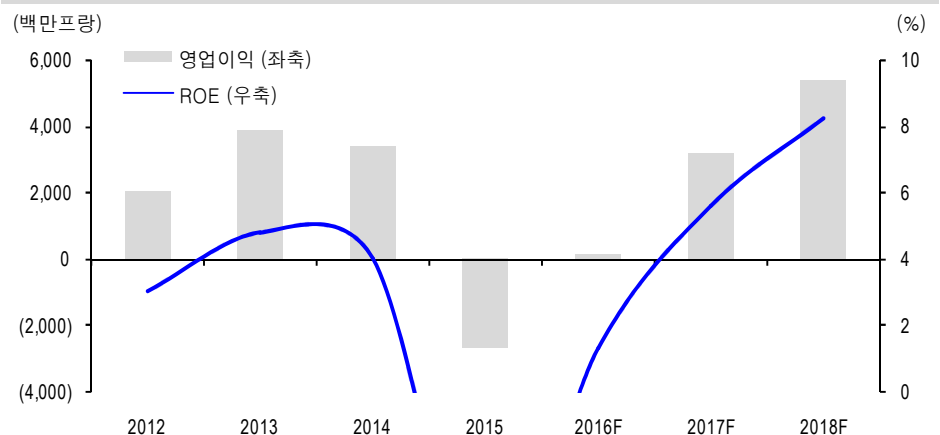
자료: Bloomberg consensus, 신한금융투자

크레디트 스위스 영업실적 추이 및 전망

(백만프랑, 프랑, 배, %)	2011	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F	2018F
총영업수익	26,084	23,461	25,605	25,990	23,554	22,028	23,426	24,389
순이자이익	6,433	7,143	8,115	9,034	9,299	8,657	8,943	7,996
비이자이익	19,651	16,318	17,490	16,956	14,255	13,371	14,483	16,393
영업이익	3,320	2,040	3,845	3,375	(2,665)	121	3,191	5,399
세전이익	3,461	2,190	4,096	3,627	(2,422)	835	3,682	5,732
지배주주 순이익	1,640	1,044	1,868	1,742	(2,958)	56	2,260	3,796
EPS	1.3	0.7	1.2	1.0	(1.7)	0.7	1.4	2.0
BPS	26.2	26.0	25.8	26.7	22.7	22.4	23.1	24.1
PER	16.1	27.1	23.9	24.6	n.a.	18.5	9.5	6.8
PBR	0.80	0.81	1.03	0.91	0.95	0.61	0.59	0.56
ROE	4.9	3.0	4.8	4.0	(6.7)	1.4	5.6	8.2
ROA	0.2	0.1	0.3	0.2	(0.3)	0.1	0.3	0.5

자료: Bloomberg consensus, 신한금융투자

크레디트 스위스 영업이익, ROE 추이 및 전망



자료: Bloomberg consensus, 신한금융투자

1Q16 영업이익 6.3억프랑, 순이익
-3.0억프랑으로 2분기 연속 적자 시현

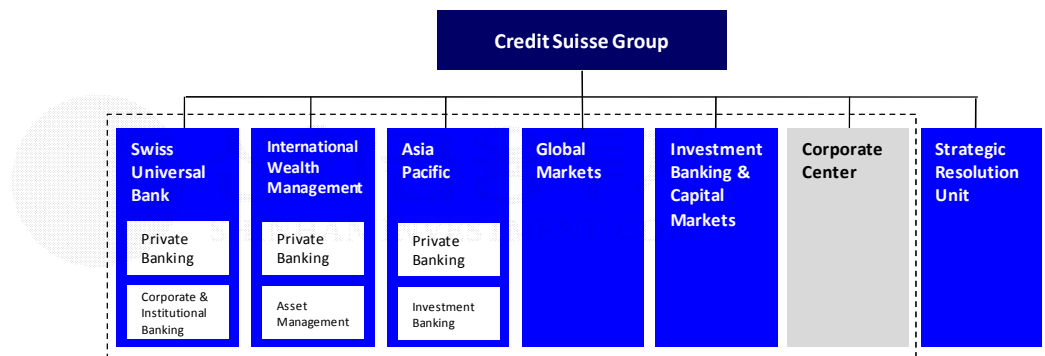
1분기 지배주주 순이익 3.0억프랑(적전 YoY)으로 컨센서스 소폭 상회

1Q16 영업이익 6.3억프랑(-58.9% YoY), 지배주주 순이익 3.0억프랑 적자(적전 YoY)로 컨센서스 3.4억프랑 적자를 상회했다. 지난 분기 58억프랑 적자에 이은 2분기 연속 적자이다. 총영업수익 감소와 더불어 유가 및 에너지 관련 익스포저의 영향으로 대손상각비가 1.5억프랑으로 전년 동기 대비 5배 증가한 것이 이번 적자의 주 요인이다.

그룹 차원에서 구조조정을 통한 대규모 비용 절감을 계획하고 있다. 올해 총 6,000명의 임직원 축소를 목표하고 있으며 1분기에 목표치의 58%를 달성했다. 이에 따라 환차손을 제외한 영업비용은 전년 동기 대비 8% 감소했다.

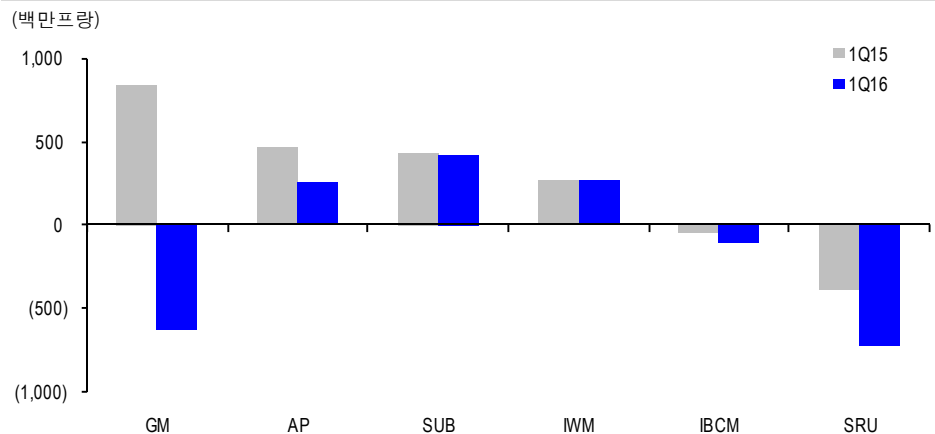
1분기말 기준 핵심 영업 부문은 Swiss Universal Bank(이하 SUB), International Wealth Management(이하 IWM), Asia Pacific(이하 AP), Global Markets(이하 GM), Investment Banking & Capital Markets(이하 IBCM) 등 5개로 나뉜다. 세전이익 기준 APAC, IWM, SUB 부문에서 양호한 실적을 시현했으나 GM에서 YoY 적자로 돌아섰으며 IBCM의 적자폭이 119% YoY 확대됐다.

Credit Suisse 영업 부문 요약



자료: 회사 자료, 신한금융투자

Credit Suisse 영업 부문별 세전이익 변화



자료: 회사 자료, 신한금융투자 / SRU(Strategic Resolution Unit): 전략솔루션

부문별 세전이익 변화:

SUB -0.2% YoY, IWM +2.7% YoY

AP -46.0% YoY, GM 적전 YoY,

IBCM 적지 YoY

1) **SUB**(Swiss Universal Bank): 스위스 자국 내에서 영업하는 은행 부문으로 리테일, 기업 금융 모두 제공

2) **IWM**(International Wealth Management): 아시아와 북미를 제외한 지역에서 PB 및 자산관리 서비스 제공

3) **AP**(Asia Pacific): 아시아 지역 내 영업 부문으로 PB(Private Banking) 및 기업/기관 영업 중심

4) **GM**(Global Markets): 주식 및 글로벌 채권 상품을 취급하며 프라이빗 브로커리지 및 자금 조달 등의 업무 범위

5) **IBCM**(Investment Banking & Capital Markets): 기업 및 기관에게 투자은행 서비스를 제공; 위험가중치를 적용한 합산 금액 (=자산*위험가중치)

SUB 부문 총영업수익은 수수료수익 축소 및 2015년 카드 관련 영업 부문 연결 분리에 따라 -2.3% YoY 감소했다. 적극적인 대출 포트폴리오 관리를 통해 대손상각비가 73.9% YoY 개선되면서 세전이익은 전년 동기 대비 0.2% 감소에 그치며 양호한 실적 흐름을 유지했다.

IWM 부문 총영업수익은 전년 동기 대비 3.6% 증가한 11.1억프랑을 기록했다. 수수료수익이 소폭 감소(-4.5% YoY)했으나 순이자이익 증가(+36.8% YoY)가 이를 상쇄했다. 영업비용은 전년 동기 대비 4.3% 증가했으며 구조조정 비용 및 판관비 증가(+27.2% YoY)가 주 요인이었다. 이에 세전이익은 2.7억프랑(+2.7% YoY)을 시현했다. 운용환경 악화에 따라 AUM은 전 분기 대비 3.7% 감소한 5.9억프랑에 그쳤다.

AP부문 총영업수익은 작년 상반기 운용환경 호조에 따른 역기저 효과로 전년 동기 대비 17.8% 감소한 8.9억프랑을 기록했다. 복리후생비와 판관비가 각각 5.2% YoY, 11.8% YoY 증가함에 따라 영업비용이 전년 동기 대비 6.1% 증가했다. 이에 판관비율은 1Q15 57.5%에서 1Q16 74.3%로 급증했다. 세전이익은 전년 동기 대비 46.0% YoY 감소한 2.5억프랑을 기록했다.

GM부문 총영업수익은 시가평가 손실 확대 및 거래/발행 축소 등으로 전년 동기 대비 59.7% 감소한 9.7억프랑을 기록했다. 대손상각비는 에너지 섹터 익스포저 확대로 전년 동기 대비 160% 증가했다. 이에 세전이익은 5.3억프랑 적자(적전 YoY)로 부진한 실적을 시현했다.

IBCM부문 총영업수익은 시장 변동성 확대, 시가평가 손실 증가 및 에너지 가격 하락으로 전년 동기 대비 7.8% 감소했다. 복리후생 감소 등을 통한 꾸준한 비용 절감 노력으로 영업비용은 6.3% YoY 개선됐다. 대손상각비는 0.6억프랑으로 유가 관련 익스포저 0.4억프랑이 포함됐다. 세전이익은 전년 동기 대비 적자폭이 5.6억프랑 확대된 1.0억프랑(적지 YoY)을 기록했다.

크레디트 스위스 영업 부문별 실적 요약 (백만프랑, %)

Swiss Univ. Bank	1Q16	4Q15	1Q15	QoQ	YoY	Int. Wealth Mgt.	1Q16	4Q15	1Q15	QoQ	YoY
총영업수익	1,316	1,470	1,347	(10.5)	(2.3)	총영업수익	1,108	1,146	1,069	(3.3)	3.6
대손상각비	6	43	23	(86.0)	(73.9)	대손상각비	(2)	(8)	1	적지	적전
영업비용	884	1,060	897	(16.6)	(1.4)	영업비용	840	1,174	805	(28.4)	4.3
세전이익	426	367	427	16.1	(0.2)	세전이익	270	(20)	263	흑전	2.7
총자산	215,084	218,306	228,669	(1.5)	(5.9)	총자산	81,097	94,033	95,021	(13.8)	(14.7)
총대출	164,071	163,850	164,285	0.1	(0.1)	총대출	38,912	38,912	37,115	0.0	4.8
Asia Pacific	1Q16	4Q15	1Q15	QoQ	YoY	Global Markets	1Q16	4Q15	1Q15	QoQ	YoY
총영업수익	894	826	1,088	8.2	(17.8)	총영업수익	973	1,127	2,416	(13.7)	(59.7)
대손상각비	(21)	3	(3)	적지	600.0	대손상각비	68	(1)	4	(6,900.0)	1,600.0
영업비용	664	1,440	626	(53.9)	6.1	영업비용	1,540	4,602	1,570	(66.5)	(1.9)
세전이익	251	(617)	465	흑전	(46.0)	세전이익	(635)	(3,474)	842	(81.7)	(175.4)
총자산	85,118	85,929	106,442	(0.9)	(20.0)	총자산	272,520	262,201	329,522	3.9	(17.3)
총대출	35,395	35,829	33,074	(1.2)	7.0	총대출	-	-	-	-	-
IB & CM	1Q16	4Q15	1Q15	QoQ	YoY	SRU	1Q16	4Q15	1Q15	QoQ	YoY
총영업수익	369	403	400	(8.4)	(7.8)	총영업수익	(112)	21	176	(633.3)	(163.6)
대손상각비	53	3	0	1,666.7	n.a.	대손상각비	46	93	5	(50.5)	820.0
영업비용	419	897	447	(53.3)	(6.3)	영업비용	566	1,050	554	(46.1)	2.2
세전이익	(103)	(497)	(47)	(79.3)	119.1	세전이익	(724)	(1,122)	(383)	(35.5)	89.0
총자산	18,341	19,800	14,674	(7.4)	25.0	총자산	74,061	77,664	97,747	(4.6)	(24.2)
총대출	-	-	-	-	-	총대출	-	-	-	-	-

자료: 회사 자료, 신한금융투자

1Q16 기준 CET1 11.4%로 올해
규제 범위(9%+CCB)는 충분히 충족
가능하다고 판단

1) **보통주 자본(CET1) 비율**: 보통주 자본을
위험가중자산으로 나눈 비율(=보통주
자본/위험가중자산)

2) **CCB(CounterCyclical Buffer)**: 경기대응 완충
자본: 경기 순응성 완화 목적으로 적립하는
자본으로 신용 팽창기에는 자본을 적립하고
축소기에는 미리 적립한 자본을 소진하는 구조

3) **RWA(Risk Weighted Assets)**: 은행의
실질적인 리스크를 반영하기 위해 각 익스포저에
해당 익스포저의 위험 정도를 반영한
위험가중치를 적용한 합산 금액
(=자산*위험가중치)

자본 비율은 유럽 은행 중 상당히 높은 편으로 올해 규제에 부합할 전망

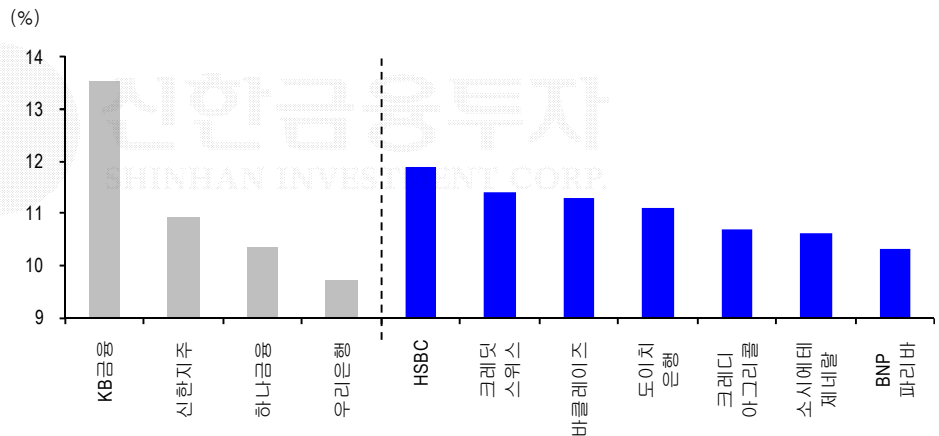
보통주 자본(CET1) 비율¹⁾은 11.4%(flat QoQ)로 역대 최고치를 유지했다. 올해 CET1 규제 범위는 9.0%+CCB²⁾이다. 스위스의 경우 자국 내 모기지론 부문의 RWA³⁾에 대해서만 2%의 CCB를 요구하고 있어 다른 국가들과는 달리 최소 규제 범위를 정의하기 어렵다. 다만 1분기말 기준 그룹 대출 중 38%만이 모기지론임을 감안 시 CCB 버퍼 규모는 크지 않으며 올해 규제 범위를 충분히 충족하고 있는 것으로 판단된다.

2019년까지의 최소 규제 범위는 포함시 12.0%+CCB이다. 2018년말까지의 최소 목표치인 1) 16~18년 누적 순이익 85억프랑, 2) 65억프랑 규모의 자본 확충, 3) IPO에 따른 자본 유입 20억프랑, 4) 기타 채권 발행 5억프랑, 5) 위험가중자산 최대 3,150억프랑 등이 현실화될 경우 자본 비율은 14.2%까지 확대 가능하다.

글로벌 피어 대비 밸류에이션 매력 적음 - 국내 은행 Top Pick으로 KB금융 유지

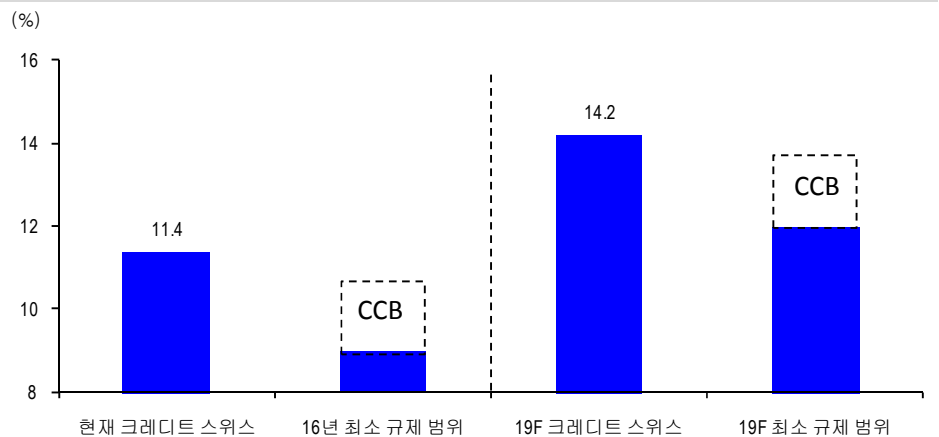
16F PBR(주가순자산비율) 0.61배, ROE(자기자본이익률) 1.4% 감안시 글로벌 피어 대비 밸류에이션 매력은 적다. 자본 비율이 13.5%로 압도적으로 안정적이며 상대적으로 저평가된 KB금융(16F PBR 0.44배, ROE 5.9%)과 Long-Short Pair 전략이 유효하다. 국내 은행 Top Pick으로 KB금융을 유지한다.

국내 및 유럽 은행 CET1 비율 비교 (1Q16)



자료: 각 사, 신한금융투자

현재 및 19년 예상 CET1 규제 범위



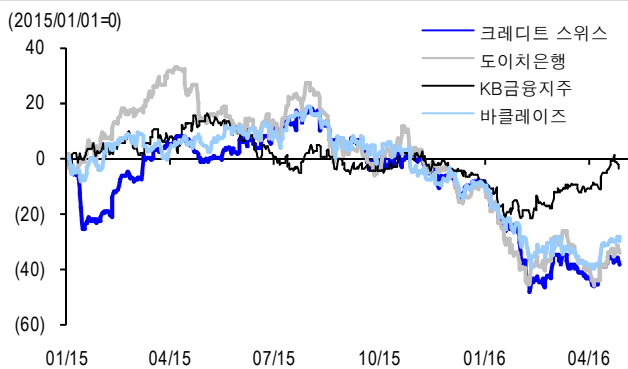
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

글로벌 Peer 그룹 Valuation 테이블

		크레디트 스위스 CSGN VX Equity	BNP 파리바 BNP FP Equity	HSBC 홀딩스 HSBA LN Equity	도이치은행 DBK GR EQUITY	KB금융지주 105560 KS Equity
순이자이익 (백만프랑)	2015	9,299	24,099	31,446	16,971	5,361
	2016F	8,657	24,453	30,265	16,575	5,420
	2017F	8,943	25,836	29,800	17,702	5,805
영업이익 (백만프랑)	2015	(2,665)	10,458	15,708	(6,690)	1,550
	2016F	121	12,736	15,292	2,178	1,863
	2017F	3,191	13,971	16,971	5,529	1,933
세전이익 (백만프랑)	2015	(2,422)	11,090	18,169	(6,515)	1,842
	2016F	835	11,704	15,459	637	1,913
	2017F	3,682	12,625	17,561	4,486	1,971
지배주주 순이익 (백만프랑)	2015	(2,958)	6,823	12,107	(7,503)	1,445
	2016F	56	7,706	10,756	(1,179)	1,431
	2017F	2,260	8,045	11,646	2,208	1,470
EPS (프랑)	2015	(1.7)	5.5	0.6	(5.4)	3.7
	2016F	0.7	6.2	0.6	1.1	3.7
	2017F	1.4	6.6	0.7	2.4	3.8
BPS (프랑)	2015	22.7	77.1	9.6	49.1	63.1
	2016F	22.4	81.3	8.7	49.6	64.0
	2017F	23.1	85.1	8.7	50.9	66.6
PER (프랑)	2015	n.a.	10.2	12.2	n.a.	7.5
	2016F	18.5	7.9	9.7	14.9	7.6
	2017F	9.5	7.3	9.2	6.7	7.4
PBR (배)	2015	0.95	0.74	0.83	0.50	0.45
	2016F	0.61	0.60	0.69	0.33	0.44
	2017F	0.59	0.57	0.69	0.32	0.42
ROE (%)	2015	(6.7)	7.5	6.6	(10.7)	6.1
	2016F	1.4	7.9	6.6	(0.0)	5.9
	2017F	5.6	8.2	7.1	3.8	5.8
ROA (%)	2015	(0.3)	0.3	0.5	(0.4)	0.5
	2016F	0.1	0.4	0.6	0.0	0.5
	2017F	0.3	0.4	0.6	0.2	0.5

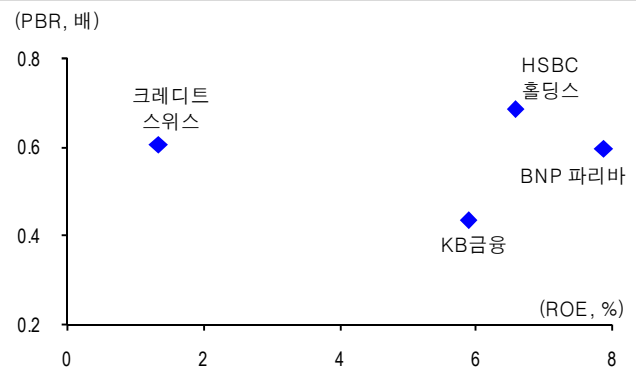
자료: Bloomberg consensus, 신한금융투자

글로벌 Peer Group 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

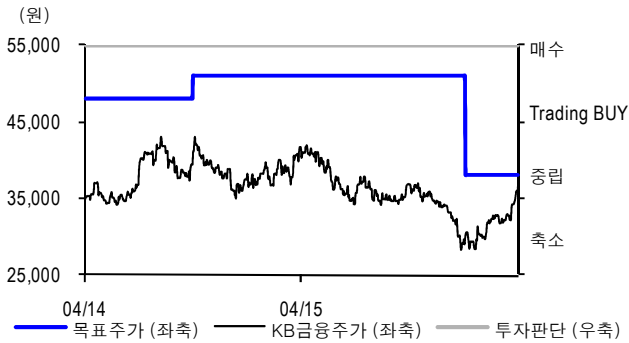
16F 글로벌 Peer Group ROE-PBR 비교



자료: Bloomberg, 신한금융투자

투자의견 및 목표주가 추이

KB금융 (105560)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2014년 04월 28일	매수	48,000
2014년 10월 26일	매수	51,000
2016년 01월 29일	매수	38,000
2016년 04월 22일	매수	43,000



Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 임희연, 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 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사(KB금융)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)

종류	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
색터	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 5월 6일 기준)

매수 (매수)	87.21%	Trading BUY (중립)	5.94%	중립 (중립)	6.85%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----