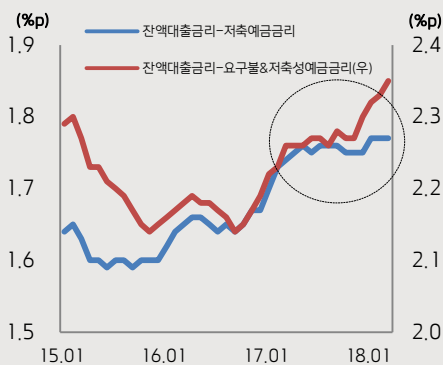


Neutral
(Maintain)은행
Analyst 서영수

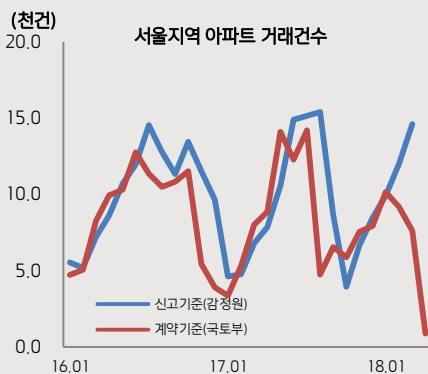
02) 3787-0304/ysyoung@kiwoom.com

마진 상승의 원인은 기준금리 상승 시 저원가성 예금의 증가



자료: 한국은행

4월 이후 부동산 거래건수 크게 감소



자료: 한국감정원, 국토교통부

Compliance Notice

- 당사는 4월 30일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

산업동향

은행

향후 순이자마진, 부동산 거래 증가 지속 여부에 달려 있어..



기준금리 인상과 더불어 부동산 거래 급증에 따른 대출증가, 저원가성 예금 증가 요인으로 1/4분기 은행의 순이자마진은 평균 2bp 상승, 은행 이익 증가에 결정적인 기여를 하였다. 그러나, 2/4분기에는 부동산 거래 침체, 제조업 가동률 하락 등 대외여건의 악화로 상승 폭이 점차 둔화될 것으로 예상된다.

>>> 은행의 저원가성 예금 증가, 1/4분기 마진 개선 요인

한국은행이 발표한 '18년 3월 예대금리차 동향에 따르면 3월 잔액 예대금리차는 2.35%p로 지난 12월 말 대비 5bp나 개선된 것으로 나타났다. 5대 대형은행의 1/4분기 NIM이 예상했던 대로 2bp 상승한 점과 같은 맥락이다. 기준 금리 상승에도 부동산 거래가 급증하면서 저원가성 예금이 증가한 점이 마진 개선의 결정적인 요인이다.

>>> 저원가성 예금 증가 여부, 향후 마진 변화의 핵심 변수

2/4분기 이후 마진 개선 폭이 둔화되는 이유는 1) 은행 순이자 마진 개선에 결정적인 영향을 미치고 있는 저원가성 예금 증가율이 경제 주체의 은행 거래 감소로 점차 둔화될 것으로 예상되며 2) 가계 대출 규제 목적으로 2018년 하반기부터 적용되는 예대율 규제가 은행 순이자마진에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상되며 3) 은행간 경쟁 심화, 정부의 대출 규제 영향 등으로 신규 예대금리차는 향후 지속적으로 축소될 것으로 예상되기 때문이다.

>>> 부동산거래 둔화, 정부규제 영향으로 향후에는 둔화 전망

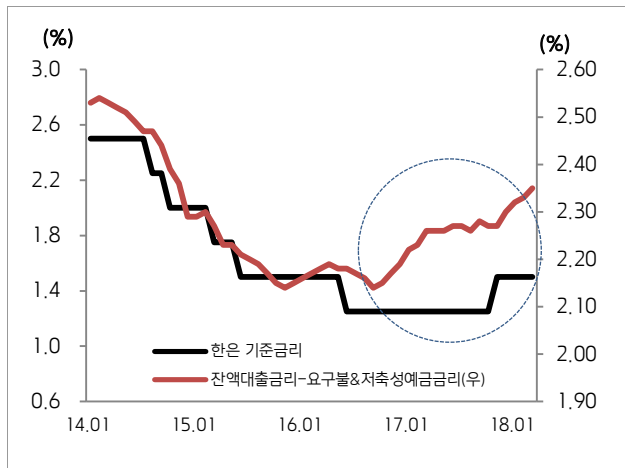
기준금리 변화, 대출 수요 변화 등에 영향을 받는 저원가성 예금 순증 추세가 빠르게 둔화될 것으로 판단한다. 그 이유는 1) 부동산 규제 효과가 발휘되는 4월 이후 부동산 거래가 급감하면서 여신 수요를 기반으로 한 신규 고객의 증가율이 빠르게 감소할 것으로 예상되며 2) 금리 상승으로 인한 고정금리 상품의 투자 매력도 증가, 여타 투자상품의 매력도 증가로 저원가성 예금이 해당 분야로 이동할 가능성이 높기 때문이다. 더욱이 은행 성장에 결정적인 영향을 미치는 부동산 시장 침체 전환 가능성은 주목해야 할 분야로 판단한다.

가파르게 상승했던 순이자마진, 2/4분기 이후 정체 전망

한국은행이 발표한 '18년 3월 예대금리차 동향에 따르면 3월 잔액 예대금리차는 2.35%p로 지난 12월 말 대비 5bp나 개선된 것으로 나타났다. 5대 대형은행의 1/4분기 NIM이 평균 2bp 상승한 점과 같은 맥락으로 전반적인 상황을 분석해 볼 때 은행의 2/4분기 순이자마진은 전분기와 비슷하거나 소폭 하락할 것으로 예상된다. 그 이유는 다음과 같다.

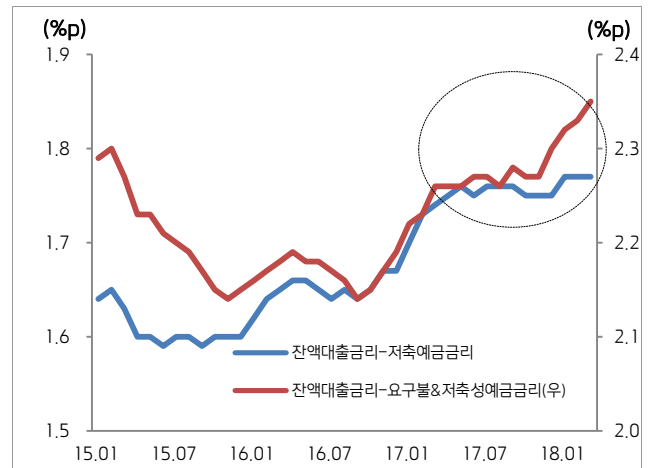
첫째, 은행 순이자 마진 개선에 결정적인 영향을 미치고 있는 저원가성 예금 증가율이 경제 주체의 은행 거래 감소로 점차 둔화될 것으로 예상되기 때문이다. 참고로 과거 사례에서 보듯이 단기적으로 은행의 순이자마진 변화에 가장 큰 영향을 미치는 변수는 저원가성 예금 순증으로 특히 고원가성 예금 금리 격차가 확대되는 금리 상승기에 저원가성 예금 순증의 영향이 더 크게 나타나는 것으로 분석된다. 실제 지난 2006년 기준금리 상승 국면에 저원가성예금의 이탈로 은행의 순이자 마진이 하락하였던 것으로 나타났다. 한편 기준금리 상승 시 대출금리가 예금금리 보다 선 반영되는 시차 효과는 크지 않은 것으로 분석된다. 이는 과거와 달리 자산과 부채간 Duration Mismatch가 크지 않은 데 따른 것으로 추정된다.

은행 예대금리차, 2006년 이후 상승 추세 지속



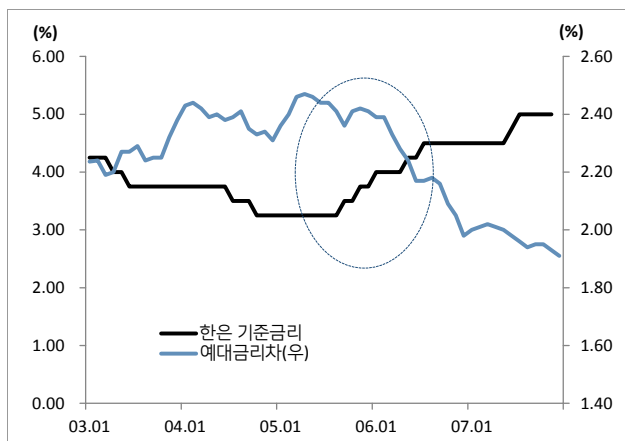
자료: 한국은행

마진 상승의 원인은 기준금리 상승 시 저원가성 예금의 증가



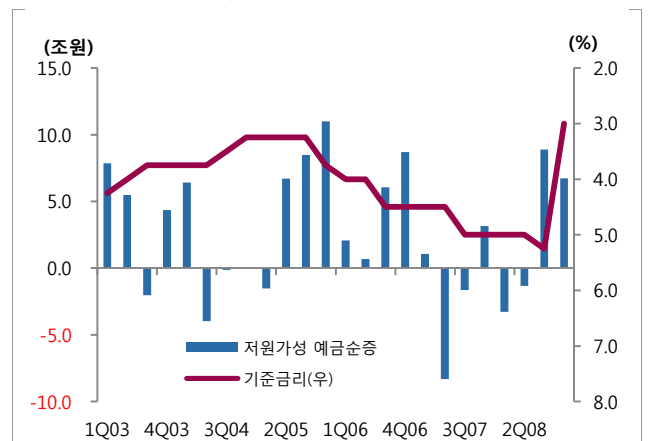
자료: 한국은행

기준금리 인하 후반 시점부터 은행 순이자마진 개선



자료: 한국은행

저원가성 예금 감소, 순이자마진 악화 요인



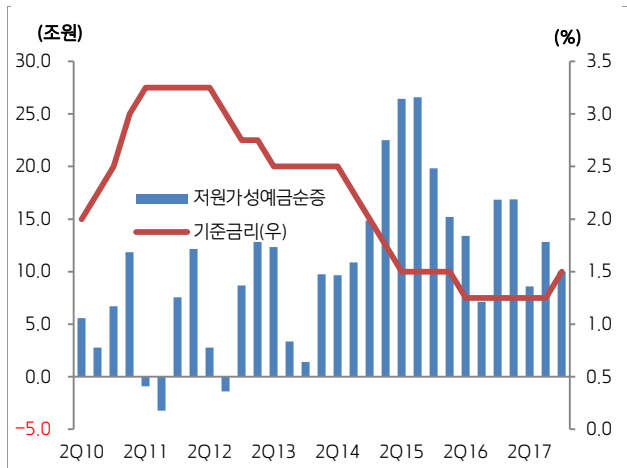
자료: 한국은행

부동산 거래 급감, 은행
마진에 부정적인 영향을
미칠 전망

한편 기준금리 변화, 대출 수요 변화 등에 영향을 받는 저원가성 예금 순증 추세가 빠르게 둔화될 것으로 판단하는 이유는 부동산 규제 효과가 발휘되는 4월 이후 부동산 거래가 급감하면서 여신 수요를 기반으로 한 신규 고객의 증가율이 빠르게 감소할 것으로 예상되기 때문이다. 실제 1/4분기에 큰 폭으로 증가, 은행 대출과 예금 증가에 기여하였던 아파트 실거래 건수는 4월의 경우 국토교통부 기준으로 1/10 수준으로 감소한 것으로 나타났다. 단기적으로 상업용 부동산 시장이 이를 대체할 것으로 예상되지만 상승하는 공실률, 수익률 하락, 그리고 대출 규제 영향으로 상업용 부동산 거래건수도 점차 감소할 것으로 예상된다.

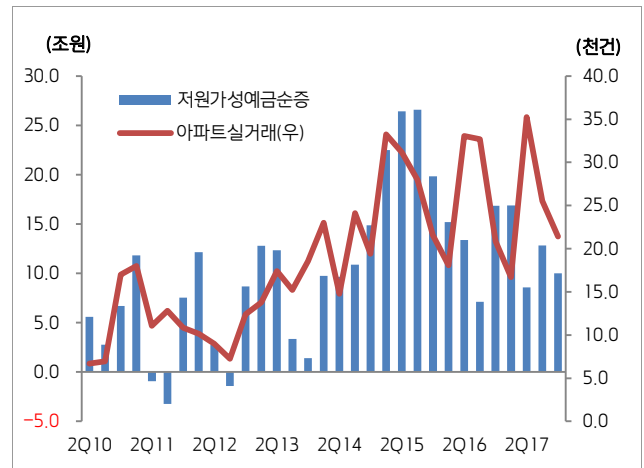
둘째, 가계 대출 규제 목적으로 2018년 하반기부터 적용되는 예대율 규제가 은행 순이자마진에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다는 점이다. 신 기준 예대율을 현재 대출 비율에 적용할 경우 평균적으로 0.5%~1%p 예대율이 상승하게 된다. 따라서, 예대율을 현 수준으로 유지하기 위해서는 추가적인 예금을 유치해야 하며 이는 0.5~1bp 내외의 마진 상승 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 참고로 국민은행이 규제에 앞서 선제적으로 예금을 유치했던 것이 타사 대비 마진 상승 폭이 적었던 원인이었다.

기준금리 인하 이후 저원가성 예금 급증



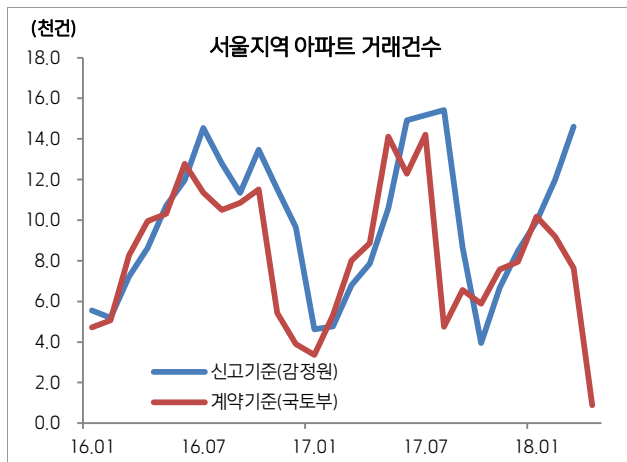
자료: 한국은행

부동산 거래, 저원가성 예금과 높은 상관관계 보여



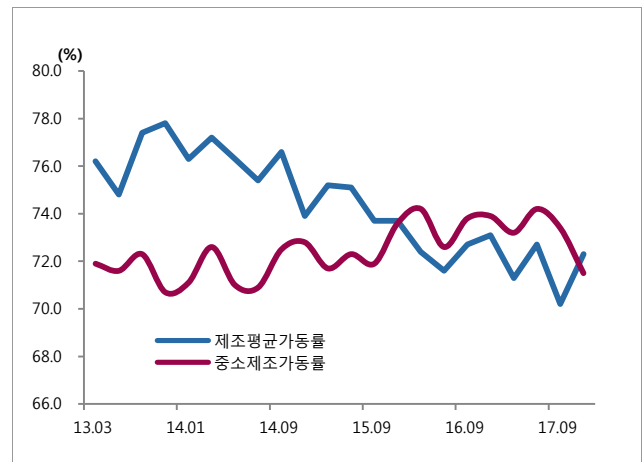
자료: 한국은행

4월 이후 부동산 거래건수 크게 감소



자료: 한국감정원, 국토교통부

경기 침체로 중소기업 여신확대 어려울 듯



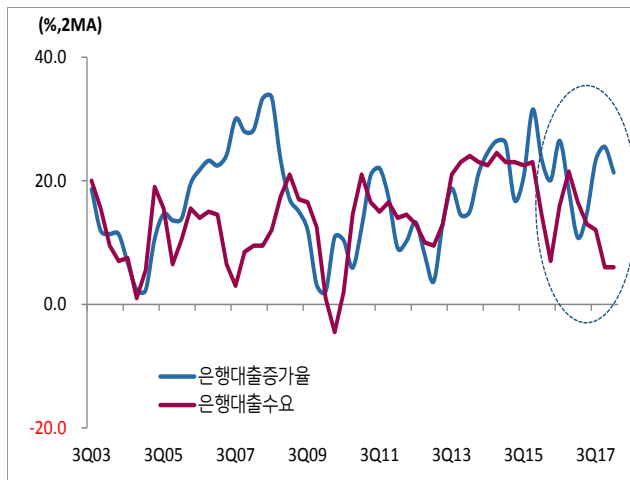
자료: 통계청, 중소기업 중앙회

은행 신규 예대금리차 하락 추세 지속

셋째, 은행간 경쟁 심화, 정부의 대출 규제 영향 등으로 신규 예대금리차는 향후 지속적으로 축소될 것으로 예상되기 때문이다. 실제 기준금리 상승이 진행된 '18년 11월 이후 은행의 신규 예대금리차가 일시적으로 상승했지만 이후 지속적으로 하락하였다.

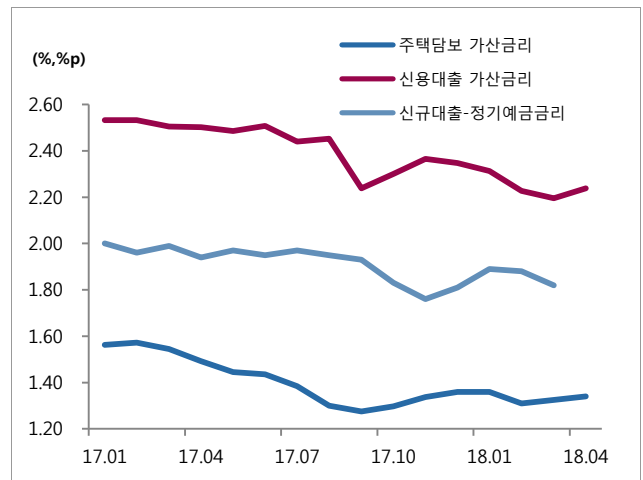
이처럼 신규 예대금리차가 하락한 이유는 대출 포트폴리오 변화 보다 가산금리 하락 영향 탓으로 해석된다. 실제 대출 규제와 은행간 경쟁이 심했던 주택담보대출과 신용대출의 가산금리 하락 폭이 컸으며 이 부문이 신규 예대금리차 하락 요인으로 작용한 것으로 분석된다. 카카오뱅크 증자 이후 은행간 대출 경쟁이 보다 더 심화될 가능성이 높은 데다 금감원장 선임 이후 은행에 대한 대출 규제가 강화될 가능성이 높은 점을 고려 해 볼 때 신규 예대금리차 하락 추세는 지속될 것으로 예상된다.

대출 수요 둔화, 가격 하방 압력 요인으로 작용



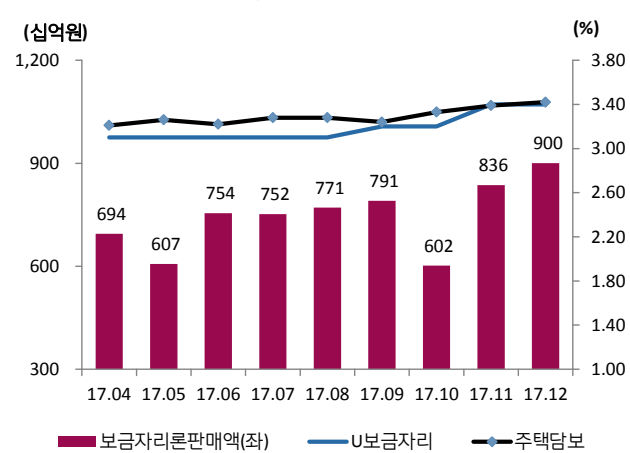
자료: 주택금융공사, 한국은행

정부 규제 영향으로 가산금리 하락 추세 지속



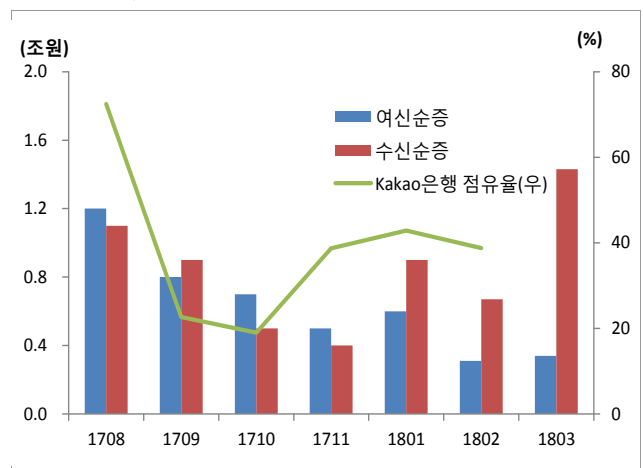
자료: 은행 연합회, 한국은행

주택금융공사 보증자리론, 은행 마진 개선 제약요인으로 작용



자료: 주택금융공사, 한국은행

카카오은행, 은행간 금리 경쟁 심화 요인으로 작용



자료: 카카오은행, 점유율은 가게 신용 기준임

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%