

2018 하반기 산업별 투자전략

## 은행(금융지주)/카드

금융의 융합과 혁신, 미래를 향한 변화

강혜승 02-3774-1903 [heather.kang@miraeasset.com](mailto:heather.kang@miraeasset.com)

---

다양한 구조 변화, 「융합과 혁신」을 통해 미래를 대비 +

2018년 하반기~2019년 견조한 실적 cycle 지속될 전망, 돋보이는 저평가와 배당 매력 = 비중확대 권고



자료: 미래에셋대우 리서치센터

3 | 2018 하반기 산업별 투자전략

Mirae Asset Daewoo Research

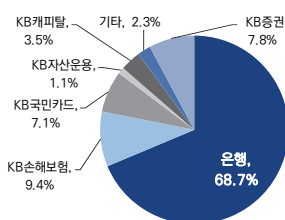
## I. 미래를 향한 변화

### ① 은행-비은행 다변화된 사업 포트폴리오 (비은행 부문 강화)

- **다변화된 사업 포트폴리오:** 저금리 환경에서 수수료이익, 기타비이자이익이 상승하는 효과 존재, 신용카드사, 캐피탈사는 금리 하락으로 조달비용 하락의 수혜를 보게 되어 그룹 순이자이익 방어에 기여. 따라서, 금리 변동과 관련한 **이익 안정성** 측면에서 돋보이는 강점
- 저금리 환경 및 **자본시장 발전에 따라, 변화하는 자금 흐름**(예금 → 다양한 금융 상품, 기업 금융에 있어서 간접금융 → 직접금융 통한 자금 조달로 이동)을 흡수할 수 있는 **기반을 갖추는 의미**
- **은행의 강점은 '판매망', '고객 접점':** 복합점포, 소개영업을 통해 비은행 자회사 고객기반 확대

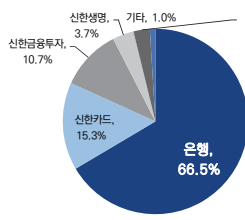
#### KB금융, 신한지주, 하나금융 - 1Q18 은행, 비은행 부문 이익 기여도

KB금융 - 자회사별 이익 규모 및 비중 (연결조정 및 기타 감안 전)



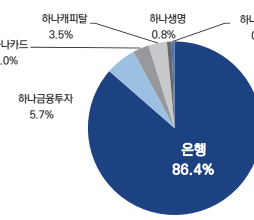
(십억원)	당기순이익 (a)	지분율 (b)	당기순이익 (a) x (b)	%
<b>은행</b>	<b>690.2</b>		<b>690.2</b>	<b>68.7</b>
신한은행	690.2	100.0	690.2	68.7
<b>비은행</b>	<b>314.8</b>		<b>31.3</b>	
KB손해보험	94.8	100.0	94.8	9.4
KB증권	78.8	100.0	78.8	7.8
KB국민카드	71.7	100.0	71.7	7.1
KB생명보험	4.7	100.0	4.7	0.5
KB자산운용	11.4	100.0	11.4	1.1
KB캐피탈	35.3	100.0	35.3	3.5
KB저축은행	3.7	100.0	3.7	0.4
KB부동산신선택	14.6	100.0	14.6	1.5
KB인베스트먼트	0.2	100.0	0.2	0.0
KB신용정보	-0.4	100.0	-0.4	0.0
KB데이터시스템	0.0	100.0	0.0	0.0
<b>Total</b>	<b>1,005.0</b>		<b>1,005.0</b>	<b>100</b>

신한지주 - 자회사별 이익 규모 및 비중 (연결조정 및 기타 감안 전)



(십억원)	당기순이익 (a)	지분율 (b)	당기순이익 (a) x (b)	%
<b>은행</b>	<b>605.9</b>		<b>604.2</b>	<b>66.5</b>
신한은행	600.5	100.0	600.5	66.0
제주은행	5.4	68.9	3.7	0.4
<b>비은행</b>	<b>306.5</b>		<b>305.0</b>	
신한카드	139.1	100.0	139.1	15.3
신한금융투자	97.0	100.0	97.0	10.7
신한생명	33.8	100.0	33.8	3.7
신한NPP자산운용	5.6	65.0	3.6	0.4
신한캐피탈	25.8	100.0	25.8	2.8
신한저축은행	4.1	100.0	4.1	0.5
신한데이터시스템	-0.6	100.0	-0.6	-0.1
신한이타스	1.4	99.8	1.4	0.2
신한신용정보	0.7	100.0	0.7	0.1
신한대우투자증권	0.1	100.0	0.1	0.0
신한리츠운용	-0.5	100.0	-0.5	-0.1
<b>Total</b>	<b>912.4</b>		<b>909.3</b>	<b>100</b>

하나금융 - 자회사별 이익 규모 및 비중 (연결조정 및 기타 감안 전)



(십억원)	당기순이익 (a)	지분율 (b)	당기순이익 (a) x (b)	%
<b>은행</b>	<b>631.9</b>		<b>631.9</b>	<b>86.4</b>
KB하나은행	631.9	100.0	631.9	86.4
<b>비은행</b>	<b>103.2</b>		<b>99.4</b>	
하나금융투자	41.9	100.0	41.9	5.7
하나카드	25.5	85.0	21.7	3.0
하나캐피탈	25.4	100.0	25.4	3.5
하나생명	6.2	100.0	6.2	0.8
하나저축은행	4.2	100.0	4.2	0.6
<b>Total</b>	<b>735.1</b>		<b>731.3</b>	<b>100</b>

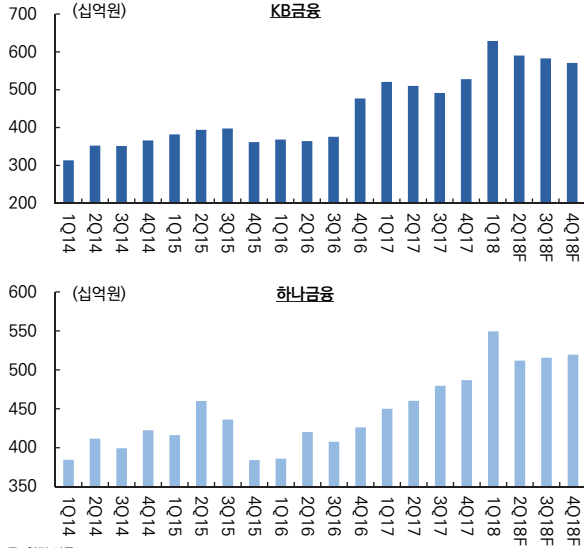
자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터  
4 | 2018 하반기 산업별 투자전략

Mirae Asset Daewoo Research

## ② 수수료이익 등 비이자이익 강화

- 당선이 '가산금리'에 집착하는 사이에... **순수수료이익의 괄목할 만한 성장**
- 카드 가맹점 수수료를 제외한 ELS, ELT, ELF 판매수수료, 퇴직연금 등 **신탁수수료**, 펀드판매, 증권업수입수수료 등 **자산관리 관련 수수료**와 **IB 수수료** 모두 호조세
- 저금리 환경 하에서 다양한 금융상품 판매에 대한 영업 집중, 우호적인 증시 환경, 복합점포 활성화, 은행-비은행 계열사간 **협업** 등에 기인

분기 순수수료이익의 뚜렷한 증가



주: 연결 기준  
자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

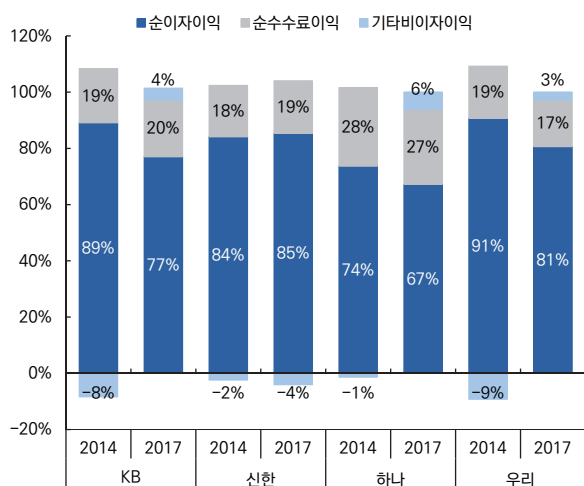
5 | 2018 하반기 산업별 투자전략

Mirae Asset Daewoo Research

## ② 수수료이익 등 비이자이익 강화

- NIM 회복과 대출자산 성장에 따른 순이자이익의 두드러진 성장에도 불구하고, **순수수료이익 증가+기타비이자이익 회복에 의해 비이자이익 비중 확대**
- **수익 기반 다변화** 측면에서 긍정적인 흐름
- **자본 효율성** 측면에서도 긍정적

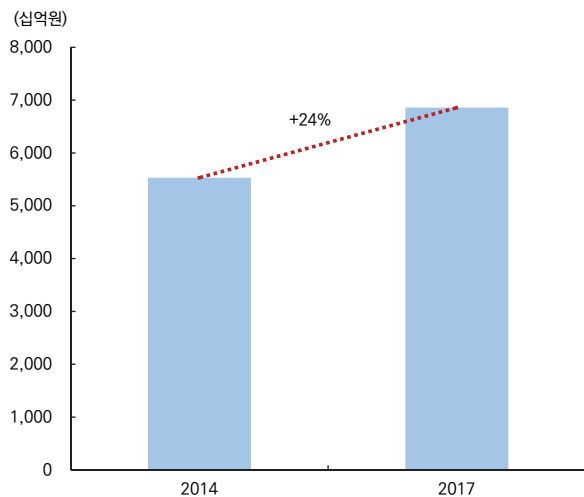
순이자이익, 순수수료이익, 기타비이자이익 비중 (2014년, 2017년)



주: 연결 기준, 우측 차트의 순수수료이익은 4대 은행(금융지주) 연결 순수수료이익의 합산  
자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

6 | 2018 하반기 산업별 투자전략

순수수료이익 증가

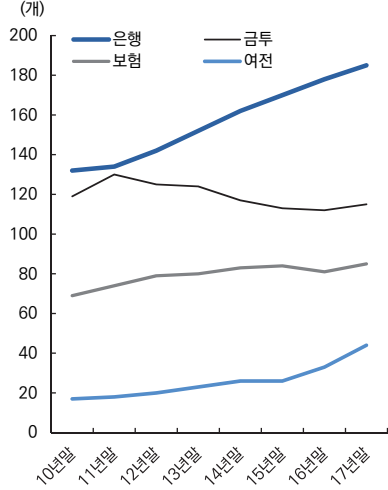


Mirae Asset Daewoo Research

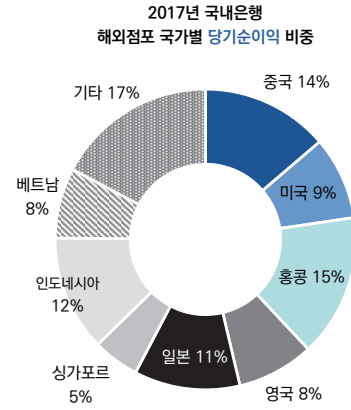
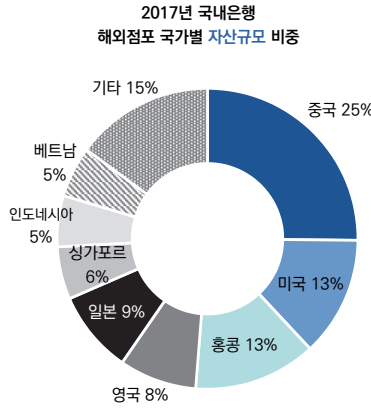
### ③ 해외진출 - 성장동력 확보, 수익성 제고 및 국내 자산 편중도 하락 (지역 다변화)

- 국내 '저금리', '저성장', '고령화' 영업환경에 대한 대응으로, 상대적으로 금융 수요의 성장성·수익성 높은 동남아시아 등 해외시장에 진출하여 성장동력을 확보하고 수익성을 높이며, 국내자산 위주의 포트폴리오를 해외자산으로 분산시키는 노력 필수
- 국내 금융회사 2017말 점포수 431개. 특히, 동남아(베트남, 인도네시아 및 미얀마 등) 지역은 높은 성장 가능성, 젊은 층 비중이 높은 인구구조, 인프라확충에 따른 금융수요 증가 및 자동차할부금융 시장 개척 등의 사유로, 은행·여전사 중심으로 진출 증가세

국내 금융회사/은행 해외진출 현황



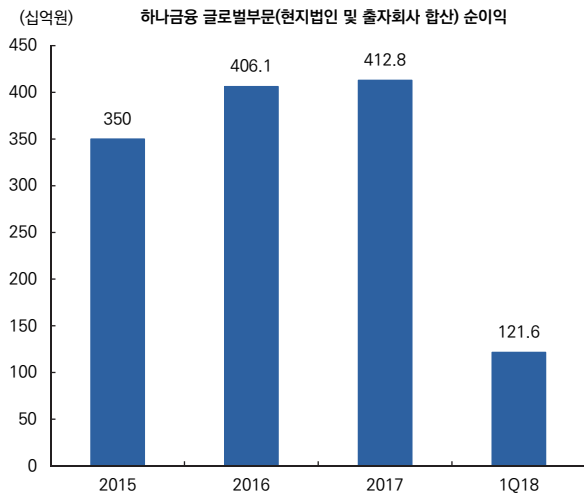
자료: 금감원, 미래에셋대우 리서치센터



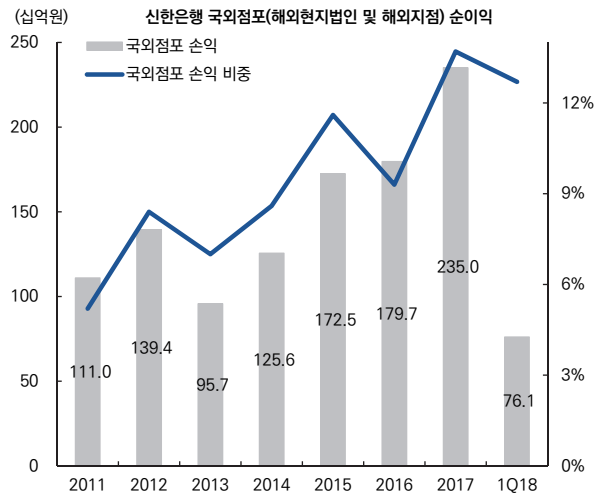
### ③ 해외진출 - 성장동력 확보, 수익성 제고 및 국내 자산 편중도 하락 (지역 다변화)

- 하나금융: 글로벌 부문(해외현지법인 및 출자회사 합산) 이익 규모가 가장 큰 은행지주사. 2016~17년 4천억원대(원화 환산) 순이익 기록. 국가별로는 인도네시아, 중국의 이익 비중이 가장 높음
- 신한지주: 은행기준 국외점포 합산(해외현지법인 및 해외지점) 2017년 순이익 2,350억원(원화 환산) 순이익 기록. 국가별로는 베트남, 일본의 이익 비중이 가장 높음. 1Q18 순이익 전년동기 대비 45.5% 증가

하나금융 글로벌 부문 순이익 / 신한은행 국외점포 순이익



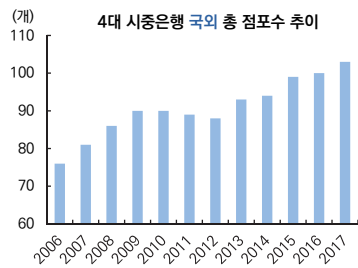
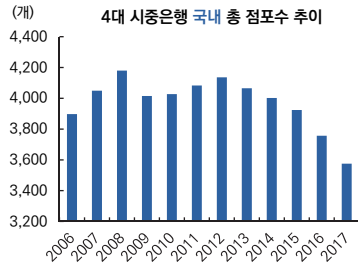
자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터



## ④ Digitalization (업무 프로세스 및 채널 효율화, 모바일 채널 강화 →비용 효율성 제고 효과)

- 시중은행 국내 점포수 축소 vs. 국외 점포수 확대 지속: **국내 중복 점포 통폐합**, 고객의 채널 다변화 욕구에 따라 복합점포, 미니점포, 프리미엄 점포 등 영업점 형태 다양화, **모바일 채널 강화 등 효율화**
- **모바일 채널 강화**: 모바일 뱅킹 앱 개편 - 화면 단순화, 가입 절차 개선, 앱 통합, UI·사용자 경험(UX) 수준 개선해 편의성 제고, 상품 라인업 확대, 생체인증 및 간편인증 추가, 음성인식과 로보어드바이저 등 연계한 자산관리 서비스 등 선보이며 경쟁력 강화

### 시중은행 국내/국외 점포수 추이, 은행별 모바일 뱅킹 앱 현황



자료: 각 사, 언론보도 정리, 미래에셋대우 리서치센터  
9 | 2018 하반기 산업별 투자전략

은행	모바일 플랫폼 서비스 현황	모바일 앱 아이콘
우리은행 (Wibee bank)	다양한 비대면 서비스를 한 번에 제공하는 통합 플랫폼 출시 계획(18년 4월 12일 언론보도 기준) 중금리 대출상품(우서류, 신용)이 주요 상품 베트남, 인도네시아, 캄보디아, 일본, 홍콩, 브라질, 인도, 캄보디아 등 8개국에서 서비스 18년 1월 말 기준 가입자 수 240만 명	
KEB하나은행 (1Q Bank)	17년 말 전면 개편 해외송금서비스(수취인 계좌번호 없이 휴대용 번호만 있으면 가능) 중국에서 '원큐뱅크' 서비스 개시('16.5월) 19년 상반기 '글로벌 원큐(1Q)뱅크'의 서비스 지역을 일본과 홍콩 등으로 확대할 계획	
KB국민은행 (Livi)	Livi 전면 개편으로 소액 신용대출인 '리브 간편대출' 출시로 비대면 대출서비스 강화 대화형 뱅킹 플랫폼 '리브톡톡(Livi TalkTalk)'과 부동산업 '리브 온(Livi on)' 연계 3월 초 기준 '리브'를 통한 간편송금 5,500억원, 청구대출 8조원, 환전 10억달러, Livi 이용 ATM 출금 시 수수료 면제 18년 3월 초 기준 가입자 수 300만 명	
신한은행 (SOL)	신한S뱅크, 씨나뱅크, 스마트 실명확인, 온라인 등기, S통장지갑, 씨나 계산기, M-folio의 일부 기능 등 6개의 앱을 하나로 통합 모바일 전용 비대면 신상품 추가 (4개), AI챗봇 '솔메이트'로 AI 대화형 커뮤니케이션 서비스 제공 주금보 보증의 '솔편한 전세계대출' 출시 - 최저금리 연 3%, 최대 2억2200만원까지 대출 가능 18년 4월 19일 기준 가입자 수 450만 명	
IBK기업은행 (i-ONE뱅크)	대출, 상담, 자산관리 등 모든 금융거래를 하나의 App으로 통합 18년 10월까지 i-ONE뱅크 2.0 개편 계획 i-ONE 직장인전세대출 상품 출시 은행권 최초로 기업 간편송금 기능과 기업고객 전용 모바일상품을 농협금융지주 계열사의 서비스를 통합	
농협은행 (올원뱅크)	18년 4월 9일 기준 '간편송금' 1,000만건, '알뜰 외화환전' 10만건 돌파 직장인 비대면 상품 'NH모바일전세대출' 출시 18년 4월 9일 기준 가입자 수 200만 명	

Mirae Asset Daewoo Research

## ④ Digitalization (업무 프로세스 및 채널 효율화, 모바일 채널 강화 →비용 효율성 제고 효과)

- 핀테크 인력 양성 및 조직 강화, 기술 보유 **스타트업 기업\* 인큐베이팅**, 플랫폼 사업자 및 기술 보유한 핀테크 사업자와 업무 제휴 등을 통해 미래 환경 변화에 대비: \* AI, 머신러닝, 로보어드바이저, 빅데이터, 블록체인, P2P, 간편결제, 보안, 생활 밀착형 등 솔루션과 플랫폼 개발·제공 기업
- 신한은행(17년 3월~), 광주은행(18년 4월~) 등 영업점에서 종이서류 대신 태블릿PC 사용(페이퍼리스 시행), 모든 시중은행 18년 연내 '디지털창구'로 전면 개편 계획: 업무효율성 증대, 소비자들의 은행 업무 시간 단축, 불필요한 종이서류 낭비 방지, 서류 분실에 따른 고객정보보호 수준 강화

### 은행(금융지주) 핀테크 산업 육성 센터 운영 현황

KB Innovation HUB (KB금융)	지원 업체 : 총 43개	신한 FUTURE'S LAB (신한지주)	지원 업체 : 총 61개
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2015년 3월 출범</li> <li>- 스타트업 육성프로그램 운영</li> <li>- 그룹 계열사 및 외부 벤처캐피탈 투자연계 지원</li> <li>- 테스트 환경 제공 등 핀테크 육성 프로그램 실시</li> </ul> <p>※ 대표기업 : 플라이하이 (모바일 전자민원 발급 유통 서비스 개발)</p>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2015년 5월 출범</li> <li>- 투자자 유치와 비즈니스를 위한 네트워크 구축</li> <li>- 서울대 기술지주회사와 업무협약 맺고 스타트업 발굴·지원</li> <li>- 현재 4기 운영 중</li> </ul> <p>※ 대표기업 : 블로코 (신한데이터시스템과 블록체인 기반 통합인증 서비스를 개발 중)</p>	
1Q Agile Lab (하나금융)	지원 업체 : 총 31개	위비 핀테크 Lab (우리은행)	지원 업체 : 총 12개
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2015년 6월 출범</li> <li>- 보안·특허·세무 등 외부전문가 멘토링</li> <li>- 글로벌 진출 지원</li> <li>- 현재 6기 운영중</li> </ul> <p>※ 대표기업 : 마인즈랩 (대화형 금융플랫폼 'HAI뱅크' 서비스에 마인즈랩 기술 접목)</p>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2016년 8월 출범</li> <li>- 컨설팅 자문 서비스 제공</li> <li>- 외부 투자 유치 지원 및 협업 통한 수익모델 창출</li> <li>- 18년 6월 직접투자를 위해 DINNOLAB으로 개편 예정</li> <li>- 현재 3기 운영 중</li> </ul> <p>※ 대표기업 : 에이젠글로벌 (인공지능(AI) 금융플랫폼을 금융사에 공급)</p>	
핀테크 Dream Lab (기업은행)	지원 업체 : 총 18개		
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2015년 11월 출범</li> <li>- 직·간접 투자 및 투자유치 기회 제공</li> <li>- 기업은행 및 계열사들과의 공동사업 기회 제공</li> <li>- 현재 4기 모집 예정</li> </ul>			

자료: 각 사, 언론보도 정리, 미래에셋대우 리서치센터

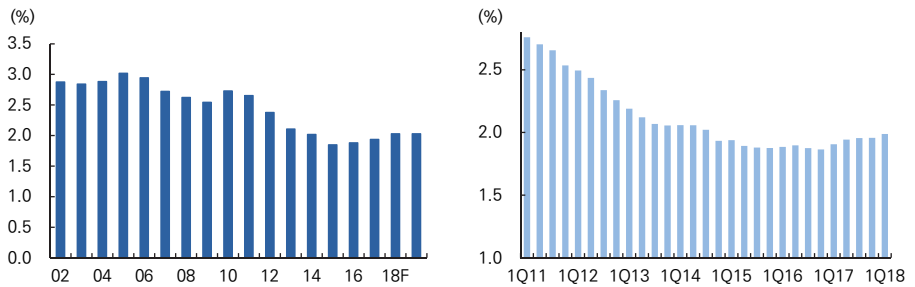
## ① 금리 상승이 이끄는 NIM 개선

- 이론적으로 다른 모든 변수가 일정하다면, 금리 25bps 인상 후 1년간 NIM에 미치는 영향 +3.3bps
- 실제 대부분의 커버리지 은행 NIM은 2H16부터 1Q18까지 (이론상 NIM의 하락·상승, 변동폭보다 더) 양호하게 관리되었음. 저원가성 핵심예금 비중 확대, 수익성 높은 중기대출 혹은 우량신용대출로 성장의 축 이동 등 여·수신 포트폴리오 개선 노력, 금리 프라이싱 세분화, 적정 대출 성장, 경쟁강도 유지, 정부 정책에 맞춰 가계대출 심사 강화 및 우대감면금리 제한 등에 의함

은행 금리 감응 자산, 부채, 갭(원화 기준)

(십억원)	0-3개월	3-6개월	6-12개월	1-3년	3년 초과	합계
원화금리감응자산	633,677	289,143	152,909	186,027	131,541	1,393,297
원화금리감응부채	459,395	185,574	263,476	119,203	138,779	1,166,427
원화금리감응갭	174,282	103,569	-110,567	66,824	-7,238	226,870
<b>금리 25bps 인상 시</b>						
연간 순이자이익 영향	436	259	-276			418
1년간 NIM 영향(bps)	3.5	2.1	-2.2			3.3

상장 은행 단순 평균 NIM 추이

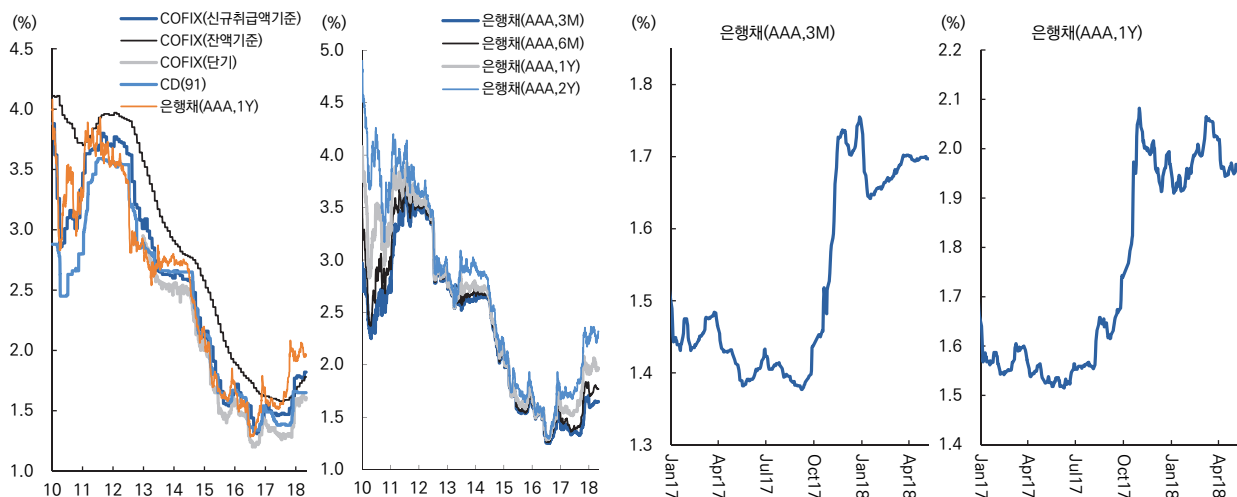


자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

## ① 금리 상승이 이끄는 NIM 개선

- 커버리지 은행들의 변동금리대출은 주로, 은행채(주로 3개월, 6개월, 1년물 등 단기물), COFIX 금리 등에 연동
- 2017년 4Q부터 (3개월, 6개월물 등 은행채 단기물) 시장금리 상승세. 2018년 기준금리 인상 가능성 존재. 2018년에는 기준금리 상향 및 시장금리 상승이 이끄는 NIM 개선 기대 가능

은행채(AAA), COFIX, CD 금리 추이

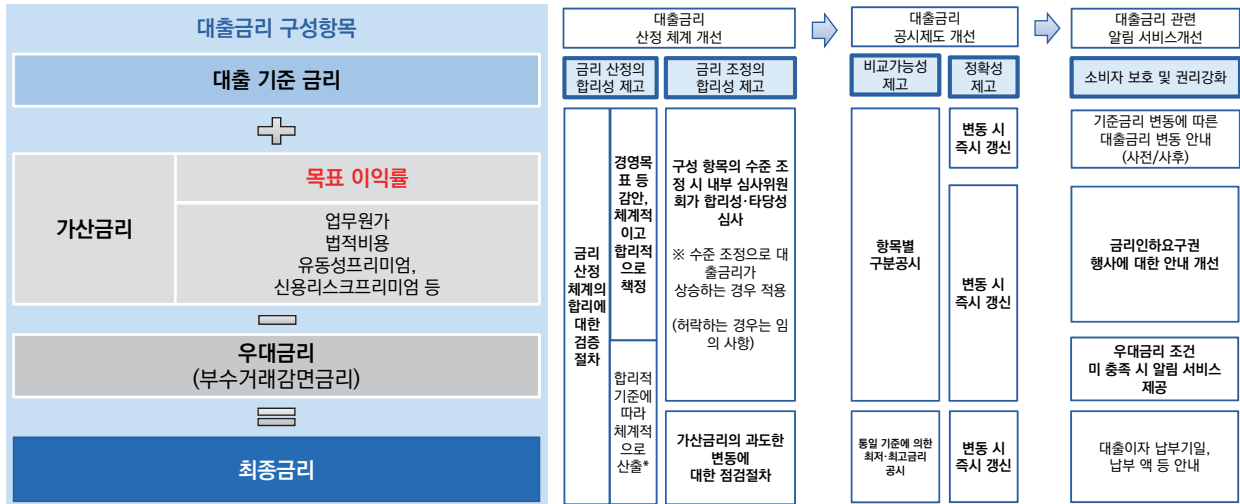


자료: KOSCOM, 한국은행, 미래에셋대우 리서치센터

## ① 금리 상승이 이끄는 NIM 개선

- 대출금리체계 모범기준(2017년 4월부터 시행), ①가산금리 등 대출금리 산정체계의 합리성 제고, ②주담대 금리 등 대출금리 공시 강화, ③금리인하 요구권 안내 강화 등)이 차질 없이 이행되도록 한다는 것이 감독당국 방침
- 합리적 근거 없이 '목표이익률 상향'에 따른 대출금리 상승 규제 강화
- 그러나, 시장금리 상승 국면에서, 합리적 근거(시장금리 상승과 금리감응자산-부채 갭 구조, 여신 포트폴리오 변경 등)에 기반한 대출금리 상승은 가능

대출금리체계 모범기준 (2017년 4월부터 시행)

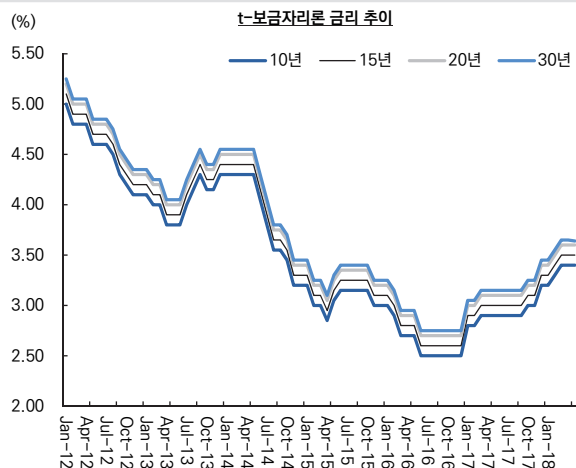
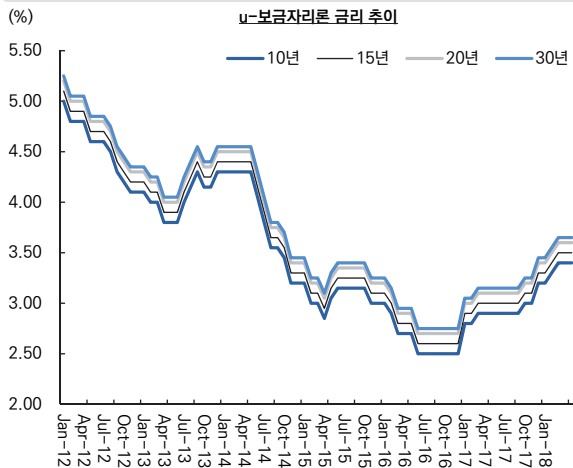


자료: 은행연합회, 미래에셋대우 리서치센터

## ① 금리 상승이 이끄는 NIM 개선

- 시장금리 상승 국면에서, 합리적 근거(시장금리 상승과 금리감응자산-부채 갭 구조, 여신 포트폴리오 변경 등)에 기반한 대출금리 상승과 NIM 상승은 충분히 가능
- 한국주택금융공사(공공기관) 모기지대출 금리도 상승 중
- 1Q18 은행기준 NIM, 4Q17 대비 상승 추이 시현: 하나 4bps, 신한 3bps, 우리 3bps, 기업 1bp 상승, KB flat, 부산 5bps, 경남 5bps, 대구 4bps, 전북 3bps, 광주 7bps 상승
- 목표이익률 상향에 따른 가산금리 인상 없이도, 대출 금리 상승 및 NIM 개선 가능

한국주택금융공사 - 보금자리론 대출금리 상승세

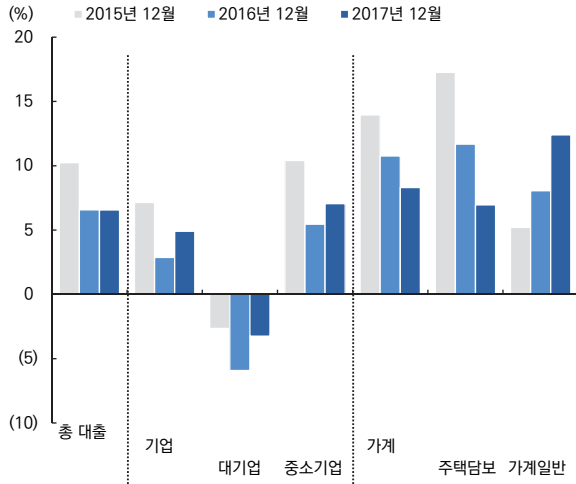


주: 공사 홈페이지를 통해 신청하는 'u-보금자리론', 은행에서 신청하는 't-보금자리론'  
자료: 한국주택금융공사, 미래에셋대우 리서치센터

## ② 적정 대출자산 성장

- 국내은행 계(시스템) 총대출 성장률 2014년 +7.8%, 2015년 +10.2%, 2016년 +6.6%, 2017년 +6.6% YoY
- 2012~13년 대형 상장 은행은 2~3%대의 저조한 대출 성장률 기록. 2014~15년 대출 성장률 확대. 2016~17년 대형 상장 은행 4~7%의 양호한 대출 성장률 기록
- 2015~17년 늘려놓은 자산도 2018~19년 이익 창출 기반으로 작용. **2018~19년 4~6%대의 적정 대출 성장률 전망**

국내은행 계 대출 부문별 연간 성장률 (2015년, 2016년, 2017년)



주: 한국주택금융공사 주택담보대출 포함한 시스템 대출잔액 기준  
자료: 한국은행, 미래에셋대우 리서치센터

은행별 2016년(YoY), 2017년(YoY) 대출 성장률

성장률, %	KB		신한		하나	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
<b>가계</b>	<b>6.8</b>	<b>5.4</b>	<b>6.3</b>	<b>5.6</b>	<b>8.4</b>	<b>4.2</b>
일반	4.5	4.7	14.4	11.7	-2.1	2.8
담보	9.5	6.2	0.6	0.8	10.5	4.5
<b>기업</b>	<b>5.9</b>	<b>7.8</b>	<b>2.5</b>	<b>6.3</b>	<b>-0.9</b>	<b>7.0</b>
중소기업	7.4	10.4	6.6	9.5	6.4	9.9
대기업	-0.4	-4.2	-10.4	-5.8	-23.8	-5.9
<b>공공 및 기타</b>					<b>9.0</b>	<b>-13.5</b>
<b>원화대출금</b>	<b>6.4</b>	<b>6.5</b>	<b>4.4</b>	<b>5.9</b>	<b>3.9</b>	<b>5.3</b>

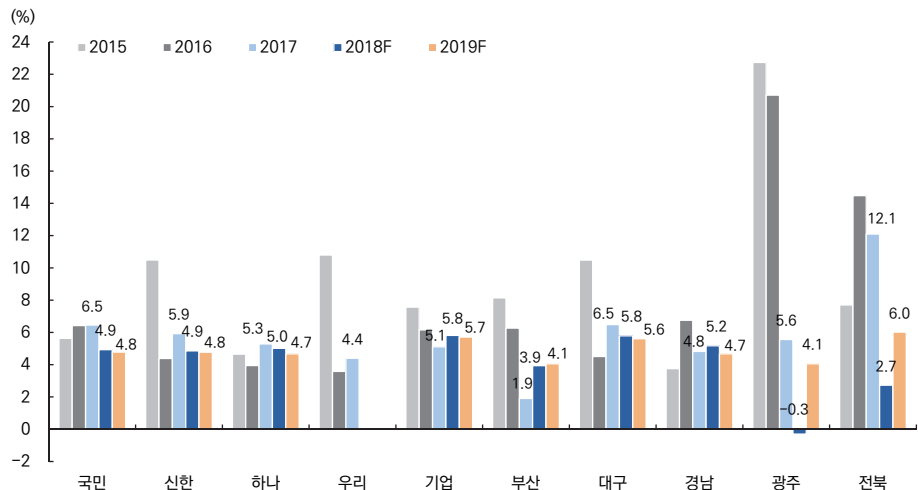
성장률, %	우리		기업	
	2016	2017	2016	2017
<b>가계</b>	<b>11.2</b>	<b>3.9</b>	<b>4.3</b>	<b>2.7</b>
일반	15.7	2.3	3.4	0.1
담보	2.5	7.5	5.5	6.4
<b>기업</b>	<b>-2.9</b>	<b>5.8</b>	<b>6.6</b>	<b>5.6</b>
중소기업	1.6	9.0	6.6	5.9
대기업	-16.7	-6.1	6.8	-1.0
<b>공공 및 기타</b>	<b>-27.3</b>	<b>-17.8</b>	<b>9.1</b>	<b>5.5</b>
<b>원화대출금</b>	<b>3.6</b>	<b>4.4</b>	<b>6.2</b>	<b>5.1</b>

자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

## ② 적정 대출자산 성장

- 대출 성장률 급감? No. 적정 대출자산 성장 가능할 전망
- 커버리지 은행들은 대부분 이미 2H16부터 가계대출 심사강화, 주담대 성장 속도 늦추기 시작
- 2018~19년 4~6%대의 원화대출금 성장률 전망치를 하향 조정할 필요는 없는 것으로 판단
- 적정 성장 가능한 수준의 실수요는 존재하며, 커버리지 은행들은 이미 2017년부터 점진적으로 가계보다는 기업부문(특히, 중소기업)의 대출 성장을 추구

은행별 원화대출금 성장률

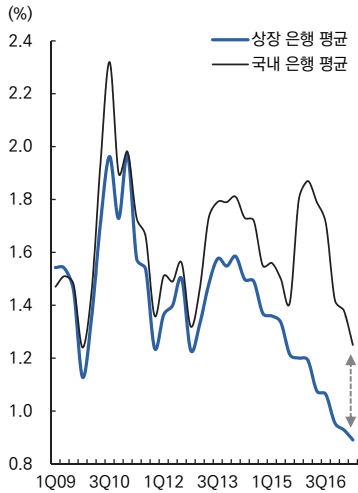


자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

### ③ 총당금 비용 하향 안정화 지속

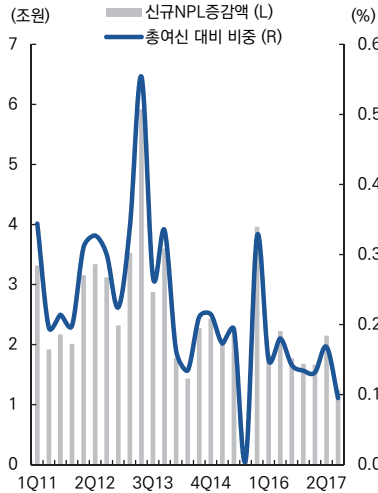
- 금융위기 이후 **상장 은행들의 자산 건전성은 크게 개선됨**. 금융위기 이후 경기민감업종 대기업 익스포저 감축. 신규 NPL증감액, 총당금 비용 감소 추세
- 상장 은행(금융지주) **2018년 총당금 비용은 경상기준으로 하락할 전망**. 개선된 자산 건전성 바탕으로 **경상기준 총당금 수준 매우 낮아짐** + 일부 환입 요인 발생 가능, 2019년 총당금 비용도 현재로써는 급등할 가능성 낮은 것으로 판단

상장 은행, 국내은행 계 평균 NPL비율 추이



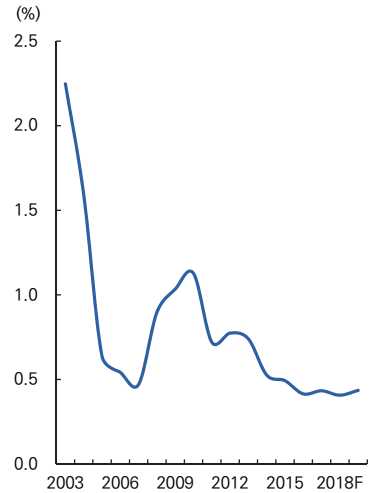
주: 국내은행 계-산업은행, 농협, 수협, SC제일은행, 씨티은행 포함  
자료: 금감원, 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

상장 은행 신규NPL증감 추이



자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

업종 총여신 대비 총당금 비용을 추이

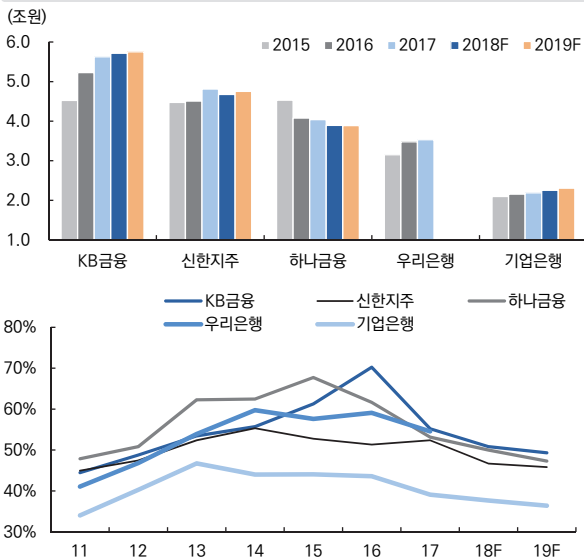


자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

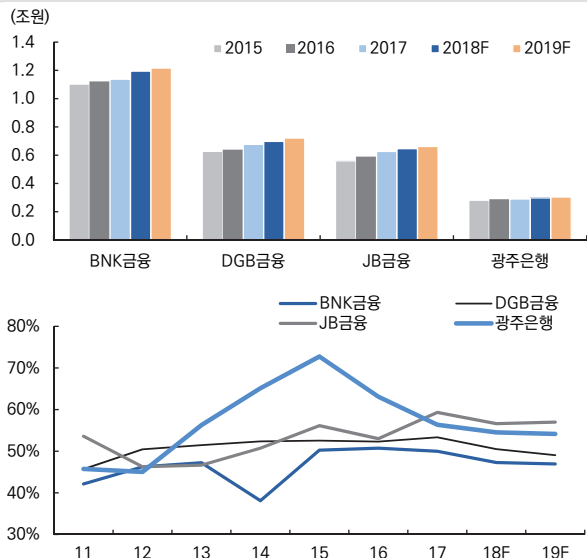
### ④ 판관비 효율화 진행 중 (비용-수익 비율 하락 전망)

- 대규모 희망퇴직 실시 등 인력구조 효율화, 저수익 점포 정리, 중복 점포 통합합 등 채널 및 조직 효율화 실시 → **비용 구조 슬림화**
- **건조한 이익 cycle** (순이자이익, 순수수료이익 증가)
- **비용-수익 비율 하락 전망**

판관비 및 비용-수익 비율



자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터



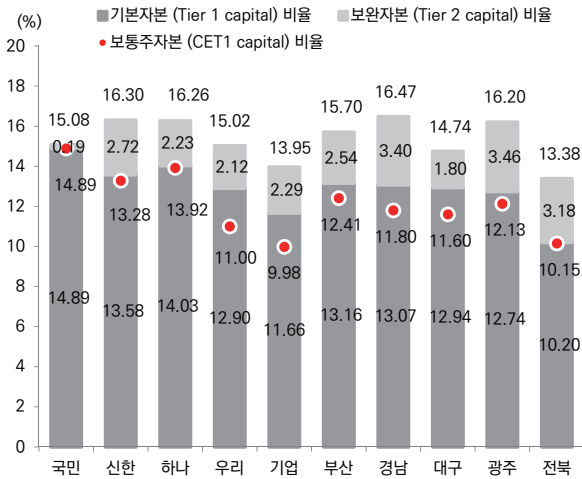
### III. 양호한 자본 적정성, 돋보이는 배당 매력

은행(금융지주)  
/카드

#### 대부분 보통주자본비율 최대 규제 비율 상회

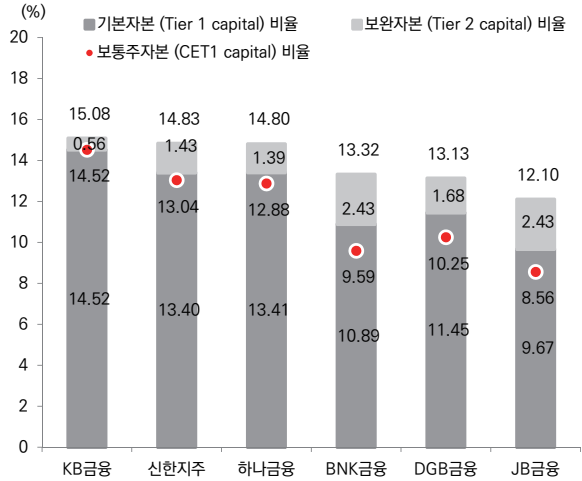
- 바젤 III 도입 후, 자본비율 중 특히 보통주자본비율 관련 우려 존재했으나, 이익 증가, 위험가중자산 감축, 규제 완화 등으로 상승, 자본 우려 거의 해소
- 2018년말 바젤 III 최종 규제 확정, 2019년 IFRS9 도입 등으로 자본비율 하락 우려 있었으나 실제 영향은 매우 제한적
- 경기대응완충자본 최대치 2.5% 적용시 2019년까지 준수해야 하는 보통주자본비율 (SIB: 10.5%, non-SIB: 9.5%) 을 이미 상회

은행별 BIS자기자본비율 (1Q18P)



자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

금융지주사별 BIS자기자본비율 (1Q18P)



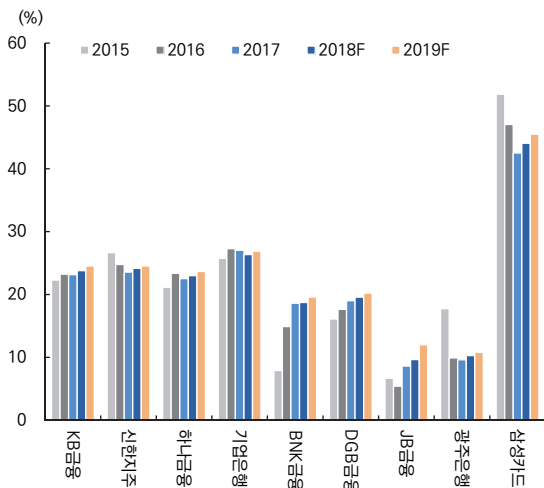
### III. 양호한 자본 적정성, 돋보이는 배당 매력

은행(금융지주)  
/카드

#### 돋보이는 배당 매력

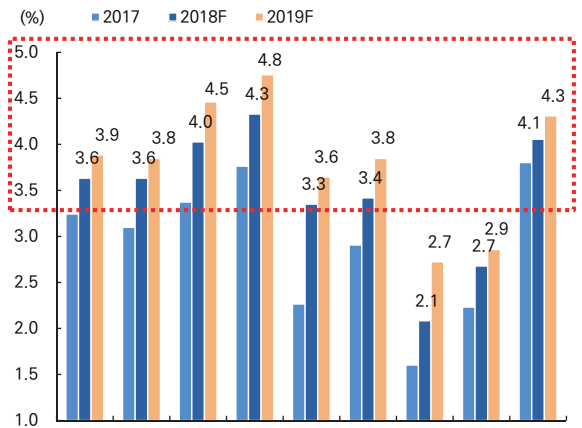
- 변경된 규제 적용 후에도 양호한 자본비율 유지 + 건조한 이익 실현, 자본비율 상승 국면 → 점진적인 배당 성향 상승 가능
- 대형 은행(금융지주) 배당 수익률 3~5%로 예상

은행(금융지주), 카드 종목별 배당 성향



주: 2018년 5월 4일 증가 기준 배당 수익률  
자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

은행(금융지주), 카드 종목별 배당 수익률



# IV. Valuation 및 투자전략

은행(금융지주)  
/카드

	KB금융	신한지주	하나금융	기업은행	BNK금융	DGB금융	JB금융	광주은행	삼성카드	
코드	105560	055550	086790	024110	138930	139130	175330	192530	029780	
투자 의견	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	중립	
목표주가 (원)	85,000	63,500	70,000	22,000	13,500	15,500	8,000	16,000		
현재주가 (원)	59,200	46,800	45,950	16,400	10,150	11,700	6,240	11,200	39,450	
Upside(Downside) (%)	43.6	35.7	52.3	34.1	33.0	32.5	28.2	42.9		
시가총액 (십억원)	24,752	22,193	13,796	9,184	3,308	1,979	970	575	4,571	
외국인지분율(%)	69.9	69.7	72.3	23.7	54.3	63.7	44.4	13.1	12.9	
P/B (배)	2015 0.80 2016 0.80 2017 0.73 2018F 0.69 2019F 0.63	2015 0.74 2016 0.71 2017 0.68 2018F 0.65 2019F 0.60	2015 0.61 2016 0.60 2017 0.57 2018F 0.53 2019F 0.48	2015 0.62 2016 0.60 2017 0.55 2018F 0.52 2019F 0.49	2015 0.44 2016 0.49 2017 0.47 2018F 0.44 2019F 0.42	2015 0.57 2016 0.54 2017 0.50 2018F 0.49 2019F 0.45	2015 0.45 2016 0.42 2017 0.40 2018F 0.36 2019F 0.32	2015 0.42 2016 0.39 2017 0.36 2018F 0.33 2019F 0.31	2015 0.68 2016 0.69 2017 0.66 2018F 0.65 2019F 0.62	
P/E (배)	2015 13.5 2016 10.7 2017 7.4 2018F 6.9 2019F 6.7	2015 9.6 2016 8.1 2017 7.6 2018F 6.7 2019F 6.4	2015 14.8 2016 10.2 2017 6.7 2018F 5.7 2019F 5.3	2015 9.4 2016 9.3 2017 7.2 2018F 6.1 2019F 5.7	2015 5.2 2016 6.6 2017 8.2 2018F 5.6 2019F 5.4	2015 6.2 2016 6.9 2017 6.5 2018F 5.7 2019F 5.3	2015 6.9 2016 6.6 2017 5.2 2018F 4.7 2019F 4.5	2015 9.9 2016 5.6 2017 4.3 2018F 3.8 2019F 3.8	2015 13.7 2016 13.1 2017 11.8 2018F 11.8 2019F 11.5	
P/PPOP (배)	2015 8.0 2016 10.4 2017 5.3 2018F 4.5 2019F 4.2	2015 5.7 2016 5.3 2017 5.1 2018F 4.2 2019F 3.9	2015 6.2 2016 5.4 2017 3.8 2018F 3.5 2019F 3.2	2015 4.0 2016 3.9 2017 3.2 2018F 2.9 2019F 2.7	2015 2.3 2016 3.0 2017 2.9 2018F 2.5 2019F 2.4	2015 3.2 2016 3.4 2017 3.3 2018F 2.9 2019F 2.6	2015 1.8 2016 2.1 2017 1.9 2018F 1.8 2019F 1.7	2015 5.5 2016 3.4 2017 2.6 2018F 2.3 2019F 2.2	2015 7.0 2016 6.4 2017 5.8 2018F 5.3 2019F 5.0	
배당수익률 (%)	2015 1.7 2016 2.1 2017 3.2 2018F 3.6 2019F 3.9	2015 2.6 2016 3.1 2017 3.1 2018F 3.6 2019F 3.8	2015 1.4 2016 2.3 2017 3.4 2018F 4.0 2019F 4.5	2015 2.7 2016 2.9 2017 3.8 2018F 4.3 2019F 4.8	2015 1.5 2016 2.3 2017 2.3 2018F 3.3 2019F 3.6	2015 2.4 2016 2.6 2017 2.9 2018F 3.4 2019F 3.8	2015 0.8 2016 0.8 2017 1.6 2018F 2.1 2019F 2.7	2015 1.8 2016 1.8 2017 2.2 2018F 2.7 2019F 2.9	2015 3.8 2016 3.8 2017 3.8 2018F 4.1 2019F 4.3	
ROE (%)	2015 6.1 2016 7.2 2017 10.2 2018F 10.2 2019F 9.9	2015 7.9 2016 9.0 2017 9.1 2018F 10.0 2019F 9.8	2015 4.2 2016 6.0 2017 8.8 2018F 9.6 2019F 9.4	2015 7.0 2016 6.6 2017 8.0 2018F 8.8 2019F 8.9	2015 9.1 2016 7.9 2017 5.8 2018F 8.1 2019F 8.0	2015 9.2 2016 8.0 2017 8.0 2018F 8.7 2019F 8.9	2015 5.7 2016 6.4 2017 7.8 2018F 8.1 2019F 7.6	2015 4.3 2016 7.2 2017 8.8 2018F 9.1 2019F 8.5	2015 5.1 2016 5.3 2017 5.7 2018F 5.6 2019F 5.5	
ROA (%)	2015 0.5 2016 0.6 2017 0.8 2018F 0.8 2019F 0.8	2015 0.7 2016 0.7 2017 0.7 2018F 0.8 2019F 0.8	2015 0.3 2016 0.4 2017 0.6 2018F 0.7 2019F 0.7	2015 0.5 2016 0.5 2017 0.6 2018F 0.6 2019F 0.6	2015 0.6 2016 0.5 2017 0.4 2018F 0.6 2019F 0.6	2015 0.6 2016 0.6 2017 0.5 2018F 0.6 2019F 0.6	2015 0.3 2016 0.3 2017 0.4 2018F 0.6 2019F 0.5	2015 0.3 2016 0.5 2017 0.6 2018F 0.6 2019F 0.6	2015 1.8 2016 1.7 2017 1.7 2018F 1.6 2019F 1.6	
EPS 성장률 (%)	2015 21.2 2016 25.6 2017 45.6 2018F 6.6 2019F 3.7	2015 13.7 2016 18.2 2017 6.7 2018F 14.4 2019F 4.2	2015 -3.7 2016 44.4 2017 53.1 2018F 17.5 2019F 7.2	2015 11.0 2016 0.7 2017 29.4 2018F 18.0 2019F 7.7	2015 -43.9 2016 -20.6 2017 -19.6 2018F 46.8 2019F 4.1	2015 10.1 2016 -9.8 2017 5.0 2018F 14.3 2019F 8.9	2015 -85.1 2016 4.8 2017 25.2 2018F 11.4 2019F 11.4	2015 7.3 2016 78.7 2017 29.9 2018F 11.6 2019F 1.3	2015 -49.1 2016 4.7 2017 10.7 2018F 0.2 2019F 0.2	
PPOP margin (%)	2015 1.1 2016 0.9 2017 0.6 2018F 1.1 2019F 1.2	2015 1.1 2016 1.1 2017 1.1 2018F 1.1 2019F 1.2	2015 0.8 2016 0.7 2017 0.8 2018F 1.0 2019F 1.0	2015 1.2 2016 1.2 2017 1.1 2018F 1.3 2019F 1.3	2015 1.9 2016 1.3 2017 1.2 2018F 1.2 2019F 1.4	2015 1.3 2016 1.2 2017 1.1 2018F 1.1 2019F 1.2	2015 0.9 2016 1.1 2017 1.0 2018F 1.1 2019F 1.2	2015 0.8 2016 0.6 2017 0.8 2018F 1.0 2019F 1.1	2015 6.3 2016 3.2 2017 3.2 2018F 3.3 2019F 3.3	

주: 2018년 5월 4일 종가 기준. 자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

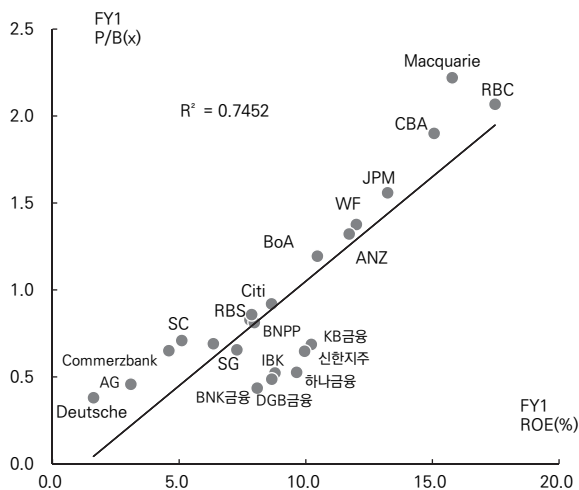
# IV. Valuation 및 투자전략

은행(금융지주)  
/카드

## 은행(금융지주) 업종 '비중확대' 의견

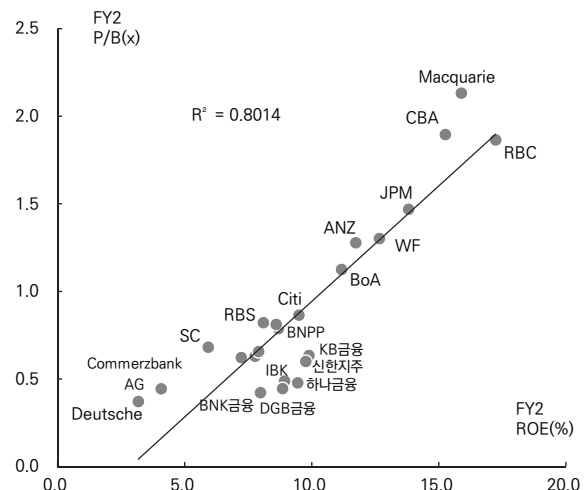
- 은행(금융지주) 주가는 2016~17년 상승세 시험하며 KOSPI 대비 아웃퍼폼. 그러나, 2018년 들어 채용 비리 이슈 대두, 관치 부활 및 가산금리 등 규제 우려가 부각되며 주가가 하락했음. 밸류에이션 매력 존재(글로벌 peer와 비교: ROE 대비 P/B 저평가)
- 2018~19년 이익 가시성 높다고 판단. 또한, 중장기 관점에서 '저금리', '저성장', '고령화' 트렌드에 대한 적절한 대응 전략 수행 중(비은행 부문 다각화, 비이자이익 강화, 해외 진출, 디지털화)
- 2018~19년 배당 수익률 3~5%대 예상. 가치주 관점 중장기 투자 유망

글로벌 은행(금융지주)과 ROE, P/B 밸류에이션 비교 (FY1)



주: 1) FY1은 2018년 12월 31일. 단, ANZ는 2018년 9월 30일, Macquarie는 2019년 3월 31일, CBA는 2018년 6월 30일. 2) 주가는 2018년 5월 4일 기준  
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 은행(금융지주)과 ROE, P/B 밸류에이션 비교 (FY2)



주: 1) FY2는 2019년 12월 31일. 단, ANZ는 2019년 9월 30일, Macquarie는 2020년 3월 31일, CBA는 2020년 6월 30일. 2) 주가는 2018년 5월 4일 기준  
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

## 괄목상대(刮目相對)

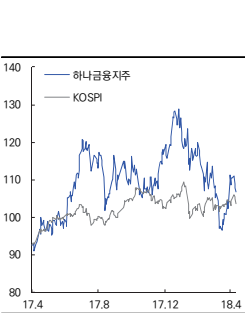
(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	70,000
현재주가(18/5/4, 원)	45,950
상승여력	52%
영업이익(18F, 십억원)	3,356
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	-
EPS 성장률(18F, %)	17.5
MKT EPS 성장률(18F, %)	16.2
P/E(18F, x)	5.7
MKT P/E(18F, x)	9.4
KOSPI	2,461.38
시가총액(십억원)	13,796
발행주식수(백만주)	300
유통주식비율(%)	89.6
외국인 보유비중(%)	72.3
배타(12M) 일간수익률	0.85
52주 최고가(원)	40,200
52주 최저가(원)	55,500
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	9.9 -5.4 14.3
상대주가	7.5 -1.6 4.1

### 나무랄 데 없는 펀더멘털 개선

- NIM 개선, 적정 대출자산 성장으로 순이자이익의 견조한 성장 지속 예상. 영업 노력, 우호적인 증시 및 저금리 환경, 회사사 간 협업 등에 힘입어 수수료이익의 성장도 지속될 전망
- 개선된 자산 건전성에 힘입어 총당금 비용이 축소되고, 비용 구조 슬림화 및 은행 합병 관련 절감 효과로 판관비 증가 제한될 전망
- 1Q18 보통주자본비용 12.88%(2015년말 대비 +3.09%p)로 견실해짐. 글로벌 부문 이익 비중이 가장 높은 은행지주사이며, 점진적으로 비은행 부문 강화해 나갈 것으로 예상

### 돌보이는 저평가 및 배당 매력

- 2018년 예상 P/B 0.53배(ROE 9.6%), P/E 5.7배(EPS 성장률 17.5%)로 뚜렷한 저평가 상태
- 2018년 예상 배당 수익률은 4.2%로 배당 매력도 뛰어남



클산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
순이자이익 (십억원)	4,539	4,642	5,110	5,650	5,989	6,284
순비이자이익 (십억원)	2,151	1,970	2,490	2,138	2,233	2,263
영업이익 (십억원)	1,011	1,614	2,718	3,356	3,629	3,798
당기순이익 (십억원)	910	1,330	2,037	2,415	2,602	2,724
EPS (원)	3,114	4,495	6,881	8,085	8,666	9,072
EPS growth (%)	-3.7	44.4	53.1	17.5	7.2	4.7
P/E (배)	14.8	10.2	6.7	5.7	5.3	5.1
P/PPOP (배)	6.4	5.4	3.9	3.5	3.2	3.0
P/B (배)	0.61	0.60	0.57	0.53	0.48	0.44
ROE (%)	4.2	6.0	8.8	9.6	9.4	9.0
배당수익률 (%)	1.5	2.4	3.5	4.2	4.7	5.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 하나금융지주, 미래에셋대우 리서치센터

예상 포괄손익계산서 (요약)					예상 재무상태표 (요약)					Key Ratios (%)				
12월 결산(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F	12월 결산(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F		12/17	12/18F	12/19F	12/20F
이자수익	8,932	10,079	10,655	11,121	원금 및 예치금	21,851	19,858	20,704	21,590	성장성 (YoY)				
이자비용	3,823	4,428	4,665	4,837	금융자산	79,408	82,758	85,873	89,133		원화대출금 성장률 (은행)	5.3	5.0	4.7
순이자이익	5,110	5,650	5,989	6,284	대출채권 및 수취채권	238,943	249,705	260,966	272,391	대출 성장률	4.5	4.5	4.5	4.4
수수료수익	1,877	2,096	2,093	2,119	유형자산	3,628	3,554	3,446	3,343	예금 성장률	4.4	1.2	4.0	4.0
순기타비이자이익	614	42	139	144	기타자산	16,260	25,836	24,702	23,628	자본 성장률	6.1	8.5	10.0	9.5
총순영업이익	7,600	7,788	8,222	8,547	자산총계	360,089	381,711	395,691	410,085	총자산 성장률	3.4	6.0	3.7	3.6
일반관리비	4,039	3,894	3,889	3,918	예수부채	232,166	234,921	244,399	254,261	순이자이익 성장률	10.1	10.6	6.0	4.9
총당금적립전영업이익	3,561	3,894	4,332	4,629	차입부채	18,792	19,328	20,006	20,713	수수료이익 성장률	14.4	11.7	-0.1	1.2
총당금전입액	843	539	704	831	사채	36,444	39,110	40,246	41,429	총당금적립전영업이익 성장률	40.4	9.4	11.3	6.9
영업이익	2,718	3,356	3,629	3,798	기타부채	47,859	61,412	61,408	61,239	영업이익 성장률	68.4	23.5	8.1	4.7
순영업이익	81	44	48	48	부채총계	335,261	354,771	366,059	377,643	당기순이익 성장률	53.1	18.5	7.8	4.7
세전이익	2,799	3,400	3,677	3,846	자본금	1,480	1,501	1,505	1,505	수익성				
법인세비용	682	923	1,011	1,058	신용자본증권	444	685	685	685	예대금리차 (은행)	1.45	1.54	1.54	1.54
당기순이익	2,117	2,477	2,665	2,788	자본잉여금	10,463	10,607	10,607	10,607	순이자마진 (은행)	1.49	1.59	1.59	1.59
당기순이익 (지배주주지분)	2,037	2,415	2,602	2,724	이익잉여금	12,268	14,402	17,026	19,772	PPOP margin	1.0	1.1	1.1	1.1
당기순이익 (수정)	2,037	2,415	2,602	2,724	자본조정	-15	-15	-15	-15	ROA	0.6	0.7	0.7	0.7
핵심이익	6,282	6,986	7,747	8,083	기타포괄손익누계액	-766	-957	-957	-957	ROE	8.8	9.6	9.4	9.0
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	2,205	2,947	3,852	4,193	비자본지분	954	717	780	845	유동성				
DuPont analysis (%)					자본총계	24,828	26,940	29,632	32,442	원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	98.8	98.4	98.4	98.4
이자수익	2.52	2.72	2.74	2.76	자산건전성 (%)					총자산대비 대출채권	66.4	65.4	66.0	66.4
이자비용	1.08	1.19	1.20	1.20	고성위하여신비용	0.78	0.75	0.72	0.69	자산건전성				
순이자수익	1.44	1.52	1.54	1.56	요주의하여신비용	1.80	1.64	1.49	1.34	BIS 자기자본비율	15.0	15.8	16.5	17.2
수수료이익	0.53	0.57	0.54	0.53	총당금거래비용	181.29	193.30	196.51	202.97	기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	13.3	13.4	14.1	15.0
순기타비이자이익	0.17	0.10	0.04	0.04	총당금비용 (총여신대비)	1.41	1.45	1.42	1.39	보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	1.7	2.4	2.3	2.2
총영업이익	2.15	2.10	2.12	2.15	총당금 전입액 (총여신대비)	0.35	0.22	0.27	0.31	영업효율성				
일반관리비	1.14	1.05	1.00	0.97	총당금 전입액 (총여신대비)	0.34	0.21	0.27	0.30	비용-수익 비율	53.1	50.0	47.3	45.8
총당금적립전영업이익	1.01	1.06	1.12	1.15	Per share items (원)					비용-자산 비율	1.1	1.0	1.0	1.0
총당금전입액	0.24	0.15	0.18	0.21	EPS (reported)	6,881	8,085	8,666	9,072	배당				
순영업이익	0.02	0.01	0.01	0.01	EPS (normalized)	6,881	8,085	8,666	9,072	배당성장률	22.5	23.0	23.7	24.3
세전이익	0.79	0.92	0.95	0.96	BVPS	80,654	87,341	96,093	105,239					
법인세비용	0.19	0.25	0.26	0.26	DPS (common share)	1,550	1,850	2,050	2,200					
비자본지분순이익	0.02	0.02	0.02	0.02	PPOP/ share	12,029	13,039	14,430	15,418					
ROA	0.58	0.65	0.67	0.68										
레버리지 (x)	15.3	14.8	14.1	13.3										
ROE	8.79	9.64	9.45	9.01										

자료: 하나금융지주, 미래에셋대우 리서치센터