

은행

1Q18 Preview: 할인율로 봤을 때 지금이 저점

1분기 은행 주가는 크게 부진

1분기 은행 업종 지수는 5.0% 하락 마감했다. 연초 이후(YTD) 수익률이 한때 8.3%에 달했던 1월 23일(연고점)과 비교하면 12.3% 하락한 셈이다. 코스피 대비로는 4.1% 부진했는데 규제 우려가 가장 큰 부담이었다. 우선 작년 10월 우리은행을 시작으로 현재까지 은행권 채용비리 수사가 진행 중이다. 해당 이슈가 사회적 문제로 불거지면서 감독당국 및 일부 은행 경영진이 교체됐고, 금융회사 지배구조 개선방안 및 주주총회 이슈가 맞물리면서 지배구조 불확실성이 부각됐다.

규제나 정책방향성에 대한 우려

대출 가산금리 하락 우려도 있다. 작년 여름부터 이어져왔던 이슈로 금감원에서 대출 가산금리 산정체계의 적정성을 살펴보는 중이다. 대출 가산금리는 업무원가, 법적비용, 위험프리미엄, 목표이익률 등으로 구성되는데 특히 재량적 판단이 들어갈 수 있는 목표이익률의 하락 가능성이 간헐적으로 제기됐다. 마지막으로 현재 구체적인 감독정책으로 특정지을 수는 없으나 금융소비자나 가계부채 관련 정책 등에서 금융기관 수익성 악화 우려가 있다.

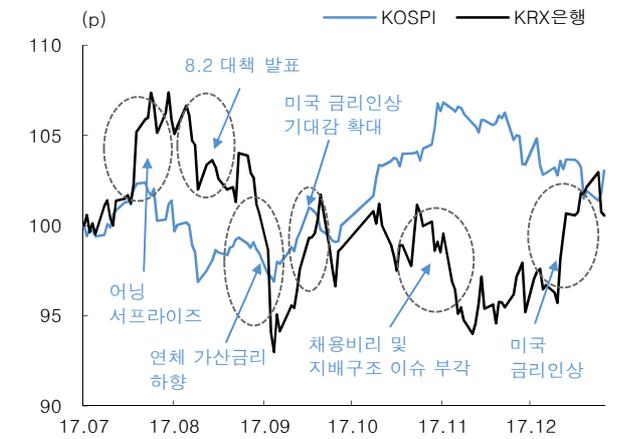
현재 주가는 저점

결국 글로벌 무역분쟁 및 미국은행들의 차입비용 상승 등에 대한 우려로 글로벌 은행주 조정이 진행되는 와중에 국내은행들의 규제 리스크까지 부각되면서 2월 말부터 국내 은행 업종에 대한 매도세가 지속되고 있다. 이에 따라 건조한 실적이 지속될 것으로 기대되는 상황에서 규제로 인해 어디까지 주가가 하락할 수 있을지에 대한 고민이 제기되는 시점이다. 결론적으로 규제강화 우려로 당분간 상승탄력이 둔화될 수는 있다. 다만 현재 주가에 내재된 자기자본비용(할인율)이 상당히 높아졌고, 예상보다 양호한 NIM이나 대손율로 인해 ROE 개선 추세가 지속될 것을 고려하면 현재 은행 업종 주가는 저점이다.

비중확대

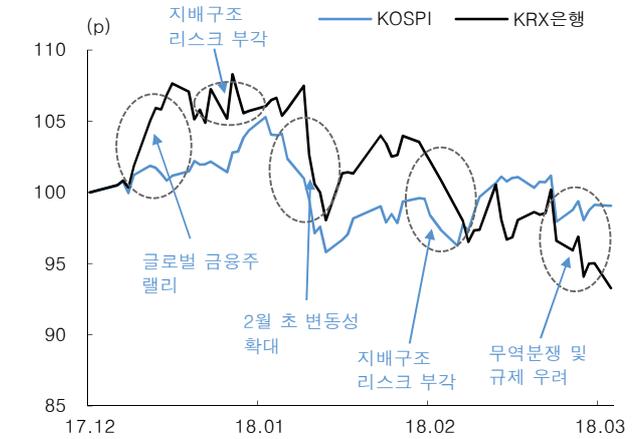
종목	투자 의견	목표주가
KB금융	매수	81,000원
신한지주	매수	65,000원
하나금융지주	매수	66,000원
기업은행	매수	21,000원
BNK금융지주	중립	-
DGB금융지주	매수	16,000원
JB금융지주	매수	8,500원

[그림 1] 2017년 하반기 은행 업종 주가 추이



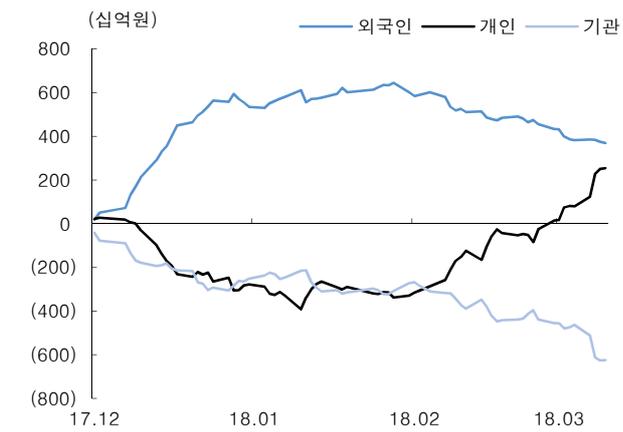
주: 2017년 6월말 증가 = 100p
 자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 2018년 은행 업종 주가 추이



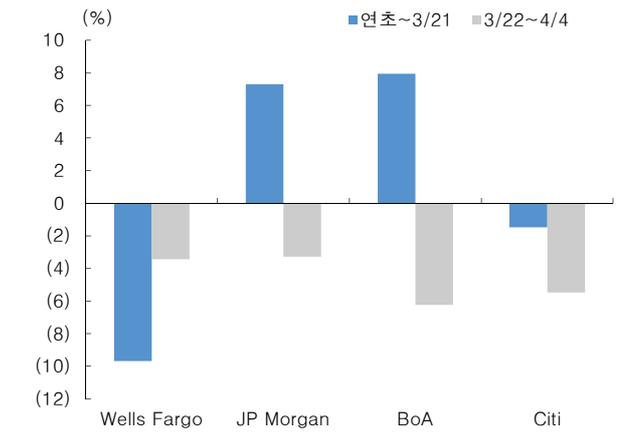
주: 2017년 연말 증가 = 100p
 자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 3] 은행 업종 투자자별 순매수 추이



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 4] 무역분쟁 이후 미국 은행주 주가



자료: FactSet, 한국투자증권

<표 1> 은행권 주요 이슈 정리

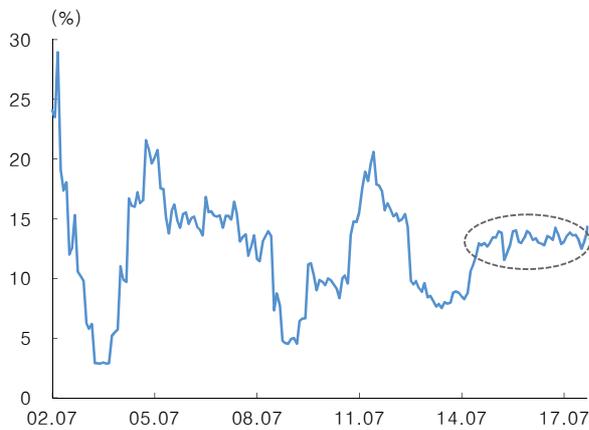
일자	내용
2017년 8월	부동산 8·2 대책, 대출 가산금리 하향조정
2017년 9월	국감의 금감원 채용비리 적발을 시작으로 은행권 채용비리 이슈 부각(9/21)
2017년 10월	10·24 가계부채 종합대책, DGB 비자금조성 혐의 경찰소환(1/13) 채용비리 관련 농협금융지주 압수수색(10/25)
2017년 11월	채용비리관련 우리은행장 사퇴(11/2) 및 우리은행 압수수색(11/7~10) KB 금융 노조투표 사측개입 의혹 압수수색(11/3) DGB 채용비리 의혹(11/21), 주택담보대출 가산금리 하향조정
2018년 1월	신 DTI 시행(1/1), 금감원과 하나은행의 갈등구조 본격화(1/18~24)
2018년 2월	하나은행 채용비리 압수수색(2/9)
2018년 3월	KB 금융 채용비리 의혹 압수수색(3/14) 금융회사 지배구조 개선방안 발표(3/15), DSR 실시(3/26)

자료: 언론보도, 한국투자증권

은행 내재 자본비용은 14.3%로 12년 11월 이후 가장 높아짐

주가에 내재된 자기자본비용을 구해보면 현재 해당 업종이나 종목에 대한 정량적인 밸류에이션 수준을 가늠할 수 있다. Trailing(직전 12개월) 순이익 기준으로 보면 현재 은행 업종 내재 자본비용은 14.3%로 2012년 11월 이후 가장 높다. 특히 올해 1월 말 업종 내재 자본비용이 12.5%였음을 고려하면 규제 이슈와 글로벌 증시 조정으로 상당히 빠르게 자본비용이 상승한 셈이다. Forward(향후 12개월) 순이익 기준으로 보면 은행 업종 내재 자본비용은 15.2%로 2016년 당시 보다 낮기는 하다. 이는 2016년에 실적 서프라이즈가 연속됐기 때문이다. 컨센서스의 신뢰도가 낮아졌던 2016년을 제외하면 현재 forward 기준 자본비용은 2009년 3월 이후로 가장 높다.

[그림 5] 은행 업종 내재 자본비용(직전 12개월 이익)



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 6] 은행 업종 내재 자본비용(향후 12개월 이익)

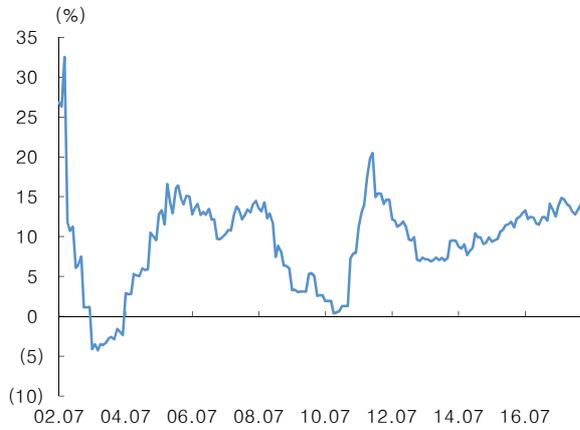


자료: Quantwise, 한국투자증권

개별 종목으로 봐도 자본비용은 상당히 높아짐

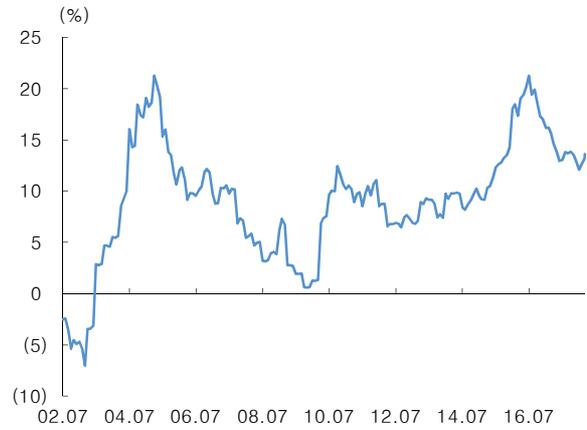
개별 종목으로 봐도 자본비용이 높은 것을 확인할 수 있다. 통상 최근 은행 주가 사이클에서 저점으로 회자되는 것이 2016년 2월 당시 하나금융의 주가다. 2016년 2월 당시 하나금융 ROE는 4.6%, PBR은 0.28배였다. 당시 내재된 자본비용은 11.2%인 셈이다. 현재 하나금융의 ROE는 9.6%에 PBR은 0.51배이니 내재 자본비용은 16.9%다. 물론 구체화된 것은 없지만 금융정책에 대한 투자자 입장에서의 우려는 타당하고, 계속해서 안고 갈 할인 요인이기는 하나, 밸류에이션이 전반적으로 과도하게 낮게 형성된 것은 틀림없다.

[그림 7] KB금융 내재 자본비용(직전 12개월 이익)



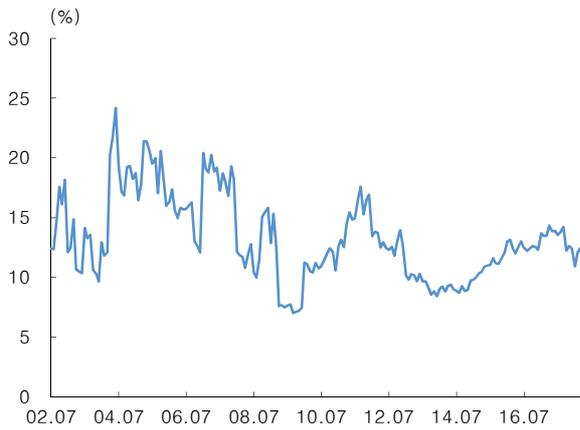
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 8] KB금융 내재 자본비용(향후 12개월 이익)



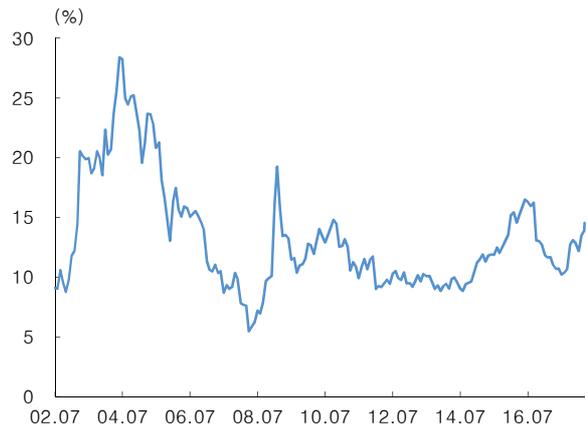
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 9] 신한지주 내재 자본비용(직전 12개월 이익)



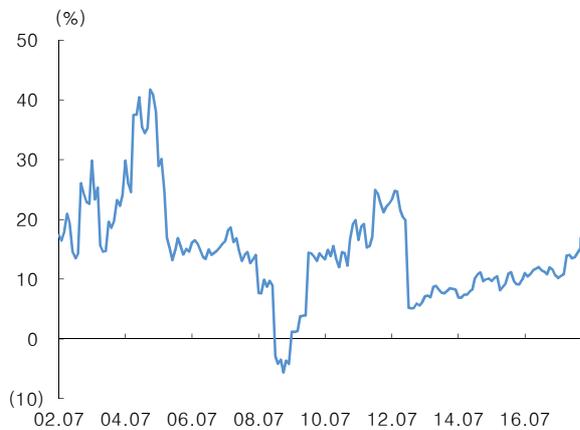
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 10] 신한지주 내재 자본비용(향후 12개월 이익)



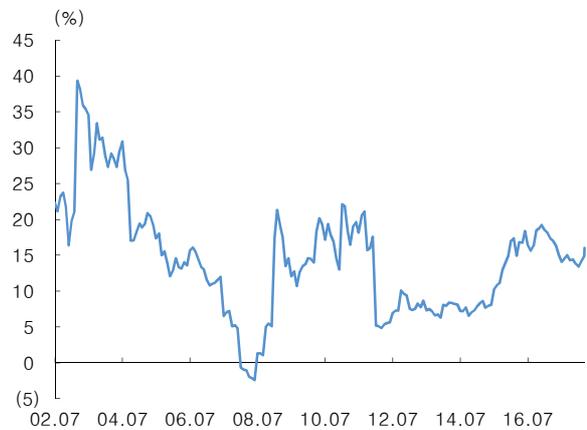
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 11] 하나금융지주 내재 자본비용(직전 12개월 이익)



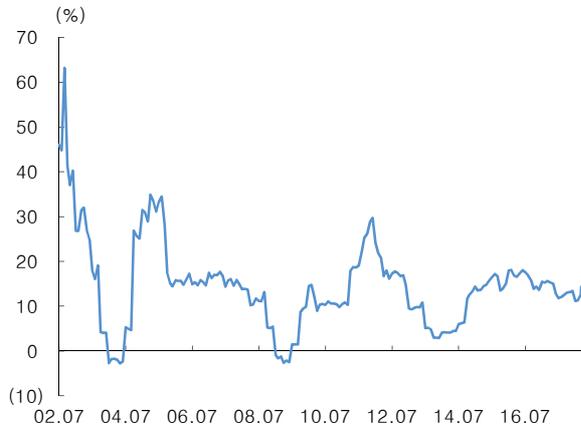
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 12] 하나금융지주 내재 자본비용(향후 12개월 이익)



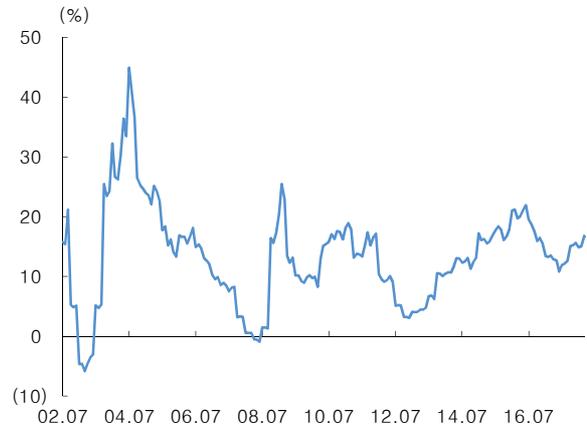
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 13] 우리은행 내재 자본비용(직전 12개월 이익)



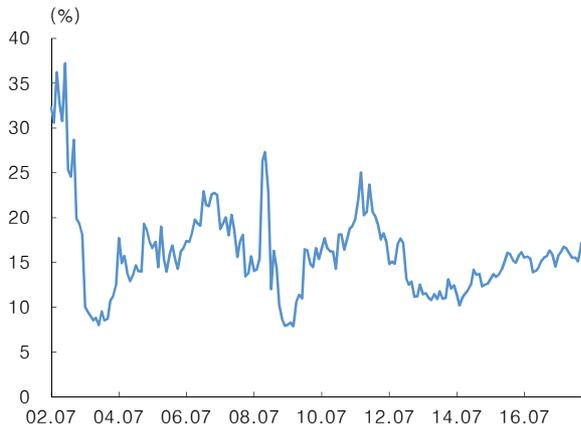
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 14] 우리은행 내재 자본비용(향후 12개월 이익)



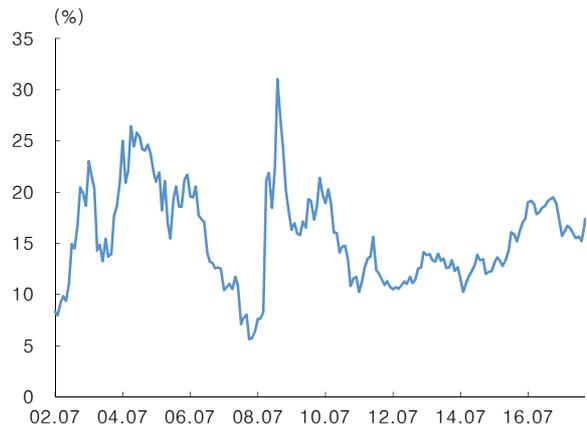
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 15] 기업은행 내재 자본비용(직전 12개월 이익)



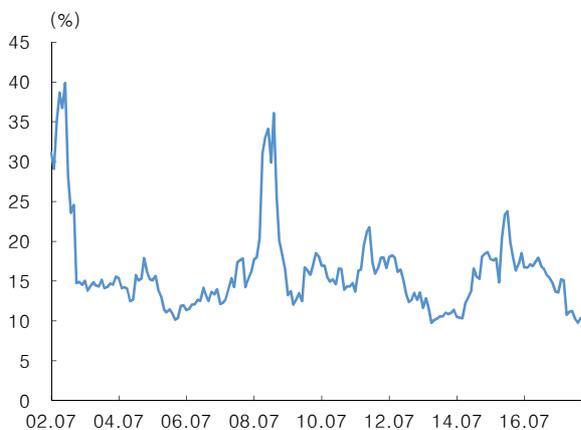
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 16] 기업은행 내재 자본비용(향후 12개월 이익)



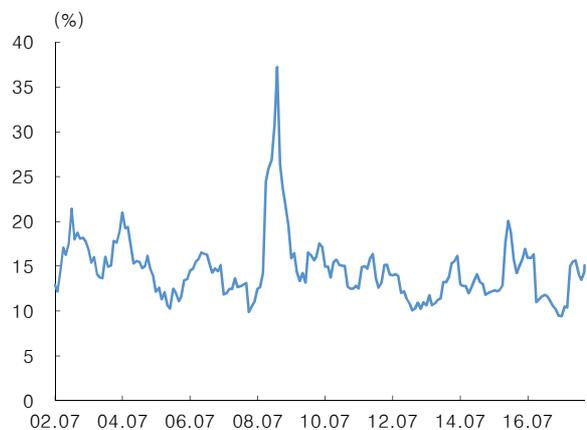
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 17] BNK금융지주 내재 자본비용(직전 12개월 이익)



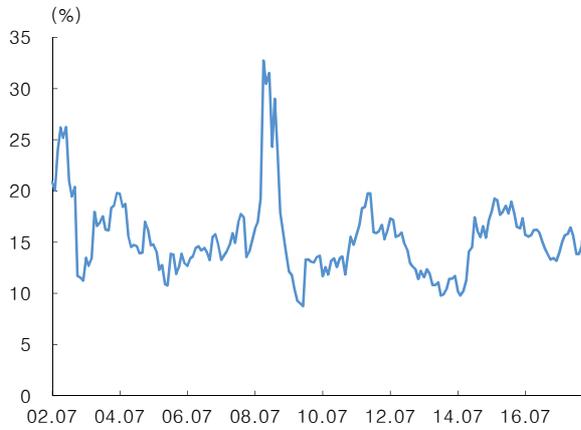
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 18] BNK금융지주 내재 자본비용(향후 12개월 이익)



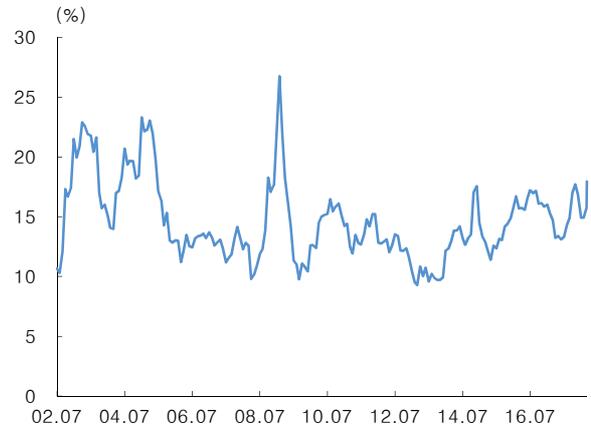
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 19] DGB금융지주 내재 자본비용(직전 12개월 이익)



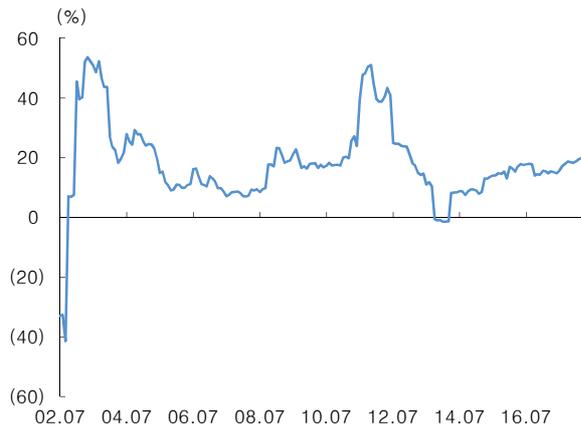
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 20] DGB금융지주 내재 자본비용(향후 12개월 이익)



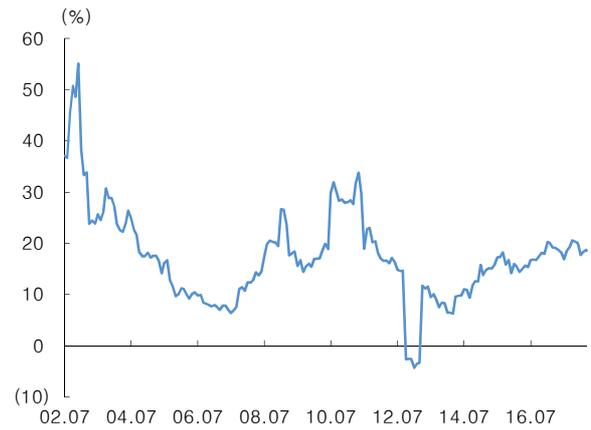
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 21] JB금융지주 내재 자본비용(직전 12개월 이익)



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 22] JB금융지주 내재 자본비용(향후 12개월 이익)



자료: Quantwise, 한국투자증권

1분기 가장 인상적인 것은 건전성 추가 개선

1분기 실적 중에 가장 주목할 것은 총당금이다. 업종 총당금전입액은 1.2조원으로 전년동기대비 18%, 전분기대비 33% 감소할 전망이다. 작년 4분기 보수적으로 적립한 것을 고려해도 모든 은행에서 건전성이 의미있게 추가 개선되는 수준이다. 금호타이어의 경우 더블스타로 매각이 결정됨에 따라 자율협약 기간이 연장되어 1분기 은행들의 관련된 추가 손실은 없다. 오히려 올해 하반기 이후에 금호타이어 관련 총당금 및 감액손 환입이 발생할 전망이다.

<표 2> 금호타이어 익스포저 및 총당금 전입액

(단위: 십억원)

	익스포저	총당금 기 전입액	적립률
우리	360	315	88%
하나	150	85	57%
국민	67	60	90%
신한	49	38	78%
광주	24	8	33%

자료: 각 사, 한국투자증권

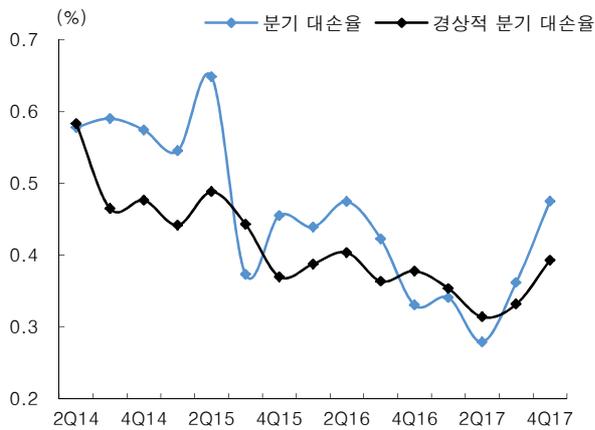
〈표 3〉 금호타이어 출자전환 주식

	보유주식수 (천 주)	지분율 (%)	전체장부가치 (십억원)	주당장부가치 (원)
우리	22,358	14.20	100	4,426
하나	2,427	1.50	11	4,426
국민	6,578	4.16	29	4,426

주: 2017년 4분기 기준

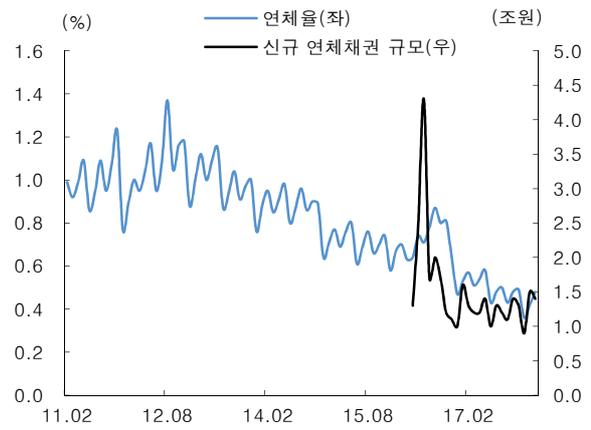
자료: 금융감독원, 한국투자증권

[그림 23] 은행 평균 대손율 추이



자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 24] 국내은행 연체율 추이

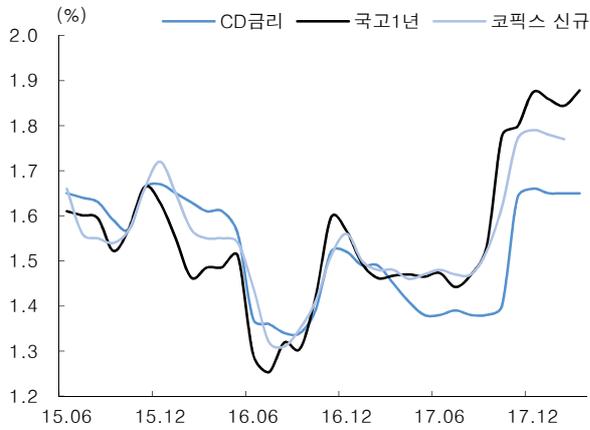


자료: 금융감독원, 한국투자증권

NIM은 예상대로 순항 중

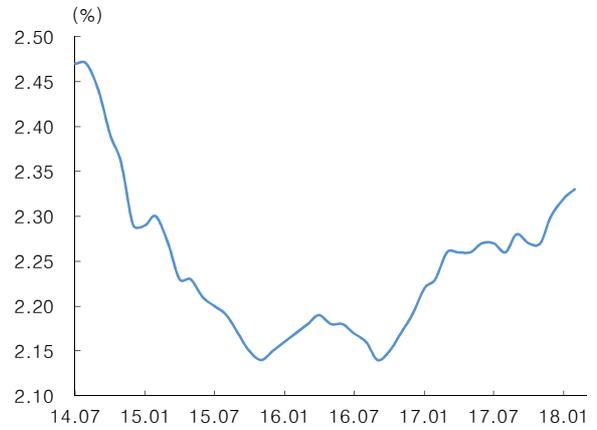
1분기 은행 NIM은 은행별로 전분기대비 1~4bp 상승할 전망이다. 시장금리 상승에 따른 ALM 구조상의 기계적 NIM 상승으로 올해 NIM이 작년대비 6~8bp 상승한다는 기존 전망을 유지한다. 은행 업종 저원가성수신 비중은 지속적으로 36~37%를 유지하면서 NIM에 중립적인 영향을 끼칠 것이다. 대출 가산금리는 현재 수준을 계속 유지할 것이다. 최근 가계 신용대출에서 가산금리가 소폭 하락한 모습을 보이는데, 신용대출 시장으로 한정하면 대출경쟁이 심화됐기 때문이다. 다만 가계대출 전체로 보면 주택담보대출에서 신용대출로 성장이 이전되는 효과를 감안해야 한다. 즉 가계신용대출 가산금리가 일부 하락하더라도 주택담보대출보다 신용대출 증가율이 높은 것을 감안하면 대출 경쟁 심화가 은행 NIM에 미치는 부정적 영향은 제한적이다.

[그림 25] 단기 시장금리 추이



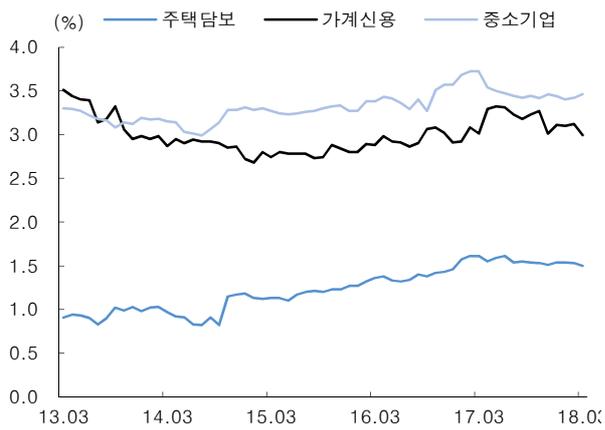
자료: Quantiwise, 본드웍, 한국투자증권

[그림 26] 예금은행 잔액기준 NIS



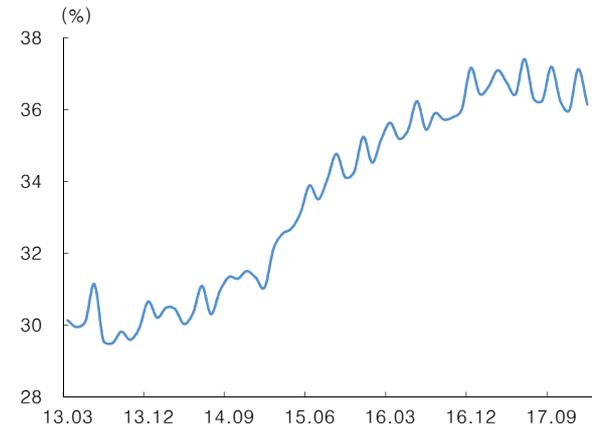
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 27] 은행 업종 부문별 가산금리



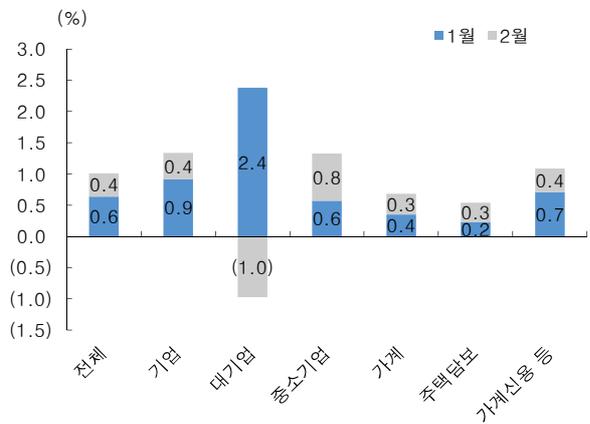
자료: 은행연합회, 한국투자증권

[그림 28] 예금은행 저원가성수신 비중



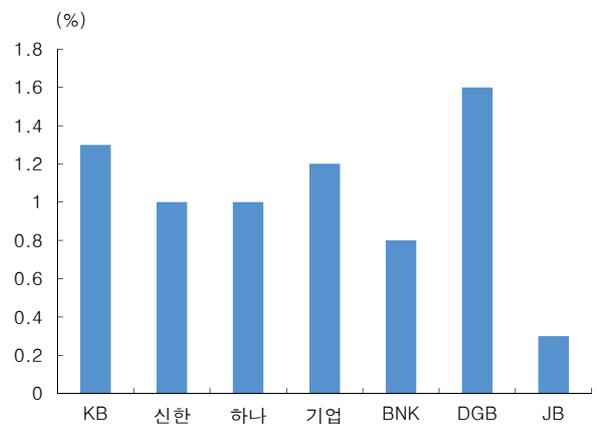
자료: 한국은행, 한국투자증권

[그림 29] 2018년 1~2월 예금은행 대출성장률



자료: 한국은행, 한국투자증권

[그림 30] 2018년 1분기 은행별 대출성장률



자료: 한국투자증권

1분기 업종 순이익은 3.7조원으로 컨센서스 소폭 상회

1분기 은행 업종 순이익은 3.7조원으로 컨센서스 3.6조원 대비 4% 상회할 것이다. 실제 내용은 더 좋다. 업종 순이자이익은 9.3조원으로 컨센서스 9.5조원보다 1.7% 정도 낮지만 원래 1분기는 영업일수 감소로 2% 정도 수익이 줄어드는 효과를 감안하면 기대치 수준으로 나오는 셈이다. 은행 신탁 및 증권 관련 수수료가 크게 증가하면서 비이자이익도 유가증권 관련익 감소에도 불구하고 양호한 편이다. 마지막으로 가장 주목할 것은 앞에서 언급한 충당금 감소로 전반적으로 모든 은행들의 대손율이 IFRS 9 도입에도 불구하고 양호한 수준이다.

〈표 4〉 은행 업종 1분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17A	4Q17A	1Q18F		2018F		컨센서스		
			YoY	QoQ	YoY	YoY	1Q18F	2018F	
총영업이익	11,047	11,302	11,279	2.1	(0.2)	45,912	4.1	11,372	45,745
이자이익	8,450	9,320	9,317	10.3	(0.0)	38,873	8.4	9,482	38,520
비이자이익	2,598	1,982	1,962	(24.5)	(1.0)	7,038	(14.8)	1,890	7,225
수수료이익	1,798	1,886	1,956	8.8	3.7	8,045	8.3		7,650
유가증권	1,254	1,191	825	(34.2)	(30.7)	2,836	(34.3)		
기타	(455)	(1,095)	(819)	80.2	(25.2)	(3,842)	10.1		
대손충당금전입액	1,433	1,735	1,170	(18.3)	(32.5)	4,941	(8.2)	1,315	5,649
순영업수익	9,615	9,567	10,109	5.1	5.7	40,971	5.8	10,056	40,095
일반관리비	4,907	6,916	5,136	4.7	(25.7)	22,500	(0.6)	5,219	22,433
영업이익	4,708	2,651	4,973	5.6	87.5	18,471	14.7	4,838	17,662
영업외이익	67	(567)	166	147.3	(129.3)	461	(406.6)	67	308
세전이익	4,775	2,083	5,139	7.6	146.7	18,932	18.7	4,905	17,970
당기순이익	3,828	1,655	3,756	(1.9)	127.0	13,881	11.5	3,675	13,298
지배순이익	3,741	1,612	3,684	(1.5)	128.5	13,621	11.9	3,560	12,956

주: 8개사 합산 기준(KB, 신한, 하나, 우리, 기업, BNK, DGB, JB)

자료: FnGuide, 한국투자증권

KB금융(105560, 매수/TP 81,000원): 1분기 순이익은 9,711억원으로 컨센서스를 8% 상회할 전망이다. 경상 순이익은 9,000억원 수준인 가운데 일부 일회성 이익과 현대상선 매매손실 91억원, 국민카드 희망퇴직 40~60억원 등을 고려했다. 1분기 은행대출은 중소기업대출을 중심으로 전분기대비 1.3% 증가할 전망이다. 은행 NIM은 전분기대비 2bp 상승한 1.73%다. IFRS 9 도입으로 인한 카드 충당금 증가에도 불구하고 그룹 대손율은 0.20%로 낮은 수준을 유지할 것이다. 우수한 영업력과 계열사간 시너지를 바탕으로 2018년 지배순이익 3.6조원, ROE 10.4%로 전망한다.

〈표 5〉 KB금융 1분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17A	4Q17A	1Q18F		2018F		컨센서스		
			YoY	QoQ	YoY	YoY	1Q18F	2018F	
총영업이익	2,309	2,747	2,672	15.7	(2.7)	10,929	7.2	2,682	10,835
이자이익	1,726	2,023	2,022	17.1	(0.0)	8,502	10.3	2,078	8,505
비이자이익	583	724	650	11.5	(10.3)	2,427	(2.2)	604	2,330
수수료이익	521	528	544	4.5	3.0	2,191	6.9	546	2,175
유가증권	346	407	197	(43.1)	(51.7)	676	(41.1)		
기타	(284)	(211)	(91)	(67.9)	(56.9)	(439)	(38.6)		
대손충당금전입액	255	68	145	(43.1)	112.4	708	29.1	176	756
순영업수익	2,054	2,679	2,527	23.0	(5.7)	10,222	6.0	2,506	10,079
일반관리비	1,167	1,831	1,327	13.7	(27.5)	5,576	(0.9)	1,319	5,614
영업이익	887	848	1,200	35.3	41.6	4,646	15.7	1,187	4,465
영업외이익	78	(120)	130	65.8	(208.5)	220	78.1	42	134
세전이익	965	727	1,330	37.8	83.0	4,866	17.6	1,229	4,600
당기순이익	888	554	971	9.4	75.3	3,552	6.2	927	3,340
지배순이익	870	554	971	11.6	75.3	3,552	7.3	903	3,360

자료: FnGuide, 한국투자증권

신한지주(055550, 매수/TP 65,000원): 1분기 순이익은 8,369억원으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 특별한 일회성 요인이 없는 가운데 경상 순이익인 8,000억원을 소폭 상회하는 수준이다. 1분기 대출은 전분기대비 1.0% 증가하고 은행 NIM은 2bp 상승해 순이자이익이 안정적 모습을 보이고, 수수료나 충당금이 개선될 것이기 때문이다. 2018년 순이익 3.2조원, ROE는 9.9%로 ING생명 인수 관련 불확실성이 지속되더라도 주기는 과도하게 하락한 상황이다.

〈표 6〉 신한지주 1분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17A	4Q17A	1Q18F		2018F		컨센서스		
			YoY	QoQ	YoY	YoY	1Q18F	2018F	
총영업이익	2,445	2,309	2,437	(0.3)	5.5	9,947	5.2	2,437	9,869
이자이익	1,869	2,072	2,064	10.4	(0.4)	8,526	8.7	2,073	8,377
비이자이익	576	237	373	(35.3)	57.4	1,421	(11.9)	365	1,491
수수료이익	388	432	449	15.9	4.1	1,818	6.2	436	1,695
유가증권	182	82	182	0.1	121.4	667	(19.1)		
기타	6	(277)	(259)	(4,101.2)	(6.6)	(1,064)	15.3		
대손충당금전입액	82	386	205	149.1	(47.0)	952	16.5	205	979
순영업수익	2,363	1,923	2,232	(5.5)	16.1	8,996	4.1	2,232	8,890
일반관리비	1,065	1,587	1,090	2.4	(31.3)	4,645	(3.5)	1,098	4,674
영업이익	1,298	335	1,142	(12.0)	240.6	4,350	13.6	1,134	4,216
영업외이익	7	(115)	12	61.1	(110.4)	48	(248.1)	11	44
세전이익	1,306	220	1,154	(11.6)	423.6	4,398	15.9	1,144	4,260
당기순이익	1,007	211	843	(16.3)	300.0	3,211	8.9	853	3,166
지배순이익	997	212	837	(16.1)	295.7	3,195	9.5	832	3,108

자료: FnGuide, 한국투자증권

하나금융지주(086790, 매수/TP 66,000원): 1분기 순이익은 5,798억원으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 1분기 은행대출은 전분기대비 1.0% 증가하고 은행 NIM은 1.56%로 전분기대비 3bp 상승할 것이다. 대손율은 0.21%로 작년 1분기부터 매우 낮은 수준이 지속되고 있다. 2018년 ROE가 9.4%인 가운데 PBR은 0.49%로 심각한 저평가 상태다.

〈표 7〉 하나금융지주 1분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17A	4Q17A	1Q18F	2018F		컨센서스			
				YoY	QoQ	1Q18F	2018F		
총영업이익	1,931	2,180	1,857	(3.8)	(14.8)	7,583	(0.1)	1,896	7,721
이자이익	1,192	1,358	1,367	14.7	0.7	5,656	10.7	1,379	5,569
비이자이익	739	822	490	(33.7)	(40.4)	1,927	(22.3)	517	2,153
수수료이익	450	549	535	19.0	(2.5)	2,205	13.7	500	2,010
유가증권	357	477	139	(61.0)	(70.9)	467	(57.5)		
기타	(68)	(205)	(185)	171.3	(9.9)	(745)	33.2		
대손충당금전입액	429	209	128	(70.1)	(38.6)	576	(30.8)	181	818
순영업수익	1,502	1,971	1,728	15.1	(12.3)	7,007	3.7	1,715	6,904
일반관리비	879	1,254	924	5.2	(26.3)	3,952	(2.2)	932	4,005
영업이익	623	717	804	29.0	12.2	3,055	12.4	783	2,899
영업외이익	40	(25)	20	(49.6)	(179.2)	90	11.8	31	94
세전이익	663	692	824	24.3	19.2	3,145	12.4	813	2,993
당기순이익	513	513	602	17.2	17.3	2,296	8.5	614	2,216
지배순이익	492	496	580	17.8	16.9	2,216	8.8	580	2,110

자료: FnGuide, 한국투자증권

기업은행(024110, 매수/TP 21,000원): 1분기 순이익은 4,533억원으로 컨센서스에 대체로 부합할 전망이다. 1분기 NIM은 1.94%로 전분기대비 1bp 상승에 그치겠지만 대출이 1.2% 증가하고 건전성이 양호한 덕분이다. 특히 은행 실질 대손율은 0.70%으로 작년 평분기보다 7bp 개선될 것이다. 다만 작년 4분기 선제적으로 충당금을 적립했던 것을 고려하면 중소기업 위주 대출 포트폴리오 속에서 구조적으로 실질 충당금이 크게 하락할지는 좀 더 지켜 봐야 한다.

〈표 8〉 기업은행 1분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17A	4Q17A	1Q18F	2018F		컨센서스			
				YoY	QoQ	1Q18F	2018F		
총영업이익	1,460	1,387	1,482	1.5	6.8	5,837	3.3	1,465	5,807
이자이익	1,253	1,363	1,348	7.6	(1.1)	5,651	7.4	1,368	5,607
비이자이익	206	24	134	(35.0)	446.8	186	(52.1)	97	200
수수료이익	92	77	90	(2.8)	16.2	389	(4.5)	105	418
유가증권	184	121	130	(29.5)	7.1	406	(6.5)		
기타	(70)	(174)	(85)	22.1	(50.8)	(609)	34.3		
대손충당금전입액	377	433	373	(1.3)	(14.0)	1,348	(5.8)	340	1,394
순영업수익	1,082	955	1,110	2.5	16.2	4,488	6.4	1,125	4,413
일반관리비	504	567	483	(4.2)	(14.9)	2,248	2.7	528	2,260
영업이익	578	387	627	8.4	61.9	2,241	10.5	596	2,154
영업외이익	(6)	(61)	(2)	(65.8)	(96.7)	(41)	(45.1)	(3)	(13)
세전이익	572	326	625	9.2	91.9	2,200	12.6	593	2,141
당기순이익	439	258	456	3.8	76.8	1,606	6.5	434	1,597
지배순이익	438	256	453	3.4	77.2	1,596	6.3	438	1,570

자료: FnGuide, 한국투자증권

BNK금융지주(138930, 중립): 1분기 순이익은 1,768억원으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 경상 순이익이 1,600억~1,700억원인 가운데 부실채권 매각에 따른 대출채권매각이익이 증가했기 때문이다. 대출채권매각이익이 증가하는 것은 작년의 빅배스로 올해 상반기에 부실채권 정리가 크게 확대되고 NPL 시장 자체도 우호적인 여건이기 때문이다. 은행 NIM은 전분기 일회성 요인을 제외하면 전분기대비 3bp 상승하고 대출은 0.8% 증가할 전망이다. 2~3분기 은행 NIM과 대손율의 지속적인 개선 여부가 주가 상승에 필요조건이다.

〈표 9〉 BNK금융지주 1분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17A	4Q17A	1Q18F		2018F		컨센서스		
			YoY	QoQ	YoY	YoY	1Q18F	2018F	
총영업이익	591	557	612	3.6	9.9	2,421	2.9	624	2,482
이자이익	555	567	561	1.0	(1.0)	2,360	3.5	584	2,402
비이자이익	36	(10)	51	43.9	(638.2)	61	(14.5)	40	79
수수료이익	43	30	40	(6.5)	36.7	167	4.8	41	168
유가증권	42	41	28	(34.0)	(31.7)	83	(35.1)		
기타	(49)	(80)	(17)	(66.4)	(79.1)	(190)	(12.4)		
대손충당금전입액	109	266	99	(8.6)	(62.7)	435	(29.7)	119	501
순영업수익	483	291	513	6.3	76.2	1,985	14.6	505	1,980
일반관리비	253	368	266	4.8	(27.8)	1,186	4.3	266	1,186
영업이익	229	(77)	248	8.1	(423.5)	799	34.4	239	794
영업외이익	(4)	(25)	(1)	(73.0)	(95.9)	(7)	(80.9)	(2)	(4)
세전이익	225	(101)	247	9.4	(343.9)	792	42.0	237	790
당기순이익	172	(76)	181	5.1	(339.9)	584	37.4	176	585
지배순이익	168	(83)	177	5.1	(312.5)	564	40.0	173	565

자료: FnGuide, 한국투자증권

DGB금융지주(139130, 매수/TP 16,000원): 1분기 순이익은 970억원으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 1분기 NIM은 전분기대비 4bp 상승하고 대출은 1.6% 증가하면서 순이자이익 증가는 가장 양호하다. 하이투자증권 인수는 2분기에 완료된다는 기존 전망을 유지한다. 관련된 염가매수차익을 제외한 2018년 순이익은 3,500억원 수준으로 ROE는 8.6%다. 최근 주가 조정에도 불구하고 순이자이익 증가에 기반한 수익성 개선 투자포인트는 유효하다.

〈표 10〉 DGB금융지주 1분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17A	4Q17A	1Q18F		2018F		컨센서스		
			YoY	QoQ	YoY	YoY	1Q18F	2018F	
총영업이익	320	325	330	3.2	1.6	1,487	16.5	339	1,387
이자이익	311	314	338	8.7	7.6	1,450	13.7	339	1,400
비이자이익	9	11	(8)	(191.9)	(176.0)	37	2,740.4	1	(14)
수수료이익	24	21	20	(16.7)	(5.2)	151	87.8	19	80
유가증권	1	(22)	18	2,612.4	(182.6)	58	20.3		
기타	(16)	11	(46)	190.5	(507.6)	(173)	35.1		
대손충당금전입액	52	51	48	(7.2)	(5.4)	207	9.9	47	202
순영업수익	268	274	282	5.2	2.9	1,279	17.6	293	1,185
일반관리비	147	222	146	(0.3)	(34.2)	795	17.5	158	707
영업이익	121	52	136	11.9	162.9	484	17.7	135	479
영업외이익	2	(10)	0	(100.0)	(100.0)	138	(19,454.3)	(0)	14
세전이익	123	42	136	10.1	222.6	622	51.5	134	492
당기순이익	94	34	101	6.8	194.9	500	58.2	102	371
지배순이익	91	31	97	6.7	216.5	482	59.4	98	354

자료: FnGuide, 한국투자증권

JB금융지주(175330, 매수/TP 8,500원): 1분기 순이익은 630억원으로 전망한다. 은행합산 NIM은 2.32%로 전분기대비 3bp 개선될 전망이다. 다만 1분기 은행 대출은 전분기대비 0.3% 증가에 그칠 것인데 애초 연간으로 5% 내외 대출이 감소할 것으로 전망했던 것에 비하면 신규 대출 증가가 양호한 편이다. 마케팅비용 집행 등으로 수수료이익은 다소 부진하다. 다만 2018년 대손율 가이던스는 0.38%인데 1분기 대손율이 0.31%로 매우 양호해 NIM 상승과 더불어 순이익 증가를 이끌 것이다.

〈표 11〉 JB금융지주 1분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17A	4Q17A	1Q18F		2018F		컨센서스		
			YoY	QoQ	YoY	YoY	1Q18F	2018F	
총영업이익	279	274	289	3.7	5.6	1,166	2.6	308	1,219
이자이익	279	304	300	7.4	(1.3)	1,215	4.5	305	1,232
비이자이익	(1)	(30)	(11)	2,043.9	(63.8)	(48)	88.2	3	(13)
수수료이익	6	(6)	(4)	(165.6)	(41.7)	(14)	(206.8)	3	12
유가증권	7	(10)	7	0.5	(170.6)	22	50.3		
기타	(13)	(14)	(14)	8.5	0.6	(56)	3.9		
대손충당금전입액	50	37	29	(42.6)	(22.8)	130	(20.2)	55	209
순영업수익	229	237	260	13.8	10.0	1,037	6.4	253	1,011
일반관리비	137	203	143	4.0	(29.6)	645	2.9	141	637
영업이익	92	34	118	28.4	244.7	392	12.6	112	374
영업외이익	0	(5)	0	(100.0)	(100.0)	0	(100.0)	(1)	1
세전이익	92	29	118	27.9	300.6	392	13.6	111	375
당기순이익	71	23	88	24.4	285.9	294	11.2	86	285
지배순이익	47	14	63	33.6	342.3	214	15.8	61	205

자료: FnGuide, 한국투자증권

〈표 12〉 커버리지 valuation

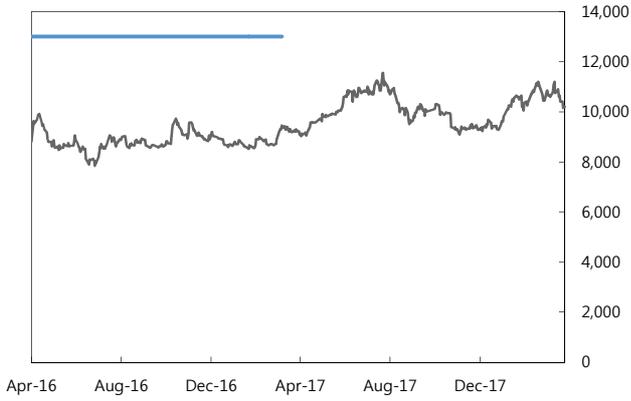
투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation										
종목				총영업이익 (십억원)	총전영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	DY (%)
KB금융 (105560)	투자의견	매수	2016A	7,445	3,168	2,144	5,381	77,815	8.0	0.55	7.5	0.65	2.9
	목표주가(원)	81,000	2017A	10,192	4,687	3,312	8,293	85,303	7.0	0.68	10.7	0.88	3.0
	현재가 (4/5, 원)	58,100	2018F	10,929	5,574	3,552	8,950	91,107	6.5	0.64	10.4	0.81	3.6
	시가총액(십억원)	24,292	2019F	11,438	5,755	3,571	8,996	98,003	6.5	0.59	9.9	0.78	3.7
			2020F	11,927	6,187	3,797	9,566	105,419	6.1	0.55	9.8	0.80	4.1
신한지주 (055550)	투자의견	매수	2016A	8,782	4,336	2,775	5,736	63,976	7.9	0.71	9.1	0.73	3.2
	목표주가(원)	65,000	2017A	9,456	4,613	2,918	6,120	67,738	7.2	0.65	9.6	0.73	2.9
	현재가 (4/5, 원)	44,300	2018F	9,947	5,350	3,195	6,715	73,003	6.6	0.61	9.9	0.75	3.6
	시가총액(십억원)	21,007	2019F	10,474	5,750	3,414	7,177	78,581	6.2	0.56	9.8	0.76	4.0
			2020F	11,086	6,303	3,724	7,832	84,662	5.7	0.52	10.0	0.79	4.4
하나금융지주 (086790)	투자의견	매수	2016A	6,577	2,706	1,330	4,421	74,472	7.1	0.42	6.1	0.40	3.4
	목표주가(원)	66,000	2017A	7,589	3,630	2,037	6,817	79,154	6.1	0.53	9.2	0.58	3.1
	현재가 (4/5, 원)	41,750	2018F	7,583	3,721	2,216	7,317	84,417	5.7	0.49	9.4	0.61	4.1
	시가총액(십억원)	12,535	2019F	7,931	3,953	2,290	7,564	90,231	5.5	0.46	9.0	0.59	4.6
			2020F	8,338	4,309	2,482	8,203	96,534	5.1	0.43	9.1	0.62	5.3
기업은행 (024110)	투자의견	매수	2016A	4,941	2,771	1,158	1,849	28,683	6.9	0.44	6.8	0.43	3.8
	목표주가(원)	21,000	2017A	5,648	3,385	1,501	2,457	30,672	6.2	0.50	8.6	0.54	3.8
	현재가 (4/5, 원)	15,200	2018F	5,837	3,548	1,596	2,618	32,683	5.8	0.47	8.5	0.53	4.4
	시가총액(십억원)	8,511	2019F	6,214	3,884	1,712	2,812	34,838	5.4	0.44	8.6	0.54	4.9
			2020F	6,684	4,298	1,859	3,060	37,162	5.0	0.41	8.8	0.56	5.5
BNK금융지주 (138930)	투자의견	중립	2016A	2,212	1,066	502	1,502	20,015	5.8	0.43	8.7	0.54	2.6
	목표주가(원)	-	2017A	2,351	1,177	403	1,201	20,859	8.5	0.49	6.0	0.42	2.4
	현재가 (4/5, 원)	10,200	2018F	2,421	1,227	564	1,666	22,295	6.1	0.46	8.0	0.58	3.2
	시가총액(십억원)	3,324	2019F	2,564	1,336	600	1,772	23,737	5.8	0.43	7.9	0.58	3.6
			2020F	2,705	1,434	642	1,899	25,266	5.4	0.40	8.0	0.60	4.1
DGB금융지주 (139130)	투자의견	매수	2016A	1,221	583	288	1,702	21,773	5.7	0.45	8.3	0.56	3.1
	목표주가(원)	16,000	2017A	1,276	599	302	1,787	23,189	6.1	0.47	8.2	0.57	3.2
	현재가 (4/5, 원)	10,900	2018F	1,487	829	482	2,811	25,660	3.9	0.42	12.1	0.84	3.8
	시가총액(십억원)	1,843	2019F	1,633	785	394	2,290	27,540	4.8	0.40	8.9	0.57	4.3
			2020F	1,744	888	439	2,556	29,626	4.3	0.37	9.3	0.61	4.9
JB금융지주 (175330)	투자의견	매수	2016A	1,040	460	143	835	13,376	6.9	0.43	6.7	0.33	0.9
	목표주가(원)	8,500	2017A	1,137	508	185	1,127	14,586	5.4	0.42	8.3	0.38	1.6
	현재가 (4/5, 원)	6,070	2018F	1,166	522	214	1,272	15,758	4.8	0.39	8.7	0.41	2.5
	시가총액(십억원)	943	2019F	1,178	536	216	1,270	16,878	4.8	0.36	8.1	0.42	3.3
			2020F	1,318	611	236	1,397	18,076	4.3	0.34	8.3	0.42	4.1

자료: 각 사, 한국투자증권

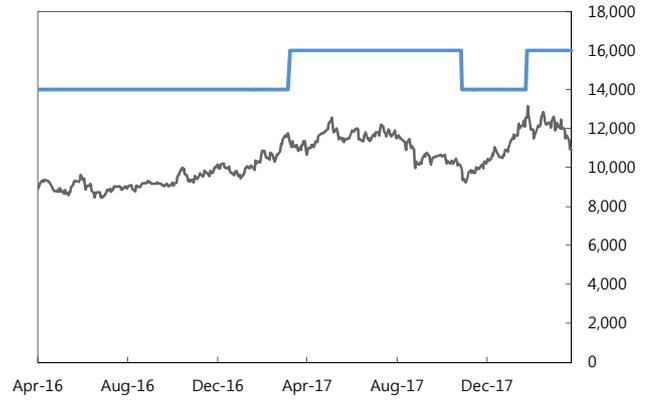
용어해설

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 예대금리차(NIS): 대출금리 - 예금금리
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금잔입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 바젤 III: 국제결제은행(BIS) 산하 바젤은행감독위원회(BCBS)가 내놓은 새로운 국제 은행 자본규제
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

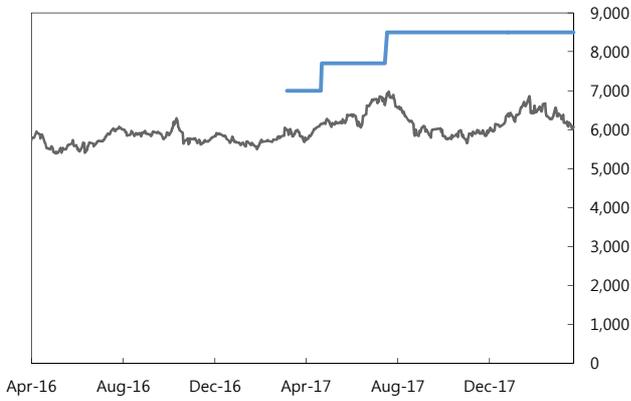
BNK금융지주(138930)



DGB금융지주(139130)



JB금융지주(175330)



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 5일 현재 기업은행, 신한지주, 하나금융지주, KB금융, BNK금융지주, DGB금융지주, JB금융지주 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 신한지주, 하나금융지주, KB금융 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 기업은행, 하나금융지주 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.