



금융 is back_(은행)

[금융/미드스몰캡] 연구위원 김지영 3771-9735 jykim79@iprovest.com

[건설/부동산] 수석연구원 백광제 3771-9252 seoha100@iprovest.com

[Fixed Income] 수석연구원 백윤민 3771-9175 yoonmin1983@iprovest.com

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

본 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. / 전 일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. / 추천종목은 전일기준 조사항목 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자: 2021.03.31)

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.1%	3.3%	1.6%	0.0%

업종투자 의견

비중확대(Overweight) : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가 상승기대
중립(Neutral) : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
비중축소(Underweight) : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가 하락 기대

기업 투자기간 및 투자등급

향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제)

Buy(매수) : KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상

Trading Buy : KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Hold(보유) : KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Sell(매도) : KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하



I. 은행, 이익이 나오면 주가도 가야죠	----- 3p
1) 이익(ROE)이 나오면, 주가(PBR)도 가야죠	
2) 은행 이익(ROE), 기대만큼 나올 거예요	
3) 배당도 빼놓을 수 없죠	
4) 은행업 투자의견: 비중확대 유지	
II. 부동산 시장 전망	----- 25p
III. 금리 전망(21년 하반기 채권시장)	----- 33p
IV. 종목분석	----- 47p

I. 은행: 이익이 나오면 주가도 가야죠

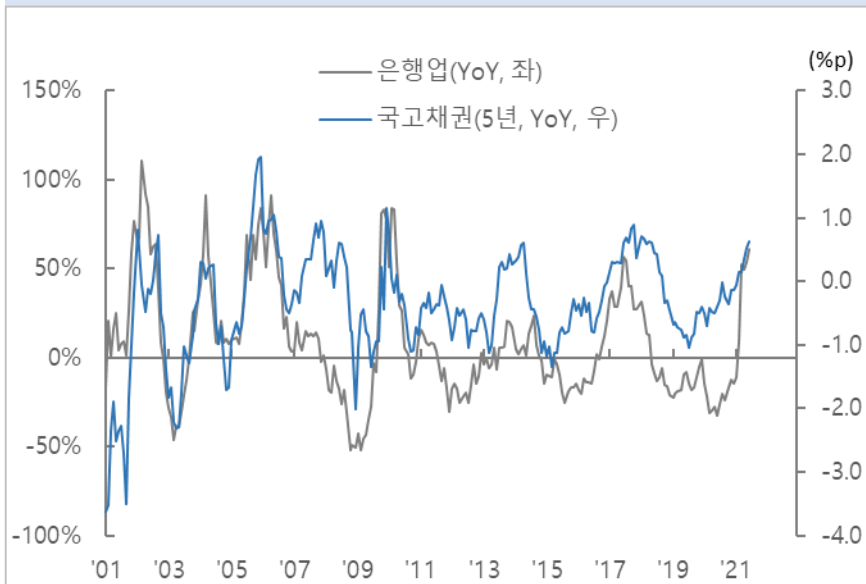


I. 은행, 이익이 나오면 주가도 가야죠

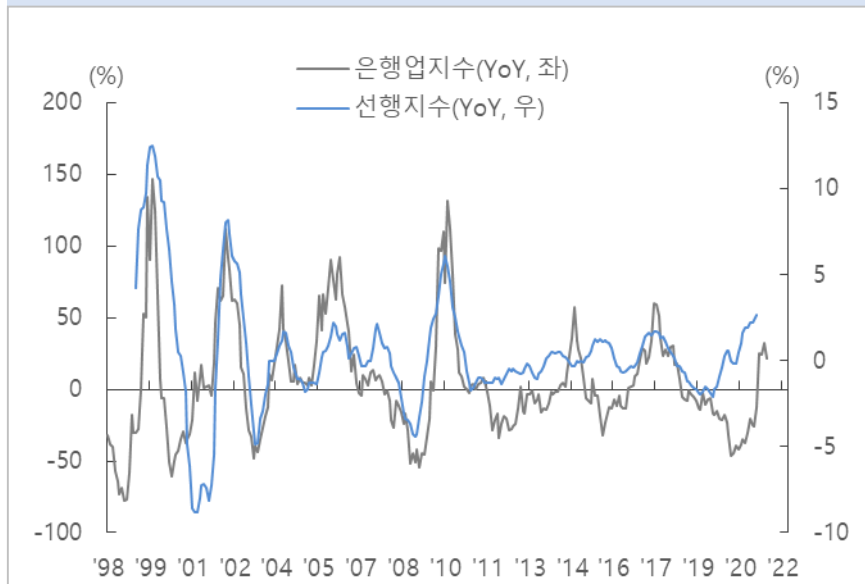
1) 이익(ROE)이 나오면, 주가(PBR)도 가야죠

- 은행은 금리상승의 대표적인 수혜주: 과거 금리와 은행업지수는 대체로 같은 방향성을 보임. 이는 은행이 금리가 상승하면 이자수익이 증가하면서 수익성이 좋아지기 때문
- 경기회복에 대한 기대감은 은행주 주가에 긍정적 영향, 향후 금리 인상 반영시 은행업 지수 추가 상승 기대

은행업지수와 국고채(5년) 금리의 전년대비 증감 추이



경기선행지수와 은행업지수



자료 : ECOS, Quantiwise, 교보증권 리서치센터

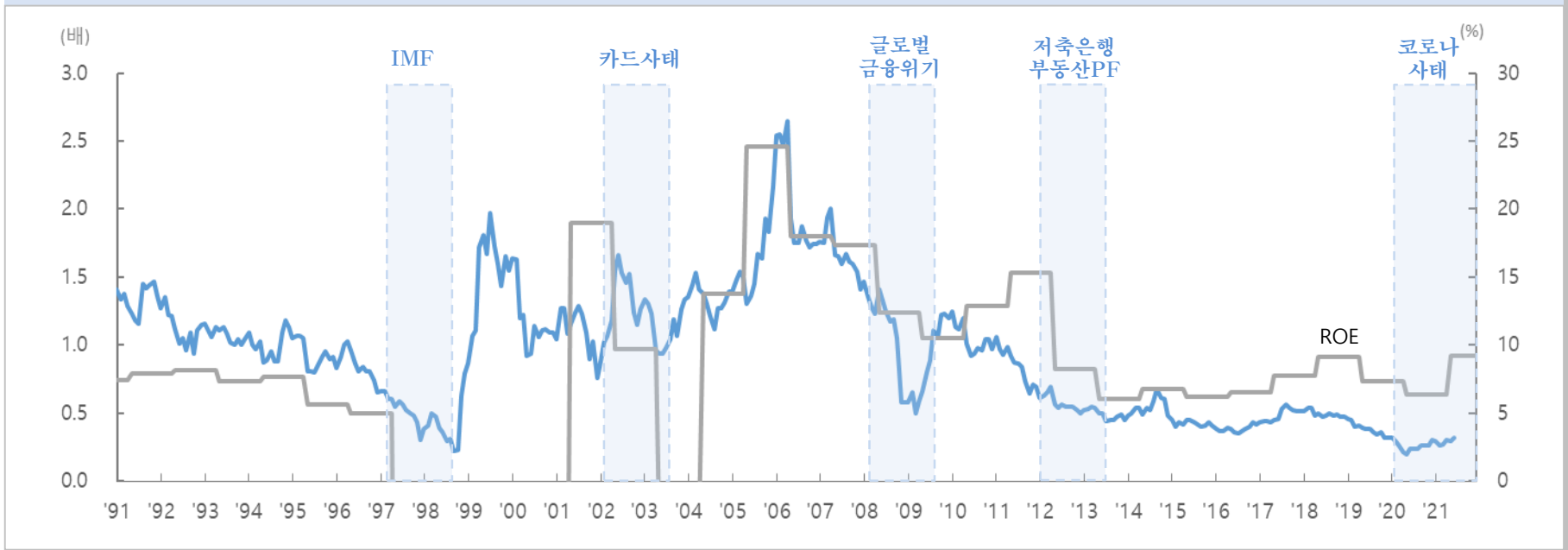
자료 : ECOS, Quantiwise, 교보증권 리서치센터

I. 은행, 이익이 나오면 주가도 가야죠

1) 이익(ROE)이 나오면, 주가(PBR)도 가야죠

- 한국은행의 ROE 및 PBR추이를 살펴보면, 금융위기 이후 반등하면서 동행하는 모습. 하지만 코로나사태 이후 은행 PBR은 0.45배로 여전히 낮은 수준
- 2021년 시중은행 ROE(9.2%) 감안할 경우, 과거 17년 ROE 및 PBR대비 주가 25.9~37.2% 상승여력 존재

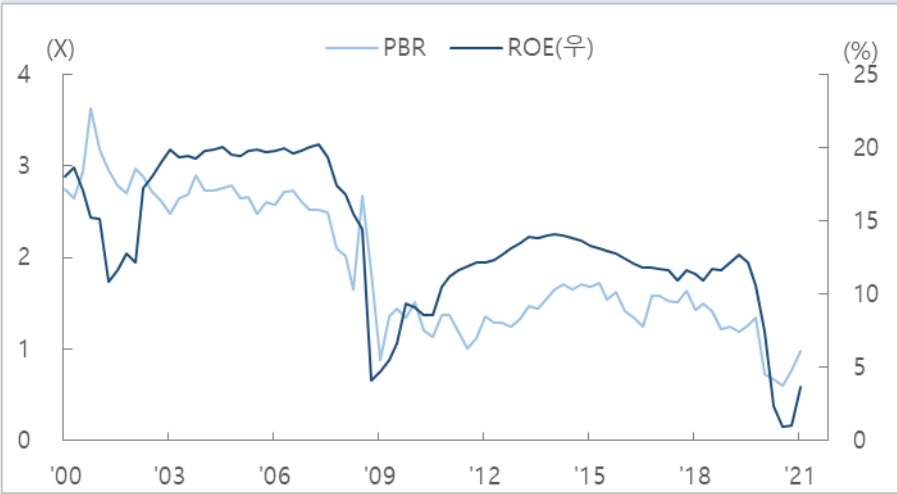
한국은행의 PBR 추이



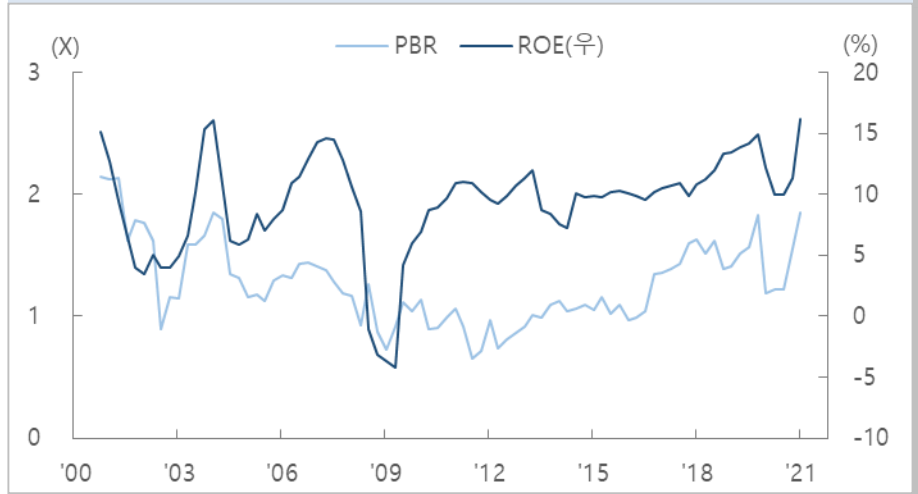
자료 : 금융감독원, 교보증권 리서치센터

I. 은행, 이익이 나오면 주가도 가야죠

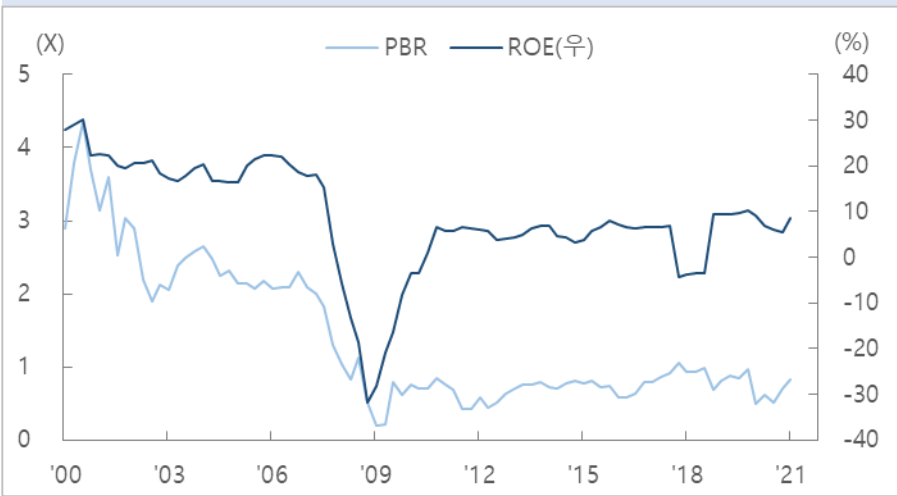
웰스파고



JP모건



씨티그룹



뱅크오브아메리카



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

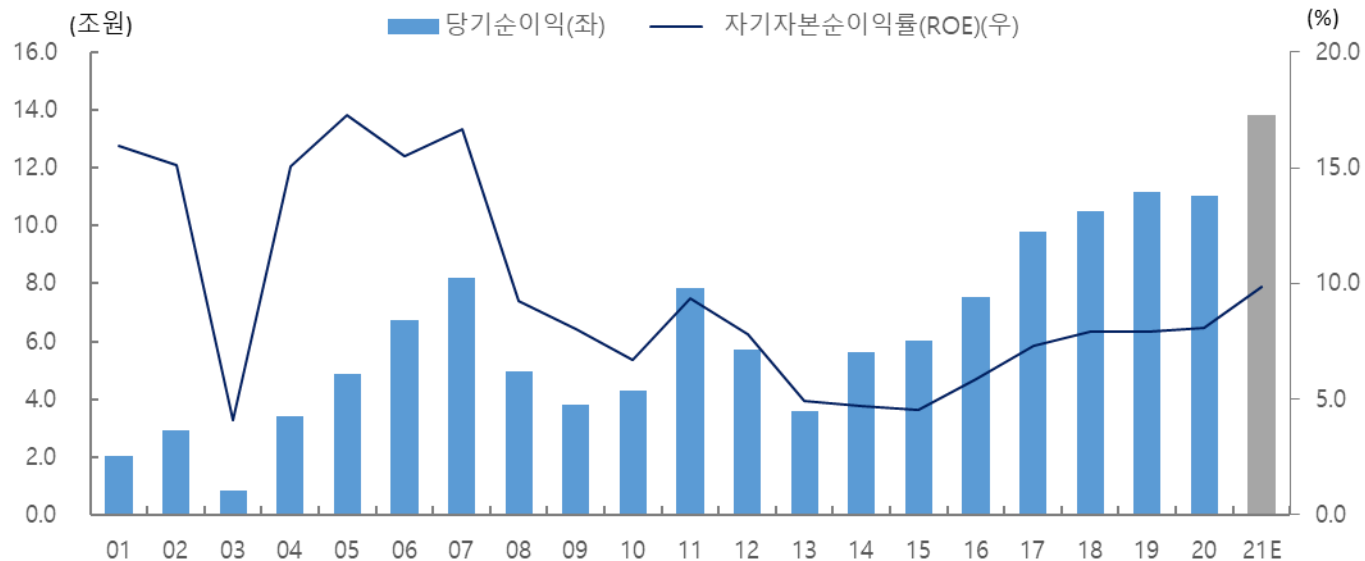
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

I. 은행, 이익이 나오면 주가도 가야죠

1) 이익(ROE)이 나오면, 주가(PBR)도 가야죠

- '21년에도 은행 이익은 13.8조원, YoY +25.3% 증가할 것, ROE는 9.5% 전망
- 이익 증가하는 이유: ①원화대출금의 절대금액 증가와 NIM 상승에 따른 건조한 이자수익 전망, ②미리 쌓아둔 대손충당금으로 인한 대손비용 부담 크지 않을 것, ③증권/보험 등 비이자이익도 증가 예상

한국은행의 당기순이익 및 ROE 추이



자료 : 금융감독원, 교보증권 리서치센터

- 2020년 시중은행 평균 9%대 성장 기록, 2021년에도 꾸준한 수요에 따른 4~5%대 성장 전망
- 은행의 절대적 대출 규모는 꾸준히 증가 → 규모의 경제 효과로 인한 건조한 이자수익 시현 기대
- 하반기 기준금리 인상에 따른 시장금리 상승으로 NIM 상승도 기대할 수 있는 상황

(조원)

— 총대출금 — 산업대출금 — 가계대출금

2011년 이후
연평균 +6.6% 성장
1.92배 증가

연도	총대출금 (조원)	산업대출금 (조원)	가계대출금 (조원)
'99	200	100	100
'01	300	150	150
'03	500	250	250
'06	600	300	300
'08	900	500	400
'10	1000	550	450
'13	1100	600	500
'15	1300	700	600
'17	1500	800	700
'20	1900	1050	850

Line chart showing the Net Interest Margin (NIM) of four major Korean banks from 2011 to 2021. The Y-axis represents NIM percentage (1.0% to 3.0%). The X-axis represents years ('11 to '21). The legend indicates:

- KB국민은행 NIM (Dark Blue line)
- 신한은행 NIM (Grey line)
- 우리은행 NIM (Light Blue line)
- 하나은행 NIM (Black line)

The chart illustrates a general downward trend in NIM for all banks over the period, with a notable dip around 2015 and a slight recovery followed by another decline towards the end of the period. A red dashed oval highlights the data for 2021, showing a general decline in NIM for all banks compared to previous years.

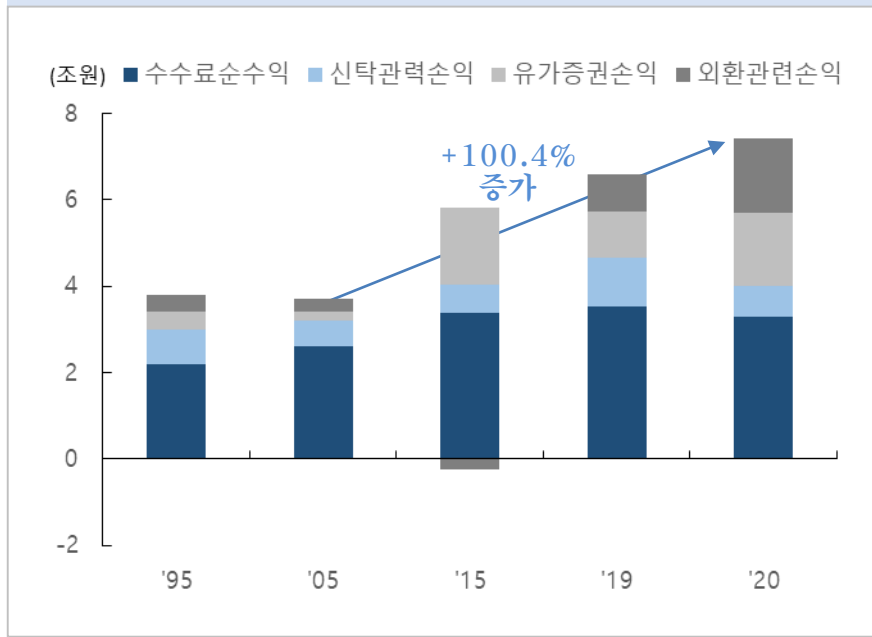
8

I. 은행, 이익이 나오면 주가도 가야죠

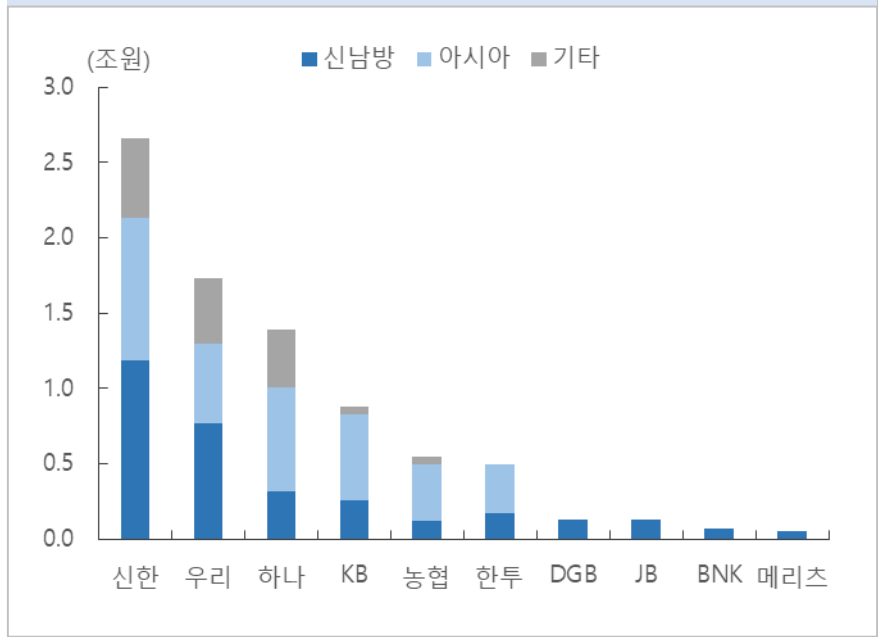
2) 은행 이익(ROE), 기대만큼 나올 거예요_(비이자수익)

- 국내 은행들, 과거 수익다변화를 위한 노력이 가시화되는 중
- 해외사업: 최근 신남방(베트남, 인도네시아, 캄보디아 등) 국가 중심으로 해외투자 증가
- 각 금융지주사별 이자외수익의 절대 규모는 증가세, '19년 기준 국내 은행 이자외수익 '05년대비 2배 증가

각 금융사별 수익다변화는 계속 진행 중



금융지주사 해외 진출도 적극적_('19년 기준)



자료 : 각 업무보고서, 교보증권 리서치센터

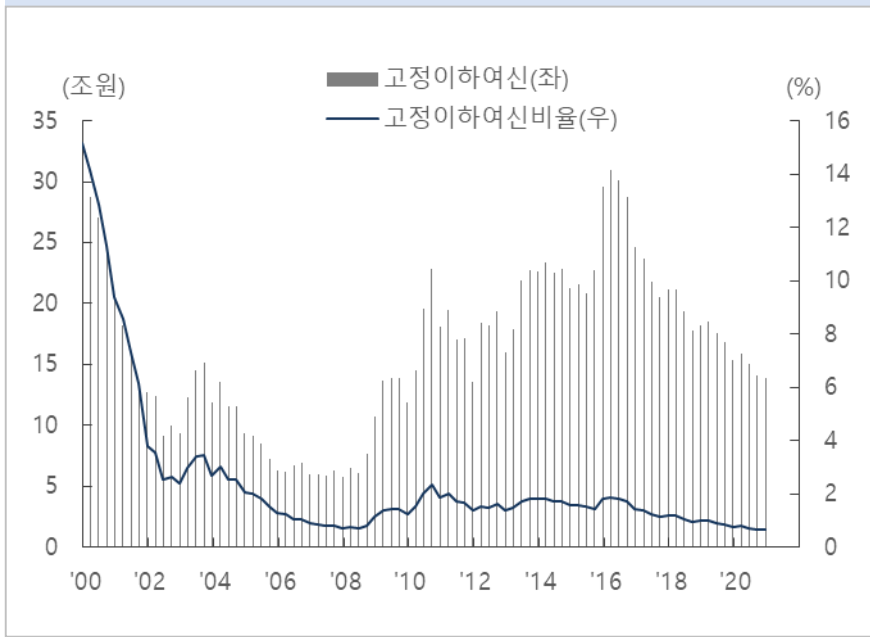
자료 : 각 금융회사, 교보증권 리서치센터

I. 은행, 이익이 나오면 주가도 가야죠

2) 은행 이익(ROE), 기대만큼 나올 거예요_(자산건전성)

- '21년 3월 기준 국내 일반은행 고정이하여신비율은 0.36%로 역사적으로 최저점 수준으로 자산건전성 양호
- '21년 5월 기준 국내 부도업체수(16개) 및 부도율(0.05%)도 역사적으로 저점
- '21년 3월 기준 국내 일반은행 대손충당금적립비율(고정이하여신대비) 142.2%(YoY +29.4%p)로 높은 수준

국내 은행 고정이하여신비율 추이



자료 : 각 업무보고서, 교보증권 리서치센터

국내 부도업체수 & 부도율



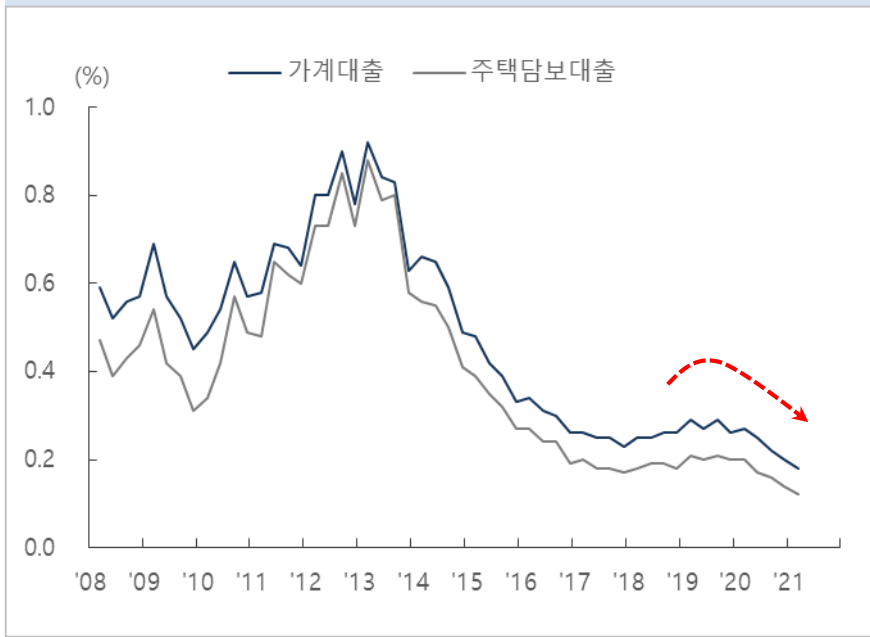
자료 : ECOS, 교보증권 리서치센터

I. 은행, 이익이 나오면 주가도 가야죠

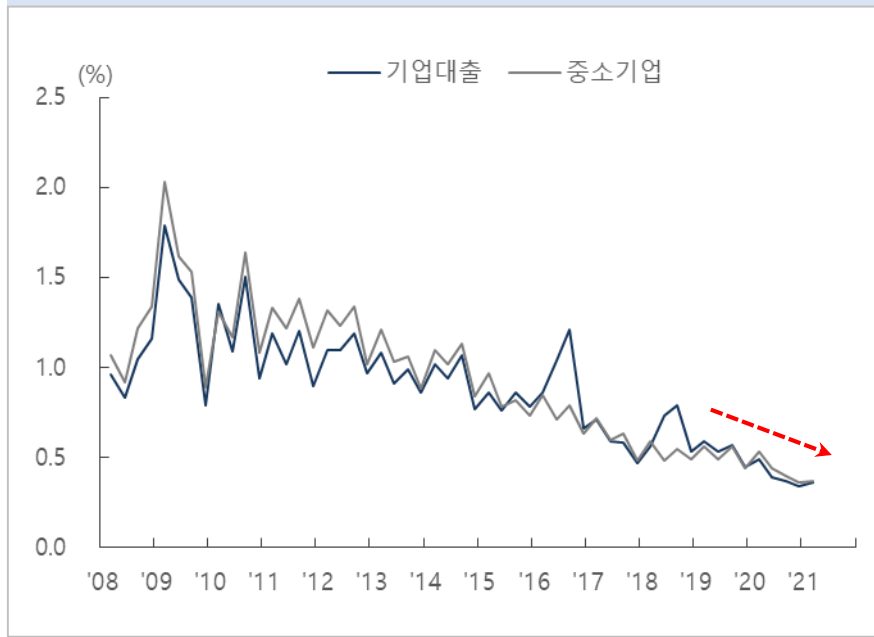
2) 은행 이익(ROE), 기대만큼 나올 거예요_(연체율)

- 가계 및 기업대출 연체율 모두 '20년 1분기 소폭 상승했다가 다시 하락세 기록 중
- 코로나19로 인한 정부의 이자 유예 등 정책효과가 반영된 것으로 판단. 하지만 국내 은행의 대손충당금 적립률(137.3%, FY21 1Q)은 과거대비 높은 수준이고, 경기회복 속도에 따라 연체율도 완만한 상승 전망

연체율(가계/주택담보)



연체율(기업/중소기업)



자료 : 각 업무보고서, 교보증권 리서치센터

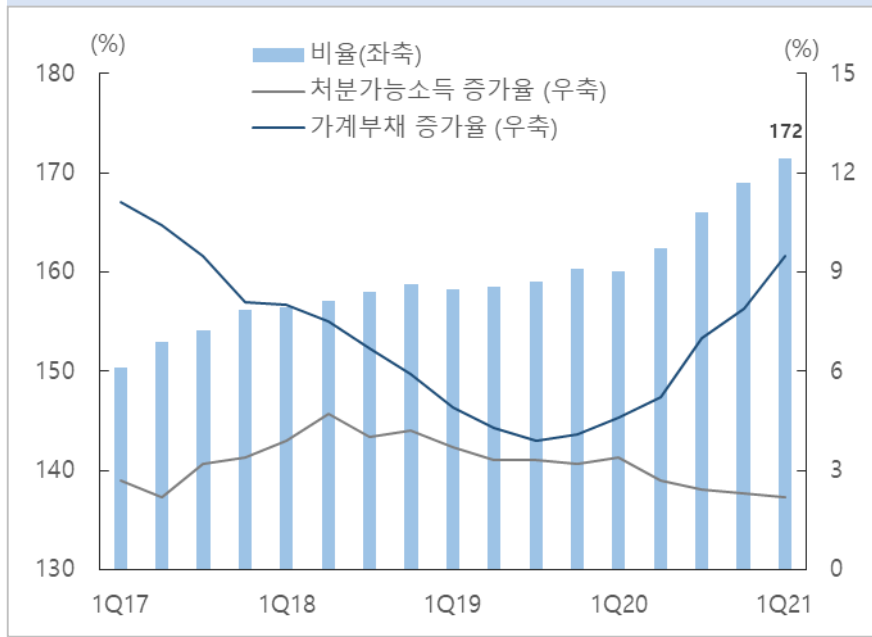
자료 : ECOS, 교보증권 리서치센터

I. 은행, 이익이 나오면 주가도 가야죠

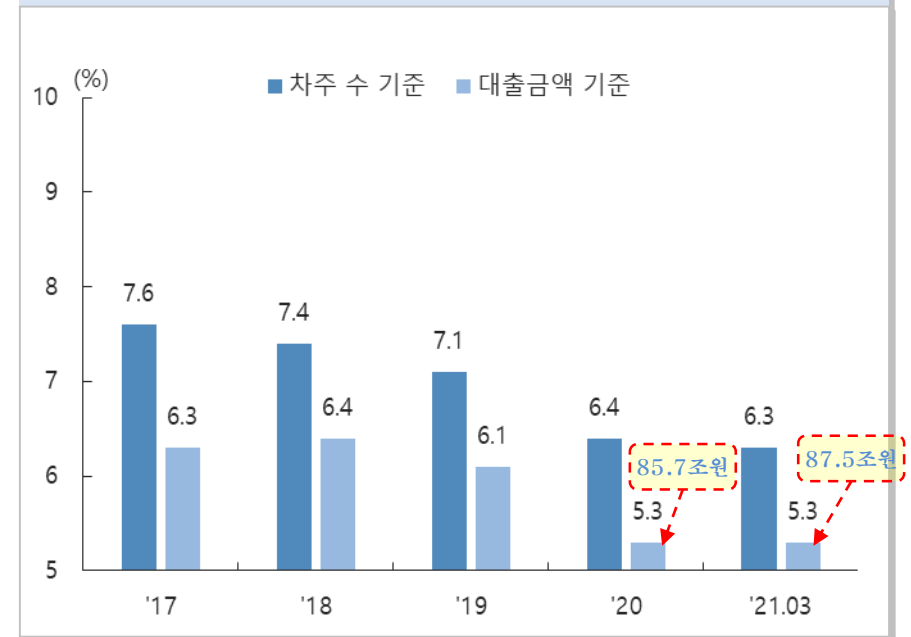
2) 은행 이익(ROE), 기대만큼 나올 거예요_(가계신용 점검)

- FY21 1Q 처분가능소득 대비 가계부채 비율은 171.5%로 +YoY 11.4%p 하면서 가계 채무상환부담 확대
- 하지만 ①금융자산대비 금융부채 비율이 낮아진 점과, ②채무상환능력이 상대적으로 낮은 차주의 비중은 하락한 점은 긍정적 요소. 취약차주 보유 대출 잔고(87.5조원)도 전년(85.7조원)과 동일한 수준

처분가능소득 대비 가계부채 비율



취약차주 비중 하락은 긍정적



자료 : 한국은행, 교보증권 리서치센터

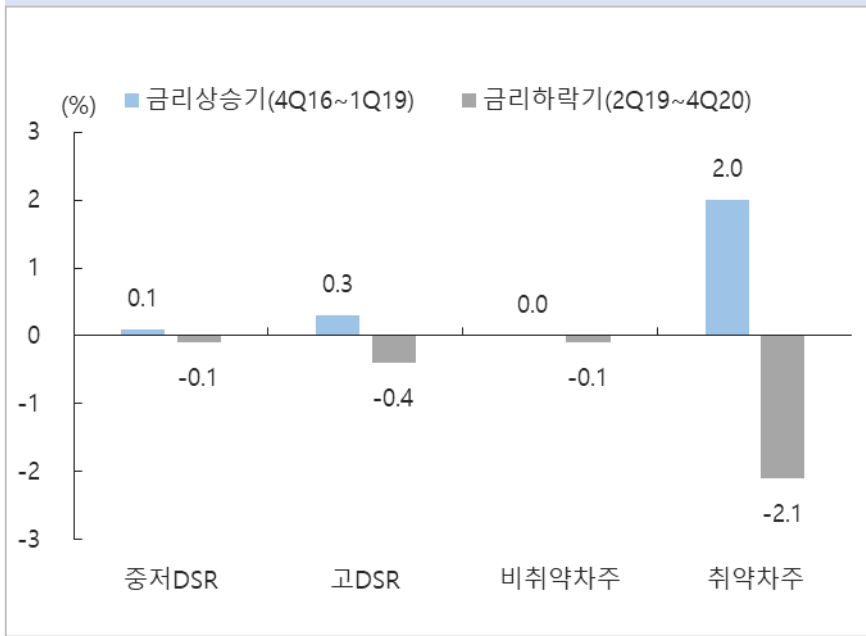
자료 : 한국은행, 교보증권 리서치센터

I. 은행, 이익이 나오면 주가도 가야죠

2) 은행 이익(ROE), 기대만큼 나올 거예요_(가계신용 점검)

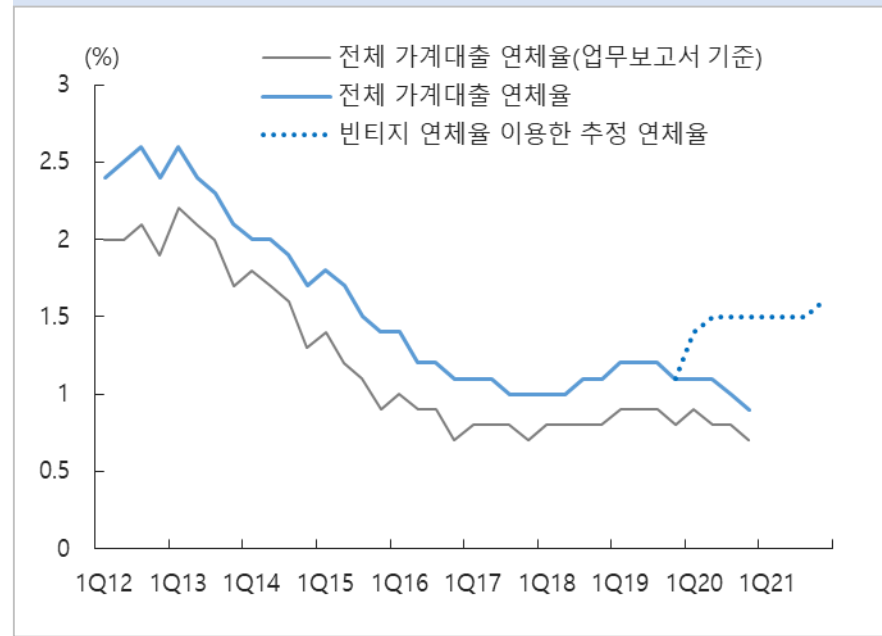
- 한국은행의 부도율 모형: 연체율 vs 경제성장률 및 자산가격(주가, 주택가격 등) → 음의 관계
연체율 vs 금리 → 양의 관계 (금리 오르면, 연체율 상승)
- 빈티지 연체율을 이용한 '20년 가계대출 연체율은 현 수준보다 약 0.3~0.6%p 더 높았을 것

금리변동시 연체율 변동 변화



자료 : 한국은행, 교보증권 리서치센터

빈티지(vintage)연체율 이용 추정한 가계대출 연체율 경로



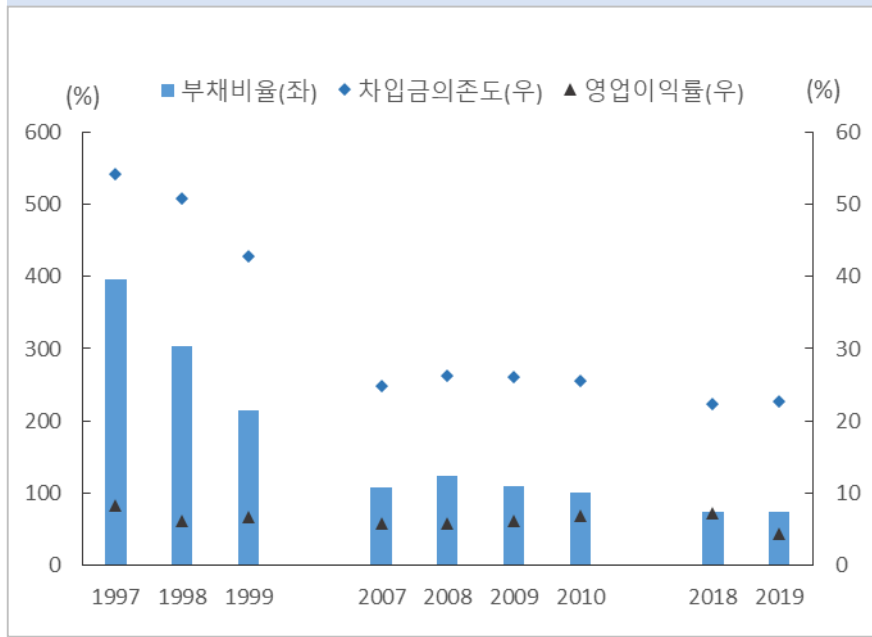
자료 : 한국은행, 교보증권 리서치센터

I. 은행, 이익이 나오면 주가도 가야죠

2) 은행 이익(ROE), 기대만큼 나올 거예요_(기업신용 점검)

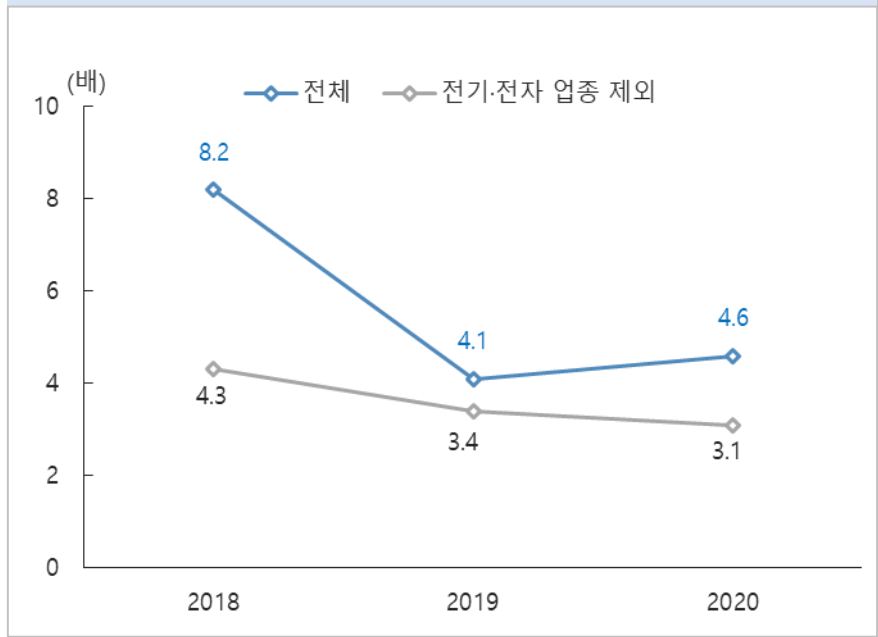
- 최근 부도율이 낮았던 이유: ① 저금리, ② 금융 및 재정지원, ③ 국내 기업의 전반적인 재무구조 개선
- '97~'99년, '07~'09년, '18~'19년: 과거대비 영업이익률은 감소했지만, 부채비율과 차입금 의존도 등 재무적인 지표는 개선된 모습을 보임 → 이에 '20년 이자보상배율(영업이익/이자비용)은 4.6배로 양호한 수준

국내 제조업_경영 재무지표 추이



자료 : 한국신용평가, 교보증권 리서치센터

국내 제조업_채무상환능력 지표(이자보상배율)



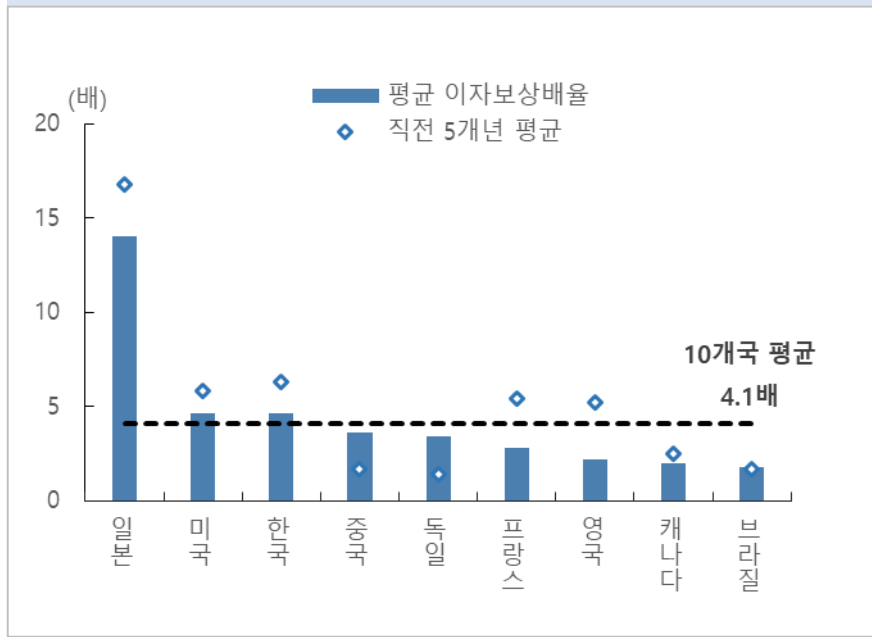
자료 : 한국신용평가, 교보증권 리서치센터

I. 은행, 이익이 나오면 주가도 가야죠

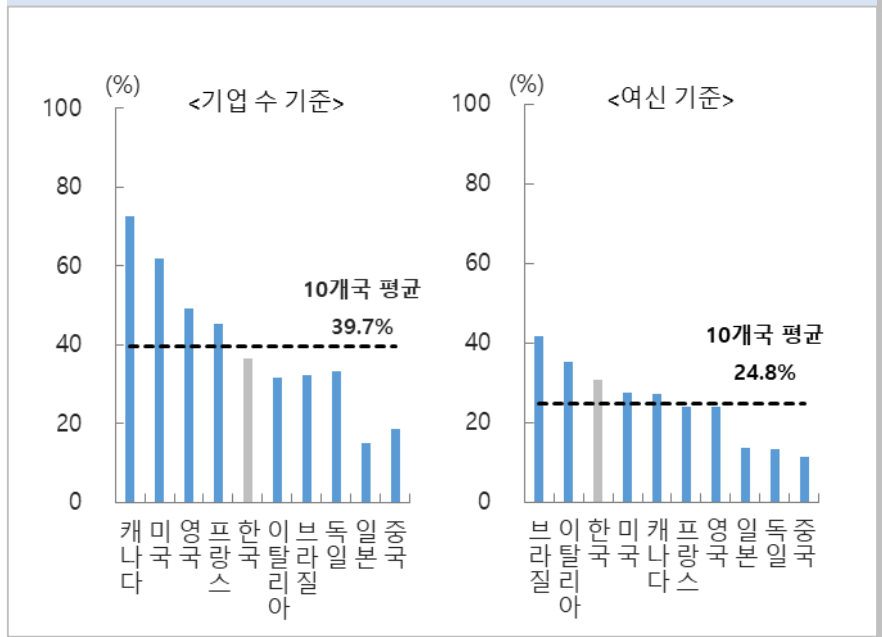
2) 은행 이익(ROE), 기대만큼 나올 거예요_(기업신용 점검)

- '20년 국내 상장기업의 평균 이자보상배율은 4.6배로 주요국에 비해 대체로 양호한 수준(한국은행).
- 다만 '20년 중 국내 취약기업의 기업당 평균 여신 비중이 주요국에 비해 상대적으로 높은 것으로 평가
- 취약기업 증가 배경에는 차입금의존도나 차입비용 변동 보다는 주로 수익성 악화에 따른 것

주요국 평균 이자보상배율



주요국 취약기업 비중



자료 : 한국은행, Refinitiv, 교보증권 리서치센터

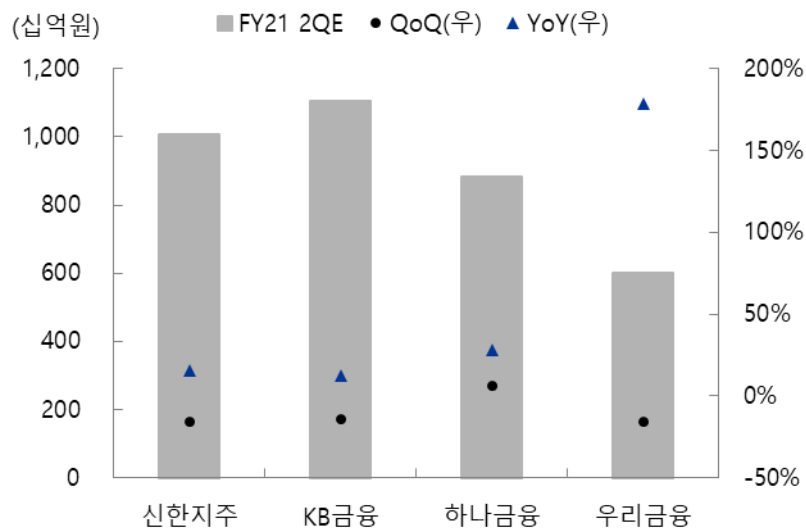
자료 : 한국은행, Refinitiv, 교보증권 리서치센터

I. 은행, 이익이 나오면 주가도 가야죠

2) 은행 이익(ROE), 기대만큼 나올 거예요_2021년 2분기 실적 Preview YoY 30.5% ↑, QoQ 10.6% ↓

- 전년대비 이익이 증가가 예상되는 이유는 1)조달금리 하락에 따른 은행 NIM 소폭 상승과 꾸준한 대출 증가로 인해 이자수익이 증가할 것으로 예상되며, 2)2분기 주식시장 호조에 따른 유가증권관련 이익도 긍정적인 증가세를 시현할 것으로 전망되기 때문, 전분기대비 감소는 판관비 등 일회성비용 증가에 기인

4개 금융지주 2021년 2분기 당기순이익



4개 금융지주 2021년 2분기 당기순이익

(십억원, %)	FY21 2QE	FY21 1Q	(QoQ)	FY20 2Q	(YoY)
신한지주	1,008.0	1,191.9	-15.4%	873.1	15.5%
KB금융	1,106.0	1,285.2	-13.9%	981.9	12.6%
하나금융	884.4	834.4	6.0%	689.0	28.3%
우리금융	602.8	718.0	-16.0%	216.3	178.7%
4개사 합	3,601.2	4,029.5	-10.6%	2,760.3	30.5%

자료 : 각 금융사, 교보증권 리서치센터

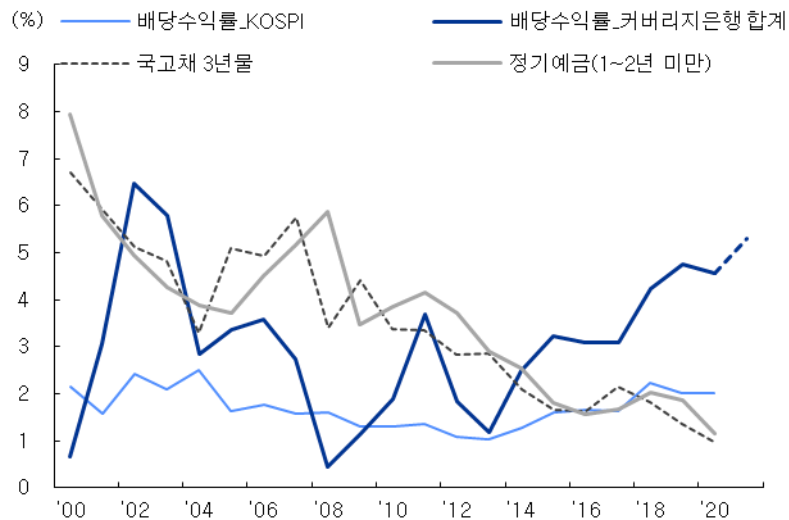
자료 : 각 금융사, 교보증권 리서치센터

I. 은행, 이익이 나오면 주가도 가야죠

3) 은행, 배당도 빼놓을 수 없죠

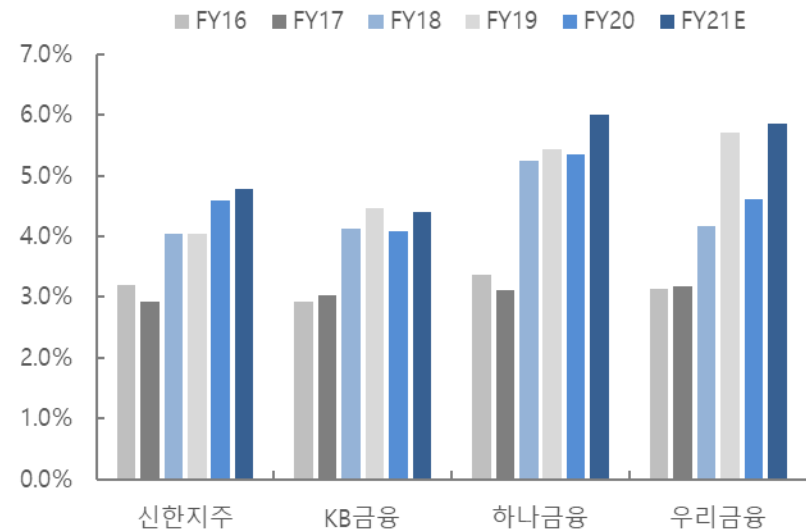
- 은행주, 배당주로 부각되는 이유: ① 국내 은행의 배당정책 변화(금융위원회의 자본관리 권고 종료)에 따른 향후 배당성향 상향 조정 가능성이 높아졌고, ② 양호한 '21년 실적 전망으로 안정적인 배당수익이 기대되기 때문
- 또한 은행의 배당수익률은 국고채(3년) 금리 및 정기에금 대비 여전히 매력적인 수준

배당수익률(KOSPI, 은행) 및 국고채3년 금리 추이



자료 : 각 금융사, 교보증권 리서치센터

금융지주사 배당수익률 추이



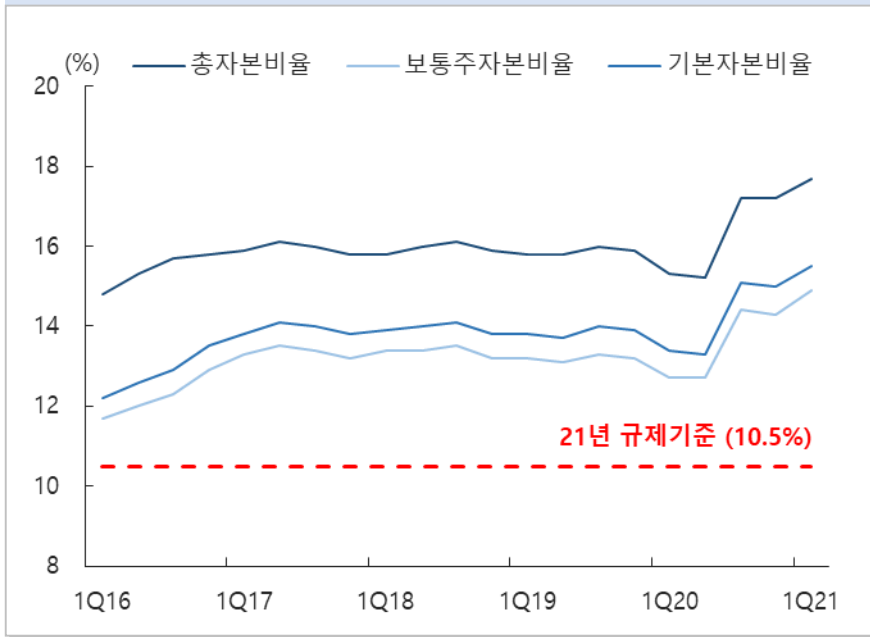
자료 : 금감원, 교보증권 리서치센터

I. 은행, 이익이 나오면 주가도 가야죠

3) 은행, 배당도 빼놓을 수 없죠

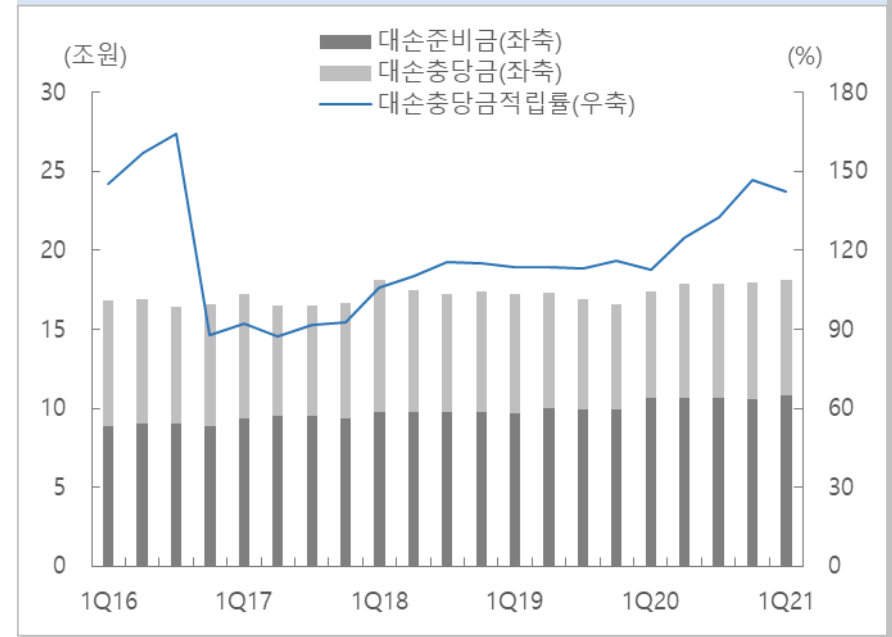
- 일반은행의 자기자본비율(BIS 기준 총자본비율)은 '21년 1분기말 17.65%로 YoY 0.5%p 상승
- 예상손실에 대한 흡수능력도 양호: 대손충당금적립비율(대손충당금/고정이하여신)은 142.2%로 YoY 4.6%p 하락하였으나 코로나19 확산 직전에 비해서는 높은 수준

국내 은행 BIS비율 추이



자료 : 한국은행, 교보증권 리서치센터

국내 은행 대손충당금 및 비율 추이



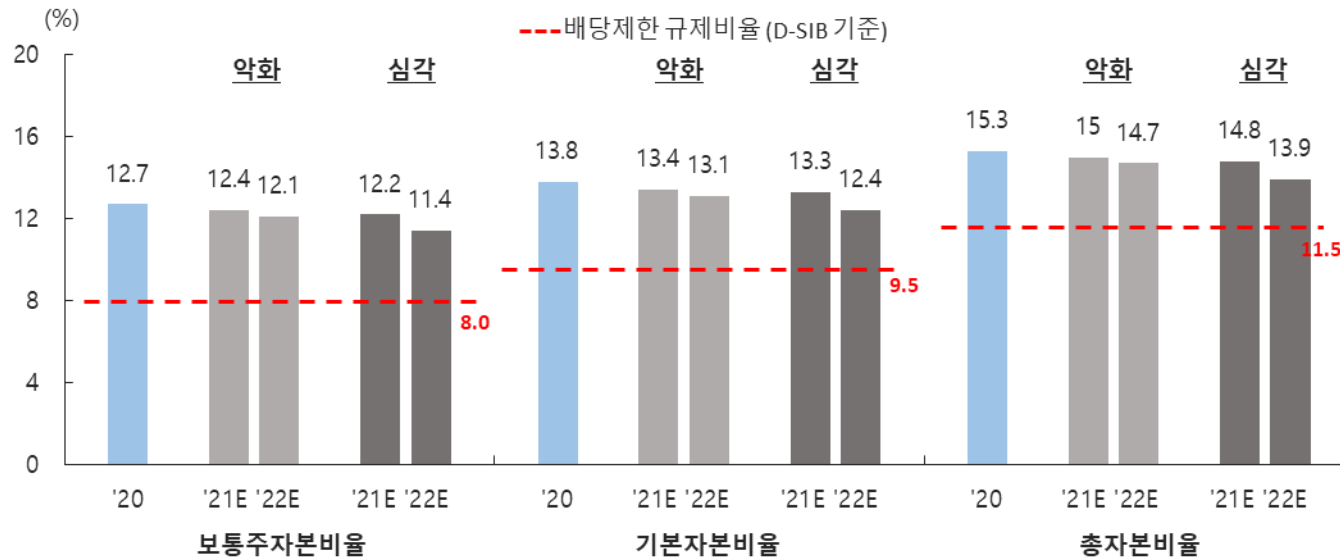
자료 : 한국은행, 교보증권 리서치센터

I. 은행, 이익이 나오면 주가도 가야죠

3) 은행, 배당도 빼놓을 수 없죠

- 금융감독원은 은행지주사(8개사), 국내 지주회사 소속 은행(8개사) 등을 대상으로 스트레스테스트 실시
- 모든 시나리오(악화·심각)에서 전 은행 및 은행지주가 배당제한 기준 규제비율을 상회함
- 이에 7월 1일 이후 은행(지주)은 자율적으로 배당 여부를 결정할 수 있음

은행 및 은행지주, 금융감독원의 스트레스테스트('21.5~6월) 통과



자료 : 금융감독원, 교보증권 리서치센터

I. 은행, 이익이 나오면 주가도 가야죠

주요국의 은행 배당 규제 및 완화 동향

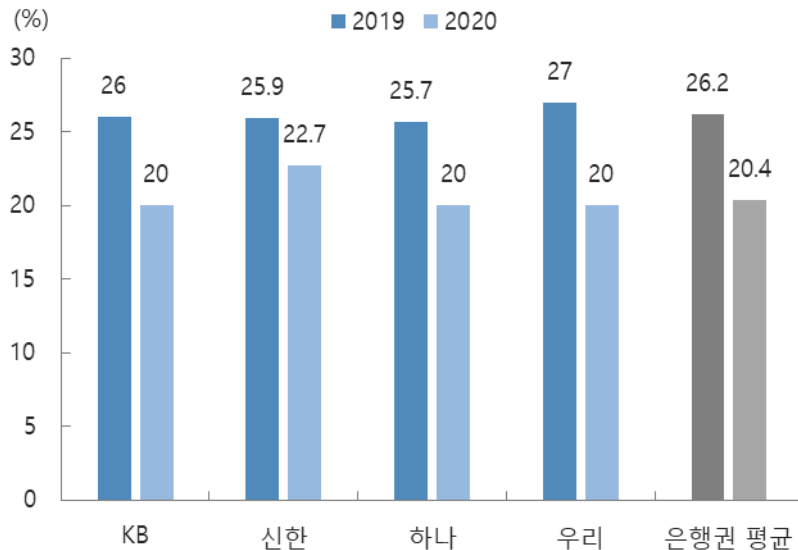
	미국 연방준비제도이사회 (FRB)	유럽중앙은행 (ECB)	영국 건전성감독기구 (PRA)
제한	('20.06) 스트레스테스트를 실시한 주요 은행의 배당을 제한하고 자사주 매입을 금지	('20.03) 감독대상 주요 은행에 '19~'20년분 자본배당을 실시하지 않도록 권고	('20.03) 주요 은행에 자본배당을 '20년 말까지 중지하고 '19년분 배당 지급 취소 요청
완화	('20.12) 스트레스테스트 결과에 따라서 '21년부터 자사주 매입을 제한적으로 허가	('20.12) '19~'20년 누적 순이익의 15% 이하 및 보통주자본비율의 0.2%p 이하를 준수하는 내에서 자본배당 실시	('20.12) 주요 은행이 '20년분 자본배당을 제한적으로 실시할 수 있도록 완화된 자본배당 규제를 발표

I. 은행, 이익이 나오면 주가도 가야죠

3) 은행, 배당도 빼놓을 수 없죠

- 금융당국은 은행(지주)은 중간 또는 분기배당 수준 등을 결정할 때, 코로나19확산 이전인 2019년 배당성향 수준 등을 참고할 수 있다고 함
- 이에 국내 은행의 배당성향이 '20년 20.4%에서 '19년 수준(26.2%)까지 기대

국내 금융지주 배당성향 추이



주요 은행지주의 중간·분기배당 관련 정관 내용

구분	유형	정관내용
신한·KB	분기배당	3·6·9월말 기준 45일 이내 이사회 결의로 실시
하나	중간배당	6월말 기준 45일 이내 이사회 결의로 실시
우리·NH		사업연도 중 1회에 한하여 이사회 결의로 정한 날 실시

*(분기배당) 3·6·9월 말 기준 주주에 배당 가능
 (중간배당) 영업연도 중 1회에 한하여 배당 가능

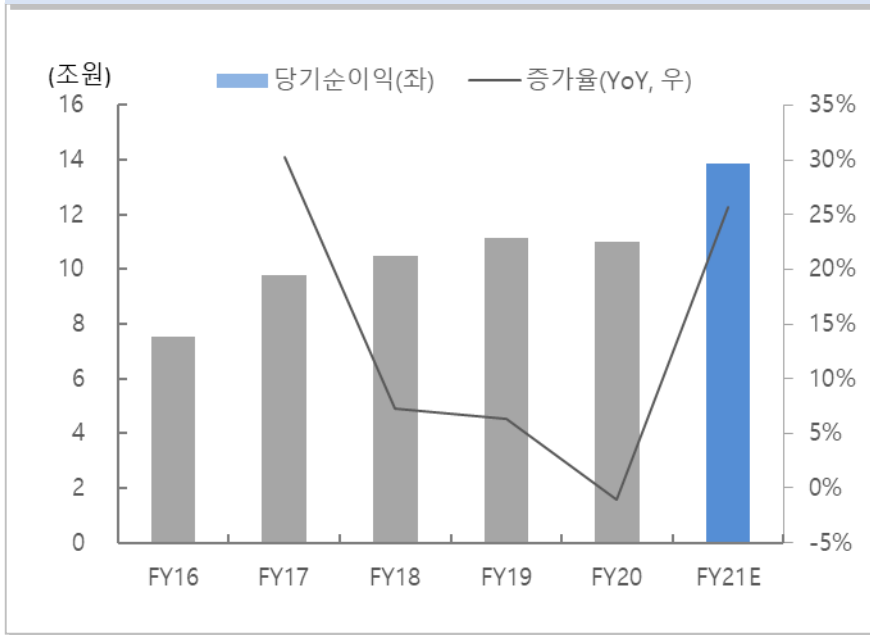
자료 : 각 금융사, 교보증권 리서치센터

자료 : 각 금융사, 교보증권 리서치센터

4) 은행업 투자의견: 'Overweight' 유지

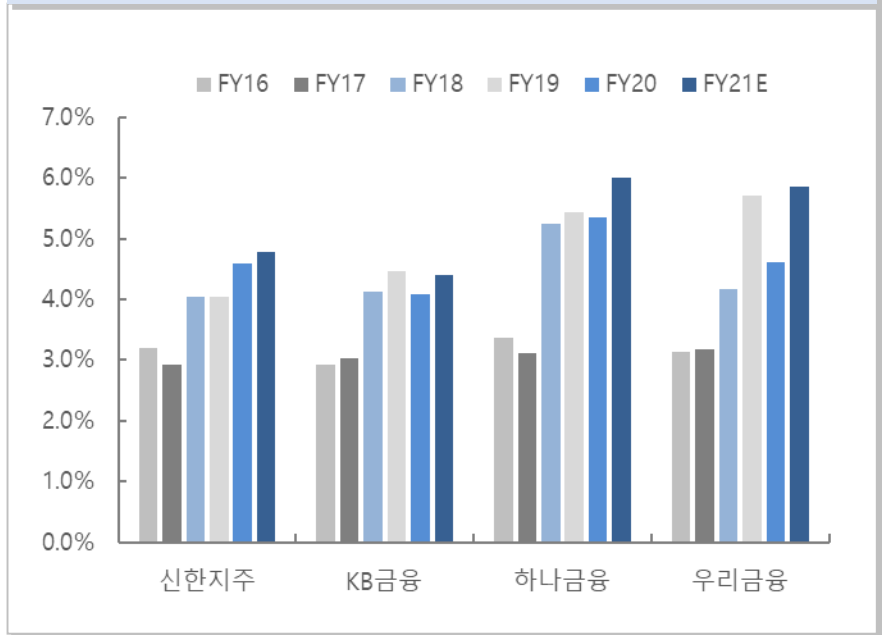
- 2021년 은행은 건조한 실적을 시현할 것, 원화대출금 절대수준과 완만한 NIM 상승으로 인한 이자이익 증가 전망, 시장금리 상승 전망과 은행의 이익 달성이 가시화 될 경우 국내 은행주의 주가 상승여력은 더 커질 것
- Top picks: KB금융(105560), 하나금융지주(086790)

교보증권 Coverage 금융지주사 실적 추이



자료 : 각 금융사, 교보증권 리서치센터

교보증권 Coverage 금융지주사 배당수익률 추이



자료 : 각 금융사, 교보증권 리서치센터

I. 은행, 이익이 나오면 주가도 가야죠

금융지주 Valuation Table, Top picks(KB금융, 하나금융지주)

(원,십억원,배,%)	신한지주 (055550)	KB금융 (105560)	하나금융지주 (086790)	우리금융지주 (316140)
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가	57,000	72,000	64,000	16,400
현재주가(6/29)(원)	40,900	56,100	46,500	11,600
상승여력(%)	39.4%	28.3%	37.6%	41.4%
당기순이익(FY2019)	3,403.5	3,311.8	2,391.6	2,037.6
당기순이익(FY2020)	3,414.6	3,455.2	2,637.2	1,515.2
당기순이익(FY2021E)	4,204.4	4,220.8	3,363.5	2,058.2
ROE(FY2018)	9.2%	8.8%	8.8%	9.7%
ROE(FY2019)	9.3%	9.0%	8.8%	9.2%
ROE(FY2021E)	9.6%	10.0%	10.7%	9.3%
PER(FY2018)	5.9	6.4	4.9	5.2
PER(FY2019)	6.4	6.2	4.9	4.1
PER(FY2021E)	5.2	5.6	4.2	3.8
PBR(FY2019)	0.55	0.54	0.41	0.37
PBR(FY2020)	0.41	0.45	0.35	0.31
PBR(FY2021E)	0.48	0.53	0.42	0.34
배당수익률(FY2019)	4.0%	4.5%	5.4%	5.7%
배당수익률(FY2020)	4.6%	4.1%	5.4%	4.6%
배당수익률(FY2021E)	4.9%	4.5%	6.2%	6.0%



이 페이지는 편집상 공백입니다.

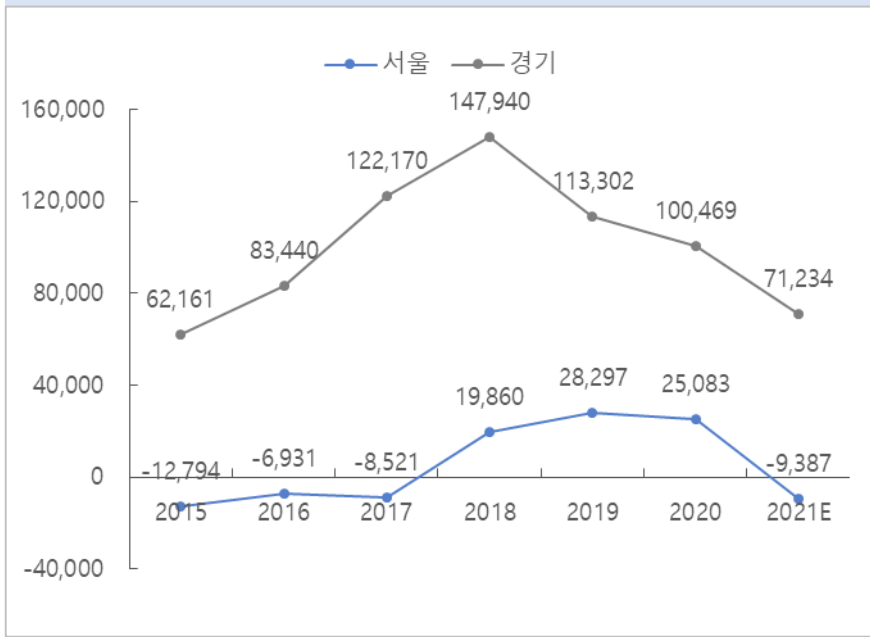
II. 부동산 시장 전망



단기: 하반기 주택 가격 상승 요인이 높음

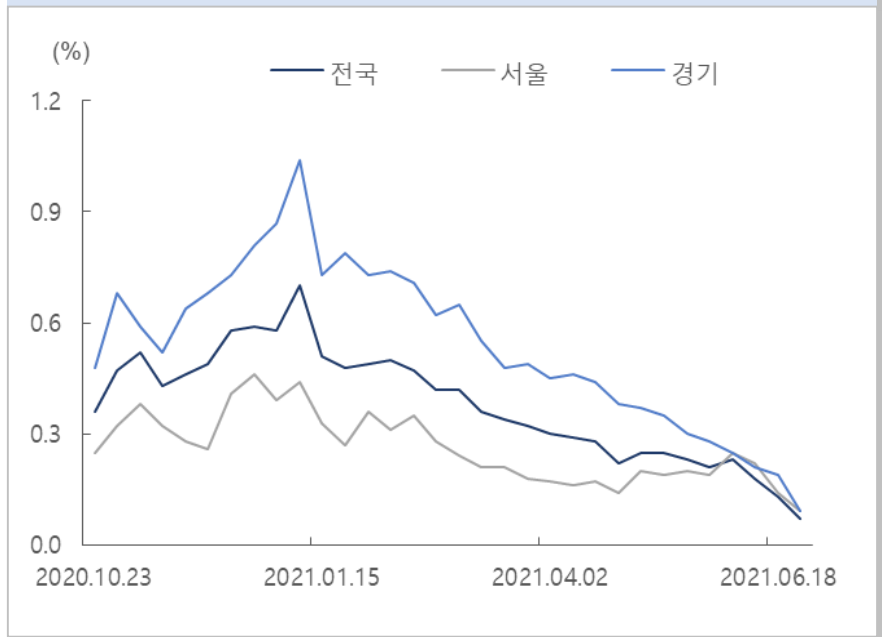
- '21년은 '15년 이후 순 공급 부족(입주-재정비) 최대의 해
- 연초 이후 높은 가격 상승 피로감, 정부 공급 확대 정책 등에 힘입은 빠른 부동산 가격 상승률 안정 불구, 절대 공급 부족에 따른 이주 수요 증가로 단기 위험요인 내제

서울 수도권 입주 - 재정비(순수급) 추이



자료: REPS, 교보증권 리서치센터

부동산 가격 변동률

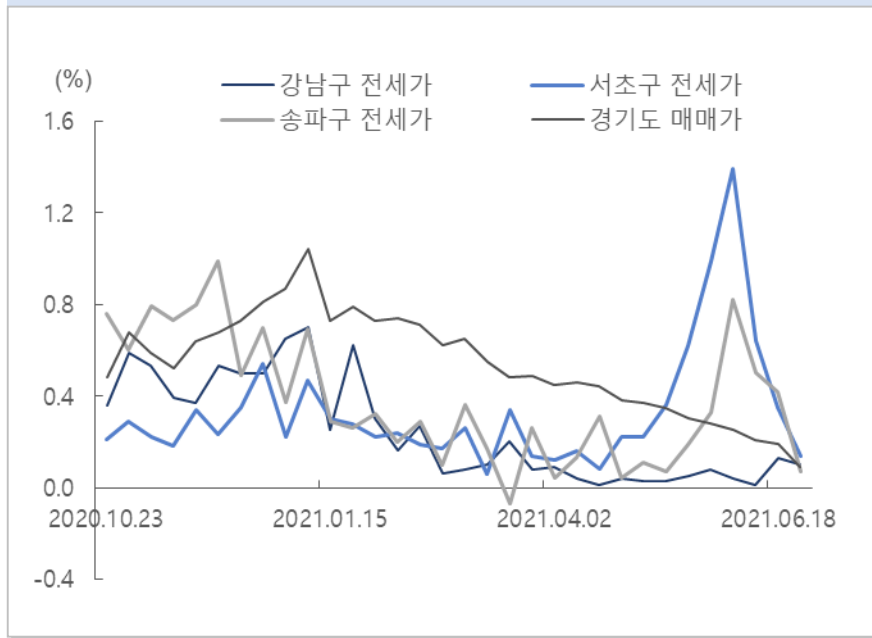


자료: REPS, 교보증권 리서치센터

하반기 전년에 이은 2차 전세난 발생 가능성 주목

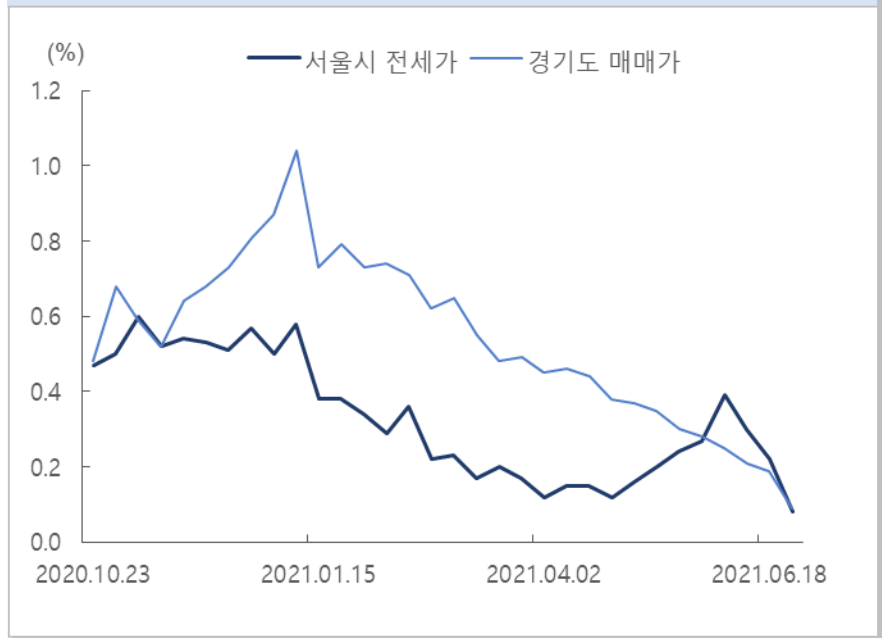
- 부족한 입주 물량 하 일부 강남 재건축 이주에 의한 전세가 자극이 5~6월 서초·송파에서 발생.
- 전년 임대차 법 시행 이후 처럼 서울-수도권 순차적 이주 수요 발생과 가격 상승이 강남 3구 재건축 이주 수요 발생으로 재현 될 가능성 높음.

전세가 추이



자료: REPS, 교보증권 리서치센터

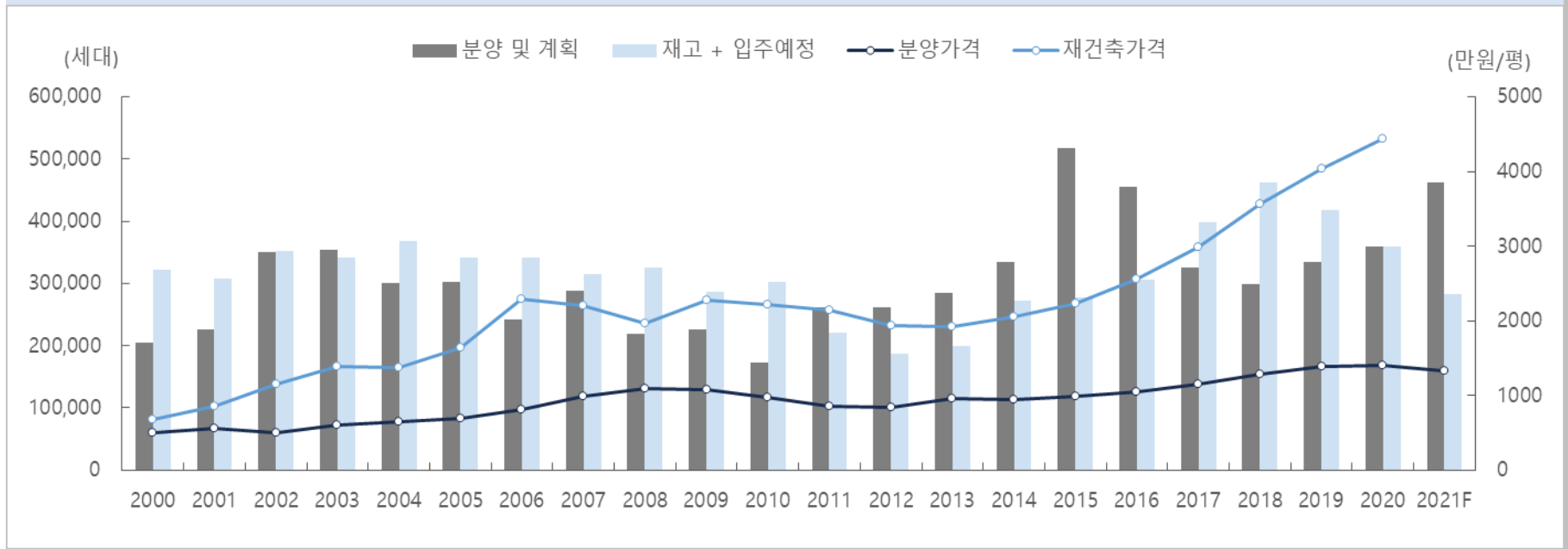
서울시 전세가 Vs 경기 매매가



자료: REPS, 교보증권 리서치센터

- 중형 이상 아파트의 실질 공급부족 해소는 분양사이클 감안 시 '23년 부터 가능('22년 순입주 물량 최저)
- 수급 요인은 단기 가격 상승에 가장 중요한 요소
- 신규 분양가와 기존 주택 가격과의 괴리로 공급 부족지 신규 분양 매력은 지속

분양물량 추이 감안시 23년 부터 공급부족 해소, 22년까지 일부 부족 지속

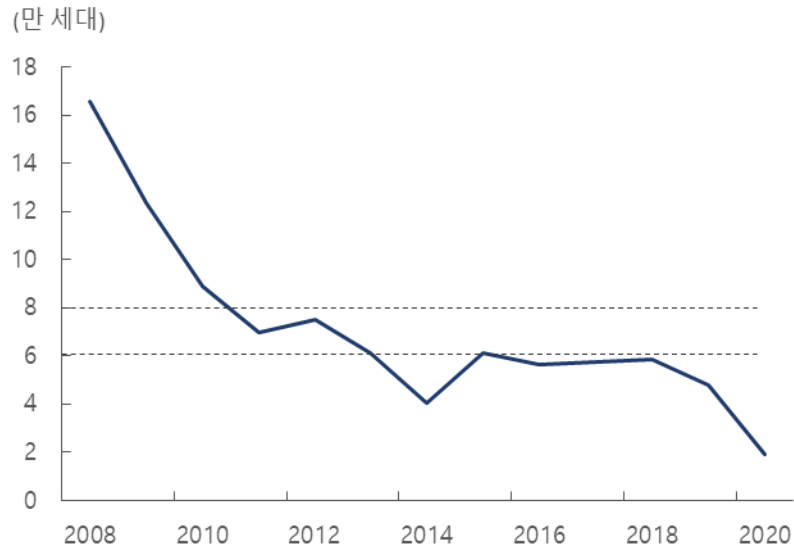


자료 : REPS, 교보증권 리서치센터

단기 미분양-가격하락 리스크는 고려대상 아님

- '21년 민간 공급물량 확대와 정부의 공공 공급 확대로 '23년 부터는 공급 과잉 사이클로 진입
- 분양 시장 리스크는 신규 분양 물량의 20% 이상 미분양 발생(평균 6~8만, 현재 전국 1.5만수준) 까지는 안전
- 국지적 미분양 발생시에도 주요 건설사-은행에 리스크 전이 가능성 낮음

미분양 추이



자료: REPS, 교보증권 리서치센터

서울 수도권 공공 공급 대책

구분	2020	2021E	2022E	2023E~	소계
공공택지	8	12	14	50	84
정비사업	10	8	6	15	39
합계	18	20	20	65	123+@

자료: 국토부, 교보증권 리서치센터

장기 : 금리 상승에 따른 내재 수익률 하락위험 증가

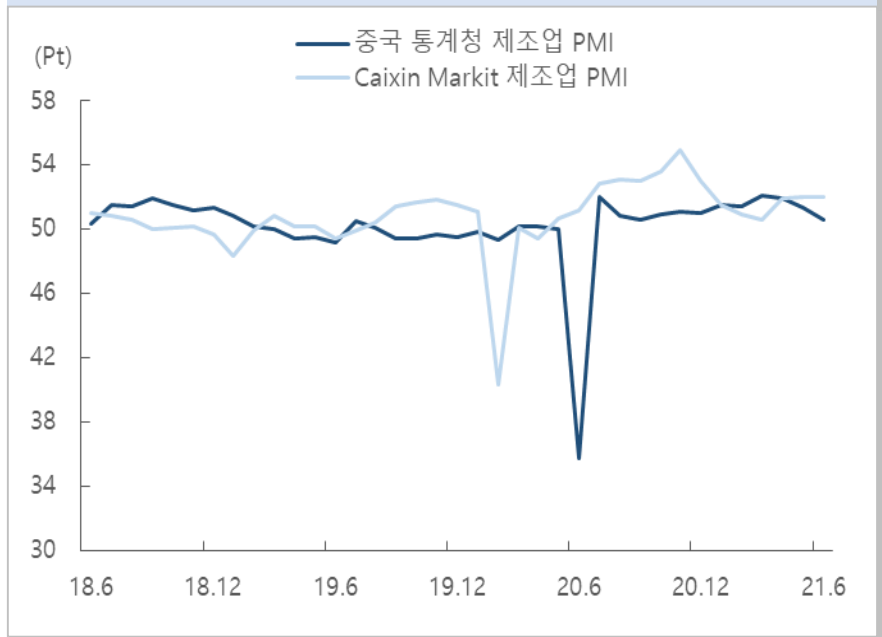
- 기준 금리 동결 하 시중 금리 상승, 국고채 금리 상승과 더불어 주담대 신규 대출 금리가 대출 잔액 금리를 상향 돌파함 금리 리스크는 증대 되고 있음.
- 높은 수준의 중국 PMI 지속 됨에 따라 하반기 국내 인플레이에 직접적 요인 있을 것으로 판단

주담대 신규 이자율이 대출 잔액 이자율 역전



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

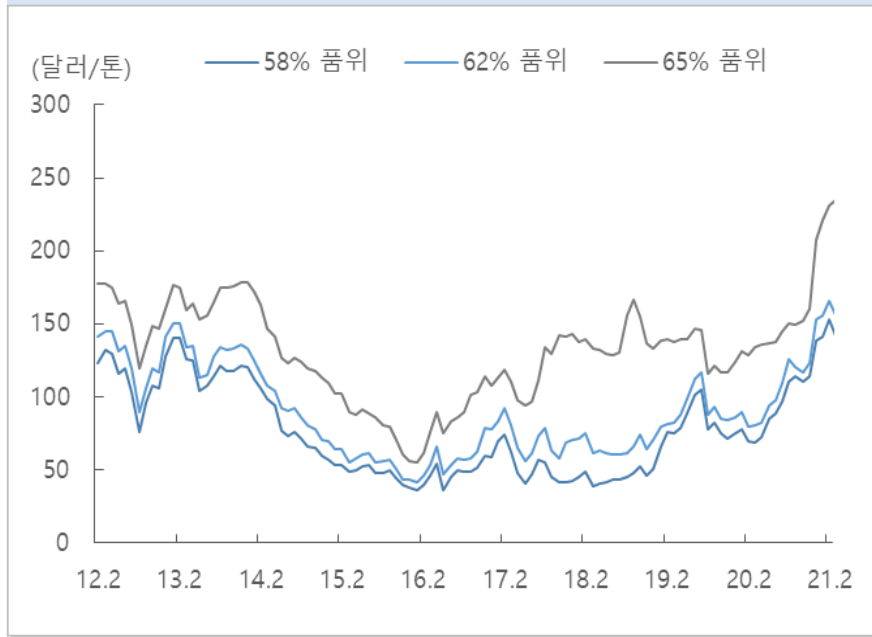
중국 제조업 PMI



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

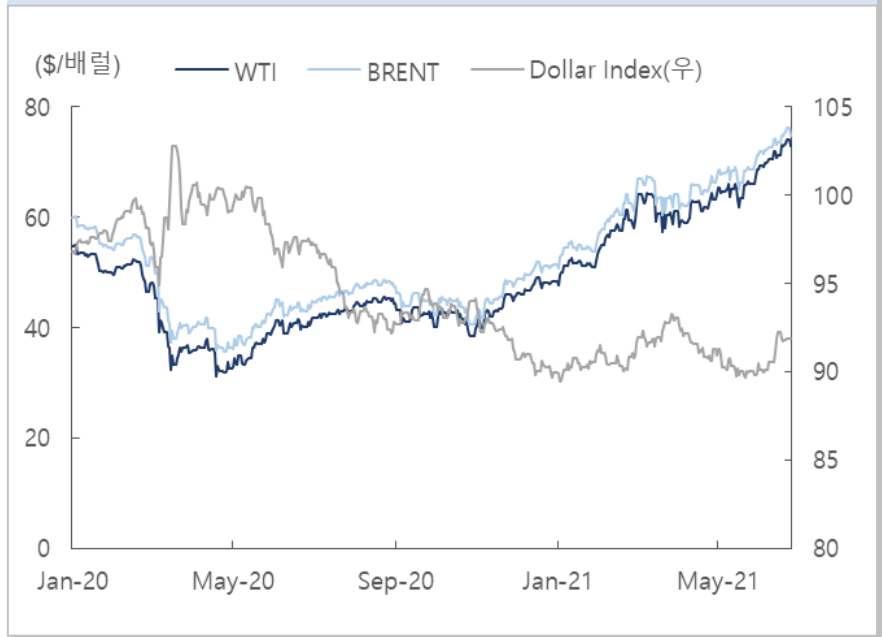
- 원유·철광석 등 산업 기초재 가격 상승 지속에 따라 일시적 인플레이라는 글로벌 컨센서스와 달리 필자는 원자재 의존도가 높은 국내의 경우 지속적인 인플레이션 압력이 더욱 거세질 것으로 전망.
- 금리 인상 시기와 횡수가 점점 매파적으로 변할 것으로 예상 중이고, 종부세 등 과세 체계 강화 및 이자율 상승에 따른 내재 수익률 악화가 부동산 장기 가격 하락에 큰 영향을 줄 것으로 판단

중국 철광석 수입가격



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

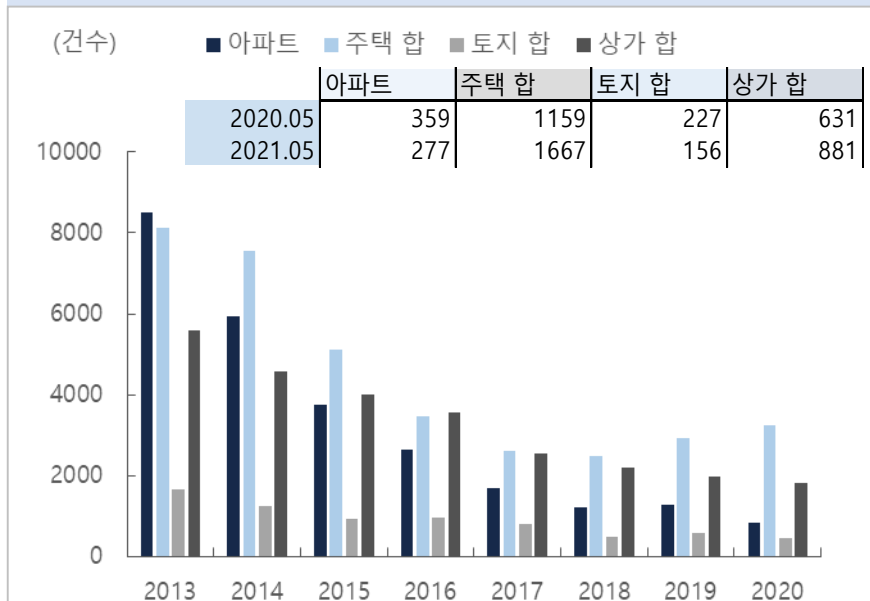
국제 유가 및 달러 인덱스



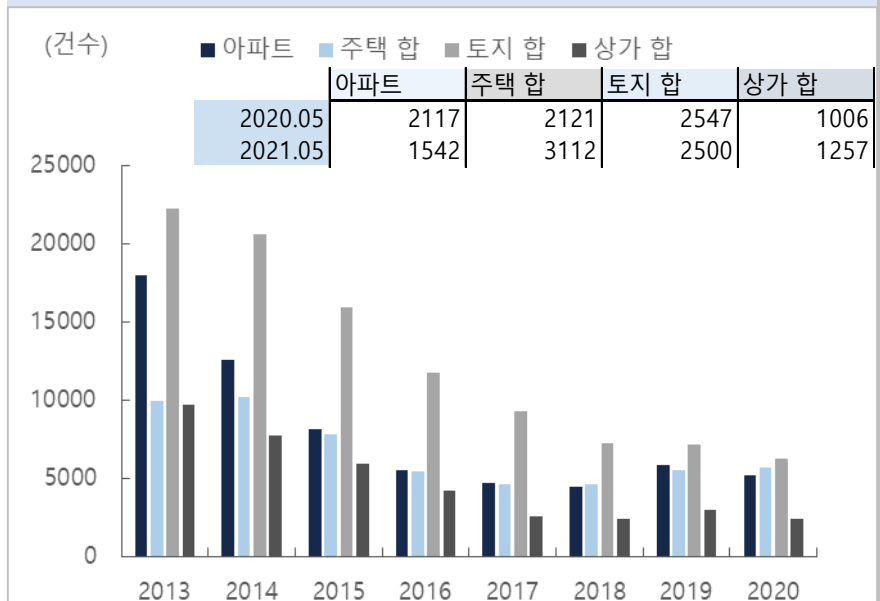
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

- 수급 요인에 의한 가격 상승 지속 불구, 코로나 19 이후 바닥 경제 붕괴에 따른 열위 주택 파산·경매 증가는 현재 진행형.
- 수급 요인에 힘입어 가파른 가격 하락 가능성이 ~'22년 까지는 크지 않다 할 수 있으나, 금리 인상이 수차례 진행되고 공급 과잉이 해소되는 '23년 부터는 본격적인 하락 사이클 진입 전망.

서울 용도별 경매 건수



경기 용도별 경매 건수



자료: 대법원, 교보증권 리서치센터

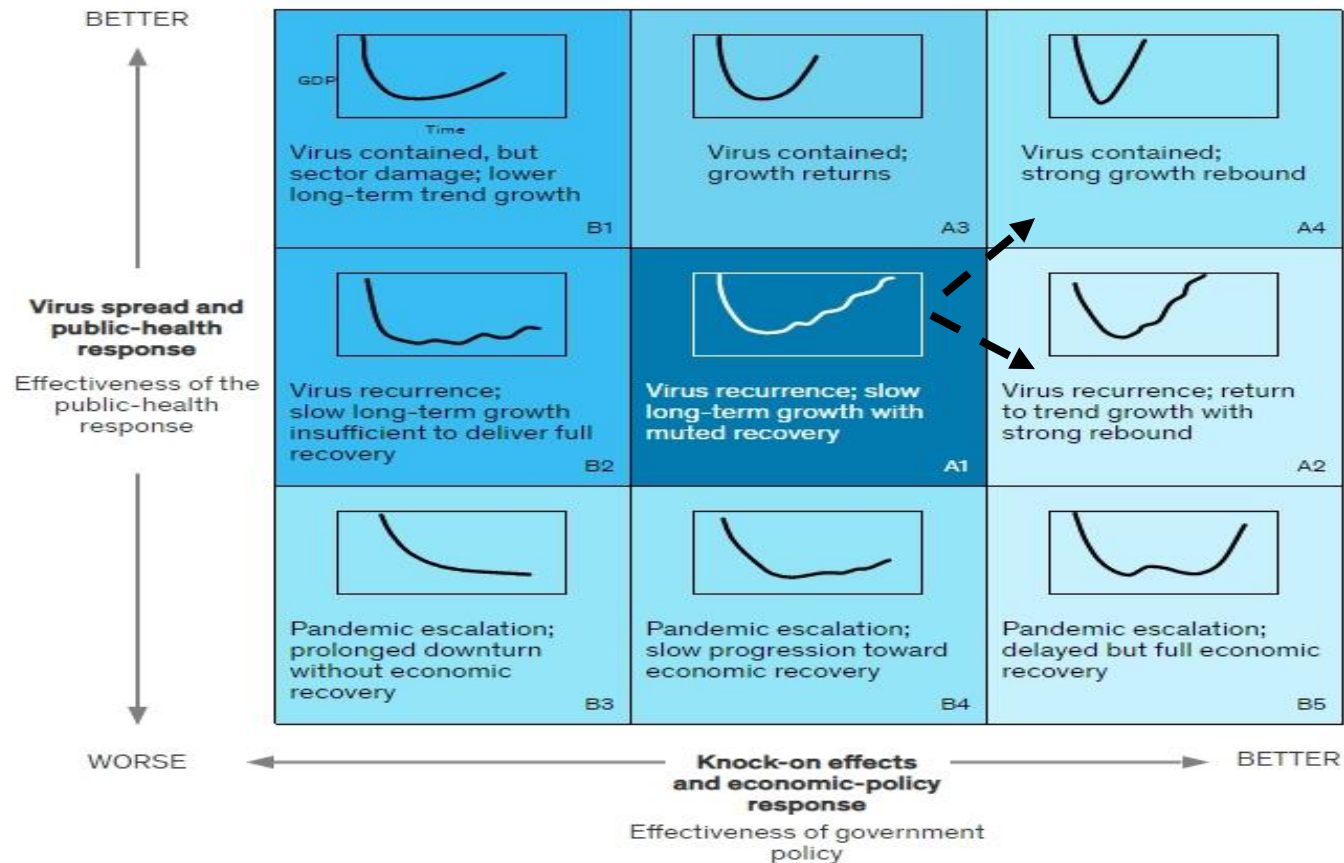
자료: 대법원, 교보증권 리서치센터

III. 금리 전망(21년 하반기 채권시장)



2021년 글로벌 경제: 완만한 회복 → 강한 반등 기대

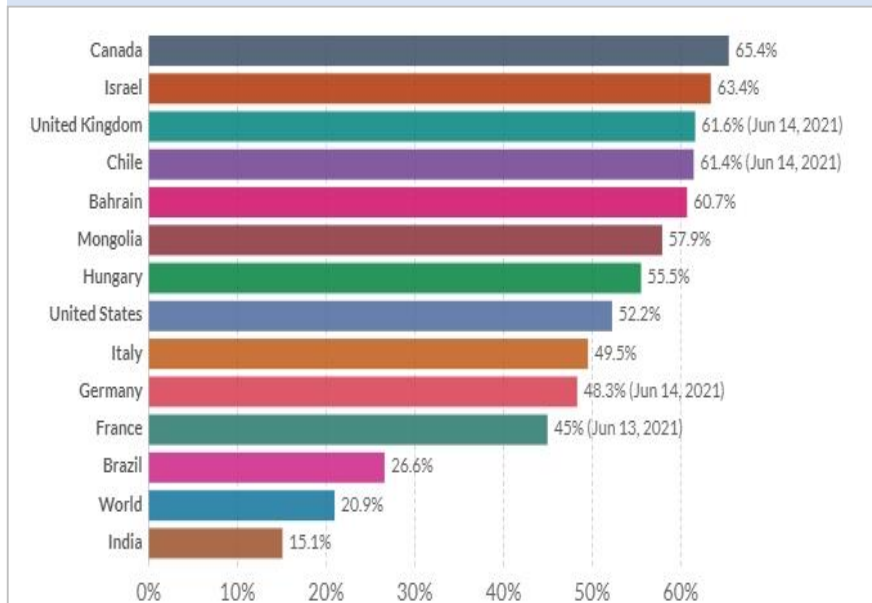
시나리오별 COVID-19가 경제성장률에 미치는 영향



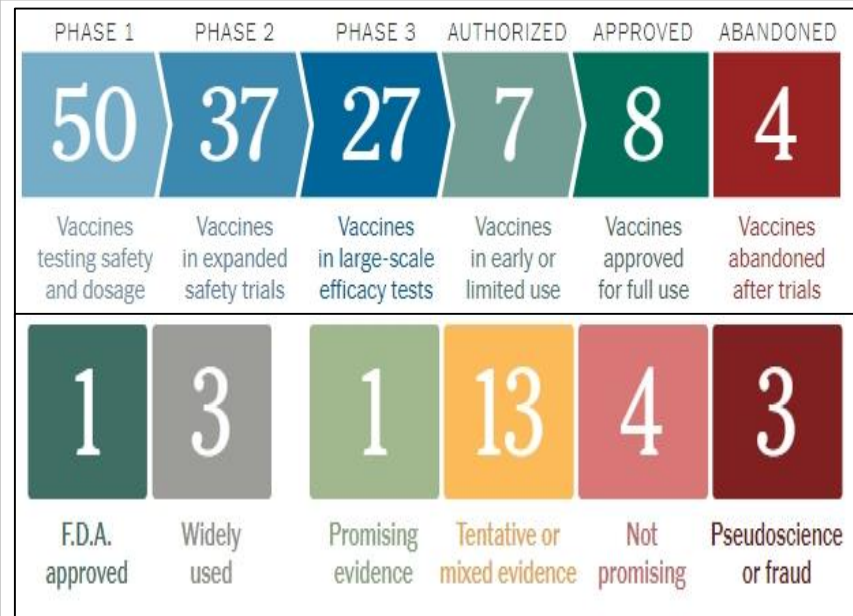
자료: McKinsey, 교보증권 리서치센터

- 변종 바이러스 출현 등으로 글로벌 COVID-19 재확산 우려가 남아있는 상황. 그럼에도 불구하고 코로나19 백신 접종 시작 후 바이러스 통제 기대감은 지속
- 주요 선진국들의 백신 접종률은 빠르게 상승하고 있으며, 연내 집단 면역 형성 기대감도 확대

글로벌 COVID-19 백신 접종률



COVID-19 백신 및 치료제 개발 현황



자료: OurWorldinData, 교보증권 리서치센터

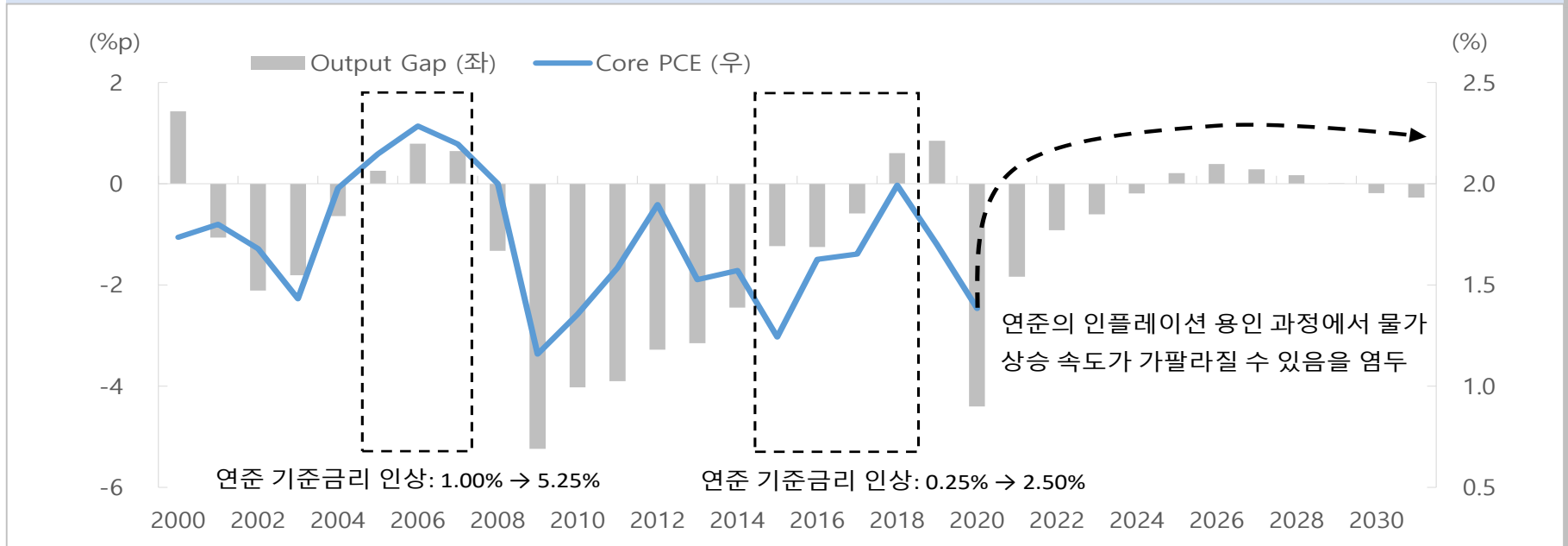
주1: 별도표시가 없는 경우 6/15일 기준

주2: 1회 이상 백신 접종률 기준

자료: New York Times, 교보증권 리서치센터

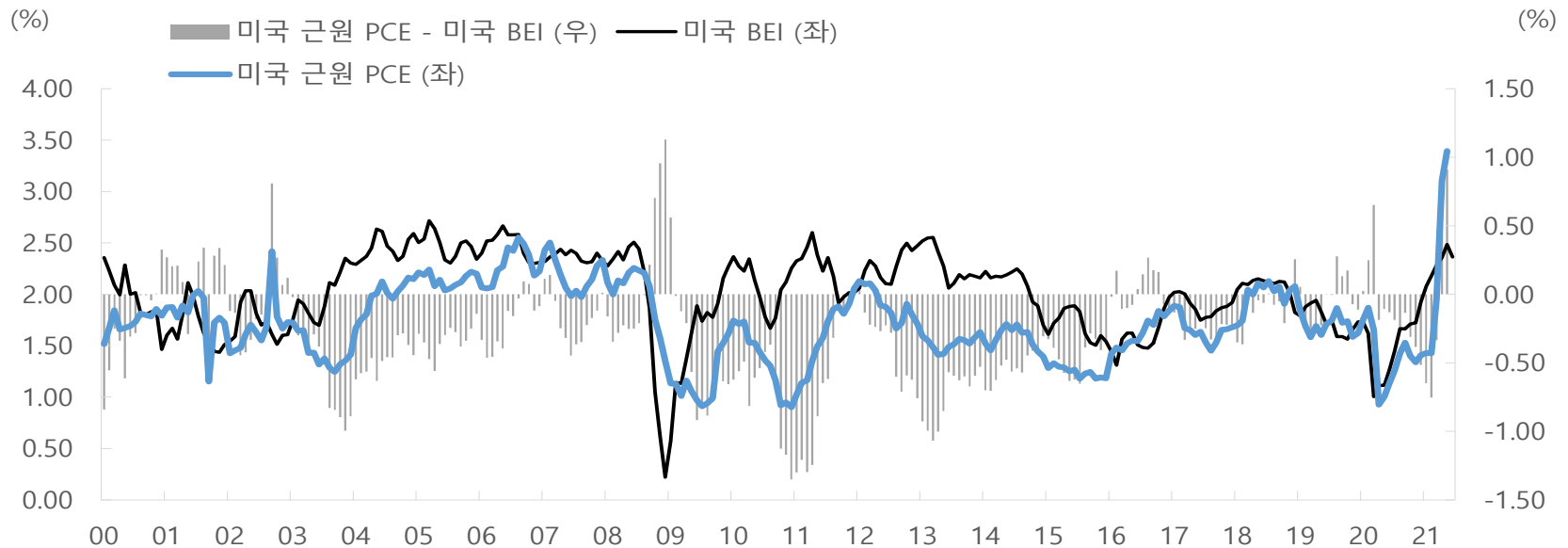
- 미 의회예산처(CBO)는 미국 output gap이 2026년까지 점진적인 개선 흐름을 유지할 것으로 전망
- 일반적으로 output gap 개선되는 구간에서 물가상승 압력이 높아졌는데, 바이든 행정부의 확장적 재정정책은 인플레이션 압력을 가중 시킬 수 있음

미국 Output Gap 개선 구간에서 물가상승 압력 확대



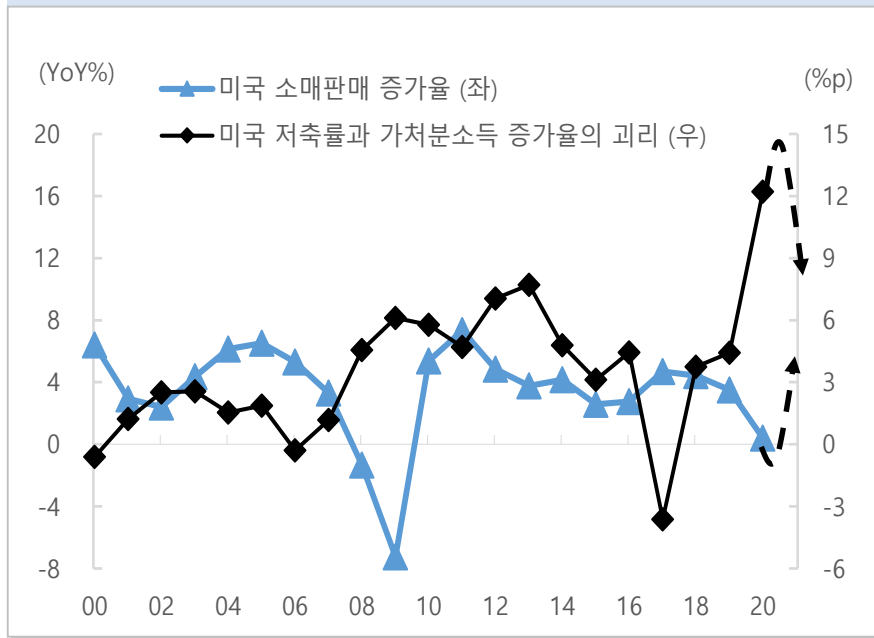
- 5월 미국 PCE물가 상승률은 +3.9%를 기록 (근원 PCE는 3.4%)하면서 빠르게 상승. 기저효과 영향으로 물가 급등세는 2분기가 정점일 수 있다는 의견에는 공감
- 다만 경제가 정상화되는 과정에서 인플레이션 압력 자체가 일시적일 것이라는 의견은 경계

미국 기대인플레이션과 근원 PCE 물가 추이



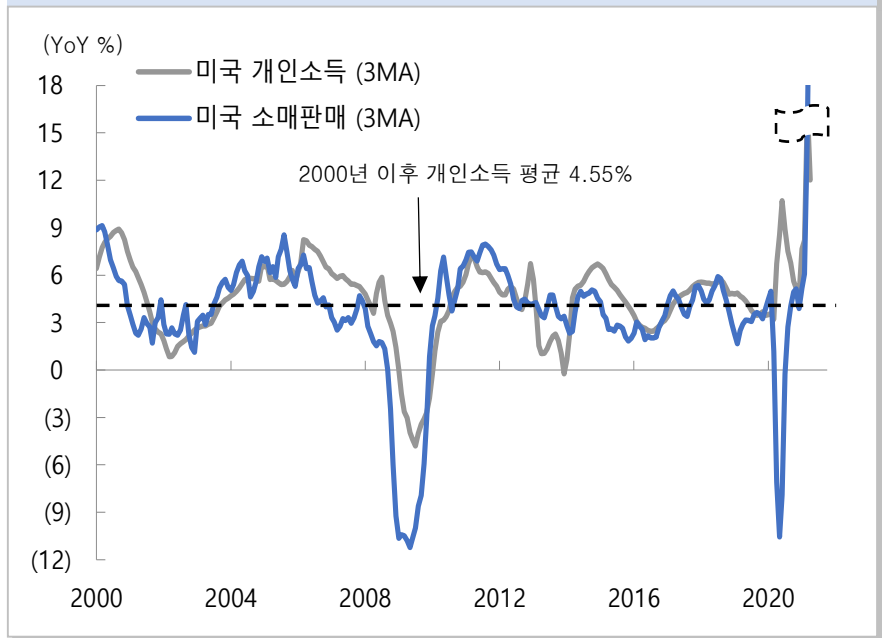
- 미국 소매판매 증가세 다소 주춤했지만, 여전히 미국 소비회복 기대감은 유효하다 판단
- 과거 저축률과 소득 증가율의 괴리가 축소되는 구간에서 유의미한 소비개선이 진행. 팬데믹 상황에서 높아진 저축과 보조금 지급에 따른 가처분 소득 증가는 소비회복을 촉진시켜 줄 것으로 예상

저축률과 소득증가율 괴리가 축소되는 구간에서 소비개선



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

미국 개인소득 및 소매판매 추이

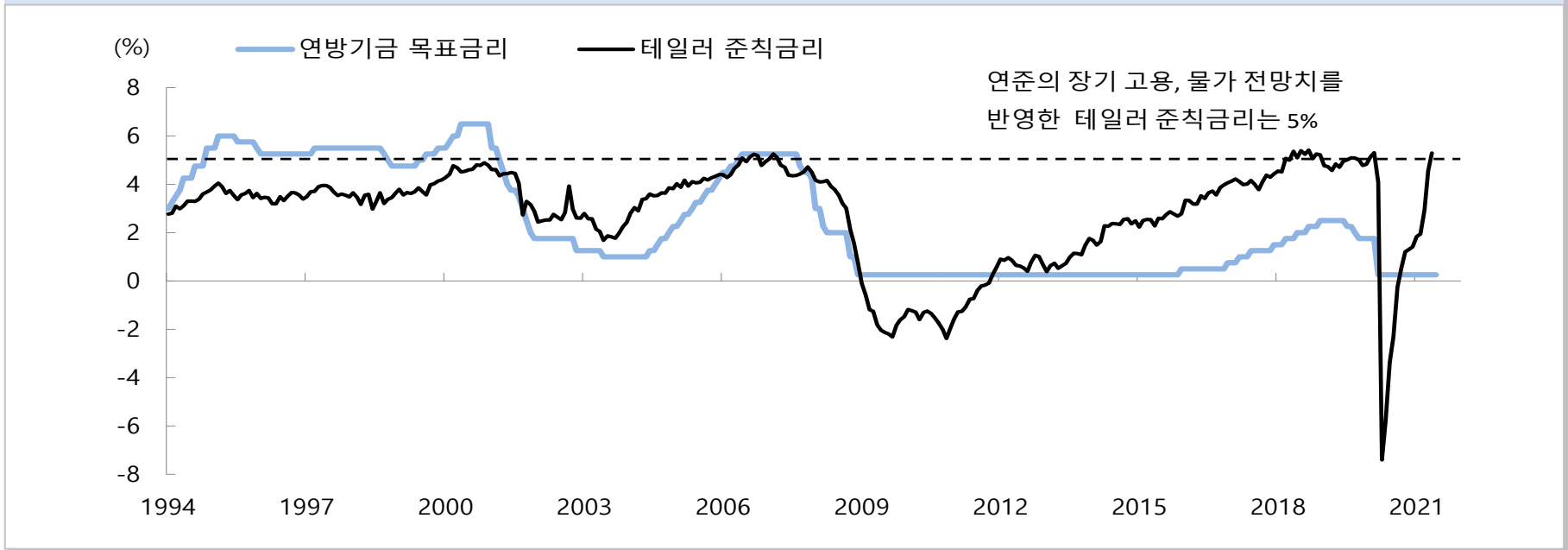


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

테일러 준칙금리는 팬데믹 이전 수준을 회복

- 작년 팬데믹 상황에서 테일러 준칙금리는 금융위기 수준을 크게 하회했지만, 이후 빠르게 반등
- 5월말 기준 근원 PCE물가와 헤드라인 실업률을 감안한 테일러 준칙금리는 5.29%로 연준이 금융위기 이후 첫 금리인상을 단행했던 2015년 12월 수준(2.77%)보다 크게 상승
- 테일러 준칙금리 전망: 2021년: +6.00%, 2022년: +5.35%, 2023년: +5.65%

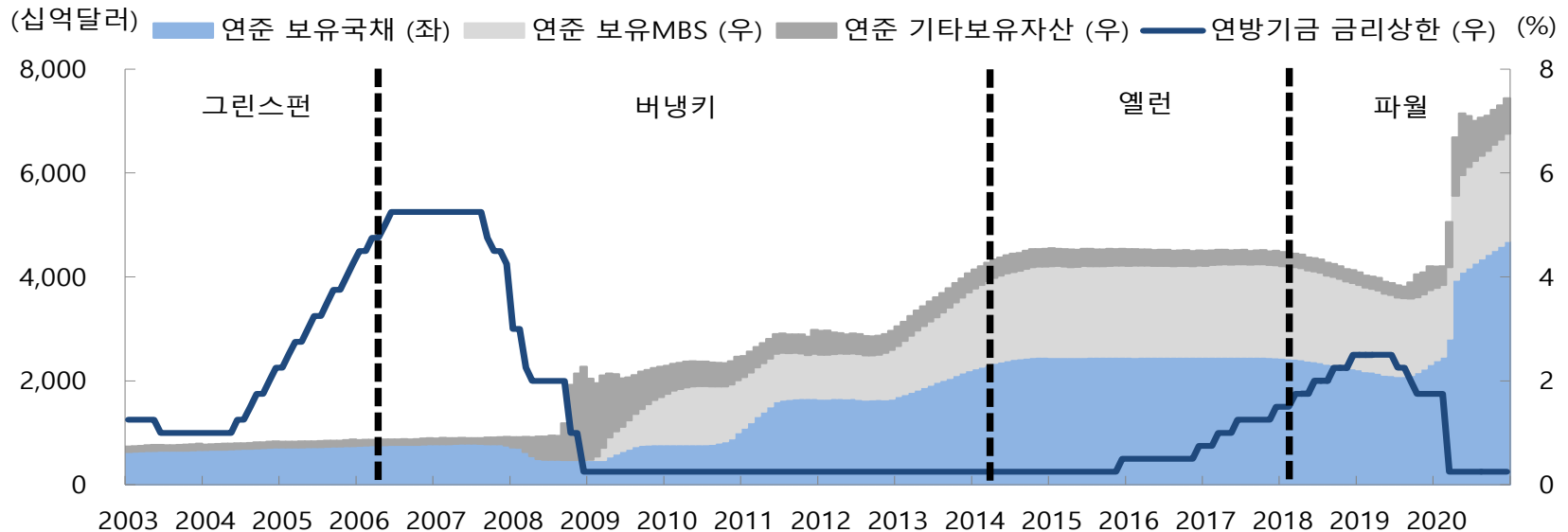
연방기금 목표금리와 미국 테일러 준칙 금리 추이



자료: FED, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

- 일부 신흥국에서 금리인상이 시작된 가운데, 선진국 중앙은행에서도 통화정책 기조 변화 움직임이 감지
- 연준이 통화정책 조정에 신중한 모습을 이어가고 있지만, 팬데믹 상황에서 강조된 최종 대부자 (lender of last resort)에서 인플레이션 파이터(inflation fighter)로서의 역할 전환 요구가 확대. 연준은 올해 하반기 중 테이퍼링 계획을 공개하고, 2022년 자산매입 축소, 2023년 기준금리 인상을 시작할 것으로 예상

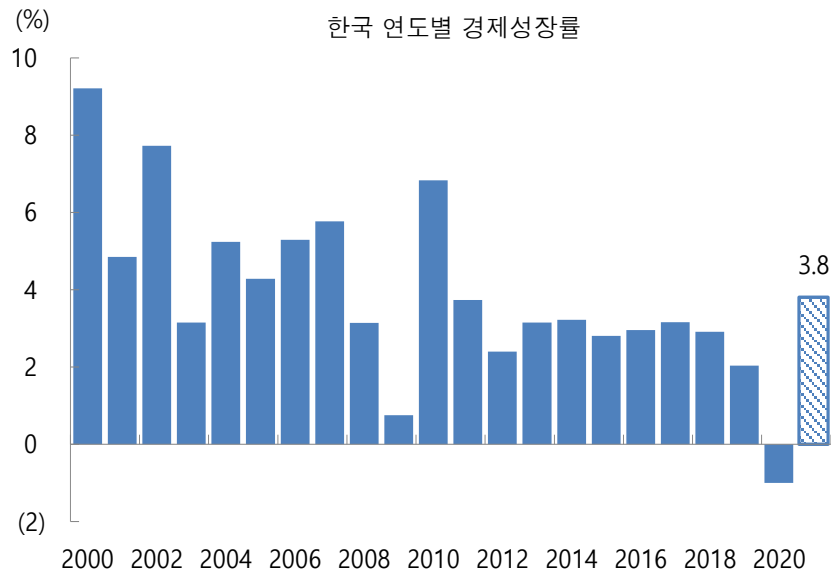
FED 기준금리 및 대차대조표 추이



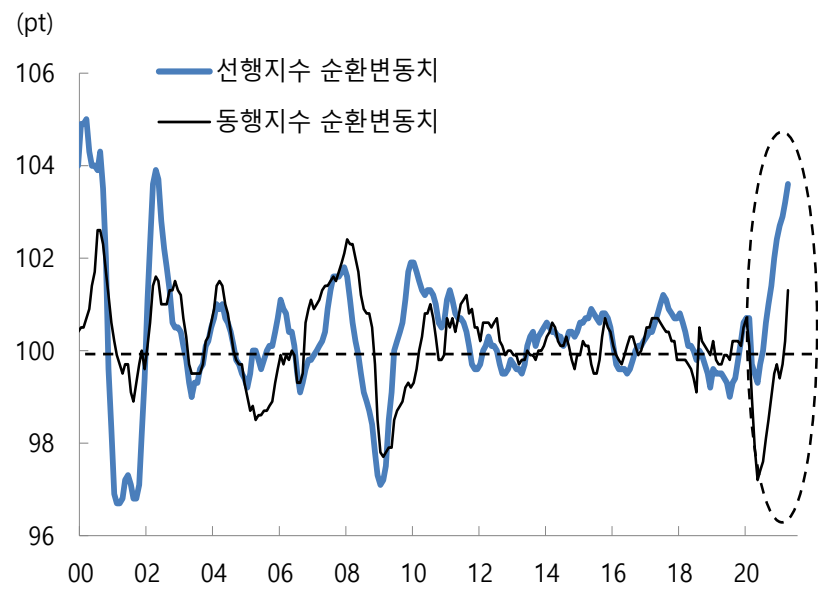
자료: FED, 교보증권 리서치센터

- 국내 경기선행지수 순환변동치는 작년 5월을 저점으로 상승세 지속. 국내경제는 COVID-19발 경기충격에서 벗어나 건조한 성장세를 보일 것으로 예상
- 글로벌 IB 및 주요 경제전망 기관들은 올해 한국 경제성장률을 3% 중후반으로 수정했고, 한국은행과 정부는 각각 4.0%, 4.2%로 상향 조정

한국 연간 경제성장률 추이 및 전망



국내 경기선행지수 및 동행지수 순환변동치 추이



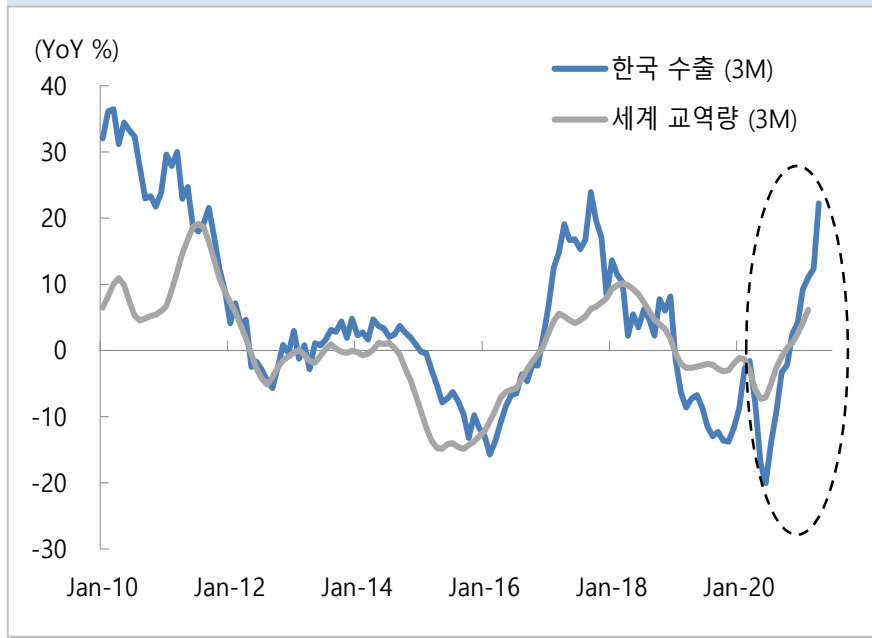
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

수출 회복을 중심으로 경기모멘텀 빠르게 개선

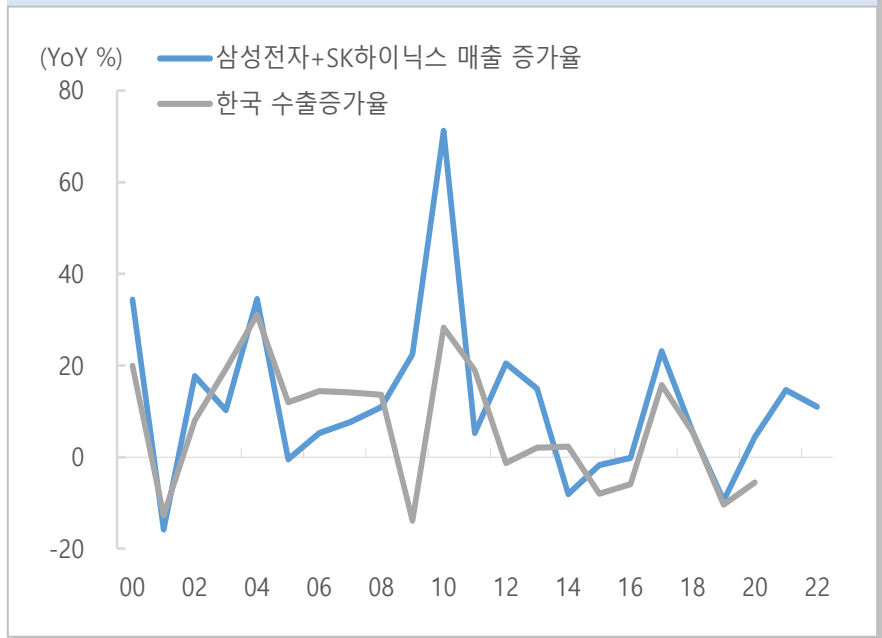
- 국내경제는 견조한 수출 회복세를 바탕으로 경기모멘텀이 유지. 국내 수출은 글로벌 교역량이 회복세를 보이는 가운데, 7개월 연속 증가세 지속
- 내년 삼성전자와 SK하이닉스의 매출 증가율이 올해대비 완만해지고, 올해 하반기 반도체 사이클 고점 논란 있지만, 당장 수출 회복 흐름을 크게 훼손시킬 수준은 아님

글로벌 교역량 및 국내 수출 추이



자료: CPB, 통계청, 교보증권 리서치센터

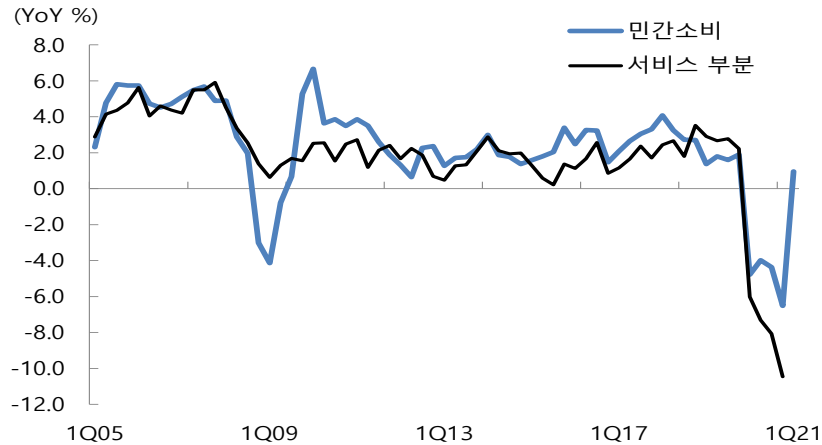
한국 수출과 삼성전자, SK하이닉스 매출 증가율 추이



자료: Quantiwise, 통계청, 교보증권 리서치센터

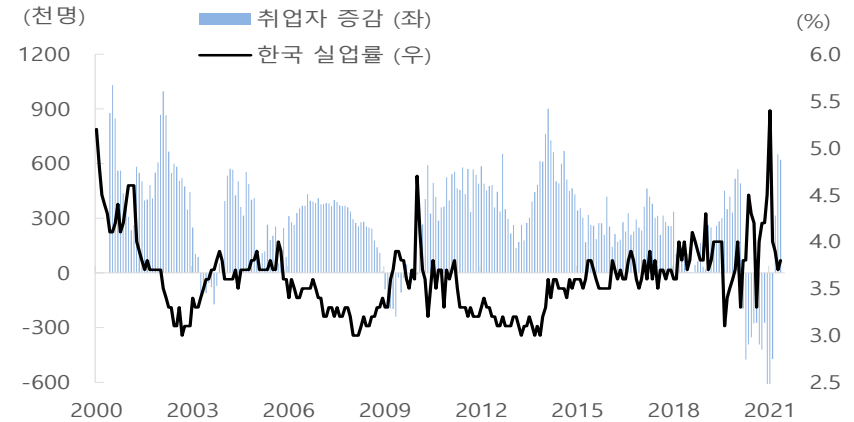
물가 상승 압력 확대. 소비, 고용은 저점 탈피 중

민간소비, 서비스 부분 소비회복이 관건



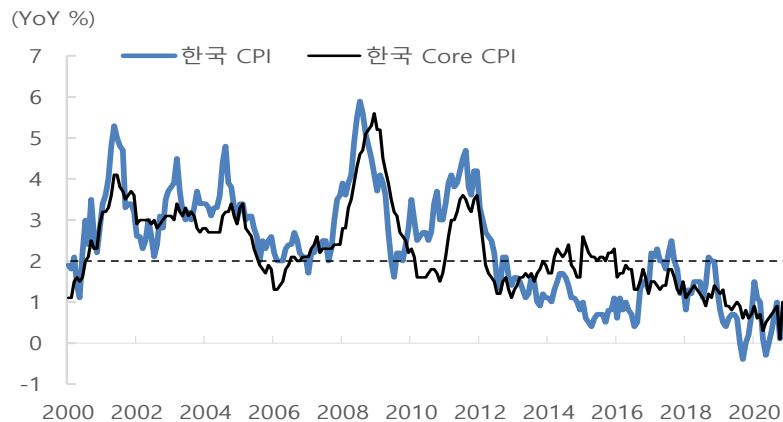
자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

한국 취업자수 증감 및 실업률 추이



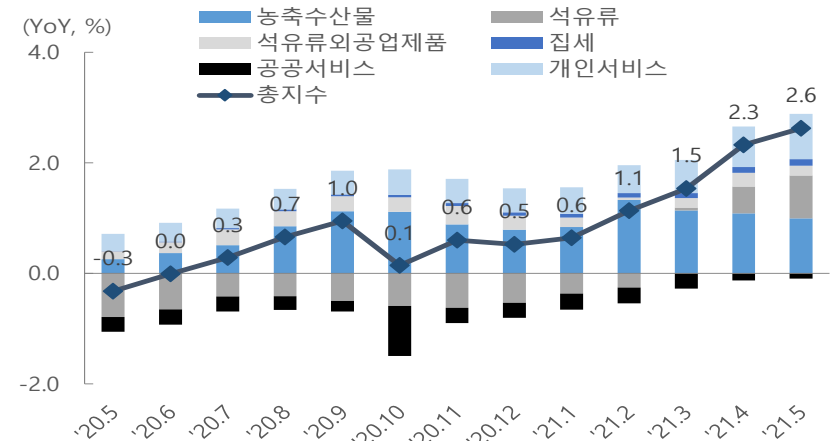
자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

한국 소비자물가 추이



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

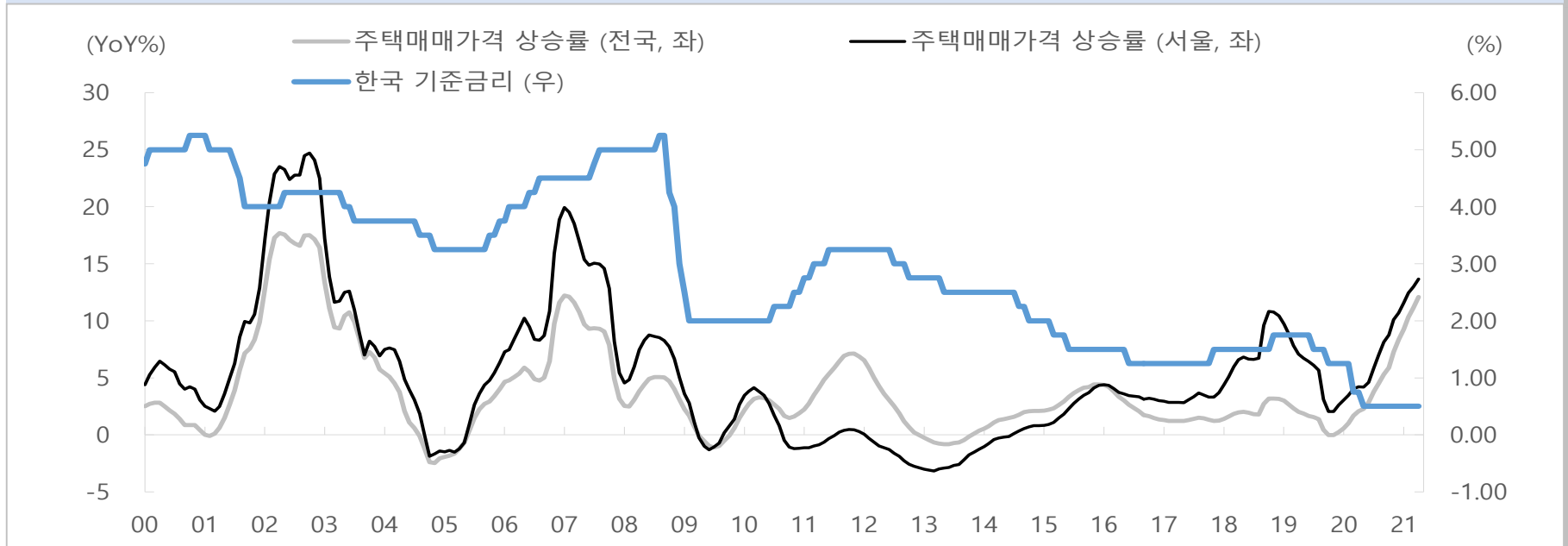
품목별 소비자물가 상승률 기여도 추이



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

- 당사는 한국은행의 첫 기준금리 인상 시점을 2022년 하반기에서 2021년 4분기로 수정. 또한 올해 4분기에 첫 기준금리 인상이 단행된다면, 내년 1분기까지 속도감 있게 2번째 기준금리 인상이 이어질 것으로 전망
- 다만 최근 물가안정목표 운영상황점검 설명회에서 나온 이주열 총재의 발언들은 한국은행의 첫 금리인상 시기뿐만 아니라 연내 인상 횟수에 대한 고민 확대

한국은행 첫 기준금리 인상 시점, 2021년 4분기 예상



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터



이 페이지는 편집상 공백입니다.

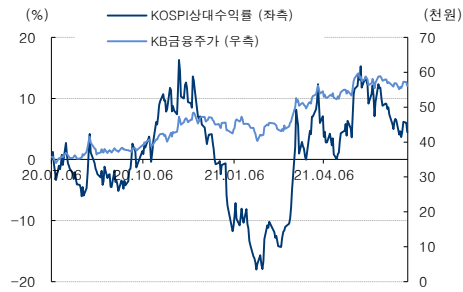
IV. 종목분석



T.P 72,000원(상향), 투자 의견 Buy (유지)

Company data

현재가(06/29)	56,100 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	59,700 원
52주 최저가(보통주)	33,900 원
KOSPI (06/29)	3,286.68p
KOSDAQ (06/29)	1,022.52p
자본금	20,906 억원
시가총액	233,268 억원
발행주식수(보통주)	41,581 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	106.8 만주
평균거래대금(60일)	607 억원
외국인지분(보통주)	68.92%
주요주주	
국민연금공단	9.93%



FY21 2Q 당기순이익(연결) 1조1,060억원 YoY 12.6% ↑ 전망

KB금융의 21년 2분기 당기순이익(연결)은 1조1,060억원으로 전년동기대비 12.6% 증가, 전분기에 비해서는 13.9% 감소가 전망됨. 전년동기대비 이익 증가가 전망되는 이유는 1)지난 1분기에 소폭 상승한 NIM이 유지되면서 이자수익 증가가 예상되며, 2) 대손충당금도 전년동기대비 부담이 덜 할 것으로 예상되며, 3)금융시장 호조에 따른 자회사들의 실적 호조가 전망되기 때문

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 72,000원으로 상향

KB금융에 대해 투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가는 수익추정 상향조정(FY21 순이익 4.2조원으로 YoY +22.2% 증가 전망)으로 72,000원으로 상향함. 또한 업종내 Top picks도 유지. 1)그 동안 비이자수익 증가를 위한 노력들이 실적 시현으로 가시화 되고 있고, 2) 견조한 대출성장과 시장금리 상승에 따른 NIM 방어가 예상되면서 은행 실적도 안정적인 전망, 3)무엇보다 적극적인 주주가치 제고 방안들이 검토되고 있어 향후 실현 될 경우 주가 상승 기대됨

12결산	순이자이익 (십억원)	비이자부문의이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	지배주주순이익 (십억원)	증가율 (%)	ROA (%)	ROE (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (%)
2018.12	7,168.8	2,807.8	4,267.5	4,301.5	3,061.2	-7.6%	0.7%	8.8%	7,321	85,412	6.4	0.5
2019.12	8,526.5	3,473.3	4,490.7	4,534.0	3,311.8	8.2%	0.7%	9.0%	7,921	92,162	6.2	0.5
2020.12	8,679.0	4,104.0	4,616.0	4,761.6	3,455.2	4.3%	0.6%	8.8%	8,264	96,195	5.3	0.5
2021.12E	8,710.3	3,899.5	5,511.8	5,701.1	4,220.8	22.2%	0.7%	10.0%	10,095	105,085	5.6	0.5

Income Statement

12월 결산(십억원)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21E
이자수익	10,375.8	10,021.9	11,382.5	13,734.6	14,639.2	14,305.5	15,519.1
이자비용	4,172.6	3,619.4	3,672.4	4,829.5	5,442.4	5,158.8	5,792.3
총당금 적립전 이자이익	6,203.2	6,402.5	7,710.0	8,905.1	9,196.8	9,722.4	9,861.6
대손충당금증가액	1,037.2	539.2	548.2	1,736.3	670.3	1,043.4	1,151.3
순이자이익	5,166.0	5,863.3	7,161.8	7,168.8	8,526.5	8,679.0	8,710.3
비이자부문의익	2,216.5	2,132.8	3,005.1	2,807.8	3,473.3	4,104.0	3,899.5
판매관리비	4,523.6	5,228.7	5,628.7	5,966.6	6,271.0	6,833.2	7,214.6
영업이익	1,821.1	1,677.0	4,015.3	4,267.5	4,490.7	4,616.0	5,511.8
법인세차감전이익	2,164.7	2,628.7	4,138.4	4,301.5	4,534.0	4,761.6	5,701.1
법인세등	437.4	438.5	795.0	1,239.6	1,220.8	1,236.8	1,463.7
당기순이익	1,698.3	2,143.7	3,311.4	3,061.2	3,311.8	3,455.2	4,220.8

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21E
현금과 예치금	30,160.8	33,211.0	37,037.5	37,493.3	38,985.6	41,399.8	39,966.3
고정자산	484.6	1,080.9	1,244.9	2,543.5	3,276.7	4,710.5	7,590.8
자산총계	329,065.5	375,673.7	436,785.6	479,601.3	518,538.1	567,676.1	569,476.6
예수금	224,268.2	239,729.7	255,800.1	276,770.4	305,592.8	332,843.1	343,281.8
차입금	16,240.8	26,251.5	28,820.9	33,004.9	37,818.9	58,994.1	93,272.5
부채총계	300,162.8	344,412.3	402,740.8	443,880.6	479,418.8	526,716.4	544,090.0
자본금	1,931.8	2,090.6	2,090.6	2,090.6	2,090.6	2,090.6	2,090.6
자기자본	28,902.7	31,261.4	34,044.8	35,720.7	39,119.3	40,959.6	44,676.5
지배지분 자기자본	28,680.6	30,998.0	34,038.7	35,711.6	38,533.9	40,220.3	43,937.2

주요 투자지표

12월 결산(십억원)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21E
ROA(%)	0.5%	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.7%
ROE(%)	6.1%	7.2%	10.1%	8.8%	9.0%	8.8%	10.0%
EPS(원)	4,396	5,127	7,920	7,321	7,921	8,264	10,095
BPS(원)	74,234	74,138	81,411	85,412	92,162	96,195	105,085
PER(배)	7.5	8.3	8.0	6.4	6.2	5.3	5.6
PBR(배)	0.4	0.6	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
DPS	980	1,250	1,920	1,920	2,210	1,770	2,520
배당성향	22.3	24.4	24.2	26.2	27.9	21.4	25.0
배당수익률	3.0	2.9	3.0	4.1	4.5	4.1	4.5

자료: 교보증권 리서치센터

T.P 64,000원(상향), 투자의견 Buy (유지)

Company data

현재가(06/29)	46,500 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	47,550 원
52주 최저가(보통주)	25,750 원
KOSPI (06/29)	3,286.68p
KOSDAQ (06/29)	1,022.52p
자본금	15,012 억원
시가총액	139,613 억원
발행주식수(보통주)	30,024 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	113.9 만주
평균거래대금(60일)	527 억원
외국인지분(보통주)	68.46%
주요주주	
국민연금공단	9.88%

금융·미드스몰캡 김지영
/02-3771-9735/jykim79@iprovest.com

FY21 2Q 당기순이익(연결) 8,844억원 YoY 28.3% ↑ 예상

하나금융지주의 21년 2분기 당기순이익(연결)은 8,844억원으로 전년동기대비 28.3% 증가, 전분기에 비해서도 6.0% 증가가 예상됨. 이익이 증가하는 이유는 1)조달금리 하락에 따른 NIM 상승으로 이자수익이 증가할 전망이고, 2)주식시장 호조 등으로 인해 자회사 실적도 양호한 수준을 시현할 것으로 예상되기 때문

투자의견 Buy 유지, 목표주가 64,000원으로 상향, 업종내 Top picks 유지

하나금융지주에 대해 투자의견 매수와 업종내 Top picks 유지함. 목표주가는 수익추정 상향조정 및 가정치 조정으로 64,000원으로 상향 조정함.

1) ERP관련 연말에만 반영하면서 견조한 2분기 실적이 예상되며, 안정적인 자산건전성 관리 및 자연스러운 인력구조조정으로 인한 실적개선은 21년에도 이어질 것으로 전망, 2) 견조한 실적을 바탕으로 중간배당 등 꾸준한 주주친화정책에 따른 배당주로서 매력도 유지될 것



12결산	순이자이익 (십억원)	비이자부문의이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	지배주주순이익 (십억원)	증가율 (%)	ROA (%)	ROE (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (%)
2018.12	5,171.8	2,558.3	3,152.2	3,149.8	2,233.3	9.6%	0.6%	8.8%	7,438	88,049	4.9	0.4
2019.12	4,995.9	3,253.3	3,258.7	3,408.1	2,391.6	7.1%	0.6%	8.8%	7,966	93,673	4.9	0.4
2020.12	4,919.6	3,814.5	3,838.1	3,730.9	2,637.2	10.3%	0.6%	9.1%	8,784	99,525	3.9	0.3
2021.12E	5,701.7	4,010.6	4,725.2	4,520.3	3,363.5	27.5%	0.7%	10.7%	11,203	110,395	4.2	0.4

Income Statement

12월 결산(십억원)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21E
이자수익	9,037.9	8,381.8	8,932.4	10,340.9	11,118.2	10,057.0	10,068.5
이자비용	4,499.1	3,739.7	3,822.9	4,703.7	5,344.5	4,517.8	3,255.3
총당금 적립전 이자이익	4,538.9	4,642.1	5,109.5	5,637.2	5,773.7	5,814.5	6,874.1
대손충당금증가액	1,148.2	921.3	842.6	465.4	777.8	894.9	1,172.4
순이자이익	3,390.7	3,720.8	4,266.9	5,171.8	4,995.9	4,919.6	5,701.7
비이자부문의익	2,593.4	2,456.3	3,012.1	2,558.3	3,253.3	3,814.5	4,010.6
판매관리비	4,531.0	4,076.9	4,039.1	3,946.9	4,174.4	3,918.0	4,109.7
영업이익	1,010.5	1,614.1	2,718.1	3,152.2	3,258.7	3,838.1	4,725.2
법인세차감전이익	1,196.4	1,820.0	2,798.7	3,149.8	3,408.1	3,730.9	4,520.3
법인세등	242.1	420.3	682.1	874.6	982.5	958.6	1,093.9
당기순이익	909.7	1,330.5	2,036.9	2,233.3	2,391.6	2,637.2	3,363.5

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21E
현금과 예치금	37,242.9	56,322.8	41,476.6	46,492.7	45,157.7	59,516.5	61,933.1
고정자산	808.2	883.5	1,098.9	860.0	1,393.7	1,101.5	1,146.2
자산총계	326,912.7	348,177.5	360,089.4	385,008.6	421,506.2	446,750.9	464,225.5
예수금	206,810.4	222,413.0	232,166.2	248,559.5	272,794.3	300,752.6	309,262.5
차입금	22,202.1	20,031.6	18,791.9	19,182.3	20,699.4	28,499.2	29,422.2
부채총계	303,941.0	324,787.5	335,261.4	357,893.3	392,521.4	415,976.7	430,187.8
자본금	1,480.0	1,480.0	1,480.0	1,501.2	1,501.2	1,501.2	1,501.2
자기자본	22,971.7	23,390.0	24,827.9	27,115.4	28,984.8	30,774.2	34,037.7
지배지분 자기자본	22,149.7	22,487.7	23,873.7	26,436.1	28,124.5	29,881.7	33,145.3

주요 투자지표

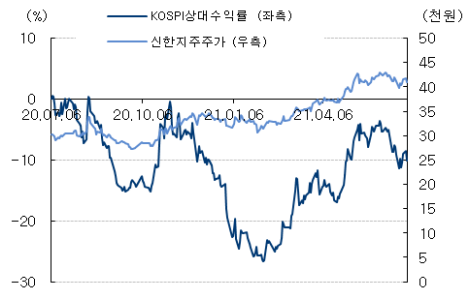
12월 결산(십억원)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21E
ROA(%)	0.3%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%
ROE(%)	4.2%	6.0%	8.8%	8.8%	8.8%	9.1%	10.7%
EPS(원)	3,073	4,495	6,881	7,438	7,966	8,784	11,203
BPS(원)	74,829	75,971	80,654	88,049	93,673	99,525	110,395
PER(배)	7.7	7.0	7.2	4.9	4.9	3.9	4.2
PBR(배)	0.3	0.4	0.6	0.4	0.4	0.3	0.4
DPS	650	1,050	1,550	1,900	2,100	1,850	2,860
배당성향	21.1	23.4	22.5	25.5	26.4	21.1	25.5
배당수익률	2.8	3.4	3.1	5.2	5.4	5.4	6.2

자료: 교보증권 리서치센터

T.P 57,000원(상향), 투자 의견 Buy (유지)

Company data

현재가(06/29)	40,900 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	43,000 원
52주 최저가(보통주)	27,200 원
KOSPI (06/29)	3,286.68p
KOSDAQ (06/29)	1,022.52p
자본금	27,325 억원
시가총액	211,289 억원
발행주식수(보통주)	51,660 만주
발행주식수(우선주)	1,748 만주
평균거래량(60일)	134.7 만주
평균거래대금(60일)	560 억원
외국인지분(보통주)	60.72%
주요주주	
국민연금공단	9.81%



FY21 2Q 당기순이익(연결) 1조80억원 YoY 15.5% ↑ 전망

신한지주의 21년 2분기 당기순이익(연결)은 1조80억원으로 전분기대비 13.9% 감소가 예상되지만, 전년동기에 비해서는 15.5% 증가가 기대됨. 전분기대비 이익이 감소하는 이유는 ERP관련 판관비 증가가 기인하고, 전년동기대비 이익 증가가 전망되는 이유는 NIM 방어에 따른 견조한 이자수익 시험과 비이자수익도 양호할 것으로 예상되기 때문

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 57,000원으로 상향

신한지주에 대해 투자 의견 매수를 유지하며, 시장금리 상승과 경기회복 등 가정을 반영하여 FY21 신한지주의 순이익을 4.2조원으로 YoY 23.1% 증가할 것으로 기대되어, 이에 목표주가를 57,000원으로 상향 조정함.

1) 자회사들을 통한 수익다변화를 통해 향후 지속적인 성장이 기대되며, 2) 최근 시장금리 상승에 따른 금융주 투자심리 회복시 업종 대표주로 프리미엄도 기대됨, 3) 중간배당 등 적극적인 주주환원정책에 대한 소식도 긍정적

12결산	순이자이익 (십억원)	비이자부문이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	지배주주순이익 (십억원)	증가율 (%)	ROA (%)	ROE (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (%)
2018.12	7,841.5	2,695.3	4,499.4	4,466.7	3,156.7	8.2%	0.7%	9.2%	6,657	75,339	5.9	0.5
2019.12	8,787.2	3,339.1	5,046.3	4,911.5	3,403.5	7.8%	0.7%	9.3%	7,177	82,619	6.4	0.6
2020.12	8,610.2	3,736.8	4,762.6	4,753.8	3,414.6	0.3%	0.6%	8.3%	6,394	78,574	5.0	0.4
2021.12E	8,796.6	3,849.1	5,835.3	5,697.1	4,204.4	23.1%	0.7%	9.6%	7,873	84,873	5.2	0.5

Income Statement

12월 결산(십억원)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21E
이자수익	11,129.7	11,236.3	11,798.7	13,572.5	15,707.4	15,076.4	15,517.2
이자비용	4,436.8	4,030.9	3,955.7	4,992.4	5,969.4	5,372.1	5,418.9
총당금 적립전 이자이익	6,692.9	7,205.4	7,843.0	8,580.1	9,738.0	9,704.4	10,098.4
대손충당금증가액	1,037.4	1,165.1	544.3	738.6	950.8	1,390.6	1,301.8
순이자이익	5,655.5	6,040.2	7,298.6	7,841.5	8,787.2	8,610.2	8,796.6
비이자부문의익	2,712.3	2,677.1	2,541.5	2,695.3	3,339.1	3,736.8	3,849.1
판매관리비	4,475.1	4,508.6	4,811.2	4,741.6	5,134.7	5,212.5	5,363.5
영업이익	2,973.1	3,108.6	3,828.7	4,499.4	5,046.3	4,762.6	5,835.3
법인세차감전이익	3,140.6	3,170.5	3,796.3	4,466.7	4,911.5	4,753.8	5,697.1
법인세등	694.6	345.6	848.1	1,268.4	1,269.1	1,255.8	1,407.9
당기순이익	2,367.2	2,774.8	2,917.7	3,156.7	3,403.5	3,414.6	4,204.4

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21E
현금과 예치금	42,253.3	38,958.8	43,180.7	37,749.0	49,554.5	64,579.8	67,202.0
고정자산	4,138.4	4,311.1	4,423.9	4,483.4	5,295.8	718.6	747.7
자산총계	370,548.0	395,680.3	426,305.7	459,600.5	552,419.6	555,189.9	575,810.7
예수금	218,130.0	235,624.0	249,853.8	265,459.1	295,342.0	320,124.2	339,098.6
차입금	21,638.9	23,758.0	24,527.4	29,820.4	34,864.2	38,612.2	39,862.7
부채총계	338,735.0	363,935.3	392,603.1	422,949.1	510,489.2	511,556.0	528,813.2
자본금	2,645.1	2,645.1	2,645.1	2,645.1	2,732.5	2,969.3	2,969.3
자기자본	31,813.1	31,745.0	33,702.5	36,651.4	41,930.4	43,633.9	46,997.5
지배지분 자기자본	30,839.7	31,109.7	32,819.1	35,725.6	39,177.9	41,959.4	45,323.0

주요 투자지표

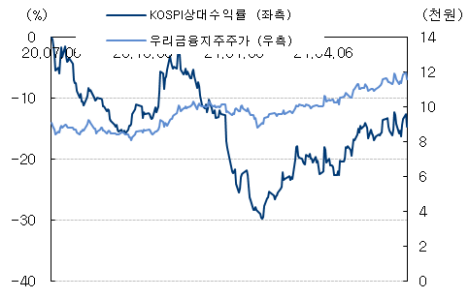
12월 결산(십억원)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21E
ROA(%)	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.7%
ROE(%)	7.8%	8.9%	9.2%	9.2%	9.3%	8.3%	9.6%
EPS(원)	4,992	5,852	6,153	6,657	7,177	6,394	7,873
BPS(원)	65,035	65,605	69,210	75,339	82,619	78,574	84,873
PER(배)	7.9	7.7	8.0	5.9	6.4	5.0	5.2
PBR(배)	0.6	0.7	0.7	0.5	0.6	0.4	0.5
DPS	1,200	1,450	1,450	1,600	1,850	1,470	2,000
배당성향	24.0	24.8	23.6	24.0	25.8	23.0	25.8
배당수익률	3.0	3.2	2.9	4.0	4.0	4.6	4.9

자료: 교보증권 리서치센터

T.P 16,400원(상향), 투자의견 Buy (유지)

Company data

현재가(06/29)	11,600 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	11,950 원
52주 최저가(보통주)	8,080 원
KOSPI (06/29)	3,286.68p
KOSDAQ (06/29)	1,022.52p
자본금	36,113 억원
시가총액	83,783 억원
발행주식수(보통주)	72,806 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	225.7 만주
평균거래대금(60일)	261 억원
외국인지분(보통주)	26.03%
주요주주	
예금보험공사	15.25%



FY21 2Q 당기순이익(연결) 6,028억원 YoY 178.7% ↑ 전망

우리금융지주의 21년 2분기 당기순이익(연결)은 6,028억원으로 전년동기대비 178.7% 증가가 기대되고, 전분기에 비해서는 16.0% 감소 전망. 전년동기대비 이익이 크게 증가한 이유는 견조한 대출 증가에 따른 이자수익 증가가 예상되고, 대손비용 관련 전년동기대비 감소가 예상되기 때문

투자의견 Buy 유지, 목표주가 16,400원으로 상향

우리금융지주에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 수익추정 상향조정 및 가정치 조정으로 16,400원으로 상향 조정함. FY21 우리금융지주의 당기순이익은 2.0조원으로 YoY 35.8% 증가가 예상됨

1) 우리금융지주의 경우 지난 보고서에서 20년보다 21년 성장이 더 기대된다고 했는데, 실제로 비은행부문 사업확장을 통한 성장이 시현되고 있어 긍정적이며, 2) 중간배당 등 주주가치제고에도 적극적인 점도 주가에 긍정적 영향을 줄 것으로 기대

12결산	순이자이익 (십억원)	비이자부문이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	지배주주순이익 (십억원)	증가율 (%)	ROA (%)	ROE (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (%)
2018.12	5,322.9	1,615.8	2,759.3	2,804.9	2,033.2	34.5%	0.6%	9.7%	3,008	32,139	5.2	0.5
2019.12	4,942.4	1,630.2	2,656.0	2,516.6	2,037.6	0.2%	0.6%	9.2%	3,014	33,365	4.1	0.4
2020.12	4,776.5	1,403.9	2,005.4	1,871.0	1,515.2	-25.6%	0.4%	7.0%	2,241	31,097	4.3	0.3
2021.12E	5,412.0	1,672.2	2,865.4	2,873.4	2,058.2	35.8%	0.5%	9.3%	3,045	34,142	3.8	0.3

우리금융지주(316140) 가시화되고 있는 견조한 21년 실적

Income Statement

12월 결산(십억원)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21E
이자수익	8,698.2	8,512.3	8,550.7	9,684.5	9,812.5	8,919.8	8,825.2
이자비용	3,936.3	3,492.8	3,330.0	4,033.6	4,495.9	3,358.8	2,707.6
총당금 적립전 이자이익	4,761.9	5,019.6	5,220.7	5,650.9	5,316.7	5,561.0	6,117.5
대손충당금증가액	966.4	834.1	785.1	328.0	374.2	784.4	705.6
순이자이익	3,795.5	4,185.5	4,435.6	5,322.9	4,942.4	4,776.5	5,412.0
비이자부문의익	1,277.5	1,221.9	1,678.5	1,615.8	1,630.2	1,403.9	1,672.2
판매관리비	3,150.4	3,478.5	3,530.8	3,623.9	3,494.1	3,956.2	3,960.8
영업이익	1,351.6	1,574.2	2,156.7	2,759.3	2,656.0	2,005.4	2,865.4
법인세차감전이익	1,451.9	1,553.4	1,949.5	2,804.9	2,516.6	1,871.0	2,873.4
법인세등	376.6	275.9	419.4	753.2	653.4	450.9	695.4
당기순이익	1,059.2	1,261.3	1,512.2	2,033.2	2,037.6	1,515.2	2,058.2

Balance Sheet

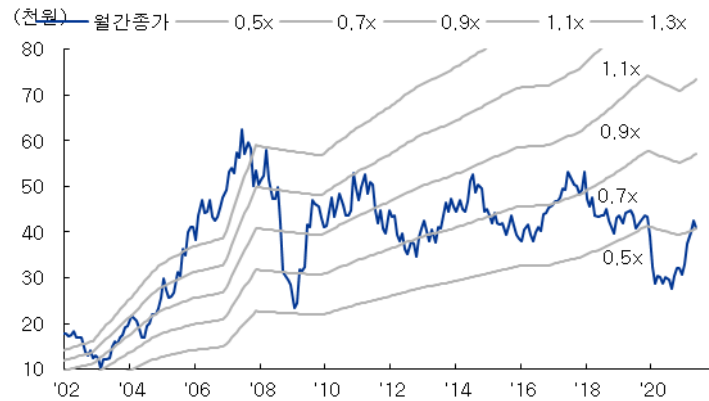
12월 결산(십억원)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21E
현금과 예치금	29,018.6	37,248.5	24,671.0	35,039.6	34,981.4	35,574.7	37,019.2
고정자산	479.7	512.5	513.5	570.3	819.3	865.2	900.4
자산총계	291,859.1	310,682.7	316,295.5	340,434.7	348,181.7	364,257.5	385,100.0
예수금	209,141.8	221,020.4	234,695.1	248,690.9	263,671.5	283,194.8	299,980.4
차입금	20,035.4	18,770.2	14,784.9	16,203.1	18,575.9	20,926.7	21,604.5
부채총계	272,549.2	290,136.8	295,730.6	318,493.2	325,526.6	343,130.2	361,914.6
자본금	3,381.4	3,381.4	3,381.4	3,381.4	3,381.4	3,581.4	3,581.4
자기자본	19,309.9	20,546.0	20,564.9	21,941.6	22,655.1	21,127.3	23,185.5
지배지분 자기자본	19,188.5	20,386.2	20,365.9	21,726.0	22,555.1	21,021.7	23,079.9

주요 투자지표

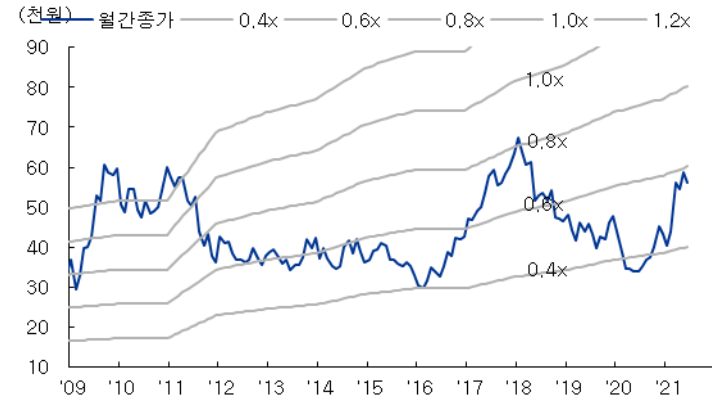
12월 결산(십억원)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21E
ROA(%)	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.4%	0.5%
ROE(%)	5.7%	6.4%	7.4%	9.7%	9.2%	7.0%	9.3%
EPS(원)	1,567	1,866	2,237	3,008	3,014	2,241	3,045
BPS(원)	28,385	30,157	30,127	32,139	33,365	31,097	34,142
PER(배)	5.6	6.8	7.0	5.2	4.1	4.3	3.8
PBR(배)	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
DPS	250	400	500	650	700	450	700
배당성향	16.0	21.4	22.4	21.6	23.2	20.0	23.0
배당수익률	2.8	3.1	3.2	4.2	5.7	4.6	6.0

자료: 교보증권 리서치센터

신한지주



KB금융



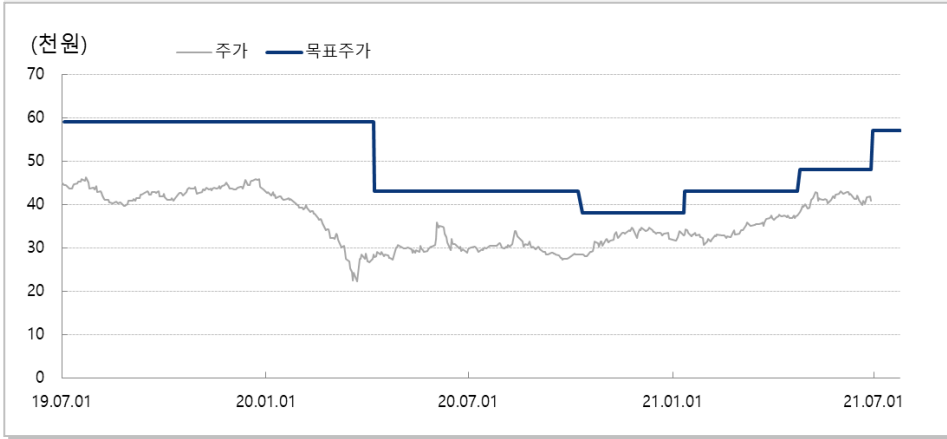
우리금융지주



하나금융지주



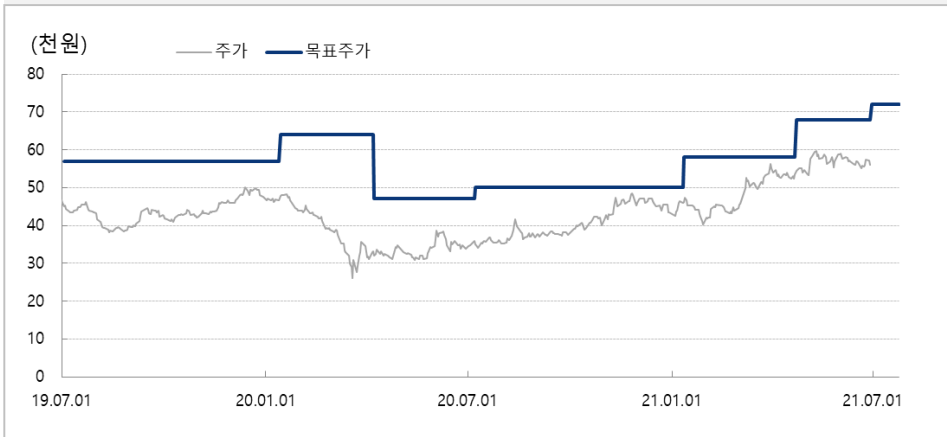
신한지주 최근 2년간 목표주가 변동추이



신한지주 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019-07-03	Buy	59,000	(24.10)	(21.53)	2020-10-12	Buy	38,000	(22.92)	(17.50)
2019-07-29	Buy	59,000	(27.86)	(21.53)	2020-10-28	Buy	38,000	(14.76)	(8.82)
2019-09-18	Buy	59,000	(28.08)	(21.53)	2021-01-12	Buy	43,000	(24.35)	(20.47)
2019-10-21	Buy	59,000	(27.90)	(21.53)	2021-02-08	Buy	43,000	(20.72)	(12.33)
2019-10-31	Buy	59,000	(27.03)	(21.53)	2021-04-08	Buy	43,000	(19.48)	(12.33)
2020-01-14	Buy	59,000	(32.62)	(29.66)	2021-04-26	Buy	48,000	(13.88)	(10.42)
2020-02-17	Buy	59,000	(43.36)	(29.66)	2021-06-30	Buy	57,000		
2020-04-08	Buy	43,000	(34.22)	(30.23)					
2020-04-28	Buy	43,000	(29.92)	(16.86)					
2020-07-08	Buy	43,000	(29.99)	(16.86)					
2020-07-27	Buy	43,000	(30.31)	(16.86)					

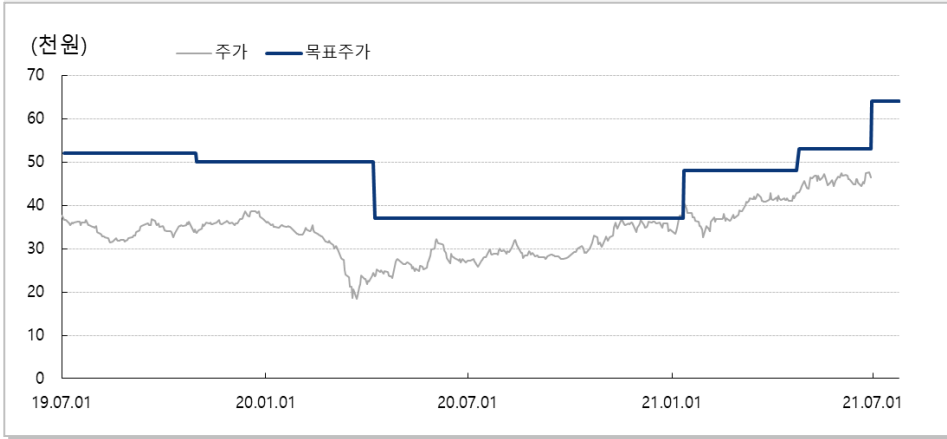
KB금융 최근 2년간 목표주가 변동추이



KB금융 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019-07-03	Buy	57,000	(21.94)	(19.12)	2020-07-22	Buy	50,000	(25.64)	(17.00)
2019-07-29	Buy	57,000	(26.68)	(19.12)	2020-10-12	Buy	50,000	(24.47)	(15.20)
2019-09-18	Buy	57,000	(26.23)	(19.12)	2020-10-28	Buy	50,000	(18.41)	(3.10)
2019-10-21	Buy	57,000	(26.02)	(19.12)	2021-01-12	Buy	58,000	(24.72)	(18.45)
2019-10-31	Buy	57,000	(23.26)	(12.28)	2021-02-05	Buy	58,000	(18.26)	(3.10)
2020-01-14	Buy	64,000	(29.56)	(24.53)	2021-04-08	Buy	58,000	(16.71)	(3.10)
2020-02-17	Buy	64,000	(39.38)	(24.53)	2021-04-23	Buy	68,000	(16.30)	(12.21)
2020-04-08	Buy	47,000	(29.63)	(28.40)	2021-06-30	Buy	72,000		
2020-04-13	Buy	47,000	(31.23)	(27.23)					
2020-04-28	Buy	47,000	(28.03)	(17.87)					
2020-07-08	Buy	50,000	(28.90)	(26.20)					

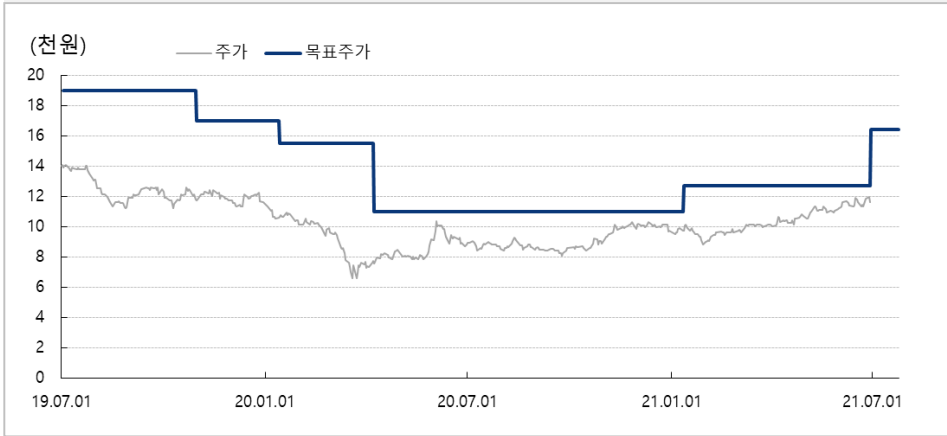
하나금융 최근 2년간 목표주가 변동추이



하나금융 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019-07-03	Buy	52,000	(30.73)	(29.42)	2020-07-24	Buy	37,000	(24.69)	(12.84)
2019-07-29	Buy	52,000	(34.40)	(29.42)	2020-10-12	Buy	37,000	(16.93)	(10.95)
2019-09-18	Buy	52,000	(33.90)	(29.04)	2020-10-28	Buy	37,000	(7.56)	1.89
2019-10-21	Buy	52,000	(33.76)	(29.04)	2021-01-12	Buy	48,000	(24.36)	(16.25)
2019-10-31	Buy	50,000	(27.33)	(22.60)	2021-02-08	Buy	48,000	(19.56)	(10.83)
2020-01-14	Buy	50,000	(28.17)	(22.60)	2021-04-08	Buy	48,000	(18.49)	(10.63)
2020-02-05	Buy	50,000	(28.50)	(22.60)	2021-04-26	Buy	53,000	(13.49)	(10.28)
2020-02-17	Buy	50,000	(34.90)	(22.60)	2021-06-30	Buy	64,000		
2020-04-08	Buy	37,000	(33.86)	(26.89)					
2020-04-28	Buy	37,000	(27.04)	(12.84)					
2020-07-08	Buy	37,000	(26.64)	(12.84)					

우리금융 최근 2년간 목표주가 변동추이



우리금융 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019-07-03	Buy	19,000	(27.21)	(26.05)	2020-10-12	Buy	11,000	(20.61)	(16.18)
2019-07-29	Buy	19,000	(33.44)	(26.05)	2020-10-28	Buy	11,000	(12.27)	(6.36)
2019-09-18	Buy	19,000	(34.29)	(26.05)	2021-01-12	Buy	12,700	(25.58)	(20.47)
2019-10-21	Buy	19,000	(34.42)	(26.05)	2021-02-08	Buy	12,700	(23.25)	(16.14)
2019-10-31	Buy	17,000	(30.87)	(27.06)	2021-04-08	Buy	12,700	(22.55)	(16.14)
2020-01-14	Buy	15,500	(32.63)	(29.68)	2021-04-22	Buy	12,700	(18.17)	(5.91)
2020-02-17	Buy	15,500	(40.93)	(29.68)	2021-06-30	Buy	16,400		
2020-04-08	Buy	11,000	(27.19)	(24.27)					
2020-04-28	Buy	11,000	(21.39)	(5.91)					
2020-07-08	Buy	11,000	(21.19)	(5.91)					
2020-07-28	Buy	11,000	(21.47)	(5.91)					

감사합니다