KIWOOM SECURITIES

2019년 07월 17일 | 키움증권 리서치 센터

산업분석 | 은행 Neutral(Maintain)

핀테크와 은행업의 미래



은행/카드 Analyst 서영수
02-3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

RA 유근탁
02-3787-0334
ktyoo@kiwoom.com



키움증권

Contents

Part I 낮은 Valuation과 배당의 매력

Part II 기준금리 인하는 단기 호재

Part III 핀테크산업 활성화가 은행산업에 미치는 영향

Part IV 구조조정은 은행에 장기적으로 호재

Part V 구조조정 시기는 향후 주택시장에 의해 결정

Part VI 업종 Valuation 평가 및 Top-Pick 선정 기준

Part VII 투자유망종목

핀테크와 은행산업 미래

>>> 하반기 이후 배당 매력도 부각 예상

- 양호한 수익성 지속에도 장기간 부진한 수익률을 시현해 밸류에이션 매력도 개선
- 연말 배당시점이 가까워 짐에 따라 배당 투자 매력도 높아짐. 4대 은행 평균 배당률 3.5% 예상
- 경영진의 적극적인 주가 부양의지를 고려해 볼 때 배당성향 점진적 개선 전망
- 배당 관점에서 Re-Rating이 되려면 안정적 ROA 유지 통해 배당성향을 높일 필요가 있음

>>> 한국은행 기준금리 인하 시 수혜 예상

- 2018년 11월 기준금리 인상 이후 마진 하락함. 향후 기준금리 인하 시 순이자마진 단기적으로 개선 전망
- 기준금리 인하는 부동산 시장에 호재로 대출 증가와 함께 부채 부실화 우려를 희석시킬 것
- 장기적으로 부동산 시장 양극화를 초래할 경우 추가 대출 규제 등 강도 높은 부동산 규제책이 나올 수 있어 향후 시장환경 대응 필요
- 기준금리 인하 이후 외국인 투자자의 투자자금 이탈에 따른 외화 유동성 약화 우려가 금리 인하의 제약 요인

>>> 정부 정책, 구조조정 보다는 경기 부양이 될 가능성이 높음

- 일본 수출 규제, 미중 무역 분쟁 등 대외 여건 변화로 당분간 정부는 구조조정보다는 경기부양을 위한 금융정책 추진 예상
- 정부, 핀테크 산업 육성 통해 은행간 경쟁을 촉발해 대출 증가와 소비자 이익을 늘리는 정책 추진 예상
  → 오픈뱅킹 도입, 오픈뱅킹 처리대행 수수료 인하, 신기준 코픽스 도입 시 LTV, DSR 예외 적용 등
- 정부의 핀테크, 인터넷전문은행 활성화 정책은 장기적으로 은행업 주가에 부정적. 대형 인터넷전문은행 등에는 긍정적일 것
- 수급 악화, 정부의 추가적 규제로 하반기 주택가격 하락 전환 시 구조조정 재 추진할 가능성 높음

>>> 투자유망종목: 신한지주, 기업은행을 Top-Pick으로 추천

- 단기적으로는 배당수익률이 높은 은행, 밸류에이션 매력도가 높은 은행이 유리할 것
- 장기적으로는 구조조정을 통해 비용 효율화를 구축, 인터넷전문은행, 핀테크 업체 대비 경쟁력 확보 할 수 있는 은행 유리
  → 비용 측면에서 볼 때 중소형 은행보다는 대형은행이 상대적으로 경쟁 우위에 있음
- 상대적으로 수익성, 성장성이 높은 동남아 등 해외 익스포저를 늘려 온 은행, 비은행 경쟁 우위를 갖고 있는 은행 유리
- Top-Pick으로 신한지주, 기업은행을 추천

은행업종 투자의견 및 요약

>>> 기준금리 인하, 배당 매력도 개선은 단기 호재. 투자의견은 Neutral 유지

- 기준금리 인하는 순이자마진 개선, 대출 수요 증가, 대손비용 감소 등에 기여 은행 주가에 긍정적 기여 예상
- 지속적으로 양호한 수익을 기록한 반면 부진한 주가 수익률을 기록해 배당 매력도 개선

1) 안정적 ROA를 통하여 배당성향이 개선될 때 본격적인 주가 상승 예상

2) 규제 일변도의 현 정부의 금융정책, 은행업종 주가 상승의 제약 요인이 될 것임

3) 부동산 가격 하락 위험과 이에 따른 부채 부실화 위험, 구조조정 필요성 상존

>>> 투자유망종목: 신한지주, 기업은행을 Top-Pick으로 추천

- 단기적으로는 배당수익률이 높은 은행, 밸류에이션 매력도가 높은 은행이 유리할 것
- 장기적으로는 구조조정을 통해 비용 효율화를 구축, 인터넷전문은행, 핀테크 업체 대비 경쟁력 확보 할 수 있는 은행 유리
  → 비용 측면에서 볼 때 중소형 은행보다는 대형은행이 상대적으로 경쟁 우위에 있음
- 상대적으로 수익성, 성장성이 높은 동남아 등 해외 익스포저를 늘려 온 은행, 비은행 경쟁 우위를 갖고 있는 은행 유리

은행별 Valuation 비교

	신한지주	기업은행	DGB금융지주	BNK금융지주	KB금융	하나금융지주	우리금융지주	5대 시중은행
투자판단	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	Outperform	Outperform	Neutral
목표주가	59,000	21,000	11,000	10,000	58,000	46,000	17,000	
(변경전)	55,000							
FY19F PBR(배)	0.59	0.52	0.30	0.33	0.50	0.40	0.51	0.50
FY19F PER(배)	7.6	5.3	6.2	5.5	7.1	6.7	8.9	7.1
FY19F 보통주EPS 성장률(%)	-10.2	-2.5	-44.1	-7.6	-18.2	-28.1	-48.5	-21.5
FY19F 경상ROE(%)	7.9	8.4	7.9	6.0	6.8	6.2	5.8	7.0
FY19F 배당수익률 (%)	3.5	5.1	4.6	3.9	3.8	4.4	1.8	3.7
FY19 대손비용률(은행기준)	0.51	0.79	0.68	0.70	0.39	0.39	0.44	0.50
FY19 고정이하여신비율(은행기준)	0.87	1.36	1.44	2.06	1.30	0.72	0.67	0.99
FY19 고정이하적립율(은행기준)	152.7	85.6	130.5	98.9	120.2	96.5	123.9	115.8
FY19 Cost Income ratio(은행기준)	47.3	38.2	55.9	49.0	54.6	51.4	57.6	49.8
2019년 7월 16일	45,150	13,800	7,830	7,470	44,700	36,200	13,900	
시가총액(십억원)	21,410	7,934	1,324	2,435	18,690	10,869	9,454	68,357

Part I Valuation과 배당



I. 낮은 Valuation과 배당의 매력

◎ 은행 PBR 기준으로는 매력적 수준으로 평가

- 은행업종 PBR은 2008년 금융위기 이전 보다 낮은 상황임

  → 은행업종의 평균 PBR은 0.5배로 2008년 위기보다는 낮지만 2015년 0.46배 수준보다는 8% 정도 높음

  → 은행업의 성장동력이 2015년 수준으로 볼 것인지, 증가한 이익을 기반으로 새로운 수익모델을 확충할지 여부가 관건

- 저평가 요인은 다음 세가지 사항으로 긍정적 요인과 부정적인 요인이 어느 정도 가격에 반영된 것으로 평가

  1) 정부 정책의 영향 등에 따른 낮은 배당성향 → 하반기 배당 기대로 점진적 해소 예상

  2) 부동산 시장 침체 따른 부실화 가시화 및 구조조정 우려 → 기준금리 인하 할 경우 우려 점진적 해소 예상

  3) 경쟁 유도 중심의 정부 금융정책 지속으로 인한 순이자마진 하락 우려 → 기준금리 인하 시 마진 개선

시중은행 평균 PBR 및 ROE 추이



자료: Quantiwise, 키움증권

2010~2014년 상반기 시중은행 평균 PBR, ROE



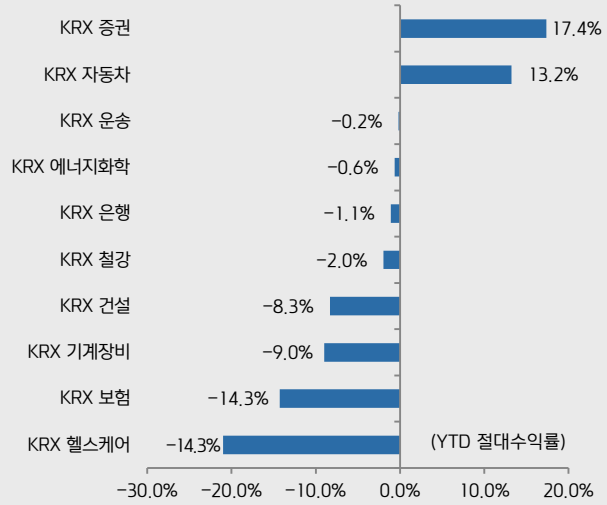
자료: Quantiwise, 키움증권

I. 낮은 Valuation과 배당의 매력

◎ 은행업종의 상대적 매력도가 개선도가 개선된 점은 긍정적 요인

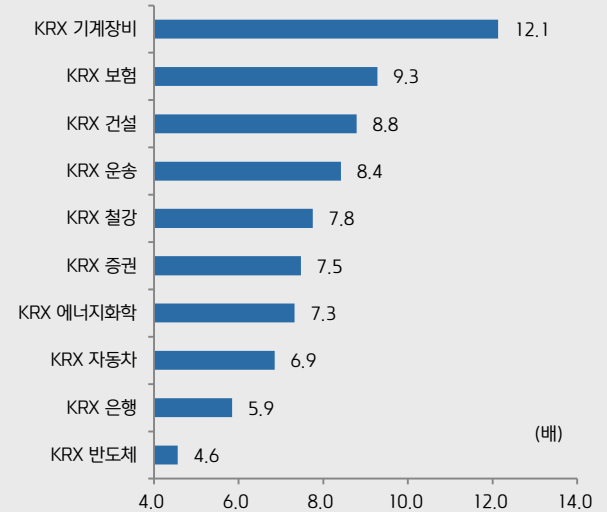
- 미중 무역 분쟁, 일본의 수출 규제 등 다양한 요인으로 인해 은행업종 매력도 개선
- 은행 부분은 대외 환경 변화에 영향을 상대적으로 적게 받는 업종으로 평가
  → 한국의 경우 상대적인 안전자산 국가로 인식되면서 외국인 자금이 꾸준히 유입되는 상황
- 은행업종, 여타 업종 대비 Valuation 매력도가 높음
  → 은행업 평균 PER은 5.9배로, 자동차, 에너지, 운송, 기계 장비 등 주요 전통 업종과 비교해 볼 때 저평가
  → 바이오 등 성장업종의 소외로 안정적인 업종에 대한 관심도 부각

섹터별 연초 대비 수익률 비교



자료: Dataguide, 키움증권. 주: 7월 15일 기준

섹터별 PER 비교



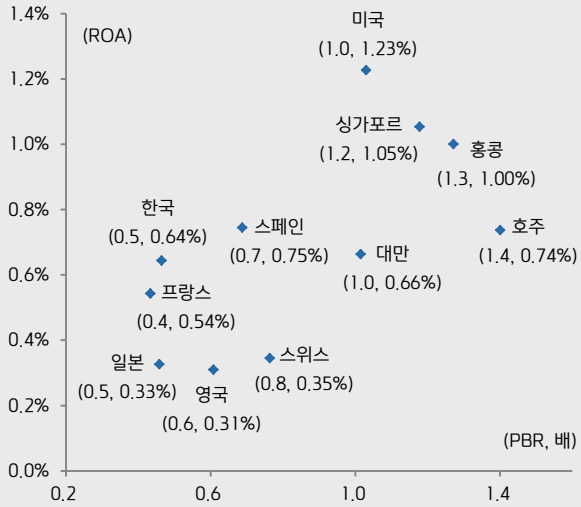
자료: Quantiwise, 키움증권. 주: 7월 12일 기준.

I. 낮은 Valuation과 배당의 매력

◎ 해외 은행과 비교 시 국내 은행이 PER, PBR 관점에서 저평가 판단

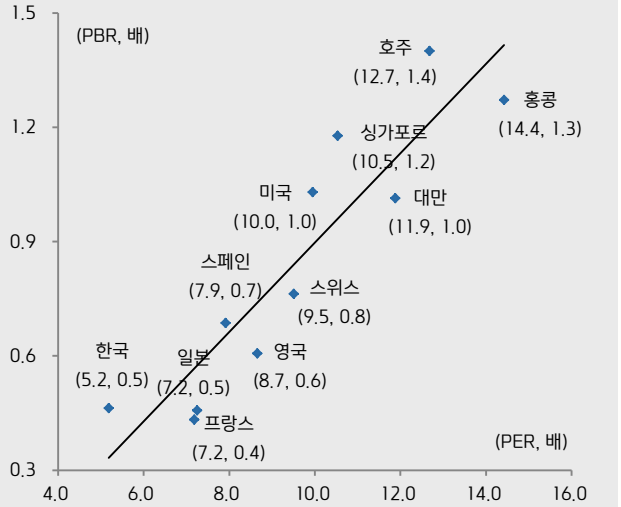
- PER과 PBR Valuation 기준으로 선진국 평균 과 비교해 볼 때 저평가 됨
  → 국내 은행의 평균 PER과 PBR은 각각 5.2배, 0.5배로 선진국 평균은 10.0배, 0.9배에 달함
- 은행간 Valuation 격차의 요인은 안정적 ROA 유지 여부로 ROA가 높은 은행이 높은 Valuation을 적용
  → 한국, 일본, 프랑스, 영국 등 OECD 국가 중에서 저평가된 국가 은행의 특징은 ROA가 낮음
  → 호주, 홍콩, 싱가포르, 미국, 대만 등 선진국가 은행의 경우 ROA가 상대적으로 높음
- 국내 은행의 Valuation이 Re-rating 되기 위해서는 ROA의 안정적 상승이 전제되어야 함
  → ROA를 감안하더라도 한국 은행주가 소외된 이유는 ROA의 향후 불확실성 때문
  → 향후 안정적 ROA를 실현할 수 있다는 신뢰를 준다면 Re-rating 가능성 높음

국가별 은행주 ROA와 PBR 비교



자료: Yahoo Finance, Datastream, 키움증권

국가별 은행주 PER, PBR 비교



자료: Yahoo Finance, Datastream, 키움증권.

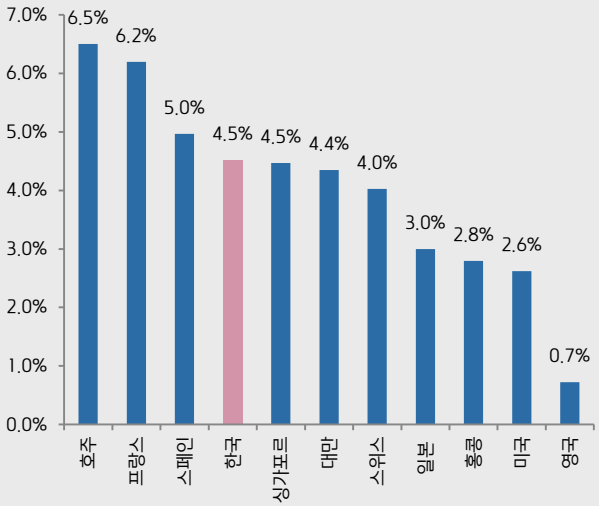
키움증권

I. 낮은 Valuation과 배당의 매력

◎ 높은 배당수익률, 하반기 투자매력도 개선 요인

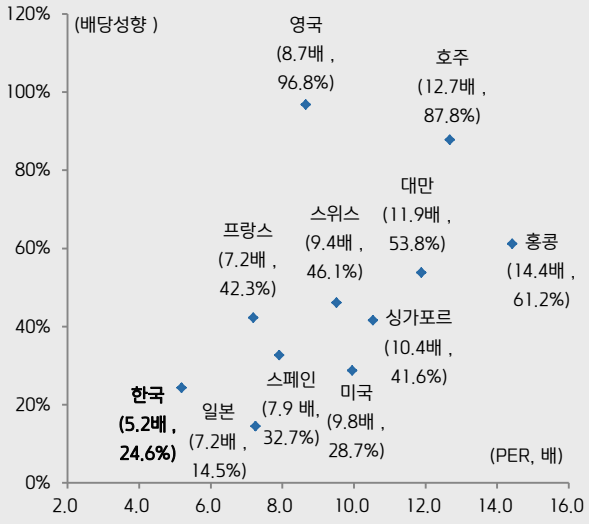
- 낮은 밸류에이션으로 낮은 배당성향에도 높은 주가 수익률 시현 예상
  → 하나금융지주를 제외하고는 연말 1회 배당 방식을 채택해 하반기 배당 목적 투자 수요 증가 예상
  → 주요 OECD 국가 배당 배당수익률은 상대적으로 높음. 대부분 선진국가 은행은 분기 배당임
- 장기적 관점으로 은행의 배당성향이 상승할 경우 주가에 긍정적 기여 예상
  → 국내은행의 평균 배당성향은 '17년 24.1%, '18년 25.0%로 점진적 상승, 경영진의 의지 고려 시 배당성향 점진적 개선 예상
- 근본적인 Valuation-Rerating 조건은 분기배당, 배당성향 상향이 동시에 이루어져야 할 것
  → 배당성향 상향뿐만 아니라 실질적인 분기배당 통해 안정적 배당 실현 가능하도록 유도해야 함
  → 가계부채 부실화 요인으로 인한 ROA의 하락 우려가 안정적 배당 유지의 제약 요인으로 작용 평가

국가별 은행주 배당수익률 비교



자료: Yahoo Finance, Datastream, 키움증권

국가별 은행주 배당성향과 PER 비교



자료: Yahoo Finance, Datastream, 키움증권

Part II 기준금리 인하는 단기 호재

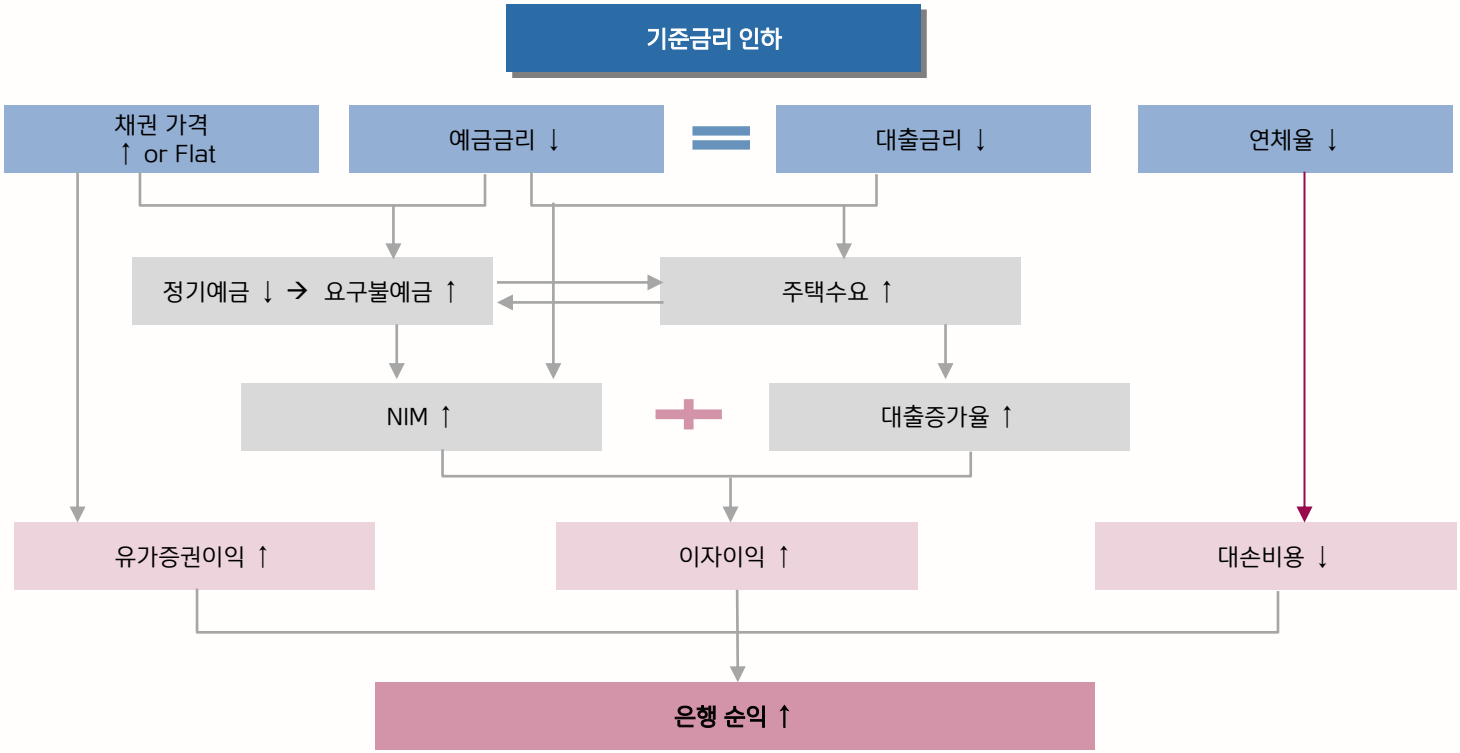


II. 기준금리 인하는 단기적으로 호재

◎ 한국은행, 기준금리 인하 추진 시 주가에 긍정적 기여 예상

- 기준금리 인하, 빠르면 7월 중, 늦어도 8월 중에 인하 할 가능성 높아짐
- 기준금리 인하는 정책의 우선순위가 가계 부채구조조정과 주택시장 안정화에서 경기 부양으로 변경 됨을 시사

  → 정부, 미중 무역분쟁에 이어 일본의 수출 규제 등으로 경기 침체 우려가 확산되자 대출 증가+ 대출 금리 인하 요구가 커짐



II. 기준금리 인하는 단기적으로 호재

◎ 기준금리를 인하할 경우 은행의 순이자마진에 긍정적 영향을 미칠 것

1) 과거와 달리 자산과 부채 사이에서 Duration 갭이 크지 않음

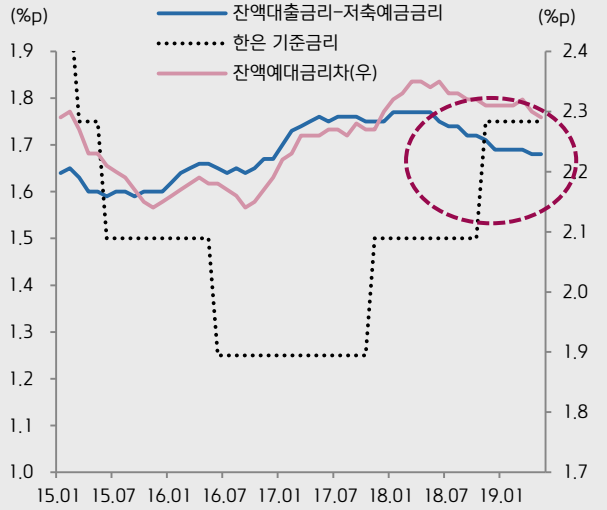
→ 2013년~2016년 기준금리 인하 시점에 순이자 마진이 하락한 것은 Duration 미스 매칭이 주된 요인

→ 듀레이션이 같다는 것은 기준금리를 인하할 경우 이론적으로 순이자마진이 변하지 않는다는 것을 의미

2) 은행 대출금리는 시장금리가 하락하면서 먼저 반영된 상태로 기준금리 인하 영향은 제한적 전망

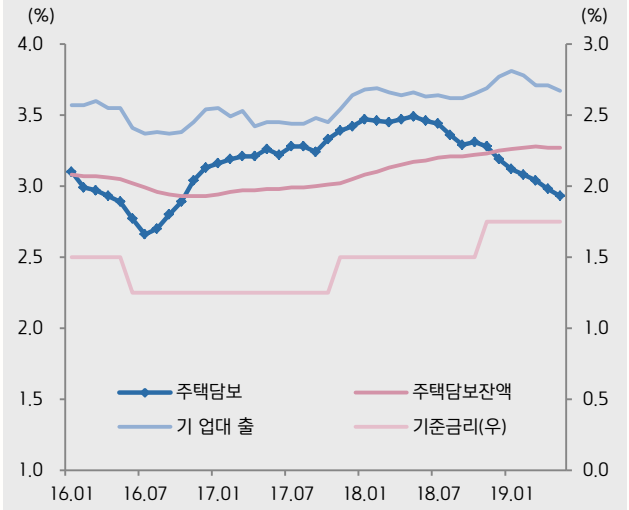
3) 주요 조달 수단인 정기예금 금리는 신예대율 등 경쟁 요인으로 시장금리 하락 폭 대비 낮은 수준 기록

은행 잔액 예대금리차 추이와 하락 원인



자료: 한국은행

은행 대출금리 추이 비교



자료: 한국은행

II. 기준금리 인하는 단기적으로 호재

◎ 기준금리를 인하할 경우 은행 저원가성 예금이 증가, 대출 여력 증가와 함께 마진 개선 기여

1) 기준금리 인하로 정기예금 금리가 하락하면 상대적 매력도 개선으로 저원가성 예금이 증가할 것으로 예상

→ 저원가성 예금이 증가하면서 은행의 대출 여력이 증가하는 효과 발생

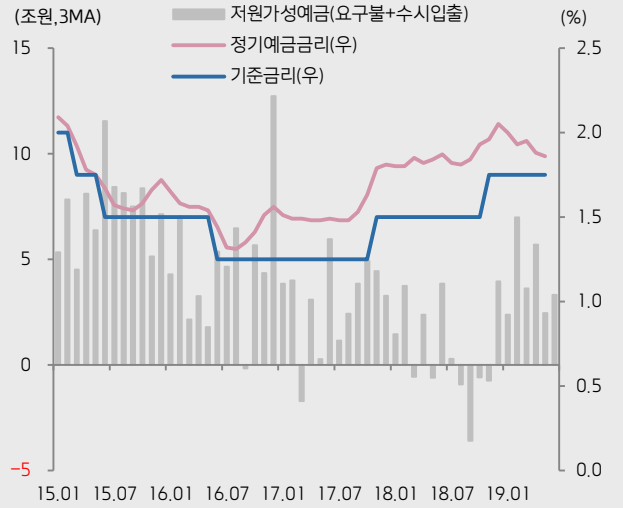
→ 저원가성 예금이 증가하면서 은행의 조달금리가 하락, 순이자마진 개선에 기여

2) 지방은행의 경우 기준금리 인하 효과가 상대적으로 클 것으로 예상

→ 지방은행의 경우 기업 대출의 기준금리 대부분이 금융채로 기준금리 인하 효과가 상대적으로 클 것으로 예상

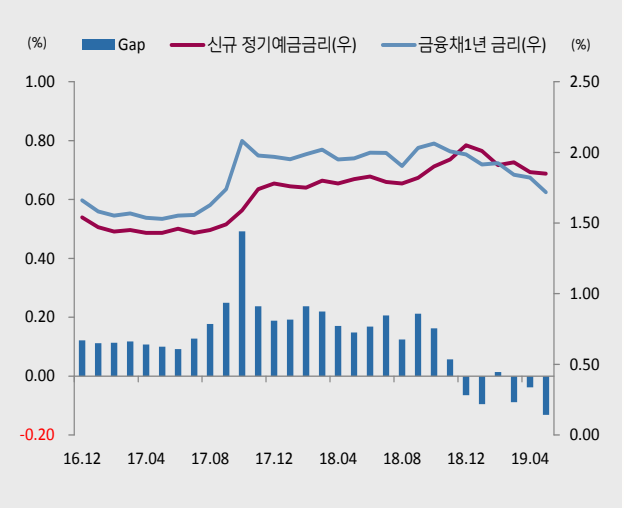
→ 2분기 금융채 중심의 높은 대출 금리 비중이 지방은행의 순이자마진 하락 요인으로 작용

정기예금금리 하락시기에 더 크게 증가한 저원가성예금



자료: 한국은행

운용, 조달금리간 역전으로 인한 마진 악화



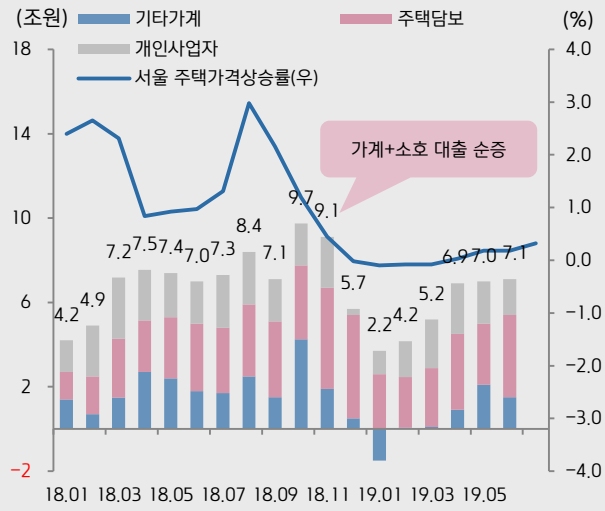
자료: 한국은행, BondWeb, 키움증권

II. 기준금리 인하는 단기적으로 호재

◎ 기준금리를 인하할 경우 주택관련 대출의 수요도 동반하여 증가할 것으로 예상

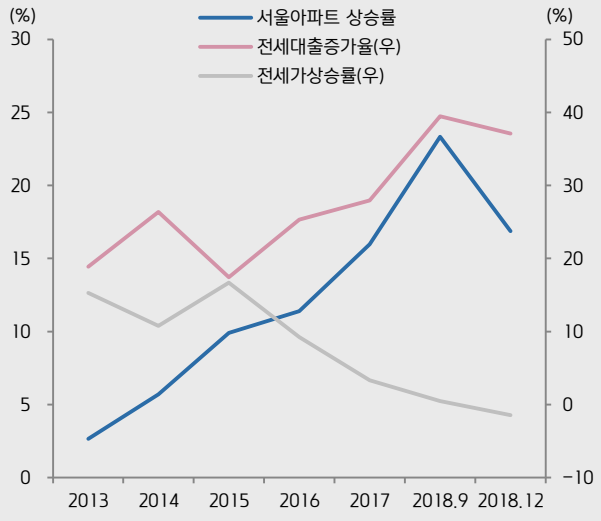
- 주택가격 상승과 함께 대출금리가 하락하면 주택관련 대출 수요가 증가하면서 대출이 증가할 것으로 예상
- 기준금리 인하가 은행의 대출 여력(공급)을 늘리는 한편 대출 수요를 늘리는 데 기여하기 때문
  → 은행의 저원가성 예금이 증가하면서 대출 여력이 증가함
  → 기준금리 인하가 주택가격 상승에 기여해 주택관련 대출 수요를 늘리는 요인으로 작용
- 정부의 투자자에 대한 대출 규제에도 기준금리를 인하할 경우 대출 증가추세 지속 전망
  → 상대적으로 대출자금의 용도 규제가 느슨한 데다 대출자금의 전용도 용이한 점
  → 전세자금대출, 임대사업자 대출 등이 주택과 관련된 대출 상품에 대한 규제가 많지 않음

은행 가계대출 순증과 서울 주택가격상승률의 상관성



자료: 금융감독원, 부동산114

전세대출 증가율과 아파트매매가격 상승률 추이



자료:한국은행, 국토교통부

II. 기준금리 인하는 단기적으로 호재

◎ 기준금리를 인하할 경우 서울 아파트 시장 중심으로 가격 차별화가 심화될 것으로 예상

1) 기준 금리 인하가 부동산에 대한 투자 수요를 자극할 것으로 예상되기 때문

→ 상대적으로 투자 수요가 많은 강남 3구 등 고가 주택에 대한 투자 수요가 상대적으로 많음

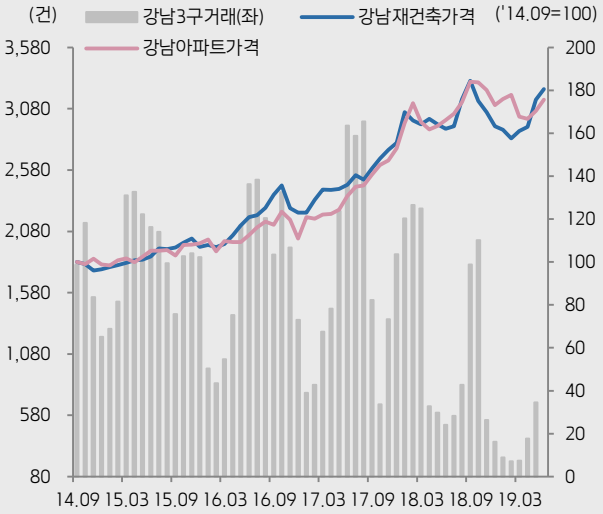
2) 대출 서비스 이용가능 주체의 대부분이 강남 및 서울 주요 지역 중심에 거주한 자산가 계층이라는 점임

→ 임대사업자대출, 담보신탁 등 각종 부종산 관련 금융서비스 혜택을 강남 등 주요 지역 지점에서 진행하기 때문

- 2018년 8.2 대책 등 각종 대출 규제가 오히려 주택가격의 양극화 현상을 초래하는 요인이 됨
- 주택시장의 양극화 현상 심화 시 저금리 정책을 유지하는 데 부담 요인이 될 것임
- 2/4분기 주택 투자 목적의 대출이 증가하면서 주택가격 상승 반전, 지역별 차별화가 뚜렷이 나타남

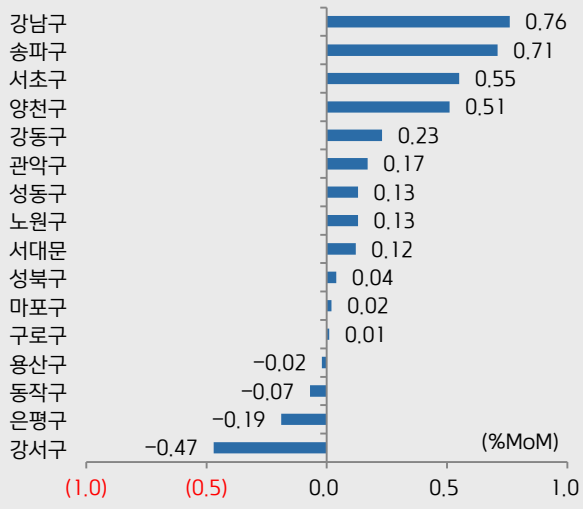
→ 2/4분기 은행의 대출이 증가하면서 가격 상승과 거래량 증가한 것으로 나타나

서울 아파트 실거래지수 추이와 실거래건수



자료: 부동산114, 한국감정원

6월 자치구별 아파트매매 가격 상승률 비교



자료:부동산114

II. 기준금리 인하는 단기적으로 호재

◎ 기준금리의 효과와 부작용, 기준금리 인하의 부담 요인이 될 것

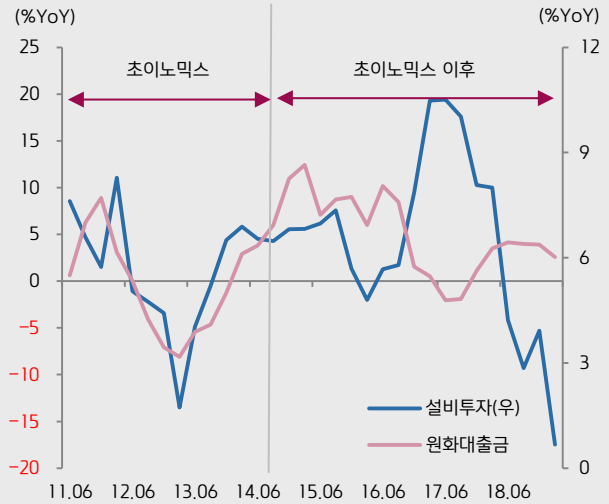
- 기준금리 인하에 따른 효과보다는 부작용이 더 컸던 것으로 평가

  1) 은행 대출이 기업 설비투자 보다는 가계 부동산 투자 자금으로 유입되는 문제 발생

  2) 은행 대출 증가에 따른 가계 부채 문제 심화가 개인 소비지출 둔화 요인으로 작용

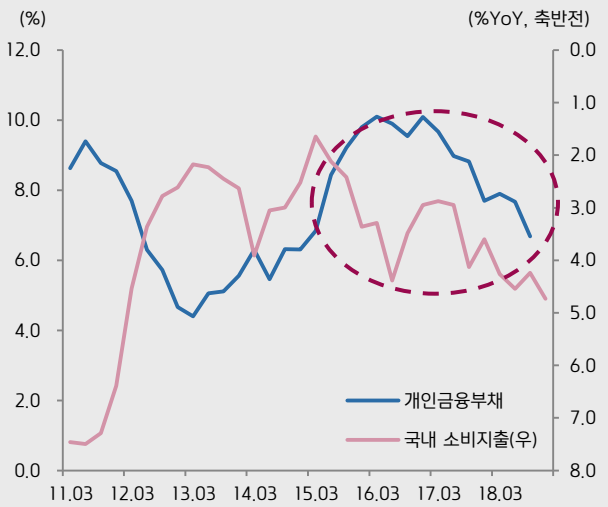
- 기준금리 인하에 대한 부작용, 기준금리 결정 시 큰 부담이 될 것으로 예상

금리 인하, 설비투자보다 다른 용도로 유입되는 부작용



자료: 한국은행

가계부채 심화 시점에 소비지출 둔화되는 모습 보여



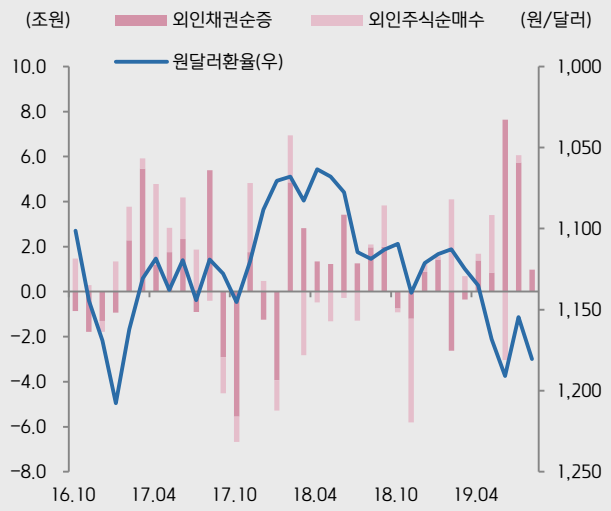
자료:한국은행

II. 기준금리 인하는 단기적으로 호재

◎ 높아진 원화 및 외화자금의 변동성, 기준금리 인하의 제약 요인

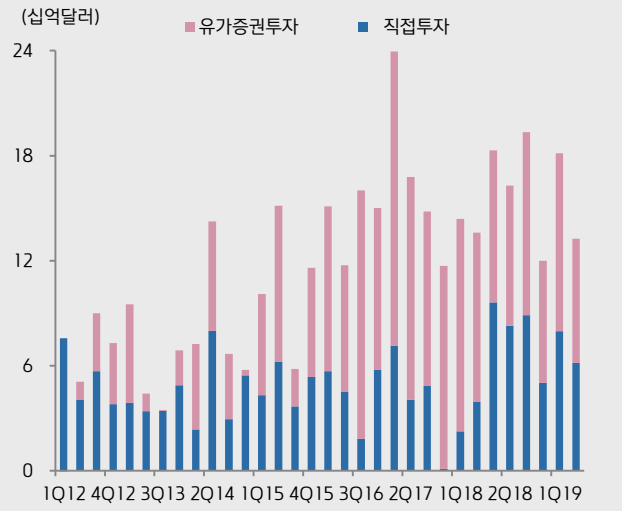
- 채권 중심으로 외화 단기 자금이 급격히 유입, 구조적인 시스템 안정성은 약화된 것으로 평가
  → 외국인 자금의 대부분이 재정차익의 증가, 금리 하락 기대감 등으로 들어온 단기성 자금이라는 점임
  → 향후 재정차익 축소, 금리 상승 시 채권 자금 이탈 가능성 배제할 수 없음
- 내국인의 해외 투자 증가로 달러 등 외화자산에 대한 수요가 큰 폭으로 증가함
  → 내국인의 채권, 주식, 부동산 투자 등 다양한 해외 자산 수요 증가 현상 나타남
  → 경상수지 흑자, 외국인의 채권 매수에도 원화 약세의 요인으로 작용
- 기준금리 인하에 따른 한미간 금리차 확대 이슈 발생 시 외화자금 이탈 가능성 배제할 수 없음
  → 한국은행의 기준금리 인하를 제약하는 요인이 될 것

외국인투자자의 채권 및 주식 투자자금 추이



자료: Quantiwise, BondWeb

국내 가계와 기업의 해외 자산 투자 추이



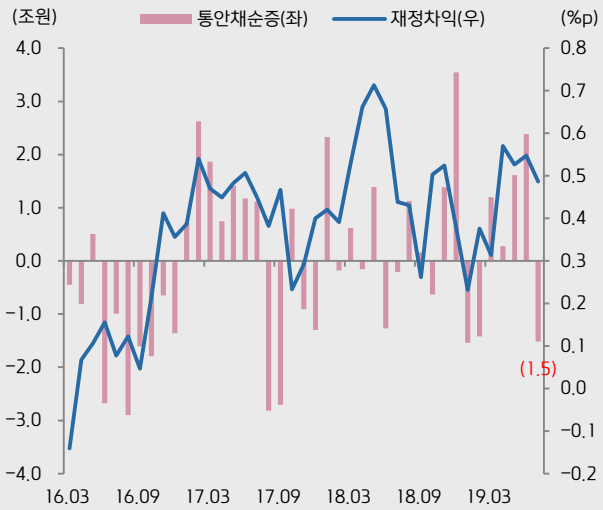
자료:한국은행, 국제수지 기준, 2Q19 수치는 1.5를 곱한 값임

II. 기준금리 인하는 단기적으로 호재

◎ 채권 투자에 따른 재정차익이 축소되면서 외국인 통안채 매수 축소 가능성 높아짐

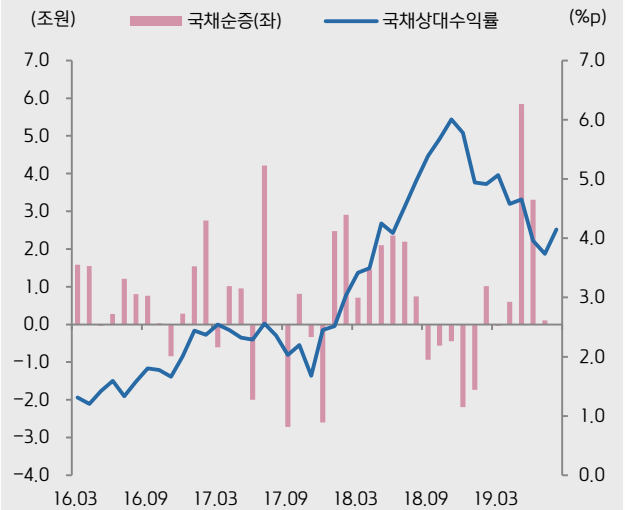
- 채권 투자 자금은 재정차익을 목적으로 한 단기 투자와 매매차익을 목적으로 장기 투자로 분류
- 재정차익을 목적으로 한 단기 투자자금, 최근 큰 폭으로 유입된 것으로 나타나
  → 스왑 스프레드가 하락하면서 재정차익이 급증한 것이 통안채 매수 증가의 주된 요인
  → 7월 이후 재정차익이 줄어들면서 통안채 순매도로 전환 (7월 15일까지 1.5조원 순매도)
- 외국인 투자자, 매매차익을 목적으로 한 국채 투자 역시 기준금리 인하 기대감으로 국채 대량 매수
  → 국채가 기준금리 하락을 선반영, 이에 따른 추가 매수 수요 둔화

외국인의 통안채 투자 추이와 재정차익 추이



자료: Bondweb, 주: 3개월 만기 기준
외국인 투자자의 재정차익 = 한미간 금리차 – Swap rate

외국인의 국채 순매수 추이와 상대수익률 비교



자료: Bondweb
주: 3년 만기 국채 기준

Part III

핀테크산업 활성화가 은행산업에 미치는 영향

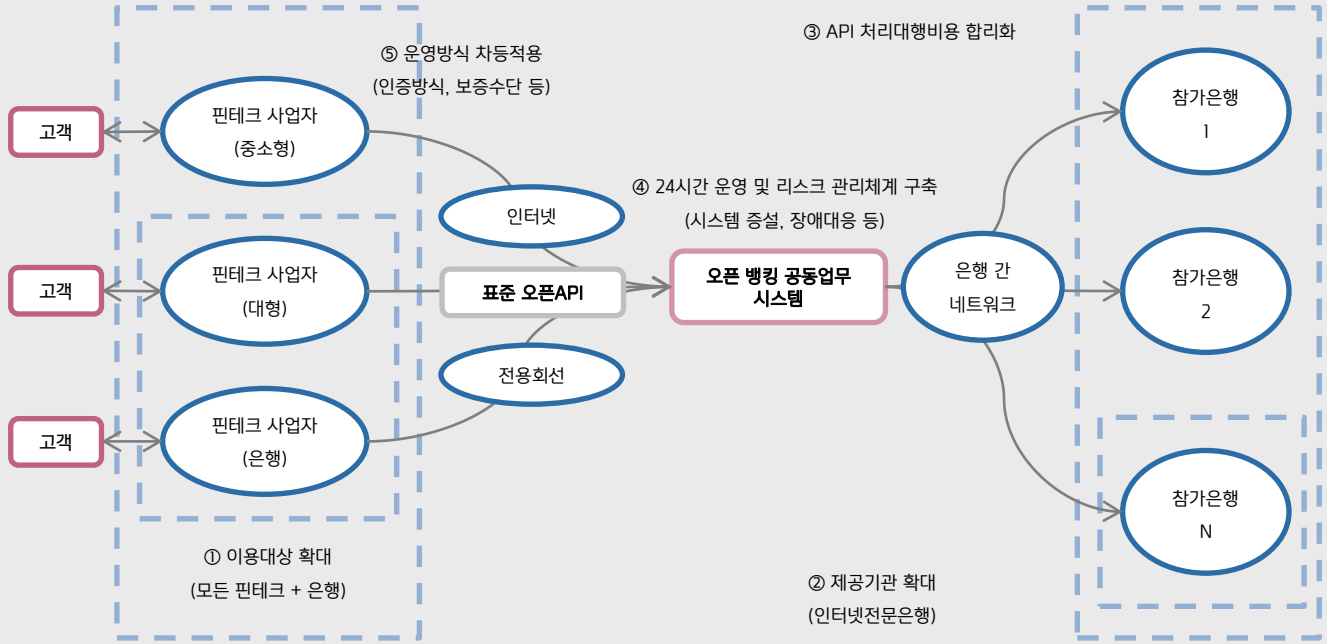


III. 핀테크 활성화가 은행산업에 미치는 영향

◎ 정부의 핀테크 산업 활성화, 은행간 경쟁을 촉진시키는 요인

- 정부의 정책 목표는 경쟁 촉진을 통해 소비자 중심의 금융을 구현하는 데 있음
  → 인터넷전문은행 등 은행업에 대한 신규 진입 허용, 핀테크 활성화 정책 등은 은행간 경쟁을 촉진시키기 위한 목적
  → 은행간 경쟁 촉진 시 은행의 대출금리 인하와 더불어 대출 증가 유도 가능.

오픈뱅킹공동업무 시스템 개념도



자료: 금융위원회, 금융결제원, 금융보안원

III. 핀테크 활성화가 은행산업에 미치는 영향

◎ Open Banking : 인터넷전문은행, 핀테크업체 성장의 핵심 변수가 될 전망

- Open Banking이란 은행이 갖고 있는 고객의 자산정보, 거래정보, 개인 정보 등을 공개해 은행, 핀테크 사업자가 이용, 이체 등 각종 금융서비스를 제공할 수 있도록 하는 제도
- 16개 은행뿐만 아니라 인터넷전문은행, 나아가 저축은행, 상호금융권까지 참여 추진 예정
- 오픈뱅킹 처리 대행 수수료를 현행 400~500원 (입출금)에서 1/10 수준을 낮출 것을 검토

오픈뱅킹공동업무 제공서비스

구분		설명
조회	잔액조회	고객이 이용기관의 제공서비스를 통하여 잔액 및 거래내역을 조회할 수 있는 서비스
	거래내역조회	
	계좌실명조회	이용기관이 고객 계좌의 정상여부 및 성명을 조회할 수 있는 서비스
	송금인정보조회	소액해외송금업자의 실명확인 의무이행을 위하여 송금인 정보를 조회할 수 있는 서비스
이체	입금이체	이용기관의 지급계좌에서 자금을 인출하여 수취인 계좌로 입금하는 서비스
	출금이체	출금에 동의한 고객계좌에서 자금을 인출하여 이용가관 계좌로 입금할 수 있는 서비스

자료: 금융위원회, 금융결제원, 금융보안원

III. 핀테크 활성화가 은행산업에 미치는 영향

◎ 정부의 정책 목표는 금융의 아마존 탄생 유도

- 30~40 대 핵심 고객을 많이 갖고 있는 대형 핀테크 사업자 또는 인터넷 전문은행 등이 금융 포털 서비스가 가능하도록 유도

  → 포털 사이트 내 금융회사간 금리 경쟁, 서비스 경쟁을 유도하는 형식

- 고객을 많이 확보한 대형은행과 카카오 은행 등 인터넷전문은행의 경쟁 구조가 될 가능성이 높음

  → 이 구조대로면 장기적으로 여타 중소형 은행은 판매자에서 생산자로 전환될 가능성이 높음

핀테크 지원 사업 기대효과

소비자 편익 향상	일자리 창출	금융부문 효율성 향상
다양한 혁신서비스 출시로 편의성 제고, 선택 폭 확대	새로운 금융산업영역 등장으로 금융부문 신규 일자리 창출	경쟁촉진을 통한 금융시장 효율성 증대, 금융산업의 경쟁력 제고

핀테크 활성화를 통해 금융산업에 긴장과 경쟁을 불러 일으켜 소비자 중심의 금융을 구현하고, 신규 일자리 창출

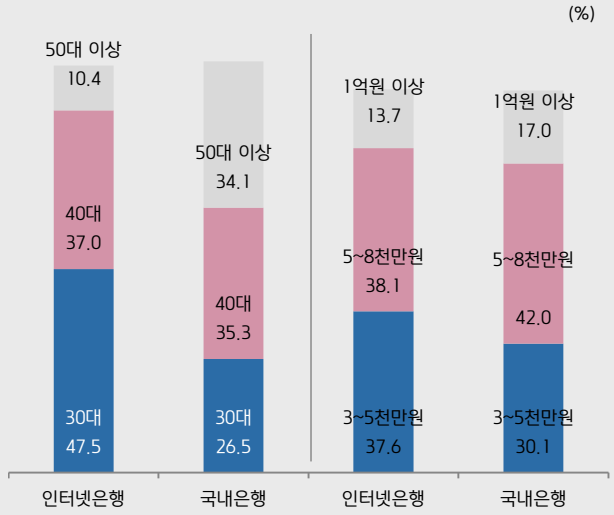
자료: FDIC, 각사

III. 핀테크 활성화가 은행산업에 미치는 영향

◎ 카카오 은행, 정부의 핀테크 활성화 정책에서 가장 많은 수혜를 입을 것

- 차별화된 마케팅을 통해 30~40대 고객을 확보, 차세대 지배적 사업자로 부상 중
  → 은행간 조달 금리 경쟁 완화로 기준금리 인하 이후 정기예금 금리 큰 폭으로 낮출 것으로 예상
- 카카오은행, 정부의 핀테크 활성화 정책의 최대 수혜업체가 될 것으로 예상
  → 오픈 뱅킹을 이용해 여수신 업무에서 자산관리, 보험판매 등 다양한 분야로 업무 영역을 확장해 나갈 듯
  → 오픈 뱅킹 처리 대행 수수료 인하로 이체 수수료 등 각종 수수료도 크게 감소할 것으로 예상

인터넷전문은행과 시중은행 고객 구성



자료: 한국은행 금융안정보고서

30~40대 고객을 장악한 카카오은행

	고객수	인구수	침투율
10, 20대	3,687,516	8,580,605	43.0%
30대	3,072,553	7,172,037	42.8%
40대	2,070,064	8,417,929	24.6%
50대	830,860	8,670,218	9.6%
60대 이상	200,860	11,486,717	1.7%

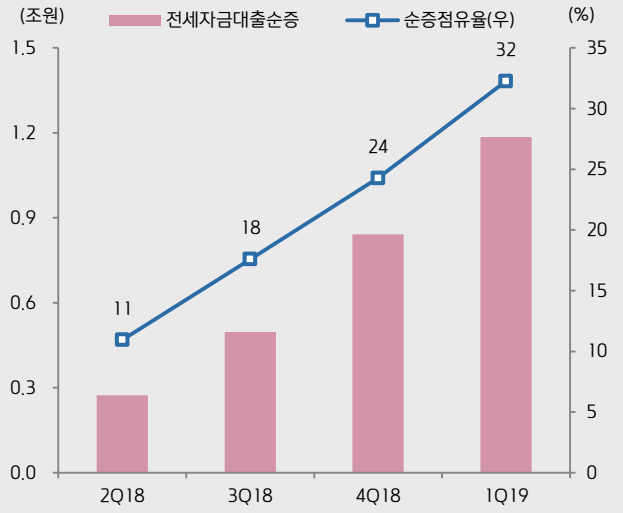
자료: 전자신문, 7월 14일자

III. 핀테크 활성화가 은행산업에 미치는 영향

◎ 카카오 은행, 고객 선점을 통해 시장 지배적 사업자로 부상

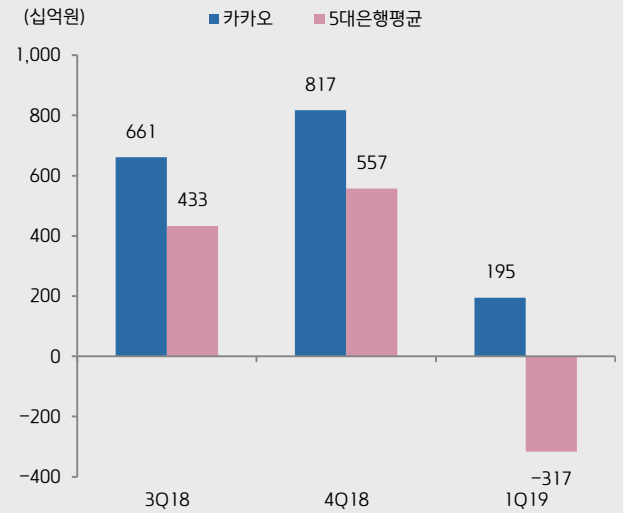
- 전세자금 대출 시장에서 카카오은행은 ¼분기에 점유율을 순증 기준으로 32%까지 차지한 것으로 추정
  (주택금융공사 전세자금대출 기준)
  → 30~40대 고객을 확보한 데다 금리 경쟁력을 통해 고객을 손쉽게 유치
- 신용대출 시장에서도 카카오은행은 대형 은행 대비 높은 점유율을 유지한 것으로 나타나
- 개인 예수금 시장에서 카카오은행은 순증 기준으로 24%를 차지해 가장 높은 점유율을 기록한 것으로 추정
  → 기존 은행 대비 높은 비용 경쟁력을 확보한 데 따른 가격 경쟁력과 고객 충성도가 점유율 확대 원인
  → 향후 주택담보대출 시장에 진출할 경우 빠르게 점유율을 확대해 나갈 것으로 예상
- 한국투자증권 주식계좌 개설서비스 3개월 만에 93만 계좌 유치

카카오뱅크 전세자금대출 순증 및 순증점유율 추이



자료: 금융감독원, 키움증권

신용대출 순증 비교



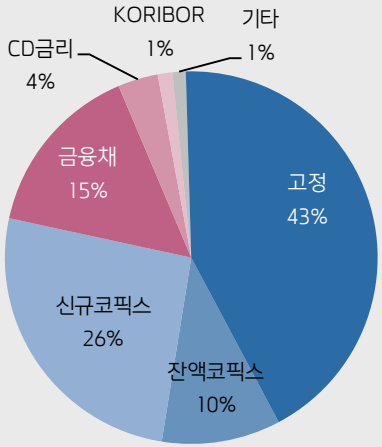
자료:금융감독원, 키움증권

III. 핀테크 활성화가 은행산업에 미치는 영향

◎ 신잔액 기준 코픽스 도입, 은행간 대출 경쟁 심화 + 마진 하락 요인이 될 것

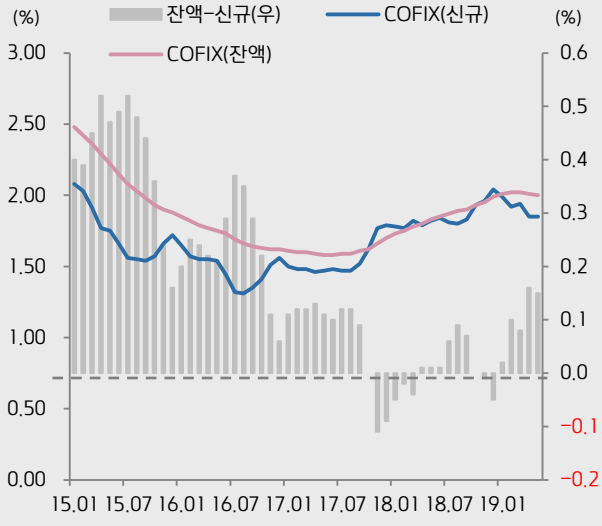
- 기존 잔액 코픽스 대신 결제성 자금을 포함한 신 잔액 기준 코픽스 기준금리를 16일부터 공시하기로 함
  → 정부에 따르면 신 잔액 코픽스 기준금리는 기존 잔액 대비 27bp 낮음. 기존 잔액이 전부 바뀔 경우 1bp 내외 하락 요인
  → 시기에 따라 기존 잔액 뿐만 아니라 고정금리, 신규 코픽스 등 여타 대출로 확산될 수 있음
- 정부, 기존 담보대출을 신 잔액 기준으로 대환 시 기존 대출로 인정해 DSR, DTI 등 대출 규제에서 제외키로 함
  → 그 동안 DSR 규제 때문에 신잔액 코픽스로 변경이 어려울 것으로 예상했으나 용이해지게 됨
- 은행의 대출 성장 욕구 감안 시 은행간 대출 경쟁이 심화되는 요인이 될 가능성이 높은 것으로 평가
  → 인터넷전문은행의 주택담보대출 시장 진출 동인이 될 것으로 예상
- 정부의 정책 기조 : 구조조정보다는 대출 금리 인하에 따른 소비자이익 개선에 더 중점을 둔 것으로 평가

주택담보대출의 상품별 기준금리 비중



자료: 금융감독원

신규 및 잔액 코픽스의 추이



자료:은행연합회, 키움증권

III. 핀테크 활성화가 은행산업에 미치는 영향

◎ 현 정부의 금융정책 기조는 국내 은행업 주가의 지속적 할인 요인으로 작용할 것

- 미국 등 높은 ROA를 기록하는 선진국 은행은 한국 대비 저렴한 조달 비용, 높은 대출금리를 기록하기 때문

  → 금융산업을 부가가치와 고용을 창출하는 육성 산업으로 인식, 정부의 적극적인 산업 보호가 은행의 높은 수익성의 근원

- 한국의 경우 정부가 은행간 경쟁을 유도해 은행 이용자의 이익을 극대화 하도록 한 것이 은행의 낮은 수익성 주요 원인

  → 정부의 가격 규제는 은행의 과도한 대출 경쟁을 유도, 가계 부채, 부동산업 대출의 과잉 공급 문제를 유발하기도 함

미국 상업은행과 국내 은행간 수익성 비교분석 (2018년 기준)

%	미국 은행	$100M – $1 Bil	$1 Bil – $10 Bil	국내은행
수익성지표 I				
수정순이자마진(총자산대비)	4.59	4.62	4.77	1.88
운용수익률	5.27	5.24	5.43	3.13
조달비용	0.68	0.61	0.66	1.25
대손상각비/평균총자산	0.27	0.15	0.20	0.19
일반관리비/평균총자산	2.62	3.03	2.83	0.93
영업이익/평균총자산	1.70	1.44	1.74	0.76
ROA	1.35	1.26	1.39	0.56
ROE	12.01	11.33	11.94	7.15
Leverage 승수	8.9	9.0	8.6	12.7
NIM	3.37	3.93	3.86	2.24

자료: FDIC, 각사

Part IV 구조조정은 은행에 장기적 호재



IV. 구조조정은 은행에 장기적 호재

◎ 서울 아파트, 단기간에 급등해 가격에 어느 정도 버블 낀 것으로 평가

- 실거래가 기준으로 4년간 67% 상승해 주요 국가 중 가장 높은 상승률을 기록한 것으로 평가

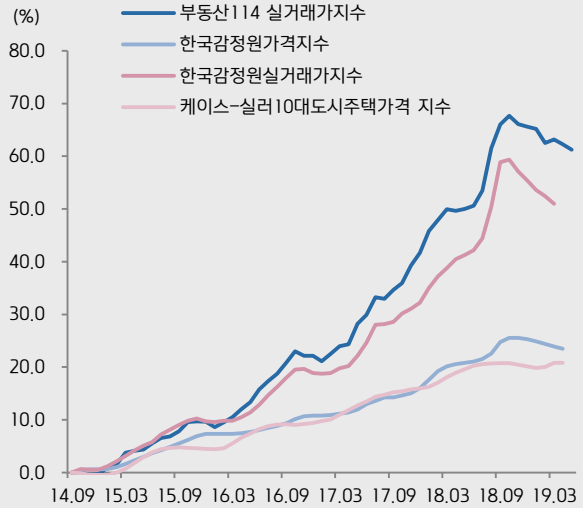
  → 한국 감정원 기준으로는 25% 상승에 그쳐 미국과 비슷한 수준으로 나타나 실질대비 왜곡된 수준 기록

  → 지수 산정 방식의 왜곡 문제가 부동산 시장 및 부채 문제를 왜곡 시키는 데 기여함

  (케이스 쉴러지수: 가중평균 시가총액, 실거래가 방식, 한국감정원 매매가격 지수 : 재고량 가중평균, 실거래가+호가 방식)

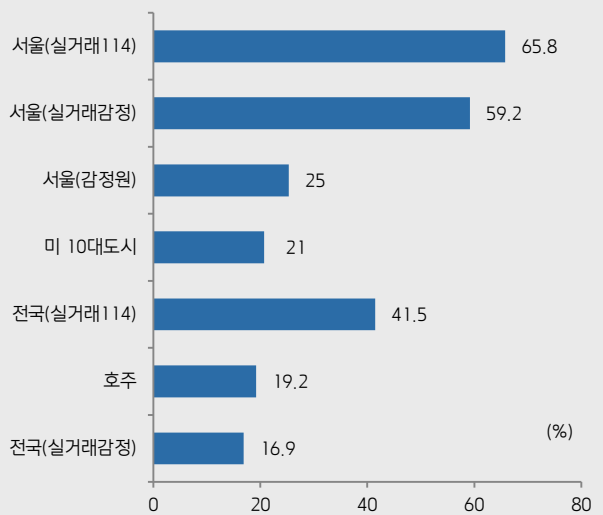
- 주택시장 버블이 해소될 경우 가계부채 부실화로 연결될 우려가 높은 것으로 평가

서울 아파트 가격과 미국 아파트가격 상승률 비교



자료: 국토교통부, 부동산114, 한국감정원, Bloomberg

아파트가격 상승률 비교(2014년 9월~2018년 9월)



자료:부동산114, 한국감정원, Bloomberg

IV. 구조조정은 은행에 장기적 호재

◎ 가계 부채 위험, 한국 경제 위험의 요인 중 하나로 부각

- 한국의 가계 부채 위험은 규모나 증가율 면에서 가장 위험한 것으로 평가

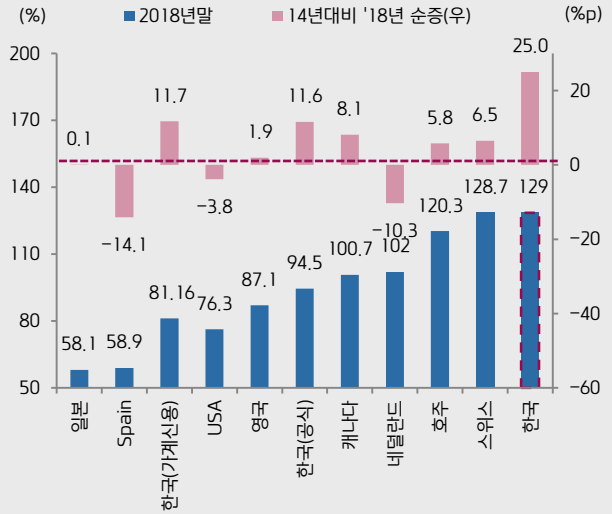
  → 전세보증금, 개인사업자대출이 가계 부채에서 제외되면서 부채 위험을 실제보다 과소 평가

- 질적 구조도 매우 나빠 주택가격 하락 등 외부 충격에 취약한 구조임

  → 전세보증금, 개인사업자대출을 포함할 경우 단기대출, 이자만 내는 대출 비중이 지나치게 높음

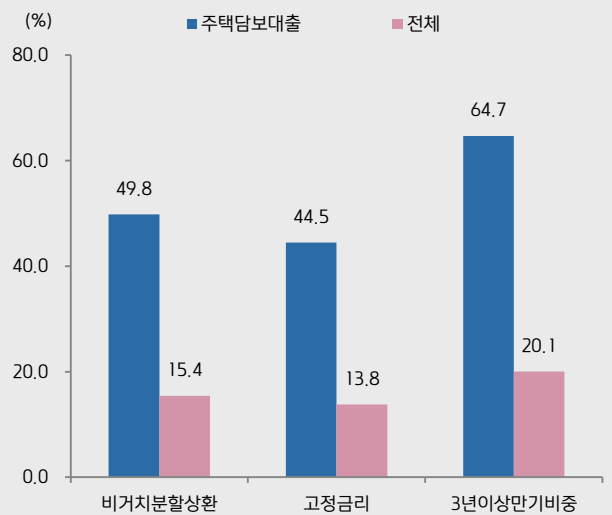
  → 주택가격 하락 시 빠르게 디레버리지 되면서 부실이 현실화될 수 있는 구조임

GDP 대비 가계 부채 비교



자료: 한국은행, BIS 주1) '한국'의 가계부채 규모는 자금순환표상 부채 + 전세보증금 합계
주2) '한국공식'의 가계부채 규모는 자금순환표상 부채
주3) '한국(가계신용)'의 가계부채 규모는 가계신용 총액

국내은행의 대출 구조 비교



자료:한국은행 금융안정보고서, 키움증권 추정

IV. 구조조정은 은행에 장기적 호재

◎ 가계부채의 위험의 핵심은 주택 투자 목적 대출의 비중이 높다는 점

- 서울 아파트가 주식, 채권과 같은 전형적인 투자재로 변질되면서 전문 투자자 중심으로 소유구조가 강화된 것이 핵심

  → 2015년~2017년까지 늘어난 주택 74만 호 가운데 무주택자 소유 주택은 1.9% 늘어난 반면 2주택자 이상이 46%에 달함

  → 주택을 보유한 1천 391만명 가운데 44.1%가 투자 목적으로 주택을 보유함

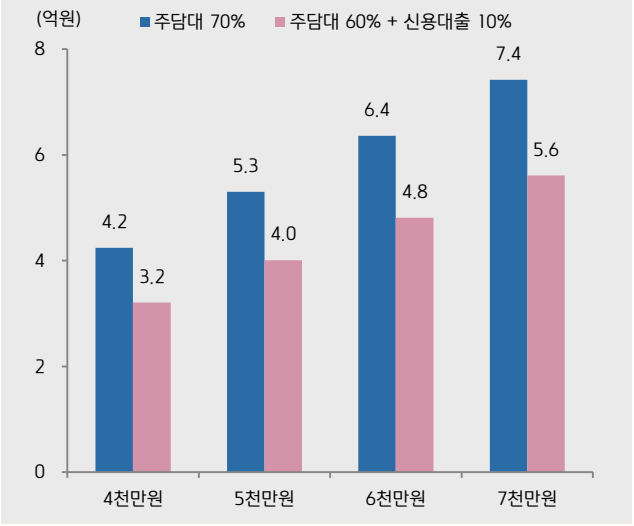
- 소득 수준 대비 과도한 부채 사용해, 서울의 경우 평균적으로 소득 대비 30% 이상 높은 가격으로 형성됨

  → 소득의 40%를 원리금으로 상환하는 것을 적정하다고 할 때 서울 아파트 가격은 고평가된 것으로 판단 가능

  → 소득과 주택가격간의 차이 때문에 서울의 경우 절반 이상이 다주택자가 보유한 주택으로 나타나

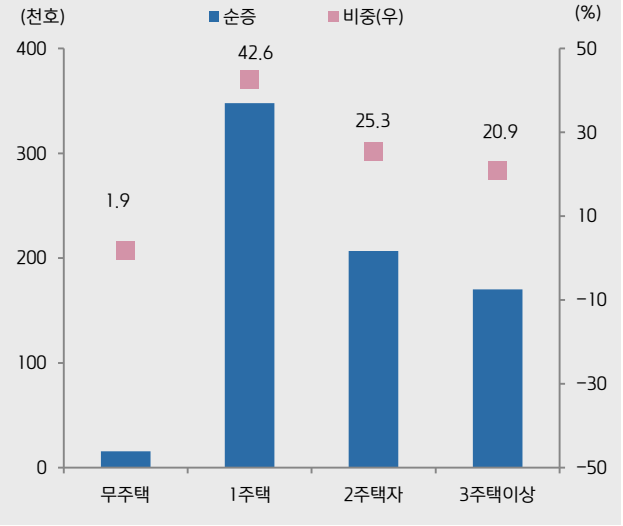
- 주택가격 하락 과정에서 발생할 수 있는 다주택자 부채의 De-leverage 가 부채 문제의 핵심임

소득별 구매 가능 주택가격 추정



자료: 키움증권 추정
주: 주택담보대출 만기 30년, 3.5% 가정. 신용대출은 10년, 금리는 4.0% 가정

2015년~2017년 간 다주택자 순매수 구성



자료: 통계청
주: 2016년, 2017년 2년간 주택 순증호수의 구성

키움증권

IV. 구조조정은 은행에 장기적 호재

◎ 주택가격 하락 시 부채 위험은 매우 높은 것으로 평가

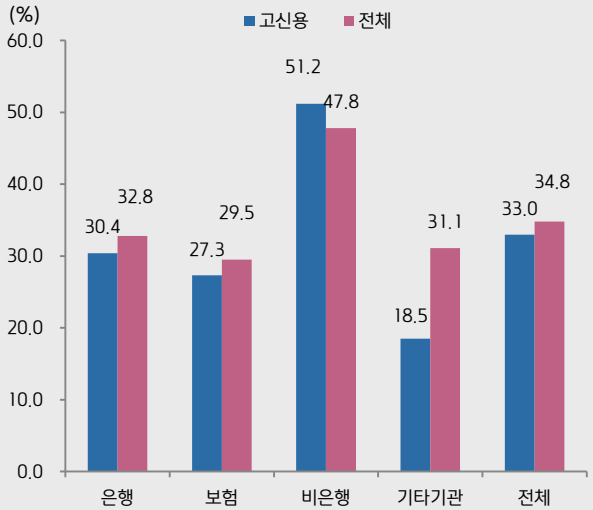
- 주택가격 하락 국면에는 거래가 감소하고 가격이 급락하는 경향이 나타나 다주택자가 주택을 매각하기 어려운 상황 초래
- 이 경우 중요한 것은 소득으로 이자도 내기 어려운 차주(DSR 70% 이상)의 비중이 될 것임

  → 신용등급과 무관하게 DSR이 70% 넘는 차주 비중이 높으며 비은행이 1.5배 이상 높음
- 사실상 가계인 숙박, 음식업 및 부동산임대업 자영업자의 부채 상환 능력은 더 열위에 있는 것으로 평가

  → 이자보상 배율이 1배 미만, 즉 영업이익으로 이자도 못내는 사업장이 숙박음식점 57.7%, 부동산 42.7%에 달함

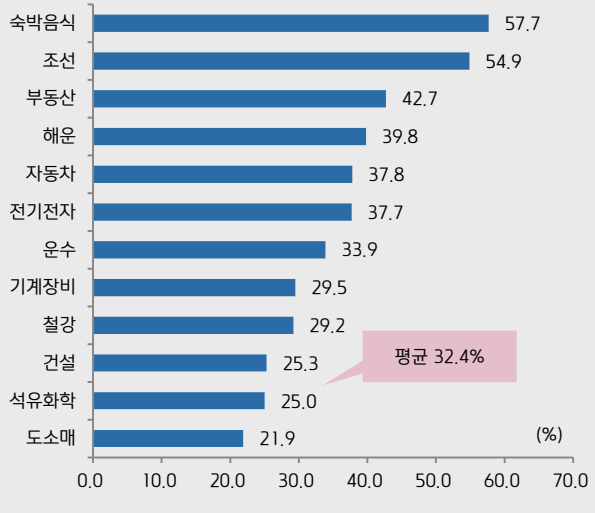
  → 대부분 주택이나 상가 담보로 대출을 받아 주택가격 하락 시 영향이 적지 않을 것으로 판단

업권별, 신용등급별 DSR 70% 초과대출 비중 비교



자료: 한국신용평가

이자보상배율 1배 미만 산업별 비중



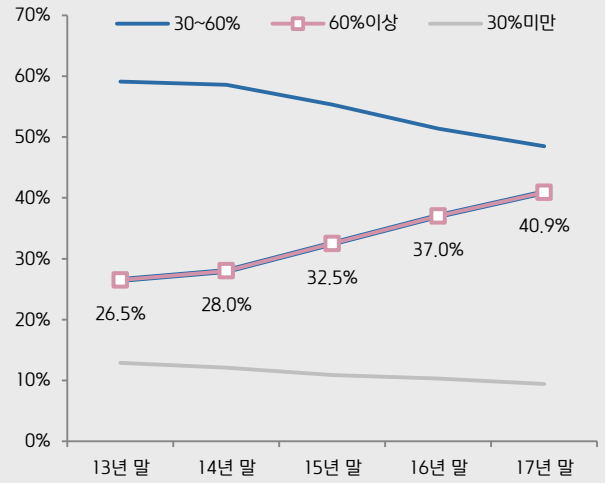
자료:한국은행, KIS-Value

IV. 구조조정은 은행에 장기적 호재

◎ 주택가격 하락 시 부실화 위험은 주택관련 대출보다 임대사업자 대출이 더 높음

- 상가가치에 공실을 반영하지 않는 등 담보가치를 제대로 평가하지 않은 데다 LTV 비율 높여 대출한 것으로 나타남
  → 금감원 자료에 따르면 LTV 60% 이상이 '13년 말 26.5%에서 '17년 말 40.9%까지 증가
  → 정부의 은행간 경쟁 유도 정책이 대출 버블을 낳고 이에 따른 부실화 위험을 높이는 요인으로 작용
- 상가 공실률 상승 추세 지속, 임대사업자 대출의 부실화 위험을 높이는 요인
  → 1분기 상가 공실률 11.3%까지 상승, 통계상 누락된 것까지 포함 시 더 높을 것으로 추정
- 부실 위험 증가와 달리 구조조정을 미뤄 대출 공급이 지속, 잠재 부실을 더 키우고 있음
  → 상가, 오피스 등 상업용 부동산의 공실률은 미국 글로벌 금융위기 수준보다 높아 잠재 위험은 대단히 높은 상황

상가담보대출 LTV 비율 비중 추이 (건수 기준)



자료: 금융감독원, 민주당 제윤경 위원 자료 인용

미국, 한국의 상가 및 오피스 공실률 비교



자료: Bloomberg, 한국감정원.
주: 한국 상가는 중대형상가에 해당

IV. 구조조정은 은행에 장기적 호재

◎ 정부의 구조조정 방안, 실효성을 거두기 위해서는 추가 대책이 필요

- DSR 도입을 통해 대출 상품과 담보 중심의 대출 관리 체계를 차주 소득과 전체 대출 중심으로 관리 체계를 변경
  → 그 동안 담보만 믿고 대출해 주었던 한계 채무자에 대한 구조조정을 시사함
  → 비은행의 경우 상대적으로 한계 채무자가 많아 구조조정의 단초가 될 수 있음
- DSR 도입을 은행뿐만 아니라 비은행까지 확대해 금융회사 주도의 자발적 구조조정 유도
- 정부, 9월에는 미상각 채권에 대한 원금 감면 제도를 도입하는 등 채무 재조정화를 통해 구조조정 추진
- 향후 은행과 비은행의 대출 태도가 부실화 여부를 결정짓는 변수가 될 것
  → 비은행에게 대체 수익을 확보할 수 있는 통로를 제공하지 않을 경우 DSR 규제 영향은 제한적일 수 있음
  → 정부의 추가대책이 없다면 현재 조직, 수익구조를 고려해 볼 때 은행, 비은행 등은 편법 등을 통해 규제를 피해 나갈 가능성도 배제 못함

제2금융권 DSR 관리기준 목표

	평균DSR	高DSR 비중 상한	
	('21년말 목표)	70% 초과대출 비중	90% 초과대출 비중
상호금융	160%	50%	45%
	('25년말까지 80%)	('25년말까지 30%)	('25년말까지 25%)
저축은행	90%	40%	30%
보험	70%	25%	20%
여전사	카드사 60%	카드사 25%	카드사 15%
	캐피탈사 90%	캐피탈사 45%	캐피탈사 30%

자료: 금융위원회, 금융감독원, 키움증권

IV. 구조조정은 은행에 장기적 호재

신복위 주담대 채무조정 적용 예시

구분	기존	개선(안)
A형 (가용소득 ≥ 주담대 분할상환원리금)	· 분할상환: 최대 20년 · 거치기간: 최대 3년 · 적용금리: 약정금리 1/2 (하한 5.0%)	· 분할상환: 최대 20년 · 거치기간: 미부여 · 적용금리: 약정금리(상한 10%)
B형 (주담대분할상환원리금 〉 가용소득 ≥ 주담대 약정이자)		· 분할상환: 최대 20년 · 거치기간: 미부여 · 적용금리: 약정금리(상한 10%)
C형 (가용소득 〈 주담대 약정이자)		· 분할상환: 최대 20년 · 거치기간: 최대 3년 · 적용금리: (거치기간) 약정금리의 1/2 (기준금리 + 2.25%p 하한) (상환기간) 약정금리(상한 10%)
※ 생계형 주담대 특례 가구	· 상환기간: 최대 35년 · 거치기간: 최대 5년 · 적용금리: 약정금리 1/2 (기준금리 + 2.25%p 하한)	기존과 동일

자료: 금융위원회, 신용회복위원회

신용회복위원회 채무조정제도 개선방안(1.17, 2.18 발표) 과제별 추진현황

대책 발표	세부과제	추진현황
주택담보대출 채무조정 활성화 방안(1.17)	1. 서울회생법원-신복위 간 주담대채무조정 연계	1.17 시행
	2. 주담대 채무조정 방식 다양화	7.8 시행
개인채무자 신용회복 지원제도 개선 방안(2.18)	1. 상각채무 감면율 상향 및 감면율 산정체계 개선	4.1 시행
	2. 취약채무자 특별감면 프로그램 도입	7.8 시행
	3. 연체위기자 신속지원제도 도입	9월 시행(예정)
	4. 미상각채무 원금감면 도입	9월 시행(예정)

자료: 금융위원회, 신용회복위원회

Part V

구조조정 시기는 향후 주택시장에 의해 결정



V. 구조조정 시기는 향후 주택시장이 결정

◎ 구조조정의 진행 여부와 속도는 향후 주택시장에 의해 결정될 것

- 구조조정의 핵심은 한계 채무자에 대해 채무재조정을 통해 소득으로 원리금을 갚도록 하는 것

  → 다주택자의 경우 주택 매도를 유도해 부채 상환을 할 수 있도록 하는 조치

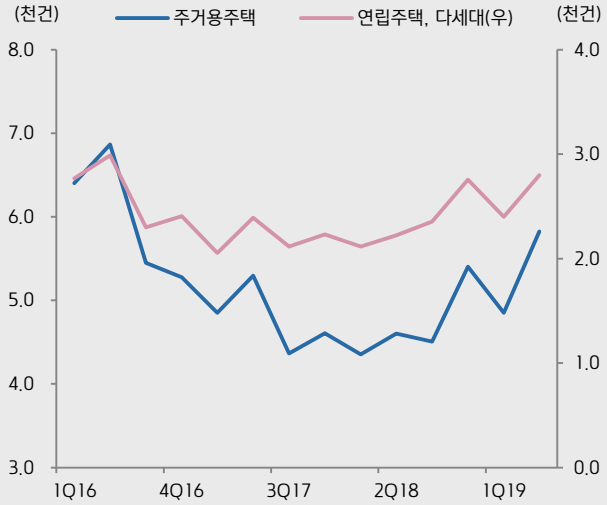
  → 임대사업자의 경우 임대료를 낮추어 소득을 늘리고 만기 연장 및 감면을 통해 정상화 시키는 조치

- 향후 구조조정의 방식은 은행 주도의 채무 재조정 형태로 주택가격 하락 등 변수 변화 시 적극 추진할 것으로 예상

  → 현 단계에서는 채무재조정에 따른 대손비용 증가, 관련 인건비 증가 등으로 은행은 소극적인 입장

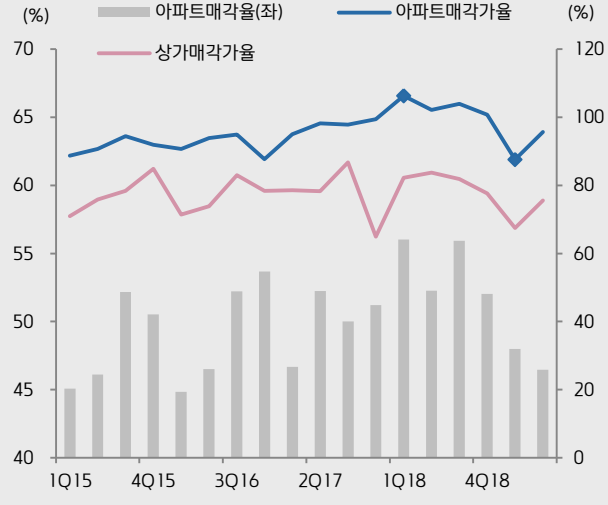
  → 경매 낙찰가율 하락으로 연체 시 손실 발생 위험이 높아질 때 은행과 정부의 구조조정 속도는 빨라질 것

주거용 주택 경매신청건수 추이



자료: 법원경매통계

서울·경기 주거용주택 및 상가 매각가율 비교



자료:법원경매통계

V. 구조조정 시기는 향후 주택시장이 결정

◎ 향후 구조조정의 주요 대상은 상업용 부동산과 임대사업자 대출 시장이 될 것

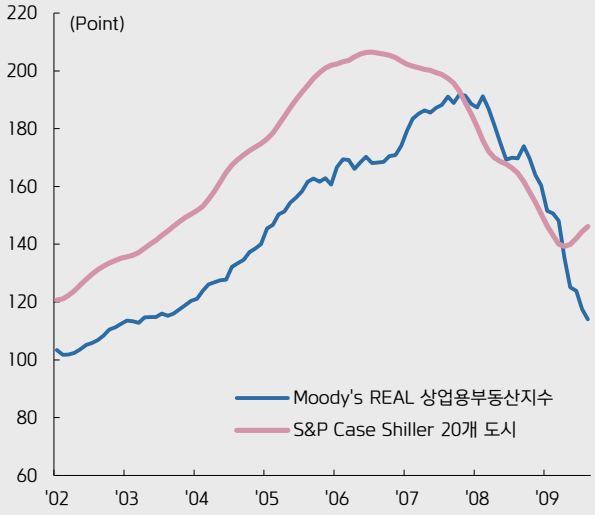
- 향후 구조조정의 핵심 대상은 가계 대출보다는 임대사업자 대출 가능성이 높음

  1) 공실률 수준, 이자보상배율 등을 고려해 볼 때 임대사업자 대출 부실화 가능성이 높음

  2) 상가의 경우 유동성이 낮아 부실화 진행 시 가격 하락 위험이 상대적으로 더 큼

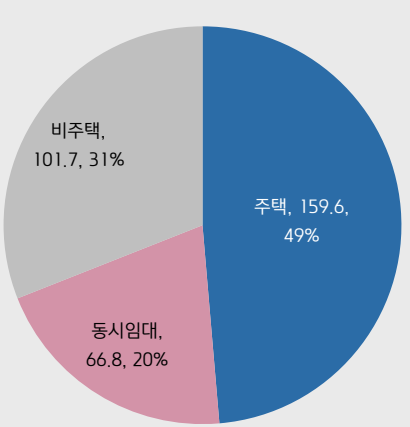
- 임대사업자의 경우 다주택자인 경우도 많아 주택시장 구조조정과도 연결되어 있을 것으로 예상

미국 주택가격지수와 상업용 부동산 지수 추이



자료: Bloomberg

임대형태별 임대가구 수 시산



자료: 한국은행(2018년 가계금융복지조사).

V. 구조조정 시기는 향후 주택시장이 결정

◎ 주택가격 하락 요인 1) 역전세의 심화 가능성

- 현재 추세를 볼 때 하반기 중에 서울 내 상당수 지역이 역전세에 진입할 가능성이 높음

  → 최초 전세 계약 시점인 2년 전 전세가격이 현재 보다 높아 갈수록 역전세 부담이 클 것으로 예상

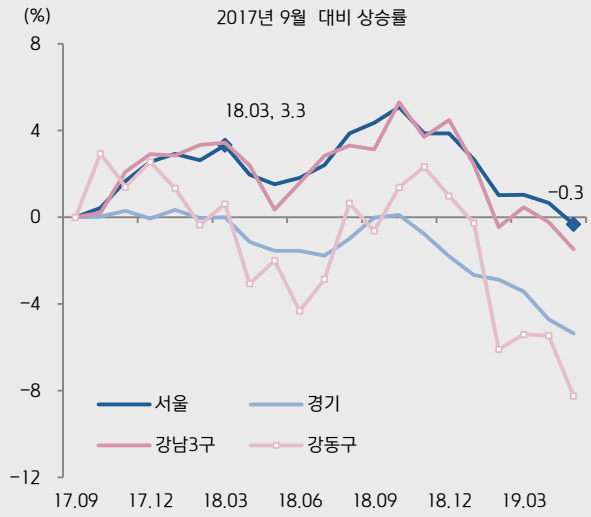
  → 수요 대비 공급물량이 늘어나면서 역전세 현상 가속화될 것으로 예상

- 과거 사례를 볼 때 역전세 현상이 장기간 초래될 때 주택가격은 하락 추세 나타남

  → 역전세가 초래될 경우 집주인이 세입자에게 전세금을 돌려주어야 하는 상황 초래.

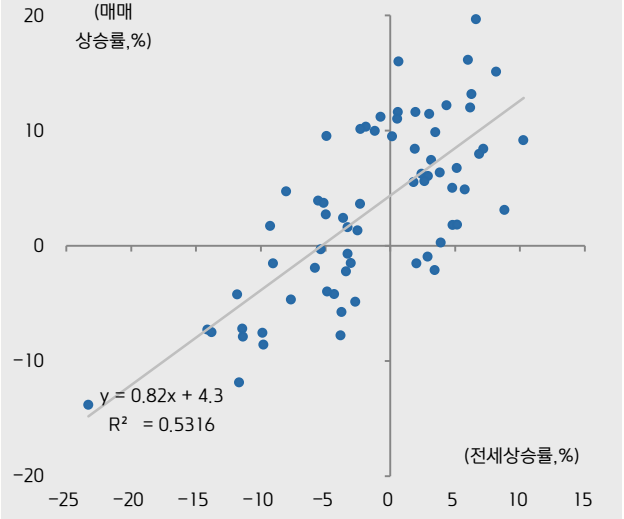
  → 2009년 초 강남지역, 최근 지방 지역에서도 역전세난이 심화된 시점에 집값도 동반 하락함

서울과 경기 아파트가격과 전세가 변동률 추이



자료: 부동산114 실거래가지수 기준

서울 아파트 매매 및 전세상승률의 상관관계



자료:부동산114.
주: 2019. 3월 기준. 전세가격은 2년 전 대비, 주택가격은 1년 전 대비

V. 구조조정 시기는 향후 주택시장이 결정

◎ 주택가격 하락 요인 2) 아파트 공급 물량 증가

- 아파트 입주물량이 7월부터 강동구를 중심으로 급격히 늘어남

  → 입주물량 증가는 3분기, 4분기, 1분기까지 지속될 것으로 예상

◎ 주택가격 하락 요인 3) 멸실 주택의 감소

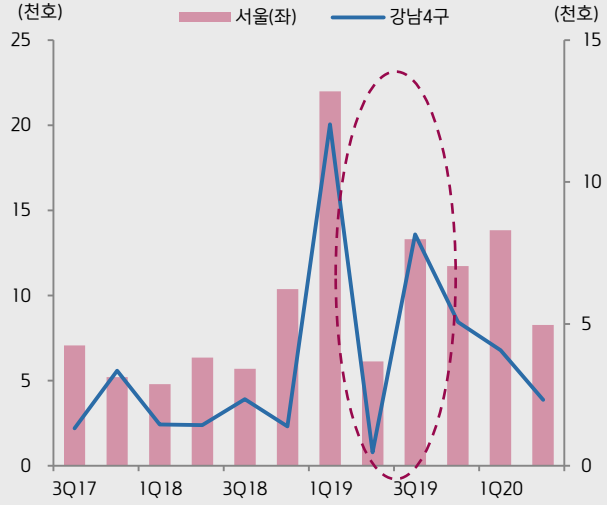
- 재건축 규제가 강화되면서 멸실 주택이 감소, 재고량 증가에 기여 할 것

  → 3분기 이주 수요 급감, 10월 반포주공 1단지 아파트 2,120세대 이주 있으나 입주물량 대비 크지 않음

  → 최근 강남 전세가격과 집값 상승 요인이 진주와 미성 크로바 아파트 2,857세대 이주 요인이 컸음

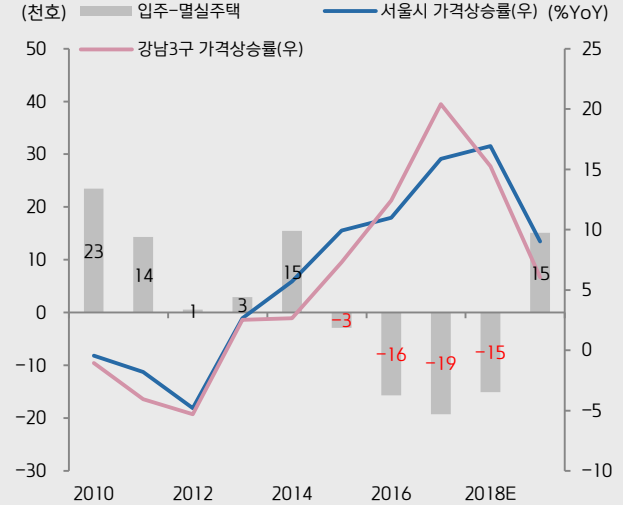
- 분양가 상한제 도입 시 재건축 시행 단지 크게 감소할 가능성 높아 멸실 주택 감소의 결정적 요인 작용 예상

서울 아파트 입주물량 추이



자료: 부동산114

서울 아파트 순 공급물량 추이



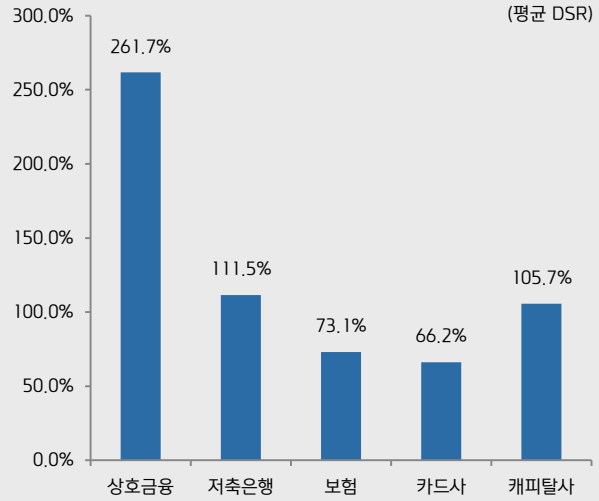
자료:부동산114, 통계청
주: 헬리오시티는 2019년 입주한 것으로 변경

V. 구조조정 시기는 향후 주택시장이 결정

◎ 금융회사의 부채 구조조정 여부, 향후 주택시장의 변수가 될 것

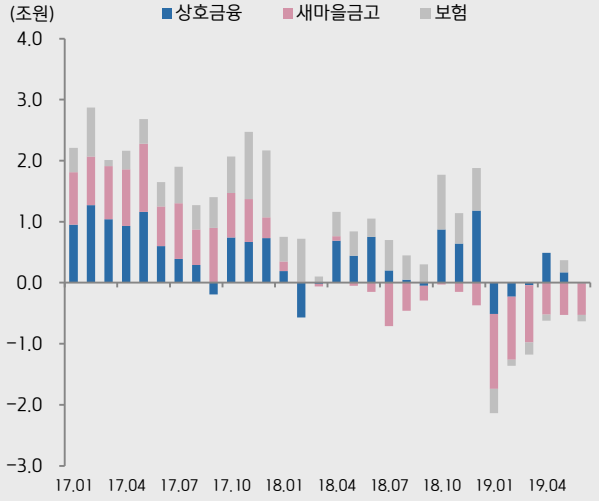
- 전세가격에 이어 주택시장에서 중요한 변수는 은행의 대출태도 변화에 따른 다주택자의 De-leverage 가속화
  → 은행 등 금융회사가 DSR을 적극 활용해 다주택자에 대해 채무 상환을 요구할 경우 주택가격 하락할 수 있음
- 은행보다는 저축은행, 상호금융 등 비은행이 De-leverage의 주체가 될 가능성이 높음
  → 비은행의 경우 상대적으로 대출만기가 짧고 DSR이 높은 데다 다중채무의 성격이 강하기 때문
  → 후순위 대출이 많고 정부 규제의 영향이 적어 주택시장 침체가 심화될 경우 대출 회수 적극 추진 예상
- 비은행이 만기 도래 시점에 대출 만기 연장을 중단하거나 일부 자금을 회수하려 할 경우 주택시장에 영향을 미칠 것임
- 정부가 비은행에 대해 어떤 방식으로 후속조치를 취하느냐, 규제를 피해 어떻게 은행과 비은행이 대응하느냐에 따라 향후 주택시장은 달라질 것

업권별 평균 DSR 관리목표 수준 비교



자료: 금융위원회

비은행 가계대출 순증 추이



자료:금융감독원.

Part VI 업종 Valuation 평가 및 Top-Pick 선정 기준

VI. 업종 Valuation 평가 및 Top-Pick 선정 기준

◎ 신한지주, 기업은행 Top-Pick 유지

- 기준 금리 인하로 은행주 상승 시 단기적으로는 Valuation 낮은 은행주 상승률 높을 수 있을 듯

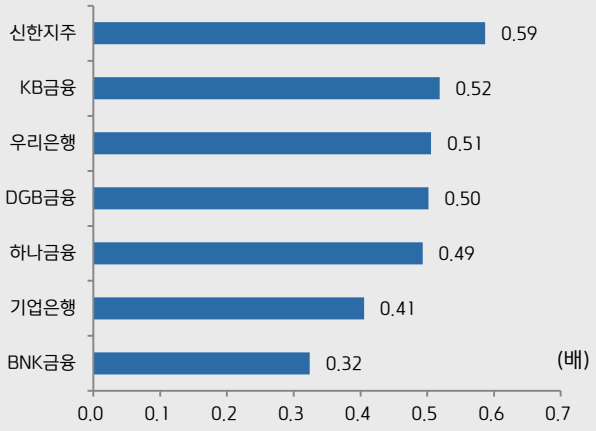
  → 그 동안 신한지주만이 높은 주가 수익률을 기록, 주가 차별화 실현, 밸류에이션 갭 확대 됨

- 장기적으로는 경쟁력 있는 은행과 그렇지 못한 은행간 밸류에이션 갭 확대 예상

  → 은행간 경쟁 심화구도에서는 금리 경쟁력, 비용 경쟁력 우위에 있는 은행과 아닌 은행간 격차 확대 예상

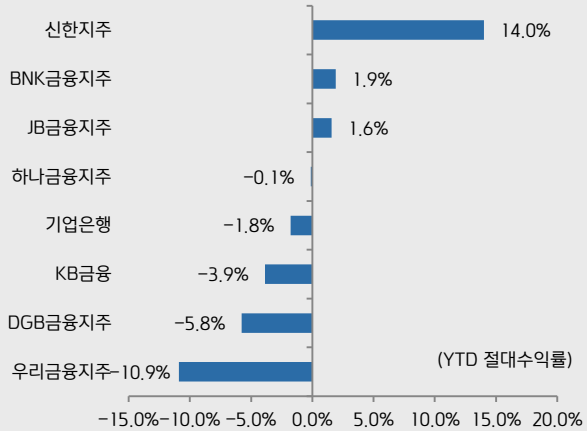
  → 신한지주와 같이 비은행 부문, 해외 부문 경쟁력을 높인 은행의 경우 지속적으로 프리미엄을 받을 것

은행별 2019년 예상 PBR 비교



자료: 키움증권

은행별 연초대비 절대수익률 비교



자료: 키움증권

VI. 업종 Valuation 평가 및 Top-Pick 선정 기준

◎ 배당수익률은 기업은행, DGB 금융지주, 하나금융지주가 높음

- 일부 은행을 제외하고는 은행간 배당수익률 격차 크지 않은 것으로 추정

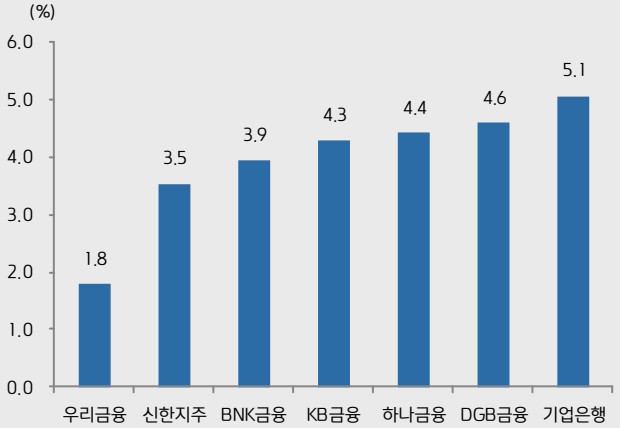
  → 우리금융지주의 경우 지주 전환에 따른 보통주 자본비율 하락으로 내부등급법 승인 전까지 고 배당 어려울 듯

  → 수익성이 높은 기업은행, DGB금융지주 등이 높은 배당수익률 기록할 것으로 예상

- 은행을 점진적으로 배당성향을 높여 온 것으로 나타나

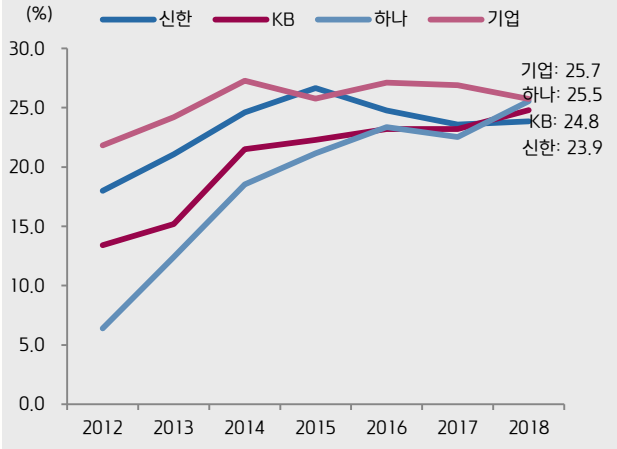
  → 향후 배당성향을 지속적으로 높이는 은행의 경우 주가 상승 예상

은행별 2019년 예상 배당수익률 비교



자료: 키움증권

은행별 배당성향 추이 비교



자료: 각 사, 키움증권

VI. 업종 Valuation 평가 및 Top-Pick 선정 기준

◎ 부채구조조정 정도에 따라 은행 수익성과 Valuation 크게 달라짐

- 정부의 정책 기조가 구조조정보다는 경기 부양에 초점이 맞추어진 것으로 평가

→ IFRS 9을 활용한 구조조정 강도는 크게 약화될 것으로 예상. 이를 고려해 부실률을 당초 5%에서 3%로 낮춤

→ 구조조정 시점을 당초 2분기에서 3분기 사이로 예상했으나 현재 분위기를 고려해 볼 하반기 말 또는 내년 이후로 연기될 것으로 예상

부실률 가정에 따른 은행별 시나리오 (단위: 십억원,%, 배)

(십억원, %, 배)	부실률 0% 가정			**부실률 3% 가정 (기본가정)**			부실률 5% 가정 (기본가정)			부실률 7% 가정			부실률 10% 가정		
	순이익	%YoY	19F PER	**순이익**	**%YoY**	**19F PER**	순이익	%YoY	19F PER	순이익	%YoY	19F PER	순이익	%YoY	19F PER
신한지주	3,121.7	0.2	6.78	**2,796.8**	**-10.2**	**7.56**	2,580.2	-17.2	8.20	2,363.6	-24.1	7.56	2,038.8	-34.5	7.56
KB금융	2,910.6	-5.2	6.09	**2,509.0**	**-18.2**	**7.06**	2,241.3	-27.0	7.91	1,973.5	-35.7	8.98	1,571.9	-48.8	11.28
하나금융	1,924.8	-15.0	5.67	**1,627.2**	**-28.1**	**6.71**	1,428.8	-36.9	7.64	1,230.5	-45.6	8.87	932.9	-58.8	11.70
우리금융	1,461.2	-3.4	6.82	**1,123.5**	**-25.7**	**8.87**	898.3	-40.6	11.10	673.1	-55.5	14.81	335.4	-77.8	29.72
기업은행	2,047.0	16.7	4.54	**1,750.1**	**-0.2**	**5.31**	1,552.2	-11.5	5.98	1,354.4	-22.8	6.86	1,057.5	-39.7	8.78
BNK 금융지주	540.7	12.6	4.47	**444.0**	**-7.6**	**5.45**	379.5	-21.0	6.37	315.0	-34.4	7.68	218.3	-54.5	11.08
DGB 금융지주	261.7	-31.6	5.05	**214.0**	**-44.1**	**6.17**	182.2	-52.4	7.25	150.4	-60.7	8.79	102.6	-73.2	12.87

자료: 각사, 키움증권

VI. 업종 Valuation 평가 및 Top-Pick 선정 기준

◎ 부동산 임대업 익스포저 및 위험 관리 능력, 향후 은행간 주가 차별화의 변수가 될 듯

- 해당 여신에 대한 위험 수준은 여신 증가율, 자기자본대비 비중 등이 될 것임
- 기업, BNK 등 중소 제조업 고객이 많은 은행의 경우 공장 임대 비중이 높아 시중은행과는 리스크 정도의 차이가 있음

2019년 3월 기준 은행별 대출 규모 및 성장률 비교 (단위: 십억원,%)

	KEB하나	우리	KB국민	기업	신한	BNK	대구
부동산임대업	**31,205**	**29,898**	**26,747**	**17,197**	**23,725**	**11,095**	**5,502**
3년 순증	11,899	6,702	5,847	7,075	5,329	3,127	1,683
CAGR	17.4%	8.8%	8.6%	19.3%	8.8%	11.7%	12.9%
자기자본 대비 비중	128.6%	135.2%	100.4%	78.8%	97.3%	135.4%	129.6%
원화대출금 대비 비중	15.4%	14.2%	10.4%	8.8%	11.1%	16.0%	15.5%
가계대출	**106,271**	**114,426**	**142,303**	**33,721**	**108,583**	**22,262**	**9,875**
3년 순증	21,230	19,361	25,522	3,896	19,682	5,640	1,198
CAGR	7.7%	6.4%	6.8%	4.2%	6.9%	10.2%	4.4%
자기자본 대비 비중	438.0%	517.4%	534.0%	154.4%	445.5%	271.7%	232.5%
원화대출금 대비 비중	52.4%	54.2%	55.3%	17.2%	50.7%	32.0%	27.7%
제조업 대출	**23,458**	**25,896**	**33,997**	**92,858**	**33,773**	**18,156**	**10,362**
3년 순증	-1,585	-2,499	4,418	11,052	4,348	-1,969	234
CAGR	-2.2%	-3.0%	4.7%	4.3%	4.7%	-3.4%	0.8%
자기자본 대비 비중	96.7%	117.1%	127.6%	425.3%	138.6%	221.6%	244.0%
원화대출금 대비 비중	11.6%	12.3%	13.2%	47.5%	15.8%	26.1%	29.1%

자료: 각사

VI. 업종 Valuation 평가 및 Top-Pick 선정 기준

은행지주별 분기 손익 비교 (단위: 십억원,%)

분기 순이익	2Q18	%QoQ	3Q18	%QoQ	4Q18	%QoQ	1Q19	%QoQ	2Q19E	%QoQ	2019E	%YoY
신한지주	932	9.3	835	-10.4	495	-40.7	900	81.8	865	-3.9	2,797	-10.2
KB금융	947	-2.2	954	0.8	200	-79.0	846	323.1	856	1.3	2,509	-18.2
우리금융	679	23.2	566	-16.7	116	-79.5	537	362.9	453	-15.6	1,166	-39.1
하나금융	628	-12.3	581	-7.5	339	-41.6	545	60.8	570	4.5	1,627	-28.1
기업은행	399	-18.5	497	24.8	279	-43.9	529	89.4	462	-12.6	1,647	-1.0
5대그룹	3,585	0.2	3,433	-4.2	1,429	-58.4	3,357	-72.1	3,207	-4.5	9,746	-18.9
자기자본이익률												
신한지주	11.47	0.88	10.01	-1.46	5.85	-4.16	10.55	1.16	9.98	-0.57	7.93	-1.46
KB금융	11.10	-0.34	10.88	-0.23	2.24	-8.63	9.46	0.66	9.45	-0.01	6.81	-1.99
우리금융	15.37	2.65	12.28	-3.09	2.48	-9.80	11.68	1.12	9.58	-2.09	6.06	-4.49
하나금융	10.34	-1.75	9.34	-1.00	5.37	-3.98	8.53	-0.60	8.77	0.24	6.17	-2.96
기업은행	9.04	-2.12	10.89	1.86	6.00	-4.90	11.41	2.20	9.64	-1.78	8.39	-0.82
5대그룹	11.46	-0.14	10.68	-0.78	4.39	-6.29	10.33	0.91	9.48	-0.84	7.07	-2.35

자료: 각사

VI. 업종 Valuation 평가 및 Top-Pick 선정 기준

은행지주별 연간 손익 비교 (단위: 십억원,%)

연간 당기순이익	2016	%YoY	2017	%YoY	2018	%YoY	2019E	%YoY	2020E	%YoY
신한지주	2,660	17.9	2,893	8.7	3,115	7.7	2,797	-10.2	2,729	-2.4
KB 금융	2,144	10.7	3,312	54.5	3,069	-7.3	2,509	-18.2	2,471	-1.5
우리금융	1,079	20.6	1,350	25.2	1,912	41.7	1,166	-39.1	884	-24.1
하나금융	1,310	41.8	2,018	54.1	2,264	12.2	1,627	-28.1	1,375	-15.5
기업은행	1,104	0.6	1,433	29.8	1,664	16.1	1,647	-1.0	1,604	-2.6
BNK금융지주	490	1.9	391	-20.1	480	22.8	444	-7.6	411	-7.4
DGB금융지주	288	-2.2	302	5.0	383	26.7	214	-44.1	235	9.7
5대그룹	8,296	91.7	11,005	32.7	12,024	9.3	9,746	-18.9	9,064	-7.0
자기자본이익률										
신한지주	8.89		9.10		9.39		7.93		7.36	
KB 금융	7.21		10.06		8.80		6.81		6.44	
우리금융	6.55		7.82		10.56		6.06		4.48	
하나금융	5.92		8.79		9.13		6.17		5.05	
기업은행	6.74		8.32		9.22		8.39		7.69	
BNK금융지주	7.64		5.77		6.84		6.03		5.37	
DGB금융지주	7.88		7.88		9.48		5.07		5.30	
5대그룹	7.06		8.82		9.42		7.07		6.20	

자료: 각사, 키움증권

VI. 업종 Valuation 평가 및 Top-Pick 선정 기준

은행별 분기 손익 비교 (단위: 십억원,%)

분기 순이익	3Q18	%QoQ	4Q18	%QoQ	1Q19	%QoQ	2Q19E	%QoQ	3Q19E	%QoQ	2019E	%YoY
신한은행	645	-4.0	363	-43.8	618	70.5	590	-4.6	499	-15.4	1,868	-18.0
국민은행	726	9.5	180	-75.2	573	218.3	629	9.8	511	-18.7	1,714	-24.1
우리은행	566	-16.7	116	-79.5	537	362.9	453	-15.6	338	-25.4	1,166	-39.1
KEB하나은행	565	0.9	328	-41.9	480	46.2	547	14.0	399	-27.1	1,552	-25.6
기업은행	497	24.8	279	-43.9	529	89.4	462	-12.6	338	-26.8	1,647	-1.0
부산은행	125	10.6	-26	-121.1	113	-529.6	110	-2.8	88	-19.5	316	-8.9
경남은행	61	45.2	-1	-101.3	59	-7,459.3	54	-7.9	36	-34.4	160	-5.0
대구은행	84	-18.0	-33	-139.5	89	-368.2	83	-6.7	57	-31.3	217	-7.7
5대 은행	2,999	0.9	1,266	-57.8	2,737	116.2	2,681	-2.0	2,085	-22.2	7,948	-22.1
순이자마진												
신한은행	1.62	0.00	1.61	-0.01	1.61	0.00	1.59	-0.02	1.58	-0.01	1.59	-0.03
국민은행	1.72	0.00	1.70	-0.02	1.71	0.01	1.70	-0.01	1.70	0.00	1.70	-0.01
우리은행	1.53	0.01	1.51	-0.03	1.52	0.01	1.50	-0.02	1.50	0.00	1.50	-0.02
KEB하나은행	1.55	-0.03	1.56	0.01	1.55	-0.01	1.53	-0.02	1.52	-0.01	1.52	-0.04
기업은행	1.95	-0.01	1.94	-0.01	1.91	-0.03	1.89	-0.02	1.88	-0.01	1.89	-0.06
부산은행	2.30	-0.10	2.24	-0.06	2.15	-0.09	2.11	-0.04	2.12	0.01	2.13	-0.20
경남은행	2.12	-0.06	2.11	0.00	2.03	-0.08	1.99	-0.04	1.98	-0.01	2.00	-0.17
대구은행	2.25	-0.01	2.24	0.00	2.19	-0.06	2.17	-0.01	2.16	-0.01	2.17	-0.09
5대그룹	1.67	-0.01	1.66	-0.01	1.66	-0.01	1.64	-0.02	1.64	-0.01	1.64	-0.03

자료: 각사

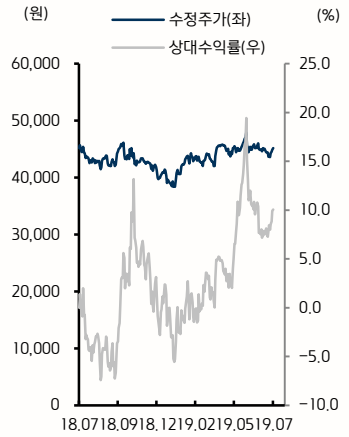
Part VII 투자유망종목

신한지주(055550) : 지속적으로 성장동력을 찾는 은행

BUY(Maintain)

주가(7/16): 45,150원 /TP: 59,000원

KOSPI(7/16)		2,090.39pt
시가총액		213,864억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	48,000원	38,350원
최고/최저가 대비 등락율	-5.94%	17.73%
상대수익률	절대	상대
1M	-0.1%	0.1%
6M	10.7%	11.4%
1Y	0.0%	10.0%
발행주식수		491,682천주
일평균거래량(3M)		960천주
외국인 지분율		67.02%
배당수익률(19E)		3.5%
BPS(19.E)		76,086원



◎ 수익 구조 다변화를 통해 이익 안정성, 성장성을 제고

- 증권, 보험, 카드, 캐피탈 등 비은행 비중이 상대적으로 높아 정부 규제의 영향이 상대적으로 적음

  → 비은행, 해외 부문, 디지털화에 주력하여 은행 분야의 성장 및 수익성 둔화에 적극 대비

◎ 해외 부문 강화, 장기적 성장 동력 부상할 것으로 예상

- 베트남 등 동남아 지역에 진출해 취약해진 성장 동력을 높이는데 주력
- 현지화에 이어 M&A 등을 통해 수익 비중 확대할 것으로 예상, 동사의 성장 동력이 될 것

◎ 4대 금융지주 중 가장 투자 매력도 높음. 목표주가는 59,000원으로 상향

- 목표주가는 해외 부문 성장성 반영하여 59,000원으로 상향 조정함
- 장기적으로 정부 규제로 은행간 경쟁 심화될 경우 지배적 사업자에 대한 상대적 매력도 부각 예상
- 2/4분기에도 시장 기대치에 부합하는 양호한 실적 시현 예상

투자지표(십억원,%)	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E
자회사이익	3,003.3	3,099.3	3,348.6	3,081.2	3,015.1
증감율(%YoY)	15.9	3.2	8.0	-8.0	-2.1
지배주주순이익	2,774.8	2,917.7	3,156.7	2,870.1	2,801.9
증감율(%YoY)	17.2	5.2	8.2	-9.1	-2.4
보통주EPS(원)	5,610	6,107	6,576	5,904	5,760
증감율(%YoY)	17.9	8.9	7.7	-10.2	-2.4
BPS(원)	64,554	68,389	71,608	76,086	80,244
PER(배)	8.5	8.3	6.1	7.6	7.8
PBR(배)	0.74	0.74	0.56	0.59	0.56
수정PBR(배)	0.80	0.82	0.62	0.64	0.61
ROE	8.9	9.1	9.4	7.9	7.4
ROA	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5
배당수익률	3.0	2.8	4.0	3.5	3.5

키움증권

신한지주(055550) : 지속적으로 성장동력을 찾는 은행

◎ 해외 부문의 역량 강화, 밸류에이션 프리미엄의 주된 요인이 될 것

- 베트남 신한은행 : 현지화와 M&A를 통해 베트남 최대 외국계 은행으로 부상

  → 미중간 무역분쟁 이후 해외 투자 급격히 증가, 성장성이 높은 국가 중 하나로 부상

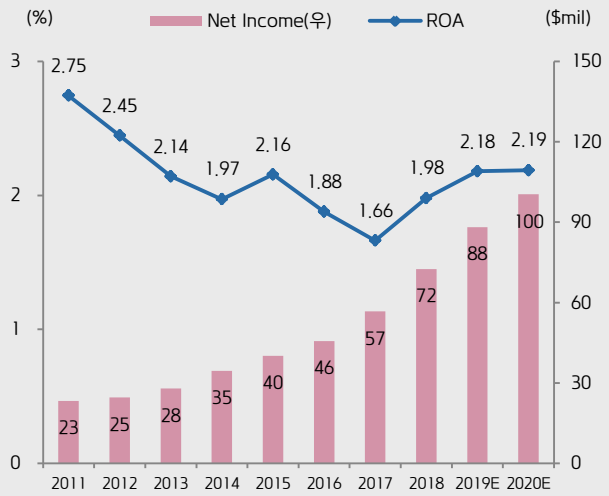
  → 적극적인 위험 관리를 통해 높은 순이자마진과 ROA를 기록하고 있음

- 베트남뿐만 아니라 캄보디아, 인도네시아 등 성장성이 높고 수익성이 양호한 국가 진출 확대 예상

  → 성장성 높은 해외 부문에 익스포저를 늘려 정부 규제로 약화되는 성장 동력을 높이는 계기를 마련

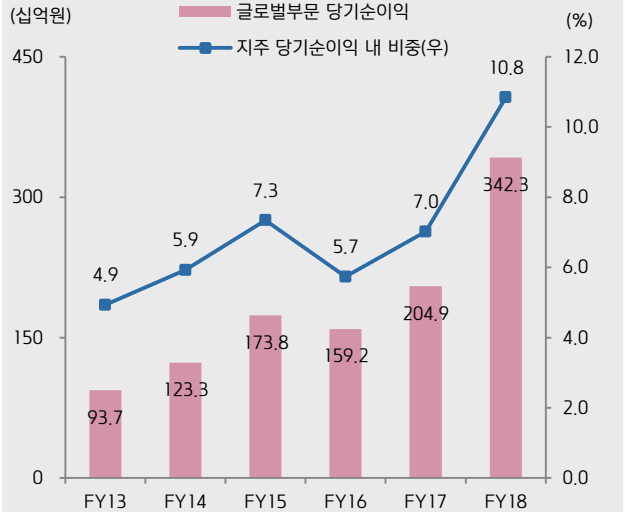
  → 해외 부문에서 안정적 성장이 지속될 경우 할인 받아왔던 국내 은행의 밸류에이션이 재평가 받는 계기가 될 것

베트남신한은행 ROA와 순이익 추이 및 전망



자료: 신한지주, Shinhan Bank Vietnam, 키움증권

베트남신한은행 ROA와 순이익 추이 및 전망



자료: 신한지주, 키움증권

신한지주(055550)

신한은행

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
이자이익	4,521	5,030	5,292	5,321	5,439
비이자이익	881	815	822	863	915
수수료	1,126	1,198	1,139	1,132	1,189
신탁보수	185	199	219	225	236
유가증권	-39	439	168	195	203
외환손익	502	87	183	170	170
기타영업비용	-893	-1,108	-888	-858	-883
충전총이익	5,403	5,845	6,114	6,184	6,354
판매관리비	2,867	2,759	2,894	3,002	3,117
충전영업이익	2,535	3,087	3,220	3,182	3,237
대손상각비	490	252	960	862	767
법인세	395	774	605	615	654
당기순이익	1,608	2,117	1,653	1,705	1,815
충당금적립전이익	2,607	3,400	3,415	3,464	3,525
대차대조표					
자산총계	302,937	323,876	349,986	357,149	364,685
대출채권	216,558	233,394	245,398	252,091	259,147
부채총계	280,748	300,304	324,049	331,722	337,320
예수금	197,496	208,468	231,343	238,848	244,156
자본총계	22,189	23,571	25,937	25,427	27,365
자본금	7,928	7,928	7,928	7,928	7,928
지배주주자본	21,520	22,873	24,939	24,429	26,367

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
원화대출금 점유율	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
예수금(말잔) 점유율	16.3	16.5	16.5	16.6	16.6
원화대출금 증가율	5.9	7.2	5.8	2.7	2.8
원화예수금 증가율	6.1	6.0	6.8	3.2	2.2
이자이익증가율	9.5	11.3	5.2	0.5	2.2
예대율	99.0	100.6	95.9	95.4	95.9
비용률	53.1	47.2	47.3	48.5	49.1
고정이하여신비율	0.5	0.7	0.9	1.1	0.2
고정이하 충당비율	114.0	147.7	152.7	157.7	5.0
NIM	1.56	1.62	1.59	1.54	1.54
NIS	1.48	1.52	1.49	1.45	1.44
총마진 (총자산대비)	1.81	1.83	1.76	1.74	1.76
순이자마진	1.51	1.57	1.53	1.50	1.50
비이자마진	0.30	0.25	0.24	0.24	0.25
대손상각비/평균총자산	0.16	0.08	0.28	0.24	0.21
일반관리비/평균총자산	0.96	0.86	0.84	0.85	0.86
ROA	0.57	0.71	0.54	0.49	0.50
ROE	8.36	10.19	8.09	7.84	8.44
레버리지배수	14.08	14.16	14.03	14.62	13.83

신한지주

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
자회사별 이익	3,099	3,262	2,228	2,915	3,011
은행	1,711	2,199	1,038	1,629	1,664
증권	914	503	513	523	533
카드	212	233	210	252	289
캐피탈	88	105	100	103	108
손해보험	121	157	149	150	153
기타	54	65	69	69	71
지주회사 순수익	-182	-227	-234	-236	-241
지배주주순이익	**2,918**	**3,035**	**1,994**	**2,679**	**3,011**
신종자본증권 이자	25	42	73	73	73
보통주순이익	**2,893**	**3,115**	**2,797**	**2,729**	**3,077**
대차대조표(연결)					
자산총계	426,306	459,601	521,524	528,687	536,222
대출채권	275,566	300,819	316,002	322,695	329,751
부채총계	392,603	422,949	480,863	485,449	489,930
예수부채	249,854	265,459	282,519	290,746	296,564
자본총계	33,703	36,651	40,661	43,237	46,292
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
주요주주 자본총계	2,885	2,885	2,885	2,885	2,885
수정자기자본	32,395	33,920	36,041	38,011	40,329

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
총자산 성장률	7.7	7.8	13.5	1.4	1.4
EPS 증가율	8.9	7.7	-10.2	-2.4	12.7
EPS	6,160	6,664	6,059	5,915	6,650
BPS	68,389	71,608	76,086	80,244	85,137
NAVPS(원)_대손준비금 제외	62,299	65,517	69,995	74,154	79,047
주당 배당금	1,450	1,600	1,600	1,600	1,800
배당성향(%)	23.5	24.0	26.4	27.0	27.1
ROE(%)	9.1	9.4	7.9	7.4	7.9
자회사별 이익 구성(%)					
은행	55.2	68.1	60.6	58.0	57.7
신한카드	29.5	15.5	14.3	14.9	14.6
증권	6.8	7.5	8.6	9.2	10.1
보험	3.9	3.9	5.3	5.5	5.4
기타	1.8	1.9	2.2	2.3	2.2
BIS기준자기자본비율	14.78	14.87	14.66	15.50	16.50
Tier1	13.32	13.42	13.33	14.19	15.20
보통주비율	12.88	12.55	12.43	13.30	14.33

기업은행(024110) : 정부 정책 기조의 최대 수혜주

BUY(Maintain)

주가(7/16): 13,800원 /TP: 21,000원

KOSPI(7/16)		2,091.87pt
시가총액		79,342억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	15,750원	13,300원
최고/최저가 대비 등락율	-12.38%	3.76%
상대수익률	절대	상대
1M	-1.1%	-0.9%
6M	-0.7%	0.0%
1Y	-12.9%	-4.2%
발행주식수		672,917천주
일평균거래량(3M)		589천주
외국인 지분율		23.55%
배당수익률(19E)		5.1%
BPS(19.E)		30,026원



◎ 현 정부 금융정책 기조의 수혜주

- 기업은행은 예대율 규제를 받지 않는 국책은행으로 제조업 중심의 중소기업 부문 지배적 사업자
- 조달비용, 판관비용 등에 대한 탁월한 비용 경쟁력으로 중소기업 시장 점유율 확대 지속
- 업황 악화에도 우량 기업 중심으로 점유율을 확대해 나가고 있어 양호한 수익성 지속 전망

◎ 하반기에도 양호한 실적을 기록할 것으로 예상

- 경기침체에 따른 제조업 업황 부진에도 우량 기업에 대한 포트폴리오 확대로 건전성 개선 지속 전망
- 중금채 중심의 조달구조로 시장금리 하락으로 타사 대비 마진 하락 압력도 상대적으로 적을 것

◎ 목표주가를 21,000원 유지, 업종 내 Top-Pick 의견 유지

- 이익 안정성 높고 2019년 말 예상 PBR 0.46배로 Valuation 상 매력도 높음
- 가계부채 구조조정의 우려 높아지는 시점에서 방어주 역할 할 수 있음
- 개성공단 가동 재개 등 중소기업 영업환경 재개될 경우 대출 수요 증가, 대손비용률 하락 등 기대 가능

투자지표(십억원,%)	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E
충전총이익	4,663	5,160	5,700	5,882	5,966
증감율(%YoY)	1.9	10.7	10.5	3.2	1.4
영업이익	1,301	1,763	2,096	2,038	2,110
보통주순이익	1,104.1	1,433.0	1,664.4	1,647.2	1,604.4
증감율(%YoY)	1	30	16	-1	-3
충당금적립전이익	2,856.4	3,180.2	3,646.7	3,767.3	3,757.8
보통주EPS(원)	1,770	2,282	2,666	2,601	2,540
증감율(%YoY)	0.7	28.9	16.8	-2.5	-2.3
BPS(원)	25,156	26,850	28,272	30,026	31,916
PER(배)	8.6	5.8	5.6	5.3	5.4
PBR(배)	0.61	0.50	0.53	0.46	0.43
수정PBR(배)	0.69	0.57	0.61	0.52	0.48
ROE	6.7	8.3	9.2	8.4	7.7
ROA	0.47	0.57	0.63	0.59	0.55
배당수익률	3.1	4.6	4.6	5.1	5.1

키움증권

기업은행(024110)

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
이자순수익	4,859	5,208	5,328	5,456	5,567
이자수익	7,473	8,346	8,860	9,094	9,322
이자비용	2,613	3,138	3,533	3,638	3,755
비이자이익	301	493	554	510	524
수수료	721	752	700	716	731
기타원화수수료	445	447	433	434	438
수익증권	35	34	36	37	39
방카	64	64	55	57	59
유가증권손익	-280	258	338	247	257
외환손익	366	30	80	125	125
신탁보수	77	98	111	117	124
기타영업비용	-583	-646	-674	-695	-713
충전총이익	5,160	5,700	5,882	5,966	6,090
판매관리비	2,024	2,132	2,247	2,333	2,425
충전영업이익	3,136	3,569	3,635	3,633	3,665
대손상각비	1,373	1,472	1,598	1,524	1,511
영업이익	1,763	2,096	2,038	2,110	2,154
영업외이익	-71	-39	10	0	0
경상이익	1,692	2,058	2,047	2,110	2,154
지배주주순이익	1,501	1,754	1,750	1,709	1,687
충당금적립전이익	1,433	1,664	1,647	1,604	1,582

대차대조표	2017	2018	2019	2020	2021
자산총계	256,131	268,927	285,009	291,337	297,873
현금및예치금	10,927	12,769	11,829	11,829	11,829
유가증권	40,801	8,429	8,833	9,115	9,409
단기매매증권	2,743	6,751	6,956	7,238	7,532
매도+만기	36,377	0	0	0	0
지분법주식	1,680	1,678	1,877	1,877	1,877
대출채권	193,966	204,254	218,004	224,100	230,390
(대손충당금)	-2,157	-2,435	-2,453	-2,553	-2,656
유형자산	2,887	2,968	3,106	3,056	3,008
기타자산	7,550	40,507	43,237	43,237	43,237
부채총계	237,126	248,856	263,072	268,129	273,415
예수금	108,945	105,631	106,641	108,888	111,070
차입금	115,212	131,265	142,469	145,279	148,382
기타부채	12,969	11,960	13,962	13,962	13,962
자본총계	19,005	20,071	21,937	23,208	24,459
자본금	3,290	3,290	3,365	3,365	3,365
자본잉여금	545	545	670	670	670
이익잉여금	12,463	13,305	14,579	15,850	17,101
자본조정+기타포괄손익누계	2,437	2,359	2,296	2,296	2,296
지배주주자본	16,973	17,690	19,206	20,478	21,728
이자수익자산(평잔)	223,935	238,177	251,400	259,543	266,076
이자비용부채(평잔)	215,721	228,043	242,580	250,437	256,740

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
건전성(%)					
BIS기준 자기자본비율	14.2	14.4	14.4	14.6	14.8
Tier-1 비율	11.6	12.1	12.3	12.6	12.9
고정이하여신비율	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
고정이하 충당비율	89.6	87.6	85.6	83.6	81.6
시장점유율(%)					
은행예수금 점유율	7.9	7.2	7.3	7.4	7.4
원화대출금 점유율	13.8	13.8	13.9	13.9	13.9
성장성(%)					
은행자산증가율	6.1	5.0	6.0	2.2	2.2
원화대출금 증가율	5.3	6.7	6.5	2.8	2.8
이자순수익증가율	6.5	7.2	2.3	2.4	2.0
수수료수익증가율	10.5	4.3	-7.0	2.3	2.1
충전영업이익증가율	18.0	13.8	1.9	-0.1	0.9
EPS 증가율	28.9	16.8	-2.5	-2.3	-1.3
효율성 및 생산성(%)					
예대율	204.8	221.9	234.0	235.6	237.5
비용률	39.2	37.4	38.2	39.1	39.8
충전이익대비 이자순수익비중	85.9	86.0	86.8	86.8	86.7

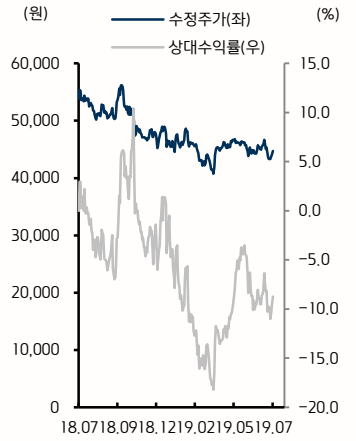
주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)					
보통주 EPS	2,282	2,666	2,601	2,540	2,507
주당충당금적립전이익	23,476	24,482	26,615	28,504	31,063
BPS	26,850	28,272	30,026	31,916	34,474
주당순자산	23,476	24,482	26,615	28,504	31,063
주당배당금	617	690	700	700	700
배당성향	27.0	25.9	26.9	27.6	27.9
수익성I (%)					
총마진 (총자산대비)	2.06	2.16	2.09	2.06	2.06
순이자마진	1.94	1.98	1.89	1.89	1.88
비이자마진	0.12	0.19	0.20	0.18	0.18
대손상각비/평균총자산	0.55	0.56	0.57	0.53	0.51
일반관리비/평균총자산	0.81	0.81	0.80	0.81	0.82
영업이익/평균총자산	0.70	0.80	0.72	0.73	0.73
ROA	0.57	0.63	0.59	0.55	0.54
ROE	8.32	9.22	8.39	7.69	7.00
레버리지배수	15.09	15.20	14.84	14.23	13.71
수익성 II (%)					
NIM	1.94	1.95	1.89	1.87	1.86
NIM(카드 제외)	1.33	1.33	1.26	1.29	1.30
NIS	1.91	1.92	1.87	1.85	1.84

KB금융(105560) : 충분한 자본을 활용한 향후 전략이 향후 변수

BUY(Maintain)

주가(7/16): 44,700원 /TP: 58,000원

KOSPI(7/16)			2,090.39pt
시가총액			186,896억원
52주 주가동향		최고가	최저가
		56,200원	40,750원
최고/최저가 대비 등락율		-20.46%	9.69%
상대수익률		절대	상대
	1M	0.9%	1.1%
	6M	-5.8%	-5.2%
	1Y	-17.1%	-8.7%
발행주식수			418,112천주
일평균거래량(3M)			1,018천주
외국인 지분율			67.43%
배당수익률(19E)			4.3%
BPS(19.E)			89,644원



◎ 충분한 자본을 활용한 향후 전략이 주가 상승의 변수

- 시중은행 가운데 가장 조달 부문 경쟁력 갖고 있어 향후 경쟁 심화 영향 상대적으로 적을 것
- 국내 은행그룹 가운데 보통주 자본비율이 가장 높은 회사로 자본을 활용하여 해외 부문 경쟁력 제고, 비은행 강화 등의 전략을 전개할 것으로 예상. 향후 전략이 가장 주목되는 부분임
- 적극적인 위험관리를 전개하고 있어 부채 구조조정 영향이 상대적으로 적을 것으로 예상

◎ 투자의견 BUY, 목표주가 58,000원 유지

- 주가 조정으로 2019년 말 예상 PBR 0.50배로 밸류에이션 매력도 크게 개선
- 높은 자본력을 감안해 볼 때 배당성향 상승 가능성 높음. 배당수익률 높을 것으로 예상
- 국내 최대 은행그룹 가운데 하나로 기준금리 인하 등 정부 정책 기조 변경의 수혜 예상

투자지표(십억원,%)	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E
자회사이익	2,080.9	3,912.7	3,228.8	2,670.5	2,636.0
증감율(%YoY)	4.4	88.0	-17.5	-17.3	-1.3
지배주주순이익	2,143.7	3,311.9	3,068.9	2,509.0	2,471.2
증감율(%YoY)	10.7	54.5	-7.3	-18.2	-1.5
보통주EPS(원)	5,381	8,259	7,653	6,257	6,163
증감율(%YoY)	7.3	53.5	-7.3	-18.2	-1.5
BPS(원)	74,138	81,411	85,393	89,644	93,854
PER(배)	8.1	7.7	6.2	7.1	7.2
PBR(배)	0.59	0.78	0.56	0.50	0.48
수정PBR(배)	0.64	0.86	0.61	0.54	0.52
ROE	7.2	10.1	8.8	6.8	6.4
ROA	0.6	0.8	0.7	0.5	0.5
배당수익률	2.9	3.0	4.0	4.3	4.3

KB금융(105560)

KB국민은행

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
이자이익	5,454	5,988	6,256	6,276	6,413
비이자이익	936	863	1,190	1,270	1,302
수수료	1,482	1,444	1,423	1,442	1,461
신탁보수	306	284	301	314	327
유가증권	-228	153	316	332	342
외환손익	373	92	103	168	163
기타영업비용	-997	-1,110	-953	-986	-991
충전총이익	6,390	6,851	7,446	7,546	7,715
판매관리비	3,633	3,734	4,066	4,200	4,352
충전영업이익	2,758	3,117	3,380	3,346	3,363
대손상각비	113	138	1,043	1,084	1,048
법인세	428	819	618	599	614
당기순이익	2,263	2,239	1,719	1,662	1,702
충당금적립전이익	3,159	3,516	3,841	3,867	3,887
대차대조표					
자산총계	323,419	349,978	358,703	367,258	376,250
대출채권	249,568	274,616	283,090	290,622	298,568
부채총계	298,178	323,407	331,589	339,027	346,241
예수금	234,303	253,371	259,606	271,607	291,755
자본총계	25,241	26,571	27,114	28,231	30,010
자본금	2,022	2,022	2,022	2,022	2,022
지배주주자본	25,241	26,571	27,114	28,231	30,010

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
원화대출금 점유율	17.9	18.2	18.2	18.2	18.2
예수금(말잔) 점유율	18.0	18.5	18.5	18.5	18.5
원화대출금 증가율	6.5	9.9	2.7	2.7	2.8
원화예수금 증가율	7.1	8.0	6.8	3.5	2.0
이자이익증가율	12.0	9.8	4.5	0.3	2.2
예대율	100.0	101.6	96.6	94.9	95.7
비용률	56.8	54.2	54.6	55.7	56.4
고정이하여신비율	0.6	0.5	1.3	1.3	1.5
고정이하 충당비율	99.7	122.3	120.2	123.2	128.2
NIM	1.71	1.71	1.70	1.66	1.66
NIS	1.67	1.67	1.65	1.61	1.61
총마진 (총자산대비)	2.03	1.99	2.08	2.07	2.07
순이자마진	1.73	1.74	1.75	1.72	1.72
비이자마진	0.30	0.25	0.33	0.35	0.35
대손상각비/평균총자산	0.04	0.04	0.29	0.30	0.28
일반관리비/평균총자산	1.15	1.08	1.14	1.15	1.17
ROA	0.69	0.66	0.48	0.46	0.46
ROE	9.62	9.43	6.88	6.45	6.18
레버리지배수	12.81	13.17	13.23	13.01	12.54

KB금융

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
자회사별 이익	3,912.7	3,228.8	2,670.5	2,636.0	2,684.8
은행	2,175.0	2,259.2	1,714.2	1,662.1	1,701.9
증권	271.7	178.8	214.6	225.3	232.0
카드	296.8	286.6	257.9	252.8	240.1
캐피탈	120.8	111.9	100.7	103.7	106.8
손해보험	330.3	262.3	249.2	254.2	261.8
기타	718.1	130.0	133.9	137.9	142.1
지주회사 순수익	-600.8	-159.9	-161.5	-164.7	-166.4
지배주주순이익	**3,311.9**	**3,068.9**	**2,509.0**	**2,471.2**	**2,518.4**
신종자본증권 이자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주순이익	**3,311.9**	**3,068.9**	**2,509.0**	**2,471.2**	**2,518.4**
대차대조표(연결)					
자산총계	436,786	479,588	488,318	496,872	505,865
대출채권	290,123	320,546	329,386	336,918	344,863
부채총계	402,741	443,875	450,827	457,621	464,806
예수부채	255,874	276,848	294,946	304,983	310,911
자본총계	34,045	35,713	37,491	39,251	41,059
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
대손준비금	3,148	2,955	2,984	3,100	3,216
주요주주 자본총계	34,039	35,704	37,481	39,241	41,049
수정자기자본	30,890	32,749	34,497	36,141	37,833

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
총자산 성장률	16.3	9.8	1.8	1.8	1.8
EPS 증가율	53.5	-7.3	-18.2	-1.5	1.9
EPS	8,259	7,653	6,257	6,163	6,280
BPS	81,411	85,393	89,644	93,854	98,177
NAVPS(원)_대손준비금 제외	73,881	78,326	82,507	86,440	90,485
주당 배당금	1,920	1,920	1,920	1,920	1,920
배당성향(%)	23.2	25.1	30.7	31.2	30.6
ROE(%)	10.1	8.8	6.8	6.4	6.3
자회사별 이익 구성(%)					
은행	55.6	70.0	64.2	63.1	63.4
증권	6.9	5.5	8.0	8.5	8.6
카드	7.6	8.9	9.7	9.6	8.9
캐피탈	3.1	3.5	3.8	3.9	4.0
기타	8.4	8.1	9.3	9.6	9.8
기타	18.4	4.0	5.0	5.2	5.3
BIS기준자기자본비율	15.23	14.60	15.50	16.07	16.07
Tier1	14.60	13.97	14.86	15.43	15.43
보통주비율	14.60	13.97	14.86	15.43	15.43

BNK금융지주(138930) : 최악의 국면은 지났다.

BUY(Maintain)

주가(7/16): 7,470원 / TP: 10,000원

KOSPI(7/16)			2,091.87pt
시가총액			24,347억원
52주 주가동향		최고가	최저가
		8,990원	6,640원
최고/최저가 대비 등락율		-16.91%	12.50%
상대수익률		절대	상대
	1M	1.9%	2.1%
	6M	9.4%	10.1%
	1Y	-16.9%	-8.6%
발행주식수			325,935천주
일평균거래량(3M)			706천주
외국인 지분율			52.84%
배당수익률(19E)			4.0%
BPS(19.E)			22,885원



◎ 경기 부진에도 2/4분기 기대 이상 실적 시현 전망

- 우려했던 것과 달리 부실 발생 규모 감소에 따라 기대 이상의 양호한 실적 시현
- 시장금리 급락으로 인해 순이자마진이 2분기에도 하락 지속. 기준금리 인하 이후 점차 완화 예상
- 금감원, 지방은행에 불리했던 IFRS 9 기준을 시중은행 수준으로 재조정 검토
  → 재 조정 시 300~500억 원 내외 충당금 환입 발생할 것으로 예상

◎ 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 10,000원 유지

- 2019년 PBR 0.33배로 2007년 이후 저점 수준, 밸류에이션 매력도가 크게 개선됨
- 자동차, 제조업 등 전방산업이 점진적으로 개선되고 있다는 점임
- 가장 익스포저가 많은 은행으로 부실여신 증가율, 대출 증가율 등에 긍정적 기여 전망

투자지표(십억원,%)	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019E	FY2020E
자회사이익	578.7	481.3	579.6	546.8	519.1
증감율(%YoY)	6.7	-16.8	20.4	-5.7	-5.1
지배주주순이익	501.6	403.1	502.1	471.2	438.9
증감율(%YoY)	3.3	-19.6	24.6	-6.2	-6.8
보통주EPS(원)	1,502	1,200	1,474	1,362	1,262
증감율(%YoY)	-21.6	-20.1	22.8	-7.6	-7.4
BPS(원)	20,012	20,857	21,837	22,885	23,846
PER(배)	5.9	8.0	5.2	5.5	5.9
PBR(배)	0.44	0.46	0.35	0.33	0.31
수정PBR(배)	0.48	0.50	0.38	0.35	0.34
ROE	7.6	5.8	6.8	6.0	5.4
ROA	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
배당수익률	2.6	2.4	3.9	4.0	4.0

BNK금융지주(138930)

BNK부산은행

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
이자이익	1,197	1,219	1,162	1,185	1,210
비이자이익	58	144	177	189	199
수수료	158	162	149	150	152
신탁보수	24	27	23	24	26
유가증권	33	91	174	179	190
외환손익	48	25	18	21	21
기타영업비용	-206	-161	-186	-185	-190
충전총이익	1,255	1,362	1,340	1,374	1,409
판매관리비	567	631	657	686	682
충전영업이익	688	731	683	688	727
대손상각비	408	259	252	273	269
법인세	58	105	108	110	121
당기순이익	203	346	316	306	336
충당금적립전이익	637	697	746	763	775
대차대조표					
자산총계	50,841	52,612	55,784	56,986	58,252
대출채권	38,919	40,677	42,360	43,539	44,783
부채총계	46,394	47,781	50,703	51,599	52,529
예수금	37,799	39,215	41,090	41,539	42,372
자본총계	4,447	4,831	5,081	5,387	5,723
자본금	977	977	977	977	977
지배주주자본	4,374	4,758	5,008	5,314	5,650

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
원화대출금 점유율	2.8	2.8	2.8	2.9	2.9
예수금(말잔) 점유율	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
원화대출금 증가율	1.9	4.8	4.2	2.7	2.8
원화예수금 증가율	2.0	4.5	4.9	1.1	2.0
이자이익증가율	4.3	1.8	-4.6	1.9	2.1
예대율	98.7	99.7	99.1	100.7	101.5
비용률	45.2	46.3	49.0	49.9	48.4
고정이하여신비율	1.1	1.9	2.1	2.3	0.2
고정이하 충당비율	86.8	93.9	98.9	103.9	5.0
NIM	2.30	2.33	2.13	2.12	2.11
NIS	2.24	2.25	2.05	2.04	2.03
총마진 (총자산대비)	2.41	2.60	2.42	2.43	2.44
순이자마진	2.30	2.33	2.10	2.09	2.09
비이자마진	0.11	0.27	0.32	0.33	0.34
대손상각비/평균총자산	0.79	0.49	0.46	0.48	0.47
일반관리비/평균총자산	1.09	1.21	1.19	1.21	1.18
ROA	0.39	0.66	0.57	0.54	0.58
ROE	4.65	7.44	6.40	5.84	6.06
레버리지배수	8.75	9.18	9.11	9.45	9.82

BNK금융지주

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
자회사별 이익	481.3	579.6	546.8	519.1	539.1
은행	424.7	515.7	479.6	449.9	467.9
증권	1.9	11.4	18.2	18.8	19.4
캐피탈	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	62.6	71.1	56.9	58.6	60.3
지주회사 순수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	-7.9	-18.6	-8.0	-8.2	-8.5
신종자본증권이자	-78.2	-77.5	-75.6	-80.1	-84.9
보통주순이익	**403.1**	**502.1**	**471.2**	**438.9**	**454.2**

대차대조표(연결)					
자산총계	94,350	98,794	103,336	104,537	105,803
대출채권	73,273	76,088	78,407	79,587	80,831
부채총계	86,694	90,369	94,470	95,358	96,295
예수부채	69,825	73,380	75,959	76,433	77,312
자본총계	7,656	8,425	8,866	9,180	9,508
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
주요주주 자본총계	548	568	588	608	628
수정자기자본	6,798	7,117	7,459	7,772	8,101

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
총자산 성장률	0.9	4.7	4.6	1.2	1.2
EPS 증가율	-20.1	22.8	-7.6	-7.4	3.7
EPS	1,237	1,541	1,446	1,347	1,394
BPS	20,857	21,837	22,885	23,846	24,855
NAVPS(원)_대손준비금 제외	19,175	20,093	21,080	21,980	22,927
주당 배당금	230	300	300	300	320
배당성향(%)	18.6	19.5	20.8	22.3	23.0
ROE(%)	5.8	6.8	6.0	5.4	5.4
자회사별 이익 구성(%)					
은행	88.2	89.0	87.7	86.7	86.8
증권	0.4	2.0	3.3	3.6	3.6
캐피탈	13.0	12.3	10.4	11.3	11.2
기타	-1.6	-3.2	-1.5	-1.6	-1.6
BIS기준자기자본비율	13.07	13.15	13.76	14.20	14.20
Tier1	10.62	10.98	11.59	12.03	12.03
보통주비율	9.61	9.55	9.68	9.68	9.68

BNK금융지주(138930)

BNK경남은행

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
이자이익	847	865	827	845	876
비이자이익	12	41	27	22	25
수수료	99	103	104	107	111
신탁보수	7	9	9	9	10
유가증권	6	39	16	17	18
외환손익	12	0	9	12	12
기타영업비용	-112	-111	-111	-122	-126
충전총이익	859	905	854	867	900
판매관리비	420	430	452	472	498
충전영업이익	438	476	402	395	402
대손상각비	148	240	185	198	223
법인세	54	52	55	52	48
당기순이익	222	184	164	145	132
충당금적립전이익	426	501	442	433	447
대차대조표					
자산총계	36,633	37,889	39,272	40,545	42,027
대출채권	29,496	30,340	31,528	32,791	34,263
부채총계	33,525	34,613	35,864	37,075	38,510
예수금	25,018	29,665	32,630	33,617	34,567
자본총계	3,109	3,276	3,408	3,471	3,517
자본금	432	432	432	432	432
지배주주자본	2,759	2,827	2,959	3,022	3,069

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
원화대출금 점유율	2.4	2.4	2.3	2.4	2.4
예수금(말잔) 점유율	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5
원화대출금 증가율	4.8	3.6	2.5	4.1	4.6
원화예수금 증가율	4.6	5.3	9.1	3.0	2.8
이자이익증가율	8.0	2.2	-4.4	2.2	3.6
예대율	100.0	100.4	93.6	94.5	96.1
비용률	49.0	47.4	52.9	54.5	55.4
고정이하여신비율	0.9	1.5	1.9	2.1	0.2
고정이하 충당비율	77.7	70.9	80.9	85.9	5.0
NIM	2.20	2.16	2.00	1.98	1.98
NIS	2.14	2.08	1.90	1.89	1.89
총마진 (총자산대비)	2.34	2.40	2.19	2.16	2.17
순이자마진	2.31	2.29	2.12	2.11	2.11
비이자마진	0.03	0.11	0.07	0.06	0.06
대손상각비/평균총자산	0.40	0.64	0.48	0.49	0.54
일반관리비/평균총자산	1.15	1.14	1.16	1.18	1.20
ROA	0.60	0.45	0.42	0.36	0.32
ROE	8.06	5.73	5.30	4.80	4.31
레버리지배수	13.28	13.40	13.27	13.42	13.70

BNK금융지주

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
자회사별 이익	481.3	579.6	546.8	519.1	539.1
은행	424.7	515.7	479.6	449.9	467.9
증권	1.9	11.4	18.2	18.8	19.4
캐피탈	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	62.6	71.1	56.9	58.6	60.3
지주회사 순수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	-7.9	-18.6	-8.0	-8.2	-8.5
신종자본증권이자	-78.2	-77.5	-75.6	-80.1	-84.9
보통주순이익	**403.1**	**502.1**	**471.2**	**438.9**	**454.2**

대차대조표(연결)					
자산총계	94,350	98,794	103,336	104,537	105,803
대출채권	73,273	76,088	78,407	79,587	80,831
부채총계	86,694	90,369	94,470	95,358	96,295
예수부채	69,825	73,380	75,959	76,433	77,312
자본총계	7,656	8,425	8,866	9,180	9,508
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
주요주주 자본총계	548	568	588	608	628
수정자기자본	6,798	7,117	7,459	7,772	8,101

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
총자산 성장률	0.9	4.7	4.6	1.2	1.2
EPS 증가율	-20.1	22.8	-7.6	-7.4	3.7
EPS	1,237	1,541	1,446	1,347	1,394
BPS	20,857	21,837	22,885	23,846	24,855
NAVPS(원)_대손준비금 제외	19,175	20,093	21,080	21,980	22,927
주당 배당금	230	300	300	300	320
배당성향(%)	18.6	19.5	20.8	22.3	23.0
ROE(%)	5.8	6.8	6.0	5.4	5.4
자회사별 이익 구성(%)					
은행	88.2	89.0	87.7	86.7	86.8
증권	0.4	2.0	3.3	3.6	3.6
캐피탈	13.0	12.3	10.4	11.3	11.2
기타	-1.6	-3.2	-1.5	-1.6	-1.6
BIS기준자기자본비율	13.07	13.15	13.76	14.20	14.20
Tier1	10.62	10.98	11.59	12.03	12.03
보통주비율	9.61	9.55	9.68	9.68	9.68

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

> 당사는 7월 16일 현재 동 자료상 투자의견이 제시된 기업 중 '우리금융지주'의 발행주식을 1%이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

> 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

> 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

> 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

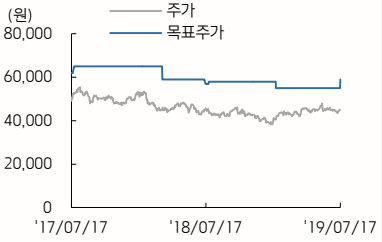
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
신한지주	2017/07/24	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-20.78	-14.77
(055550)	2017/10/31	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-22.30	-14.77
	2018/01/09	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-22.04	-14.77
담당자변경	2018/03/21	BUY(Reinitiate)	59,000원	6개월	-23.40	-21.86
	2018/04/23	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-21.59	-17.97
	2018/05/23	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-22.53	-17.97
	2018/07/16	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-21.33	-19.82
	2018/07/25	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-25.82	-23.71
	2018/09/03	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-25.05	-20.43
	2018/10/24	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-25.01	-20.43
	2018/10/25	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-26.91	-20.43
	2019/01/23	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-21.94	-20.27
	2019/02/13	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-20.73	-16.73
	2019/04/18	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-20.87	-16.73
	2019/04/15	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-19.43	-12.73
	2019/07/17	BUY(Maintain)	59,000원	6개월		
KB금융	2017/07/21	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-24.56	-19.73
(105560)	2017/10/30	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-26.12	-23.21
	2017/11/28	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-22.86	-13.85
	2018/01/11	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-23.79	-19.29
담당자변경	2018/03/21	Outperform(Reinitiate)	70,000원	6개월	-14.49	-8.71
	2018/04/20	Outperform(Maintain)	70,000원	6개월	-15.17	-8.71
	2018/05/23	Outperform(Maintain)	65,000원	6개월	-16.42	-11.69
	2018/07/16	Outperform(Maintain)	63,000원	6개월	-13.45	-12.06
	2018/07/20	Outperform(Maintain)	63,000원	6개월	-16.55	-10.79
	2018/10/24	Outperform(Maintain)	63,000원	6개월	-16.58	-10.79
	2018/10/26	Outperform(Maintain)	63,000원	6개월	-20.20	-10.79
	2019/01/23	Outperform(Maintain)	55,000원	6개월	-13.81	-11.64
	2019/02/11	Outperform(Maintain)	54,000원	6개월	-18.07	-14.17
	2019/04/18	Outperform(Maintain)	54,000원	6개월	-17.86	-14.17
	2019/04/25	BUY(Upgrade)	58,000원	6개월	-21.92	-19.31
	2019/07/17	BUY(Maintain)	58,000원	6개월		
하나금융지주	2017/07/24	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-11.81	-5.45
(086790)	2017/10/30	BUY(Maintain)	61,000원	6개월	-20.11	-9.51
	2018/01/16	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-25.13	-17.16
담당자변경	2018/03/21	Outperform(Reinitiate)	52,000원	6개월	-14.61	-5.87
	2018/04/23	Outperform(Maintain)	53,000원	6개월	-12.72	-9.62
	2018/05/23	Outperform(Maintain)	51,000원	6개월	-14.51	-9.31
	2018/07/16	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-14.46	-12.10
	2018/07/23	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-12.79	-7.20
	2018/10/24	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-13.02	-7.20
	2018/10/29	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-18.23	-7.20
	2019/01/23	Outperform(Maintain)	45,000원	6개월	-14.62	-11.22
	2019/02/01	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-15.96	-11.85
	2019/04/18	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-16.04	-11.85
	2019/04/22	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-18.06	-11.85
	2019/07/17	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월		
우리금융지주	2019/04/18	Outperform(Initiate)	16,000원	6개월	-12.95	-10.94
(316140)	2019/05/31	Outperform(Maintain)	17,000원	6개월	-17.89	-15.29
	2019/07/17	Outperform(Maintain)	17,000원	6개월		
기업은행	2018/03/21	BUY(Reinitiate)	20,000원	6개월	-20.95	-16.25
(024110)	2018/04/27	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-20.66	-19.05
	2018/05/23	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-30.99	-28.48
	2018/07/16	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-31.72	-27.95
	2018/10/24	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-30.36	-29.76
	2018/10/26	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-28.79	-26.90
	2018/12/11	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-30.57	-26.90
	2019/01/23	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-25.78	-23.68
	2019/02/12	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-25.27	-22.63
	2019/04/18	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-25.17	-22.63
	2019/04/26	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-33.57	-31.19
	2019/07/17	BUY(Maintain)	21,000원	6개월		
BNK금융지주	2018/05/23	BUY(Reinitiate)	14,000원	6개월	-31.54	-26.43
(138930)	2018/07/16	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-31.88	-30.85
	2018/08/01	Outperform(Downgrade)	13,000원	6개월	-35.22	-30.85
	2018/10/24	Outperform(Maintain)	13,000원	6개월	-38.29	-30.85
	2019/01/23	BUY(Upgrade)	9,000원	6개월	-19.50	-18.33
	2019/02/13	BUY(Maintain)	9,000원	6개월	-20.81	-18.33
	2019/04/18	BUY(Maintain)	9,000원	6개월	-20.97	-18.33
	2019/05/02	BUY(Maintain)	9,000원	6개월	-20.68	-16.56
	2019/07/09	BUY(Maintain)	10,000원	6개월	-26.11	-25.30
	2019/07/17	BUY(Maintain)	10,000원	6개월		

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

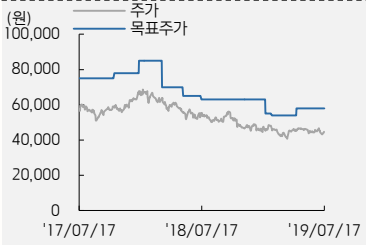
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
DGB금융지주	2019/01/23	BUY(Initiate)	11,000원	6개월	-21.78	-20.09
(139130)	2019/02/12	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-22.38	-19.45
	2019/04/18	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-22.54	-19.45
	2019/05/03	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-23.77	-19.45
	2019/07/17	BUY(Maintain)	11,000원	6개월		

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

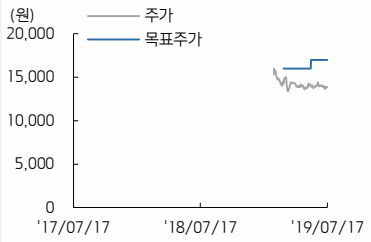
신한지주 (055550)



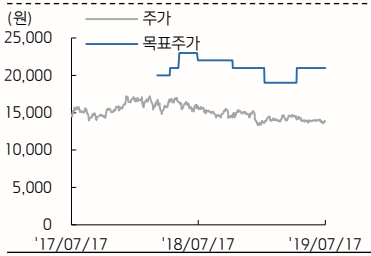
KB금융 (105560)



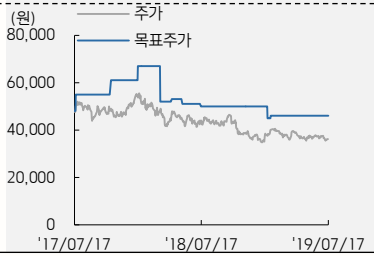
우리금융지주(316140)



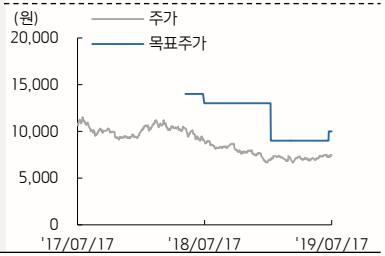
기업은행 (024110)



하나금융지주 (086790)



BNK금융지주(138930)



DGB금융지주(139130)

