

# 외환은행 KEB (004940)

## 외환은행 KEB 기업분석 리포트

2006. 05. 19



SNU Midas Investment Club

Research Team #3

박상민, 서정아, 안세환, 이승기, 장재원

### \* 들어가며.

론스타 파동, M&A 등 이슈가 끊이지 않는 외환은행. 현재 외환은행은 국민은행과의 합병이 시장에서 기정 사실화 되고 있다. 국민은행은 인수가격까지 제시하며 그 가격의 타당성을 조사하고 있는데, 그러면 피합병 회사로서의 외환은행은 과연 투자 가치가 있는지 알아보도록 하겠다.

## 1. 은행산업 개요

### 1.1 은행 산업의 변동 과정

<그림- 은행 산업의 변동과정>



(한화증권 리서치 - 은행 산업 분석 자료, 2005년)

#### 1.1.1. 1960년대 ~ 1980년대 중반

국가주도의 경제성장 과정에서 해외차입금과 국내 자본의 대기업 집중이 일어났던 시기이다. 당시 경제발전을 함에 있어서 자본이 절대적으로 부족하였기 때문에 은행은 국가 소유였고, 은행의 자체적인 의사결정 보다는 정책적인 측면에 영향을 많이 받았다. 따라서 은행 산업차제의 경쟁력이 생길 수 있는 여지가 없었다고 하겠다.

#### 1.1.2. 1980년대 중반 ~ 외환위기

88 올림픽을 전후로 해서 주식시장의 급등과정에서 은행주 역시 급등하였다. 물론 이익이나 성장측면에서 value 가 높아진 측면도 있었으나 이익의 질에 있어서는 위험한 부분의 가치도 있었다. 즉, 대기업의 과도한 레버지로 인하여 은행들은 위험에 대해 노출되어 있었으나, 성장에 대한 맹신은 그러한 위험을 파악하지 못하게 하였다. 90년대부터 은행의 수익성 하락과 대출기업의 리스크 관리 실패 등으로 인하여 은행주의 장기적인 하락이 발생하였다.(대기업 신용버블)

#### 1.1.3. 외환위기 ~ 2001년

터질 것이 터진 것이다. 대기업의 기록적인 부채비율로 인한 리스크 관리 실패는 은행 산업 전체에 영향을 미쳤고, 외환위기 당시 대우를 비롯한 대기업들의 몰락은 은행자산의 부실화로 연결되어, 은행의 퇴출이라는 결과를 가져왔다. 당시 은행주의 주가는 사상 최저치를 기록하였다.

#### 1.1.4. 2001년 ~ 2003년

외환위기가 진정이 되고 공적 자금의 투입으로 은행이 정상화 되면서 은행 산업 전체에 회복의 기미가 보였으나, 정부의 카드산업에 대한 정책 실패로 각 카드업계는 공격적인 마케팅을 펼쳤고, 결과적으로 개인 신용버블이 생겼다. 정부나 업계에서는 개인에 대한 신용버블의 심각성의 처음에는 파악하지 못하였으나, 금융시스템 전체에 위기가 될 수도 있었던 신용버블이었다. 결국 카드업계에 대한 대규모 증자 등으로 위기를 넘기고 은행을 비롯한 금융기관들은 신용에 대한 중요성을 인식하고, 철저한 신용사회로의 발전을 위한 로드맵을 짜기 시작했다.

#### 1.1.5. 2003년 이후 ~ 현재

과거의 대기업버블과 개인신용버블의 과정에서 은행은 민영화의 길을 걸었고, 리스크 관리에 대한 경험과 지식을 습득하였다. 또한 최근의 경기변동성의 감소와 개인금융의 꾸준한 성장은 은행 산업 전체에 매우 긍정적인 효과를 가져다 주었다. 물론 중소기업들의

부실증가와 은행들의 M&A 로 인한 비용 증가 위협의 측면도 없지 않으나 그리 큰 위험은 되지 않는다고 판단된다.

## 1.2 금융 산업의 환경 이해

### 1.2.1. 메가 트렌드(Mega-trend)

은행 산업을 분석하는데 앞서서 국내 경제, 문화 전반에 퍼져있는 트렌드를 이해하는 것이 순서일 것이다. 국내의 메가 트렌드는 크게 세계화와 정보화 그리고 민주화로 압축될 수 있다. 이러한 메가 트렌드를 중심으로 사회는 엄청나게 빠른 속도로 변하고 있으며, 기업들을 변화하는 사회를 이해하고 고객들의 needs 를 충족시켜주기 위한 생존경쟁을 벌이고 있다. 이러한 관점에서 3 팀은 과연 이렇게 빠르게 변화하는 시대에 향후 전망 있는 산업이 무엇인지에 대한 토론을 하였다. 크게 바이오산업과 금융 산업 그리고 IT 산업으로 압축을 하였는데 그 중에서도 시장 환경이 크게 변하고 있고 그 만큼 기회도 많은 금융 산업 특히 은행 산업에 대한 분석을 하기로 결정하였다.

### 1.2.2. 금융시장을 둘러싼 5 가지 트렌드 <sup>1</sup>

#### 1.2.2.1. 소비자와 은행의 인식의 변화

과거 국내 은행들과 소비자들은 금융기관 특히 은행의 중요한 기능을 저축과 기업대출로 인식하였다. 또한 개인대출에 관한 부정적인 인식이 있어왔다. 하지만 최근 소비자들의 인식에 많은 변화가 생기기 시작했다. 저축중심의 개인들이 대출에 대해서 관대해졌다는 사실이다. 2000 년대 이후 주택담보 대출과 모기지론이 폭발적으로 증가하였으며, 최근에는 무담보 신용대출의 증가율이 담보대출을 앞지르는 현상으로까지 발전하였다. 이는 국내의 은행 산업의 발전에 있어서 시장규모를 늘릴 수 있는 기회가 되고 있다.

#### 1.2.2.2. 인구노령화

인구노령화는 은행 산업뿐 아니라 경제 전반에 걸쳐 여러 산업에 영향을 주고 있다. 특히 실버 산업이라는 새로운 산업의 형태를 탄생시키기도 하였고, 관광, 레저, 의료산업 등 여러 부분에 중요한 영향을 미친다. 특히 인구 노령화가 금융 산업에 미치는 영향도 매우 크다. 인구노령화를 미리 겪었던 선진국의 경우를 보면 주식시장이 폭발적으로 성장한 공통점을 가지고 있다. 이는 경제의 변동성의 감소와 함께 노령인구의 증가로 주식시장이 안정이 되고 각종 연금 상품들의 수요가 폭발하면서 발생하였다. 최근 적립식 펀드의 열풍이 불고 있는 것도 같은 맥락에서 이해될 수 있다. 2005 년 12 월부터 시행이 된 퇴직연금제도는 이러한 수요를 더욱 자극할 것이 분명하다. 미국이 80 년대부터 기업이익이

<sup>1</sup> 맥킨지 컨설팅, 맥킨지 금융보고서 2004, 2004

크게 증가하지 않음에도 불구하고 주식시장이 급등한 것은 뮤추얼 펀드 등에 대한 수요의 결과로 해석된다. 많은 점에서 미국의 80년대 초반과 닮은 점이 있는 국내 금융시장 역시 이러한 기회에 직면하고 있다.

#### 1.2.2.3. 양극화 현상

경제가 발전함에 따라서 양극화 현상은 언제나 문제점으로 지적된다. 산업 간의 양극화, 기업 간의 양극화, 그리고 개인 간의 양극화가 그것이다. 특히 개인 간의 부의 양극화는 사회적인 문제 중의 하나이다. 이는 은행에게 기회이자 위협이 되는 요소이다. 먼저 기회부문은 Private Banking 이라는 새로운 영역을 탄생시키며 은행의 새로운 수입원으로서의 역할을 하고 있다. 특히 개인금융에 대한 비중이 점점 커지고 있는 상황에서 국내에서의 PB(Private Banking)의 성장 잠재력은 매우 크다고 할 수 있다. 80/20 법칙은 금융시장에서도 역시 존재한다. 하지만 부의 양극화 현상은 중산층에 대한 몰락을 가져올 가능성도 있기 때문에 더 이상 심화되는 것은 바람직하지 않다고 본다. 이는 금융기관이 공공성의 측면을 가지고 있다는 점에서 충분한 사회적인 노력이 필요한 부분이기도 하다. 최근 선진국을 중심으로 생기고 있는 Green bank 는 양극화 현상을 해결할 수 있는 실마리를 제공하기도 한다.

#### 1.2.2.4. 중소기업에서의 기회

한국경제의 성장은 대기업의 성장과 그 속도와 폭을 같이 했다고 해도 과언이 아니다. 60-70년대 국가주도의 경제개발이 이루어지면서 해외차관의 전부와 국내에서 축적된 자본의 대부분이 대기업에 투자되었으며, 삼성과 현대를 비롯한 몇몇 대기업이 성장의 이익을 독차지하는 결과에 이르게 되었다. 정부 소유의 은행은 이러한 자본 집중의 창구역할을 하였으며, 대기업은 이러한 특혜를 바탕으로 성장한 면이 많음을 인정해야 할 것이다. 그 부작용으로 IMF 당시 많은 은행들이 구조조정과 M&A 를 당했으며 은행에서 대기업이 차지하는 부문도 많이 줄어들었다. 하지만, 그 줄어든 부분을 중소기업이 채우기에는 국내의 중소기업의 역할과 비중이 너무 작았다. 특히 규모와 안정성 측면에서 위협에 노출되어 있는 중소기업에 대한 은행 대출은 인색했다. 하지만 경제의 변동성이 줄어들고 있는 상황에서 중소기업은 또 다른 기회를 제공해 줄 것이다. 적절한 리스크 관리와 위험평가 시스템은 중소기업에서 충분히 고수익을 낼 수 있는 키워드가 될 것이다.

#### 1.2.2.5. IT의 발전과 금융 산업

국내 경제를 이야기함에 있어서 IT가 미치는 영향을 빼 놓을 수 없다. IT 부문에서 항상 앞서나가는 한국 경제는 은행 산업에 있어서도 예외가 될 수 없다. 높은 초고속 인터넷망을 바탕으로 한 전자금융시스템은 인터넷 뱅킹과 모바일 뱅킹 등을 가능하게 하였고, 그 사용자 역시 세계최고 수준이다. 이는 과거 유형자산인 점포를 통해서 가능했던 영업들이

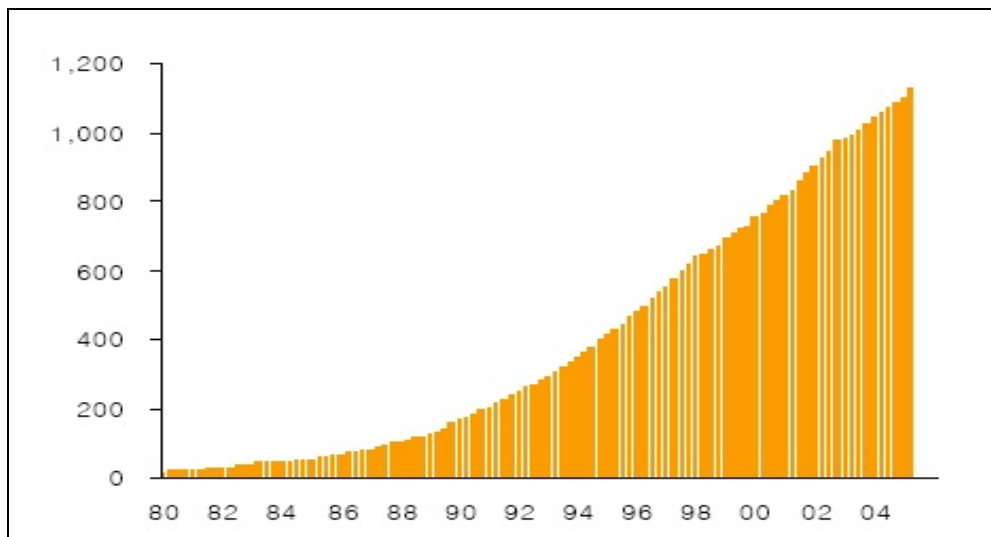
인터넷상에서도 가능함을 시사해주고 있다. 또한 각종 전자금융시스템의 앞선 도입과 시행착오는 향후 국내 금융기관들의 해외진출에 있어서도 기회를 제공해 준다.

### 1.3 향후 은행 산업의 전망

#### 1.3.1. 개인금융의 비중증가

과거 은행 산업의 성장 동력은 대기업을 중심으로 한 기업금융이었으나 향후 개인 금융의 중요성은 더욱 커질 것이다. 모기지론의 성장과 신용대출의 증가는 최소 10년 이상 증가할 것으로 예상된다. Basel 2 등의 발효 등으로 은행에서도 위험이 낮고 수익이 높은 개인 금융에 집중할 것으로 예상된다.

<그림 - 개인 금융자산 추이>



(자료출처 : 금융감독원)

#### 1.3.2. 자산운용의 중요성

고도성장의 신화가 종결되고 안정된 성장률로의 진입, 인구의 고령화 등으로 인하여 개인들의 자산운용서비스에 대한 수요는 엄청나게 증가하고 있다. 각종 펀드의 판매의 증가와 변액 보험의 성장은 이러한 면을 입증해 주고 있다.

#### 1.3.3. 지속되는 금융업계의 통합

외환위기 이후 정부주도의 인수, 합병 단계를 지나서 이제는 은행의 자발적인 인수, 합병이 예상된다. 규모의 경제 효과와 강력한 영업망을 확보하려는 은행들의 노력은 대형금융회사의 탄생을 가능하게 할 것이다. 이미 국민은행은 세계적 수준의 자산과 자기자본을 가진 기업으로 성장하였으며 신한은행과 조흥은행의 합병, 그리고 LG 카드의

인수, 외환은행의 매각 등은 금융 산업 전체에 커다란 지각변동을 가져오고 있다. 맥킨지는 향후 10 년 내에 은행을 중심으로 한 2-3 개의 대형 금융지주 회사가 살아남을 것이고, 핵심역량을 보유한 몇몇 업체들, 예를 들면 자산관리 전문회사나 신용카드사들이 살아남을 것으로 예측 한 바 있다.

#### 1.3.4. 성장의 한계

내수산업으로 정의될 수 있는 은행 산업은 향후 국내경제성장의 한계 등으로 인하여 그 성장에 한계를 지닐 수밖에 없다. 따라서 서서히 해외로 나갈 준비를 해야 하며 국민은행을 비롯한 몇몇 금융기관들은 해외 진출을 준비하고 있다. 미국을 비롯한 선진국보다는 중국 등 아시아 시장에서 그 기회를 찾을 것으로 기대된다.

#### 1.3.5. 다양한 금융서비스의 공급

은행은 금융 백화점이라고 할 수 있다. 최근 금융업종간의 경계가 허물어지고 있는 추세를 반영하듯, 주요 은행들은 금융지주의 형태로 증권, 보험, 카드 등의 자회사를 보유하려고 하고 있으며, 은행의 영업력을 바탕으로 그 영역을 확장하고 있다. 물론 법적으로 아직 그 경계에 있어서 벽이 남아있는 경우가 있으나, 추세는 이미 업종간의 무한경쟁으로 가닥을 잡았다. 전통적으로 다른 상품을 취급했던 생명보험과 손해보험 업계의 상품경쟁이 그 예라고 할 수 있다.

마이클 포터의 5- FORCES 모델의 경우를 은행 산업에 적용하면 은행과 보험과 증권 등은 결국 금융업이라는 테두리 안에서 금융소비자라는 수요자와 공급자를 공유함으로써 경쟁하고 있다고 할 수 있다. 그 중에서도 역시 은행의 경쟁력이 가장 높다고 할 수 있다. 전통적으로 소비자들이 가장 안정적이라고 생각하는 금융기관이 은행이며, 지점수라든지 종업원의 숫자에 있어서 그 영업력은 다른 금융기관의 추적을 불허한다.<sup>2</sup>

전문화된 직원들은 이제 예금과 대출뿐만 아니라 각종 금융상품들에 대한 지식으로 무장하여 고객들을 유혹하고 있다. 각종 금융서비스를 제공하는 은행은 이제 금융백화점으로 가는 과정에 있다고 비유할 수 있다. 생산물 시장에서 제조회사보다는 할인점이나 백화점 등 유통업체들이 더 큰 협상력을 갖는 것과 마찬가지로 은행은 예금과 대출이라는 고유의 상품 이외에도 증권회사의 각종 펀드상품과 보험회사의 여러 보험 상품들을 한 자리에서 판매하고 서비스 받을 수 있는 백화점이 되었다.<sup>3</sup>

<금융기관별 국내지점 수>

일반은행		증권		생명보험		손해보험	
계	5715	계	1447	계	1231	계	342

(자료출처 : 금융감독원)

<sup>2</sup> 예를 들어, 국민은행은 2005년 기준으로 지점수가 1013개에 달한다

<sup>3</sup> 금융감독원, “금융 업종별 통계”, [www.fss.or.kr](http://www.fss.or.kr), (출장소, 영업소 제외 국내 지점기준)

## 2. 기업분석 : 외환은행

### 2.1. 기업개요

설립일	1967. 1.30
은행장	리처드 웨커
총자산	602,380 억 원
자본금	32,245 억 원
임직원수	5,341 명

### 2.2 기업연혁

1967. 01	한국외환은행 창립(자본금 100 억 원)
1968. 07	철도청 및 건설부 별단구좌 유치
1969. 06	국외취업자 송금 전담
1972. 11	"제 9 회 수출의 날" 대통령표창 수상
1974. 10	환율 자동응답기 설치
1975. 07	관세 환급 업무개시
1978. 04	국내 최초 신용카드 (비자카드)업무 취급개시
1982. 02	해외여행 예치금 수납 전담은행으로 지정
1983. 03	비자 여행자수표 발행
1985. 02	86 아시안게임 및 88 서울올림픽 공인은행 지정
1990. 11	국내최초 365 일 자동코너 설치
1994. 04	한국증권거래소에 주권 상장
1994. 08	97 무주. 전주 동계 유니버시아드대회 공식은행 지정
1996. 07	KEDO 자금관리 주거래은행으로 선정
1998. 07	독일 commerz bank 의 자본투자 (3500 억 원) 및 경영참여
2000.12	자본금 18,509 억 원으로 증자
2001. 04	국내 최고 외환전문 인터넷 사이트 개설
2004. 12	CLS 외환동시결제시스템 개시
2005. 02	전산시스템 적용
2005. 06	개방형 신입 채용 열린 공채 실시
2005. 09	당기순익 1 조 돌파

### 2.3. 외환은행의 수익구조

#### 2.3.1. 예 금

외환은행의 예금은 2003년 대비 2004년 약 9%, 2004년 대비 2005년 약 1.5% 감소한

것으로 나타난다. 이는 국내의 신중한 금리정책의 영향과 환율 하락에 의한 외화예수금 원화 환산액 감소의 영향을 받은 것으로 판단된다. 전체 은행산업의 예금감소율과 비교해 봤을 때 2004년 더 큰 폭으로 하락했으며 2005년은 은행전체의 예금이 상승했음에도 불구하고 소폭 하락한 모습을 보인다. 고금리로 인하여 특판예금 판촉경쟁 등 은행간의 경쟁이 격화되면서 은행산업 전체의 수익성에 부정적인 영향을 줄 것으로 전망되고 외환은행도 이러한 흐름에서 벗어나지 못할 것이라 예상한다.

〈은행산업 전체 원화 예금 현황〉 (단위 : 조원)

구 분	2002년	2003년	2004년	2005년
원화예수금	636.9	667.3	655.9	703.8
증가율	4.7%	-2%		7.3%

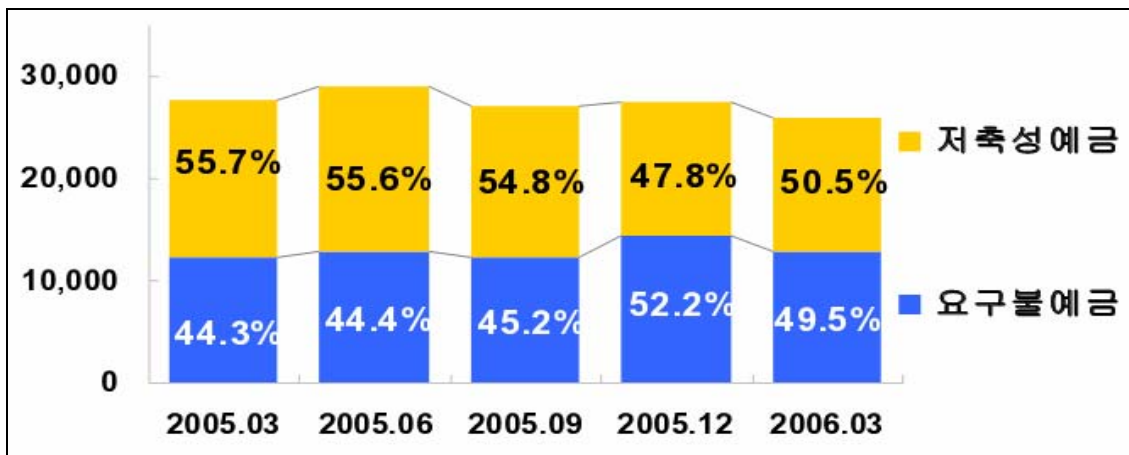
(자료 : 금융감독원)

〈한국의외환은행 원화 예금 현황〉 (단위 : 십억)

구 분	2003년	2004년	2005년
원화예수금	42,496	38,537	38,009
증가율	-9.4%		-1.5%

(자료 : 한국의외환은행)

〈원화예수금 구성〉



(자료 : 한국의외환은행)

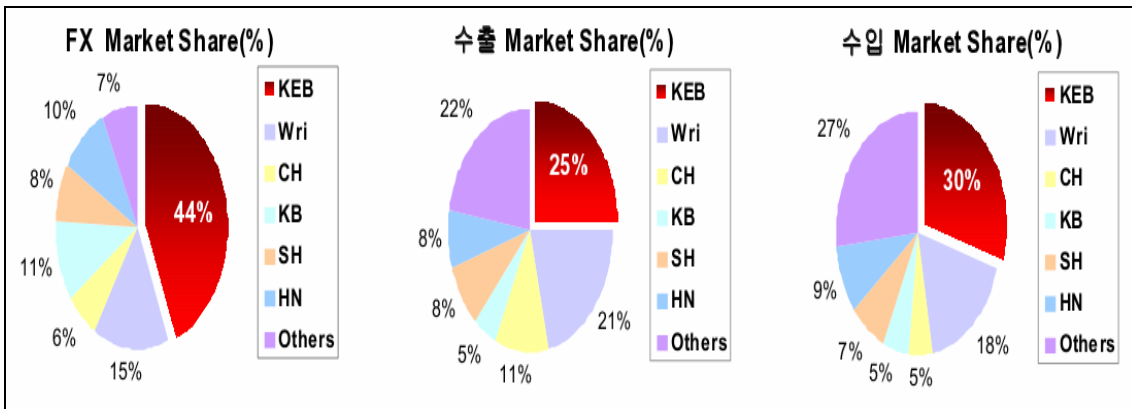
위의 표를 보면 2005년에는 저축성 예금의 비중이 감소하고 있는 것을 볼 수 있는데 이는 신중한 금리 정책으로 인하여 고비용성 저축성 예금 만기 도래분 중 일부를 상환하여 나타나는 현상으로 판단된다. 이에 반해 저비용성 요구불 예수금은 증가하였다. 최근에는 저축성 예금이 소폭 증가하고 요구불 예금은 감소하였으나 분기별 평균 수준을 유지하는 모습을 보인다.



### 2.3.2. 외 환

외환은행은 지금으로부터 36년 전인 1967년 1월, 외환부문에서 외국 금융기관과 경쟁할 수 있고 우리나라의 외환업무를 주도할 수 있는 은행의 필요에 따라 설립되었다. 그러나, 세계 경제규모가 확대되고 국제화 및 개방화 추세가 거세지면서 외국환 전문은행이라는 독점적 위치를 차츰 상실하게 되었고, 이에 따라 외환은행은 장사를 하는 시중은행으로의 변신을 꾀하기 시작, 1991년 12월에 일반 공모증자를 통해 민간 상업은행으로 재출발하였다.

<FX 및 무역금융부분의 선두주자> (2006년 1분기 기준)

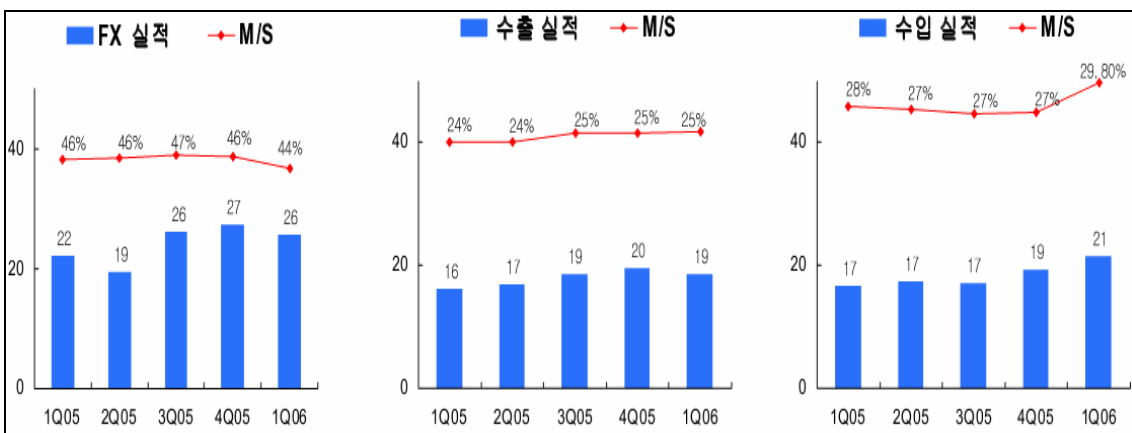


(자료 : 한국의외환은행)

[MARKET SHARE : 외국환은 시중 8개 은행 대비 / 수출, 수입은 국가 교역량 대비]

외환은행이 외국환 전문은행의 위치를 잃었다고는 하지만 국내 외환시장에서는 아직 약 절반의 비중을 차지하는 선두주자로 자리매김해 있는 모습을 그래프를 통해 볼 수 있다. 2006년 1분기 MARKET SHARE가 44%로 우리은행 등 타은행에 비해 월등히 앞서있는 모습을 보인다.

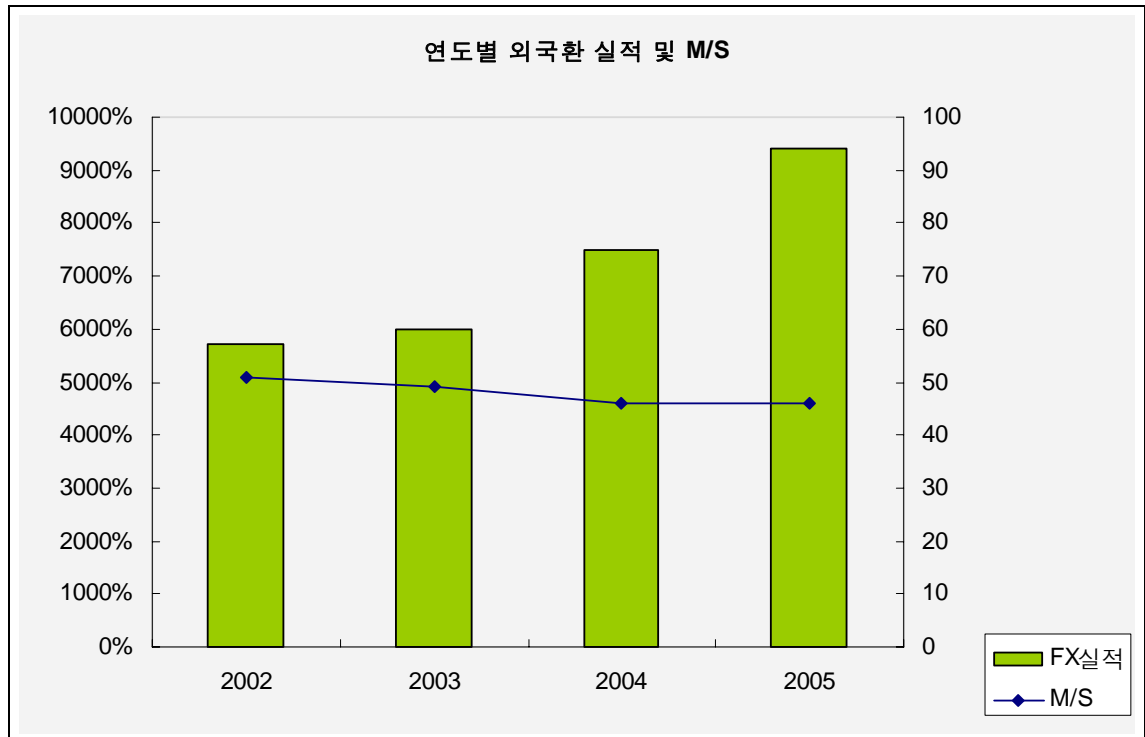
<최근 외국환 실적 및 시장 점유율 추이> (단위 : 십억, %)



(자료 : 한국의외환은행)

외환은행이 외국환 부분에서 타은행에 비해 우위를 점하고 있지만 외환위기 이후 은행산업의 과점화가 진전되고 대형은행의 시장점유율이 확대되면서 외국환 부분에서 외환은행의 시장점유율이 조금씩 하락하는 모습을 보인다. (2001년 MARKET SHARE= 53% → 2005년 MARKET SHARE= 44%)

<연도별 외국환 실적 및 M/S>



(출처 : SMIC Research Team 3)

<외국환 이익 변화>

(단위 : 십억)

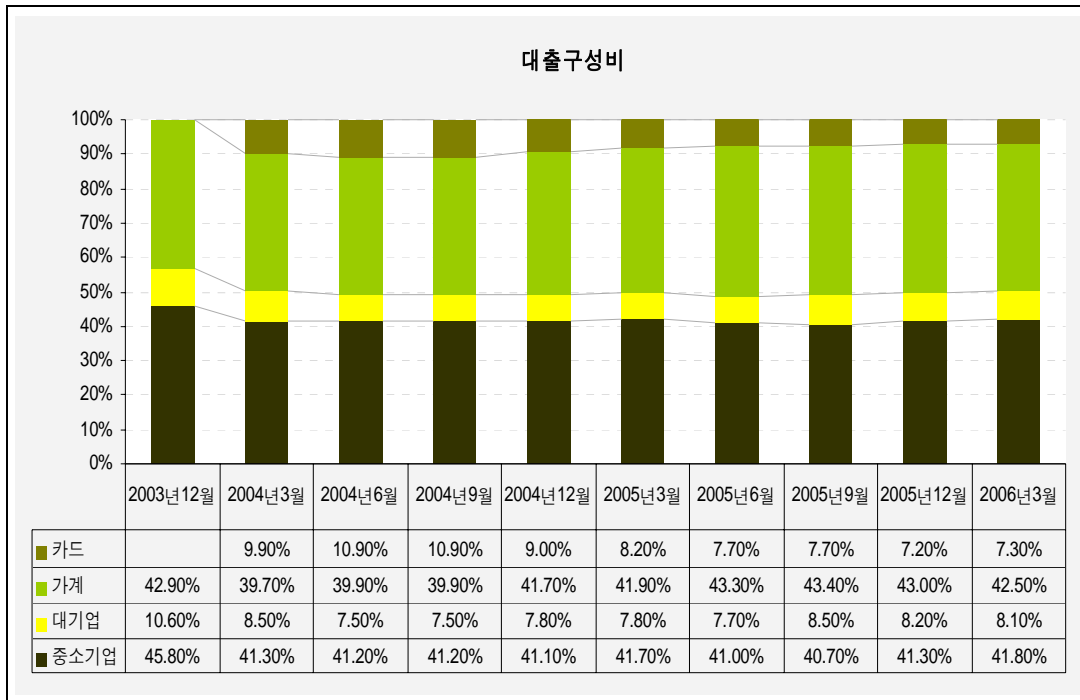
외국환	2003	2004	2005
외환매매익	247.9	292.9	244.8
외화부분수수료	140.2	140.2	129.4
원화부분수수료	109.4	130.3	151.3
외국환 총이익	497.5	563.5	525.5

(출처 : SMIC Research Team 3)

### 2.3.3. 대출

외환은행의 원화대출금 총계는 2004년 30005십억에서 2005년 29985십억으로 줄어들었다. 대기업에 대한 대출은 당행 자본력의 증대로 대출여력은 증대되었으나 수요는 아직 정체상황이다. 중소기업은 수출입 기업 및 우량 기업 위주 여신 성장 정책으로 꾸준한 증가세를 보이고 있다. 가계는 부동산 투기 억제책에 따른 주택 관련 대출 및 우량 고객 중심운용으로 증가 추세가 지속되고 있지만 최근 들어 주택관련 대출이 줄어드는 모습을 보인다. 카드는 고위험 자산 정리 완료에 따른 적극적 마케팅으로 카드 채권 규모가 증가하기 시작하였고 Target 고객군에 대한 적극적인 마케팅으로 05년 3분기 이후 증가세가 지속되고 있다.

<외환은행의 대출구성비>



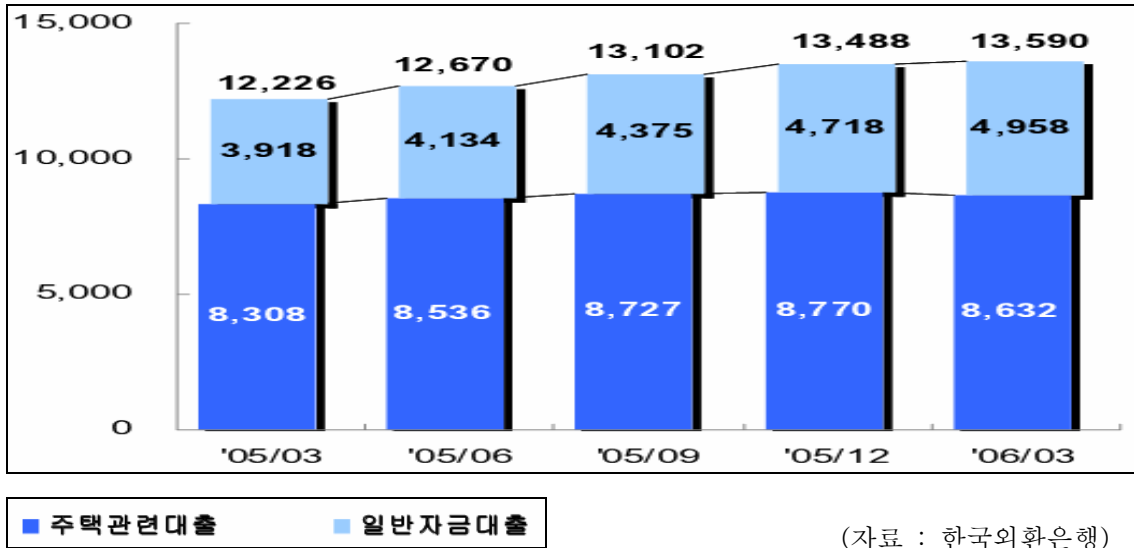
(출처 : SMIC Research Team 3)

#### 2.3.3.1. 가계대출

외환은행의 가계대출 규모는 2003년 이후 꾸준히 증가하고 있다. 최근 부동산 투기 억제책의 영향으로 주택관련 대출이 소폭 감소하였으나 우량개인고객을 통한 일반자금대출이 크게 증가하여 가계대출의 지속적인 증가가 나타나고 있다.

<가계대출 규모 현황>

(단위 : 십억)



<국내 은행 전체 가계대출 현황>

(단위 : 조원)

가계대출	2002년	2003년	2004년	2005년
총합	249.9	279	298.8	327.1
증가율	11.6%	7%	9%	

(자료 : 금융감독원)

국내 은행산업 전체의 가계대출 증가율보다 외환은행의 가계대출 증가율이 더 높은 것을 볼 수 있다. 특히 2005년에는 전년도 대비 23.7%증가한 것으로 파악되는데 2005년 초 주택 관련 대출 및 우량개인 고객 앞 대출을 중심으로 꾸준한 대출증가세가 지속되었기 때문이다. 그러나 '주택담보대출 리스크 관리 강화방안'('05.6월 및 8월)과 '8.31 대책' 발표 이후 가계대출의 증가세가 둔화되었다. 또 일반가계대출은 '04년에 비해 증가세가 확대되었으나 '05. 3/4분기 이후 CD(91일)금리 급등에 따른 이자부담 증가 등으로 증가세가 둔화되었다.

<한국의환은행 연도별 가계대출 현황>

(단위 : 십억)

가계대출	2003년	2004년	2005년
주택관련대출	7,140	8,331	10,655
일반자금대출	4,015	3,756	4,302
가계대출총합	11,155	12,087	14,957
증가율	8.3%		23.7%

(자료 : 한국의환은행)

### 2.3.3.2. 기업대출

<국내 은행 전체 중소기업대출 현황(대기업 제외)> (단위 : 조원)

중소기업대출	2002년	2003년	2004년	2005년
총 합	245.1	280.5	285.4	302.9

(자료 : 금융감독원)

국내은행의 기업대출은 경기회복 가능성에 따른 은행 등의 대출태도 완화 및 자금운용처다변화 노력으로 중소기업대출을 중심으로 증가 추세에 있으며 '8.31 대책' 이후에는 주택담보대출 증가세가 둔화되면서 큰 폭으로 증가하였다. 은행의 기업대출 연체율은 소폭 개선되고 있다.

<한국외환은행 연도별 기업대출 현황> (단위 : 십억)

기업대출	2003년	2004년	2005년
대기업	2975	2402	2413
중소기업	12186	12358	12346
기업대출총합	15161	14760	14758

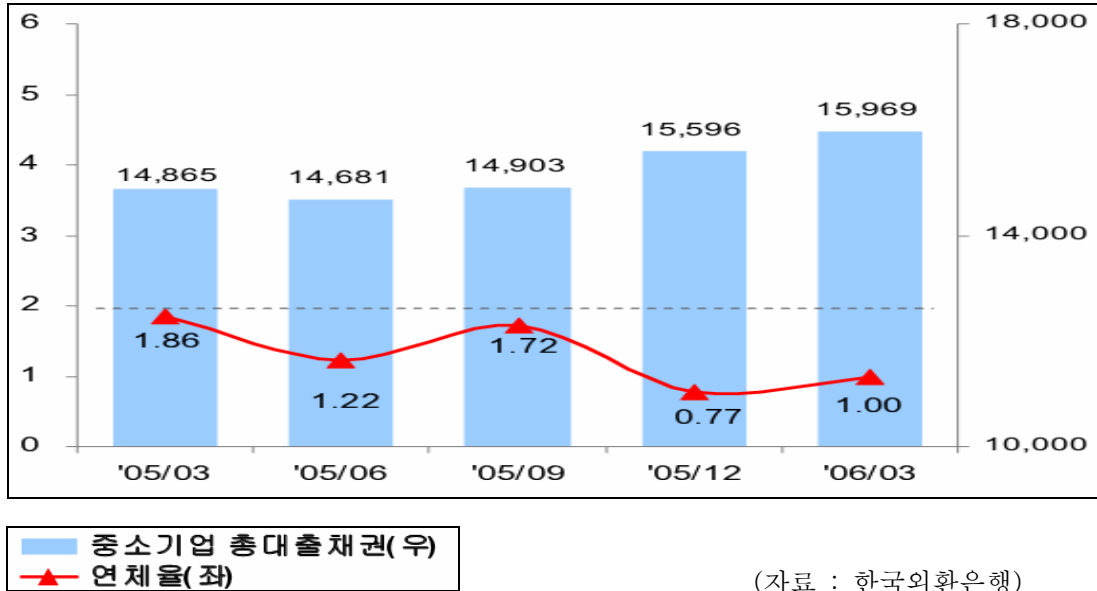
(자료 : 한국외환은행)

외환은행은 2004년 부실 여신 감축 등의 노력으로 거대 계열에의 대출 편중을 줄였다. 또한 최근 대기업들이 벌어들인 돈을 투자하지 않고 기업 내에 쌓아둠으로써 대기업의 대출 수요는 소폭 증가에 그쳤다. 반면 중소기업 부분 대출 규모는 05년 중반부터 꾸준한 증가가 이루어졌고 연체율의 안정적 추세가 지속되어 앞으로도 그 규모가 증가할 것으로 예상된다.

<중소기업 총대출채권 규모 및 연체율 추이>

(%)

(단위 : 십억)



(자료 : 한국외환은행)

2.3.4. 카드

외환은행은 1988년 5월 19일자로 자회사인 외환신용카드(주)를 설립하여 신용카드에 대한 제반 업무를 취급하였고 인력, 자산 등 경영 자원의 효율성을 제고하고 비용절감에 따른 수익성을 추구하기 위하여 2004년 3월 2일자로 외환신용카드(주)를 흡수합병하고 은행 내 카드금융본부를 설립하였다. 현재 외환은행의 신용카드 사업부문은 다양한 고객 니즈 (Needs)에 부합하기 위하여 Yes4u 카드, 외국인 전용카드인 Expat Card 등을 개발하였으며 여행자수표의 장점과 신용카드의 편리함을 결합한 World Cash 카드를 출시하는 등 신용카드 저변확대를 위해 노력하고 있다. 또한 자산 건전화 작업을 마무리하여 신용도가 우수한 다수의 Platinum 고객군을 기반으로 안정적인 수익증대가 가능할 것으로 예상된다.

카드부문은 2005년 중 현금서비스 등 고 위험자산 감축을 통한 카드 자산 재편성을 성공적으로 마무리하고 4분기중 합병 이후 처음으로 카드자산 증가세를 시현하는 등 영업활동이 완전 정상화되면서 2005년 2,573억원의 당기순이익을 기록하였다.

**<외환은행 카드부분에서의 매출액 변화>** (단위 : 십억)

카 드		2004	2005
가맹자수	법인	197	220
	개인	7484	6721
가맹접수		2251	2184
매출액		17,760	15,974
수수료 수입액		587	615

(자료 : 외환은행)

**2.4. 경쟁사 비교 (신한은행)**

**2.4.1. 수익률**

그룹 전체의 당기순이익을 보면 4,763억으로 전년동기 대비 23% 증가하였는데 은행부  
 문 4,342억, 비은행 부문 1024억으로 전년대비 25%, 139% 각각 증가하였다. (신한은행  
 2,281억, 조흥은행 2,009억, 증권 251억, 신한생명 300억, 캐피탈 212억) 또한 비은행 부  
 문의 이익기여도가 지속적으로 확대되는 것을 볼 수 있다. ('05년 11.2%에서 '06년 1분기  
 18.5%) 총자산(실적신탁 및 투신 수탁고 포함)은 193.7조원으로 전년대비 9.0% 증가하였  
 고, 당기순이익은 1조 7,321억원으로 전년대비 64.9% 증가하였다.

구 분	제 6기 1분기 (2006.1.1~2006.3.31)	제 5기 (2005.1.1~2005.12.31)	제 4기 (2004.1.1~2004.12.31)
영업수익	517,130	1,886,806	1,224,147
지분법 평가이익	495,902	1,789,621	1,108,952
이 자 수 익	20,749	95,812	114,264
기 타 수 익	479	1,373	931
영 업 비 용	40,859	154,873	147,638
지분법 평가손실	184	1,047	212
영 업 이 익	476,271	1,731,933	1,076,509

## 2.4.2. 핵심경쟁력

### 2.4.2.1. 자산 건전성이 뛰어난

자산 건전성을 안정적으로 유지하고 있고, 보수적으로 충당금을 건립한다. 신규 수익자산의 유입증가와 연체율 안정으로 1% 대 NPL비율 유지하고 있다. (고정이하 여신비율: 신한은행 1.02%, 조흥은행 1.18%)

-고정이하 커버리지 비율: 그룹 154%, 신한은행 126%, 조흥은행 190%

### 2.4.2.2. 자본 적정성이 우수함

수익성을 개선하고 자산이 안정적으로 성장함으로써 BIS비율이 늘고 있다.

(신한은행: BIS 비율 12.7%, 기본자기자본비율 8.5%, 조흥은행: BIS 비율 10.8%, 기본자기자본비율 6.9%)



### 3. 재무비율 분석: 우리은행과의 비교

#### 3.1. 재무비율 선정

비율분석은 그 자체가 높은 수준의 분석기법은 아니지만 기업분석을 할 때 기본적으로 실행될 수 있는 예비적 분석으로서의 의미는 크다. 비율분석을 통해 기업 경영 전반에 대하여 문제점이 있는 분야를 찾아내고 그러한 분야에 대해서는 더 깊이 있는 분석을 할 수 있게 된다. 또한, 초과이익 모형을 적용하기 위해서, 미래 ROE와 ROIC를 예측하는 작업이 필요한데, 재무비율 분석과 시계열 분석을 통해 도출할 수 있다. 이러한 재무비율에는 질적 분석이 병행되어야 한다. 특히 은행업은 일반적인 제조업과 상기업과는 기업구조와 특성이 다르므로, 은행업 특성을 고려하는 것이 필요하다. 여러 재무비율 중 은행 가치(Value)와 가장 밀접하게 연관 있다고 추정된 재무비율은 다음과 같다.

<선택된 재무비율>

비율분류	재무비율
수익성	총자본경상이익률 매출액영업이익률
위험성	부채비율 이자비용/현금흐름
효율성	총자본회전율
성장성	매출액성장률(이자수익 및 비이자수익) 총자산성장률

위 재무비율은 기업가치 분석 시 참고사항으로 고려하였다. 추가적으로 ROE를 도출하였다.

#### 3.2. 재무제표 재구성

은행 기업의 재무제표는 일반 기업의 재무제표와 구성을 달리한다. 은행 기업은 ‘은행업 회계처리 준칙’에 따라 재무제표를 작성하고 있다. 은행 산업이 가지는 공공성의 측면에서, 은행 기업은 감독기구의 감독과 규제를 받고 있기 때문이다. 이러한 재무제표의 특징은 은행 가치평가를 하는데 있어, 오히려 간편함과 편의성을 제공한다. 예를 손익계산서에서 일반 기업의 매출액에 해당하는 부분을 이자수익과 비이자수익 및 기타수익으로 세분하고, 매출원가 및 판매관리비를 영업비용의 세부 항목으로 분류한다. 재구성된 재무제표는 대차대조표와 손익계산서이며, 시중은행 총계와 외환은행 재무제표를 과거 3년도(2002, 2003, 2004년)<sup>4</sup> 자료를 종합하였다. 이것은 향후 가치평가 모델 적용할 때, 과거 3년도 자료를 바탕으로 예측기간(forecast horizon)을 3년으로 잡기 위함이다.

<sup>4</sup>금융감독원, 전자공시시스템, “[dart.fss.or.kr](http://dart.fss.or.kr)”에 ‘외부감사 및 회계 등에 관한 규정 제16조의 2항’에 따라 2006년에 대한 데이터가 공시되지 않은 관계로 2002년부터 2004년도까지의 3개년을 바탕으로 작성했다.

### 3.2.1. 재구성된 대차대조표

- 영업자산(Operating Asset)은 현금 및 예치금, 유가증권, 대출채권, 유형자산, 무형자산으로 구성되었다. 유가증권을 재무자산(Financial Asset)로 분류하지 않고 영업자산으로 포함시킨 점이 일반적인 기업 가치 평가와 특징적인 부분이다.

- 영업자산 중 유가증권의 경우, 영업자산과 재무자산으로 존재하지만, 세부적인 항목을 알 수 없으므로, 비용·효익 관점(cost-benefit)에서 구분하지 않았다.

- 영업부채(Operation Liability)는 환매조건부 채권매도, 매출어음, 콜머니, 퇴직급여충당금, 지급보증충당금, 신탁계정차, 미지급외국환채무 등을 포함한다.

<재구성된 대차대조표 - 시중은행> (단위 : 백만원)

자산	시중은행 총계					
	2004		2003		2002	
	금액	구성 (%)	금액	구성 (%)	금액	구성 (%)
영업자산 (OA)	611,648,894	93	607,905,830	95	479,968,748	95
재무자산 (FA)	42,794,541	7	30,407,487	5	27,948,508	5
영업부채 (OL)	21,512,192	3	30,716,997	5	22,065,678	4
재무부채 (FL)	597,176,724	91	578,778,986	91	461,378,705	91
자기자본 (CSE)	35,754,518	5	28,817,334	5	24,472,873	5

(출처 : SMIC Research Team 3)

**<재구성된 대차대조표 - 외환은행과 우리은행> (단위 : 백만원)**

자산	우리은행						외환은행					
	2004		2003		2002		2004		2003		2002	
	금액	구성	금액	구성	금액	구성	금액	구성	금액	구성	금액	구성
영업자산	98,889,775	95	96,564,536	94	83,571,071	96	54,975,189	91	57,176,574	94	50,066,500	90
채무자산	5,633,921	5	5,662,628	6	3,906,299	4	5,262,833	9	3,786,681	6	5,781,121	10
영업부채	2,227,147	2	4,293,591	4	3,079,062	4	1,819,137	3	2,794,674	5	2,112,869	4
채무부채	94,710,348	91	92,276,824	90	80,255,344	92	55,489,495	92	55,216,717	91	51,888,971	93
자기자본	7,586,201	7	5,656,749	6	4,142,964	5	2,929,390	5	2,951,864	5	1,845,781	3

(출처 : SMIC Research Team 3)

### 3.2.2. 재구성된 손익계산서

- 은행의 영업활동수익은 이자수익과 비이자수익, 기타수익으로 구분된다.
- 이익의 지속성과 질적 측면 고려서, 영업활동이익에서 외환거래이익과 기타영업이익이 제외될 수 있다.
- 세후순채무비용 계산시, 적용된 세율은 25%이다.
- 이익의 지속성을 고려하여, 포괄이익 대신 당기순이익을 사용하였다.
- 세후순영업이익은 당기순이익에 세후순채무비용을 가산하여 측정하였다.

<재구성된 요약손익계산서>

(단위 : 백만원)

자산	시중은행 총계			우리은행			외환은행		
	2004	2003	2002	2004	2003	2002	2004	2003	2002
	금액	금액	금액	금액	금액	금액	금액	금액	금액
당기 순이익	5,893,960	247,951	2,574,555	1,996,694	1,332,185	779,571	522,067	-213,817	113,003
세후 순재무비용	14,576,153	1,026,491	929,797	-153,494	-144,265	-22,005	-45,367	318,338	345,371
세후 순영업이익	20,470,113	1,274,442	3,504,352	1,843,201	1,187,920	757,566	476,700	104,521	458,374

(출처 : SMIC Research Team 3)

3.3.3. 재무비율 분석

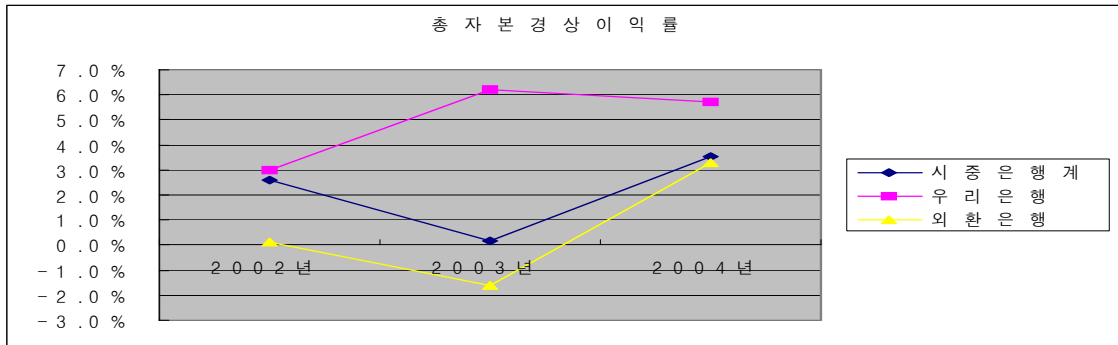
(가) 수익성

<수익성 재무비율>

수익성	시중은행 총계			우리은행			외환은행		
	2004	2003	2002	2004	2003	2002	2004	2003	2002
	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)
총자본경상이익률	3.5%	0.2%	2.6%	5.7%	6.2%	3.0%	3.3%	-1.6%	0.1%
매출액영업이익률	10.2%	3.2%	10.5%	12.3%	16.5%	8.7%	6.9%	4.3%	10.5%

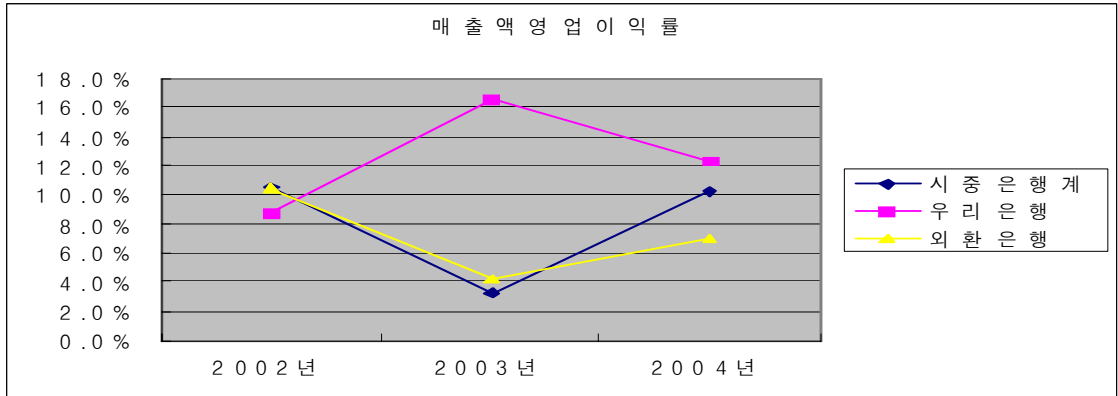
(출처 : SMIC Research Team 3)

<총자산 경상이익률>



(출처 : SMIC Research Team 3)

<매출액 영업이익률>



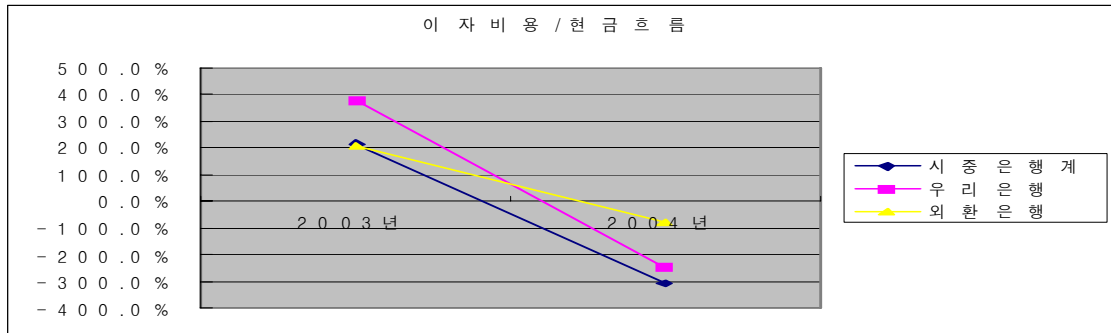
(출처 : SMIC Research Team 3)

(나) 안정성

<안정성 재무비율>

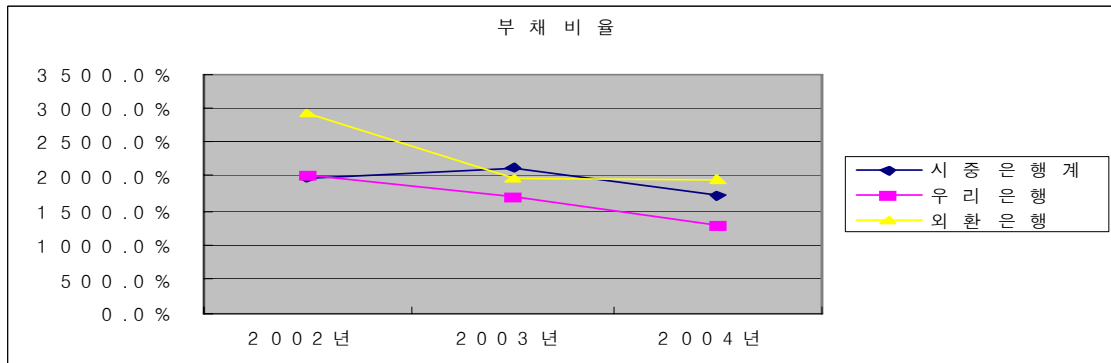
수익성	시중은행 총계			우리은행			외환은행		
	2004	2003	2002	2004	2003	2002	2004	2003	2002
	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)
부채비율	1730.4%	2115.0%	1975.4%	1277.8%	1707.2%	2011.5%	1956.3%	1965.2%	2925.7%
이자비용/현금흐름	-306.4%	216.3%	-	-247.6%	373.7%	-	-79.5%	208.0%	-

### <이자비용 / 현금흐름>



(출처 : SMIC Research Team 3)

### <부채비율>



(출처 : SMIC Research Team 3)

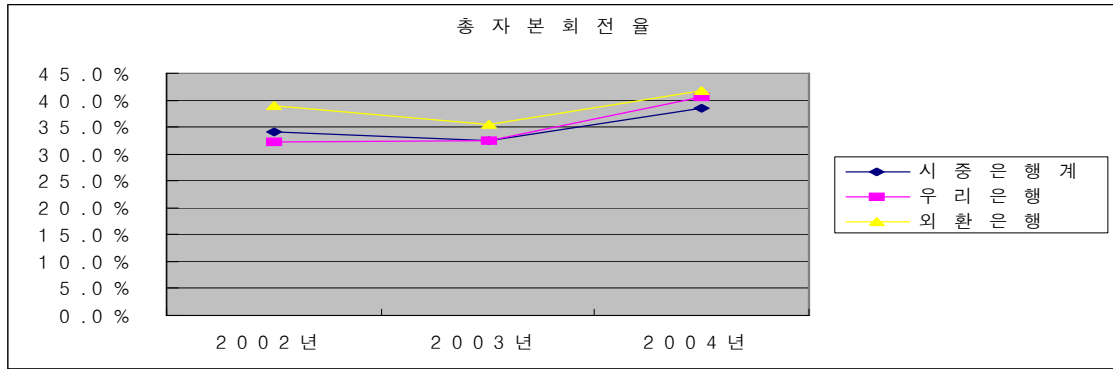
### (다) 효율성

#### <효율성 재무비율>

수익성	시중은행 총계			우리은행			외환은행		
	2004	2003	2002	2004	2003	2002	2004	2003	2002
	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)
총자본 회전율	38.6%	32.6%	34.1%	40.7%	32.5%	32.3%	41.7%	35.6%	38.9%

(출처 : SMIC Research Team 3)

<총자본회전율>



(출처 : SMIC Research Team 3)

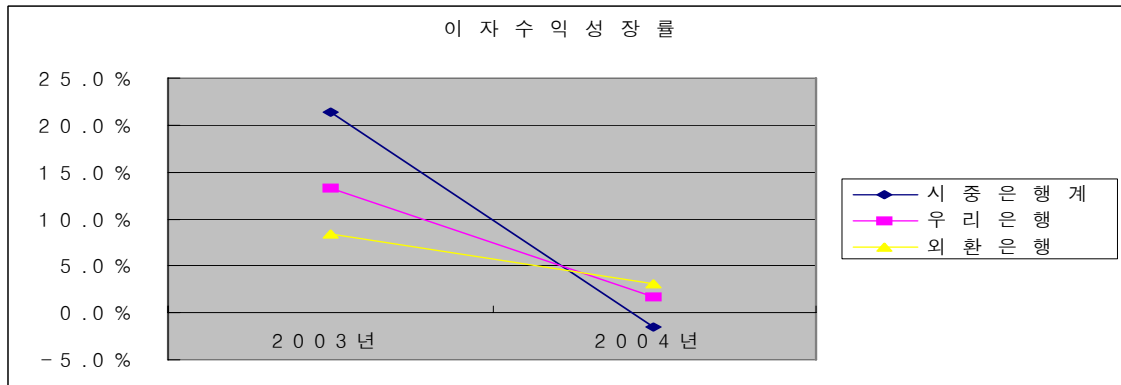
(라) 성장성

<성장성 재무비율>

수익성	시중은행 총계			우리은행			외환은행		
	2004	2003	2002	2004	2003	2002	2004	2003	2002
	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)	비율(%)
매출액 성장률	32.2%	18.0%	-	50.4%	15.6%	-	36.1%	6.4%	-
총자산 성장률	2.5%	25.7%	-	2.2%	16.9%	-	-1.2%	9.2%	-

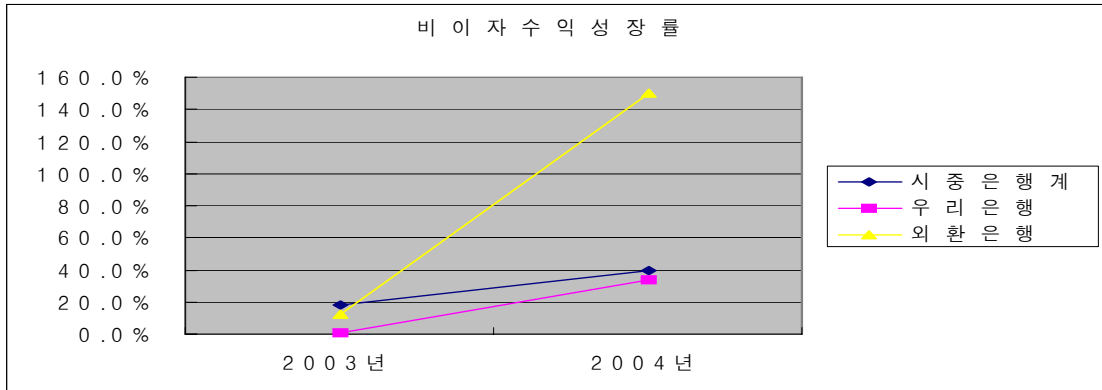
(출처 : SMIC Research Team 3)

<이자수익성장률>



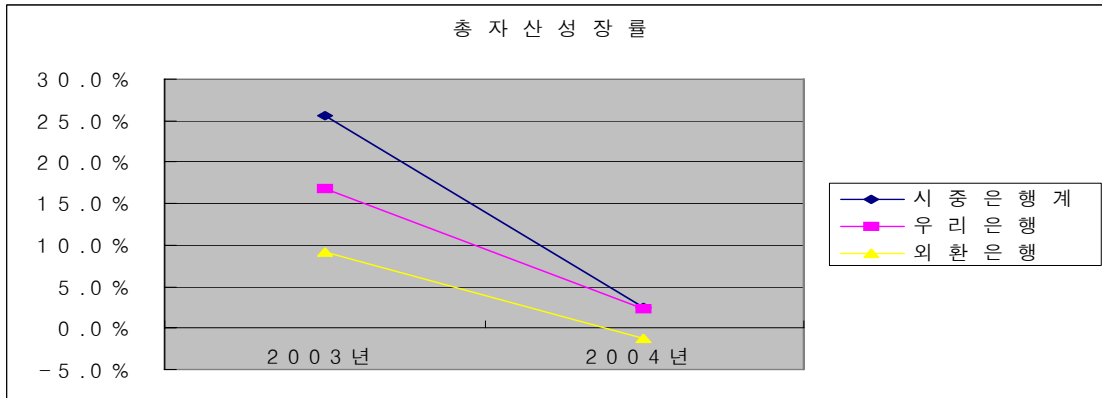
(출처 : SMIC Research Team 3)

<비이자 수익성장률>



(출처 : SMIC Research Team 3)

<총자산 성장률>



(출처 : SMIC Research Team 3)

(마) ROE

<ROE 재무비율>

자산	시중은행 총계			우리은행			외환은행		
	2004	2003	2002	2004	2003	2002	2004	2003	2002
	금액	금액	금액	금액	금액	금액	금액	금액	금액
당기순이익	5,893,960	247,951	2,574,555	1,996,694	1,332,185	779,571	522,067	-213,817	113,003
기초자기자본	28,817,334	24,472,873	-	5,656,749	4,142,964	-	2,951,864	1,845,781	-
ROE	20.5%	1.0%	-	35.3%	32.2%	-	17.7%	-11.6%	-

(출처 : SMIC Research Team 3)



#### 4. Valuation - 초과이익모형(Residual Income valuation Model)

##### 4.1. 적용개념

###### 4.1.1. 가정

일반적인 기업가치 평가를 위한 미래 예측을 위해서는 먼저 예측기간(forecast horizon)을 설정하고, 예측기간 중에 핵심적 요인들이 어떻게 변화할 것인가에 대해 여러 가정을 세운 다음 이를 기초로 예측 작업을 하게 된다. 외환은행의 가치 평가를 위해서 과거 3 개년도 재무제표를 바탕으로 미래 예측기간을 3 년으로 설정한다. 예측기간이 지난 후에는 잔여가치(continuing value) 형태로 추정한다.

은행가치는 밴드 형태로 추정하되, 예측기간의 성장 예측은 가능한 정확하게 유지하고, 잔여 기간 동안 초과이익의 감소율을 단계적 변화시킴으로써 가치를 평가한다.

###### 4.1.2. 적용식

$$S_{MV} = S_{BV_0} + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{(ROE_t - k_s) BV_{t-1}}{(1 + k_s)^t}$$
$$= S_{BV_0} + \sum_{t=1}^3 \frac{(ROE_t - k_s) BV_{t-1}}{(1 + k_s)^t} + \frac{V_{cont}}{(1 + K_s)^3}$$

$S_{MV}$  : 주주지분가치

$S_{BV_0}$  : 현재의 자기자본 장부가치

$ROE_t$  : 미래 t기간의 자기자본이익률

$K_s$  : 자기자본비용

$V_{cont}$  : 잔여가치

$$V_{cont} = \frac{u \times RI_3}{(1 + K_s - u)}$$

$RI_3$  : 3기 초과이익

$u$  : 초과이익의 감소율

## 4.2. 미래추정 재무제표 : 외환은행

### 4.2.1. 성장성(growth) 예측

#### (가) 영업수익증가율

외환은행은 2003 년 론스타 홀딩스의 지분 인수와 경영참여 이후로 철저히 수익성 위주의 경영을 하는 것으로 보인다. 업계 평균의 영업수익증가율에 못 미치고 있다. 이러한 점은 모든 은행에게 축복의 시기였던 2004 년도의 성장을 제외하면 여실히 드러난다. 외환은행은 이미 구조조정과 인력배치를 완료함으로써, 더 이상 급격한 성장 동력을 찾기는 어려울 것으로 보인다. 영업수익증가율 예측치는 대우증권(주)의 애널리스트 예측치를 사용하였다. 외환은행의 경우, 2005 년은 9.2% 2006 년은 7.1%, 2007 년은 5.4%의 영업수익증가율을 예측하였다. 이후 연도에는 GDP(국내총생산) 수준의 영구 성장을 가정하였다.

#### (나) 당기순이익 증가율

외환은행의 2005 년 당기순이익증가율 예측치는 메리츠증권(주)의 애널리스트 자료를 사용하였다. 외환은행의 경우, 2003 년도 LG 카드 회사채 사태로 인해, 과도한 대손충당금을 적립함으로써 순손실을 보고하였다. 그러나 이자수익부분에서도 안정적인 증가추세를 가지고 있고, 비이자수익부분의 수익이 비약적으로 확대됨에 따라, 업계 평균이상의 순이익 증가율을 기록할 것으로 예측한다. 이러한 추세는 외환은행에 대한 인수합병 논의와 별개로 외환은행이 고유영역에서 수익성 위주의 자산운용 및 기업경영을 실시할 수 있다는 자신감을 나타내기도 한다. 이러한 수익구조는 앞서 언급한 우리은행과 외환은행간의 차이를 잘 드러낸다. 우리은행은 성장을 중점으로 수익구조가 향상되는 과정에 있는 반면에, 외환은행은 수익성을 중점으로 성장이 비교적 정체된 상황이기 때문이다.

#### <당기순이익 증가율>

	2002	2003	2004	2005F	2006F	2007F
영업수익액	45,044	47,929	65,251	71,254	76,313	80,434
영업수익 증가율(%)		6.4%	36.1%	9.2%	7.1%	5.4%
순이익	1,130	-2,138	5,220	7,986	10,478	12,982
순이익 증가율(%)		-	-	53.0%	31.2%	23.9%

#### 4.2.2. 할인율 도출

CAPM(자본자산가격결정모형)을 이용하여 추정한다. 무위험이자율(risk-free rate of return)에 대해서는 가치평가시점인 2005 년말의 5 년 만기 국고채 수익률 5.17%를 사용하고, 시장위험프리미엄에 대해서는 한국신용정보(주)의 2005 년 연간 회귀분석에서 도출된  $\beta$ (주식의 베타)를 1.24 를 적용하여 6.5%를 적용한다. 따라서 외환은행의 자기자본비용은 다음과 같이 13.23%로 추정된다.

$$K_s = 5.17 + 6.5 \times 1.24 = 13.23(\%)$$

#### 4.2.3. 초과이익모형에 의한 가치평가

외환은행의 주가는 다음과 같이 9,955 원에서 10,715 원 사이가 적정주가라고 판단된다.  
(단위: 억 원)

	현재			2005F	2006F	2007F
	상황1	상황2	상황3			
1. 순이익				7,986	10,478	12,982
2. 기초자기자본				29,294	37,280	47,758
3. 기초자기자본 X 13.23%				3,876	4,932	6,318
4. 초과이익(1-3)				4,110	5,545	6,663
5. 현재요소(13.23%)				0.8832	0.7800	0.6888
6. 초과이익의 현재가치(4X5)				3,630	4,325	4,590
7. 초과이익의 현재가치합계	12,545	12,545	12,545			
8. 잔여가치의 현재가치	22,362	25,442	27,262			
9. 2005년 기초자기자본	29,294	29,294	29,294			
10. 주주지분가치(7+ 8+ 9)	64,201	67,281	69,101			
11. 보통주 지분가치	64,201	67,281	69,101			
12. 보통주 주식수(천주)	644,907	644,907	644,907			
13. 보통주 주식가치(원)	9,955	10,433	10,715			

※ 상황 1:w=0.95, 상황 2:w=0.97, 상황 3:w=0.98

## 5. 결론

초과이익모형에 의해 가치를 평가해 보았을 때 우리 팀은 9,955원에서 10,715원 사이가 적정주가라고 판단한다. 따라서 2006년 5월 19일 현재 12,350원인 외환은행의 주식에 대해 매도를 추천한다.

## 6. 부언

업종별로 좋은 기업을 평가하는 기준은 다를 수밖에 없다. 기업이 매출을 올리는 '시장'도 다르고 투자 판단의 기본이 되는 수익모델도 다르기 때문이다. 좋은 차를 고르는 기준과 좋은 냉장고를 판단하는 기준이 다른 것처럼 각 업종별로도 좋은 종목을 판단하는 기준을 달리해야 한다.

그러한 관점에서, 은행 기업에 대한 가치평가를 실시할 때, 은행 기업의 가치(주가)를 가장 정확하게 반영할 수 있는 가치평가 모델(Valuation model)을 적용하는 것이 필요하다. 현재 시장에서 기업분석과 관련한 정보를 제공하고 있는 증권사 리서치의 대부분은 주가순자산비율(PBR)을 중심으로 은행 기업에 대해 가치평가(증권분석 및 투자종목 선정)를 하고 있으며, 수익성 비율 등을 보조지표로 활용하고 있다. 그리고 이러한 정보는 시장에서, 시장참여자간에 암묵적으로 동의하고 있는 듯하다.<sup>4)</sup>

이러한 점에서 초과이익모형(RIM)과 같은 가치평가 모형은 증권분석(security valuation)에서보다는 IPO(Initial Public Opening)와 인수합병의 경우에 지분평가(equity valuation) 측면에서 더 유용하고, 또 그렇기에 피합병기업의 입장에 놓여진 외환은행 분석에 더할 나위 없이 적합하다고 사료되었다.

그러나 은행 기업에 초과이익모형을 적용하여 기업 가치를 평가할 경우, 시장 전체적인 저평가 현상에 대해서 설명을 해 주지 못한다. 실제로 은행 기업에 대해서 종목 선정을 위해, 예비분석(quick and dirty analysis)을 했을 때, 많은 시중 은행들이 높은 수익성과 안정성에도 불구하고 기업가치가 저평가되어 있음을 알 수 있었다. 그러나 이러한 저평가 현상은 시장 구조적인 문제이지, 개별 기업의 가치 평가 방법의 문제가 아니다. 그러므로 실제로 저평가되었다는 사실이 이제 그 은행 기업의 주가가 상승하여, 정상수익률 이상의 수익률을 올릴 수 있다는 것을 보장하는 것은 아니다. 이러한 점에서 투자종목을 선정하여 포지션을 결정해야 하는 투자자에게는 초과이익모형이 일정한 한계를 가진다.

마지막으로, 보고서 작성의 시간적 한계로 인해, 은행 가치평가 모델에 대해 리버스 엔지니어링(reverse engineering)을 할 수 없었다. 향후, 리버스 엔지니어링 검증을 통해 가치평가 모델의 적정성을 살펴보고 모델을 보완할 수 있을 것이다.

## Appendix

### - 국민은행과 외환은행 합병 이후의 상황

#### ■ 국민은행, 외환은행 인수 일정

2006년 3월 23일	콘스타, 국민은행 우선협상대상자로 선정
3월 24일	콘스타와 기본합의서 체결
3월 27~ 4월 21일	외환은행 1차 실사 실시
4월 24일	콘스타측과 3주간 실사 연장, 인수대금 검찰·감사원 조사 결과 후 납입 합의
5월 12일	외환은행 2차 실사 종료
5월 19일	국민은행 이사회 소집, 콘스타와 지분인수 계약 승인
5월말	국민은행·콘스타 최종 계약
6월	금감위에 외환은행 최대주주자격 승인요청
7월	공정위에 국민+외환 결합심사 승인요청

#### ■ 국민은행, 외환은행 인수 이후 모습

- 총자산: 270조원(국민: 197조원+외환: 73조원)
- 주력 분야와 특장: 소매금융+기업금융
- 점포 수: 1442개(국민: 1097개+외환: 345개)
- 직원 수: 2만 9329명(국민: 2만4019명+외환: 5310명)
- 최근 M&A 사례: 주택·장기신용·대동·동남은행 인수·합병

#### ■ 국민은행, 외환은행 인수 이후 자산 순위

국민+외환은행	270조원
신한·조흥 통합은행	163조원
우리은행	140조원
하나은행	103조원

#### 국민·외환 통합시 현황

	KB 국민은행	KEB 외환은행	합계
총자산	199조원	72조원	= 270조원
직원수	2만4천명	5100명	= 2만9100명
점포수	1097개	317개	= 1414개

#### 주요국 은행부문 시장집중도 현황

※ 시장집중도를 나타내는 지수 (허핀달-허쉬만지표)



#### 국민·외환 통합시 각 부문별 시장점유율 변화 (단위: %)

