

라임펀드 시나리오별 은행별 예상 손실액

은행권 펀드 관련 불완전판매 및 배상규모 확대 불확실성 가중

금감원의 "라임자산운용 중간 검사결과 및 향후 대응방안" 발표 이후 시장의 우려가 커지고 있음. 플루토 TF-1호(무역금융펀드)의 경우 라임자산 외 PBS인 신한금투도 부실발생 사실 은폐 및 정상 운용 중인 것으로 오인케 하여 펀드를 지속판매한 사기 혐의 사례로 규정하고 신속하게 분쟁조정을 추진하기로 한데다 무역금융펀드 이외의 펀드도 사실관계를 빠른 시일 내에 확인하고 추후 환매 진행경과 등을 감안해 분쟁조정 처리하겠다고 밝히고 있기 때문. DLF에 이어 은행권 펀드 관련 불완전판매 및 배상규모 확대 가능성에 대한 불확실성이 가중되고 있는 양상

라임펀드 관련 손실은 은행 전체적으로 1,000~2,700억원 추정

라임펀드 관련 은행 예상 손실액은 가정에 따라 차이가 크게 발생할 수 밖에 없는데 우리는 은행 전체적으로 약 1,000~2,700 억원까지 손실이 발생할 수 있을 것으로 추정. 다만 신한지주를 제외한 여타 은행들의 손실 폭은 매우 제한적일 전망. 신한지주의 경우는 라임펀드 판매 잔액 자체가 많은데다 무역금융펀드에 TRS를 제공한 신한금투 익스포저에 대한 선순위 회수 가능 여부에 따라 예상 손실 폭이 상당히 커질 수도 있음. TRS는 계약 상으로 선순위 회수가 가능하지만 감독당국이 신한금투가 라임 자산의 부실은폐·사기혐의를 인지하고도 공모한 정황이 있다고 판단하고 있으므로 판매사들이 TRS 계약 증권사에 내용증명을 발송하는 등 법적분쟁이 가속화되면서 선순위 회수 가능성에 대한 불확실성이 확대되고 있기 때문. 만약 신한금투가 TRS를 선순위로 회수하지 못하게 될 경우 신한지주의 예상손실액은 2,000억원에 육박하거나 이를 상회할 가능성도 있다고 판단

신한금투 TRS 선순위 미회수시 신한지주 손실규모 상당할 듯

은행 예상 손실액 추정은 신한금투가 TRS를 선순위로 회수할 수 있는지의 여부에 크게 달라짐. 신한지주는 4분기 실적에서 신한금투 TRS에 대해 570억원의 충당금을 적립했는데 이는 무역금융펀드 회수율이 50%에 불과하다고 자체적으로 판단하고 있기 때문(무역금융펀드 6천억원 중 고객예치금은 2,400억원이고 신한금투 명의 투자분은 3,600억원. TRS가 선순위로 회수될 경우 신한지주 570억원, 고객은 100% 손실 발생 예상). 무역금융펀드를 포함한 환매연기 펀드 잔액 총 1.7조원에 대해 은행 배상비율을 50%, 불완전판매비율은 10~30%까지 발생한다고 가정한 은행들의 예상 손실액은 다음의 [표 1]과 같음

Update

Overweight

Top picks

종목명	투자 의견	TP(12M)	CP(2월17일)
KB금융(105560)	BUY	65,000원	42,400원
하나금융(086790)	BUY	48,500원	33,350원

Financial Data (유니버스은행 전체)

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	46,994	49,894	51,583	53,794	56,216
세전이익	십억원	18,942	19,839	20,087	20,909	21,799
지배순이익	십억원	13,514	13,878	14,091	14,666	15,289
EPS	원	4,083	4,193	4,258	4,431	4,619
(증감률)	%	9.8	2.7	1.5	4.1	4.2
수정BPS	원	47,590	51,109	55,250	60,450	64,099
PER	배	5.6	5.3	4.6	4.4	4.2
PBR	배	0.48	0.43	0.35	0.32	0.30
ROE	%	8.9	8.5	8.0	7.7	7.4
ROA	%	0.64	0.60	0.57	0.57	0.56
배당수익률	%	4.3	5.8	6.0	6.6	7.0



Analyst 최정욱, CFA
02-3771-3643
cuchoi@hanafn.com

RA 강승원
02-3771-3454
seungwonkang@hanafn.com

표 1. 라임자산펀드 관련 시나리오별 은행별 예상 손실액 추정

(단위: 십억원)

	신한	우리	하나	BNK	KB	계
1) 플루토 TF-1호 신금투 TRS 선순위 회수 가정 2) 은행 불완전판매비율 10%, 배상비율 50% 가정	76.5	11.3	3.4	2.1	1.5	94.8
1) 플루토 TF-1호 신금투 TRS 선순위 회수 가정 2) 은행 불완전판매비율 20%, 배상비율 50% 가정	96.4	22.6	6.9	4.2	3.0	133.1
1) 플루토 TF-1호 신금투 TRS 선순위 회수 가정 2) 은행 불완전판매비율 30%, 배상비율 50% 가정	116.4	33.9	10.3	6.3	4.5	171.3
1) 플루토 TF-1호 신금투 TRS 선순위 미회수 가정시 (부실은폐·사기혐의) 2) 은행 불완전판매비율 10%, 배상비율 50% 가정	192.7	9.5	2.2	2.1	1.5	208.0
1) 플루토 TF-1호 신금투 TRS 선순위 미회수 가정시 (부실은폐·사기혐의) 2) 은행 불완전판매비율 20%, 배상비율 50% 가정	210.5	19.1	4.3	4.2	3.0	241.1
1) 플루토 TF-1호 신금투 TRS 선순위 미회수 가정시 (부실은폐·사기혐의) 2) 은행 불완전판매비율 30%, 배상비율 50% 가정	228.2	28.6	6.5	6.3	4.5	274.1

주: 플루토 TF-1호는 일명 무역금융펀드, 자산실사 결과 플루토 F D-1호의 회수율이 68~50%로 발표되었으므로 보수적인 관점에서 회수율 50%, 테티스2호는 회수율이 79~58%로 발표되었으므로 보수적인 관점에서 회수율 60%로 가정. Credit insured 1호는 펀드자산의 20%를 차지하는 플루토 TF-1호 회수율을 보수적으로 가정해 평균 회수율을 40%라고 가정

자료: 하나금융투자

표 2. 금융사별 시나리오별 예상 손실 산정 예시 1

(플루토 TF-1호 신금투 TRS 선순위 회수 가정시, 은행 불완전판매비율 10%, 배상비율 50% 가정)

(단위: 십억원)

구분	플루토 FD-1호			테티스 2호			플루토 TF-1호			Credit Insured 1호			합계		
	잔액	고객손실액 (회수율 50% 가정)	은행 배상액	잔액	고객손실액 (회수율 60% 가정)	은행 배상액	잔액	고객손실액 (회수율 0% 가정)	은행 배상액	잔액	고객손실액 (회수율 40% 가정)	은행 배상액	잔액	고객 손실액	은행 배상액
신한은행	5.6	2.8	0.1	5.6	2.2	0.1				271.2	162.7	8.1	276.9	167.8	8.4
신한금투	165.4	82.7	4.1	131.9	52.8	2.6	88.8	88.8	4.4	11.9	7.1	0.4	324.8	231.4	11.6
신한금투 TRS							350.0	56.5					350.0		56.5
우리은행	288.0	144.0	7.2	30.0	12.0	0.6	69.7	69.7	3.5				357.7	225.7	11.3
하나은행	35.5	17.8	0.9	0.7	0.3	0.0	50.9	50.9	2.5				87.1	68.9	3.4
부산은행	52.7	26.4	1.3	1.0	0.4	0.0							52.7	26.8	1.3
경남은행	15.6	7.8	0.4				0.1	0.1	0.0	11.8	7.1	0.4	27.6	15.0	0.7
KB증권	44.9	22.5	1.1	19.0	7.6	0.4							48.3	30.1	1.5
대신증권	94.3	47.2	2.4	36.1	14.4	0.7	6.1	6.1	0.3				107.6	67.7	3.4
메리츠증권	84.8	42.4	2.1	17.7	7.1	0.4							94.9	49.5	2.5
신영증권	64.3	32.2	1.6	47.8	19.1	1.0	9.6	9.6	0.5				89.0	60.9	3.0
한국투자	62.0	31.0	1.6	11.0	4.4	0.2							68.1	35.4	1.8
삼성증권	40.7	20.4	1.0	40.7	16.3	0.8							40.7	36.6	1.8
키움증권	8.5	4.3	0.2	20.0	8.0	0.4							28.5	12.3	0.6
유안타증권	21.7	10.9	0.5	0.5	0.2	0.0	2.9	2.9	0.1				22.9	14.0	0.7
NH증권	11.5	5.8	0.3	11.8	4.7	0.2	6.5	6.5	0.3				18.3	17.0	0.8
미래대우							9.0	9.0	0.5				9.0	9.0	0.5
농협	8.9	4.5	0.2										8.9	4.5	0.2
산업	3.7	1.9	0.1										3.7	1.9	0.1
한화증권	1.0	0.5	0.0	1.2	0.5	0.0							1.2	1.0	0.0
합계	1,009.1	504.6	25.2	375.0	150.0	7.5	593.6	300.1	12.2	294.9	176.9	8.8	2,017.9	1,075.1	110.3

주: 플루토 TF-1호는 일명 무역금융펀드, 자산실사 결과 플루토 F D-1호의 회수율이 68~50%로 발표되었으므로 보수적인 관점에서 회수율 50%, 테티스2호는 회수율이 79~58%로 발표되었으므로 보수적인 관점에서 회수율 60%로 가정. Credit insured 1호는 펀드자산의 20%를 차지하는 플루토 TF-1호 회수율을 보수적으로 가정해 평균 회수율을 40%라고 가정

자료: 하나금융투자

표 2. 금융사별 시나리오별 예상 손실 산정 예시 2

(플루토 TF-1호 신금투 TRS 선순위 미회수 가정시(부실은행·사기혐의). 은행 불완전판매비율 10%, 배상비율 50% 가정)

(단위: 십억원)

구분	플루토 FD-1호			테티스 2호			플루토 TF-1호			Credit Insured 1호			합계		
	잔액	고객손실액 (회수율 50% 가정)	은행 배상액	잔액	고객손실액 (회수율 60% 가정)	은행 배상액	잔액	고객손실액 (회수율 50% 가정)	은행 배상액	잔액	고객손실액 (회수율 40% 가정)	은행 배상액	잔액	고객 손실액	은행 배상액
신한은행	5.6	2.8	0.1	5.6	2.2	0.1				271.2	162.7	8.1	276.9	167.8	8.4
신한금투	165.4	82.7	4.1	131.9	52.8	2.6	88.8	44.4	2.2	11.9	7.1	0.4	324.8	187.0	9.4
신한금투 TRS							350.0	175.0					350.0		175.0
우리은행	288.0	144.0	7.2	30.0	12.0	0.6	69.7	34.9	1.7				357.7	190.9	9.5
하나은행	35.5	17.8	0.9	0.7	0.3	0.0	50.9	25.5	1.3				87.1	43.5	2.2
부산은행	52.7	26.4	1.3	1.0	0.4	0.0							52.7	26.8	1.3
경남은행	15.6	7.8	0.4				0.1	0.1	0.0	11.8	7.1	0.4	27.6	14.9	0.7
KB증권	44.9	22.5	1.1	19.0	7.6	0.4							48.3	30.1	1.5
대신증권	94.3	47.2	2.4	36.1	14.4	0.7	6.1	3.1	0.2				107.6	64.6	3.2
메리츠증권	84.8	42.4	2.1	17.7	7.1	0.4							94.9	49.5	2.5
신영증권	64.3	32.2	1.6	47.8	19.1	1.0	9.6	4.8	0.2				89.0	56.1	2.8
한국투자	62.0	31.0	1.6	11.0	4.4	0.2							68.1	35.4	1.8
삼성증권	40.7	20.4	1.0	40.7	16.3	0.8							40.7	36.6	1.8
키움증권	8.5	4.3	0.2	20.0	8.0	0.4							28.5	12.3	0.6
유안타증권	21.7	10.9	0.5	0.5	0.2	0.0	2.9	1.5	0.1				22.9	12.5	0.6
NH증권	11.5	5.8	0.3	11.8	4.7	0.2	6.5	3.3	0.2				18.3	13.7	0.7
미래대우							9.0	4.5	0.2				9.0	4.5	0.2
농협	8.9	4.5	0.2										8.9	4.5	0.2
산업	3.7	1.9	0.1										3.7	1.9	0.1
한화증권	1.0	0.5	0.0	1.2	0.5	0.0							1.2	1.0	0.0
합계	1,009.1	504.6	25.2	375.0	150.0	7.5	593.6	296.8	6.1	294.9	176.9	8.8	2,017.9	953.3	222.7

주: 플루토 TF-1호는 일명 무역금융펀드, 자산실사 결과 플루토 FD-1호의 회수율이 68~50%로 발표되었으므로 보수적인 관점에서 회수율 50%, 테티스2호는 회수율이 79~58%로 발표되었으므로 보수적인 관점에서 회수율 60%로 가정. Credit insured 1호는 펀드자산의 20%를 차지하는 플루토 TF-1호 회수율을 보수적으로 가정해 평균 회수율을 40%라고 가정

자료: 하나금융투자

Valuation Table

표 1. Valuation Table

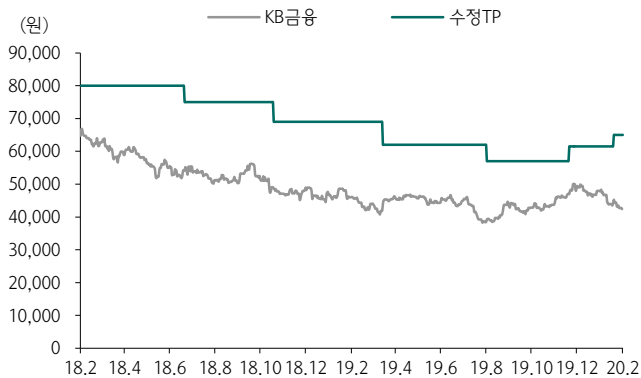
(단위: 십억원, %, 원)

		KB (105560)	신한 (055550)	우리 (316140)	하나 (086790)	기업 (024110)	DGB (139130)	BNK (138930)	JB (175330)	은행 계	삼성카드 (029780)
투자의견		매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	비중확대	중립
목표가(6개월)		65,000	54,500	16,000	48,500	15,500	9,000	10,000	7,500		39,000
목표시가총액(6개월)		27,028	27,245	11,556	14,562	9,735	1,522	3,259	1,477	96,385	4,518
상승여력(6개월, %)		53.3	47.7	56.1	45.4	52.7	37.2	47.9	41.8	50.1	6.4
목표PBR		0.63	0.65	0.49	0.47	0.41	0.32	0.35	0.38	0.53	0.65
현재가(2020.02.17)		42,400	36,900	10,250	33,350	10,150	6,560	6,760	5,290		36,650
시가총액		17,630	18,447	7,403	10,013	6,375	1,110	2,203	1,042	64,223	4,246
/총자산(%)		4.7	4.7	2.4	2.9	2.5	2.1	2.4	2.3	3.4	19.4
PBR	(2019A)	0.50	0.55	0.39	0.39	0.33	0.26	0.30	0.31	0.43	0.65
	(2020F)	0.41	0.44	0.32	0.32	0.27	0.22	0.25	0.27	0.35	0.60
	(2021F)	0.38	0.40	0.29	0.30	0.26	0.21	0.23	0.25	0.32	0.59
PER	(2019A)	6.0	6.8	4.4	4.6	4.1	3.7	4.4	3.2	5.3	13.0
	(2020F)	5.2	5.7	3.9	4.1	3.7	3.5	3.9	3.1	4.6	12.2
	(2021F)	5.0	5.5	3.7	3.9	3.5	3.4	3.7	3.0	4.4	11.8
배당수익률	(2019A)	4.6	4.3	6.0	5.7	5.8	5.8	4.7	5.5	5.8	4.1
	(2020F)	5.5	5.3	7.1	6.6	6.5	6.4	5.6	6.4	6.0	4.5
	(2021F)	6.0	5.7	7.6	7.2	6.9	7.0	6.1	7.0	6.6	4.8
수정BPS	(2019A)	95,405	78,653	29,612	94,757	35,605	27,329	25,415	17,615	51,109	59,525
	(2020F)	103,593	84,429	32,254	102,935	37,235	29,202	27,171	19,348	55,250	60,874
	(2021F)	112,142	91,668	35,000	111,496	39,097	31,153	28,982	21,137	60,450	62,228
EPS	(2019A)	7,965	6,357	2,637	8,021	2,846	1,936	1,725	1,736	4,193	2,970
	(2020F)	8,188	6,426	2,643	8,178	2,772	1,872	1,756	1,733	4,258	2,999
	(2021F)	8,549	6,657	2,746	8,561	2,888	1,951	1,811	1,789	4,431	3,104
DPS	(2019A)	2,210	1,850	700	2,100	680	410	360	300	1,117	1,600
	(2020F)	2,350	1,950	730	2,200	660	420	380	340	1,173	1,650
	(2021F)	2,550	2,100	780	2,400	700	460	410	370	1,285	1,750
ROA	(2019A)	0.66	0.67	0.54	0.60	0.53	0.48	0.55	0.73	0.60	1.53
	(2020F)	0.64	0.62	0.52	0.57	0.49	0.42	0.54	0.69	0.57	1.55
	(2021F)	0.64	0.62	0.52	0.57	0.49	0.42	0.53	0.68	0.57	1.53
ROE	(2019A)	8.7	9.4	8.8	8.8	7.4	7.3	7.1	10.4	8.5	5.0
	(2020F)	8.2	8.8	8.5	8.4	6.9	6.6	6.7	9.4	8.0	5.0
	(2021F)	7.9	8.3	8.1	8.1	6.9	6.5	6.4	8.8	7.7	5.0
총자본	(2019A)	39,119	40,825	25,522	29,010	22,787	5,434	9,181	3,820	177,517	6,896
	(2020F)	42,572	42,663	27,430	31,466	23,821	5,751	9,753	4,161	189,576	7,053
	(2021F)	46,179	46,334	29,412	34,036	27,591	6,081	10,344	4,513	206,891	7,210
수정총자본	(2019A)	39,670	38,672	21,379	28,450	22,787	4,623	8,284	3,470	169,154	6,896
	(2020F)	43,075	42,207	23,287	30,905	23,821	4,939	8,856	3,811	182,861	7,053
	(2021F)	46,629	45,826	25,270	33,476	27,591	5,269	9,446	4,164	200,071	7,210
순이익	(2019A)	3,312	3,403	1,904	2,408	1,618	327	562	342	13,878	344
	(2020F)	3,405	3,493	1,908	2,455	1,600	317	572	341	14,091	348
	(2021F)	3,555	3,619	1,982	2,570	1,667	330	590	352	14,666	360
완전회식자본금(2020F)		2,079	2,500	3,611	1,501	3,140	846	1,630	985	16,548	579
수정상장주식수(천주)		415,808	499,915	722,268	300,242	628,070	169,146	325,935	196,983	3,309,682	115,859
총자산(2019A)		518,573	552,443	362,093	421,518	318,120	72,403	104,539	47,530	2,420,649	22,038
총자산(2020F)		539,259	581,056	370,797	441,259	332,316	77,232	109,054	50,725	2,526,268	22,944
/실질자기자본(배)		12.5	13.8	15.9	14.3	14.0	15.6	12.3	13.3	13.8	3.3

자료: 하나금융투자

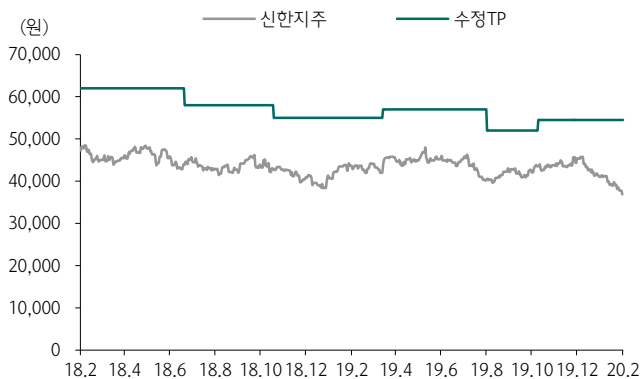
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KB금융



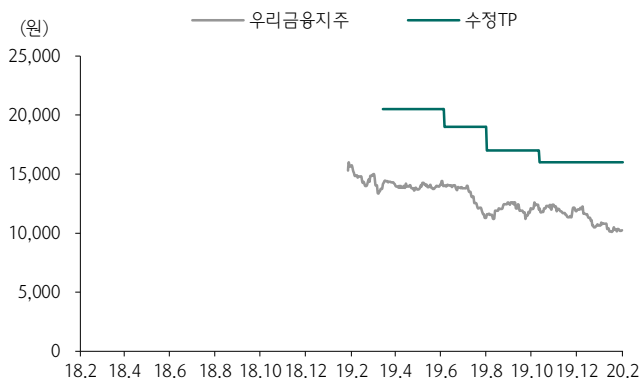
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고
20.2.7	BUY	65,000		
19.12.9	BUY	61,500	-23.19%	-18.70%
19.8.20	BUY	57,000	-24.76%	-17.54%
19.4.2	BUY	62,000	-28.03%	-24.52%
19.4.2	담당자변경			
18.11.6	BUY	69,000	-33.39%	-29.06%
18.7.9	BUY	75,000	-30.18%	-25.07%
18.1.30	BUY	80,000	-25.85%	-15.38%

신한지주



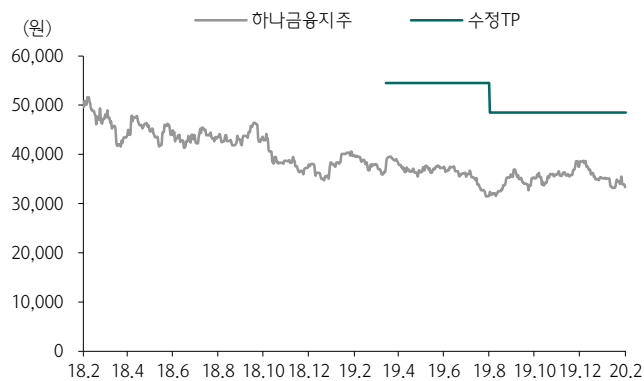
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고
19.10.28	BUY	54,500		
19.8.20	BUY	52,000	-19.65%	-15.67%
19.4.2	BUY	57,000	-21.57%	-15.79%
19.4.2	담당자변경			
18.11.6	BUY	55,000	-23.68%	-19.55%
18.7.9	BUY	58,000	-24.82%	-20.43%
17.7.21	BUY	62,000	-21.38%	-10.65%

우리금융



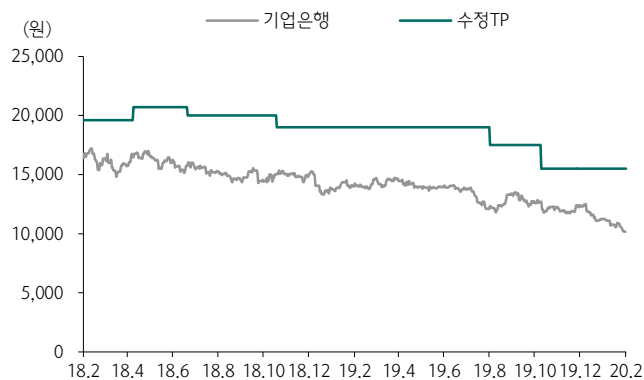
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고
19.10.30	BUY	16,000		
19.8.20	BUY	17,000	-29.22%	-25.88%
19.6.24	BUY	19,000	-29.84%	-25.79%
19.4.2	BUY	20,500	-31.52%	-29.51%
19.4.2	담당자변경			

하나금융



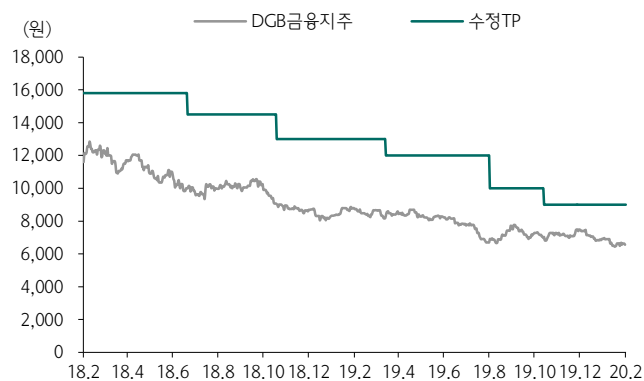
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고
19.8.20	BUY	48,500		
19.4.2	BUY	54,500	-32.91%	-27.43%
19.4.2	담당자변경			

기업은행



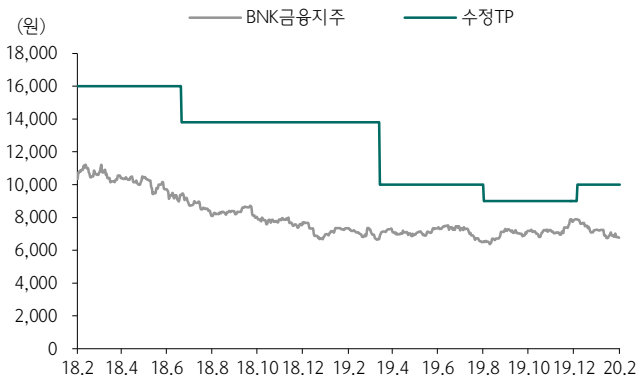
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고
19.10.28	BUY	15,500		
19.8.20	BUY	17,500	-27.34%	-22.86%
19.4.2	담당자변경			
18.11.6	BUY	19,000	-24.52%	-19.21%
18.7.9	BUY	20,000	-24.74%	-19.75%
18.4.27	BUY	20,700	-22.08%	-17.87%
17.7.24	BUY	19,600	-19.95%	-12.24%

DGB금융



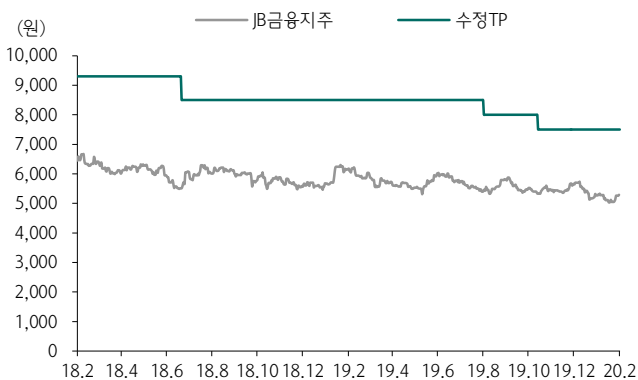
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고
19.11.1	BUY	9,000		
19.8.20	BUY	10,000	-28.09%	-22.40%
19.4.2	BUY	12,000	-32.88%	-27.58%
19.4.2	담당자변경			
18.11.6	BUY	13,000	-34.08%	-30.69%
18.7.9	BUY	14,500	-31.15%	-27.24%
17.5.23	BUY	15,800	-29.49%	-16.77%

BNK금융



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고
19.12.24	BUY	10,000		
19.8.20	BUY	9,000	-21.24%	-12.33%
19.4.2	BUY	10,000	-28.66%	-24.90%
19.4.2	담당자변경			
18.7.9	BUY	13,800	-43.51%	-31.45%
17.5.20	BUY	16,000	-36.52%	-27.81%

JB금융



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고
19.11.1	BUY	7,500		
19.8.20	BUY	8,000	-30.82%	-26.63%
19.4.2	담당자변경			
18.7.9	BUY	8,500	-30.86%	-25.88%
17.5.23	BUY	9,300	-33.34%	-25.05%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.2%	10.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 17일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 2월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2020년 2월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.