2008.03.11

키움증권

Kiwoom Research

김동 홍경
Analyst 서윤수
02.3787-5111
yoonsu@kiwoom.com

은행업 산업브리프

Overweight(Maintain)

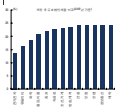
법인세 인하 효과, 은행업종이 최대 수혜

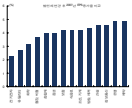
■ 정부의 법인세 25% → 22% 인하, 은행의 상대적 수혜가 큰 것으로 판단

정부는 현행 법인세율 25%에서 22%로, 중소기업의 경우 12%에서 11%로 인하하기로 결정, 2008년 귀속분 부터 적용하기로 함. 법인세 인하에 따른 실질적 수혜는 은행업종이 상대적을 더 클 것으로 판단됨. 그 이유는 다음과 같음.

1. 은행산업의 경우 유효법인세율이 상대적으로 높기 때문임. 전기전자, 유통리테일 등 설비투자가 상대적으로 많은 산업의 경우 투자세액 공제금액가 커 유효세율이 상대적으로 낮은 반면 은행산업의 경우 유효법인 세율과 무효세율이 차이가 크지 않기 때문임.

2. 법인세 등 세금 관계, 정부지출 확대 등의 요인으로 재정 적자가 늘어날 것으로 예상, 이에 따라 정부 소유 은행의 M&A가 예상되다 빠르게 진행될 가능성이 높아졌 것이라는 점임. 실제 법인세를 25% 에서 22%로 인하함 경우 대략 3조원 정도의 세수가 감소할 수 있음.





한편 법인세 인하시 2008년 은행권 순이익 증가율은 400~1000억원 내외로 EPS증가율은 대략 4.5%~4.9% 내외를 기록할 것으로 예상됨.

	FY06F 당기순이익	FY06F 당기순이익(인하)	FY06F EPS(인하)	EPS증가율	수정전 PER	수정후 PER
외환	2,300.1	2,405	7,149	4.6	8.13	7.7
신한	2,060.0	2,061	5,460	4.6	9.5	9.1
우리	1,875.6	2,072	2,570	4.9	7.2	6.9
하나	1,665.9	1,666	2,165	4.6	7.4	7.1
기업	961.9	1,006	2,165	4.6	7.4	7.1
외환	978.7	1,023	1,587	4.6	9.9	9.5
대구	236.7	247	1,873	4.6	6.9	6.6
부산	248.5	260	1,772	4.6	7.1	6.8

■ 은행주 Overweight 최선 강화, 무상증자, 기업은행, 대구은행 Top-Pick

지난 보고서에서 언급한 바 있듯이 현 시점에서는 은행업종에 대해 Overweight견지 적절한 것으로 판단됨.
그 이유는

1) 은행주의 FY08 평균 PER과 PBR이 각각 7.9배, 1.18배로 Valuation 관점에서 과도하게 저평가되어 있고,
2) 증시여건 악화, 실적 전망 등 대 내외 여건 악화, 정부의 은행산업에 대한 정책 기조 전환 등의 요인으로 2008년에는 안전자산 선호 현상이 재현될 가능성이 높은 것 같고
3) 정부의 공기업 및 정부출자 기업 매각 추진, 실질 및 무늬상 중심의 정책 기조 전환 등으로 은행산업 내에서 은행산업이 상대적으로 수혜를 받을 것으로 예상되기 때문임.

정부의 공기업 민영화 무상증자는 우리금융, 산업은행, 기업은행 순으로 발표됨. 그러나, 시장 여건을 감안할 때 상기 무상증자가 계획대로 진행되기는 어려울 것으로 판단됨. 이보다는 우리금융의 지분 매각을 필요 경우, 중후 등 정책금융이 매각이 먼저 진행될 가능성이 높으며 상대적으로 매력도 높은 포리라생될 부여 받을 수 있는 기업은행이 먼저 매각될 가능성도 있는 것으로 판단됨. 따라서, 정부의 민

	우리	하나	기업	신한지주	우리	외환	한미	기업	신한	기업	외환은행
매매단위	10	10	10	10	10	10	Adaption	Adaption	Adaption	Adaption	Overweight
종가(원)	19,600	17,550	21,300	63,000	22,300	49,000	30,500	19,000	63,000	19,000	
시가총액	17	15	21	39	21	21	25	21	39	21	25
Valuation 관련 지표											
Trailing EPS(원)	2,570	2,165	1,873	6,960	2,570	1,587	3,000	1,873	6,960	1,587	1,772
Trailing PER(배)	7.7	8.1	11.4	9.1	8.7	30.9	10.2	10.1	9.1	12.0	14.3
수정 PER(배)	7.1	6.9	7.4	9.5	8.2	7.2	8.5	9.9	9.5	8.4	8.1
수정 PBR(배)	1.1	1.2	1.5	1.3	1.2	1.6	1.1	1.2	1.3	1.2	1.3
수정 ROE(%)	16.1	15.8	19.8	15.4	14.3	14.3	14.3	9.8	14.3	14.3	14.3
수정 ROA(%)	0.94	0.87	0.77	0.85	1.18	1.02	0.79	0.79	1.18	1.02	1.02
주가 및 주식 관련											
52주 최고대비 하락률	0.08	0.20	0.08	0.03	0.03	0.03	0.08	0.20	0.03	0.03	0.08
시총 대비 비중	0.70	0.60	0.73	2.00	0.73	0.73	0.85	0.73	2.00	0.73	0.85

- 상세한 고객 기업 현황 "부산은행" 분할주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기준하여 자기 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자는 고객 11일 현재 동 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 목표기준

구분	투자의견(6개월)	업종	적정가치(6개월)
Buy	+25% 이상 주가 상승 예상	Overweight	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
OutperForm	+10~+25% 주가 상승 예상	Neutral	시장대비 +10~-10% 변동 예상
MarketperForm	+10~-10% 주가 변동 예상	Underweight	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
UnderperForm	-10~-25% 주가 하락 예상		
Sell	-25% 이상 주가 하락 예상		

투자의견 내역

종목명	일자	투자의견	목표주가
외환은행(094940)	2006.07.28	매수(Initiate)	15,600원
	2006.08.02	매수(Maintain)	15,600원
	2006.10.30	매수(Maintain)	16,500원
	2006.11.13	매수(Maintain)	16,500원
	2006.11.23	매수(Maintain)	16,500원
	2006.12.27	매수(Maintain)	17,000원
	2007.05.07	매수(Maintain)	17,000원
	2007.05.30	시장수익률(Downgrade)	17,000원
	2007.06.22	보유(Maintain)	17,000원
	2007.07.08	보유(Maintain)	17,000원
	2007.08.04	매수(Upgrade)	17,000원
	2007.09.19	매수(Maintain)	17,000원
	2008.02.04	시장수익률(Downgrade)	16,000원
	2008.02.29	보유(Maintain)	16,000원
	2008.03.11	보유(Maintain)	16,000원
국민은행(060000)	2006.07.28	매수(Initiate)	106,000원
	2006.08.02	매수(Maintain)	106,000원
	2006.08.29	매수(Maintain)	112,000원
	2006.10.16	매수(Maintain)	112,000원
	2006.10.30	매수(Maintain)	112,000원
	2006.10.31	매수(Maintain)	106,000원
	2006.11.24	매수(Maintain)	92,000원
	2006.11.30	시장수익률(Downgrade)	85,000원
	2007.01.17	보유(Maintain)	82,000원
	2007.05.02	매수(Upgrade)	101,000원
	2007.05.30	매수(Maintain)	101,000원
	2007.06.14	매수(Maintain)	101,000원
	2007.07.16	매수(Maintain)	101,000원
	2007.07.31	시장수익률(Downgrade)	98,000원
	2007.09.13	보유(Maintain)	98,000원
	2007.10.29	보유(Maintain)	98,000원
	2007.10.30	보유(Maintain)	95,000원
	2007.11.05	보유(Maintain)	92,000원
	2008.02.05	보유(Maintain)	75,000원
	2008.02.29	보유(Maintain)	75,000원
	2008.03.11	보유(Maintain)	68,000원
기업은행(024110)	2006.07.28	중립(Initiate)	25,100원
	2006.10.25	매수(Upgrade)	21,400원
	2006.10.30	매수(Maintain)	21,400원
	2007.01.17	매수(Maintain)	21,000원
	2007.04.27	매수(Maintain)	23,000원
	2007.05.30	매수(Maintain)	23,000원
	2007.08.01	매수(Maintain)	26,000원
	2007.09.19	매수(Maintain)	26,000원
	2008.02.29	매수(Maintain)	26,000원
	2008.03.11	매수(Maintain)	23,000원
하나금융지주(086790)	2006.07.28	매수(Initiate)	55,000원
	2007.01.17	시장수익률(Downgrade)	55,000원
	2007.04.30	보유(Maintain)	58,000원
	2007.05.30	보유(Maintain)	55,000원
	2007.06.14	보유(Maintain)	55,000원
	2007.07.30	매수(Upgrade)	65,000원
	2007.09.06	매수(Maintain)	65,000원
	2007.09.19	매수(Maintain)	65,000원
	2007.10.22	시장수익률(Downgrade)	55,000원
	2008.02.05	보유(Maintain)	55,000원
	2008.02.29	보유(Maintain)	55,000원
	2008.03.11	보유(Maintain)	55,000원
우리금융지주(053000)	2006.07.28	매수(Initiate)	25,400원
	2006.10.30	매수(Maintain)	26,500원
	2006.11.02	매수(Maintain)	26,500원
	2007.01.17	매수(Maintain)	25,500원
	2007.03.26	매수(Maintain)	35,500원
	2007.05.04	매수(Maintain)	35,500원
	2007.05.08	매수(Maintain)	35,500원
	2007.05.30	매수(Maintain)	35,500원
	2007.06.14	매수(Maintain)	35,500원
	2007.07.18	매수(Maintain)	35,500원
	2007.08.02	매수(Maintain)	35,500원
	2007.09.19	매수(Maintain)	31,500원
	2008.02.14	매수(Maintain)	25,000원
	2008.02.29	매수(Maintain)	25,000원
	2008.03.11	매수(Maintain)	22,500원
대구은행(005270)	2006.10.20	매수(Upgrade)	20,500원
	2007.01.17	매수(Maintain)	19,500원
	2007.05.30	시장수익률(Downgrade)	16,500원
	2007.09.19	보유(Maintain)	16,500원
	2008.01.23	매수(Upgrade)	18,000원
	2008.02.29	매수(Maintain)	18,000원
	2008.03.11	매수(Maintain)	17,500원
신한금융지주(055550)	2006.07.28	매수(Initiate)	55,000원
	2006.08.29	매수(Maintain)	55,000원
	2006.10.30	매수(Maintain)	55,000원
	2007.03.27	시장수익률(Downgrade)	55,000원
	2007.05.30	보유(Maintain)	64,000원
	2007.08.03	매수(Upgrade)	74,000원
	2007.09.19	매수(Maintain)	74,000원
	2007.11.05	매수(Maintain)	70,000원
	2008.02.29	매수(Maintain)	70,000원
	2008.03.11	매수(Maintain)	65,000원
부산은행(005280)	2006.07.28	중립(Initiate)	14,800원
	2006.09.08	매수(Upgrade)	14,800원
	2007.01.24	매수(Maintain)	14,200원
	2007.01.31	매수(Maintain)	15,000원
	2007.05.30	시장수익률(Downgrade)	16,000원
	2007.09.19	보유(Maintain)	16,000원
	2007.10.18	매수(Upgrade)	20,500원
	2008.01.24	매수(Maintain)	18,000원
	2008.02.29	매수(Maintain)	18,000원
	2008.03.11	매수(Maintain)	16,000원

목표주가 추이

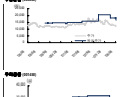
외환은행 (094940)

국민은행 (060000)

기업은행 (024110)

하나금융지주 (086790)

우리금융 (053000)



대구은행 (005270)

신한지주 (055550)

부산은행 (005280)

- 당사는 동 자료를 기준하여 자기 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

키움증권
본점영업부, 서울특별시 영등포구 여의도동 23-7
고객센터전화 증권문의(1544-9000) / ARS(1544-9900)