

2018 핵심 트렌드 및 산업별 투자전략

은행(금융지주)/카드

더 달릴 수 있는 이유

강혜승 02-3774-1903 heather.kang@miraeasset.com

구조 변화를 통해 다가올 미래를 대비한다

사업·자산 포트폴리오, 채널 다변화 (비은행 부문 강화, 해외 진출, 디지털화)

- **더 이상 과거의 그 은행이 아니다:** 주식시장 내 투자대상으로 'pure 상업은행'은 거의 없다고 봐도 무방함. 신한지주, KB금융은 비은행 부문 이익 비중 35~40%. 지주사가 아닌 은행들도 비은행 부문 강화 노력 중
- 비은행 부문 강화로 사업 포트폴리오 다변화: 은행 지주사의 **다변화된 사업 포트폴리오**는, 특히 금리 변동과 관련한 **이익 안정성** 측면에서 점진적으로 돋보일 강점임. 성장 동력을 확보, **저금리 환경 및 자본시장 발전에 따라, 변화하는 자금 흐름(예금→다양한 금융 상품, 기업 금융에 있어서 간접금융→직접금융 통한 자금 조달로 이동)을 흡수할 수 있는 기반을 갖추는 의미**
- 국내 '저금리, '저성장', '고령화' 영업 환경에 대한 대응으로, **상대적으로 금융 수요의 성장성·수익성 높은 동남아시아 등 해외시장에 진출하며 국내자산 위주의 포트폴리오를 해외자산으로 분산시키는 것도 필수**
- **모바일 채널 강화**(전용 상품 출시, 해외 진출시 모바일 뱅킹으로 공략)로 **채널 다변화 및 비용 효율성 제고**, 핀테크 인력 양성 및 조직 강화, 자체 기술 보유 스타트업 기업 **인큐베이팅**, 플랫폼 사업자 및 기술력 보유한 핀테크 사업자와 **제휴** 등을 통해 미래 환경 변화에 대비

견조한 실적 cycle (2018년 전망)

견조한 실적, 저평가 및 배당 매력

- **NIM 상승, 적정 대출 성장에 의해 순이자이익 의미 있게 증가할 전망. 순수수료이익도 견조한 실적 지속 전망**
 시장 금리의 상승: 2017년에는 주로 여·수신 포트폴리오 개선 노력과 금리 프라이싱 세분화 등에 따른 NIM 개선이었다면, 2018년에는 기준금리 상향 및 시장 금리의 상승이 이끄는 NIM 개선 기대 가능
- 개선된 자산 건전성 및 리스크 관리 노력을 바탕으로 **충당금 비용의 하향 안정세 지속되고, 비용구조 슬림화 등 다양한 절감 노력에 의한 판관비의 효율적 관리. 비용-수익 비율 하락** 전망
- **탐라인 증가와 충당금 비용 및 판관비 관리가 동반되며, 바텀라인 증가. 이익 가시성 높아지고, 점차 배당 성향을 높여갈 것으로 전망됨에 따라 매력적인 배당 수익률(3~5%) 예상됨**

자료: 미래에셋대우 리서치센터
3 | 2018 핵심 트렌드 및 산업별 투자전략

Mirae Asset Daewoo Research

이슈 점검

가계부채, 인터넷전문은행, 우려되는 비우호적 규제

- **가계부채 종합대책:** DTI, DSR 도입 등은 리스크 관리 측면에서 긍정적, **대출 성장 급감? No. 적정 대출 성장 가능**
 가계부채 증가율을 8.2%보다 0.5~1.0%p 낮게 연착륙 시키겠다는 방침. 실수요자의 금융접근성을 제약하지 않고, 성장에 부담되지 않도록 고려된 것. 연간 3~6% 적정 성장 가능하며, 점차 가계보다는 중소기업대출 성장을 추구할 것으로 예상
- **인터넷전문은행의 초기 흥행 돌풍:** 자체 모바일 채널 강화 및 일부 우량신용대출 선별적 대응(선별적 한도 증액, 금리 인하)으로 고객 이탈 방지 노력 중, 업종 전반의 경쟁 강화와 예금·대출 금리 변동과 마진 하락을 불러일으키기에는 작은 자본 규모, 설립 목표였던 중금리대출 활성화에는 미진한 성과, 우량직장인신용대출 위주로는 BEP 도달, 이익 창출 지연될 것
- **연체 가산금리 인하:** 최저 연체율 갱신 중. 연체채권 규모 자체가 대폭 축소되어 연체이자수익이 크지 않음. 제한적 영향
- **2018년말 카드 가맹점 수수료율 재산정:** 2015년 카드 가맹점 수수료율 인하의 주요 근거였던 조달비용 하락이, 최근에는 방향을 바꾸어 상승 추이. 또한, 2017년 8월 영세·중소가맹점 범위 확대로, 실질적인 가맹점 수수료율 인하가 이미 단행되었음. 추가 하향의 명분이 약화되고 있음

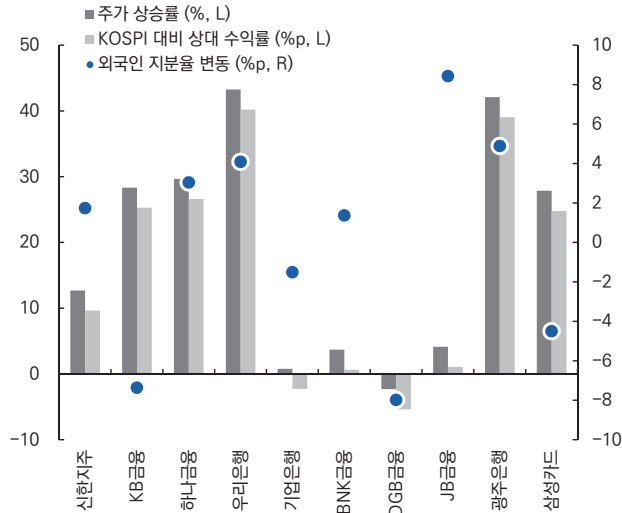
바람직한 구조 변화로 미래 대비, 견조한 실적과 저평가 및 배당 매력, 우려요인 존재하나 부정적 영향 제한적:
주가 추가 상승 가능



2017년에도 이어진 반전 매력 발산

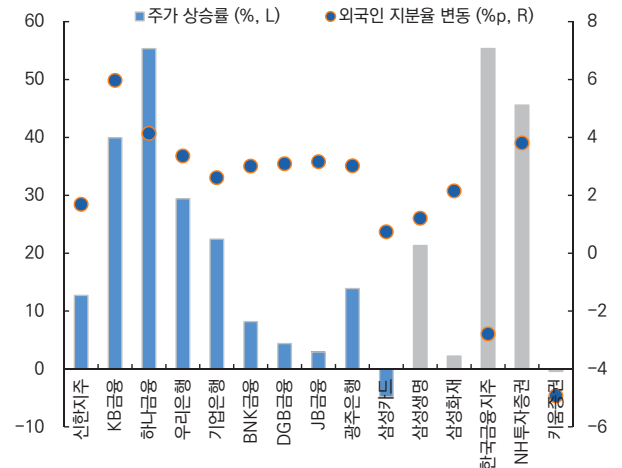
- **2016년** 은행 및 금융지주 주가는 상승하며 KOSPI 대비 아웃퍼폼
- **2017년** 연초에는 차익 실현 매물, 2017년 3월 중순부터는 대우조선 구조조정 관련 총당금 비용 부담 우려로 주가 조정 받았으나, 1Q17, 2Q17 호실적 실현해 KOSPI를 아웃퍼폼하며 주가 상승함. 8월초 시장 기대보다 강력한 부동산 대책이 발표되고 가계부채 종합대책 관련 우려로 주가 조정. 기준금리 인상 가능성 대두 및 시장금리 상승과 견조한 3Q17 실적 발표로 인해 주가 반등

2016년 은행(금융지주), 카드 주가 상승률, KOSPI 대비 상대수익률 등



자료: QuantWise, 미래에셋대우 리서치센터

2017년 은행, 카드 등 금융주 주가 상승률, KOSPI 대비 상대수익률 등



자료: QuantWise, 미래에셋대우 리서치센터
주: 2017년11월3일 기준

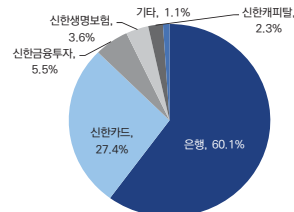
II. 구조 변화를 통해 다가올 미래를 대비한다

비은행 부문 강화 노력 중

- **은행-비은행 다변화된 사업 포트폴리오**: 저금리 환경에서 수수료이익, 기타비이자이익이 상승하는 효과 존재, 신한카드사, 캐피탈사는 금리 하락으로 조달비용 하락의 수혜를 보게 되어 그룹 순이자이익 방어에 기여. 따라서, 금리 변동과 관련한 **이익 안정성** 측면에서 돋보이는 강점
- **은행의 강점은 '판매망', '고객 접점'**: 복합점포, 소개영업을 통해 비은행 자회사 고객기반 확대

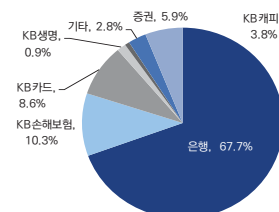
신한지주, KB금융 - 3Q17(누적) 은행, 비은행 부문 이익 기여도

신한지주 - 자회사별 이익 규모 및 비중 (연결조정 및 기타 감산 전)



(삼익원)	당기순이익 (a)	지분율 (b)	당기순이익 (a) x (b)	%
은행	1,718.7		1,711.6	60.1
신한은행	1,695.9	100.0	1,695.9	59.5
제주은행	22.8	68.9	15.7	0.6
비은행	1,143.7		1,138.1	39.9
신한카드	780.6	100.0	780.6	27.4
신한금융투자	157.2	100.0	157.2	5.5
신한생명보험	103.4	100.0	103.4	3.6
신한BNP자산운용	15.8	65.0	10.3	0.4
신한캐피탈	66.9	100.0	66.9	2.3
신한저축은행	13.0	100.0	13.0	0.5
신한데이터시스템	1.3	100.0	1.3	0.0
신한NITAS	5.4	99.8	5.4	0.2
신한신용정보	0.2	100.0	0.2	0.0
신한PE	-0.1	100.0	-0.1	0.0
Total	2,862.4		2,849.7	100

KB금융 - 자회사별 이익 규모 및 비중



(삼익원)	당기순이익 (a)	지분율 (b)	당기순이익 (a) x (b)	%
은행	1,841.3		1,841.3	67.7
국민은행	1,841.3	100.0	1,841.3	67.7
비은행	880.1		880.1	32.3
KB생명보험	281.3	100.0	281.3	10.3
KB증권	160.1	100.0	160.1	5.9
KB카드	233.9	100.0	233.9	8.6
KB생명보험	23.3	100.0	23.3	0.9
KB자산운용	38.7	100.0	38.7	1.4
KB캐피탈	104.4	100.0	104.4	3.8
KB저축은행	19.5	100.0	19.5	0.7
KB부동산신탁	24.7	100.0	24.7	0.9
KB인베스트먼트	-4.6	100.0	-4.6	-0.2
KB신용정보	-2.0	100.0	-2.0	-0.1
KB데이터시스템	0.8	100.0	0.8	0.0
Total	2,721.4		2,721.4	100

주: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

자료: 1) 신한지주 - 1Q17 신한카드의 일회성 총당금 환입 1,965억원 제외시, 은행 이익 기여도 63%, 비은행 부문 이익 기여도 37%, 2) KB금융 - 1Q17 국민은행의 BCC매각관련 법인세 손금산입 효과 제외시 은행 이익 기여도 66%, 비은행 부문 이익 기여도 34%

II. 구조 변화를 통해 다가올 미래를 대비한다

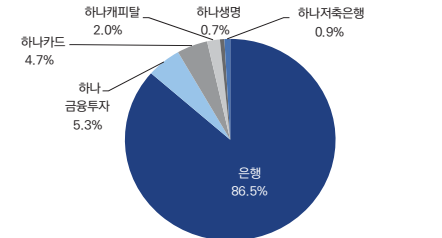
은행(금융지주)/카드

비은행 부문 강화 노력 중

- 은행-비은행 다변화된 사업 포트폴리오: 저금리 환경 및 자본시장 발전에 따라, 변화하는 자금 흐름(예금→다양한 금융 상품, 기업 금융에 있어서 간접금융→직접금융 통한 자금 조달로 이동)을 흡수할 수 있는 기반을 갖추는 의미
- 성장 동력 확보, 금융지주(혹은 은행)의 ROE 제고 효과

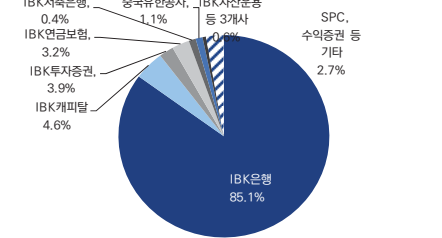
하나금융, 기업은행 - 3Q17(누적) 은행, 비은행 부문 이익 기여도

하나금융 - 자회사별 이익 규모 및 비중 (연결조정 및 기타 감안 전)



(십억원)	당기순이익 (a)	지분율 (b)	당기순이익 (a) x (b)	%
은행	1,513.2		1,513.2	86.5
KEB하나은행	1,513.2	100.0	1,513.2	86.5
비은행	286.0		237.0	13.5
하나금융투자	92.4	100.0	92.4	5.3
하나카드	97.3	85.0	82.7	4.7
하나캐피탈	69.0	50.1	34.6	2.0
하나생명	11.9	100.0	11.9	0.7
하나자산운용	15.4	100.0	15.4	0.9
Total	1,799.2		1,750.2	100

기업은행 - 자회사별 이익 규모 및 비중 (연결조정 및 기타 감안 전)



(십억원)	당기순이익 (a)	지분율 (b)	당기순이익 (a) x (b)	%
은행	1,095.7		1,095.7	85.1
IBK은행	1,095.7	100.0	1,095.7	85.1
비은행	192.5		192.5	14.9
IBK캐피탈	59.5	100.0	59.5	4.6
IBK투자증권	29.0	100.0	29.0	2.3
IBK생명보험	34.4	100.0	34.4	2.7
IBK자산운용	14.0	100.0	14.0	1.1
중국유한공사	13.7	100.0	13.7	1.1
IBK자산운용 등 3개사	7.1	100.0	7.1	0.6
SPC, 수익증권 등 기타	34.8	100.0	34.8	2.7
Total	1,288.2		1,288.2	100

주: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

7 | 2018 핵심 트렌드 및 산업별 투자전략

Mirae Asset Daewoo Research

II. 구조 변화를 통해 다가올 미래를 대비한다

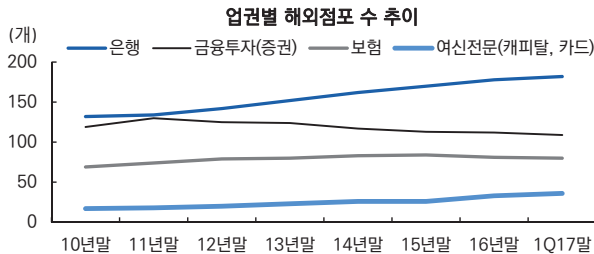
은행(금융지주)/카드

해외진출- 성장동력 확보, 수익성 제고 및 국내 자산 편중도 하락 (지역 다변화)

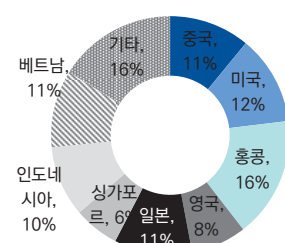
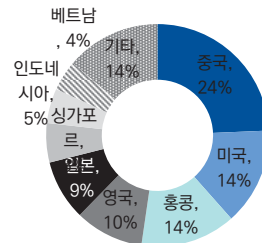
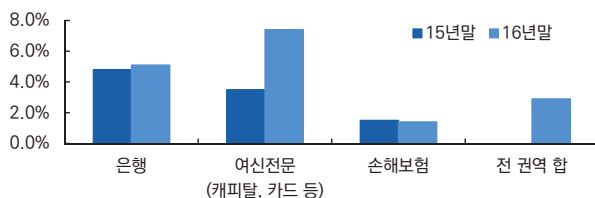
- 국내 '저금리', '저성장', '고령화' 영업환경에 대한 대응으로, 상대적으로 금융 수요의 성장성 높은 동남아시아 등 해외시장에 진출하여 국내자산 위주의 포트폴리오를 해외자산으로 분산시키는 노력도 필수
- 국내 금융회사 1Q17말 점포수 410개. 특히, 동남아(베트남, 인도네시아 및 미얀마 등) 지역은 높은 성장 가능성, 젊은층 비중이 높은 인구구조, 인프라확충에 따른 금융수요 증가 및 자동차할부금융 시장 개척 등의 사유로, 은행·여전사 중심으로 진출 증가세

국내 금융회사 해외진출 현황 - 해외점포 수 / 업권별 해외점포 자산 비중,

국내은행 - 1H17 지역별 해외점포 자산(좌), 순이익(우) 비중



업권별 해외자산 비중(해외점포 자산/회사 총자산)



자료: 금융권, 미래에셋대우 리서치센터

8 | 2018 핵심 트렌드 및 산업별 투자전략

Mirae Asset Daewoo Research

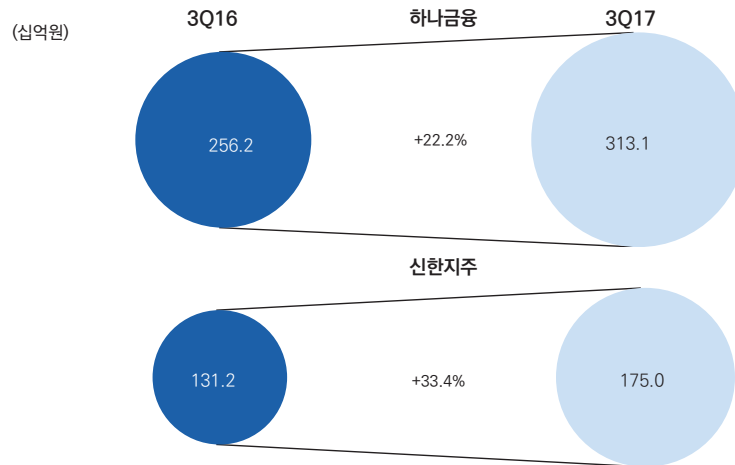
II. 구조 변화를 통해 다가올 미래를 대비한다

은행(금융지주)/카드

해외진출- 성장동력 확보,
수익성 제고 및 국내 자산
편중도 하락 (지역 다변화)

- **하나금융**: 글로벌 부문 2016년 순이익 비중 20% 수준, 2025년까지 40% 수준으로 높인다는 목표를 갖고 있음. 글로벌 부문 3Q17 누적 순이익 3,131억원(+22.2% YoY)
- **신한지주**: 신한베트남은행(베트남) 2016년 순이익 490억원, 2017년 4월 ANZ베트남 리테일부문 인수 계약 체결, 연내 인수 완료 예정, 베트남 내 1위 외국계 은행 위치를 점할 수 있게 됨. 글로벌 부문 3Q17 누적 순이익 1,750억원(+33.4% YoY)

하나금융, 신한지주: 3Q17 누적 글로벌 부문 이익 규모 및 성장률(YoY)



자료: 각 사, 언론보도, 미래에셋대우 리서치센터

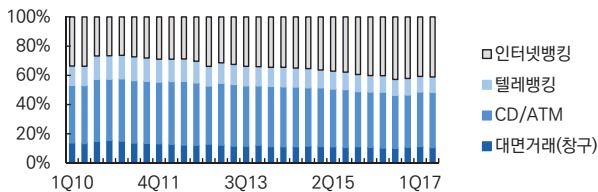
II. 구조 변화를 통해 다가올 미래를 대비한다

은행(금융지주)/카드

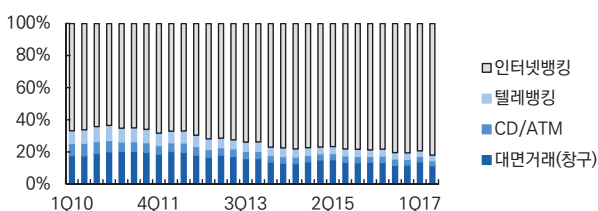
Digitalization
(업무 프로세스 및 채널
효율화 → 비용 효율성 제고
효과)

- **모바일 채널 강화**(전용 상품 출시, 해외 진출시 모바일 뱅킹으로 공략)로 **채널 다변화 및 비용 효율성 제고**

입출금 및 자금거래 이체 기준 - 채널별 비중

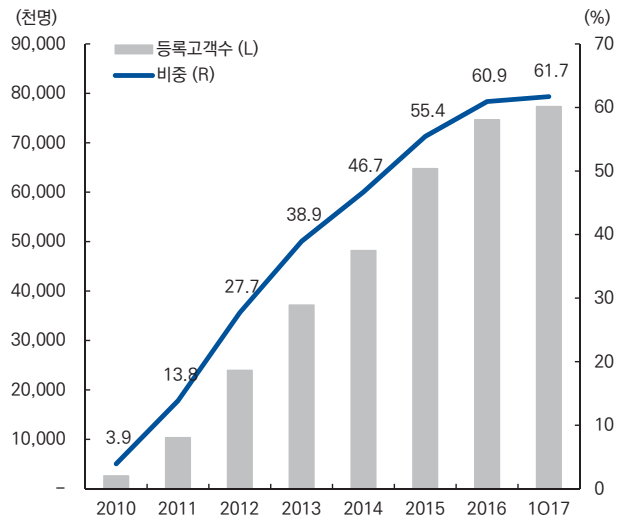


조회 서비스 기준 - 채널별 비중



자료: 한국은행, 미래에셋대우 리서치센터

모바일(스마트폰)뱅킹 등록 고객수 및 비중 추이



주: 비중은 전체 인터넷뱅킹 등록 고객수 대비

II. 구조 변화를 통해 다가올 미래를 대비한다

은행(금융지주)/카드

Digitalization

(업무 프로세스 및 채널

효율화 → 비용 효율성 제고

효과)

- 모바일 뱅킹 앱: 금융상품 라인업 간소화, 앱 화면 단순화로 편의성 제고, 가입 절차를 쉽고 간편하게 개선(공인인증서 및 보안매체를 생략한 서비스 출시)

은행 모바일 뱅킹 최근 동향

은행	모바일 플랫폼 서비스 현황	
우리은행 (Wibee bank)	가입자수 460만 명 (8월 말 언론보도 기준) 공인인증서 및 보안매체 생략한 '다 간편뱅킹 서비스' 출시 상담 챗봇 위비봇 서비스 출시 (2017.10.05) 우리은행 간편결제 서비스 출시, 온라인 결제 단순화 서비스	
KEB하나은행 (1Q Bank)	가입자수 800만 명 (9월 언론보도 기준, 기존 1Q뱅크 서비스 통합 기준) GLOBIS 시스템을 기반으로 한 글로벌 스마트뱅크 확산 (현 중국 캐나다 진출, 일본 홍콩 진출예정) 해외 송금서비스 1Q 트랜스퍼 진출국 확장중 e-프리미엄자산인론, 한도 1억5천만원, 3개월 변동금리, 1년만기 일시상환 대출시 최저 연 3.08% (2017.10.17) 그룹 통합조회서비스 오픈, 증권 및 카드 정보 조회가능 비대면 업그레이드를 통해 계좌개설 5분 이내 가능 텍스트뱅킹, 사전등록으로 문자,음성을 통한 이체	
KB국민은행 (Liiv)	가입자수 238만 명 (9월 4일 기준) 국내 첫 부동산금융 플랫폼 Liiv ON 서비스 개시, 부동산 관련 정보 및 대출관련 금융서비스 제공 (2017.10.24) 리브톡톡 출시, 대화형 인터페이스를 통해 모바일 뱅킹거래 가능 테이블페이 10월개시, 식당에서 주문서의 QR코드를 스캔하면 앉은자리에서 결제 가능 리브머니 보내기, 공인인증서 설치 없이 송금 가능	
신한은행 (씨니뱅크)	가입자수 121만 명 (7월 말 기준) 앱 설치와 공인인증서가 필요 없는 '신한 통 서비스' 출시 (2017.09.27) 모바일 간편대출 '포켓론' 출시 - 한도 500만원, 최저금리 연 3.01% (2017.09.18) 모바일 채널 통해 해외송금시 수수료 면제 및 전신로 할인 이벤트 실시 S뱅크와 씨니뱅크 통합해 슈퍼 플랫폼 구축 씨니뱅크 간편송금, 이름과 연락처만 알면 송금가능, 씨니뱅크 전용 해외유학생보험 출시	
IBK기업은행 (i-ONE뱅크)	'i-ONE 사잇돌중금리대출' 출시 - 한도 2,000만원 최대 5년만기 원금 또는 원리금 균등분할상환 디지털 특화 3중세트: 회사서비스 - 간편송금 서비스 300만원까지, ARS 외화송금, IBK 환계좌개설 - 원하는 번호로 계좌개설 가능	

자료: 각 사, 언론보도 정리, 미래에셋대우 리서치센터

11 | 2018 핵심 트렌드 및 산업별 투자전략

Mirae Asset Daewoo Research

II. 구조 변화를 통해 다가올 미래를 대비한다

은행(금융지주)/카드

Digitalization

(업무 프로세스 및 채널

효율화 → 비용 효율성 제고

효과)

- 핀테크 인력 양성 및 조직 강화, 자체기술 보유 스타트업 기업 **인큐베이팅**, 플랫폼 사업자 및 기술 보유한 핀테크 사업자와 업무 **제휴** 등을 통해 미래 환경 변화에 대비

은행(금융지주) 핀테크 산업 육성 센터 운영 현황

은행(지주)	센터명	내용
신한지주	신한 FUTURE'S LAB	전문가 멘토링을 통해 인프라/시설/테스트 환경/자금, 투자지원 등 제공 주요 자회사들과 엑센츄어가 참여해 핀테크 육성 2016년 베트남 육성프로그램, 올해 11월 서울대 기술지주회사와 업무협약 체결 현재 4기 모집중
KB금융	KB Innovation HUB	디캠프와 제휴해 선정된 기업에 지분투자/멘토링 및 컨설팅/ 테스트 환경 제공 등 핀테크 육성 프로그램 실시 핀테크 Innovation Hub 강남으로 확장이전 및 육성업체 33개로 확대 운영
하나금융	1Q Lab	업무공간/인프라/멘토링/테스트 환경, 그룹 관계사 업무 연계/기술금융 및 IT협력 지원 제공 현재 5기 운영중
기업은행	핀테크 DREAM Lab	지원센터와 자체공모전을 통한 발굴기업 대상으로 금융지원/컨설팅 테스트베드 제공. 인터넷진흥원 등과 제휴 컨설팅 기업 비즈모델라인과 업무협약 체결
NH농협은행	NH핀테크 혁신센터	오픈 금융플랫폼 제공 핀테크 파칭데이 개최 및 NH핀테크 얼라이언스 발대
우리은행	위비핀테크 Lab	업무공간/인프라/금융, IT 교육/특허, 법률 상담 및 컨설팅/투자자 연계 등 현재 2기 운영중

자료: 각 사, 언론보도 정리, 미래에셋대우 리서치센터

12 | 2018 핵심 트렌드 및 산업별 투자전략

Mirae Asset Daewoo Research

① 금리 상승이 이끄는 NIM 개선

- 이론적으로 다른 모든 변수가 일정하다면, 금리 25bps 인상 후 1년간 NIM에 미치는 영향 +3bps
- 실제 대부분의 커버리지 은행 NIM은 2H16부터 2017년 중 (이론상 NIM의 하락·상승, 변동폭보다 더) 양호하게 관리되었음

은행 금리 감응 자산, 부채, 갭(원화 기준)

(십억원)	0-3개월	3-6개월	6-12개월	1-3년	3년 초과	합계
원화금리감응자산	578,037	263,575	177,572	167,648	146,534	1,333,365
원화금리감응부채	427,651	187,747	258,972	109,929	136,192	1,120,491
원화금리감응갭	150,386	75,828	-81,400	57,718	10,342	212,874
금리 25bps 인상 시						
연간 순이자이익의 영향	376	190	-204			362
1년간 NIM 영향(bps)	3	2	-2			3

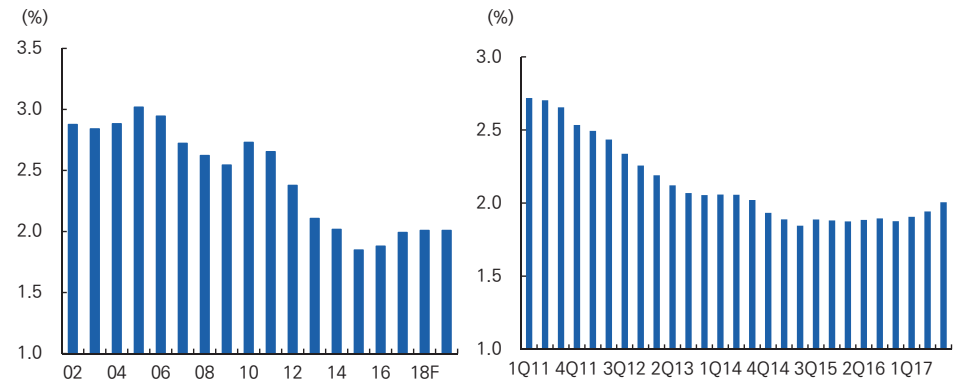
NIM (Net Interest Margin: 순이자마진)

= (총이자수익 - 자금조달비용) / 총운용자산

이자수익을 창출하는 운용자산 한 단위당 순이자이익, 즉, 운용이익률

예대금리차(평균대출이자율 - 저축성수신평균이자율)에 유가증권 운용마진까지 포함

상장 은행 단순 평균 NIM 추이

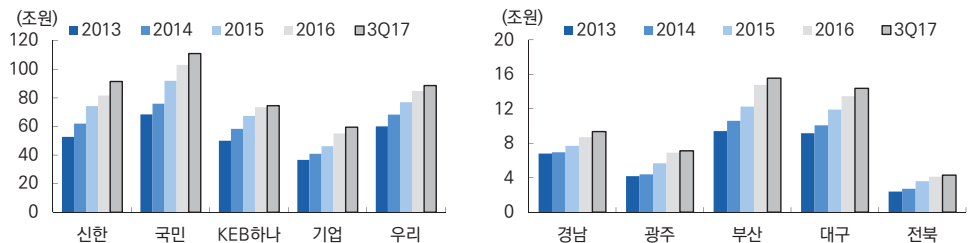


III. 건조한 실적 cycle

① 금리 상승이 이끄는 NIM 개선

- 4Q16에는 시장금리 상승의 도움이 컸던 것으로 판단되나, 그 외에는 저원가성 핵심예금 비중 확대, 수익성 높은 중기대출 혹은 우량신용대출로 성장의 축 이동 등 여·수신 포트폴리오 개선 노력, 금리 프라이싱 세분화, 적정 대출 성장, 경쟁강도 유지, 정부 정책에 맞춰 가계대출 심사 강화 및 우대감면금리 제한 등에 의함

은행별 저원가성 핵심예금 잔액 추이



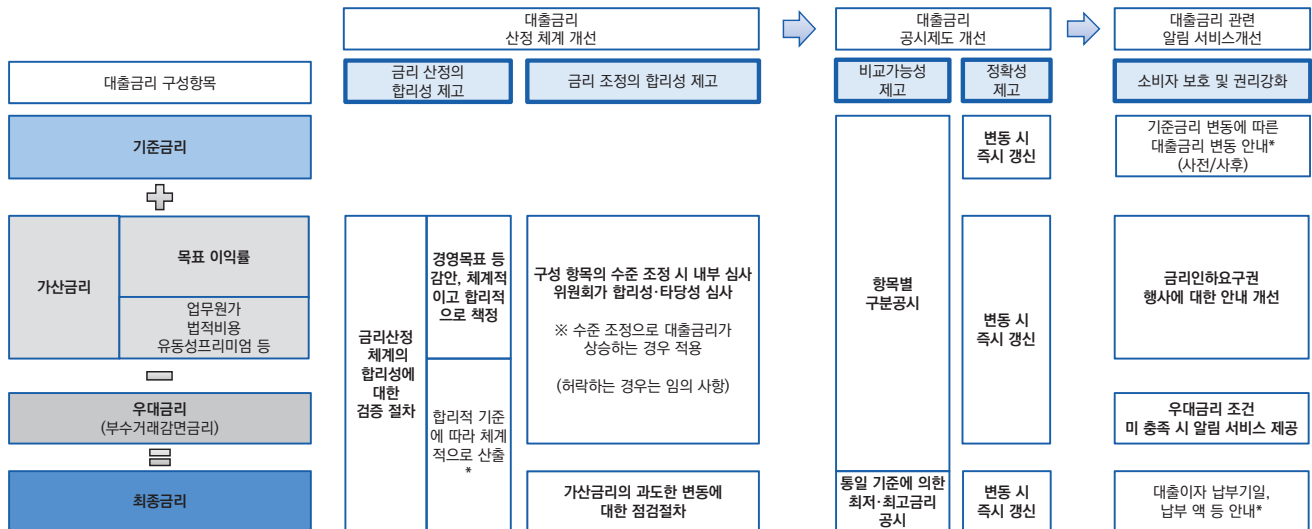
은행별 저원가성 핵심예금 비중 추이

(%)	2013	2014	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
신한	33.1	36.0	38.4	38.7	39.3	38.8	40.0	41.2	42.3	42.5
국민	35.2	37.4	43.0	43.6	44.4	44.7	46.0	46.5	47.2	47.0
KEB하나(구 외환)	27.9	29.6	34.3	34.2	35.1	34.3	35.1	36.3	35.5	34.5
우리	37.0	39.4	41.0	42.5	42.4	40.5	43.0	41.6	42.3	43.7
기업	25.0	27.0	28.4	30.0	31.0	31.2	32.3	32.6	33.3	33.2
부산	33.1	33.6	35.6	38.3	39.1	39.7	40.4	38.2	38.2	37.9
경남	29.2	28.4	29.9	32.6	32.5	32.4	32.7	33.8	33.1	32.7
대구	36.7	36.4	38.0	39.7	40.0	40.2	40.6	41.1	41.0	41.1
광주	32.0	31.7	37.4	36.2	36.8	38.1	37.9	36.4	36.9	37.0
전북	24.9	24.8	33.2	35.3	35.9	33.5	32.7	32.9	33.7	30.9
평균	31.7	32.4	35.9	37.1	37.6	37.4	38.1	38.0	38.4	38.0

① 금리 상승이 이끄는 NIM 개선

- 금리 하락 국면에 저원가성 핵심예금 잔액 지속 증가. 예금 내 비중도 확대. 금리 상승 사이클 진입함에 따라 정기예금(상대적 고원가성예금)의 매력도 지속해 하락하는 시기는 지난 것으로 판단됨. 예금 내 저원가성핵심예금 비중이 추가로 상승하며 NIM 개선에 크게 기여하기는 어려울 전망
- 대출금리체계 모범규준(2017년 4월부터 既 시행, ①가산금리 등 대출금리 산정체계의 합리성 제고, ②주담대 금리 등 대출금리 공시 강화, ③금리인하 요구권 안내 강화 등)이 차질없이 이행되도록 한다는 것이 감독당국 방침: **합리적 근거(시장금리 상승과 금리감응자산-부채 갭 등)에 기반한 대출금리 상승은 불가피**

대출금리체계 모범규준 (2017년 4월부터 시행)



자료: 은행연합회, 미래에셋대우 리서치센터

15 | 2018 핵심 트렌드 및 산업별 투자전략

Mirae Asset Daewoo Research

III. 건조한 실적 cycle

① 금리 상승이 이끄는 NIM 개선

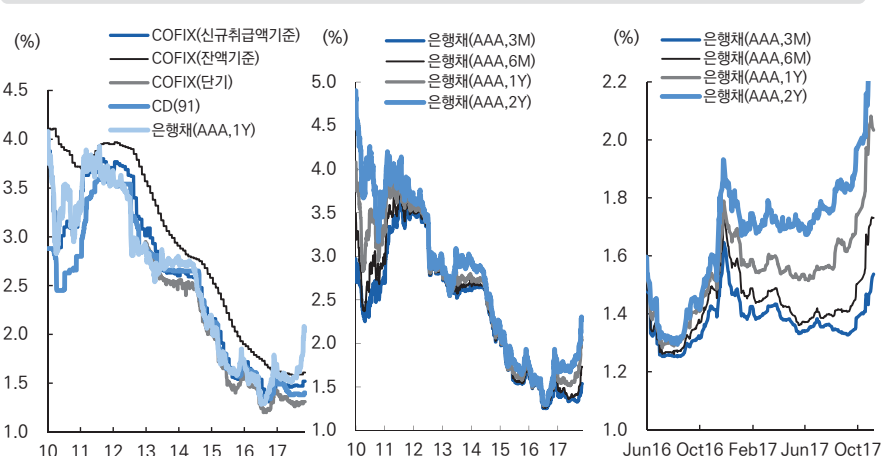
- 커버리지 은행들의 변동금리대출은 주로, 은행채(주로 3개월물 등 단기물), COFIX 금리 등에 연동
- 2017년 9월 중순부터 (3개월, 6개월물 등 은행채 단기물) 시장금리 상승세. 2018년 기준금리 인상 가능성 상승. **2018년에는 기준금리 상향 및 시장금리 상승이 이끄는 NIM 개선 기대 가능**

대출 종류별 비중

(단위: %)	신한	KB	하나	부산	경남	대구	전북	광주
고정금리대출	34.1	46.9	21.3	15.0	8.8	13.4	41.1	10.2
변동금리대출	65.9	53.1	78.7	85.0	91.2	86.6	54.8	86.3
혼합형대출	-	-	-	-	-	-	4.1	3.5
(단위: %)	신한	KB	하나	부산	경남	대구	전북	광주
변동금리	65.9	53.1	78.7	85.0	91.2	86.6	54.8	86.3
은행채	26.0	16.4	38.7	54.5	50.4	73.0	11.4	25.8
COFIX	21.4	28.3	17.2	25.5	34.0	11.5	36.9	34.2
CD	16.4	7.3	14.3	0.9	2.4	2.1	2.4	9.7
기타	2.1	1.1	8.5	4.1	4.4	-	4.1	16.6
고정금리	34.1	46.9	21.3	15.0	8.8	13.4	41.1	10.2
혼합형	-	-	-	-	-	-	4.1	3.5

자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터
주: 2016년말 기준

은행채(AAA), COFIX, CD 금리 추이

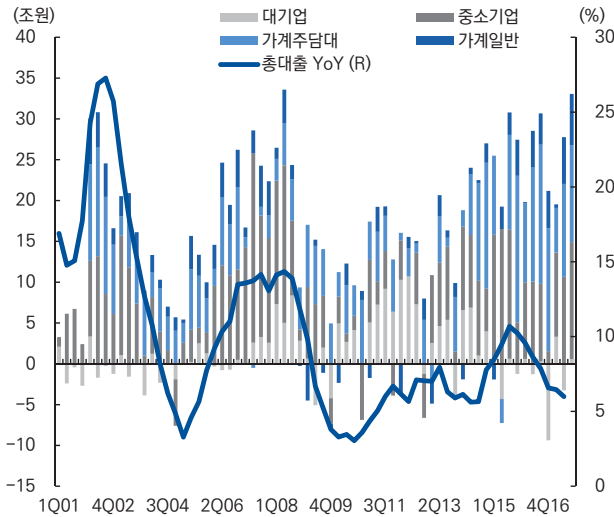


자료: KOSCOM, 한국은행, 미래에셋대우 리서치센터

② 적정 대출자산 성장 가능

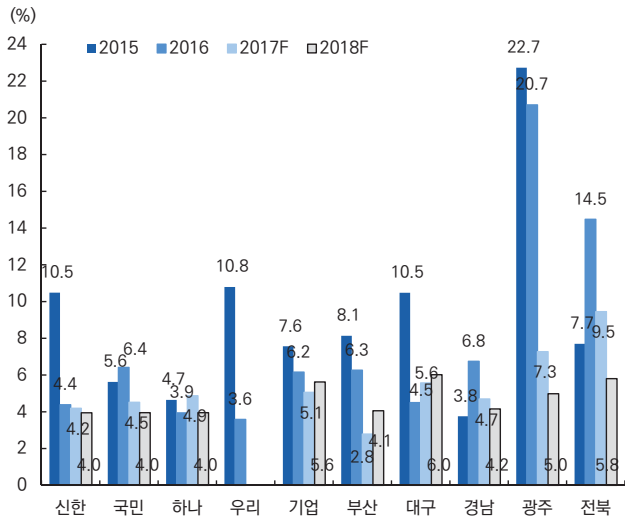
- 국내 은행계 총대출 성장률 2014년 +7.8%, 2015년 +10.2%, 2016년 +6.6% YoY
- 2012~13년 대형 상장 은행은 2~3%대의 저조한 대출 성장률 기록. 2014년부터 대출 성장률 확대, 2015년에는 유동화(주택금융공사에 매각)한 주택대 규모가 컸음에도 불구하고, 높은 성장률 기록
- 2016년 대형 상장 은행 4~7%의 양호한 대출 성장률 기록. **2017~18년에는 3~6%의 적정 대출 성장률 전망**. 2015~16년 늘려놓은 자산도 2017~18년 이익 창출 기반으로 작용

국내 은행계 대출(기업+가계대출) 증감액과 증가율



자료: 한국은행, 미래에셋대우 리서치센터

은행별 원화대출금 성장률



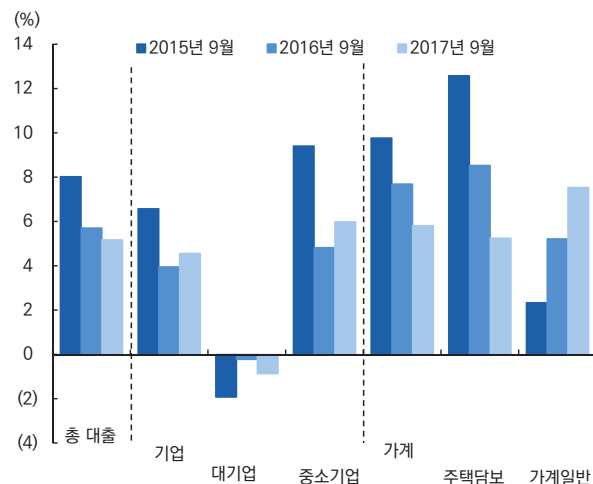
자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

Ⅲ. 건조한 실적 cycle

② 적정 대출자산 성장 가능

- 대출 성장률 급감? No. 적정 대출자산 성장 가능할 전망
- 커버리지 은행들은 대부분 이미 2H16부터 가계대출 심사강화, 주택대 성장 속도 늦추기 시작
- 2018~19년 3~6%대의 원화대출금 성장률 전망치를 하향 조정할 필요는 없는 것으로 판단. **적정 성장 가능한 수준의 실수요는 존재하며, 커버리지 은행들은 점차 가계보다는 기업부문(특히, 중소기업)의 대출 성장을 추구할 것으로 예상**

국내 은행계 대출 9월 누적(YTD) 성장률



자료: 한국은행, 미래에셋대우 리서치센터

은행별 2016년(YoY), 3Q17(YTD) 성장률

	신한		KB		하나	
성장률, %	2016	3Q17	2016	3Q17	2016	3Q17
가계	6.3	3.0	6.8	2.8	8.4	3.2
일반	14.4	7.1	4.5	2.5	-2.1	0.5
담보	0.6	-0.3	9.5	3.2	10.5	3.7
기업	2.5	5.0	5.9	6.9	-0.9	6.8
중소기업	6.6	7.4	7.4	9.0	6.4	8.4
대기업	-10.4	-3.9	-0.4	-2.8	-23.8	0.2
공공 및 기타					9.0	-7.9
원화대출금	4.4	4.0	6.4	4.6	3.9	4.8

	우리		기업	
성장률, %	2016	3Q17	2016	3Q17
가계	11.2	1.8	4.3	2.2
일반	15.7	0.6	3.4	1.3
담보	2.5	4.5	5.5	3.4
기업	-2.9	4.5	6.6	5.2
중소기업	1.6	6.3	6.6	5.5
대기업	-16.7	-2.5	6.8	-0.3
공공 및 기타	-27.3	-19.6	9.1	8.1
원화대출금	3.6	2.6	6.2	4.7

자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

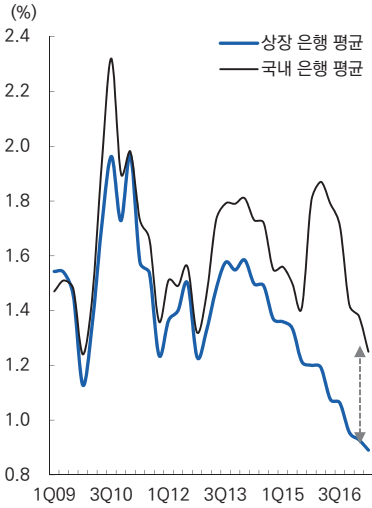
Ⅲ. 건조한 실적 cycle

은행(금융지주)/카드

③ 총당금 비용 - 하향 안정화 지속

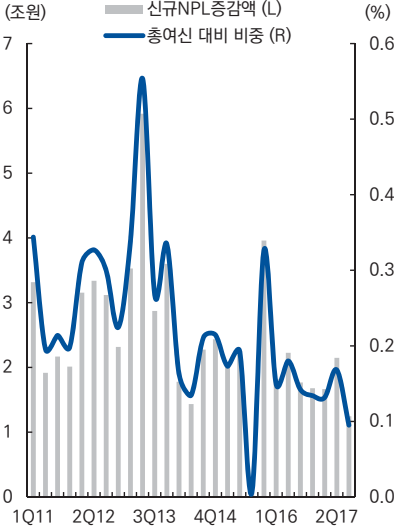
- 금융위기 이후 상장 은행들의 자산 건전성은 크게 개선됨. 금융위기 이후 경기민감업종 대기업 익스포저 감축. 신규 NPL증감액, 총당금 비용 감소 추세
- 상장 은행(금융지주) 2018년 총당금 비용은 경상기준으로 하락 (개선된 자산 건전성 바탕으로 경상기준 총당금 수준 매우 낮아짐 + 일부 환입 요인 발생 가능)할 전망

상장 은행, 국내은행계 평균 NPL비율 추이



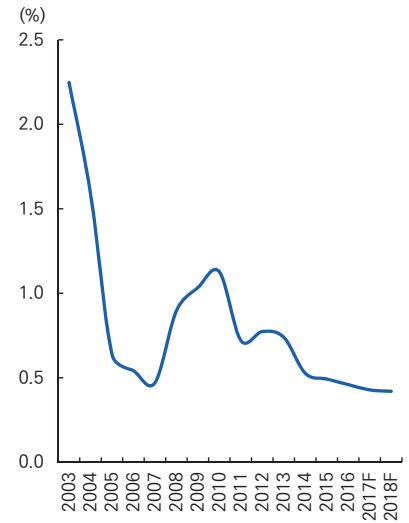
자료: 금감원, 각 사, 미래에셋대우 리서치센터
주: 국내은행계-산업은행, 농협, 수협, SC제일은행, 씨티은행 포함

상장 은행 신규NPL증감 추이



자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

업종 총여신 대비 총당금 비용을 추이



자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

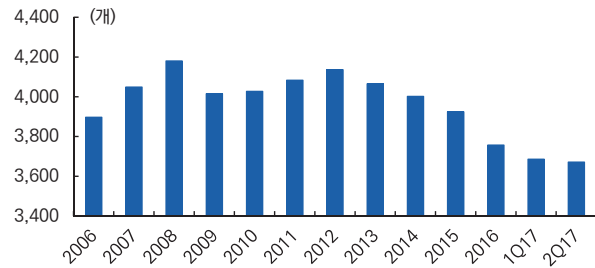
Ⅲ. 건조한 실적 cycle

은행(금융지주)/카드

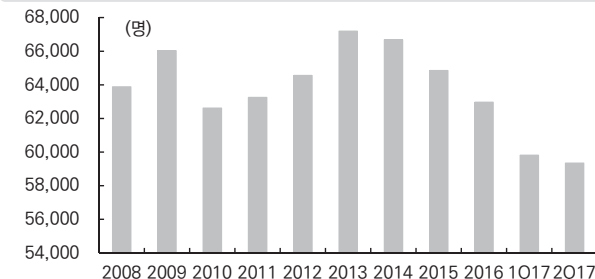
④ 판관비 효율화 진행 중 비용-수익 비율 하락 전망

- 비대면 채널 비중 증가(입출금 및 자금거래 이체 기준 대면거래 비중은 11% 수준)-불가피한 변화요인
- 점포 효율화(저수익 점포, 중복 점포를 정리), 인력구조 효율화→ 비용구조 슬림화
- 비용-수익 비율 하락 전망

4대 시중은행 국내 총 점포수 추이- '은행' 기준

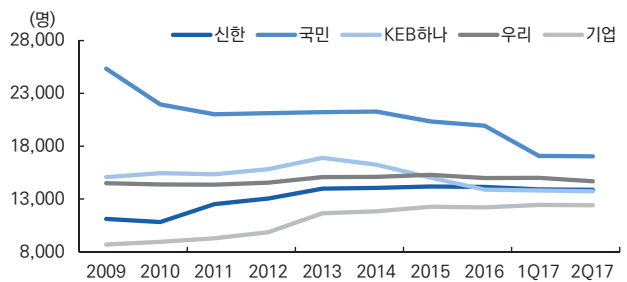


4대 시중은행 총 임직원수 추이- '은행' 기준

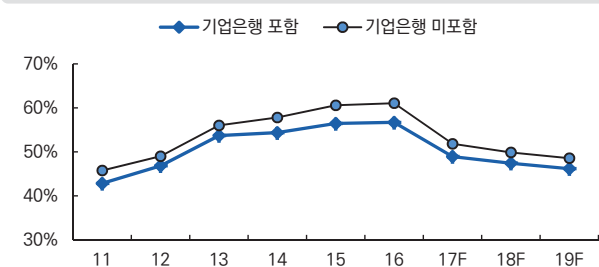


자료: 금감원, 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

5대 상장 은행 총 임직원수 추이



커버리지 대형 은행(금융지주) 비용-수익 비율 추이



IV. 양호한 자본 적정성, 돈보이는 배당 매력

은행(금융지주)/카드

① 자본 우려는,
“끝날 때까지 끝난 게
아니다.”

그런데, 대부분의
은행(지주)은 끝났다.

- 바젤Ⅲ 도입 후, 보통주자본비율 관련 우려 존재했었으나, 이익 증가, 위험가중자산 감축, 규제 완화 등으로 상승, 자본 우려 거의 해소
- 경기대응완충자본 최대치 2.5% 적용시 2019년까지 준수해야 하는 보통주자본비율을 이미 상회

바젤Ⅲ 규제 이행시기 및 경기대응완충자본 적용 시나리오에 따른 규제 보통주자본비율

바젤Ⅲ 자본규제 이행시기									
(%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Total	Total
보통주 자본 비율	3.5	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5		
기본자본비율	4.5	5.5	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0		
총자본비율(A)	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
자본보전완충자본비율(B)				0.625	1.25	1.875	2.5	+2.5 (max)	+2.5 (확정)
필요자본비율(A+B)	8.0	8.0	8.0	8.625	9.25	9.875	10.5		
레버리지 비율(Tier 1 기준 3%)					수정	규제 도입			
경기대응완충자본(C)					규제 도입			+2.5 (max)	+0 (확정)
D-SIB 선정, 추가자본 적립 요구(D)					규제 도입			+2.5 (max)	+1.0 (확정)
LCR (≥ 100%)			60	70	80	90	100		
NSFR (≥ 100%)				관찰 기간		규제 도입			
총 필요자본비율(A+B+C+D)								=15.5	=11.5

바젤Ⅲ - 경기대응완충자본 규제 가정에 따른 보통주 자본비율 (D-SIB의 경우와 Non D-SIB의 경우)									
(%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Total	
보통주 자본 비율(A)	3.5	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5		
자본보전완충자본비율(B)				0.625	1.25	1.875	2.5	+2.5	
D-SIB 선정, 추가자본 적립 요구(D)				0.25	0.5	0.75	1.0	+1.0	
합 (A)+(B)+(D)				5.375	6.25	7.125	8.0		
① 경기대응완충자본 (C) 0% 적용시				0	0	0	0		
② 경기대응완충자본 (C) 1% 적용시				0.25	0.50	0.75	1.0		
③ 경기대응완충자본 (C) 2% 적용시				0.5	1.0	1.5	2.0		
④ 경기대응완충자본 (C) 2.5% 적용시				0.625	1.25	1.875	2.5		
합 (A)+(B)+(C)+(D)				5.375	6.250	7.125	8.0		현재(C=0)
합 (A)+(B)+(C)②+(D)				5.625	6.750	7.875	9.0		D-SIB
합 (A)+(B)+(C)③+(D)				5.875	7.250	8.625	10.0		
합 (A)+(B)+(C)④+(D)				6.0	7.5	9.0	10.5		C=2.5%
합 (A)+(B)+(C)①				5.125	5.750	6.375	7.0		현재(C=0)
합 (A)+(B)+(C)②				5.375	6.250	7.125	8.0		Non
합 (A)+(B)+(C)③				5.625	6.750	7.875	9.0		D-SIB
합 (A)+(B)+(C)④				5.750	7.0	8.250	9.5		C=2.5%

자료: 금융위, 금감원, 미래에셋대우 리서치센터

21 | 2018 핵심 트렌드 및 산업별 투자전략

Mirae Asset Daewoo Research

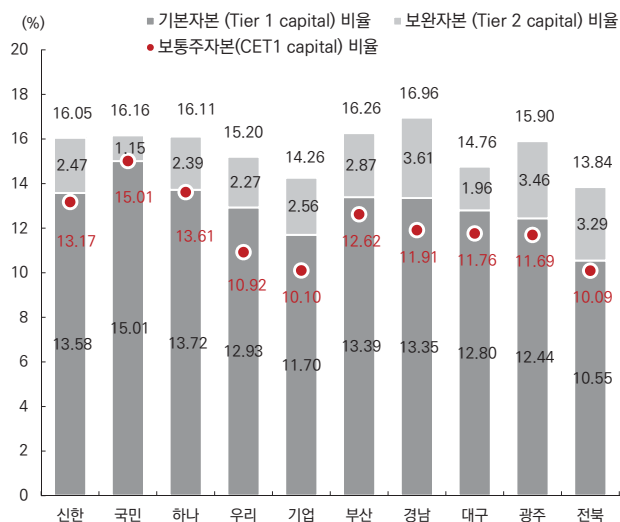
IV. 양호한 자본 적정성, 돈보이는 배당 매력

은행(금융지주)/카드

① 대부분
보통주자본비율
최대 규제 비율 상회

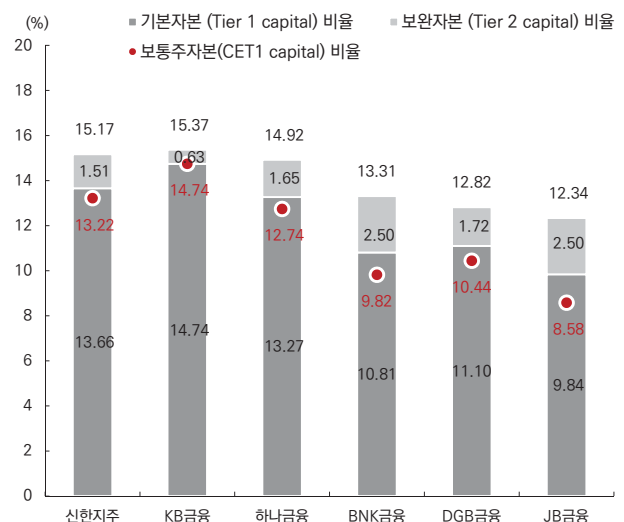
- 바젤Ⅲ 도입 후, 보통주자본비율 관련 우려 존재했었으나, 이익 증가, 위험가중자산 감축, 규제 완화 등으로 상승, 자본 우려 거의 해소
- 경기대응완충자본 최대치 2.5% 적용시 2019년까지 준수해야 하는 보통주자본비율을 이미 상회

은행별 BIS자기자본비율 (3Q17P)



자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

은행지주사별 BIS자기자본비율 (3Q17P)



Mirae Asset Daewoo Research

22 | 2018 핵심 트렌드 및 산업별 투자전략

Ⅳ. 양호한 자본 적정성, 돋보이는 배당 매력

은행(금융지주)/카드

② 돋보이는 배당 매력: 2017~18F 배당수익률 3~5%대 예상

배당성향																		
(%)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F	
신한지주	66.7	33.1	22.2	21.4	25.9	12.1	32.8	24.6	18.9	17.0	19.5	24.6	26.7	24.8	25.3	26.3	26.8	
KB금융	-	30.4	8.2	49.7	29.7	-	14.6	46.6	11.7	13.4	15.3	21.5	22.3	23.2	24.8	25.8	27.1	
하나금융	16.4	9.8	7.2	18.4	21.2	8.7	27.3	14.5	11.8	6.7	12.4	18.5	21.1	23.4	25.1	26.0	26.8	
우리은행	137.8	9.2	19.1	23.8	10.4	-	7.9	16.9	9.4	12.3	-	27.7	31.8	21.4	-	-	-	
기업은행	40.9	17.0	23.5	23.9	22.6	0.2	21.7	20.5	25.5	21.8	24.1	27.3	25.8	27.3	27.4	28.7	29.4	
BNK금융	32.7	33.2	33.2	33.5	30.9	10.7	12.2	14.0	16.9	17.4	17.8	5.8	7.9	14.9	18.3	19.1	21.3	
DGB금융	29.8	29.4	30.2	31.0	30.4	12.6	12.4	17.4	14.8	16.1	15.8	18.7	16.1	17.6	19.5	20.7	21.3	
JB금융	3.7	13.9	12.7	11.4	8.9	11.2	5.0	23.2	5.2	9.9	10.7	2.3	6.7	5.4	8.9	9.4	9.3	
광주은행	14.9	30.0	32.8	20.0	-	-	30.0	35.0	20.7	14.6	-	-	17.7	9.9	7.3	7.2	6.7	
삼성카드	-	-	-	-	20.5	28.5	24.3	15.9	22.9	10.8	29.6	17.6	51.9	47.1	49.4	51.1	53.2	
주당배당금(DPS)																		
(원)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F	
신한지주	600	750	800	900	900	-	400	750	750	700	650	950	1,200	1,450	1,800	1,850	2,000	
KB금융	-	550	550	3,650	2,450	-	230	120	720	600	500	780	980	1,250	2,100	2,200	2,400	
하나금융	500	750	350	900	1,300	200	400	700	600	450	400	600	650	1,050	1,600	1,900	2,100	
우리은행	100	150	400	600	250	-	100	250	250	250	-	500	500	400	-	-	-	
기업은행	200	250	400	550	575	-	240	410	580	400	330	430	450	480	630	710	780	
BNK금융	270	300	405	420	570	200	160	250	350	330	280	200	150	230	300	350	400	
DGB금융	250	275	400	565	600	250	160	300	350	330	280	320	280	300	370	440	500	
JB금융	50	150	100	100	50	100	50	250	100	100	100	100	50	50	100	120	130	
광주은행	250	636	929	409	-	-	376	747	571	403	-	-	200	200	200	200	200	
삼성카드	-	-	-	-	1,000	600	1,200	1,500	700	700	700	1,000	1,500	1,500	1,650	1,700	1,750	
배당수익률																		
(%)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F	
신한지주	1.2	1.5	1.6	1.9	1.9	-	0.8	1.5	1.5	1.4	1.3	2.0	2.5	3.0	3.7	3.8	4.1	
KB금융	-	1.0	1.0	6.4	4.3	-	0.4	0.2	1.3	1.0	0.9	1.4	1.7	2.2	3.7	3.8	4.2	
하나금융	1.1	1.6	0.8	2.0	2.8	0.4	0.9	1.5	1.3	1.0	0.9	1.3	1.4	2.3	3.5	4.2	4.6	
우리은행	0.6	1.0	2.6	3.8	1.6	-	0.6	1.6	1.6	1.6	-	3.2	3.2	2.6	-	-	-	
기업은행	1.3	1.7	2.6	3.6	3.8	-	1.6	2.7	3.8	2.6	2.2	2.8	3.0	3.2	4.2	4.7	5.2	
BNK금융	2.9	3.2	4.4	4.5	6.1	2.2	1.7	2.7	3.8	3.5	3.0	2.2	1.6	2.5	3.2	3.8	4.3	
DGB금융	2.5	2.8	4.1	5.8	6.1	2.5	1.6	3.1	3.6	3.4	2.9	3.3	2.9	3.1	3.8	4.5	5.1	
JB금융	0.9	2.6	1.7	1.7	0.9	1.7	0.9	4.3	1.7	1.7	1.7	1.7	0.9	0.9	1.7	2.1	2.2	
광주은행	2.1	5.3	7.8	3.4	-	-	3.2	6.3	4.8	3.4	-	-	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	
삼성카드	-	-	-	-	2.6	1.6	3.1	3.9	1.8	1.8	1.8	2.6	3.9	3.9	4.3	4.4	4.6	

자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

주: 배당성향(연결 지배지분순이익 기준, 중간·기말 배당 합산, 보통주·우선주 합산 기준), 주당배당금은 중간·기말 합산 보통주배당금, 배당수익률은 2017년11월8일 종가 기준

23 | 2018 핵심 트렌드 및 산업별 투자전략

Mirae Asset Daewoo Research

Ⅴ. 이슈 점검 – 가계부채 종합대책

은행(금융지주)/카드

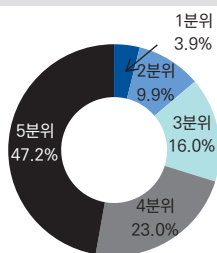
사실상 긍정적:

잠재 시스템 리스크

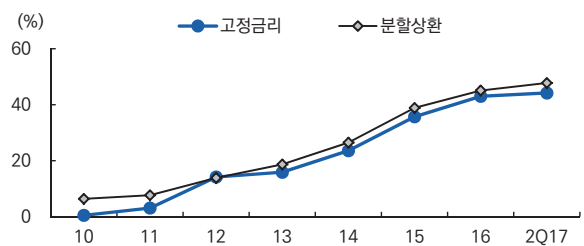
완화=업종 할인요소의 축소

- 정부는 가계부채의 질적 구조가 개선되고, 주담대 위주의 가계부채 증가로 실물자산도 증가했으며, 소득 4~5분위 부채 점유율이 70% 수준에 이르는 등 가계상환능력이 양호한 것으로 판단
- 당장 시스템 리스크로 이어질 가능성은 제한적이지만, GDP 대비 규모가 크고, 빠른 증가세가 지속되고 있어, 선제적 대응이 필요한 상황이라고 밝힘

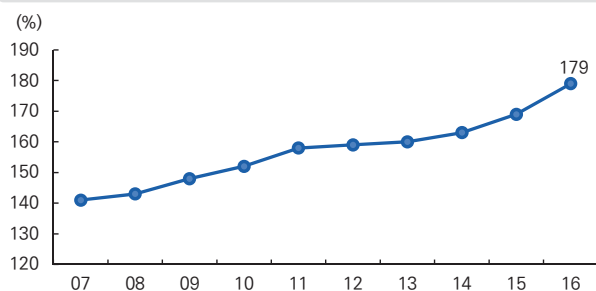
소득분위별 가계부채 점유율(2016년)



은행 고정금리·분할상환 주담대 비중

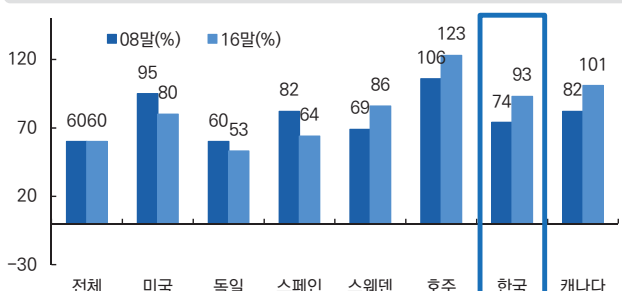


가처분 소득 대비 가계부채 비율



자료: 한국은행, 금감원, 미래에셋대우 리서치센터

주요국 GDP대비 가계부채 비율



24 | 2018 핵심 트렌드 및 산업별 투자전략

Mirae Asset Daewoo Research

V. 이슈 점검 – 가계부채 종합대책

은행(금융지주)/카드

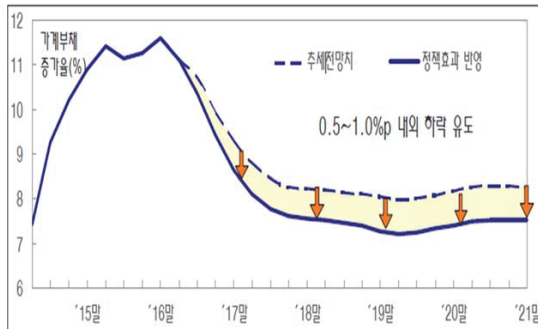
사실상 긍정적:

잠재 시스템 리스크

완화=업종 할인요소의 축소

- 가계부채 종합대책에는 ① 거시적 차원에서 가계부채 총량 연착륙 유도, ② 취약차주 맞춤형 지원, ③ 근본적 해결을 위한 소득 증대 등 구조적 대응이 포함됨
- 앞서 발표된 주택시장 안정화 대책과 마찬가지로 다주택자·투기수요에 대한 강도 높은 규제
- 가계부채 증가율을** 향후 5년동안 추세치(과거 10년 연평균 **8.2%**로 제시) **보다 0.5~1.0%p 낮게 점진적으로 유도: 실수요자의 금융접근성 제약하지 않고, 성장에 부담되지 않도록 고려됨**
- DTI 산정방식을 개선(**新DTI**)해, DTI 既 적용지역에 대해 시행하고('18.1월~), 향후 상황을 봐가며 적용범위 확대 여부를 검토
- 은행권 **DSR** 표준산정방식을 마련(~'17년), 관리지표로 활용('18.하반기~)

향후 5년간 가계부채 추세 및 정책효과 전망



자료: 정부 관계기관합동(기획재정부, 국토교통부, 금융위, 금감원), 미래에셋대우 리서치센터

신 DTI와 DSR

	新DTI (Debt to Income)	DSR (Debt Service Ratio)
명칭	총부채상환비율	총채적 상환능력 비율
산정방식	(모든 주담대 원리금상환액 + 기타대출 이자상환액) / 연간소득	(모든 대출 원리금상환액) / 연간소득
활용방식	대출심사시 규제비용으로 활용	금융회사 여신관리 과정에서 다양한 활용방안 마련 예정

자료: 금감원, 미래에셋대우 리서치센터

25 | 2018 핵심 트렌드 및 산업별 투자전략

Mirae Asset Daewoo Research

V. 이슈 점검 – 가계부채 종합대책

은행(금융지주)/카드

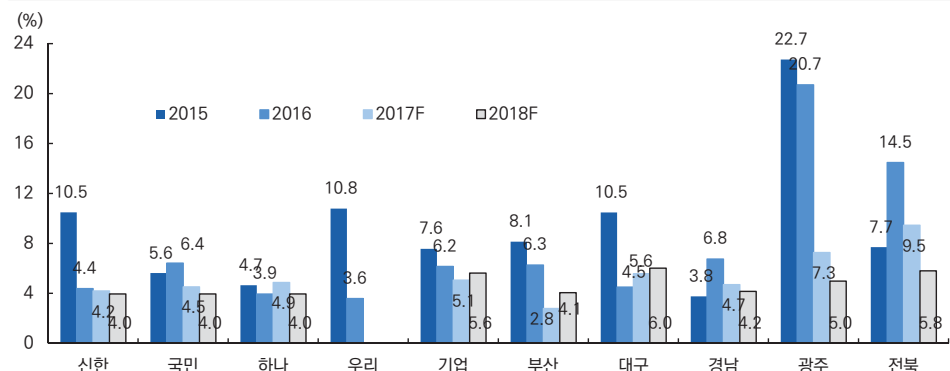
사실상 긍정적:

잠재 시스템 리스크

완화=업종 할인요소의 축소

- HUG **중도금대출** 보증한도를 하향 조정하고('18.1월), 보증기관(HUG, 주택금융공사)의 보증비율을 추가로 축소(90→80%, '18.1월~)
- 자영업자 대출**에 대하여 특정업종에 대한 과도한 대출쏠림 현상 방지를 위해 **금융기관 자율로 편중 리스크 완화 방안을 마련**(‘17.11월). 여신심사시, 소득·신용등급 이외에 업종별 업황·상권특성 및 소득대비 대출비율 등 종합적 활용(‘18.3월~)
- 부동산임대업자 대출**에 대한 **여신심사 가이드라인을 도입**(‘18.3월~). 담보대출중 유효담보가액 초과분에 대한 분할상환을 유도하며, 상환능력 심사시 임대업 이자상환비율을 산출해 참고지표로 운영
- 대내외 금리상승 압력이 과도한 대출금리 인상으로 이어지지 않도록 **'17.4월 既 시행된 대출금리체계 모범규준이 차질 없이 이행(가산금리 등 대출금리에 대한 모니터링 강화)**

은행별 원화대출금 성장률 추이 – 적정 대출 성장 가능, 성장의 초점은 가계보다는 기업, 주로 중기대출



자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

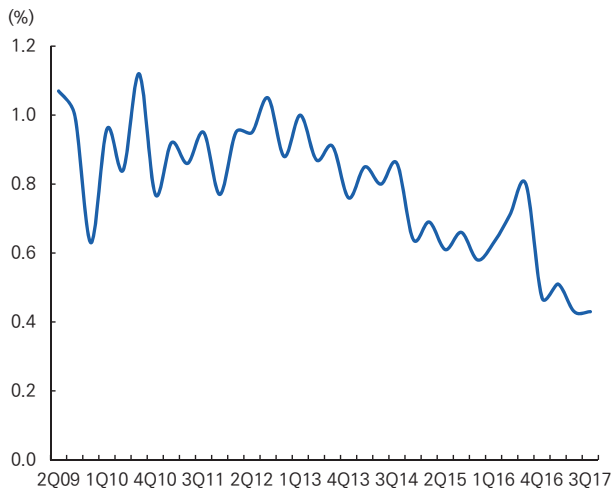
26 | 2018 핵심 트렌드 및 산업별 투자전략

Mirae Asset Daewoo Research

사실상 긍정적:
잠재 시스템 리스크
 완화=업종 할인요소의 축소

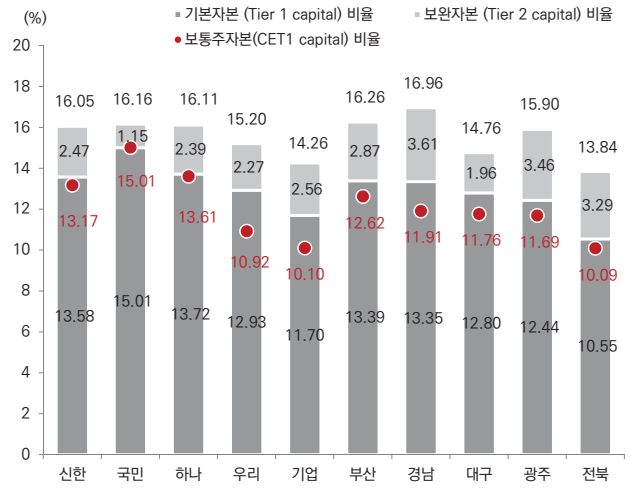
- 연체금리체계 모범규준 마련('17.12월), 현재 6~9% 수준인 연체 가산금리를 **인하**(예: 3~5%로): 최저 연체율 갱신 중. 연체채권 규모 자체가 대폭 축소되어, 연체이자수익이 크지 않음. 제한적 영향
- 가계대출 쏠림 억제 축소를 위해, 금융업권별 자본규제 등을 전면 재검검(가계대출에 대한 위험가중치, 예대율 등)하여 가계대출 등에 쏠리는 자금흐름이 생산적인 분야로 지원되도록 정비('17.12월): 세부 내용이 확정된 후에 영향을 점검할 수 있을 것. 현재로서는, 신규 대출에 국한한 자본규제 강화라면 크게 우려할 필요는 없을 것으로 판단. 커버리지 은행들의 2018~19년 원화대출금 성장률은 3~6% 수준으로 높지 않고, 점차 가계 보다는 기업부문의 대출 성장을 추구할 것으로 예상됨. 특히, 자본비율이 높은 은행(지주)들의 경우에는 우려할 만 하지 않다고 판단

은행 연체율



27 | 2018 핵심 트렌드 및 산업별 투자전략

은행별 BIS자기자본비율 (3Q17P)

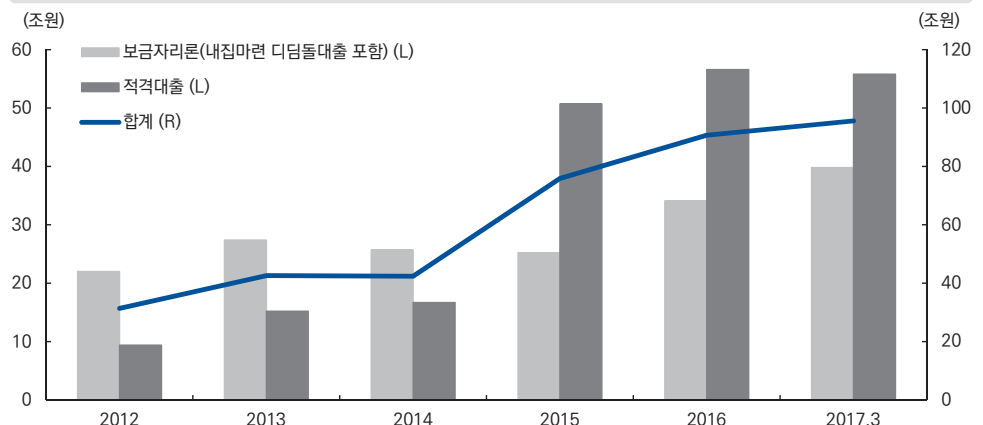


Mirae Asset Daewoo Research

“더 이상 과거의 그 은행이 아니기 때문에...”
크게 우려할 필요 없음

- 1) **비은행 이익 기여도 증가** (신한지주, KB금융은 35~40%)
- 2) **실수요는 견조하고 보호될 것으로 판단**. 정부의 가계부채 질적 구조 개선, 저금리로 인한 풍부한 유동성 등으로, 주택금융공사의 적격대출과 보금자리론(내집마련 디딤돌대출 포함)이 크게 증가 (하나금융, 공사모기지 취급해 약 3~6개월간 이자수익 발생, 주금공에 매각시 약 50bps의 매각수수료 수취, Book-off. 추가로 공사모기지 상품 취급 가능)
- 3) 대출 성장의 초점은 **중소기업 및 우량개인신용대출**이 될 것: 주담대 대비 대출금리 40~80bps 높음, 단·중기 수익성에는 긍정적
- 4) 국내 (대출)자산의 장기 성장성에 대한 고민. **해외 진출, 즉, 해외자산으로 분산 투자 의미는 더욱 부각될 것** (하나금융, 신한지주의 해외진출 전략)

주택금융공사 정책 모기지 잔액 – 실수요는 여전히 존재하며 보호될 것으로 판단



자료: 한국주택금융공사, 미래에셋대우 리서치센터

V. 이슈 점검 – 인터넷전문은행

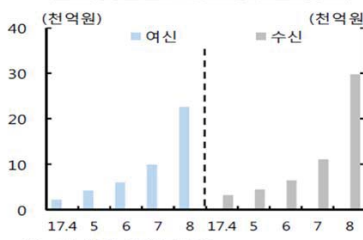
은행(금융지주)/카드

인터넷전문은행 초기 흥행 돌풍

- 인터넷전문은행, 특히 카카오뱅크 초기 영업 돌풍. 무점포·소수인력에 기초한 가격 경쟁력, IT기반 금융 플랫폼을 활용상 이용 편리성 등을 바탕으로 계좌개설 건수, 여·수신 고객 빠르게 증가

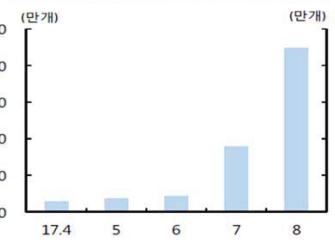
인터넷전문은행 실적

인터넷전문은행 여수신 규모¹⁾



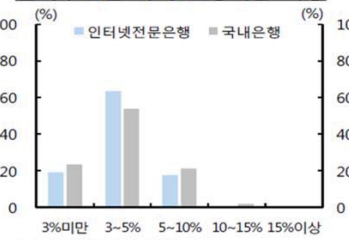
주: 1) 월말 잔액 기준
자료: 각 인터넷전문은행

인터넷전문은행 계좌개설 건수¹⁾



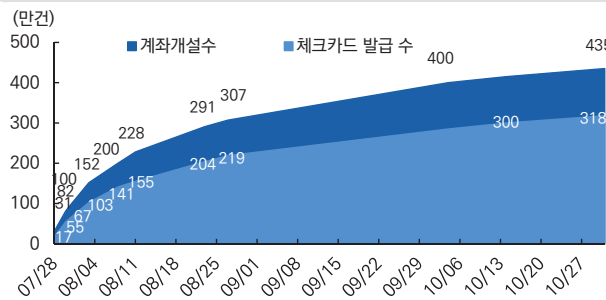
주: 1) 월말 기준
자료: 각 인터넷전문은행

금리구간별 가계 신용대출 비중¹⁾



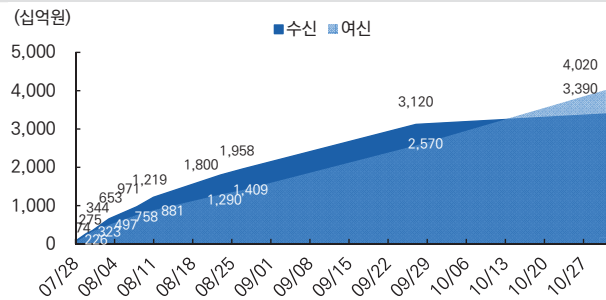
주: 1) 17.7월말 잔액기준
자료: 금융기관 업무보고서

카카오뱅크 영업 실적



자료: 한국은행, 언론보도, 미래에셋대우 리서치센터

29 | 2018 핵심 트렌드 및 산업별 투자전략



Mirae Asset Daewoo Research

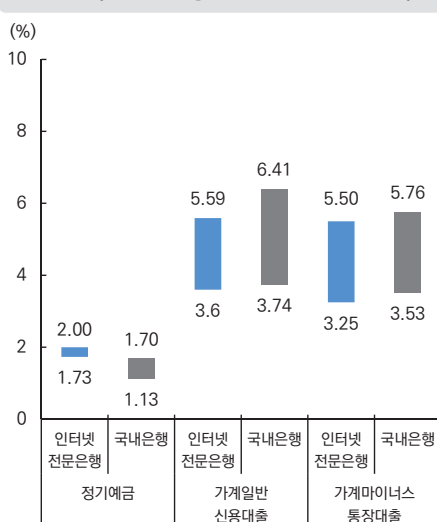
V. 이슈 점검 – 인터넷전문은행

은행(금융지주)/카드

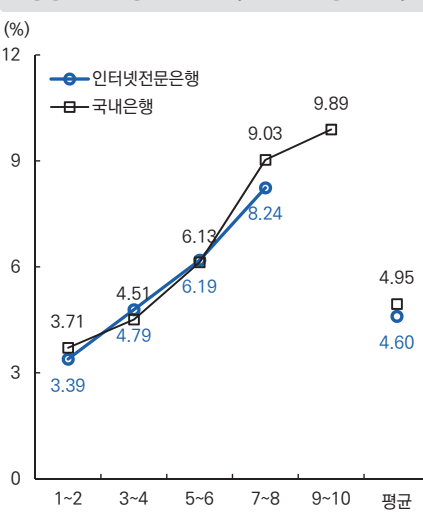
인터넷전문은행

- 은행에 **위험이자 동시에 기회 요인**으로 작용: 자체 모바일 채널 강화(금리 등 경쟁력 있는 전용 상품 적극 출시, 더 편리하고 단순한 UI로 개편 등) 가속화, 일부 우량신용대출 고객에 대한 선별적 대응(한도 증액, 금리 인하)으로 고객 이탈 방지 노력 중. 업종 전반의 경쟁 강화와 예금·대출 금리 조정 및 마진 하락을 불러일으키기에는 자본 규모가 크지 않음

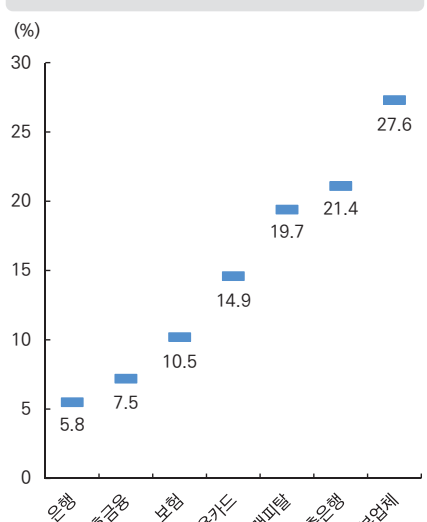
금리 수준 (17년 8월 공시기준 여수신 금리구간)



신용등급별 신용대출 금리 (17년 8월 공시기준)



업권별 중신용자 신용대출 금리

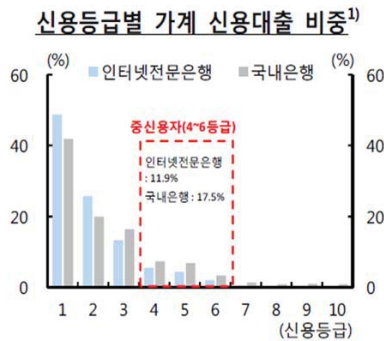


자료: 한국은행, 은행연합회, 미래에셋대우 리서치센터

인터넷전문은행

- 설립 목표였던 중금리대출 활성화에는 미진한 성과, 우량직장인신용대출(고신용층) 위주의 운용으로는 BEP도달, 이익 창출이 지연될 것. 1~3년 후 (특히, 금리 상승가 상승하는 시기에) 신용위험 관리가 관건이 될 것

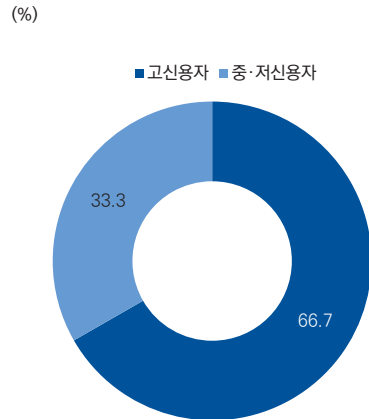
인터넷전문은행 신용등급별 가계신용대출 비중



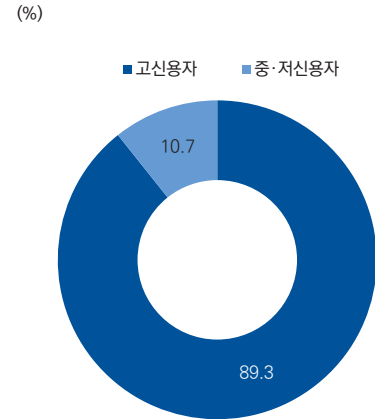
주: 1) 17.8월말 잔액기준
(국내은행 17.7월말 기준)
자료: 각 인터넷전문은행, NICE평가정보

자료: 한국은행, 은행연합회, 언론보도, 미래에셋대우 리서치센터

카카오뱅크 - 신용등급별 대출건수



카카오뱅크 - 신용등급별 대출금액



31 | 2018 핵심 트렌드 및 산업별 투자전략

Mirae Asset Daewoo Research

V. 이슈 점검 – 신용카드

신용카드 - 가맹점 수수료율 인하 우려

- 2017년 8월부터 영세·중소가맹점(수수료를 우대 가맹점) 범위가 확대되어 실질적으로 수수료율 인하
- 우대가맹점 범위 확대로 삼성카드는 약 40억원(월)의 수익 감소, 신한카드는 약 70억원(월)의 수익 감소

카드 가맹점 수수료율, 영세·중소가맹점 범위 변경 history

일시	변경사항	적용 대상	변경 전	변경 후
Aug-07	신용카드	영세가맹점	2.0~4.5%	2.0~2.2%
		일반가맹점	1.5~4.5%	1.5~3.6%
	체크카드	전 가맹점	1.5~4.5%	1.5~2.5%
Oct-08	신용카드	중소가맹점 중 서민생활 밀접업종 (미용실, 의류점, 음식점)	2.74%	2.57%
Feb-09	신용카드	재래시장 가맹점	2.0~3.6%	2.0~2.2%
Apr-10	신용카드	전통시장내 중소가맹점	2.0~2.2%	1.6~1.8%
		기타 중소가맹점	3.3~3.6%	2.0~2.15%
	중소가맹점 범위 확대		-	연매출 9,600만원 미만
Mar-11	체크카드	중소가맹점 이하	2.0~2.1%	1%
		전통시장내 중소가맹점	1.6~1.8%	1%
		일반 가맹점(대형 가맹점 제외)	2.0~2.5%	1.5~1.7%
May-11	중소가맹점 범위 확대		연매출 9,600만원 미만	연매출 1.2억원 미만
Dec-11	신용카드	연매출 2억원 미만 가맹점	1.8%	1.5%
Jan-12	중소가맹점 범위 확대		연매출 1.2억원 미만	연매출 2억원 미만
May-14	신용카드	(영세가맹점) 연매출 2억원 이하	1.5%	평균 가맹점수수료율의 80% 혹은 1.5% 중 낮은 수수료율
		(중소가맹점) 연매출 2~3억원	2.0~2.15%	평균가맹점수수료율의 80% 혹은 2.0% 중 낮은 수수료율
Nov-15 (적용 '16.1월말부터)	신용카드	(영세가맹점) 연매출 2억원 이하	1.5%	0.8%
		(중소가맹점) 연매출 2~3억원	2.0%	1.3%
		(일반가맹점) 연매출 3~5억원	약 2.15%	약 1.85%
		(일반가맹점) 연매출 5~10억원	약 2.22%	약 1.92%
		(일반가맹점) 연매출 10억원 초과 (수수료를 상한)	약 1.96%	약 1.96%
		(수세 납부대행수수료)	2.7%	2.5%
		(국세 납부대행수수료)	1.0%	0.8%
	체크카드	(영세가맹점) 연매출 2억원 이하	1.0%	0.5%
		(중소가맹점) 연매출 2~3억원	1.5%	1.0%
Jun-17 (적용 '17.8월말부터)	영세·중소가맹점 범위 확대	영세가맹점	연매출 2억원 이하	연매출 3억원 이하
		중소가맹점	연매출 2~3억원	연매출 3~5억원

자료: 금융위, 금감원, 미래에셋대우 리서치센터

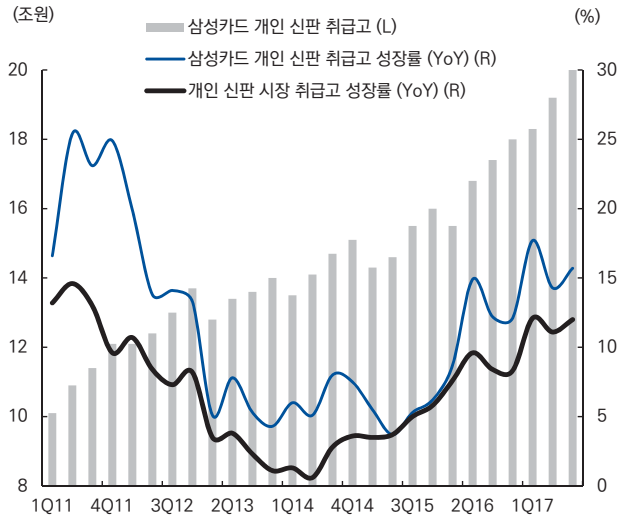
32 | 2018 핵심 트렌드 및 산업별 투자전략

Mirae Asset Daewoo Research

신용카드 – 가맹점 수수료율 인하 우려

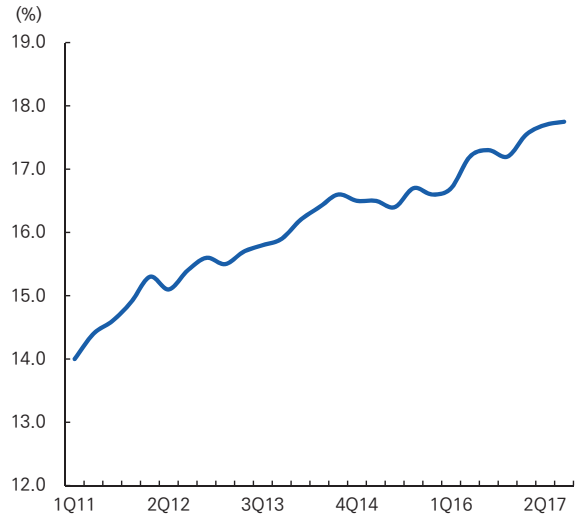
- 수수료율(P)은 인하되었으나 다행스러운 것은, **건조한 개인 신탁 취급고(Q)의 성장이 지속**되고 있는 점: 간편결제 확산으로 온라인 구매가 성장함에 따라 카드 결제 증가, 자동차 구매시 카드 결제 등 결제 영역 확대 등

개인신탁 취급고 – 시장(상위 8개사 기준) 성장률과 삼성카드 성장률



자료: 삼성카드, 미래에셋대우 리서치센터

개인신탁시장(상위 8개사 기준) 삼성카드 시장 점유율



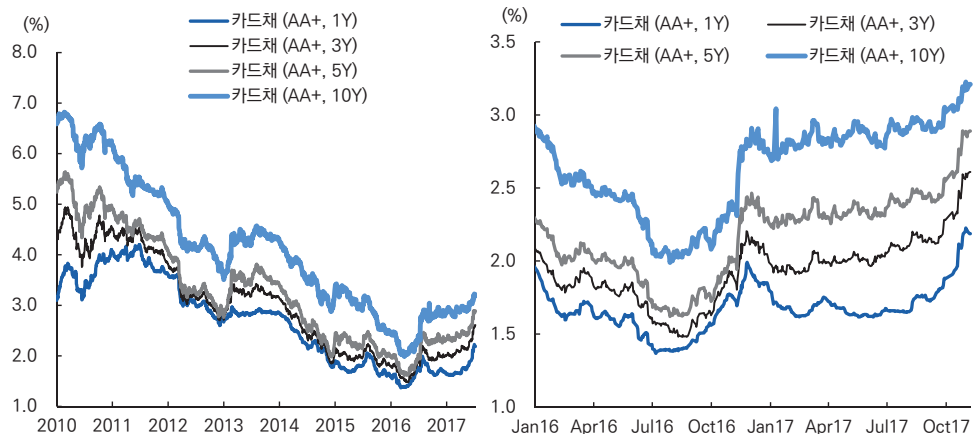
자료: 삼성카드, 미래에셋대우 리서치센터

V. 이슈 점검 – 신용카드

신용카드 – 가맹점 수수료율 인하 우려

- 2012년말 여신전문금융업법 개정에 따라 신용카드 가맹점 수수료는, **‘적정원가’(자금조달비용, 위험관리비용 등 가맹점이 부담하는 것이 합당한 비용만 수수료율에 반영)에 기반한 체계로 변경**
- 시장 환경 변화가 원가에 반영될 수 있도록 **3년마다 수수료율을 재산정**하기로 결정
- 2015년말 재산정해 인화된 수수료율은 2016년 1월말부터 적용되었음
- **2018년말 재산정시 수수료율 재인하 관련 우려 존재**: 최근에는 상황이 달라졌다고 봄. 2015년말 수수료율 인하의 주요 근거였던 **조달비용** 하락이, 방향을 바꾸어 최근부터 **상승 추이** 시현
- 또한, 2017년 8월 우대가맹점 확대로, **실질적인 가맹점 수수료율 인하가 이미 단행**되었음. 수수료율 추가 인하의 명분이 약화되고 있다고 판단됨

카드채(AA+) 금리 추이



자료: KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

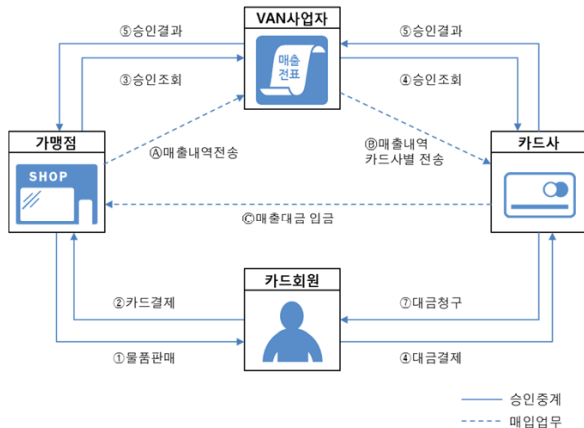
V. 이슈 점검 – 신용카드

은행(금융지주)/카드

신용카드 – 가맹점
수수료율 인하,
다른 결제방식의 시장
잠식 우려

- 신용카드 결제 프로세스 효율화(기존 VAN 중심의 카드결제 프로세스를 간소화하는 결제방식 허용), 카드사 비용절감 및 영업규제 완화로 감소된 수익의 일정 부분 보전
- 카카오뱅크가 준비 중인 애플페이 결제가 도입되면 신용카드 시장이 잠식? No
- 애플페이 결제는 근본적으로 계좌간 결제임(VAN, PG 단계 불필요). 이용 편의성이 훨씬 뛰어나고 소득공제 처리 등도 편리하게 가능해진다면, 체크카드가 일부 영향을 받을 수 있겠으나, **신용카드는 제한적 영향 예상**. 계좌 잔액 한도 내에서 결제 가능한 체크카드, 애플페이 결제와는 달리, 1) 결제시 사용자는 30~45일의 신용 공여 서비스를 받는 것, 2) 결제 금액이 큰 경우 할부 이용 가능, 3) 신용카드의 이용 편의성이 상대적으로 크게 떨어지지 않는다면, 기존의 포인트·마일리지 등 혜택으로 인해, 주요 결제 수단으로 지속 선택될 가능성 높다고 판단됨

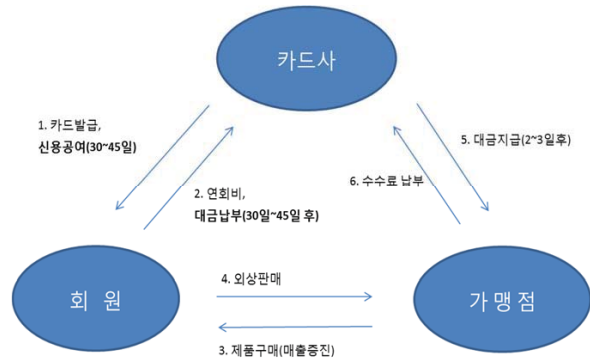
신용카드 승인 및 대금 결제 절차



자료: 미래에셋대우 리서치센터

35 | 2018 핵심 트렌드 및 산업별 투자전략

신용카드 3자 구조



자료: 미래에셋대우 리서치센터

Mirae Asset Daewoo Research

VI. Valuation 및 투자전략

은행(금융지주)/카드

	신한지주	KB금융	하나금융	기업은행	BNK금융	DGB금융	JB금융	광주은행	삼성카드
코드	055550	105560	086790	024110	138930	139130	175330	192530	029780
투자자의견	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	Trading Buy
목표주가 (원)	64,500	75,000	62,500	20,000	12,000	14,500	7,800	16,000	41,000
현재주가 (원)	48,600	57,400	45,650	15,100	9,300	9,810	5,820	11,900	38,250
Upside(Downside) (%)	32.7	30.7	36.9	32.5	29.0	47.8	34.0	34.5	7.2
시가총액 (십억원)	23,757	24,209	13,705	8,624	3,061	1,691	920	626	4,461
외국인지분율(%)	69.5	69.1	73.6	19.7	50.5	62.7	40.9	13.7	11.8
P/B (배)	2015 0.76	2015 0.77	2015 0.61	2015 0.57	2015 0.40	2015 0.48	2015 0.42	2015 0.44	2015 0.66
	2016 0.74	2016 0.77	2016 0.60	2016 0.55	2016 0.45	2016 0.45	2016 0.40	2016 0.41	2016 0.67
	2017F 0.69	2017F 0.70	2017F 0.56	2017F 0.50	2017F 0.42	2017F 0.43	2017F 0.36	2017F 0.38	2017F 0.65
	2018F 0.64	2018F 0.65	2018F 0.52	2018F 0.47	2018F 0.39	2018F 0.40	2018F 0.32	2018F 0.35	2018F 0.63
	2019F 0.58	2019F 0.60	2019F 0.47	2019F 0.44	2019F 0.37	2019F 0.36	2019F 0.29	2019F 0.32	2019F 0.60
P/E (배)	2015 10.0	2015 13.1	2015 14.7	2015 8.6	2015 4.8	2015 5.2	2015 6.4	2015 10.6	2015 13.3
	2016 8.4	2016 10.4	2016 10.2	2016 8.6	2016 6.0	2016 5.8	2016 6.1	2016 5.9	2016 12.7
	2017F 6.8	2017F 7.0	2017F 7.2	2017F 6.6	2017F 5.7	2017F 5.2	2017F 5.2	2017F 4.4	2017F 12.1
	2018F 6.9	2018F 7.0	2018F 6.3	2018F 6.1	2018F 5.1	2018F 4.6	2018F 4.6	2018F 4.3	2018F 12.2
	2019F 6.5	2019F 6.8	2019F 5.8	2019F 5.7	2019F 5.0	2019F 4.2	2019F 4.2	2019F 4.0	2019F 12.3
P/POP (배)	2015 5.9	2015 7.8	2015 6.2	2015 3.7	2015 2.1	2015 2.7	2015 1.7	2015 5.8	2015 6.7
	2016 5.5	2016 10.1	2016 5.3	2016 3.6	2016 2.8	2016 2.8	2016 2.0	2016 3.6	2016 6.2
	2017F 4.8	2017F 5.1	2017F 4.1	2017F 3.0	2017F 2.4	2017F 2.6	2017F 1.7	2017F 2.6	2017F 5.8
	2018F 4.4	2018F 4.6	2018F 3.7	2018F 2.9	2018F 2.3	2018F 2.3	2018F 1.6	2018F 2.5	2018F 5.7
	2019F 4.2	2019F 4.3	2019F 3.5	2019F 2.7	2019F 2.2	2019F 2.1	2019F 1.5	2019F 2.3	2019F 5.5
배당수익률 (%)	2015 2.5	2015 1.7	2015 1.4	2015 3.0	2015 1.6	2015 2.9	2015 0.9	2015 1.7	2015 3.9
	2016 3.0	2016 2.2	2016 2.3	2016 3.2	2016 2.5	2016 3.1	2016 0.9	2016 1.7	2016 3.9
	2017F 3.7	2017F 3.7	2017F 3.5	2017F 4.2	2017F 3.2	2017F 3.8	2017F 1.7	2017F 1.7	2017F 4.3
	2018F 3.8	2018F 3.8	2018F 4.2	2018F 4.7	2018F 3.8	2018F 4.5	2018F 2.1	2018F 1.7	2018F 4.4
	2019F 4.1	2019F 4.2	2019F 4.6	2019F 5.2	2019F 4.3	2019F 5.1	2019F 2.2	2019F 1.7	2019F 4.6
ROE (%)	2015 7.9	2015 6.1	2015 4.2	2015 7.0	2015 9.1	2015 9.2	2015 5.7	2015 4.3	2015 5.1
	2016 9.0	2016 7.2	2016 6.0	2016 6.6	2016 7.9	2016 8.0	2016 6.4	2016 7.2	2016 5.3
	2017F 10.5	2017F 10.4	2017F 8.1	2017F 8.0	2017F 7.6	2017F 8.5	2017F 7.2	2017F 9.1	2017F 5.4
	2018F 9.6	2018F 9.6	2018F 8.6	2018F 8.0	2018F 8.0	2018F 9.0	2018F 7.3	2018F 8.6	2018F 5.3
	2019F 9.4	2019F 9.2	2019F 8.5	2019F 8.0	2019F 7.6	2019F 9.1	2019F 7.2	2019F 8.5	2019F 5.0
ROA (%)	2015 0.7	2015 0.5	2015 0.3	2015 0.5	2015 0.6	2015 0.6	2015 0.3	2015 0.3	2015 1.8
	2016 0.7	2016 0.6	2016 0.4	2016 0.5	2016 0.5	2016 0.6	2016 0.3	2016 0.5	2016 1.7
	2017F 0.8	2017F 0.9	2017F 0.5	2017F 0.6	2017F 0.6	2017F 0.6	2017F 0.4	2017F 0.6	2017F 1.6
	2018F 0.8	2018F 0.8	2018F 0.6	2018F 0.6	2018F 0.6	2018F 0.6	2018F 0.4	2018F 0.6	2018F 1.5
	2019F 0.8	2019F 0.8	2019F 0.6	2019F 0.6	2019F 0.6	2019F 0.7	2019F 0.4	2019F 0.6	2019F 1.4
EPS 성장률 (%)	2015 13.7	2015 21.2	2015 -3.7	2015 11.0	2015 -43.9	2015 10.1	2015 -85.1	2015 7.3	2015 -49.1
	2016 18.2	2016 25.6	2016 44.4	2016 0.7	2016 -20.6	2016 -9.8	2016 4.8	2016 78.7	2016 4.7
	2017F 23.4	2017F 49.2	2017F 42.0	2017F 30.4	2017F 6.6	2017F 11.7	2017F 16.7	2017F 35.2	2017F 4.7
	2018F -1.1	2018F -0.6	2018F 14.3	2018F 7.8	2018F 11.6	2018F 12.1	2018F 12.9	2018F 2.6	2018F -0.4
	2019F 6.0	2019F 3.7	2019F 7.4	2019F 7.2	2019F 2.3	2019F 10.0	2019F 12.9	2019F 7.2	2019F -0.4
PPOP margin (%)	2015 1.2	2015 0.9	2015 0.8	2015 1.1	2015 1.4	2015 1.3	2015 0.9	2015 0.8	2015 3.5
	2016 1.1	2016 0.6	2016 0.8	2016 1.2	2016 1.9	2016 1.3	2016 1.1	2016 0.6	2016 5.7
	2017F 1.1	2017F 1.2	2017F 0.7	2017F 1.2	2017F 1.3	2017F 1.2	2017F 1.0	2017F 0.8	2017F 2.9
	2018F 1.2	2018F 1.2	2018F 1.0	2018F 1.2	2018F 1.4	2018F 1.3	2018F 1.2	2018F 1.0	2018F 3.1
	2019F 1.2	2019F 1.2	2019F 1.0	2019F 1.2	2019F 1.4	2019F 1.3	2019F 1.2	2019F 1.0	2019F 3.1

자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

주: 2017년11월8일 종가 기준

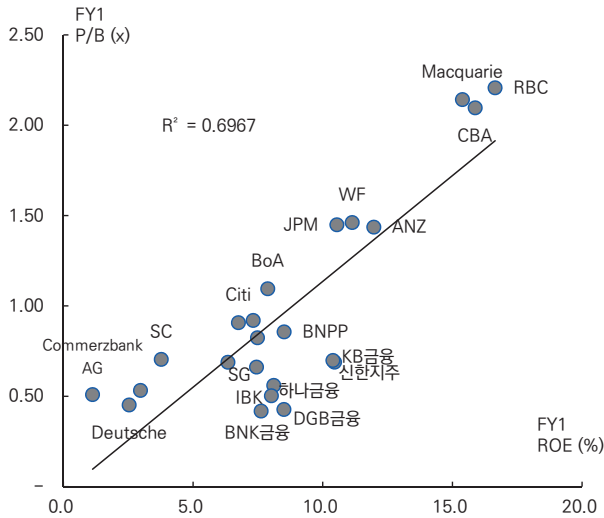
36 | 2018 핵심 트렌드 및 산업별 투자전략

Mirae Asset Daewoo Research

은행(금융지주) 업종 ‘비중확대’ 의견

- 은행(금융지주) 주가는 2016년부터 시작해 2017년에도 상승세 시현하며, KOSPI 대비 아웃퍼폼. 그러나, 최근 관치 부활 및 지배구조 관련 우려로 주가 급락. 여전히 밸류에이션 매력 존재 (글로벌 peer와 비교: ROE 대비 P/B 저평가)
- 2018년도 이익 가시성 높음. 또한, 중장기 관점에서 ‘저금리’, ‘저성장’, ‘비대면 채널 비중 증가’ 트렌드에 대한 적절한 대응 전략 수행 중
- **상승한 주가 기준으로도 2017-18년 배당 수익률 3-5%대 예상. 가치주 관점 중장기 투자 유망**

글로벌 은행(금융지주)과 ROE, P/B 밸류에이션 비교 (FY1)

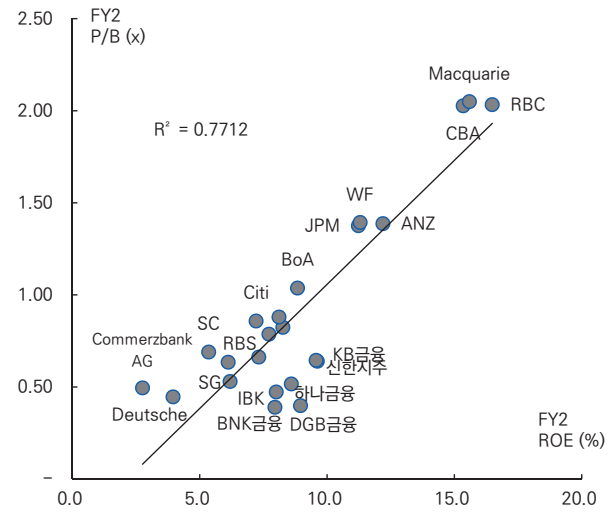


자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

주: 1) FY1은 2017년12월31일. 단, ANZ는 2017년9월30일, Macquarie는 2018년3월31일, CBA는 2017년6월30일. 2) 주가는 2017년11월8일 기준

37 | 2018 핵심 트렌드 및 산업별 투자전략

글로벌 은행(금융지주)과 ROE, P/B 밸류에이션 비교 (FY2)



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

주: 1) FY2는 2018년12월31일. 단, ANZ는 2018년9월30일, Macquarie는 2019년3월31일, CBA는 2018년6월30일. 2) 주가는 2017년11월8일 기준

Mirae Asset Daewoo Research