

외환은행
(004940)하락리스크가 제한적이라는 점이
가장 큰 매력최정욱, CFA 769,3837
cuchoi@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

은행업종

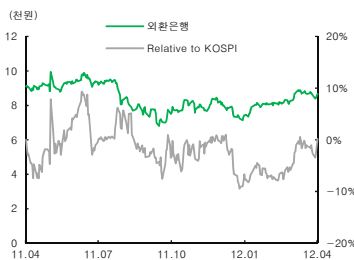
현재가 8,670원

목표주가
▲ 21%

10,500

KOSPI	1,986.63
시가총액	5,591 십억원
시가총액비중	0.5%
자본금(보통주)	3,225 십억원
52 주 최고/최저	9,950 원 / 6,810 원
120 일 평균거래대금	86 억원
외국인지분율	20.3%
주요주주	하나금융투자 외 6 인 57.7%
	한국은행 6.1%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	0.2	4.5	16.8	-4.7
상대수익률	2.4	5.3	9.7	0.2



투자포인트

- 1분기 순이익은 3,139억원으로 하이닉스매각익을 제외시 전반적으로 다소 부진한 실적
- 다만, 하나금융측의 지분 추가 매수 지속으로 현 주가 수준에서 하락리스크는 제한적
- 하나금융의 지분 추가 취득 여력은 1,800억원 추정. 9,000원 미만에서는 매수세 지속될 듯
- 공개매수 조기 실시 가능성은 낮은 편. 과자본으로 인해 배당투자매력은 높다고 판단

Comment

투자의견 매수, 목표주가 10,500원 유지

외환은행에 대한 투자의견 매수와 목표주가 10,500원을 유지한다. 목표주가는 2012년 추정 BPS 14,649원대비 목표 PBR 0.7배를 적용해 산출한 것이다. 1분기 순이익은 전분기대비 51.7% 증가한 3,139억원으로 우리예상치에 부합했다. 세전 약 1,750억원의 비경상 하이닉스 매각익을 제외한 1분기 경상 순이익은 약 1,800억원 수준으로 추정된다. 총대출이 약 1.3% 역신장하고 NIM이 5bp 하락 하면서 순이자이익이 전분기대비 2.1% 감소했고, 수수료이익과 외환트레이딩이익도 감소하면서 하이닉스매각익을 제외시 비이자이익도 다소 부진한 편이었다. 신규 요주의여신이 증가하고 총당금도 1,400억원을 상회하는 등 건전성도 크게 개선되지는 못하고 있다. 다만 전반적인 실적 부진에도 불구하고 하나금융측의 지분 추가 매수가 지속될 것이라는 점에서 하락 위험은 제한적인 것으로 판단된다. 타은행대비 배당투자매력도 높아 장기적인 관점에서의 매수 접근은 무방할 것으로 판단한다.

하나금융의 외환은행 지분 추가 취득 여력은 1,800억원 내외. 주가 하락 위험은 제한적

하나금융은 지난 3월 7일 이사회에서 외환은행 주식을 2천억원 한도내 추가 취득하기로 결의한 이후 실제로 4월 6일까지 약 2.5백만주(발행주식수대비 약 0.4%)를 장내매수했다. 3월 13일과 14일의 대량 매수를 제외하고는 최근 매일 약 5만~10만주 정도를 매수하고 있다. 매수 주식을 당일 증가로 매수했다고 가정시 지금까지의 예상 취득 금액은 약 219억원으로 매수단가는 주당 8,655원으로 추정된다. 2천억원 한도내에서 취득하기로 했으므로 추가 매수 여력은 약 1,800억원 정도가 남아 있는 셈이다. 평균 예상 매수단가가 8,655원인데다 8,700~8,800원선에서도 매수가 이루어졌다는 점에서 9,000원 미만 가격에서는 하나금융측에서 매수를 지속할 의지가 있는 것으로 추정된다. 현 주가가 8,670원이라는 점을 고려할 경우 향후 외환은행의 주가 하락 위험은 제한적이라고 판단된다.

공개매수 가능성은 있지만 당장 실시될 여지는 적은 편. 다만 배당투자 매력은 상존

현 주가가 장부가치 대비 0.6 배에 불과해 하나금융측의 잔여 지분 추가 확대 유인은 높다고 판단된다. 따라서 공개매수 가능성은 언제든지 열려 있다. 다만 외환은행 자회사 편입에 따라 하나금융의 그룹 연결 Tier I 비율이 8.2~8.3%대로 낮아진다는 점을 감안하면 하나금융측에서 서둘러서 무리하게 진행할 가능성은 낮다. 게다가 지분 100% 조기 인수를 위해 유상증자를 실시하면서까지 공개매수를 단행할 가능성은 거의 없다고 판단한다. 외환은행의 1분기 Tier I 비율은 12.2%로 은행 중 가장 높을 것으로 추정되는데 과자본으로 인해 배당 여력이 타은행대비 높다는 점에서 배당투자매력도 높다고 판단된다. 우리는 올해 동사의 주당배당금을 약 400 원, 배당수익률은 약 4.6%로 추정하고 있다.

2012년 1분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		잠정치		작성추정치		컨센서스	대신증권 추정치		
	1Q11	4Q11	1Q12(A)	YoY	QoQ	1Q12	1Q12(F)	2Q12(F)	YoY	QoQ
총영업이익	791.7	811.1	920.7	16.3	13.5	954.1	NA	768.4	-60.6	-16.5
세전이익	258.7	267.1	429.3	66.0	60.7	421.9	NA	263.4	-82.3	-38.6
순이익	198.6	206.9	313.9	58.1	51.7	319.8	275.7	211.2	-81.4	-32.7

외환은행 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	(QoQ, %)	(YoY, %)
순이자이익	623	645	642	639	626	-2.1	0.4
순수수료이익	72	77	42	57	55	-3.4	-24.4
당기손익인식 금융상품이익	61	-61	0	57	23	-60.3	-62.7
기타비이자이익	35	1,287	-32	58	218	276.1	520.2
총영업이익	792	1,948	652	811	921	13.5	16.3
판매비	390	345	342	413	379	-8.3	-2.8
총전영업이익	402	1,603	310	398	541	36.1	34.8
영업외이익	5	-2	-2	17	2	-85.2	-52.8
대손상각비	148	111	165	148	115	-22.3	-22.6
세전이익	259	1,489	144	267	429	60.7	66.0
법인세비용	60	357	27	60	115	91.5	91.9
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	NA	82.8
당기순이익	199	1,132	117	207	314	51.7	58.1

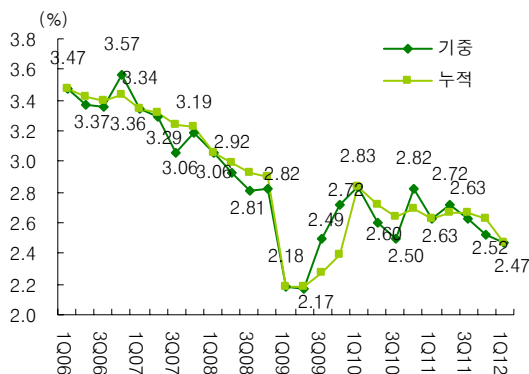
주: 2010년은 K-GAAP, 2011년 이후는 K-IFRS 연결 기준

표 1 하나금융의 외환은행 지분 인수 현황

일시	예상 매수가 (원)	매수주식수 (천주)	예상매수금액 (백만원)	보유주식 (천주)	지분율 (%)	비고
2012-02-09	11,900	369,357	4,395,349	369,357	57.27	론스타, 수출입은행 지분인수
2012-03-13	8,410	330	2,775	369,687	57.32	장내매수
2012-03-14	8,680	1,778	15,436	371,465	57.60	장내매수
2012-03-27	8,840	100	884	371,565	57.62	장내매수
2012-03-28	8,700	71	618	371,636	57.63	장내매수
2012-03-30	8,660	26	229	371,663	57.63	장내매수
2012-04-02	8,710	65	566	371,728	57.64	장내매수
2012-04-03	8,780	100	878	371,828	57.66	장내매수
2012-04-04	8,700	14	122	371,842	57.66	장내매수
2012-04-06	8,590	50	429	371,892	57.67	장내매수
추가취득 계	8,655	2,535	21,937		0.39	

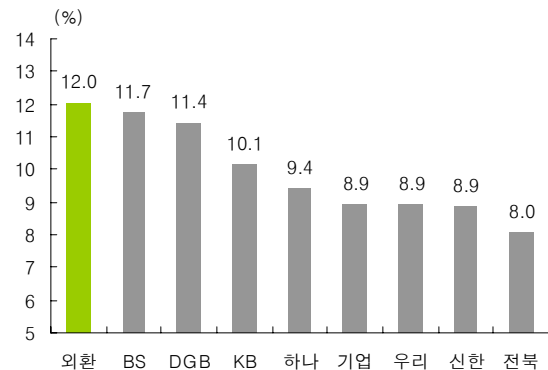
주: 예상매수는 당일 종가로 매수했다고 가정

그림 1. 외환은행 순이자마진 추이



자료: 외환은행, 대신증권 리서치센터

그림 2. 은행별 Tier I 비율 현황



주: 2011년 4분기말 기준, 외환은행은 1분기말 기준, 지주사는 그룹 연결 기준

영업 실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
총영업이익 (십억원)	3,044	4,203	3,292	3,443	3,672
세전이익 (십억원)	1,360	2,159	1,181	1,220	1,307
연결당기순이익 (십억원)	1,021	1,655	895	925	991
EPS (원)	1,584	2,566	1,388	1,434	1,536
증감율 (%)	14.5	62.0	-45.9	3.3	7.1
Adj. BPS (원)	12,887	13,388	14,649	15,644	16,689
PER (배)	7.5	2.9	5.8	5.6	5.3
PBR (배)	0.9	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE (%)	12.5	19.5	9.9	9.5	9.5
ROA (%)	1.1	1.7	0.9	0.8	0.9

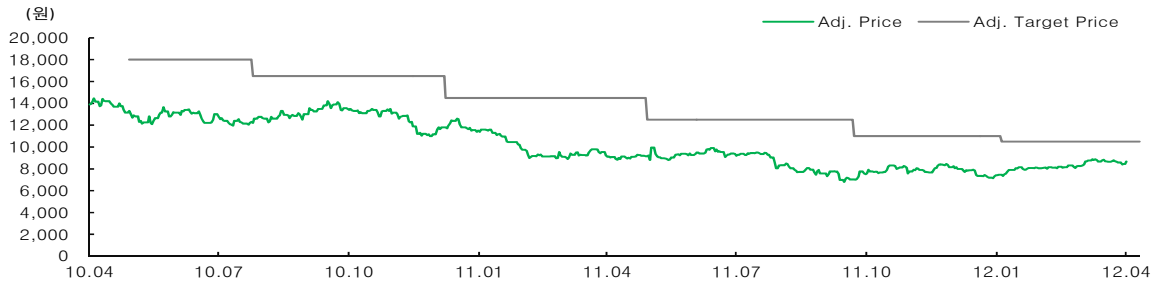
자료: 외환은행, 대산증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 최정욱).

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.04.13	12.03.28	12.03.07	12.02.12	12.01.15	11.11.21	11.11.12	11.11.07	11.10.03	11.07.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,500	10,500	10,500	10,500	10,500	11,000	11,000	11,000	11,000	12,500
제시일자	11.06.30	11.06.23	11.06.02	11.05.10	11.04.07	11.03.02	11.01.05	10.12.19	10.11.12	10.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,500	12,500	12,500	12,500	14,500	14,500	14,500	14,500	16,500	16,500
제시일자	10.10.06	10.09.16	10.09.05	10.08.05	10.07.12	10.07.06	10.05.25	10.05.22	10.05.15	10.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	16,500	16,500	16,500	16,500	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상