



산업분석 | 은행

Analyst

박혜진

02 3779 8634

oashes@ebestsec.co.kr

Overweight

은행 (Overweight)

Top Picks

하나금융지주

투자의견 Buy (유지)

목표주가 45,000 원 (유지)

Top Picks

신한지주

투자의견 Buy (유지)

목표주가 55,000 원 (유지)

KB 금융

투자의견 Buy (유지)

목표주가 65,500 원 (유지)

우리금융지주

투자의견 Buy (개시)

목표주가 20,000 원 (개시)

은행

1Q19 Preview 점증되는 증익 가능성

커버리지 4사 순이익 2.84 조원(QoQ +141.7%, YoY -7.7%)기록 전망

KB 금융, 신한지주, 하나금융지주, 우리금융지주의 1 분기 순이익은 컨센서스 2.93 조원을 -2.8%하회할 것으로 예상된다. 금리하락과 자산성장률 둔화라는 이중고에도 순이자이익은 전년동기 대비 7.8%성장할 전망이다. 1) 지난해 대비 감소한 거래대금, 2) 카드 가맹점 수수료 개편 등으로 수수료이익 감소가 불가피하기 때문이다. 커버리지 4사의 비이자이익은 지난 1 분기 대비 10%이상 감소할 것으로 전망한다. 지난해 1 분기 거래대금은 14 조원에 육박하였으나 이번 1 분기는 9 조원에 그쳤다. 하지만 실적의 세부내역은 회사별로 상이한데 당 분기 이익이 높은 순서는 신한지주 > KB 금융 > 우리금융지주 > 하나금융지주 순으로 예상된다.

먼저 신한지주는 당 분기 일회성 비용 요인이 없는데다 오렌지라이프가 지난 2/1 인수완료 됨에 따라 관련 이익이 반영될 것이다. 우리는 400 억원 가량 반영될 것으로 전망하였다. 뿐만 아니라 자산성장률이 4사 중 가장 높다. 신한지주의 1 분기 순이익은 8,991 억원으로 컨센서스 대비 +1.1% 상회할 것으로 전망된다. KB 금융의 순이익은 전년동기 대비 -13.8%감소한 8,350 억원으로 전망하는데, 지난해 1 분기 명동사옥 매각이익 1,100 억원이 반영된 역 거저효과에 기인한다. 따라서 매년 1 분기 적립하는 사내복지기금액이 사옥매각이익과 상쇄되었는데 당 분기는 사내복지기금 적립만이 반영되었다. 우리금융지주는 순이익 5,736 억원으로 컨센서스 5,588 억원 대비 +2.7%상회할 전망이다. 우리금융지주는 당 분기 실적의 특이사항은 없다. 마지막으로 하나금융지주는 임팩트투자 관련 조기퇴직비용 1,200 억원과 환율하락에 따른 환손실이 400 억원 가량 반영될 것이다. 하지만 일회성 비용을 제외한 핵심지표의 흐름은 견조하다. 순이익은 5,378 억원으로 지난 1 분기 대비 20%가량 감소할 전망이다.

금리하락에도 NIM 방어에 어느 정도 성공, 실적의 Peak-out 가능성 적어

금리하락에도 불구하고 NIM 하락은 1~2bp 에 그칠 것으로 예상된다. 실적이 지난해 Peak-out 할 것이라는 우려에도 안정적으로 유지되는 크레딧싸이클과 비용통제로 올해에도 증익은 가능할 전망이다.

후행적이긴 하지만 올해 1월까지 원화대출 연체율은 0.45%로 안정적인 수준이 유지되고 있다. 7 월 새로 산정된 COFIX 금리가 적용될 것이지만 COFIX 가 주로 쓰이는 주택담보대출은 이미 대출 성장이 제한되고 있고 2020 년 시행되는 예대율 규제 조달금리 상승이 예상되는 것은 우려되는 부분이다. 커버리지 4사의 2019년 예상 ROE 8.7%, PBR 0.48x, 배당수익률 4.4%로 여전히 저평가 구간이다. 증익과 더불어 회사들의 점진적 배당 성향 상향기조에 따른 배당수익률도 담보되는 부분이다. 산업에 대한 투자의견 Overweight 유지한다.

최선호주는 하나금융지주를 유지하고 신한지주를 신규 제시한다. 어쨌든 P 와 Q 의 성장이 제한되어 은행주 주가의 상승여력은 크지 않다. 그렇다면 낮은 valuation 과 배당성향이 높은 회사가 유리할 것이다. 또한 이자이익의 증가폭이 둔화될 것이기 때문에 비은행계열사가 강한 회사의 프리미엄이 재부각될 것이다. 전술한 각각의 이유로 하나금융지주와 신한지주를 최선호주로 제시한다.

표1 커버리지 4사 순이익 요약

(단위: 십억원)	1Q18	4Q18	1Q19E	컨센서스	컨센서스대비	YOY	QOQ
신한지주	857.5	513.3	899.1	889.2	1.1%	4.9%	75.2%
kb 금융	968.2	200.1	835.0	883.0	-5.4%	-13.8%	317.3%
하나금융지주	668.6	348.1	537.8	596.6	-9.9%	-19.6%	54.5%
우리금융지주	589.7	115.8	573.6	558.8	2.7%	-2.7%	395.2%
계	3,084.0	1,177.4	2,845.5	2,927.6	-2.8%	-7.7%	141.7%

자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 Valuation Table

회사명	신한지주	KB 금융	하나금융	우리금융지주	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가(원, 12MF)	55,000	65,500	45,000	20,000	
주가	45,750	45,200	39,150	14,350	
상승여력	21%	46%	14%	40%	
시가총액(조원)	21.6	18.8	11.9	9.7	
당기순이익	2018	3,157	3,069	2,241	2,019
(십억원)	2019E	3,437	3,352	2,334	1,979
	2020E	3,513	3,517	2,417	2,023
자기자본	2018	35,733	35,712	26,436	21,726
(십억원)	2019E	39,658	38,128	27,135	22,963
	2020E	42,272	40,667	28,237	24,418
총자산	2018	459,608	479,601	385,009	340,435
	2019E	500,045	511,511	411,922	355,407
	2020E	528,970	544,062	434,602	370,202
ROE	2018	8.83	8.59	8.48	9.29
(%)	2019E	8.67	8.79	8.60	8.62
	2020E	8.31	8.65	8.56	8.28
EPS	2018	6,657	7,340	7,572	2,987
(원)	2019E	7,248	8,016	7,884	2,928
	2020E	7,407	8,413	8,164	2,992
DPS	2018	1,600	1,920	1,900	600
(원)	2019E	1,800	2,100	1,950	600
	2020E	1,750	2,300	2,000	700
PER	2018	5.9	6.3	4.8	5.4
(배)	2019E	6.3	5.8	5.0	4.9
	2020E	6.2	5.5	4.8	4.8
BPS	2018	75,354	85,412	89,310	32,139
(원)	2019E	83,630	91,190	91,673	33,968
	2020E	89,145	97,263	95,395	36,122
PBR	2018	0.53	0.54	0.41	0.50
(배)	2019E	0.55	0.51	0.43	0.42
	2020E	0.51	0.48	0.41	0.40

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 커버리지 4사 실적 상세

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	YOY	QOQ
순이자이익	신한지주	2,059	2,122	2,172	2,228	2,233	2,254	2,300	2,342	8.4%	0.2%
	kb 금융	2,144	2,196	2,251	2,286	2,281	2,322	2,347	2,394	6.4%	-0.2%
	하나금융지주	1,340	1,402	1,427	1,468	1,485	1,477	1,478	1,476	10.9%	1.2%
	우리금융지주	1,367	1,397	1,433	1,454	1,449	1,463	1,468	1,475	6.0%	-0.4%
	계	6,909	7,118	7,283	7,436	7,447	7,515	7,592	7,687	7.8%	0.2%
비이자이익	신한지주	384	512	265	238	461	542	386	154	19.8%	93.1%
	kb 금융	629	596	523	495	446	458	593	417	-29.1%	-9.9%
	하나금융지주	553	467	512	405	480	497	543	461	-13.2%	18.6%
	우리금융지주	305	297	266	252	278	321	268	-16	-8.8%	10.2%
	계	1,871	1,872	1,565	1,391	1,665	1,819	1,790	1,016	-11.0%	19.7%
판관비	신한지주	1,087	1,126	1,089	1,439	1,207	1,186	1,181	1,448	11.0%	-16.1%
	kb 금융	1,392	1,352	1,331	1,892	1,391	1,319	1,460	1,771	-0.1%	-26.5%
	하나금융지주	915	917	1,039	1,075	1,035	969	984	1,047	13.1%	-3.8%
	우리금융지주	740	827	819	1,238	801	834	830	914	8.3%	-35.3%
	계										
대손비용	신한지주	179	174	215	171	205	195	224	185	14.1%	19.9%
	kb 금융	165	117	147	246	184	164	169	191	11.8%	-25.2%
	하나금융지주	89	35	66	275	157	148	150	156	76.7%	-42.8%
	우리금융지주	122	-151	82	274	127	105	113	233	4.1%	-53.5%
	계										
순이익	신한지주	858	938	848	513	899.1	1,000	890	648	4.9%	75.2%
	kb 금융	968	947	954	200	835.0	996	967	553	-13.8%	317.3%
	하나금융지주	669	635	589	348	537.8	632	631	532	-19.6%	54.5%
	우리금융지주	590	716	598	116	573.6	611	615	179	-2.7%	395.2%
	계	3,084	3,236	2,989	1,177	2,846	3,240	3,103	1,913	-7.7%	141.7%
NIM 은행기준	신한은행	1.61	1.63	1.62	1.61	1.60	1.60	1.60	1.60	-1.00	-1.00
	국민은행	1.71	1.71	1.72	1.71	1.71	1.71	1.71	1.71	0.00	0.00
	하나은행	1.57	1.57	1.55	1.56	1.55	1.55	1.55	1.55	-1.89	-1.00
	우리금융지주	1.50	1.52	1.53	1.53	1.52	1.52	1.52	1.52	1.70	-1.00
	평균	1.60	1.61	1.61	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	-0.30	-0.75
CIR	신한지주	44.5	42.8	44.7	58.3	44.8	42.4	44.0	58.0	0.33	-13.52
	kb 금융	50.0	48.4	47.4	76.4	51.0	47.4	49.6	63.0	1.00	-25.36
	하나금융지주	48.3	49.1	53.6	57.4	52.6	49.1	48.7	54.0	4.31	-4.78
	우리금융지주	44.0	49.1	48.2	75.4	46.4	46.8	47.8	62.6	2.44	-28.96
	계	46.7	47.3	48.5	66.9	48.7	46.4	47.5	59.4	2.02	-18.16

자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

기업분석

하나금융지주(086790)	5
신한지주(055550)	9
KB 금융(105560)	12
우리금융지주(316140)	15

Universe		
종목명	투자판단	목표주가
하나금융지주	Buy (유지)	45,000 원(유지)
신한지주	Buy (유지)	55,000 원(유지)
KB 금융	Buy (유지)	65,500 원(유지)
우리금융지주	Buy (신규)	20,000 원(신규)

하나금융지주(086790)

2019. 4. 11

은행/증권/보험

Analyst 박혜진

02. 3779-8634

oashes@ebestsec.co.kr

퇴직비용 반영으로 컨센 하회, 핵심지표 우수

1 분기 순이익 5,400 억원, 일회성 비용으로 컨센 하회 전망

1 분기 실적은 5,378 억원(QoQ +54.5%, YoY -19.6%)으로 컨센서스 대비 -9.9%하회할 전망이다. 실적이 컨센을 하회하는 이유는 1) 원화약세로 인한 환손실 400 억원과 2) 조기퇴직비용 1,200 억원에 기인한다. 지난해 1 분기 대비 하락한 환율로 당 분기 환손실은 400 억원 가량 반영될 전망이다. 조기퇴직비용은, 임금피크제 대신 희망퇴직을 선택한 대상자에 한해 지급되는데 올해 대상자가 340 명으로 그 중 230 명이 당 분기 신청하였다. 1 분기 이례적으로 높은 퇴직비용이 반영되어 추가적 ERP 비용은 올해 발생하지 않을 가능성이 높다.

원화대출은 1%성장에 그칠 것이다. 동사는 올해 연간 론 그로스를 4%미만으로 타킷팅하고 있는데 사측의 방향성과 in-line 하고 있다. 집단체출 상황이 일부 반영되면서 가계대출은 감소할 가능성이 크고 중소기업, 소호에서 1%이상 성장할 전망이다. 대기업대출은 모수가 적어 성장률은 3%이상 상승할 것으로 예상된다. NIM 은 시증금리 하락에도 1bp 하락할 것으로 우리는 예상한다. 대손비용은 지난해 환입요인이 있었고, NPL 커버리지비율 상승요구가 있어 경상적레벨인 1,500 억원대로 회귀할 것이다.

비은행은 증권, 카드는 전년동기대비 이익의 하락은 불가피할 것이나 대형사들의 IB 및 ELS 수익이 양호해 감익폭은 상당히 적을수 있다. 하지만 카드는 가맹점 수수료를 개편이 1 월부터 실시됨에 따라 이익은 상저하고 흐름을 보일 것이다. 은행의 자산성장이 제한되면서 캐피탈사가 지난해부터 반사이익을 보고 있어 하나캐피탈의 이익도 양호할 전망이다.

2019 년 예상 PBR 0.43x, 배당수익률 4.9%, ROE 상승도 가능

동사의 배당정책은 변함이 없다. 작년처럼 중간배당도 실시할 예정이며 자사주매입도 검토중에 있다. 통상 하반기에 진행하던 희망퇴직도 1 분기 먼저 반영되어 연간이익은 상저하고흐름을 보일 것이다.

2019 년 예상 PBR 0.43x 에 배당수익률 4.9%, ROE 상승도 가능하다. Top-line 이 닫혔다면, 차선의 투자포인트는 배당이다. 투자의견 Buy, 목표주가 45,000 원, 업종 내 최선호주 유지한다.

Buy (maintain)

목표주가 45,000 원

현재주가 39,150 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		○

Stock Data

KOSPI(4/10)	2,224.39 pt
시가총액	117,545 억원
발행주식수	300,242 천주
52 주 최저가 / 최고가	34,750/47,900 원
90 일 일평균거래대금	374 억원
외국인 지분율	70.7%
배당수익률(19.12E)	4.9%
BPS(19.12E)	91,673 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 2.3%
	6 개월 -14.4%
	12 개월 0.7%
주주구성	국민연금공단 9.7%

Stock Price



Financial Data

(단위: 십억원)	순영업 수익	YoY	영업이익	YoY	순이익	YoY	ROE(%)	EPS(원)	BPS(원)	PBR(x)	PER(x)
2016	6,612	-1.2%	1,614	59.7%	1,330	46.2%	5.9	4,495	75,971	0.41	6.95
2017	7,600	14.9%	2,718	68.4%	2,037	53.1%	8.5	6,881	80,654	0.62	7.24
2018	7,574	-0.3%	3,163	16.4%	2,241	10.0%	8.5	7,572	89,310	0.41	4.79
2019E	7,898	4.3%	3,253	2.8%	2,334	4.1%	8.6	7,884	91,673	0.43	5.01
2020E	8,218	4.1%	3,374	3.7%	2,417	3.6%	8.6	8,164	95,395	0.41	4.84

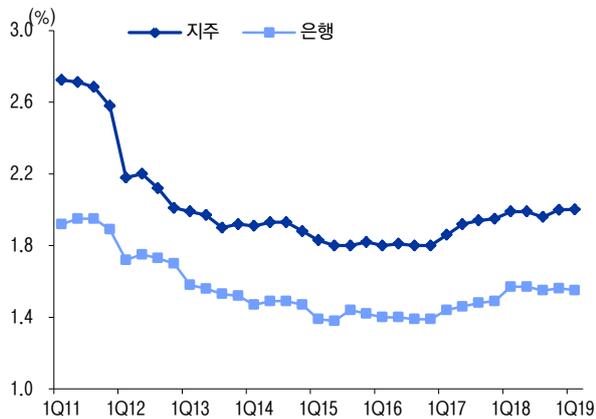
자료: 하나금융지주, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표4 하나금융지주 분기실적 전망

(단위:십억원)	1Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	QoQ	YoY
순이자이익	1,340	1,468	1,485	1,477	1,478	1,476	1.2%	10.2%
비이자이익	553	405	480	497	543	461	18.6%	-42.4%
총영업이익	1,893	1,873	1,966	1,974	2,021	1,937	4.9%	-9.9%
판관비	915	1,075	1,035	969	984	1,047	-3.8%	-17.5%
총당금 적립전 영업이익	978	798	931	1,006	1,036	891	16.7%	0.4%
대손비용	89	275	157	148	150	156	-42.8%	-25.5%
영업이익	889	523	774	858	887	734	47.9%	8.0%
영업외손익	36	-44	-14	36	5	18	-67.3%	-43.2%
세전이익	925	480	760	894	892	752	58.4%	9.9%
지배주주 순이익	668.6	348.1	537.8	632.5	631.0	532.4	54.5%	8.5%

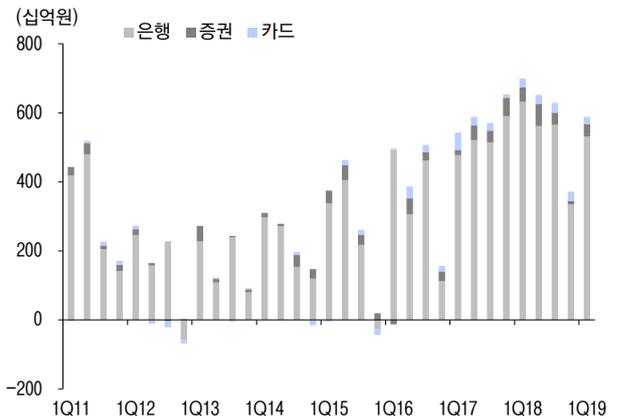
자료: 하나금융지주, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 지주 및 은행 NIM 추이



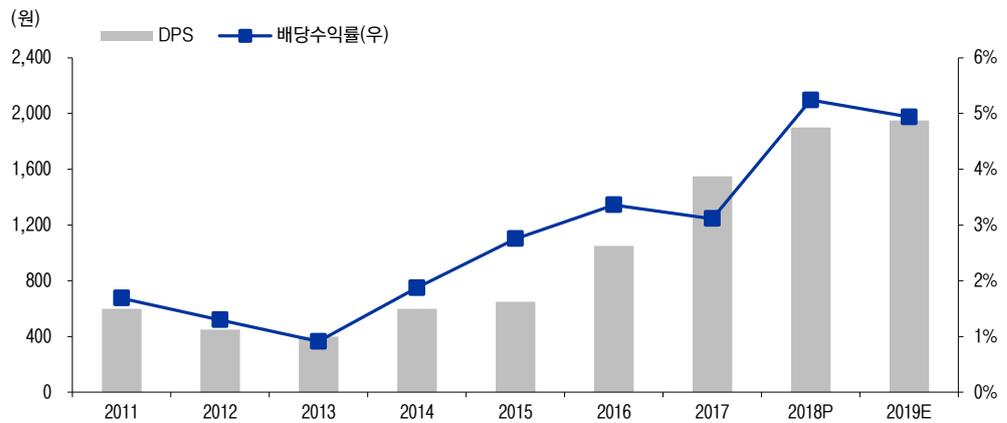
자료: 하나금융지주, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 자회사 손익 구성



자료: 하나금융지주, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 하나금융지주 DPS 및 배당수익률 추이



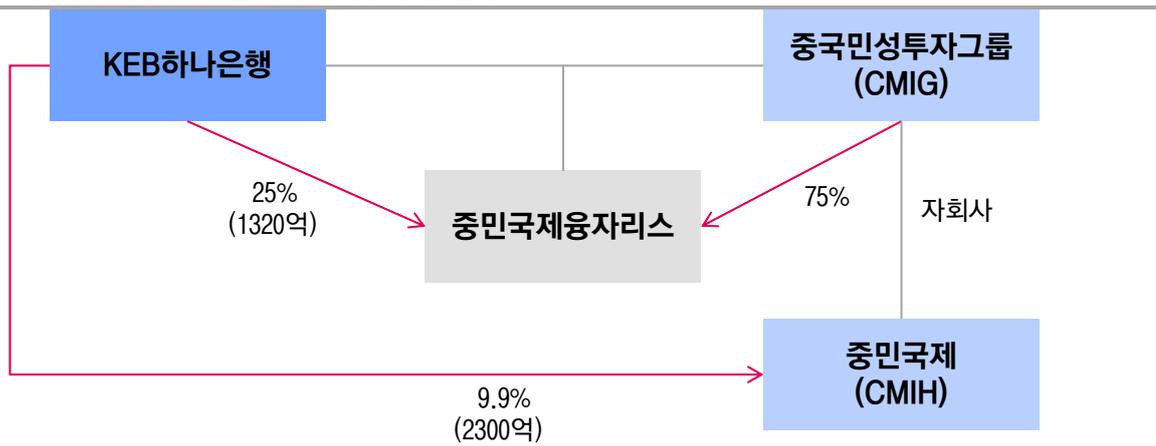
자료: 하나금융지주, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 참고 1: 최근 이슈가 되고 있는 하나은행의 중국 투자 내역

사명	지분	투자액(억원)	년도
중민국제융자리스	25%	1,320	2015
중민국제	9.90%	2,300	2016
북경량자자산	25%	251	2017

자료: 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 참고 2: 하나은행 민생투자그룹 관련 투자형태 및 금액



자료: 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

하나금융지주(086790)

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
순이자이익	4,642	5,100	5,637	5,917	6,101
이자이익	8,382	8,932	9,939	10,394	10,719
이자비용	3,740	3,822	4,302	4,478	4,618
비이자이익	1,970	2,500	1,937	1,981	2,117
수수료이익	2,558	3,025	3,145	3,113	3,174
수수료비용	797	999	1,046	1,096	1,129
기타이익	210	474	-283	-35	72
총영업이익	6,612	7,600	7,574	7,898	8,218
판관비	4,077	4,039	3,947	4,034	4,110
총당금 적립전 영업이익	2,535	3,561	3,627	3,864	4,108
대손비용	921	843	464	611	734
영업이익	1,614	2,718	3,163	3,253	3,374
영업외손익	206	81	-2	44	41
세전이익	1,820	2,799	3,161	3,297	3,414
법인세	420	682	878	907	939
당기순이익	1,400	2,117	2,283	2,391	2,475
지배주주 순이익	1,330	2,037	2,241	2,334	2,417

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
현금 및 예치금	29,226	21,851	24,307	25,294	26,321
유가증권	68,678	77,018	77,703	84,108	91,041
대출채권	228,607	238,943	260,664	272,386	285,473
유형자산	3,752	3,628	3,747	3,762	3,777
기타자산	17,915	18,650	24,847	26,372	27,990
자산총계	348,177	360,089	385,009	411,922	434,602
예수금	222,413	232,166	248,559	253,531	258,601
차입금	20,032	18,792	19,182	19,374	19,568
사채	32,306	36,444	41,018	41,428	41,842
기타부채	50,037	47,859	49,133	69,372	85,229
부채총계	324,787	335,261	357,893	383,705	405,240
자본금	1,480	1,480	1,480	1,480	1,480
자본잉여금	10,463	10,463	10,463	10,463	10,463
이익잉여금	10,575	10,463	10,603	12,359	14,184
기타	872	2,422	4,570	3,914	3,235
자본총계	23,390	24,828	27,115	28,216	29,362
지배주주지분	22,488	23,874	26,436	27,135	28,237

수익성 & 성장성

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
NIM (%)	1.80	1.92	1.99	2.00	2.01
ROA (%)	0.39	0.58	0.60	0.59	0.57
ROE (%)	5.92	8.53	8.48	8.60	8.56
CIR (%)	61.66	53.15	52.11	51.08	50.01
자산증가율 (%)	6.50	3.42	6.92	6.99	5.51
대출증가율 (%)	3.28	4.52	9.09	4.50	4.80
순이익증가율 (%)	46.25	53.09	10.04	4.11	3.55

Valuation

	2016	2017	2018	2019E	2020E
EPS(원)	4,495	6,881	7,572	7,884	8,164
BPS(원)	75,971	80,654	89,310	91,673	95,395
DPS(보통, 원)	1,050	1,550	1,900	1,950	2,000
PER	7.0	7.2	4.8	5.0	4.8
PBR	0.41	0.62	0.41	0.43	0.41
배당성향	23.4%	22.5%	25.1%	24.7%	24.5%
배당수익률	3.4%	3.1%	5.2%	4.9%	5.1%

자본적정성(%)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Tier 1	12.31	13.29	13.53	13.77	14.22
CET 1	11.77	12.74	12.86	13.14	13.62
BIS	14.33	14.97	14.90	15.07	15.46

건전성(%)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
고정이하여신비율	0.93	0.78	0.59	0.59	0.59
NPL Coverage Ratio	162.4	181.6	230.4	230.4	230.4
Credit cost ratio	0.39	0.34	0.18	0.22	0.25

자료: 하나금융지주, 이베스트투자증권 리서치센터

신한지주 (055550)

2019. 4. 11

은행/증권/보험

순이익 QoQ, YoY 성장하는 유일한 회사

Analyst 박혜진

02. 3779-8634

oashes@ebestsec.co.kr

1 분기 순이익 8,991 억원(QoQ+75.2%, YoY+4.9%)기록 전망

1 분기 실적은 9,000 억원에 육박할 전망이다. 전년동기, 전 분기 대비 이익이 증가하는 유일한 회사다. 당 분기는 오렌지라이프가 2/1 인수완료되어 1 월 이익은 영업외이익으로, 2, 3 월 이익은 수수료, 기타, 이자이익 일부로 반영되는데 우리는 400 억원수준으로 예상하였다. 이를 제외하고서도 이자이익, 비이자이익 모두 양호한 성장을 보일 전망이다.

당 분기 론그로스는 2%이상으로 커버리지 중 성장률이 가장 클 것이다. 하반기 경기하방 압력이 점증될 것으로 예상하여 상반기 타사대비 적극적인 자산성장이 이뤄질 전망이다. 가계, 소호, 대기업 모두 2%내외 성장이 이뤄질 것이나 비외감에서 3%이상 성장할 전망이다. NIM 은 신한은행이 서울시 금고를 유치함에 따라 타사대비 하락압력이 적을 것으로 예상되는데 우리는 1bp 하락할 것으로 전망하였지만 저원가성 예금 비중에 따라 플랫폼을 유지할 가능성도 배제할 수 없다.

비은행이익은, 카드는 감익이 불가피하겠지만 GIB 협의체가 궤도에 오른 증권의 이익이 예상보다 양호할 가능성이 크며 은행의 자산성장이 제한되면서 캐피탈사가 지난해부터 반사이익을 보고 있어 신한캐피탈의 이익도 견조할 전망이다. 오렌지라이프 이익까지 반영되며 전년동기 대비 증가할 것으로 예상된다. 오렌지라이프가 자회사로 편입되면서 당 분기 보통주 자본비율은 60bp 하락할 전망이다.

비은행 계열사가 강한 동사의 매력 재부각

은행의 P 와 Q 의 성장이 제한되고 크레딧 사이클이 경상적 수준으로 회귀함에 따라 은행주 주가가 큰 폭의 상승여력을 확보하기는 힘들다. 따라서 이자이익의 성장도 회사별로 차별화되기 힘들기 때문에 비은행 계열사가 강한 동사의 프리미엄이 재부각될 것이다. 우리는 동사의 올해 순익 증가율을 9%로 전망하는데 오렌지라이프의 체력에 따라 10% 이상도 가능할 수 있다. 투자 의견 Buy, 업종내 최선호주로 신규제시한다.

Buy (maintain)

목표주가 55,000 원

현재주가 45,750 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
○		

Stock Data

KOSPI(4/10)	2,224.39 pt
시가총액	216,946 억원
발행주식수	474,200 천주
52 주 최저가 / 최고가	38,350/48,400 원
90 일 일평균거래대금	467 억원
외국인 지분율	67.2%
배당수익률(19.12E)	3.9%
BPS(19.12E)	83,630 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 4.9%
	6 개월 -0.7%
	12 개월 11.1%
주주구성	국민연금공단 9.4%
	BlackRock Fund 6.1%
	BNP 파리바 S.A. 3.6%

Stock Price



Financial Data

(단위: 십억원)	순영업수익	YoY	영업이익	YoY	순이익	YoY	ROE(%)	EPS(원)	BPS(원)	PBR(x)	PER(x)
2016	8,782	3.5%	3,109	4.6%	2,775	17.2%	8.9	5,851	65,605	0.69	7.73
2017	9,184	4.6%	3,829	23.2%	2,918	5.2%	8.9	6,153	69,210	0.71	8.03
2018	9,981	8.7%	4,501	17.5%	3,157	8.2%	8.8	6,657	75,354	0.53	5.95
2019E	10,671	6.9%	4,842	7.6%	3,437	8.9%	8.7	7,248	83,630	0.55	6.29
2020E	11,090	3.9%	4,929	1.8%	3,513	2.2%	8.3	7,407	89,145	0.51	6.16

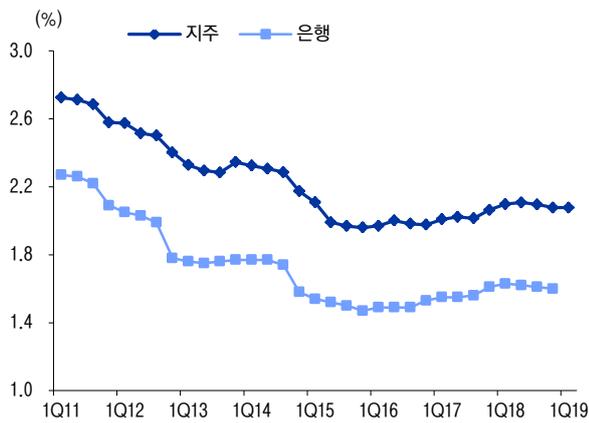
자료: 신한지주, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표6 신한지주 분기별 이익 전망

(단위:십억원)	1Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	QoQ	YoY
순이자이익	2,059	2,228	2,233	2,254	2,300	2,342	0.2%	8.4%
비이자이익	384	238	461	542	386	154	93.1%	19.8%
총영업이익	2,443	2,467	2,693	2,796	2,686	2,496	9.2%	10.2%
판관비	1,087	1,439	1,207	1,186	1,181	1,448	-16.1%	11.0%
충당금 적립전 영업이익	1,356	1,028	1,486	1,610	1,505	1,048	44.6%	9.6%
대손비용	179	171	205	195	224	185	19.9%	14.1%
영업이익	1,177	857	1,282	1,415	1,281	864	49.6%	8.9%
영업외손익	-14	36	-16	-8	-29	48	-145.8%	18.6%
세전이익	1,191	798	1,265	1,407	1,253	911	58.6%	6.3%
법인세	322	274	348	387	344	251	27.1%	8.2%
지배주주 순이익	857.5	513.3	899	1,000	890	648	75.2%	4.9%

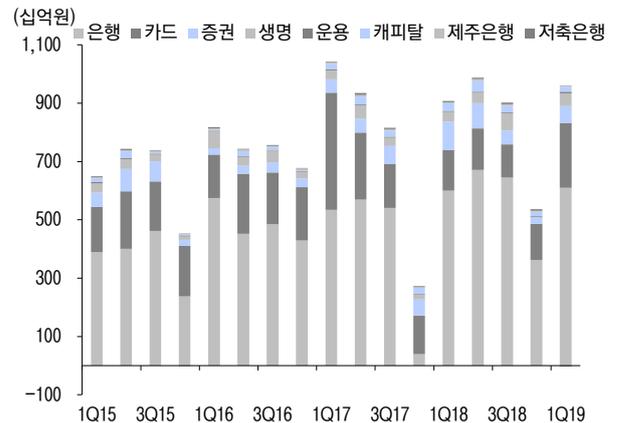
자료: 신한지주, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 지주 및 은행 NIM 추이



자료: 신한지주, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 신한지주 자회사 이익 추이



자료: 신한지주, 이베스트투자증권 리서치센터

신한지주(055550)

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
순이자이익	7,205	7,843	8,581	9,128	9,504
이자이익	11,236	11,799	13,175	14,015	14,593
이자비용	4,031	3,956	4,595	4,888	5,089
비이자이익	1,577	1,341	1,400	1,543	1,586
수수료이익	3,804	4,045	4,207	4,245	4,371
수수료비용	2,238	2,334	2,577	2,636	2,711
기타이익	-35	-89	-105	-66	-74
총영업이익	8,782	9,184	9,981	10,671	11,090
판관비	4,509	4,811	4,742	5,021	5,319
총당금 적립전 영업이익	4,274	4,373	5,239	5,650	5,771
대손비용	1,165	544	738	808	842
영업이익	3,109	3,829	4,501	4,842	4,929
영업외손익	-62	32	13	-5	14
세전이익	3,170	3,796	4,463	4,836	4,943
법인세	346	848	1,265	1,330	1,359
당기순이익	2,825	2,948	3,198	3,506	3,583
지배주주 순이익	2,775	2,918	3,157	3,437	3,513

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
현금 및 예치금	19,429	22,858	19,539	20,666	21,505
유가증권	90,335	102,551	110,041	133,878	144,914
대출채권	259,011	275,566	300,819	310,640	325,725
유형자산	3,146	3,022	3,004	3,016	3,028
기타자산	19,693	22,309	26,205	31,844	33,798
자산총계	395,680	426,306	459,608	500,045	528,970
예수금	235,624	249,419	265,000	270,300	275,706
차입금	25,294	27,587	29,819	30,117	30,418
사채	44,327	51,341	63,228	63,860	64,499
기타부채	103,017	115,597	64,903	95,083	114,980
부채총계	363,935	392,603	422,949	459,359	485,602
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
자본잉여금	9,887	9,887	9,895	10,189	10,189
이익잉여금	18,640	20,791	22,959	26,693	29,375
기타	573	380	1,159	1,159	1,159
자본총계	31,745	33,703	36,659	40,685	43,368
지배주주지분	31,110	32,819	35,733	39,658	42,272

수익성 & 성장성

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
NIM (%)	1.98	2.03	2.08	2.10	2.12
ROA (%)	0.72	0.71	0.71	0.72	0.68
ROE (%)	8.92	8.89	8.83	8.67	8.31
CIR (%)	51.3	52.4	47.5	47.1	48.0
자산증가율 (%)	6.78	7.74	7.81	8.80	5.78
대출증가율 (%)	5.10	6.39	9.16	3.26	4.86
순이익증가율 (%)	17.22	5.15	8.19	8.88	2.20

Valuation

	2016	2017	2018	2019E	2020E
EPS(원)	5,851	6,153	6,657	7,248	7,407
BPS(원)	65,605	69,210	75,354	83,630	89,145
DPS(보통, 원)	1,450	1,450	1,600	1,800	1,750
PER	7.7	8.0	5.9	6.3	6.2
PBR	0.69	0.71	0.53	0.55	0.51
배당성향	24.8	24.4	23.9	24.8	23.6
배당수익률	3.2	2.9	4.0	3.9	3.8

자본적정성(%)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Tier 1	13.19	13.32	13.43	13.77	14.23
CET 1	12.75	12.88	12.56	12.95	13.46
BIS	15.00	14.78	14.88	15.15	15.51

자료: 신한지주, 이베스트투자증권 리서치센터

건전성(%)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
고정이하여신비율	0.74	0.62	0.53	0.53	0.53
NPL Coverage Ratio	220.0	259.6	301.8	301.8	301.8
Credit cost ratio	0.43	0.47	0.21	0.26	0.27

KB 금융(105560)

2019. 4. 11

은행/증권/보험

Analyst 박혜진

02. 3779-8634

oashes@ebestsec.co.kr

펀더멘탈에 비해 낙폭은 과대

1분기 순이익 8,350억원, 컨센서스 -5.4%하회 전망

1분기 실적은 8,350억원(QoQ +317.3%, YoY -13.8%)으로 컨센서스를 -5.4%하회할 전망이다. 1분기는 통상적으로 사내복지기금 1,000억원가량이 적립되는데 지난해에는 명동사옥 매각익 1,100억원이 반영되면서 상쇄되었다.

자산성장은 대기업 대출 상환이 일부 진행되면서 1%대 성장을 기록할 것으로 예상된다. 가계, 중소기업, 소호 모두 1%내외의 성장을 기록할 것이다. 예대율 규제 가계대출 비중이 높은 동사의 특성상 아무래도 부담이 될 것이다. 가계대출은 연간 성장이 거의 제한될 것으로 전망한다. NIM은 커버리지중 유일하게 전 분기 수준이 유지될 것 같다. 지난해 기업과 가계대출에서 스프레드 압력이 컸지만 최근 3개월 신규대출 스프레드는 점진적으로 올라가는 분위기다. 저원가성 예금확보에 주력하며 연간 NIM 하락 방어는 가능할 것으로 사측은 전망하고 있다.

비은행이익은, 증권과 손보의 체력이 지난 4분기보다 올라오겠지만 손해보험은 자동차 및 장기보험에서 상승한 손해율이 아직 안정화되기 이른다. 자동차보험료는 올초 3.2%인상하였고 특약을 조정하여 실제 보험료는 그보다 더 증가할 수 있지만 하반기 한 차례 더 인상해야 손해율은 안정화 될 것이다. 증권은, 최근 대형사의 1분기 실적 IB 및 ELS 운용수익 호조에 따라 지난해 1분기 수준도 가능할 것으로 예상되는데 동사는 아직 IB나 운용부문에서 두각을 나타내지는 못하고 있어 경쟁사 수준에는 못미칠 것으로 예상된다. 오히려 캐피탈의 이익이 은행 자산성장 둔화에 대한 반사이익으로 양호할 전망이다.

자회사 실적개선 선행되면 1위사와 gap 축소 가능

1분기 실적이 예상에 못 미치긴 하지만 지난해 4분기 실시한 대규모 희망퇴직과 특별보로금 영향으로 올해 증익이 가능하다. 증권은 운용부문 조직개편, IB 인력 총원 등으로 실적안정성을 높이고 손해보험은 연말로 갈수록 손해율 안정화가 진행될 것이다.

지난해 연말 반영된 대규모 판관비로 커버리지 중 유일하게 감익되어 동사의 주가는 지난 6개월간 가장 큰 폭의 하락세를 보였다. 1위사와의 valuation gap이 확대되고 있는데 자회사 실적개선이 선행된다면 주가는 그 gap을 축소할 수 있을 것이다. 투자조건 buy, 목표주가 65,500원 유지한다.

Buy (maintain)

목표주가 **65,500 원**

현재주가 **45,200 원**

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		○

Stock Data

KOSPI(4/10)	2,224.39 pt	
시가총액	188,986 억원	
발행주식수	418,112 천주	
52주 최저가 / 최고가	40,750/61,300 원	
90일 일평균거래대금	656 억원	
외국인 지분율	66.6%	
배당수익률(19.12E)	4.5%	
BPS(19.12E)	91,190 원	
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월	3.2%
	6개월	-18.2%
	12개월	-13.6%
주주구성	국민연금공단	9.5%
	Citibank(DR)	6.2%
	KB 금융 자사주	5.2%

Stock Price



Financial Data

(단위: 십억원)	순영업수익	YoY	영업이익	YoY	순이익	YoY	ROE(%)	EPS(원)	BPS(원)	PBR(x)	PER(x)
2016	7,445	0.9%	1,677	-7.9%	2,144	26.2%	6.9	5,127	74,138	0.58	8.35
2017	10,192	36.9%	4,015	139.4%	3,311	54.5%	9.7	7,920	81,411	0.78	8.01
2018	10,860	6.5%	4,219	5.1%	3,069	-7.3%	8.6	7,340	85,412	0.54	6.34
2019E	11,258	3.7%	4,610	9.3%	3,352	9.2%	8.8	8,016	91,190	0.51	5.80
2020E	11,714	4.1%	4,793	4.0%	3,517	4.9%	8.6	8,413	97,263	0.48	5.53

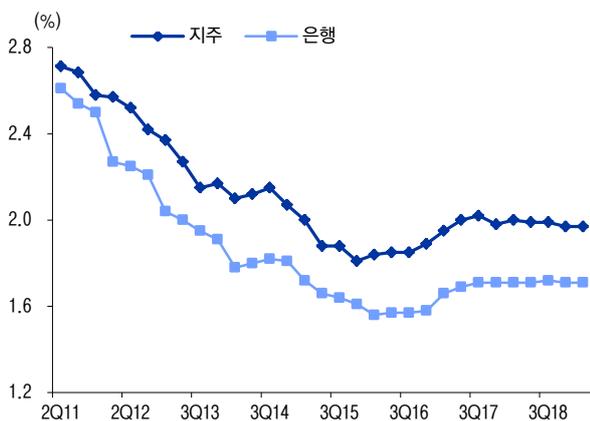
자료: KB 금융, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표7 KB 금융 분기별 이익 전망

(단위:십억원)	1Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	QoQ	YoY
순이자이익	2,144	2,286	2,281	2,322	2,347	2,394	-0.2%	6.4%
비이자이익	629	495	446	458	593	417	-9.9%	-29.1%
총영업이익	2,783	2,478	2,727	2,780	2,940	2,810	10.0%	-2.0%
판관비	1,392	1,892	1,391	1,319	1,460	1,771	-26.5%	-0.1%
총당금 적립전 영업이익	1,392	586	1,336	1,462	1,481	1,040	128.1%	-4.0%
대손비용	165	246	184	164	169	191	-25.2%	11.8%
영업이익	1,227	340	1,152	1,297	1,311	849	238.8%	-6.1%
영업외손익	116	-49	9	78	25	-85	-118.6%	-92.1%
세전이익	1,343	291	1,161	1,376	1,336	765	299.3%	-13.5%
법인세	375	90	325	378	367	210	259.3%	-13.3%
지배주주 순이익	968	200.1	835	996	967	553	317.3%	-13.8%

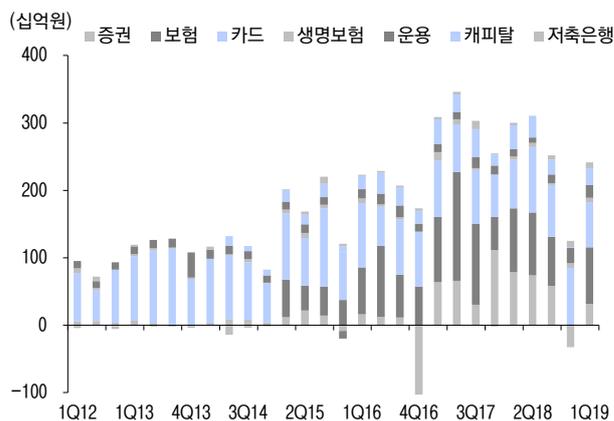
자료: KB 금융, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 KB 금융 지주 및 은행 NIM 추이



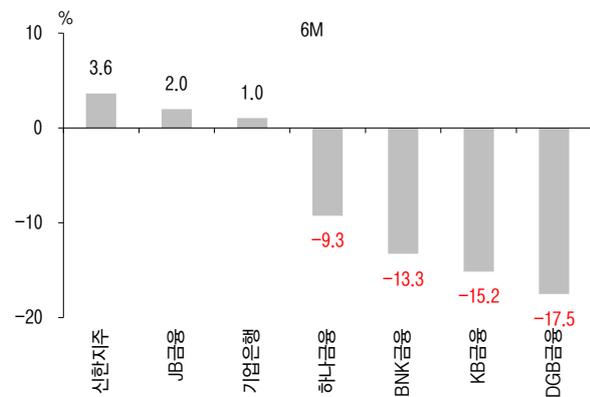
자료: KB 금융, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 KB 금융 자회사 실적 추이



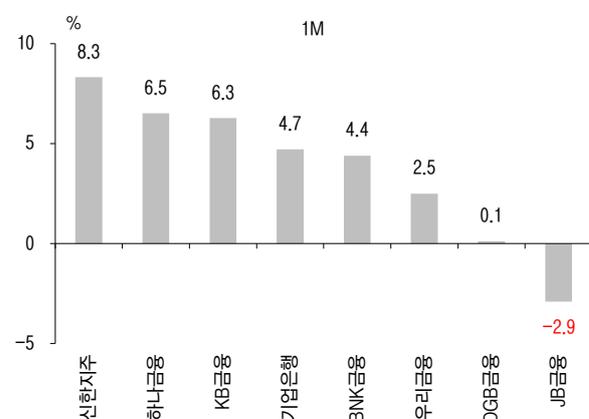
자료: KB 금융, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 주요 은행 주가수익률(최근 6 개월)



자료: 데이터가이드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 주요 은행 주가수익률(최근 1 개월)



자료: 데이터가이드, 이베스트투자증권 리서치센터

KB 금융(105560)

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
순이자이익	6,403	7,853	8,877	9,343	9,733
이자이익	10,022	11,525	13,735	14,853	15,472
이자비용	3,619	3,673	4,830	5,509	5,739
비이자이익	1,585	2,050	2,243	1,915	1,981
수수료이익	3,280	4,673	5,180	5,231	5,490
수수료비용	2,238	2,334	3,094	3,301	3,463
기타이익	-543	289	-288	-15	-46
총영업이익	7,445	10,192	10,860	11,258	11,714
판관비	5,229	5,629	5,967	5,940	6,112
총당금 적립전 영업이익	2,216	4,564	4,893	5,318	5,602
대손비용	539	548	674	708	809
영업이익	1,677	4,015	4,219	4,610	4,793
영업외손익	952	123	47	28	66
세전이익	2,629	4,139	4,266	4,638	4,859
법인세	439	795	1,197	1,281	1,336
당기순이익	2,190	3,344	3,070	3,357	3,523
지배주주 순이익	2,144	3,311	3,069	3,352	3,517

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
현금 및 예치금	17,885	19,818	20,275	21,098	21,955
유가증권	76,388	102,146	114,691	124,146	134,379
대출채권	265,486	290,123	319,202	339,640	359,837
유형자산	4,382	5,050	6,409	6,435	6,460
기타자산	11,532	19,649	19,025	20,192	21,431
자산총계	375,674	436,786	479,601	511,511	544,062
예수금	239,730	255,800	276,770	282,306	287,952
차입금	26,252	28,821	32,930	33,259	33,592
사채	34,992	44,993	53,279	53,811	54,350
기타부채	31,316	61,104	65,575	103,997	127,492
부채총계	344,412	402,741	443,881	473,374	503,385
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	16,995	17,122	17,122	17,122	17,122
이익잉여금	12,229	15,044	17,290	19,722	22,278
기타	-53	-212	-782	-797	-813
자본총계	31,261	34,045	35,721	38,137	40,677
지배주주지분	30,998	34,039	35,712	38,128	40,667

수익성 & 성장성

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
NIM (%)	1.86	1.99	1.99	1.99	2.01
ROA (%)	0.61	0.82	0.67	0.68	0.67
ROE (%)	6.92	9.73	8.59	8.79	8.65
CIR (%)	70.23	55.22	54.94	52.76	52.17
자산증가율 (%)	14.16	16.27	9.80	6.65	6.36
대출증가율 (%)	8.36	9.28	10.02	6.40	5.95
순이익증가율 (%)	26.23	54.47	-7.32	9.21	4.95

Valuation

	2016	2017	2018	2019E	2020E
EPS(원)	5,127	7,920	7,340	8,016	8,413
BPS(원)	74,138	81,411	85,412	91,190	97,263
DPS(보통, 원)	1,250	1,920	1,920	2,100	2,300
PER	8.3	8.0	6.3	5.8	5.5
PBR	0.58	0.78	0.54	0.51	0.48
배당성향	23.2%	24.2%	24.8%	24.8%	27.3%
배당수익률	2.9%	3.0%	4.1%	4.5%	4.9%

자본적정성(%)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Tier 1	14.4	14.6	14.0	13.9	14.1
CET 1	14.2	14.6	14.0	13.9	14.1
BIS	15.3	15.2	14.6	14.5	14.6

자료: KB 금융, 이베스트투자증권 리서치센터

건전성(%)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
고정이하여신비율	0.86	0.69	0.61	0.64	0.65
NPL Coverage Ratio	200.4	234.7	263.3	248.1	246.2
Credit cost ratio	0.22	0.20	0.21	0.21	0.23

우리금융지주(316140)

2019. 4. 11

은행/증권/보험

Analyst 박혜진

02. 3779-8634

oashes@ebestsec.co.kr

양호한 1분기, M&A는 계획대로 진행 중

투자의견 Buy, 목표주가 20,000 원 제시하며 커버리지 개시

우리금융지주에 대한 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2019F BPS 33,968 원에 Target PBR 0.60x를 적용하여 산정하였다. Target PBR 0.60x는 동사의 향후 3개년 평균 예상 ROE 8.26%에 13.51%의 COE를 적용하여 산정하였다.

지난 4월 9일 주식매매계약을 체결한 동양자산운용, ABL 글로벌자산운용 인수를 시작으로 아주캐피탈, 아주저축은행, 국제자산신탁의 M&A가 연내 진행될 것으로 예상되며 위험가중자산 계산이 내부등급법으로 승인되면 증권, 리츠, NPL사 등 본격적인 M&A가 진행될 것이다. 현재 손자회사로 있는 우리증금의 자회사화는 큰 무리 없어 보이나 우리카드의 신주발행에 따른 추가회식 부담이 큰데 사실 연내에 당장 해결해야 하는 선순위 과제는 아니다. 사실 자본여력이 있다면 완전자회사화는 긍정적이나 굳이 주가에 부담을 주면서까지 할 필요는 없다. 사측도 의중도 크게 달라 보이지 않는다. 어쨌든 다시 지주사로 출범하는 동사는 원활한 M&A로 비은행강화가 관건이다.

1분기 순이익 5,736 억원 (QoQ +141.7%, YoY -7.7%)전망

1분기 실적은 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. 지난해는 240 억원 가량의 총당금 환입이 있었는데 당 분기는 총당금 관련 이슈는 없을 것이다. 원화대출은 1.5%성장할 것으로 예상된다. 2020년 예대율규제로 가계대출 성장은 1%미만으로 제한될 것이며 주로 중소기업과 대기업대출이 성장을 견인할 것이다. 동사의 올해 목표대출성장률은 4%중반이다. NIM은 시중금리 하락폭에 비해 1bp 정도 하락하여 방어에 가능할 전망이다.

Buy (initiate)

목표주가 20,000 원

현재주가 14,350 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
○		

Stock Data

KOSPI(4/10)	2,224.39 pt
시가총액	97,604 억원
발행주식수	680,164 천주
52주 최저가 / 최고가	13,350/16,000 원
90일 일평균거래대금	295 억원
외국인 지분율	29.4%
배당수익률(19.12E)	4.2%
BPS(19.12E)	33,968 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -1.6%
	6개월
	12개월
주주구성	예금보험공사 18.3%
	국민연금공단 8.4%
	우리은행우리사주조합 6.4%

Stock Price



Financial Data

(단위: 십억원)	순영업 수익	YoY	영업이익	YoY	순이익	YoY	ROE(%)	EPS(원)	BPS(원)	PBR(x)	PER(x)
2016	5,888	7.7%	1,574	16.5%	1,261	19.1%	6.2	1,866	30,157	0.42	6.83
2017	6,473	9.9%	2,157	37.0%	1,512	19.9%	7.4	2,237	30,210	0.52	7.04
2018	6,707	3.6%	2,756	27.8%	2,019	33.5%	9.3	2,987	32,139	0.50	5.41
2019E	6,707	0.0%	2,749	-0.2%	1,979	-2.0%	8.6	2,928	33,968	0.42	4.92
2020E	6,881	2.6%	2,774	0.9%	2,023	2.2%	8.3	2,992	36,122	0.40	4.81

자료: 우리금융지주, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표8 우리금융지주 분기실적 전망

(단위:십억원)	1Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	QoQ	YoY
순이자이익	1,367	1,454	1,449	1,463	1,468	1,475	-0.4%	6.0%
비이자이익	305	252	278	321	268	-16	10.2%	-8.8%
총영업이익	1,683	1,642	1,726	1,784	1,737	1,460	5.1%	2.6%
판관비	740	1,238	801	834	830	914	-35.3%	8.3%
총당금 적립전 영업이익	943	405	925	950	906	545	128.7%	-1.9%
대손비용	122	274	127	105	113	233	-	4.1%
영업이익	820	130	798	845	794	312	511.8%	-2.7%
영업외손익	-15	-8	-19	-14	41	-69	128.3%	23.0%
법인세	-212	43	206	219	220	64	380.6%	-197.2%
지배주주 순이익	589.7	115.8	573.6	611.5	614.6	179.5	395.2%	-2.7%

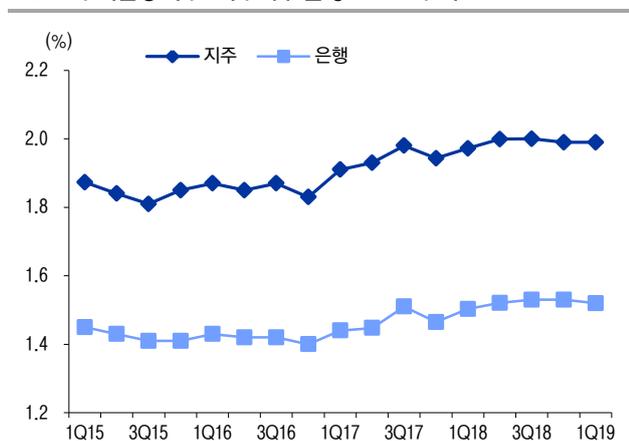
자료: 우리금융지주, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 우리금융지주 목표주가 산정 내역

종목	우리금융지주
투자의견	BUY
목표주가(2019)	20,000
주가	14,300
상승여력	40%
COE	% 13.51
Rf	% 2.2
Equity Risk Premium	% 11.3
Market Risk Premium	% 10.3
Beta(52 week)	x 1.40
ROE(3yr sustainable)	% 8.26
2019F BPS	원 33,968
Implied PBR	x 0.60
Premium/Discount	% 0.0
Target PBR	x 0.60
Spot PBR(2019E)	x 0.42

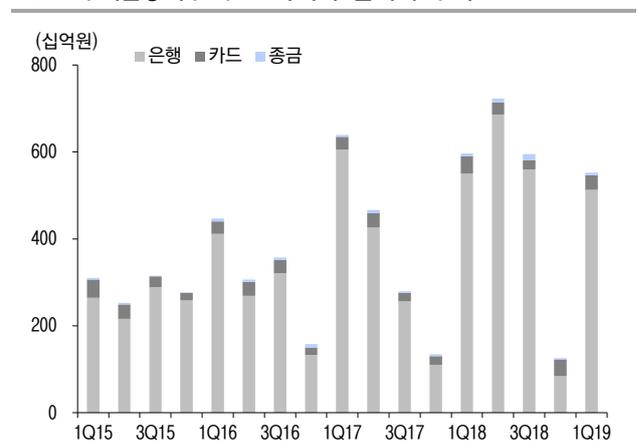
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 우리금융지주 지주 및 은행 NIM 추이



자료: 우리금융지주, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 우리금융지주 주요 자회사 순이익 추이



자료: 우리금융지주, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 우리금융지주 예상 M&A 구성도



자료: 우리금융지주, 이베스트투자증권 리서치센터

우리금융지주(316140)

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
순이자이익	5,020	5,221	5,651	5,855	5,974
이자이익	8,512	8,551	9,684	10,327	10,538
이자비용	3,493	3,330	4,034	4,472	4,564
비이자이익	937	1,070	1,120	852	907
수수료이익	1,865	2,069	1,681	1,722	1,759
수수료비용	928	999	561	827	839
기타이익	-70	182	-64	-43	-13
총영업이익	5,888	6,473	6,707	6,707	6,881
판관비	3,479	3,531	3,623	3,380	3,510
총당금 적립전 영업이익	2,408	2,942	3,084	3,327	3,371
대손비용	834	785	328	578	597
영업이익	1,574	2,157	2,756	2,749	2,774
영업외손익	-21	-207	46	-61	-27
세전이익	1,553	1,950	2,789	2,688	2,747
법인세	292	434	326	709	725
당기순이익	1,261	1,512	2,019	1,979	2,023
지배주주 순이익	1,261	1,512	2,019	1,979	2,023

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
현금 및 예치금	7,591	6,908	6,713	6,985	7,269
유가증권	40,379	37,945	47,130	51,015	55,221
대출채권	258,393	267,106	282,424	293,506	303,713
유형자산	2,458	2,478	2,441	2,451	2,461
기타자산	1,423	1,497	1,366	1,449	1,538
자산총계	310,683	316,351	340,435	355,407	370,202
예수금	221,020	234,695	248,691	253,665	258,738
차입금	18,770	14,785	16,203	16,365	16,529
사채	23,565	27,870	28,726	29,013	29,303
기타부채	26,781	18,381	24,873	33,215	41,015
부채총계	290,137	295,731	318,493	332,258	345,585
자본금	3,381	3,381	3,381	3,381	3,381
자본잉여금	286	286	286	286	286
이익잉여금	14,612	15,620	17,111	18,515	19,963
기타	2,107	1,134	948	967	986
자본총계	20,546	20,621	21,942	23,150	24,617
지배주주지분	20,386	20,422	21,726	22,963	24,418

수익성 & 성장성

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
NIM (%)	1.86	1.94	1.99	2.00	2.03
ROA (%)	0.42	0.48	0.61	0.57	0.56
ROE (%)	6.19	7.40	9.29	8.62	8.28
CIR (%)	59.1	54.5	54.0	50.4	51.0
자산증가율 (%)	6.45	1.82	7.61	4.40	4.16
대출증가율 (%)	5.53	3.37	5.73	3.92	3.48
순이익증가율 (%)	19.06	19.89	33.53	-1.98	2.20

Valuation

	2016	2017	2018	2019E	2020E
EPS(원)	1,866	2,237	2,987	2,928	2,992
BPS(원)	30,157	30,210	32,139	33,968	36,122
DPS(보통, 원)	400	600	600	600	700
PER	6.8	7.0	5.4	4.9	4.8
PBR	0.42	0.52	0.50	0.42	0.40
배당성향	2.1	2.7	2.0	2.1	2.4
배당수익률	3.1	3.8	3.7	4.2	4.9

자본적정성(%)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Tier 1	12.68	13.03	13.45	10.95	14.03
CET 1	10.50	10.95	11.42	8.92	12.21
BIS	15.29	15.40	15.92	13.42	16.24

자료: 우리은행, 이베스트투자증권 리서치센터

건전성(%)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
고정이하여신비율	0.99	0.85	0.54	0.78	0.78
NPL Coverage Ratio	88	93	130	130	130
Credit cost ratio	0.32	0.29	0.12	0.20	0.20

하나금융지주 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2017.07.24	Hold	56,000	-0.9		-15.3							
		2018.07.25	Hold	56,000	-18.9		-22.4							
		2018.09.17	변경	박혜진										
		2018.09.17	Buy	57,000	-18.6		-30.8							
		2019.01.15	Buy	45,000										

신한지주 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2017.04.21	Buy	56,000	-9.3		-11.8							
		2017.07.21	Buy	60,000	-7.7		-19.0							
		2018.07.22	Buy	60,000	-24.3		-28.3							
		2018.09.17	변경	박혜진										
		2018.09.17	Buy	55,000										

KB 금융 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2017.04.17	Buy	60,000	-14.7		-16.1							
		2017.04.25	Buy	62,000	-6.3		-11.5							
		2017.07.21	Buy	67,000	2.4		-12.0							
		2018.07.22	Buy	67,000	-18.8		-22.4							
		2018.09.17	변경	박혜진										
		2018.09.17	Buy	65,500										

우리금융지주 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2019.04.11	변경	박혜진										
		2019.04.11	Buy	20,000										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박혜진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다..

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.2% 6.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)