

2018. 12. 3



▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

Neutral

은행

3가지 이벤트의 시사점

- ✓ 은행업 투자의견 Neutral 유지
- ✓ 기준금리 인상에도 투자자들 'Sell on news'하며 은행주 하락 마감
- ✓ 반면 KBF와 HFG의 자사주 매입, 자회사 증자는 주주가치 제고에 긍정적인 이벤트
- ✓ 높은 자본비율이 밸류에이션 프리미엄 정당화로 이어지기 위해선 배당확대 필요
- ✓ '19년 자본 적정성이 아닌 자본 효율성에 주목

3가지 이벤트

지난 주 금요일, 은행주에게 크고 작은 이벤트 3가지가 발생했다. 1년 만에 기준금리가 25bp 인상됐으며, 하나금융지주는 자회사 하나금융투자에 약 5천억원의 증자를 결정했다. 또한 KB금융은 시장이 기다리던 3천억원의 자사주 매입을 공시했다.

Sell on news

금리 인상 소식에도 은행주는 하락 마감했다. 마지막 금리 인상이라는 인식이 강했던 만큼 'sell on news'한 투자자들이 많았으며, 확산되는 경기 비관론 탓에 인상에 따른 기대감 보다는 우려감이 주가에 더 크게 작용했다. 추가 축소된 장단기 금리차 역시 향후 은행주 전망을 어둡게 하고 있다.

긍정적인 주주가치 체고 노력

가타부타 논란이 많은 금리 인상과 달리 KB금융의 자사주 매입과 하나금융의 비은행 이익 기여도 확대 노력은 단기 주가에 분명 긍정적이다. KB금융은 업계 최고의 자본력을 다시 한번 입증했으며, 하나금융투자(증자 후 자기자본 3.2조원)는 향후 종합금융투자사업자 신청을 통해 이익 체력 확대가 가능해 보인다.

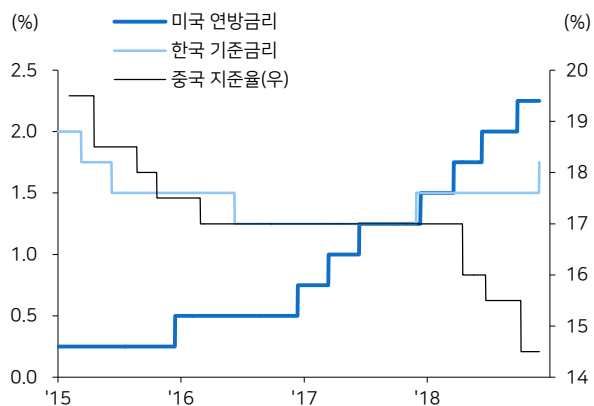
높은 자본비율 ≙ 밸류에이션 프리미엄?

지난 몇 년간 은행주 투자자에게 높은 자본비율은 밸류에이션 프리미엄 근거로 인식됐다. 주주환원정책 시행, 비은행 부문 확대 가능성, 성장정책의 유연함 등 모든 은행 전략이 자본 규모에 기반하고 있기 때문이다. 특히 자본비율이 낮았던 지방은행의 갑작스런 유상증자와 이에 대비되는 KB금융의 공격적인 M&A 행보는 이러한 시장 인식을 강화시키기에 충분했다.

자본 적정성 보단 효율성에 주목

그러나 1) SME 중심 성장에 대한 의구심은 높아지고 있고, 2) 대형 M&A 물건은 부재하며, 3) 자사주 매입 또는 자회사 증자도 지속 가능한 이벤트로 간주하기엔 한계가 있다. 결국 높은 자본비율이 밸류에이션 프리미엄 정당화로 이어지기 위해서는 점진적인 배당성향 확대가 필요하다는 결론이 도출되나, 현재 금융당국의 스탠스 상 관련 기대감을 가지기엔 요원하다. '19년 은행 자본을 바라보는 투자자의 시선이 현재의 적정성에서 효율성으로 옮겨갈 가능성에 주목한다.

그림1 미국과 중국 통화정책 De-coupling



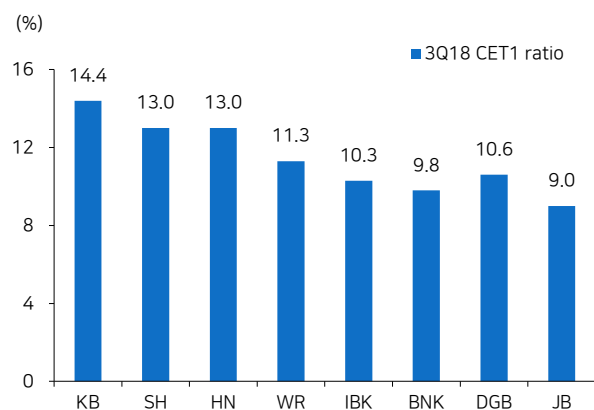
자료: FRB, 한국은행, 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 기준금리 인상으로 장단기금리차 추가 축소



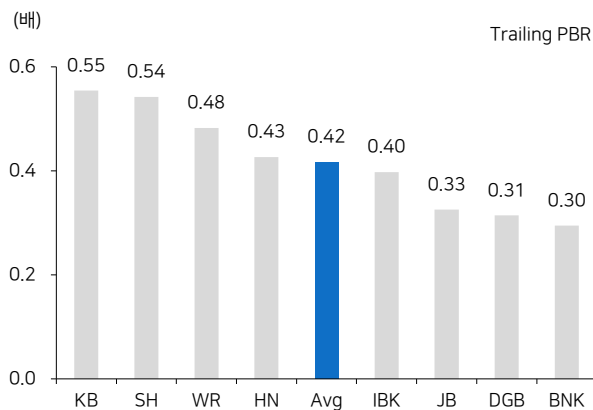
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 상장은행 3Q18 기준 CET1 ratio



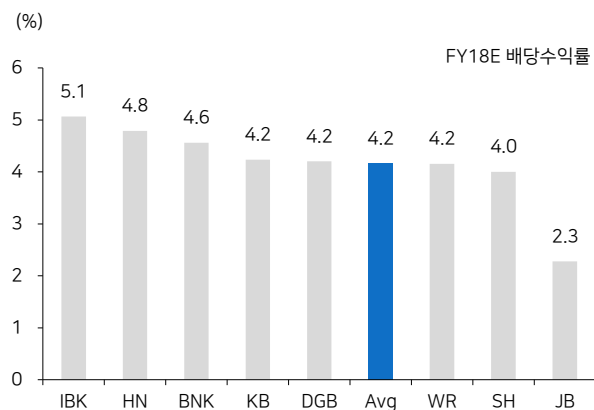
자료: 각사, 메리츠증권 리서치센터

그림4 상장은행 Valuation



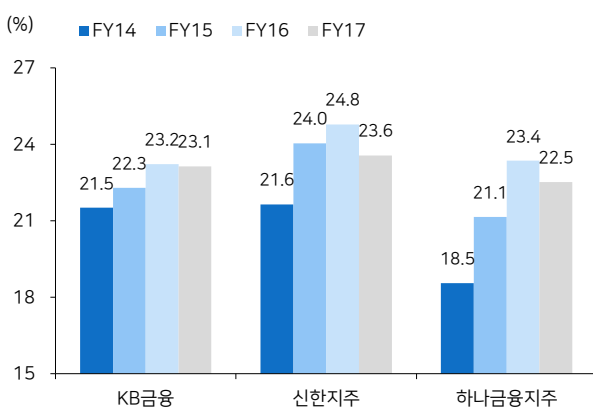
주: 자기자본은 '18년 9월말 기준, 증가는 11월 30일 기준
자료: 각사, 메리츠증권 리서치센터

그림5 종목별 FY18E 배당수익률



주: 하나금융지주는 중간배당 포함
자료: 각사, 메리츠증권 리서치센터

그림6 3대 금융지주 배당성향 추이



자료: 각사, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 12월 3일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 중간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 12월 3일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 12월 3일 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 하시기를 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%
2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율	