

은행

비중확대

종목	투자의견	목표주가
KB금융	매수	73,000원
신한지주	매수	65,000원
하나금융지주	매수	60,000원
기업은행	매수	21,000원
BNK금융지주	중립	-
DGB금융지주	매수	14,000원
JB금융지주	매수	8,500원

예상됐어도 호재인 기준금리 인상

한국은행 기준금리 인상

한국은행이 기준금리를 1.50%로 25bp 인상했다. 2011년 6월 이후 첫 기준금리 인상이다. 추가로 한국은행은 내년 GDP 성장률이 기존 10월 전망치인 2.9%를 소폭 상회할 수도 있음을 시사했다. 이번 금리인상은 은행주에 긍정적이다. 11월 인상 자체는 이미 예견됐지만 경기회복으로 인해 완만하게나마 금리가 인상 기초임을 재확인했기 때문이다. 은행 수익 추정에는 이미 기준금리가 18년 1회, 19년 2회 인상될 것으로 보수적으로 반영 중이다.

규제 리스크보다는 NIM 상승에 주목

현재 통안채 1년은 1.80%로 기준금리 2회 인상을 반영 중이다. 통상 시장금리 25bp 상승당 은행 NIM이 3bp 개선됨을 고려하면, 내년 상반기까지 은행 NIM은 6bp 가량 상승할 전망이다. 그럼에도 불구하고 은행 주가는 시장금리가 기준금리 2회 인상을 반영하는 동안 오히려 규제 리스크와 수급 이슈로 하락세였다(그림 3). 관건은 12월에 발표될 예대율 조정이나 정책모기지 개편 방안 등 가계대출 정책들인데 정책의 주 목표는 은행 복원력 약화보다는 레버리징 불균형 완화이고, 이는 은행 수익성과 상충되는 요인이 아니라는 기존 의견을 유지한다.

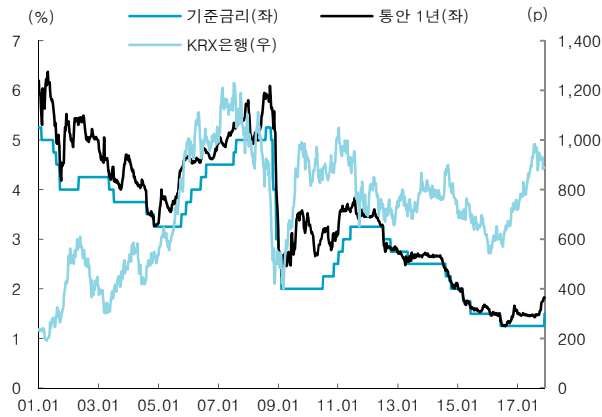
시장금리 방향성은 조정보다는 상승

또한 중기적 기준금리가 현재 시장에서 반영된 2회 인상을 상회할 가능성이 크다고 본다. 미국 점도표상 중장기 연방기금금리는 2.88%이며, 미국 선물시장에 내재된 중장기 연방기금금리는 1.91%로 소폭이나마 상승세이다. 또한 테일러 준칙상 한국의 중립 실질금리를 0%대 초반으로 보수적으로 가정해도 2%대 초중반까지 기준금리가 상승할 개연성이 있다. 기본적으로 경기는 피드백 효과로 한 방향성이 지속되는 측면이 있기 때문이다. 따라서 초기 시장금리가 기준금리 인상을 선반영했음에도 불구하고, 역사적 사례나 최근 추세를 고려해볼 때 NIM이 꾸준히 상승할 여지는 많다(그림 2, 5).

은행 비중확대 의견 유지

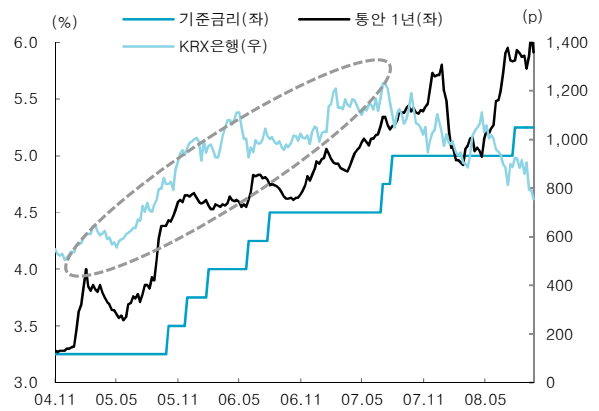
은행 업종에 대한 비중확대 의견을 유지한다. 고령화, 소득 불평등 확대, ICT 발전 등으로 명목금리가 상승할 수 있는 상한선은 과거에 비해 상당히 낮아졌지만 기본적으로 경기국면상 자산시장 호조와 정부부채가 아닌 민간(가계+기업) 레버리징을 동반한 회복기임을 고려할 때, 은행의 NIM은 내년 상반기 이후에도 완만하게 상승할 전망이다. 추가로 자산시장 안정화는 역사적으로 비이자이익 증가뿐만 아니라 부도율 감소 및 한계업종 익스포저 축소로 인한 충당금 안정화까지 연결됐음을 고려해야 한다. 따라서 3분기 기저효과 및 LCR 제도변경 효과로 인한 4분기 NIM 상승 둔화나 내년 감익 우려보다는 장기 금리 방향성에 주목할 시기다.

[그림 1] 국내 기준금리 및 은행 주가(2001~2017년)



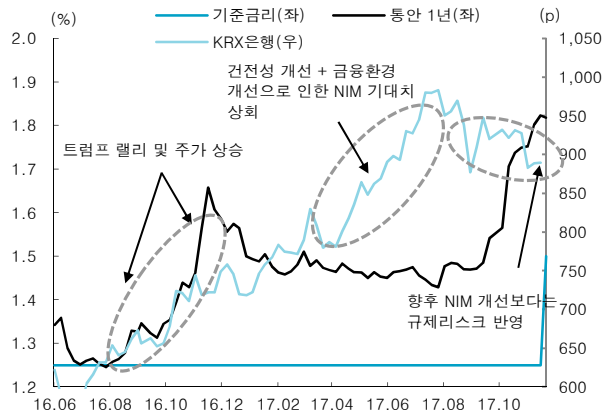
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 국내 경기상승 국면 기준금리 인상 및 은행 주가(2005~2007년)



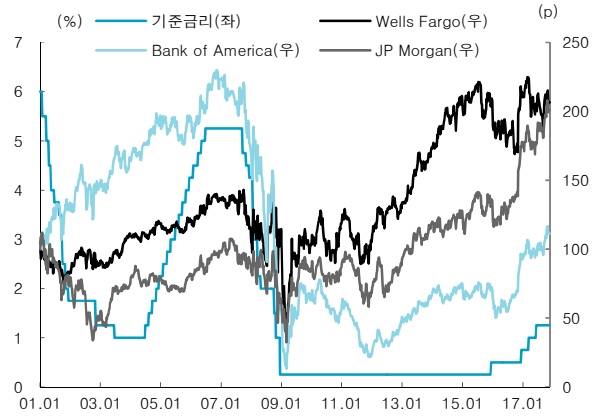
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 3] 최근 국내 은행 주가(2016~2017년)

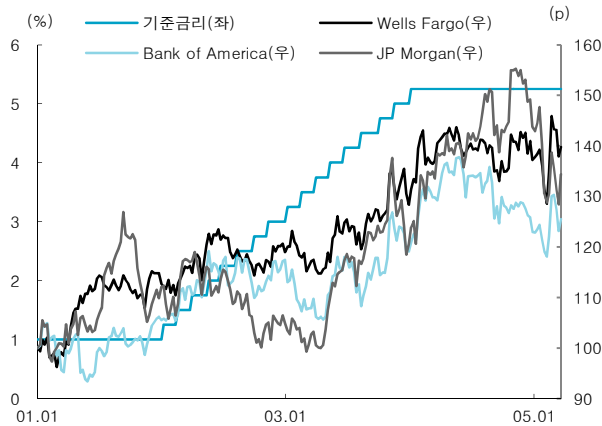


자료: Quantiwise, 한국투자증권

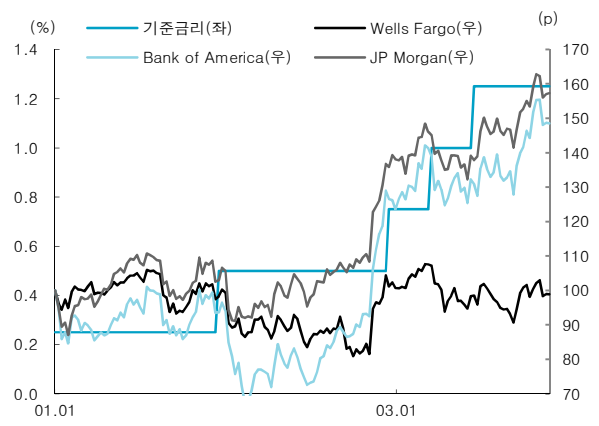
[그림 4] 미국 기준금리 및 은행 주가(2001~2017년)

주: 2001년 1월 5일 = 100p
자료: Bloomberg, 한국투자증권

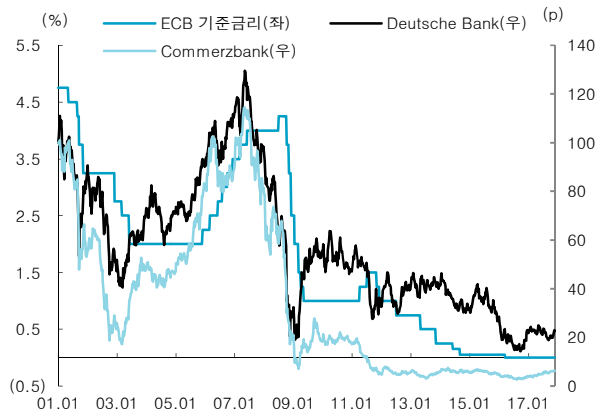
[그림 5] 미국 경기상승 국면 기준금리 인상 및 은행 주가(2003~2007년)

주: 2003년 6월 27일 = 100p
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] 최근 미국 금리인상 및 은행 주가(2015~2017년)

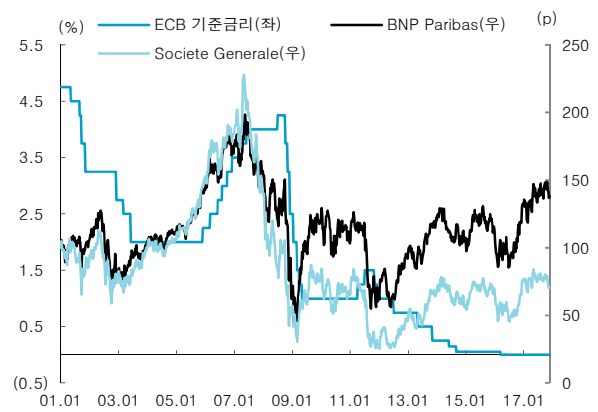
주: 2015년 1월 2일 = 100p
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] ECB 기준금리 및 독일 은행 주가(2001~2017년)



주: 2001년 1월 5일 = 100p
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] ECB 기준금리 및 프랑스 은행 주가(2001~2017년)



주: 2001년 1월 5일 = 100p
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[표 1] 시장금리 25bp 상승이 NIM 3bp 개선으로 연결된다는 단순 가정에 따른 세전이익 변동폭

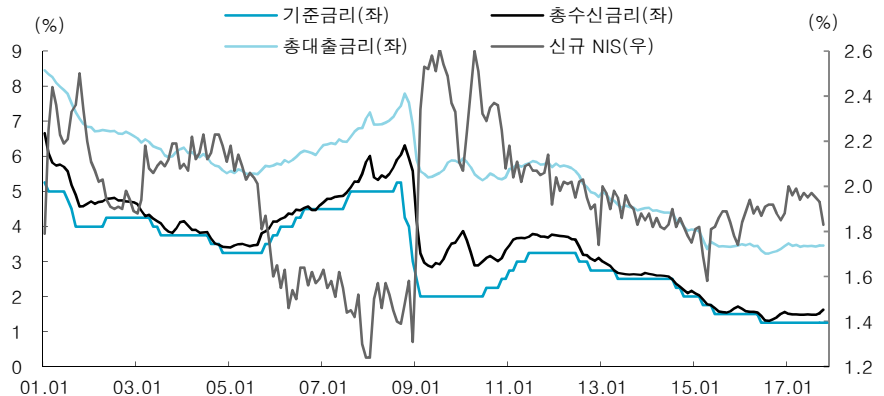
(단위: 십억원)

	신한지주	KB 금융	하나금융	우리은행	기업은행	BNK 금융	DGB 금융	JB 금융
이자부자산 t(그룹, KIS 기준)	373,592	371,630	304,371	283,730	251,059	88,676	52,071	45,224
이자부자산 t-1(그룹, KIS 기준)	357,384	360,230	292,711	281,167	246,269	89,366	50,198	44,294
은행 NIM(IR)	1.56%	1.74%	1.52%	1.51%	1.96%	2.27%	2.20%	2.27%
그룹 NIM(KIS 기준)	2.01%	2.02%	1.54%	1.70%	1.99%	2.38%	2.35%	2.42%
시장금리 변화폭 가정	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
은행 NIM 단순 변동폭	0.023%	0.024%	0.015%	0.040%	0.045%	0.040%	0.024%	0.045%
보정치(단순 가정치)	0.005%	0.005%	0.015%	-0.010%	-0.030%	-0.015%	0.005%	-0.015%
그룹 NIM 변동폭	0.028%	0.029%	0.030%	0.030%	0.015%	0.025%	0.029%	0.030%
그룹 연간 세전이익(LTM)	4,209	3,808	2,242	1,996	1,905	728	415	329
그룹 연간 지배순이익(LTM)	3,318	3,212	1,631	1,534	1,456	531	306	256
순이자이익 증감액	102	106	88	84	38	22	15	13
단순 세전이익 증감률	2.4%	2.8%	3.9%	4.2%	2.0%	3.0%	3.6%	4.0%

주: 은행 NIM 단순 변동폭은 기계적으로 구해지는 NIM 민감도. 그룹 NIM 변동폭은 시장금리 25bp 상승당 NIM 3bp 상승으로 임의적으로 보정한 값

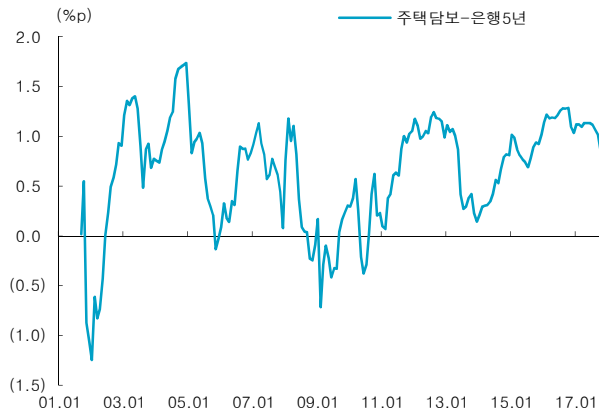
자료: Quantwise, 각 사, 한국투자증권

[그림 9] 한국 기준금리 및 예금은행 여수신금리



자료: Quantwise, 한국은행, 한국투자증권

[그림 10] 은행 주택담보대출 금리 및 은행채 5년 금리 스프레드



자료: Quantiwise, 한국은행, 한국투자증권

[그림 11] 은행 가계 일반신용대출 금리 및 신규코픽스 스프레드



자료: Quantiwise, 한국은행, 한국투자증권

〈표 2〉커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가				실적 및 Valuation									
종목				총영업이익 (십억원)	총전영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	DY (%)
KB금융 (105560)	투자의견	매수	2015A	7,382	3,202	1,698	4,396	74,234	7.5	0.45	6.2	0.60	3.0
	목표주가(원)	73,000	2016A	7,445	3,168	2,144	5,381	77,815	8.0	0.55	7.5	0.70	2.9
	현재가 (11/30, 원)	59,900	2017F	10,073	5,044	3,516	8,805	86,098	6.8	0.70	11.3	0.90	3.5
	시가총액(십억원)	25,044	2018F	10,685	5,223	3,384	8,544	92,737	7.0	0.65	9.8	0.80	3.5
			2019F	11,330	5,723	3,641	9,193	99,830	6.5	0.60	9.9	0.80	3.9
신한지주 (055550)	투자의견	매수	2015A	8,486	4,178	2,367	4,789	62,903	8.3	0.63	8.0	0.70	3.0
	목표주가(원)	65,000	2016A	8,782	4,336	2,775	5,736	63,976	7.9	0.71	9.1	0.70	3.2
	현재가 (11/30, 원)	48,400	2017F	9,626	5,215	3,466	7,267	69,279	6.7	0.70	11.4	0.90	3.8
	시가총액(십억원)	22,951	2018F	9,799	5,274	3,272	6,861	74,291	7.1	0.65	9.9	0.80	3.8
			2019F	10,356	5,728	3,522	7,391	79,832	6.5	0.61	9.9	0.80	4.2
하나금융지주 (086790)	투자의견	매수	2015A	6,687	2,341	910	2,982	72,319	7.9	0.33	4.2	0.30	2.8
	목표주가(원)	60,000	2016A	6,577	2,706	1,330	4,421	74,472	7.1	0.42	6.1	0.40	3.4
	현재가 (11/30, 원)	47,450	2017F	7,588	3,772	2,218	7,429	81,072	6.4	0.59	10.0	0.60	4.0
	시가총액(십억원)	14,045	2018F	7,560	3,652	2,235	7,487	86,659	6.3	0.55	9.2	0.60	4.3
			2019F	7,904	3,917	2,376	7,963	92,522	6.0	0.51	9.2	0.60	4.8
기업은행 (024110)	투자의견	매수	2015A	4,770	2,644	1,143	1,859	27,523	6.6	0.45	7.2	0.50	3.6
	목표주가(원)	21,000	2016A	4,941	2,771	1,158	1,849	28,683	6.9	0.44	6.8	0.40	3.8
	현재가 (11/30, 원)	15,900	2017F	5,540	3,312	1,579	2,586	30,874	6.1	0.51	9.0	0.60	4.4
	시가총액(십억원)	8,903	2018F	5,785	3,506	1,601	2,610	32,796	6.1	0.48	8.5	0.50	4.8
			2019F	6,071	3,739	1,695	2,754	34,804	5.8	0.46	8.4	0.50	5.7
BNK금융지주 (138930)	투자의견	중립	2015A	2,196	1,096	486	1,878	21,987	4.5	0.38	10.1	0.60	1.8
	목표주가(원)	-	2016A	2,212	1,066	502	1,502	20,015	5.8	0.43	8.7	0.50	2.6
	현재가 (11/30, 원)	9,510	2017F	2,353	1,202	540	1,621	21,403	5.9	0.44	8.1	0.60	2.8
	시가총액(십억원)	3,099	2018F	2,416	1,228	550	1,650	22,783	5.8	0.42	7.7	0.50	3.0
			2019F	2,528	1,301	582	1,751	24,244	5.4	0.39	7.7	0.60	3.6
DGB금융지주 (139130)	투자의견	매수	2015A	1,193	567	294	1,740	20,624	5.8	0.49	10.1	0.70	2.8
	목표주가(원)	14,000	2016A	1,221	583	288	1,702	21,773	5.7	0.45	8.3	0.60	3.1
	현재가 (11/30, 원)	9,980	2017F	1,279	624	323	1,909	23,298	5.2	0.43	8.8	0.60	3.7
	시가총액(십억원)	1,688	2018F	1,496	790	451	2,624	25,552	3.8	0.39	11.3	0.70	4.6
			2019F	1,613	758	380	2,204	27,295	4.5	0.37	8.6	0.50	4.6
JB금융지주 (175330)	투자의견	매수	2015A	1,000	443	115	655	12,480	8.4	0.44	6.1	0.30	0.9
	목표주가(원)	8,500	2016A	1,040	460	143	835	13,376	6.9	0.43	6.7	0.30	0.9
	현재가 (11/30, 원)	5,970	2017F	1,144	523	194	1,189	14,728	5.0	0.41	8.7	0.40	2.5
	시가총액(십억원)	927	2018F	1,205	585	215	1,322	15,900	4.5	0.38	9.0	0.40	3.0
			2019F	1,256	606	221	1,365	17,085	4.4	0.35	8.6	0.40	3.5

자료: 각 사, 한국투자증권

용어해설

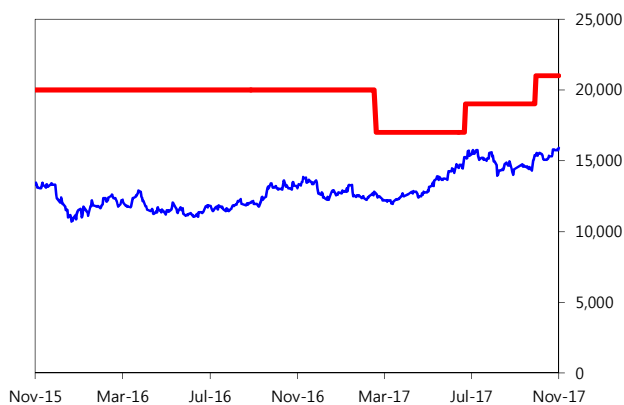
- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 예대금리차(NIS): 대출금리 - 예금금리
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 총당금 커버리지 비율: 대손충당금 / 고정이하여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 바젤 III: 국제결제은행(BIS) 산하 바젤은행감독위원회(BCBS)가 내놓은 새로운 국제 은행 자본규제
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)
- 기본자본비율: 기본자본 / 위험가중자산
- 총자본비율: (기본자본 + 보완자본) / 위험가중자산

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
기업은행(024110)	2015.05.03	매수	20,000원	-34.3	-21.3	BNK금융지주(138930)	2017.04.16	매수	66,000원	-17.5	-12.0
	2016.05.03	1년경과		-38.6	-30.8		2017.07.21	매수	73,000원	-	-
	2017.03.20	매수	17,000원	-22.8	-10.3		2015.11.18	매수	16,000원	-46.0	-40.1
	2017.07.23	매수	19,000원	-21.5	-17.1		2016.02.03	매수	13,000원	-31.7	-23.7
	2017.10.29	매수	21,000원	-	-		2017.02.03	1년경과		-31.9	-27.3
신한지주(055550)	2015.11.11	매수	63,000원	-36.1	-29.9	DGB금융지주(139130)	2017.03.20	종립	-	-	-
	2016.11.11	1년경과		-26.8	-21.0		2015.11.11	매수	18,700원	-47.6	-43.6
	2017.03.20	매수	65,000원	-	-		2016.02.05	매수	14,000원	-34.3	-26.1
하나금융지주(086790)	2015.11.20	매수	40,000원	-37.4	-20.0		2017.02.05	1년경과		-22.5	-16.1
	2016.10.22	매수	46,000원	-22.4	-6.5		2017.03.20	매수	16,000원	-29.9	-21.6
	2017.05.29	매수	50,000원	-11.2	0.4		2017.11.08	매수	14,000원	-	-
	2017.07.22	매수	60,000원	-	-	JB금융지주(175330)	2017.03.20	매수	7,000원	-15.7	-12.1
KB금융(105560)	2015.11.11	매수	59,000원	-41.2	-25.6		2017.05.05	매수	7,700원	-17.0	-11.0
	2016.11.11	1년경과		-23.6	-12.0		2017.07.31	매수	8,500원	-	-
	2017.03.20	매수	60,000원	-18.4	-15.7						

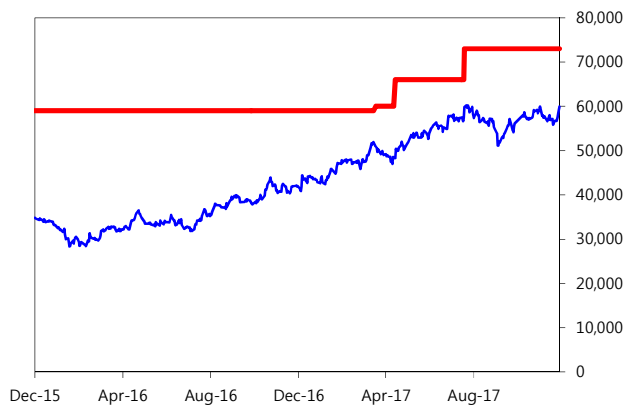
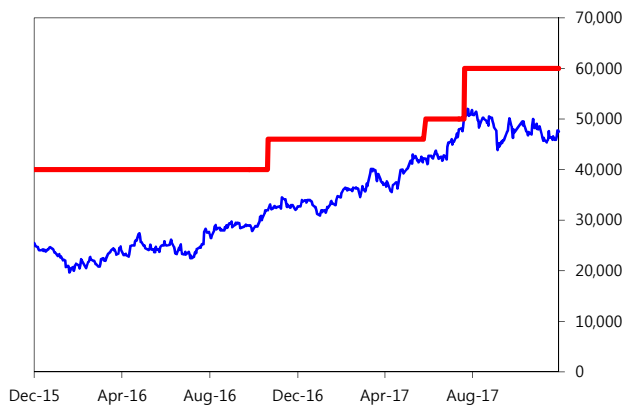
기업은행(024110)

신한지주(055550)



하나금융지주(086790)

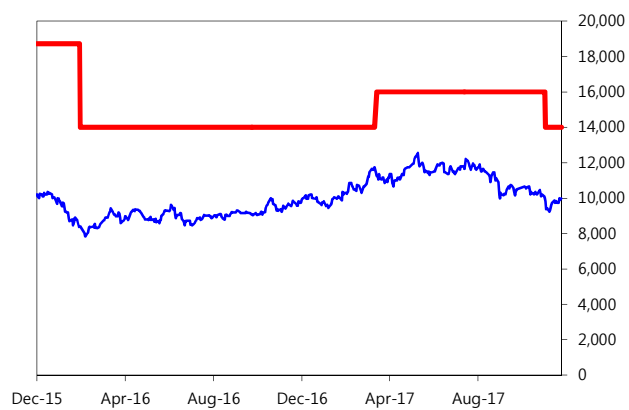
KB금융(105560)



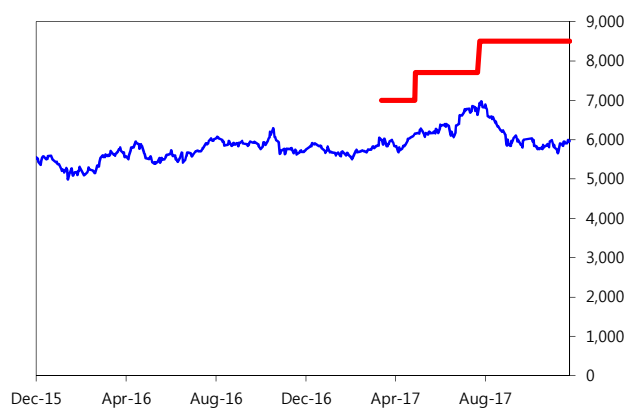
BNK금융지주(138930)



DGB금융지주(139130)



JB금융지주(175330)



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 11월 30일 현재 기업은행, 신한지주, 하나금융지주, KB금융, BNK금융지주, DGB금융지주, JB금융지주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 기업은행, 신한지주, 하나금융지주, KB금융 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 기업은행, 하나금융지주 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.