은행섹터

김 호 영 금융, 지주담당 Analyst
☏2009-7083 hykim1@leading.co.kr

2010. 5. 3(월)

은행의 성장 모멘텀 둔화 문제, 설비투자에서 답을 찾다

기업은행, 부산은행, 대구은행 Initiation

▶ 은행업종은 올해 1분기부터 안정적인 순이자마진 개선세, 큰 폭의 대손비용 감소 등에 힘입어 본격적인 수익창출 구간에 진입했으며 향후 실적 랠리 관건은 설비투자 자금을 포함한 기업대출의 성장세임

▶ 본격적인 경기회복기에 진입함에 따라 '수출세 호조→제조업 가동률 상승세→설비투자증가→시설자금대출 증가'의 은행업 선순환 싸이클이 시작될 것으로 전망

▶ 시설자금대출 증가의 수혜는 지역 제조업에 확고한 영업기반을 갖춘 은행에 집중될 것으로 예상되며, 포화된 가계대출부문으로 대변되는 은행의 성장 모멘텀 둔화 문제의 대안이 될 것

▶ 경기회복 스토리 관련 수혜주로 인천-경기지역의 기업은행, 부산-경남지역의 부산은행, 대구-경북지역의 대구은행에 대해 매수 의견을 제시하며, 은행업 최고 수준의 ROE대비 저평가 국면이라 판단됨

▶ Top-picks: 기업은행(TP21,000원, +34.6% upside), 대구은행(TP19,000원, +28.4% upside), 부산은행(TP15,000원, +25.5% upside)

은행업종 본격적인 수익창출 구간 진입 전망 4/30(금)까지 외환은행을 제외한 모든 상장은행이 1 분기 실적을 발표했으며, 773.6%(yoy), 209.1%(qoq)의 주목할 만한 이익 개선세를 확인했음. 하이닉스 지분 매각 등 일회성(one-off) 성격의 수익을 감안하더라도 예상을 뛰어넘는 개선세를 보였던 점은 은행마다 정도의 차이는 있으나 순이자마진(NIM)의 지속적인 개선 및 대손상각비의 감소세 양 측면에 힘입은 결과라고 판단. 지방은행 및 기업은행은 매출(top-line)의 개선에 의한 이자이익 증가세가 수반된 반면, 시중은행은 대손비용의 큰 폭 감소 영향이 컸다고 판단됨.

[도표1] 시중은행(외환 제외) 1Q10 실적 Review

(십억원)	1Q09	4Q09	1Q10	qoq	yoy
이자이익	5,220	5,877	5,955	1.3%	14.1%
비이자이익	1,031	628	1,556	147.8%	50.8%
총영업수익	**6,251**	**6,505**	**7,510**	15.5%	20.1%
판관비	3,185	3,475	3,174	-8.7%	-0.3%
충전영업이익	**3,027**	**2,868**	**4,340**	51.3%	43.4%
대손비용	**2,570**	**2,034**	**1,382**	-32.0%	-46.2%
영업이익	458	835	2,958	254.4%	546.0%
영업외손익	-34	-239	-5	-98.1%	-86.6%
세전계속사업이익	463	756	2,949	290.0%	537.5%
당기순이익	**194**	**605**	**2,253**	272.6%	1061.1%

[도표2] 지방은행(기업 포함) 1Q10 실적 Review

(십억원)	1Q09	4Q09	1Q10	qoq	yoy
이자이익	1,259	1,510	1,547	2.4%	22.9%
비이자이익	140	-259	183	-170.9%	30.9%
총영업수익	**1,399**	**1,252**	**1,730**	38.2%	23.7%
판관비	548	617	528	-14.4%	-3.7%
충전영업이익	**871**	**645**	**1,216**	88.5%	39.6%
대손비용	**719**	**253**	**474**	87.4%	-34.1%
영업이익	151	392	742	89.2%	389.9%
영업외손익	19	-18	130	-805.9%	588.7%
세전계속사업이익	170	374	760	103.3%	346.1%
당기순이익	**130**	**311**	**579**	85.9%	344.9%

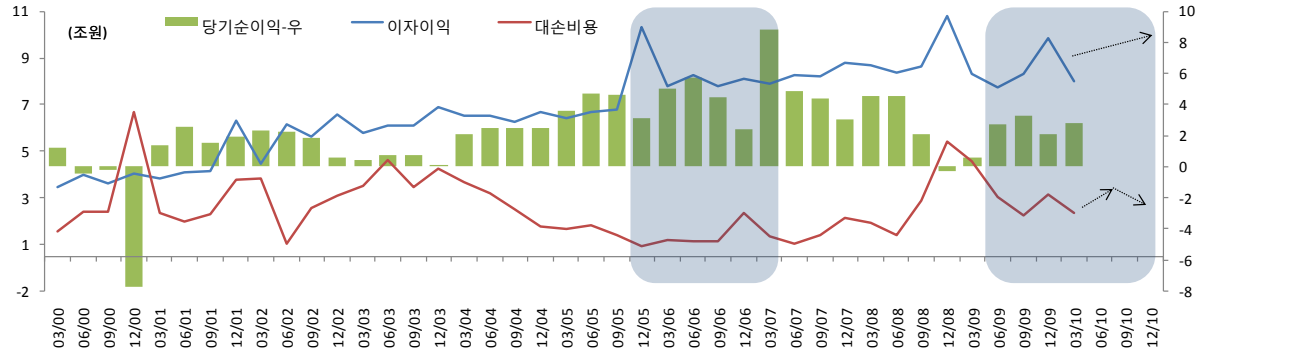
자료 : 기업 데이타, 기업 공시자료, 리딩투자증권 리서치센터

실적 시즌을 앞두고 일부에서는 1) 2009 년말 NIM 이 정점을 찍은 뒤 감소세를 보이고, 2) 신용위기 여파로 대손비용이 추가적으로 상승한다는 가정하에 1 분기 은행업 실적 전망에 보수적인 관점을 유지해 왔음. 그러나 1 분기 실적을 정리해보면, 예상과는 달리 은행 대부분은 1 분기 NIM 이 지속적으로 상승하는 모습을 보였으며, 대손비용도 대폭 감소했음. 앞으로 수익창출력의 질적인 측면을 제고하기 위해 이자이익 등 영업수익에서의 본격적인 회복세가 수반된다면 1 분기가 은행업 실적 랠리의 분수령이 될 것으로 예상.

1 분기 실적을 근거로 은행업종이 2010 년 기록적인 실적 호조세를 이어갈 것으로 전망하는데, 지속적인 실적 개선의 근거는 원론적으로 단순화시켜 설명될 수 있음. 은행의 주요 수익 기반은 대출에서 발생하는 이자이익이며, 비용 면에서 가장 큰 부분은 부실자산에서 발생하는 대손상각비임. 그 외 수수료 수입 등 비이자부문 수익은 아직까지 투자은행(investment banking) 업무가 미발달된 우리 은행업에는 제한적인 영향력을 행사함.

따라서 은행의 수익창출력은 간단히 이자이익(TR) – 대손상각비(TC) = 순이익(∏)으로 정의할 수 있음. [도표 1]에서 확인할 수 있듯이, 우리 은행업은 추세적으로 2006 년 신용카드사태 회복기와 유사한 수익창출력 회복국면에 진입한 것으로 판단됨.

[도표3] 과거 10년간 은행업 전체 분기별 이자이익, 대손상각비, 순이익 추이
은행의 수익창출력 결정 요인, 이자이익(TR) – 대손상각비(TC) = 순이익(∏)



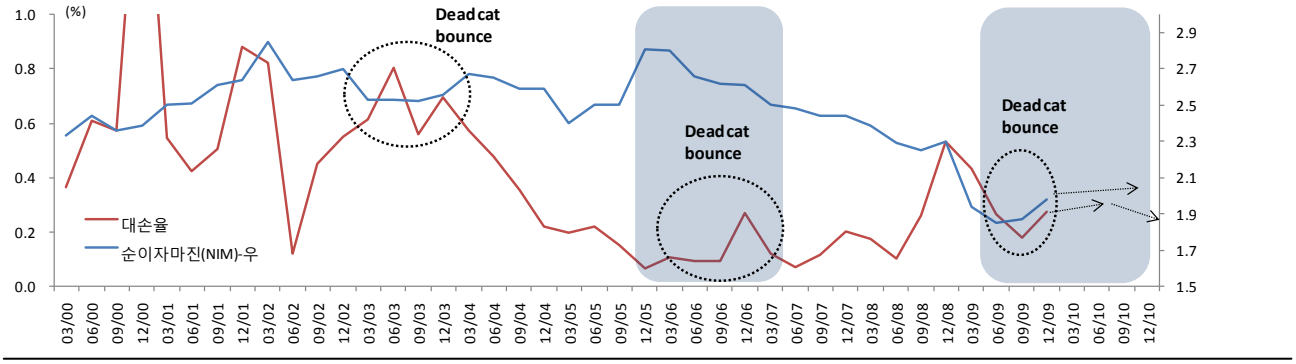
자료 : 금감원, 리딩투자증권 리서치센터, 10년 1분기 실적은 외환은행 및 씨티, SC제일 등 비상장 은행을 제외한 값임.

1 분기 실적을 기점으로 NIM 및 부실자산 관련 불확실성 해소 기대 은행업의 수익 방향성(P)은 순이자마진(AR)에서 부실자산에서 발생하는 대손비용률(AC)을 차감한 것으로 단순화시켜 설명할 수 있음. 최근 시중 여수신금리가 급락하면서 이자수익의 마진율(AR) NIM 이 하락 압력을 받고, 지방 부동산 PF 문제 등 자산건전성 훼손 비용(AC)이 증가할 가능성이 상존함에 따라 은행업 수익전망에 대한 우려가 증대되었음.

그러나 일반적으로 NIM 은 절대 시장 금리수준 및 은행간 여수신 경쟁에 의해 결정된다는 점에 주목할 필요가 있으며, 금리의 방향성이 위로 잡혀있고 시중은행들은 여전히 보수적인 영업전략을 유지하고 있어 과열 경쟁 국면은 아님. 이를 근거로 NIM 의 급격한 하락 가능성은 낮다고 판단하며, NIM 은 상반기 보합세 유지, 하반기 완만한 상승을 시현할 것으로 전망.

[도표4] 과거 10년간 은행업 전체 분기별 순이자마진, 대손률 추이

수익창출력은 추세적으로 개선세, 순이자마진(AR) – 대손률(AC) = 수익의 방향성(P)



자료 : 금감원, 리딩투자증권 리서치센터

대손률은 1 분기 들어 소폭 상승하는 모습을 보이고 있으나, 신용하강기 말미에서 정책적 구제조치(credit roll-over)에 의존하던 한계기업들이 마지막으로 정리되는 과정에서 통상적으로 나타나는 현상(dead cat bounce)으로 해석됨. 과거 2002 년 IT 버블기 및 2006 년 신용카드 회복기에도 유사한 현상이 관찰되는 점에 주목할 필요.

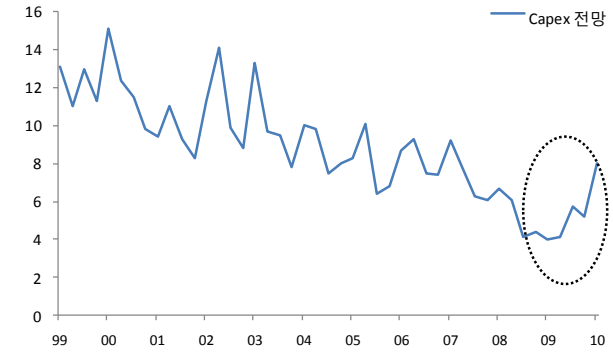
남은 변수는 은행주의 주된 할인 요인이였던 대출성장(Q) 마지막으로 은행업의 순이익(Π)은 수익의 방향성(P) x 대출성장(Q)로 귀결됨. 올해 수익의 방향성이 위로 잡힌 상황에서 향후 은행업종 실적은 대출성장(Q)에 달려있다고 볼 수 있음. 그 동안 은행업종은 1) 경쟁적인 주택담보대출 증가 및 부동산경기 침체로 인한 성장세 약화, 2) 글로벌금융위기를 거치며 보수적인 신용리스크 관리로 기업대출 자제 등으로 대출성장률이 크게 둔화된 상황.

가계부채가 급증하며 부동산경기가 쉽사리 회복국면으로 전환하기 어려운 상황에서 주택담보대출에서 성장을 기대하기 할 수 없으며, 결국 지속적인 수익창출 기회는 기업대출에서 찾을 수 밖에 없음. 이런 점에서 기업대출이 은행업의 성장 모멘텀 둔화 문제 해결의 단초가 될 수 있는지 짚어볼 필요.

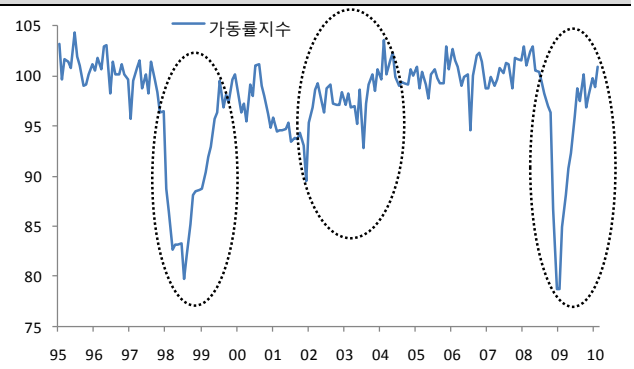
본격적인 경기회복기에 진입함에 따라 제조업 가동률 상승세 유지 최근 한국은행의 GDP성장률 상향 조정, 주력 수출업체들의 1분기 실적 호조, 환율의 하향안정화 등 가시화된 성과를 바탕으로 우리경제는 본격적인 경기회복기에 진입한 것으로 판단됨. 일반적으로 경기회복 초기에는 오랜 불황으로 인해 지연된 설비투자 수요가 동시에 집행됨에 따라 제한적인 설비능력 여파로 제조업 가동률이 가파르게 반등하는 모습을 보이는데, 과거 1998년 외환위기 회복기, 2004년 IT버블 회복

기, 그리고 2009년 하반기부터 시작된 지금의 사이클에 해당됨.

[도표5] 전국 설비투자지수(전망)



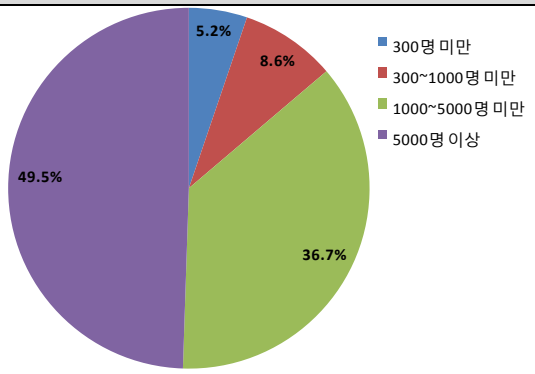
[도표6] 전국 제조업 가동률지수



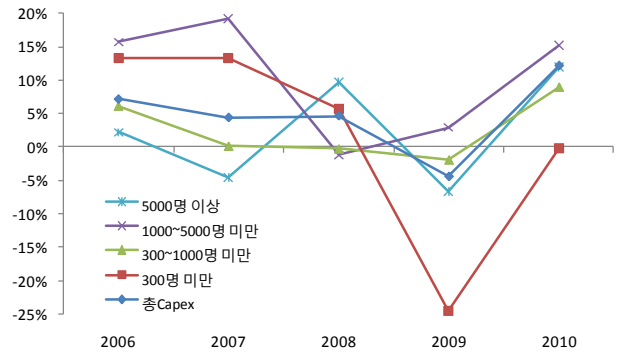
자료 : 한국은행, 산업은행, 기업은행, 통계청, 리딩투자증권 리서치센터

지방 중견기업의 늘어난 Capex투자 수요, 은행의 시설자금대출로 이어질 것 삼성전자, 현대차 등 대기업에서 시작된 설비투자는 관련 1차 Vendor의 제조시설 확충으로 이어지며, 특히 업황 개선의 직접적인 수혜를 받는 중견기업의 설비투자가 탄력적으로 증가하는 모습. 우리나라 주력 수출기업들의 1차 Vendor 중견기업들은 인천-경기, 대구-경북, 부산-경남 등 지방 공단에 밀집되어 있어 보다 구체적으로 지역의 최근 경기 동향을 파악할 필요.

[도표7] 기업 고용규모별 Capex 수요 구성



[도표8] Capex 수요는 중견기업에서 주도



자료 : 산업은행, 기업은행, 통계청, 리딩투자증권 리서치센터

한국은행의 해당 지역본부가 집계한 자료에 따르면, Capex지수 및 가동률 반등세가 지방에서 더욱 뚜렷하게 나타나는 것으로 판단됨. 대구-경북, 부산-경남, 인천-경기의 순으로 가파른 상승세를 보이고 있으며, 설비투자지수의 반등이 가동률 대비 3~6개월 후행하는 모습이 특이할 만한 점.

지방공단 중 대구-경북지역의 상승세가 두드러진 것으로 판단되는데, 대동공업, 평화정공, 화신 등 자동차부품업체(대구)와 더불어 KH바텍, 이수페타시스 등 전자부품업체(구미)가 현대기아차, 삼성

전자 등을 위시한 전방산업의 업황 개선에 수혜를 받고 있다는 사실로 설명됨.

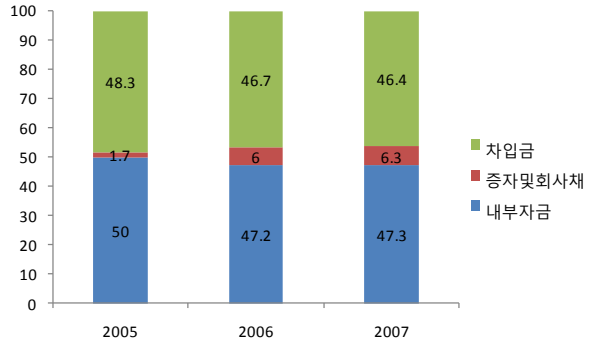
[도표9] 대구-경북지역(대구, 구미공단) 제조업 가동률, 재고수준 및 설비투자지수 추이

자료 : 한국은행 대구경북지역본부, 리딩투자증권 리서치센터

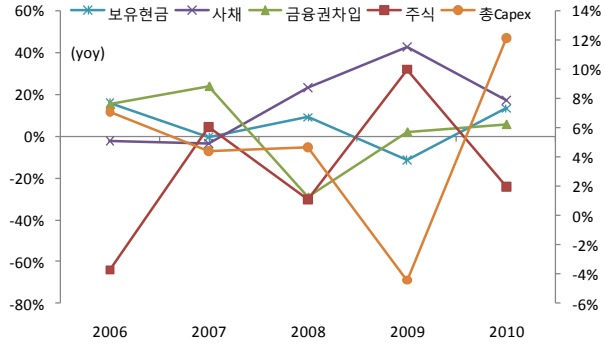
대구-경북내 상위 12 개 제조업체의 평균 매출은 과거 3 년간 40.2% (cagr) 늘었으며, 순이익 증가율도 132.0%를 기록하는 등 빼어난 성장세 유지. 풍부한 현금보유 및 높은 FCF 증가율로 미루어 볼 때 업황 개선에 따른 가동률 증가가 설비투자로 이어질 것으로 기대됨. 인천-경기 및 부산-경남도 이와 유사한 호조세를 보이고 있음.

제조업 Capex 증가는 시설자금 대출 수요 증가로 이어짐 빠른 업황개선 및 높은 현금유보율에도 은행권 대출은 설비투자를 위한 자금조달의 주요 출처가 될 것으로 예상. 그 동안 은행권 시설투자자금 대출은 1) 장기간의 경기침체, 2) 부동산시장으로의 여유자금 집중 등으로 2007년 10월 정점(39.7% yoy)을 찍은 뒤 지속적으로 하락해 왔으나 작년 하반기부터 하락세가 완만해지고 있음.

[도표10] 설비투자 실시업체의 자금조달처 비율



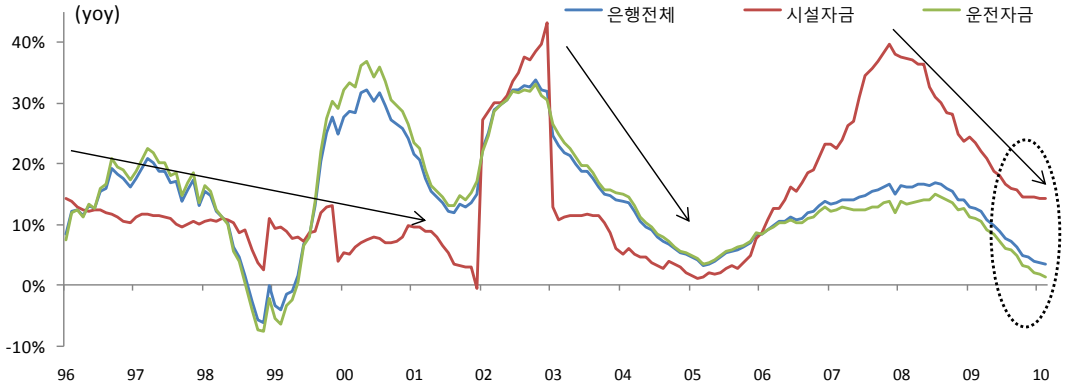
[도표11] 자금조달별 설비투자 증가율



자료 : 산업은행, 기업은행, 통계청, 리딩투자증권 리서치센터

시설투자자금 증가율은 경기사이클에 동조하며 2~3년 주기로 하락세와 상승세를 반복하는 것으로 추정되며, 2000~2002년 IT버블 회복기 및 2005년 신용카드사태 후반기에 변곡점을 형성. 최근의 증가율 하락세 둔화 및 지방 공단의 가동률 급상승을 근거로, 현재 90년대 이후 3번째 변곡점을 통과하고 있다고 판단.

[도표12] 은행전체 시설자금 및 운전자금 증가율



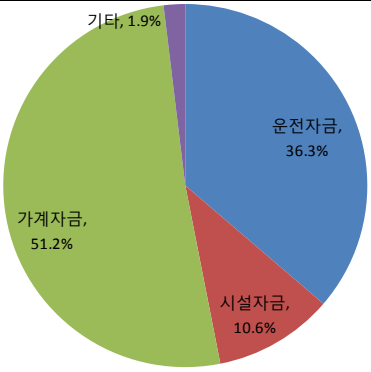
자료 : 한국은행, 금감원 리딩투자증권 리서치센터

장기간의 부동산 호경기 및 담보대출의 안정성으로 시중은행은 가계자금 대출에 집중해온 반면, 지방은행 및 기업은행은 설립목적 및 지역 제조업 중심 고객 기반으로 인해 대출 포트폴리오에서 기업자금 대출 비중이 상대적으로 큰 것이 특징. 2009 년 12 월말 현재 시중은행의 대출 중

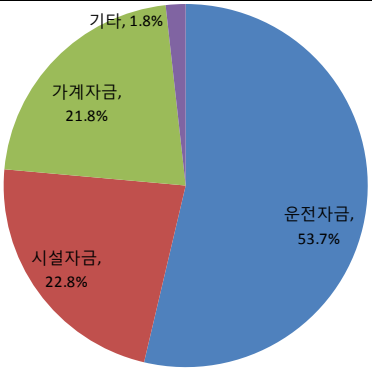
가계자금은 51.2%를 차지하고 있으며 그 중 67.7%가 주택담보대출인 반면, 기업대출은 46.9%이며 그 중 10.6%가 시설자금 대출임.

한편, 지방은행 및 기업은행은 여신의 대부분인 76.4%이 기업자금이며, 시중은행 대비 시설자금이 22.8%로 큰 비중을 유지하고 있음. 따라서 경기회복→가동률 증가→시설자금대출 증가의 시나리오에서는 기존 대출포트폴리오에서 시설자금 비중이 큰 은행에 수혜가 집중되는 결과가 예상됨.

[도표13] 시중은행의 대출 구성(2009년말)



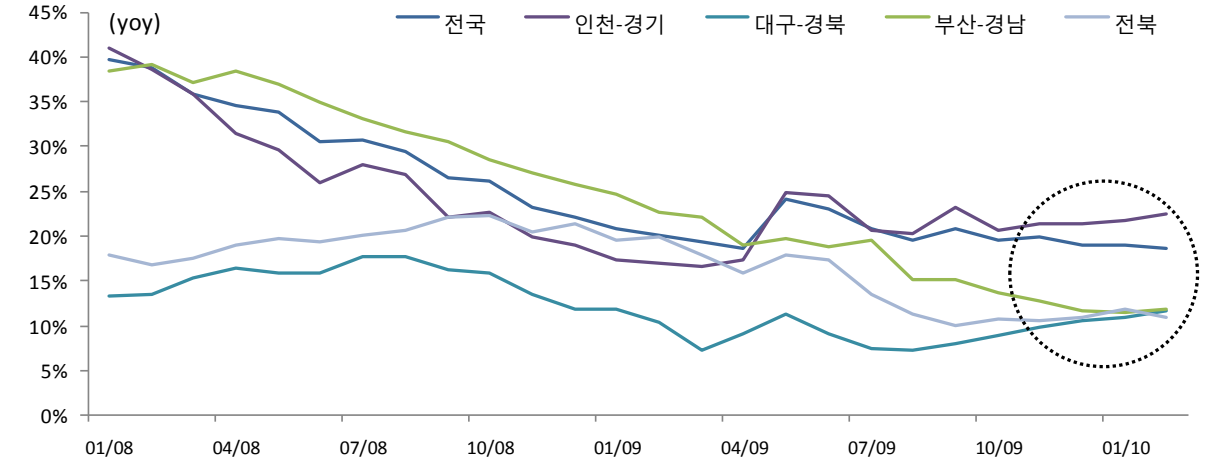
[도표14] 지방은행+기업은행의 대출 구성(2009년말)



자료 : 금융감독원, 리딩투자증권 리서치센터

지역에 확고한 영업기반을 갖춘 은행 수혜 전망 제조업 기반이 강한 인천-경기, 대구-경북, 부산-경남지역은 이미 중소기업을 중심으로 2009 년 하반기 이후 뚜렷한 시설자금 대출 증가세가 나타남. 2010 년 2 월 기준 인천-경기지역에서 22.5% (yoy) 시설자금 대출 수요가 나타나고 있으며, 그 뒤를 부산-경남지역(11.9%)과 대구-경북(11.6%) 지역이 뒤를 따르는 모습. 전북지역은 현재 조성중인 군산-새만금공단에 대한 기대가 컸으나 자금 수요는 타 지역대비 다소 저조함(11.0%).

[도표15] 지역별 중소기업 시설자금 대출 증가율

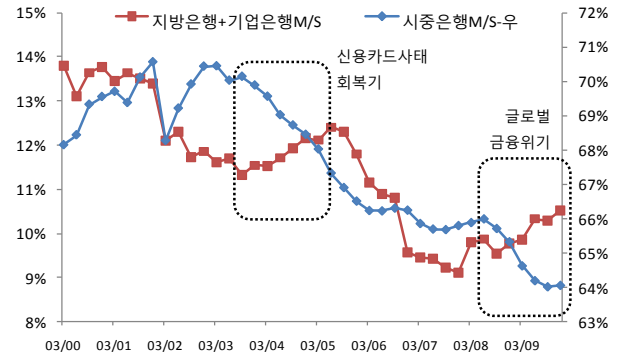


자료 : 한국은행 지역본부, 금감원 리딩투자증권 리서치센터

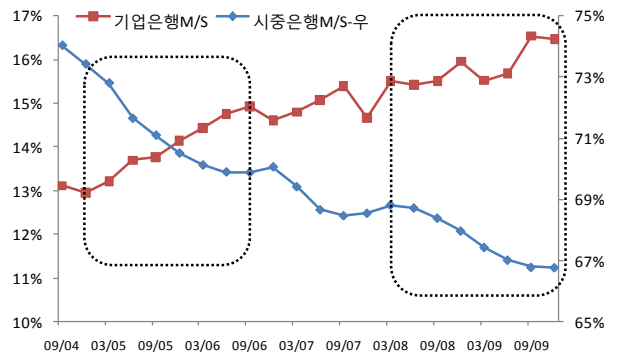
기업은행은 인천-경기 지역이 전체 대출포트폴리오의 47.6%를 차지한다는 점에서 적극적으로 접근할 필요가 있으며, 대구-경북지역의 대구은행(지역 M/S 31.7%) 및 부산-경남지역의 부산은행(지역 M/S 16.0%)에 수혜가 예상됨.

기업은행, 대구은행, 부산은행은 공적 성격이 강한 특징으로 인해 경기침체시 확장적인 여신전략을 취해왔으며, 과거 신용카드사태와 이번 글로벌금융위기 등 신용하강기마다 추가로 시장점유율을 확대해 왔음. 일반적으로 불황기 때 확보한 시장점유율은 충성도가 강한 고객군이라는 점에서 지역 내 증가하는 시설자금 수요 흡수 관련 시중은행과의 경쟁에서 유리한 위치에 있을 것으로 전망.

[도표16] 전국 수신 M/S –시중은행 vs 지방+기업

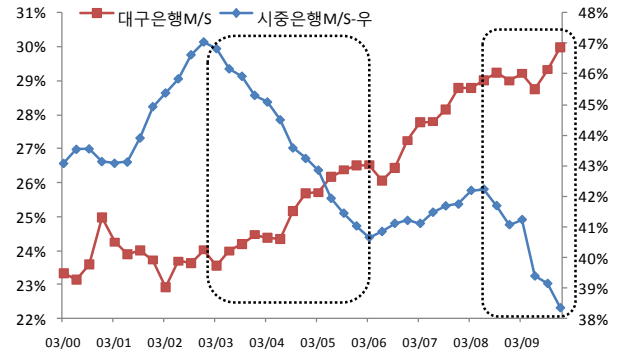


[도표17] 인천-경기지역내 기업은행 수신 M/S

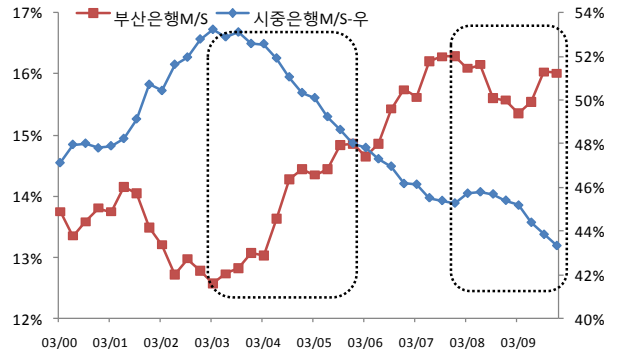


자료 : 한국은행, 통계청, 기업 데이타, 리딩투자증권 리서치센터

[도표18] 대구-경북지역내 대구은행 수신 M/S



[도표19] 부산-경남지역내 부산은행 수신 M/S

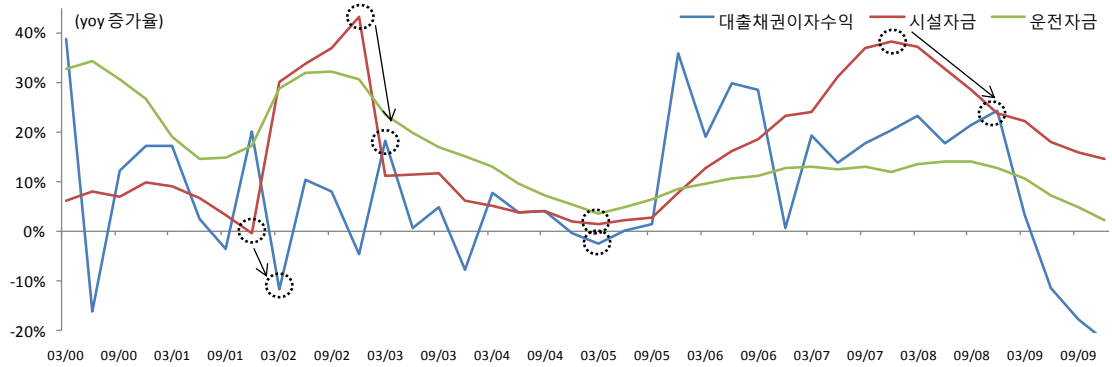


자료 : 한국은행, 통계청, 기업 데이타, 리딩투자증권 리서치센터

시설자금대출 증가, 수익개선에 기여할 것 시설자금대출은 1) 3 년 단위의 장기계약임에 따라 가산금리에 대해 비교적 비탄력적이며, 2) 일반적으로 현금창출력이 있는 회사가 Capex 투자를 진행한다는 점에서 자산건전성 우려가 낮으며, 3) 추가로 기업고객 기반을 확보할 수 있다는 점에서 은행의 수익 개선에 기여할 것으로 예상.

과거 시설자금대출이 증가세로 돌아서고 난 뒤 9~12 개월 후행적으로 은행의 대출채권이자수익이 개선세로 전환하는 점은 이를 방증. 부동산시장의 침체로 그 동안 대출 성장에 기여가 컸던 주택담보대출 부문이 부진했던 것을 시설자금대출이 보완하는 역할도 기대.

[도표20] 시설자금대출 증가세는 은행의 대출채권이자수익 개선에 9~12개월 선행



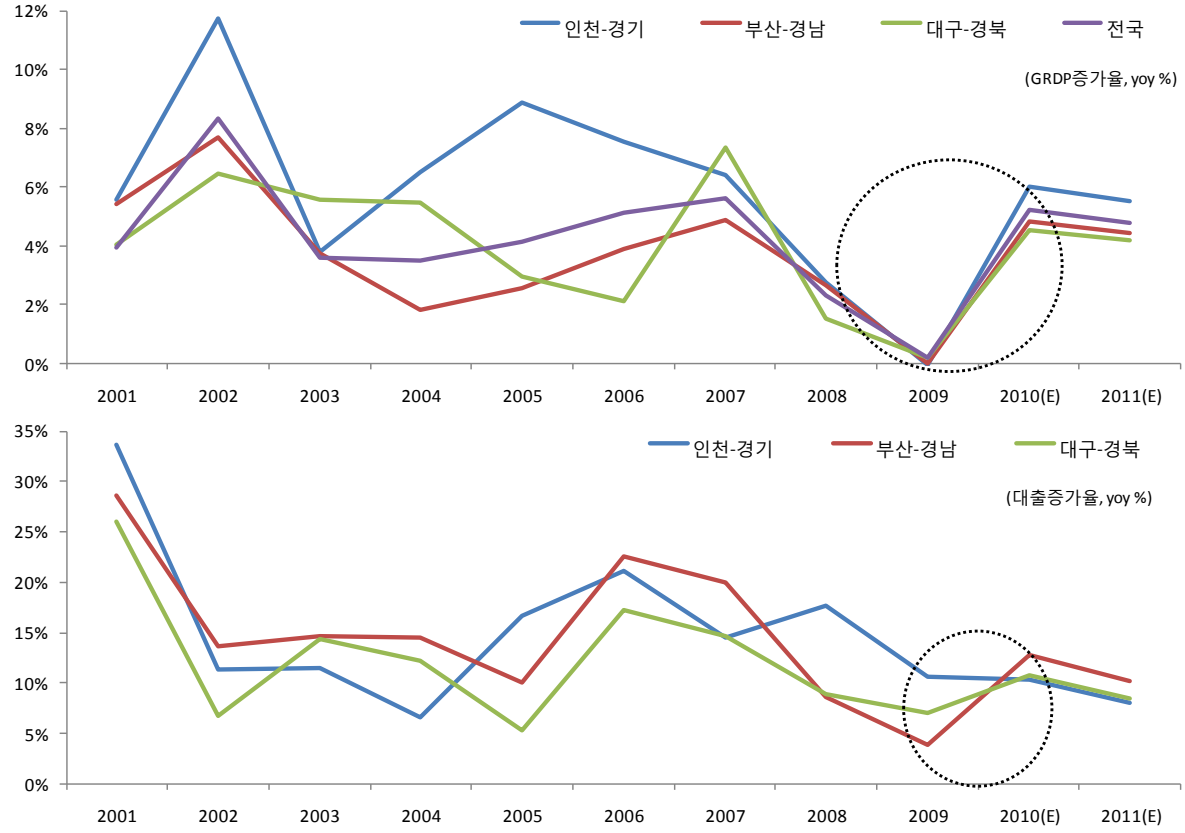
자료 : 한국은행, 금감원 리딩투자증권 리서치센터

은행업 Initiation: 기업은행, 부산은행, 대구은행 Top-picks 은행업은 경기와 밀접한 관계를 가지고 있으며, 특히 특정 지역에 여신 포트폴리오가 집중된 기업은행, 부산은행, 대구은행은 지역경기에 따라 대출성장률이 결정되는 것으로 판단됨. 한국은행의 지역본부 및 해당 지역의 연구기관의 지역총생산(GRDP) 전망 자료를 근거로 지역별 성장률을 추정한 결과, 올해 인천-경기지역은 약 6%내외, 부산-경남지역 4.8%, 대구-경북지역 4.5% 성장할 것으로 전망함.

지역의 높은 성장률로 인해 기업은행, 부산은행, 대구은행은 각각 10.4%, 12.8%, 10.7%의 대출성장을 기록할 것으로 기대하며, 시설자금대출 등 기업부문의 기여도가 클 것으로 예상. 그 동안 은행업종이 둔화된 대출성장률이 주가 할인요인으로 작용했던 점을 감안하면, 기업은행, 부산은행, 대구은행은 금리인상 기대, 경기회복에 따른 한계기업 정리과정의 단축, 원화절상 등의 호재로 은행업종 수급 개선 시 Beta play로서 매력적이라고 판단.

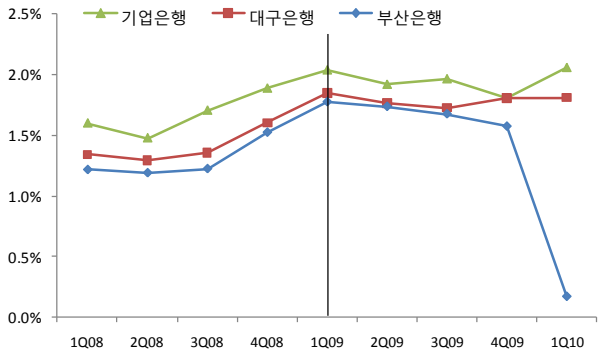
또한 은행업종 중 낮은 수준의 고정이하여신비율, 안정적으로 높은 수준에서 유지되는 NIM에 힘입어 실적전망도 밝아 향후 주가에 추가 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 예상.

[도표21] 대출성장률은 지역총생산(GRDP)과 강한 동행성 보임 (0.96 상관계수)

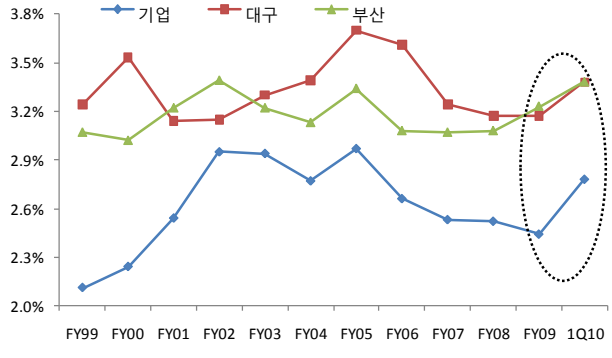


자료 : 한국은행, 금감원 리딩투자증권 리서치센터

[도표22] 대손률은 1Q09 이후 다시 저점 수준



[도표23] NIM도 장기 평균이상 수준에서 지지



자료 : 산업은행, 기업은행, 통계청, 리딩투자증권 리서치센터

실적 전망 및 Valuation

기업은행(024110), 신규 추천, 매수, 목표주가 21,000 원, 34.6% 상승여력

▶ 지속가능 ROE 18.3%, CoE 14.3%, 목표 PBR 1.28 배, 10 년 fwPBR 0.87 배

▶ 중소기업 대출 시장점유율 상승으로 경기회복에 따른 설비투자수요 증가시 수혜폭 클 것

▶ 가계부문 및 서울지역으로의 영업확대로 규모면에서 시중은행과의 경쟁력 강화 시도 중

▶ 선제적인 자본확충 및 여신건전성 관리를 바탕으로 올해 10 년내 최고 실적 기대

4/30일 발표(십억원)	1Q09	4Q09	1Q10	qoq	yoy	FY10(E)	FY11(E)	FY12(E)
이자이익	784	960	1,041	8.4%	32.7%	4,826	5,662	5,515
비이자이익	146	-155	143	-192.3%	-1.5%	477	375	367
총영업수익	**930**	**805**	**1,184**	**47.2%**	**27.3%**	**5,304**	**6,037**	**5,882**
판관비	339	353	318	-9.9%	-6.2%	1,437	1,575	1,735
충전영업이익	**591**	**452**	**867**	**91.7%**	**46.5%**	**3,686**	**4,462**	**4,147**
대손비용	**537**	**181**	**385**	**112.7%**	**-28.3%**	**1,366**	**1,371**	**1,607**
영업이익	54	271	482	77.6%	785.0%	2,320	3,090	2,540
영업외손익	12	-5	12	-348.8%	1.6%	9	31	31
세전계속사업이익	66	266	494	85.4%	644.6%	2,328	3,121	2,571
당기순이익	**48**	**230**	**376**	**63.8%**	**686.6%**	**1,808**	**2,434**	**2,005**

부산은행(005280), 신규 추천, 매수, 목표주가 15,000 원, 25.5% 상승여력

▶ 지속가능 ROE 15.0%, CoE 15.0%, 목표 PBR 1.18 배, 10 년 fwPBR 0.94 배

▶ 경남 공단지역으로의 적극적인 진출로 대출성장률 회사목표치인 12.8% 달성 가능성 높음

▶ 안정적인 NIM 관리능력으로 올해 10 년내 최고 실적 기대

4/21일 발표(십억원)	1Q09	4Q09	1Q10(A)	qoq	yoy	FY10(E)	FY11(E)	FY12(E)
이자이익	232	271	226	-16.6%	-2.4%	1,077	1,184	1,175
비이자이익	-24	-59	21	-135.3%	-187.1%	20	13	-3
총영업수익	**208**	**213**	**247**	**16.2%**	**18.7%**	**1,097**	**1,197**	**1,172**
판관비	90	119	88	-25.9%	-1.5%	403	427	455
충전영업이익	**119**	**94**	**159**	**69.7%**	**33.9%**	**694**	**770**	**717**
대손비용	**77**	**25**	**34**	**37.9%**	**-55.1%**	**166**	**139**	**170**
영업이익	42	69	125	81.2%	196.1%	527	631	547
영업외손익	8	-5	122	흑전	1379.2%	119	18	23
세전계속사업이익	50	63	135	112.7%	167.6%	534	649	570
당기순이익	**42**	**49**	**102**	**106.2%**	**145.0%**	**413**	**506**	**445**

대구은행(005270), 신규 추천, 매수, 목표주가 19,000 원, 28.4% 상승여력

▶ 지속가능 ROE 19.2%, CoE 15.0%, 목표 PBR 1.28 배, 10 년 fwPBR 1.00 배

▶ 자동차-전자부품 업체가 밀집된 지역의 특성상 높은 가동률은 설비투자대출 수요의 증가로 이어질 것

▶ FY10 예상 ROE 19.2% 대비 PBR1.00 배에 거래되고 있어 은행주중 가장 저평가된 상태

4/29일 발표(십억원)	1Q09	4Q09	1Q10(A)	qoq	yoy	FY10(E)	FY11(E)	FY12(E)
이자이익	188	214	217	1.4%	15.2%	935	1,149	1,178
비이자이익	32	-32	30	-194.0%	-7.1%	54	55	59
총영업수익	**221**	**182**	**247**	**35.8%**	**11.9%**	**989**	**1,204**	**1,238**
판관비	94	110	94	-14.1%	0.2%	409	434	464
충전영업이익	**127**	**72**	**153**	**111.5%**	**20.6%**	**580**	**770**	**774**
대손비용	**86**	**37**	**41**	**10.5%**	**-52.1%**	**189**	**139**	**172**
영업이익	41	35	112	218.2%	172.1%	391	631	602
영업외손익	0	-1	-3	170.7%	1314.5%	-1	-2	-3
세전계속사업이익	41	34	108	220.0%	165.2%	390	629	599
당기순이익	**31**	**25**	**83**	**234.2%**	**171.8%**	**303**	**490**	**467**

기업은행(024110)

대차대조표(십억원)	FY08	FY09	FY10(E)	FY11(E)	FY12(E)
이자수익자산	131,554	144,165	161,186	173,213	185,283
현금 및 예치금	3,164	3,866	6,094	4,335	2,726
유가증권	23,296	24,020	26,747	30,210	34,121
대출채권	105,094	116,279	128,345	138,668	148,436
대손충당금	1,987	2,107	3,064	2,870	3,161
고정이하여신	1,552	1,452	1,968	2,042	2,100
유형자산	1,198	1,193	1,217	1,242	1,267
기타자산	9,029	5,558	5,280	5,016	4,766
총자산	141,781	150,917	167,683	179,471	191,315
예수부채	40,259	50,712	59,941	61,758	65,332
차입부채	81,563	83,727	87,913	96,705	106,375
기타부채	12,437	7,263	9,338	8,692	5,788
총부채	134,258	141,701	157,192	167,155	177,495
납입자본금	2,703	3,208	3,220	3,220	3,220
자본잉여금	133	436	454	454	454
자본조정	-5	0	0	0	0
기타포괄손익누계	261	433	477	477	477
이익잉여금	4,430	5,139	6,340	8,166	9,670
자본총계	7,523	9,216	10,491	12,317	13,821

손익계산서(십억원)	FY08	FY09	FY10(E)	FY11(E)	FY12(E)
이자이익	3,147	3,428	4,826	5,662	5,515
대손적립후	1,933	2,295	3,460	4,291	3,908
비이자이익	520	-90	477	375	367
수수료	340	339	320	318	327
판관비	1,360	1,363	1,437	1,575	1,735
인건비	802	833	859	933	1,018
충전영업이익	2,307	1,975	3,686	4,462	4,147
대손비용	1,214	1,133	1,366	1,371	1,607
영업이익	1,093	842	2,320	3,090	2,540
영업외손익	5	60	9	31	31
세전계속사업이익	1,098	901	2,328	3,121	2,571
당기순이익	767	710	1,808	2,434	2,005

성장성(%, yoy)					
이자수익자산	15.4%	9.6%	11.8%	7.5%	7.0%
대출	17.7%	10.6%	10.4%	8.0%	7.0%
예금	9.2%	26.0%	18.2%	3.0%	5.8%
이자이익	12.4%	8.9%	40.8%	17.3%	-2.6%
충전영업이익	3.1%	-14.4%	86.7%	21.1%	-7.0%
순이익	-34.3%	-7.4%	154.4%	34.7%	-17.6%

자본적정성(%)					
BIS비율	11.5	11.9	12.0	12.1	12.4
Tier1	7.4	8.5	8.6	8.7	8.9
자본배수(Leverage)	18.8	16.4	16.0	14.6	13.8

수익성(%)					
순이자마진(NIM)	2.52%	2.44%	2.74%	2.73%	2.66%
ROA	0.59%	0.49%	1.13%	1.40%	1.08%
ROE	10.80%	8.49%	18.34%	21.35%	15.35%

건전성(%)					
대손충당금/대출채권	1.89%	1.81%	2.51%	2.07%	2.13%
대손비용/대손충당금	61.1%	53.8%	50.3%	49.7%	51.6%
고정이하여신비율	1.48%	1.25%	1.53%	1.47%	1.41%
예대비율(LDR)	261.0	229.3	214.1	224.5	227.2

시장지표(x, %)					
PER	5.64	12.93	5.04	3.74	4.55
PBR	0.58	1.00	0.87	0.74	0.66
배당수익률	0.0%	1.7%	5.9%	7.9%	6.5%

출처: 리딩투자증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변경

일자	의견	적정주가	일자	의견	적정주가
10.4.28	매수	21,000원			

▪ 기업 분석 투자등급(향후 6개월 기준)
STRONG BUY (적극매수): 시장지수대비 +20% 이상 수익률 기대
BUY (매수): 시장지수대비 +10% ~ +20% 수익률 기대
HOLD (보유): 시장지수대비 -10% ~ +10% 수익률 기대
SELL (매도): 시장지수대비 -10% 이하 수익률 기대

▪ 본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 김호영)
▪ 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
▪ 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다

부산은행(005280)

대차대조표(십억원)	FY08	FY09	FY10(E)	FY11(E)	FY12(E)
이자수익자산	26,526	27,197	30,878	34,019	36,715
현금 및 예치금	1,847	1,230	1,015	1,530	1,852
유가증권	5,239	5,768	7,079	7,390	7,714
대출채권	19,440	20,199	22,784	25,100	27,149
대손충당금	296	318	404	380	410
고정이하여신	265	223	287	254	295
유형자산	353	357	364	372	379
기타자산	1,078	2,923	2,777	2,638	2,506
총자산	27,958	30,477	34,019	37,029	39,600
예수부채	16,758	18,511	21,821	24,349	26,312
차입부채	7,865	6,391	6,710	7,381	8,120
기타부채	1,688	3,456	3,090	2,547	2,105
총부채	26,312	28,358	31,621	34,277	36,537
납입자본금	733	933	933	933	933
자본잉여금	0	0	0	0	0
자본조정	0	-1	0	0	0
기타포괄손익누계	-29	30	49	49	49
이익잉여금	942	1,157	1,416	1,770	2,081
자본총계	1,646	2,120	2,398	2,752	3,063

손익계산서(십억원)	FY08	FY09	FY10(E)	FY11(E)	FY12(E)
이자이익	866	932	1,077	1,184	1,175
대손적립후	753	770	910	1,045	1,005
비이자이익	8	-64	20	13	-3
수수료	99	83	77	84	88
판관비	377	388	403	427	455
인건비	236	254	261	275	290
충전영업이익	498	479	694	770	717
대손비용	113	162	166	139	170
영업이익	385	317	527	631	547
영업외손익	-3	1	119	18	23
세전계속사업이익	382	318	534	649	570
당기순이익	275	245	413	506	445

성장성(%, yoy)					
이자수익자산	9.3%	2.5%	13.5%	10.2%	7.9%
대출	8.6%	3.9%	12.8%	10.2%	8.2%
예금	3.4%	10.5%	17.9%	11.6%	8.1%
이자이익	9.3%	7.5%	15.6%	10.0%	-0.8%
충전영업이익	13.0%	-3.8%	44.8%	11.0%	-6.9%
순이익	1.6%	-10.9%	68.7%	22.4%	-12.1%

자본적정성(%)					
BIS비율	13.3	14.7	14.8	15.0	15.3
Tier1	8.5	10.4	10.5	10.6	10.8
자본배수(Leverage)	17.0	14.4	14.2	13.5	12.9

수익성(%)					
순이자마진(NIM)	3.08%	3.23%	3.35%	3.36%	3.24%
ROA	1.02%	0.84%	1.28%	1.42%	1.16%
ROE	17.63%	13.02%	18.31%	19.66%	15.29%

건전성(%)					
대손충당금/대출채권	1.52%	1.57%	1.44%	1.51%	1.51%
대손비용/대손충당금	38.2%	50.9%	43.3%	35.4%	37.8%
고정이하여신비율	1.36%	1.10%	1.26%	1.01%	1.09%
예대비율(LDR)	116.0	109.1	104.4	103.1	103.2

시장지표(x, %)					
PER	3.47	10.45	5.42	4.43	5.04
PBR	0.58	1.21	0.94	0.82	0.73
배당수익률	3.1%	1.2%	5.5%	6.8%	5.9%

출처: 리딩투자증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변경

일자	의견	적정주가	일자	의견	적정주가
10.4.28	매수	15,000원			

▪ 기업 분석 투자등급(향후 6개월 기준)
STRONG BUY (적극매수): 시장지수대비 +20% 이상 수익률 기대
BUY (매수): 시장지수대비 +10% ~ +20% 수익률 기대
HOLD (보유): 시장지수대비 -10% ~ +10% 수익률 기대
SELL (매도): 시장지수대비 -10% 이하 수익률 기대

▪ 본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 김호영)
▪ 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
▪ 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다

대구은행(005270)

대차대조표(십억원)	FY08	FY09	FY10(E)	FY11(E)	FY12(E)
이자수익자산	24,240	25,254	28,293	30,738	32,586
현금 및 예치금	2,060	1,286	2,377	3,133	3,592
유가증권	4,656	5,203	5,143	5,062	4,982
대출채권	17,523	18,765	20,774	22,543	24,013
대손충당금	281	340	388	376	406
고정이하여신	235	265	215	229	240
유형자산	382	399	407	415	423
기타자산	1,882	2,212	2,101	1,996	1,896
총자산	26,503	27,864	30,801	33,149	34,906
예수부채	16,910	17,642	19,925	22,015	23,805
차입부채	5,479	5,928	6,225	6,847	7,532
기타부채	2,516	2,522	2,670	1,961	916
총부채	24,905	26,091	28,819	30,823	32,253
납입자본금	661	661	661	661	661
자본잉여금	12	12	12	12	12
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계	-29	7	26	26	26
이익잉여금	955	1,093	1,283	1,627	1,953
자본총계	1,599	1,773	1,982	2,325	2,652

손익계산서(십억원)	FY08	FY09	FY10(E)	FY11(E)	FY12(E)
이자이익	775	790	935	1,149	1,178
대손적립후	658	632	746	1,010	1,006
비이자이익	91	1	54	55	59
수수료	99	70	73	81	84
판관비	396	392	409	434	464
인건비	202	208	218	232	248
충전영업이익	471	399	580	770	774
대손비용	117	158	189	139	172
영업이익	353	241	391	631	602
영업외손익	-4	-5	-1	-2	-3
세전계속사업이익	349	235	390	629	599
당기순이익	261	171	303	490	467

성장성(%, yoy)					
이자수익자산	10.9%	4.2%	12.0%	8.6%	6.0%
대출	8.9%	7.1%	10.7%	8.5%	6.5%
예금	6.4%	4.3%	12.9%	10.5%	8.1%
이자이익	10.3%	1.9%	18.4%	22.9%	2.5%
충전영업이익	14.1%	-15.3%	45.6%	32.8%	0.5%
순이익	0.1%	-34.7%	77.5%	62.1%	-4.8%

자본적정성(%)					
BIS비율	12.0	14.1	14.3	14.4	14.7
Tier1	8.0	10.7	10.8	10.9	11.1
자본배수(Leverage)	16.6	15.7	15.5	14.3	13.2

수익성(%)					
순이자마진(NIM)	3.17%	3.17%	3.37%	3.37%	3.35%
ROA	1.04%	0.63%	1.03%	1.53%	1.37%
ROE	17.29%	10.11%	16.12%	22.77%	18.77%

건전성(%)					
대손충당금/대출채권	1.60%	1.81%	1.59%	1.67%	1.69%
대손비용/대손충당금	41.8%	46.5%	37.7%	33.4%	36.2%
고정이하여신비율	1.34%	1.41%	1.04%	1.01%	1.00%
예대비율(LDR)	103.6	106.4	103.9	102.4	100.9

시장지표(x, %)					
PER	3.62	12.76	6.58	4.06	4.26
PBR	0.59	1.23	1.00	0.86	0.75
배당수익률	3.5%	1.0%	4.6%	7.4%	7.0%

출처: 리딩투자증권 리서치센터

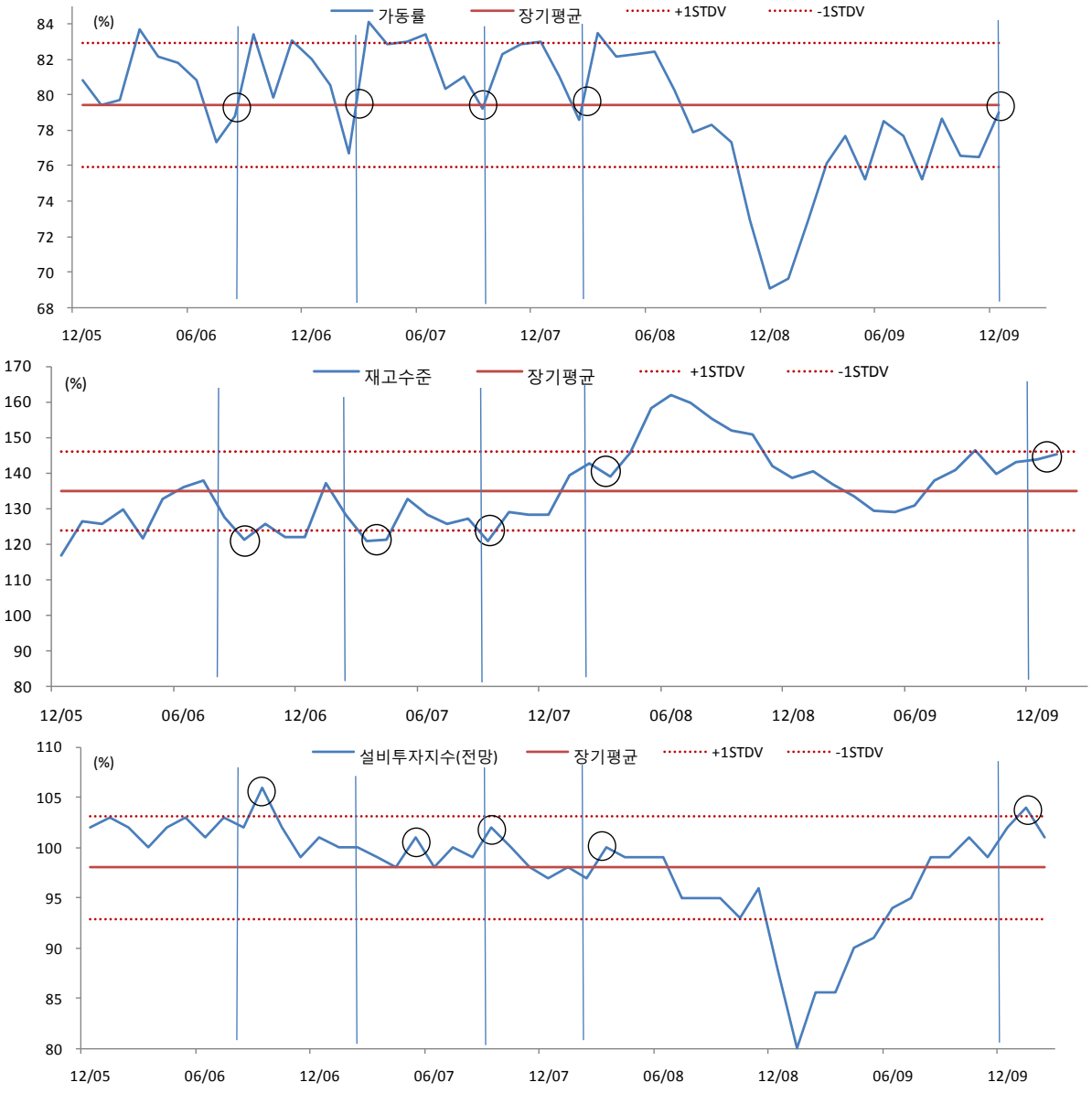
투자의견 및 목표주가 변경

일자	의견	적정주가	일자	의견	적정주가
10.4.28	매수	19,000원			

▪ 기업 분석 투자등급(향후 6개월 기준)
STRONG BUY (적극매수): 시장지수대비 +20% 이상 수익률 기대
BUY (매수): 시장지수대비 +10% ~ +20% 수익률 기대
HOLD (보유): 시장지수대비 -10% ~ +10% 수익률 기대
SELL (매도): 시장지수대비 -10% 이하 수익률 기대

▪ 본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 김호영)
▪ 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
▪ 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다

[참고1] 인천-경기지역(시화, 반월공단) 제조업 가동률, 재고수준 및 설비투자지수 추이



자료 : 한국은행 지역본부, 리딩투자증권 리서치센터

[참고2] 부산-경남지역(녹산공단) 제조업 가동률, 재고수준 및 설비투자지수 추이

자료 : 한국은행 지역본부, 리딩투자증권 리서치센터

[참고3] 지방 공단 주요 입주업체 영업 및 시설투자 현황 (매출액 1조원 미만 지역별 상위 12개사)

부산-경남지역 주요 상장 기업 현황

Ticker	기업	업종	매출액 (09) (억원)	매출 cagr (07~09) (%)	순이익 (09) (억원)	순이익 cagr (07~09) (%)	FCF (09) (억원)	FCF cagr (07~09) (%)	Capex (09) (억원)	Capex cagr (07~09) (%)	차입금 비율 (09) (%)	차입금 비율 (08~09) (%p)	보유 현금 (09) (억원)	보유현금 증가율 (08~09) (%)
A002350	넥센타이어	자동차부품	9,662	30.4%	1,143	77.8%	1,855	114.4%	3,978	1.1%	56.6%	-58.4%	489	163.7%
A104700	한국철강	금속 및 광물	9,115	na	461	na	-325	na	5,049	na	5.9%	5.6%	547	-10.3%
A084010	대한제강	금속 및 광물	7,466	na	558	na	-499	na	2,129	na	41.3%	2.4%	302	-59.5%
A009200	무림페이퍼	종이 및 목재	6,659	17.7%	489	151.7%	945	153.9%	2,959	2.1%	94.0%	-23.1%	686	73.8%
A024900	덕양산업	자동차부품	5,922	2.8%	29	146.6%	128	144.2%	325	-12.7%	0.0%	0.0%	538	61.0%
A004560	BNG스틸	금속 및 광물	5,842	-16.5%	302	24.7%	54	-32.6%	2,662	7.4%	106.5%	-34.1%	260	-46.6%
A044490	태웅	에너지 시설 및 서비스	5,357	22.3%	320	-19.1%	1,949	488.7%	2,051	45.0%	7.9%	-50.0%	878	10.2%
A010100	한국프랜지	자동차부품	5,177	-13.1%	17	-45.6%	104	26.5%	1,063	3.8%	64.0%	-0.3%	5	-94.6%
A004360	세방	운송인프라	4,961	3.7%	469	56.3%	578	46.4%	2,130	1.5%	34.1%	-5.1%	329	12.6%
A003570	S&T중공업	자동차부품	4,677	11.2%	418	26.2%	430	18.0%	4,284	69.7%	10.7%	1.4%	825	27.9%
A015750	성우하이텍	자동차부품	4,218	17.7%	997	81.5%	-977	na	1,761	16.1%	72.4%	9.3%	550	-13.5%
A004430	송원산업	화학	4,181	34.7%	251	na	179	na	3,489	14.7%	145.7%	-62.1%	100	-34.9%
부산-경남지역 평균			**6,103**	**11.1%**	**455**	**55.6%**	**368**	**119.9%**	**2,657**	**14.9%**	**53.3%**	**-17.9%**	**459**	**7.5%**

대구-경북지역 주요 상장 기업 현황

Ticker	기업	업종	매출액 (09) (억원)	매출 cagr (07~09) (%)	순이익 (09) (억원)	순이익 cagr (07~09) (%)	FCF (09) (억원)	FCF cagr (07~09) (%)	Capex (09) (억원)	Capex cagr (07~09) (%)	차입금 비율 (09) (%)	차입금 비율 (08~09) (%p)	보유 현금 (09) (억원)	보유현금 증가율 (08~09) (%)
A008000	웅진케미칼	섬유 및 의복	8,032	4.3%	102	na	797	na	2,950	2.0%	68.0%	-11.0%	749	159.1%
A058430	포스코강판	금속 및 광물	7,035	1.9%	-192	na	-901	na	2,194	7.7%	24.7%	3.7%	357	62.5%
A024840	엠비성산	전기장비	5,119	357.3%	-112	488.4%	-599	na	434	100.1%	na	na	20	-66.7%
A060720	KH바텍	통신장비	4,710	73.2%	583	na	158	126.3%	283	-8.5%	0.0%	-4.0%	80	-34.7%
A000490	대동공업	기계	4,181	4.3%	38	na	69	-41.5%	1,183	-5.7%	54.0%	-3.1%	16	736.2%
A004890	동일산업	금속 및 광물	3,597	8.2%	254	11.2%	345	763.5%	811	8.5%	7.4%	-7.7%	123	161.2%
A038110	에코플라스틱	자동차부품	3,535	0.1%	49	-6.2%	5	na	764	7.4%	0.5%	-0.1%	48	16.3%
A018470	조일알미늄	금속 및 광물	3,471	2.6%	133	311.7%	222	na	979	5.0%	80.2%	-32.2%	294	-19.8%
A043370	평화정공	자동차부품	3,203	4.5%	310	103.3%	130	33.0%	618	13.9%	7.1%	-8.5%	225	280.1%
A010690	화신	자동차부품	3,138	1.0%	382	55.3%	-96	na	576	3.1%	9.1%	2.0%	89	-42.5%
A009520	삼정피앤에이	금속 및 광물	3,033	8.5%	39	-39.4%	-123	na	171	-14.3%	106.3%	-15.2%	9	-43.3%
A007660	이수페타시스	전자 장비 및 기기	2,751	16.9%	177	na	115	na	715	-6.0%	43.8%	-39.5%	52	-5.8%
대구-경북지역 평균			**4,317**	**40.2%**	**147**	**132.0%**	**10**	**220.3%**	**973**	**9.4%**	**36.5%**	**-10.5%**	**172**	**100.2%**

인천-경기지역 주요 상장 기업 현황

Ticker	기업	업종	매출액 (09) (억원)	매출 cagr (07~09) (%)	순이익 (09) (억원)	순이익 cagr (07~09) (%)	FCF (09) (억원)	FCF cagr (07~09) (%)	Capex (09) (억원)	Capex cagr (07~09) (%)	차입금 비율 (09) (%)	차입금 비율 (08~09) (%p)	보유 현금 (09) (억원)	보유현금 증가율 (08~09) (%)
A051710	디에스엘시디	디스플레이 및 관련부품	9,783	26.5%	18	na	-367	na	1,006	18.9%	110.3%	-189.4%	225	350.9%
A103590	일진전기	전기장비	8,776	na	491	na	-122	na	3,959	na	54.9%	-115.7%	625	35.3%
A051600	한전KPS	전력	8,052	8.7%	963	22.9%	387	-20.6%	1,785	4.2%	0.0%	0.0%	2,212	24.8%
A017800	현대엘리베이	기계	8,001	19.0%	-2,091	na	-375	na	1,454	67.3%	69.7%	18.9%	614	-49.2%
A036210	태산엘시디	디스플레이 및 관련부품	7,818	11.0%	3,893	na	-5,538	na	1,069	11.1%	na	na	446	71.9%
A051500	CJ프레시웨이	호텔 및 레저	7,422	14.3%	78	275.1%	32	-73.2%	517	14.4%	21.5%	-3.4%	292	1.9%
A023410	유진기업	건축소재	7,110	27.0%	-307	na	255	na	2,900	32.6%	132.0%	-82.8%	566	265.4%
A006280	녹십자	제약	6,432	20.6%	805	34.7%	1,102	na	1,961	15.0%	34.8%	-30.8%	222	91.6%
A005180	빙그레	식료품	6,286	7.9%	488	7.8%	423	223.0%	1,816	2.8%	2.4%	0.2%	924	90.9%
A000500	가온전선	전기장비	6,227	-9.9%	206	7.4%	492	na	1,069	-3.3%	27.3%	-29.0%	35	-32.3%
A008930	한미약품	제약	6,161	10.9%	505	-2.5%	230	na	1,844	7.5%	64.1%	-9.8%	209	-32.2%
A033160	엠케이전자	반도체 및 관련장비	5,718	28.2%	68	5.7%	-223	na	217	16.0%	109.8%	34.7%	317	22.9%
인천-경기지역 평균			**7,316**	**14.9%**	**426**	**50.2%**	**-309**	**43.1%**	**1,633**	**17.0%**	**57.0%**	**-37.0%**	**557**	**70.2%**

자료 : 한국은행, 금감원, 리딩투자증권 리서치센터

본 자료를 작성한 애널리스트는 동 자료를 작성함에 있어 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 또한 본 자료는 각종 정보를 토대로 최선을 다해 작성했으나 담당 연구원의 주관적인 판단과 예상이 반영된 것이니 이와 관련된 최종 의사결정은 이용자 개인의 책임하에 하시기 바랍니다. (김호영)