



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

Overweight

은행

가계부채종합대책 발표: 은행주는 Cyclical Stock

- ✓ 전일, 범정부 차원의 가계부채 종합대책 발표
- ✓ 소득주도성장을 통한 양극화 해소를 목표로 하고 있는 정부 정책의 연장선
- ✓ 시장이 예상하는 수준의 정책 발표로 규제 관련 불확실성은 상당부분 경감
- ✓ 향후 시장의 관심은 중소기업 여신 취급과정에서의 ROE 개선 여부
- ✓ 경기민감주로의 접근이 필요한 시점

정부, 가계부채 종합대책 발표

정부가 목표하는 소득주도성장의 필요조건은 가계부채 증가 속도 둔화와 부동산 가격 안정을 통한 양극화 심화 방지이다. 가계신용 공급의 주체인 은행 대출 규제 내용을 담고 있는 가계부채 종합대책은 부동산 및 가계자금 수요 차단에 집중했던 8/2 주택시장 안정화 방안의 연장선상이다. 반면 실수요와 투기수요 모두를 차단했던 부동산 대책과는 달리, 취약차주에 대한 각종 금융 지원을 통해 내수침체, 풍선효과 등의 관련 부작용을 최소화하는 계획도 포함되어 있다.

가계여신에 대한 수요와 공급 감소는 자연스럽게 은행 자산성장을 둔화로 연결된다. 특히 최근 2년간의 은행 실적 개선이 1) 대규모 가계 여신 유입에 따른 대손비용 하향안정화, 2) 가계 가산금리 상승에 따른 NIM개선에 기인하고 있다는 점에서 표면 대출성장을 둔화 이상의 의미를 지니고 있다. 2분기 이후 국내 은행주가 글로벌 은행주와 De-coupling 되고 있는 본질적인 이유이다.

은행주는 이제 Cyclical Stock

향후 중소기업 여신 중심의 자산 성장이 예상되는 만큼 시장의 관심은 규제보다는 추가적인 ROE 개선 여부에 집중될 전망이다. 비록 가계여신 위험가중치 조정 여부, 부동산임대업자 대출 규제 등의 불확실성이 잔존하고 있으나, 시장이 예상하고 있던 수준의 대책 발표로 규제 관련 우려는 상당부분 경감되었기 때문이다. 전일 가계부채 종합대책 발표 전후로 은행주가 상승 반전한 것은 이러한 시장의 심리를 대변하는 단적인 예라 할 수 있다.

이자이익 중심의 수익구조를 보유한 국내 은행주의 방향성은 마진이 결정한다. 실제 저마진 상품인 가계여신 취급 과정에서 은행주는 상저하고의 흐름을 보여왔다. 가계여신 대비 상대적으로 금리 민감도가 높고 고마진 상품인 중기여신 취급으로 은행 마진 개선폭은 시장의 기대치를 상회할 가능성이 높고, 주가 또한 추가 상승할 여지가 커 보인다. 다만 여기에는 대손비용율이 안정된 수준에서 관리되어야 한다는 전제가 필요하다. 즉, 경기회복이라는 매크로 변수가 은행주에 미칠 영향이 증대될 수 밖에 없는 상황이다. 시클릭 주식으로의 접근이 필요한 시점이다.

표1 3대 목표 7개 핵심과제

3대 정책목표	7개 핵심과제
취약차주 맞춤형 지원	1 가계부채 차주 특성별 지원 ① (정상상환중, but 상환애로) 연체전 채무조정, 이자부담완화 ② (연체발생) 신용회복지원, 연체부담완화 ③ (상환불능) 연체채권정리, 법적절차 병행
	2 자영업자에 대한 별도 맞춤형 지원프로그램 신설 ① 중·저신용 자영업자 → 맞춤형 자금지원 확대 ② 최저임금 등 경영애로 해소, 채무조정과 연계한 재기지원
	3 취약차주에 대한 금융상당 활성화 ① 금융복지상담센터(지자체) 및 서민금융통합지원센터 확충 ② 금융권 자율의 서민금융상담반 운영
총량측면 리스크 관리	4 거시적 차원에서 가계부채 연착륙 유도 ① 가계부채 증가율 → 추세치보다 0.5~1.0%p 내의 하락 유도 ② 신DTI 도입 및 소금융권 여신관리 지표로 DSR 단계적 도입
	5 가계부채 증가 취약부문 집중 관리 ① 취약부문 집중관리 → 제2금융권·집단대출·자영업자 ② 정책모기지 개편 → 서민·실수요자 중심으로 개편
구조적 대응	6 가계소득 및 상환능력 제고 ① 일자리 창출 및 소득·자산 형성 지원강화 ② 주거·의료·교통·통신·교육비 등 생계비용 절감
	7 인구구조 변화 대응 및 가계중심 임대주택시장 개선 ① 주택연금·부동산금융 활성화 → 고령층 소득기반 확충 ② 공적임대주택 활성화 → 임대주택 공급구조 개선

자료: 정부, 메리츠증권리서치센터

표2 新DTI와 DSR 비교

	新DTI (Debt to Income)	DSR (Debt Service Ratio)
명칭	총부채상환비율	총체적상환능력비율
산정방식	$\frac{\text{(모든 주담대 원리금상환액 + 기타대출 이자상환액)}}{\text{연간 소득}}$	$\frac{\text{(모든 대출 원리금상환액)}}{\text{연간 소득}}$
활용방식	대출심사시 규제비율로 활용	금융회사 여신관리 과정에서 다양한 활용방안 마련 예정

자료: 정부, 메리츠증권리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 10월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 10월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 10월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완)

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

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4 등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율