

Industry Update

Analyst 김은갑

02) 6915-5660
egab@ibks.com

비중확대 (유지)

은행

실적은 양호하나 투자심리 반전은 쉽지 않을 듯

4Q.18 연결순이익 YoY 42% 증가 전망

4분기 당사 커버리지 은행주 연결순이익은 2.28조원으로 YoY 42% 증가할 전망. 2018년 보였던 이익증가세가 유지되는 실적이라 할 수 있고, 시장 컨센서스는 당사 전망치와 큰 차이 없음. 2018년 연간 연결순이익은 2017년 대비 17% 증가할 전망. 매년 4분기는 희망퇴직비용이나 충당금비용의 증가로 순이익이 감소하는 계절적 특징을 보이는 시기로 QoQ 이익감소는 실질적으로 의미 없음. 4Q 실적은 실적 변동성이 높은 시기로 전망치와 차이가 발생할 여지가 크지만 주가에 크게 영향을 미칠 정도의 차이는 아닐 것으로 판단됨. NIM은 전분기수준이 유지되거나 약 1bp 정도 상승할 전망

자산건전성 개선에 주목할 시기

4분기 실적에서 주목해야 할 부분은 자산건전성의 개선임. 최근까지 은행주 실적개선의 주요한 요인 중 하나였던 충당금비용 안정화의 지속여부를 판단해 볼 수 있을 것. 2017년말 대비 자산건전성이 추가 개선될 전망으로 NPL비율은 최근 10년간 최저수준을 보일 전망. 연체율은 2017년 대비 소폭 상승할 가능성도 있지만 2017년말 수치가 워낙 낮았던 점을 감안하면 크게 우려할 변화는 아닐 것으로 보임

매년 4분기는 일정규모 부실채권정리가 이루어지는데, 특히 이번 4분기에 진행된 부실채권정리에는 선제적 의미의 충당금적립도 상당 부분 포함될 것으로 추정되어 2019년 자산건전성이나 충당금비용 등 향후 실적에 긍정적 신호를 줄 수 있을 것으로 예상됨

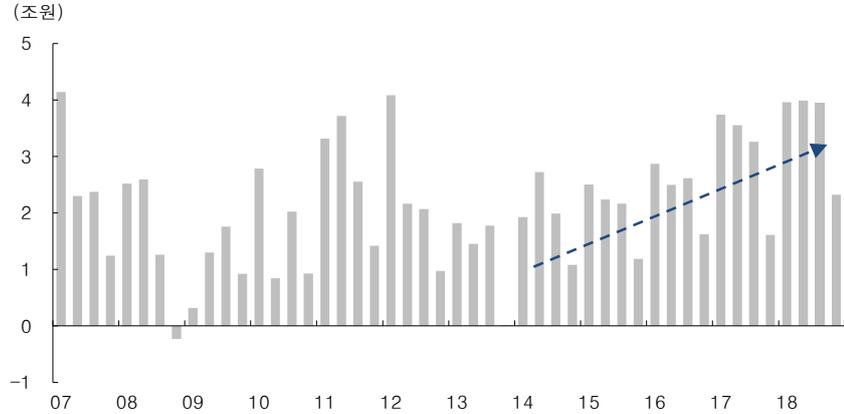
낮은 Multiple에 의한 반등은 가능하나 투자심리 반전은 쉽지 않을 듯

실적전망도 양호할 뿐만 아니라 은행주 2019년 ROE 전망치는 9.1%인 반면 PBR은 0.47배, PER 5.1까지 하락하여 Valuation 매력도 높음. 하지만 Valuation 매력이 주가상승으로 연결되기에는 투자심리가 취약한 상태이며, 이를 반전시킬 만한 이벤트 마련도 쉽지 않아 보이는 상황

낮은 Multiple을 감안하여 업종 투자 의견은 비중확대 유지함. 하지만 경기둔화에 대한 우려가 상존하고, 이를 반영하듯 국내 기준금리 인상에도 시장금리 반응은 약한 상황. 가뭄점수수로 인하나 대출금리에 대한 규제 등 규제에 대한 심적 피로가 쌓인 상황으로 은행주 투자심리가 단기간 내 크게 개선되기는 어렵고 주가의 의미있는 상승은 시간이 걸릴 전망

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 은행주 분기 순이익 추이 및 전망



주: 당사 커버리지 기준, 자료: IBK투자증권

표 1. IBK 은행 커버리지 분기별 연결순이익 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	컨센	YoY(%)	QoQ(%)
신한지주	771	683	708	612	997	892	817	212	858	938	904	544	554	157	-40
KB금융	545	580	564	454	870	990	898	554	968	947	985	611	588	10	-38
우리은행	443	307	356	155	637	461	280	134	590	716	622	332	191	149	-47
하나금융	438	352	450	105	492	539	510	496	671	635	589	388	440	-22	-34
기업은행	377	287	281	213	438	358	450	256	510	422	503	287	311	12	-43
BNK금융	159	152	146	45	168	162	156	-83	207	150	172	67	38	-181	-61
DGB금융	101	82	70	34	91	90	90	31	92	106	103	55	64	79	-47
JB금융	39	57	40	7	47	64	60	14	64	74	71	42	29	195	-40
합	2,873	2,501	2,615	1,625	3,741	3,557	3,260	1,613	3,896	3,915	3,879	2,284	2,217	42	-41

자료: IBK투자증권

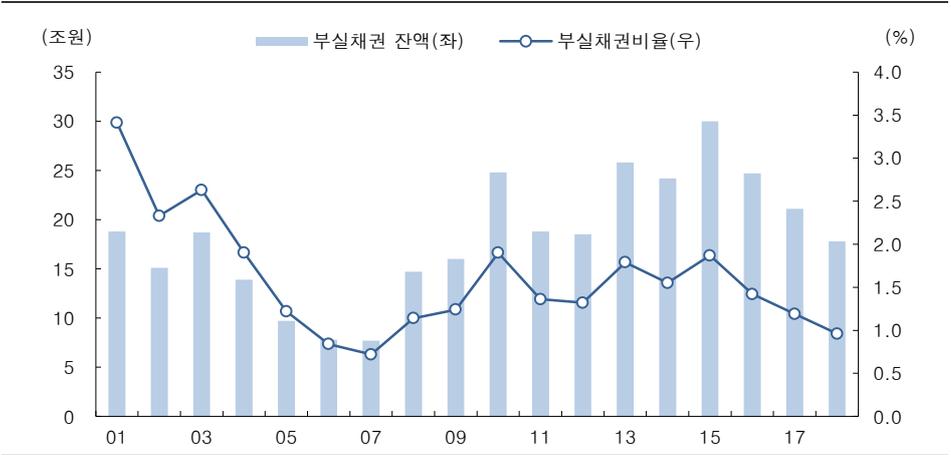
표 2. IBK 은행 커버리지 연간 연결순이익 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	YoY %
신한지주	2,019	1,305	2,384	3,100	2,363	1,903	2,081	2,372	2,775	2,918	3,244	11.2
KB금융	1,888	540	88	2,373	1,775	1,283	1,403	1,699	2,144	3,312	3,512	6.0
우리은행	453	1,023	1,242	2,155	1,647	-538	1,211	1,059	1,261	1,512	2,260	49.5
하나금융	483	306	1,018	1,231	1,712	1,020	956	935	1,345	2,037	2,284	12.1
기업은행	767	710	1,290	1,440	1,167	854	1,032	1,135	1,158	1,501	1,721	14.6
BNK금융	275	245	334	404	361	305	810	486	502	403	597	48.1
DGB금융	261	171	227	306	273	238	230	294	288	302	355	17.6
JB금융								115	143	185	251	35.6
합	6,146	4,301	6,583	11,010	9,298	5,065	7,723	8,096	9,614	12,171	14,225	16.9

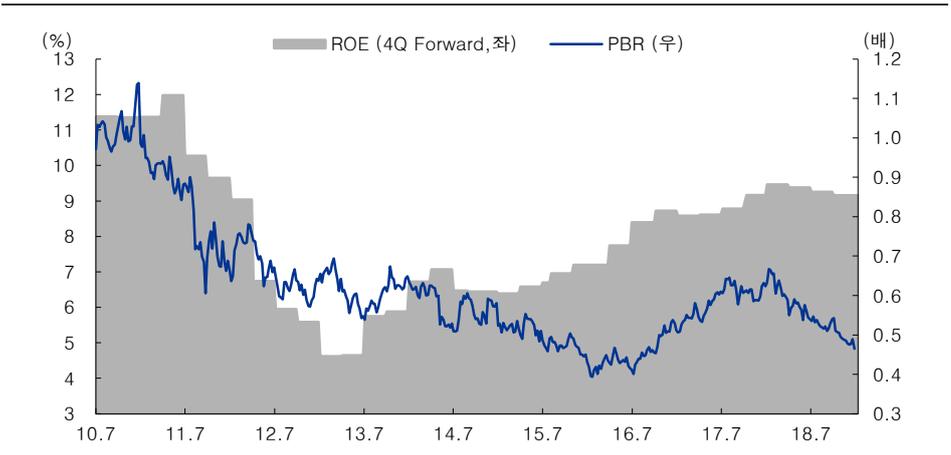
자료: IBK투자증권

그림 2. 은행권 부실채권비율 추이



자료: 금융감독원, IBK투자증권

그림 3. 은행주 ROE/PBR 추이 및 전망



주: PBR은 최근 실적 BPS 기준
 자료: IBK투자증권

표 3. 은행주 투자의견 및 투자지표

(단위: 원, 배, %, 십억원)

	은행업	KB금융	신한지주	우리은행	기업은행	하나금융	BNK금융	DGB금융	JB금융
종목코드		105560	055550	000030	024110	086790	138930	139130	175330
투자의견		Top pick	매수	매수	매수	매수	중립	매수	매수
목표주가		78,000	63,000	23,000	23,000	62,000	8,500	15,000	9,500
BPS & PBR									
BPS(2014)		70,700	59,203	26,603	23,924	73,304	20,333	21,631	
PBR	0.46	0.47	0.67	0.33	0.52	0.32	0.41	0.46	
BPS (2015)		74,234	62,705	28,386	26,289	75,337	22,999	20,625	13,767
PBR	0.43	0.45	0.63	0.31	0.47	0.31	0.37	0.49	0.40
BPS (2016)		74,116	65,595	30,157	27,431	76,004	20,810	21,773	14,663
PBR	0.49	0.58	0.69	0.42	0.46	0.41	0.42	0.45	0.39
BPS (2017)		81,813	68,307	30,688	30,209	81,401	22,258	23,279	15,630
PBR	0.55	0.71	0.71	0.52	0.50	0.57	0.42	0.40	0.39
BPS (2018)		86,577	73,834	31,241	32,425	88,455	23,371	24,648	14,987
PBR	0.49	0.54	0.54	0.50	0.43	0.41	0.31	0.34	0.38
BPS (2019)		93,295	79,376	33,628	35,077	94,752	25,365	26,559	16,717
PBR	0.46	0.50	0.50	0.46	0.40	0.38	0.29	0.31	0.34
ROE									
ROE(2013)	4.7	5.1	7.4	-2.9	6.0	5.2	9.1	9.1	
ROE(2014)	6.7	5.3	7.6	6.6	6.6	4.6	19.6	8.2	
ROE(2015)	6.5	6.1	8.2	5.7	6.5	4.3	9.1	9.2	5.7
ROE(2016)	7.2	7.2	9.1	6.4	6.1	6.0	7.6	8.0	6.4
ROE(2017)	8.9	10.2	9.1	7.4	7.3	8.8	5.8	8.0	7.9
ROE(2018)	8.8	10.0	9.6	10.7	8.0	9.1	8.1	8.8	9.3
ROE(2019)	9.1	9.7	9.5	9.2	8.4	9.0	8.1	8.5	11.1
순이익									
순이익(2013)	5,065	1,283	1,903	-538	854	1,020	305	238	
순이익(2014)	7,723	1,403	2,081	1,211	1,032	956	810	230	
순이익(2015)	7,981	1,699	2,372	1,059	1,135	935	486	294	115
순이익(2016)	9,472	2,144	2,775	1,261	1,158	1,345	502	288	143
순이익(2017)	12,382	3,312	2,918	1,512	1,501	2,037	403	302	185
순이익(2018)	13,133	3,512	3,244	2,226	1,721	2,284	597	355	251
순이익(2019)	14,537	3,644	3,436	2,026	1,860	2,436	643	369	346
EPS&PER									
EPS (2014)		3,633	4,389	1,792	1,586	3,297	3,497	1,819	
PER	8.8	10.0	10.1	5.6	8.9	9.7	4.1	6.2	
EPS (2015)		4,397	5,003	1,567	1,735	3,227	1,897	1,740	738
PER	7.1	7.5	7.9	5.6	7.1	7.3	4.4	5.8	7.5
EPS (2016)		5,127	5,851	1,866	1,769	4,640	1,539	1,702	918
PER	7.4	8.3	7.7	6.8	7.2	6.7	5.6	5.7	6.3
EPS (2017)		7,921	6,153	2,237	2,294	7,026	1,237	1,788	1,191
PER	7.5	8.0	7.9	7.0	7.2	7.1	7.6	5.9	5.1
EPS (2018)		8,399	6,841	3,293	2,630	7,879	1,832	2,102	1,274
PER	5.2	5.5	5.8	4.7	5.3	4.6	4.0	4.0	4.5
EPS (2019)		8,715	7,246	2,997	2,843	8,402	1,974	2,184	1,756
PER	5.0	5.3	5.5	5.2	4.9	4.3	3.7	3.8	3.2

자료 : IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 IBK기업은행의 자회사입니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	85.3
중립	24	14.7
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

KB금융 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.02.10	매수	65,000	-23.81	-16.92					
	2017.05.16	매수	72,000	-22.88	-19.31					
	2017.07.21	매수	76,000	-23.48	-10.92					
	2018.01.12	매수	82,000	-30.27	-16.34					
	2018.10.26	매수	78,000	-38.85	-33.85					
	2019.01.02	매수	78,000							

신한지주 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.02.10	매수	63,000	-23.04	-19.37					
	2017.07.21	매수	65,000	-25.28	-14.77					
	2018.07.21	1년경과			-33.12					
	2018.10.25	매수	63,000	-33.53	-29.68					
	2019.01.02	매수	63,000							

우리은행 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.02.10	매수	18,500	-20.64	-5.41					
	2017.06.28	매수	22,500	-17.35	-16.00					
	2017.07.21	매수	23,500	-22.78	-16.81					
	2017.10.26	매수	24,500	-34.35	-29.80					
	2018.10.26	1년경과			-34.08					
	2018.10.29	매수	23,000	-31.02	-28.26					
	2019.01.02	매수	23,000							

기업은행 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.02.10	매수	18,500	-29.72	-17.57					
	2017.07.24	매수	21,000	-29.08	-25.00					
	2017.10.27	매수	22,000	-27.81	-21.82					
	2018.01.12	매수	23,000	-32.18	-25.22					
	2019.01.02	매수	23,000							

하나금융지주 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.02.10	매수	46,000	-19.21	-12.83					
	2017.04.24	매수	49,000	-12.59	-2.24					
	2017.07.17	매수	61,000	-20.45	-17.70					
	2017.07.24	매수	65,000	-25.36	-15.23					
	2018.01.12	매수	69,000	-32.70	-19.57					
	2018.07.23	매수	66,000	-34.04	-29.70					
	2018.10.29	매수	62,000	-38.95	-36.29					
	2019.01.02	매수	62,000							

BNK금융지주 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.02.10	매수	12,000	-18.21	-6.25					
	2017.07.31	매수	14,000	-27.00	-17.50					
	2017.11.02	중립	-	-	-					
	2018.11.01	중립	8,500	-9.48	-6.00					
	2019.01.02	중립	8,500							

DGB금융지주 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.02.10	매수	14,000	-18.50	-10.36					
	2017.08.01	매수	15,000	-29.20	-20.67					
	2017.11.17	매수	13,000	-20.31	-14.62					
	2018.01.12	매수	14,000	-14.52	-10.36					
	2018.02.05	매수	16,500	-34.59	-22.12					
	2018.11.01	매수	15,000	-41.65	-39.53					
	2019.01.02	매수	15,000							

JB금융지주 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.10.22	매수	9,500	-39.83	-36.32					
	2019.01.02	매수	9,500							