



Sector Comment

은행지주 1분기 실적 시사점과 향후 전망

이익 보다는 위기 대응능력이 향후 주가의 변수



정부의 국책은행 및 시중은행을 활용한 위기 극복 대책은 단기적으로 효과적이었다. 기업의 연쇄 부도를 막았고 매출 성장도 긍정적 기여를 하였다. 그러나 이는 코로나충격이 한시적일 때 유효하다. 코로나 사태가 장기화되면 정책의 부작용이 클 수 밖에 없다. 은행의 신용창출 능력 유지를 위한 정책적 지원이 없는 은행주의 추가 상승은 어려워 보인다.

>>> 비용 이연을 통한 1분기 실적 호조, 향후 실적의 부담 요인

4대 은행지주의 1분기 순이익은 1.4%(YoY) 감소, 컨센서스 대비 양호한 실적을 기록. 그러나 다음 요인을 고려해 볼 때 실적이 주가에 미치는 영향은 제한적. 그 이유는 1) 미국과 달리 코로나 쇼크에 따라 예상되는 차주의 상환 능력 악화를 비용에 반영하지 않았으며 2) 3조원대의 사모펀드 환매 중단으로 인하여 입을 수 있는 1조원 수준의 손실을 반영하지 않음. 여기에 기준금리 인하, 저원가성 예금 순증 둔화로 순이자마진 하락이 2/4분기 이후 가속화될 것으로 예상.

>>> 향후 실적은 대손비용, 부동산 시장 변화에 달려 있음

향후 국내 은행의 이익을 결정짓는 변수는 향후 부동산 시장 침체 여부가 될 것. 부동산금융 중심의 은행 시스템을 갖고 있는 여건에서 부동산 시장 침체가 장기화되면 대손비용 증가와 더불어 담보가치 하락으로 인하여 은행의 신용창출 능력이 크게 악화될 수 있기 때문. 부동산 시장은 1) 세금 인상, 자영업, 임대사업의 업황 악화 등에 따른 다주택자의 매도 증가 2) 수출 중심 주요 기업의 인력 구조조정으로 인한 실수요 감소 여부가 핵심 변수가 될 것임. 부동산 거래량, 전세가격, 그리고 이에 대응하는 정부 정책에 주목할 것을 권고.

>>> 재정 중심의 정책 전환 여부, 은행업종 주가의 변수

최근 단기 반등에도 밸류에이션 상 역사적 저점 수준에 근접해 있음. 이는 이익 수준에 대한 부정적 견해 보다는 이익의 안정성, 위기 발생 시 발생하는 손실을 흡수할 수 있는 자본력에 대한 우려가 지속적으로 제기되고 있기 때문. 실제 은행 주도의 경기 부양대책 영향으로 은행의 자본비율은 추가 하락, 이대로면 조만간 정부가 은행의 신용 창출 능력은 크게 악화될 것으로 판단. 은행 주도 경기부양책에서 재정 주도의 경기 부양책 전환 여부가 향후 은행업종 주가의 변수가 될 것임.

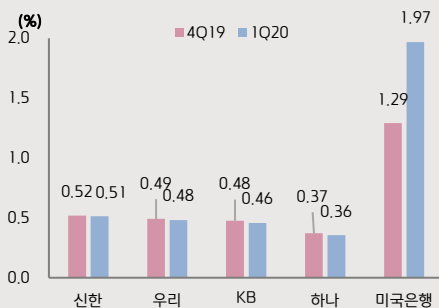


은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304/ysyoung@kiwoom.com

은행별 대출채권 대비 대손비용률 비교



자료: 국내 은행, 각 사
주: 국내 은행은 은행 기준임

Compliance Notice

- 당사는 05월 06일 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.

'20년 1분기, 비용 요인을 2분기 이후로 미루면서 시장 기대치 이상 실적을 달성함

주요 4대 은행지주의 1분기 순이익은 전년동기 대비 1.4% 감소, KB금융을 제외하고는 컨센서스 대비 양호한 실적을 기록했다. 은행, 카드 실적이 당초 우려했던 것보다 개선, 실적 호조에 기여하였다. 다만 증권 자회사 실적이 다소 부진했지만 거래 증가에 따른 수수료 수입 증가로 우려했던 것보다는 긍정적이다. 향후에도 개선될 수 있다는 기대감을 가질 수 있다는 점에서 일반적으로 과거의 실적은 주가에 긍정적이다. 그러나 이번에는 다르다. 미국 등 여타 선진국과 달리 코로나 충격으로 인한 영업환경 악화로 향후 수익성 악화가 불가피함에도 발생가능한 손실을 2분기 이후로 대부분 이연처리되었기 때문이다. 이는 총선 전 은행 주도 위기 극복 대책을 전개하는 과정에서 정부와 은행이 선택한 불가피한 조치로 보여진다.

구체적인 내용을 요약하면 코로나19 영향으로 향후 발생할 수 있는 대손비용을 추가로 반영하지 않았다는 점이다. 4대 은행의 평균 대손비용률은 0.1%로 전분기 대비 하락, 대출채권 대비 총당금 적립율은 0.45%로 하락하였다. 미국의 대형 은행 역시 비슷한 영업환경이었지만 코로나쇼크로 인한 향후 건전성 악화에 대비, 평균 대출금의 0.68%를 추가로 적립, 1.97%까지 높인 것과는 대조적이다.

대손충당금은 제조업의 매출원가와 같다. 따라서 부실이 발생한 시점뿐만 아니라 대손 위험(차주의 채무불이행 능력)이 상승하는 경우에도 RC(위험가중치)를 상향 조정, 충당금을 추가로 반영할 수 있다. 예를 들면 위험이 큰 개인사업자, 중소 법인의 경우 원리금 상환을 유예하거나 충분한 신용평가 없이 긴급자금 대출을 지원할 경우 RC값을 높여 추가로 충당금을 적립하는 것이다. 만일 연내에 국내 은행이 대손충당금 적립율을 미국과 같은 0.68%p 높인다면 추가 충당금은 은행 평균 1.8조원으로 4대 은행지주 1분기 순이익의 2.5배에 달한다.

커버리지 주요 기업 순이익 비교

(십억원)	1Q19	1Q20	%YoY	Consensus	차이
신한지주	918.4	932.4	1.5%	863.3	8.0%
KB 금융	845.7	729.5	-13.7%	800.0	-8.8%
하나금융지주	546.0	657.0	20.3%	533.9	23.1%
우리금융지주	568.7	518.2	-8.9%	469.8	10.3%
기업은행	553.4	551.6	-0.3%	455.7	21.1%
삼성카드	120.3	112.2	-6.7%	105.2	6.7%
4대은행지주	2,878.8	2,837.1	-1.4%	2,667.0	6.4%

자료: 에프엔가이드, 키움증권 리서치센터

주: 은행지주는 지배주주순이익, 삼성카드는 당기순이익

4대은행 분기별 실적 및 추정

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	%YoY	%QoQ	2020E
총전총이익	1,550.1	1,591.2	1,549.3	1,542.4	1,508.0	-2.7%	-2.2%	5,950.9
a. 이자순이익	1,326.7	1,348.6	1,346.1	1,333.9	1,318.8	-0.6%	-1.1%	5,260.2
b. 비이자이익	223.4	242.6	203.1	208.5	189.3	-15.3%	-9.2%	690.7
판매관리비	771.4	737.1	748.0	977.1	731.3	-5.2%	-25.2%	3,269.3
영업이익	722.4	824.5	742.7	543.6	711.2	-1.5%	30.8%	1,664.1
지배주주순이익	560.4	652.9	553.4	329.5	567.8	1.3%	72.3%	1,299.0
(대손상각비)	56.3	29.6	58.5	21.6	65.5	16.4%	203.1%	1,017.4
ROA Breakdown(% , %p)								
총마진	1.85	1.85	1.75	1.72	1.65	-0.20	-0.07	1.58
대손상각비	0.07	0.03	0.07	0.02	0.07	0.00	0.05	0.27
일반관리비	0.92	0.86	0.85	1.10	0.80	-0.12	-0.29	0.87
ROA(%)	0.62	0.72	0.58	0.34	0.58	-0.04	0.24	0.33
ROE(%)	9.41	11.14	8.27	4.98	8.87	-0.53	3.89	4.96
순이자마진	1.59	1.58	1.52	1.46	1.43	-0.16	-0.03	1.38
Cost Income Ratio	49.6	46.2	48.6	63.6	48.6	-0.96	-15.02	55.2
여신성장률(YoY)	7.2	7.3	6.6	6.1	7.6	0.43	1.45	8.0

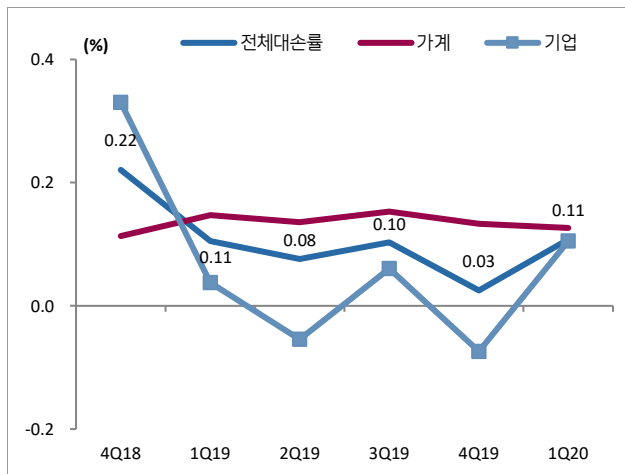
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터 추정

향후 실적, 대손비용 부담이 가장 중요한 변수가 될 것임

코로나사태가 장기화되면서 차주의 채무상환 능력 악화는 갈수록 심화될 전망이다. 따라서, 코로나19가 은행 수익성에 가장 많은 영향을 미치는 분야는 대손비용이 될 것이다. 그 이유는 다음과 같다.

먼저 코로나19가 일부 내수기업, 수출기업 등 중소기업의 상환능력을 악화, 건전성 악화 요인으로 작용할 수 있기 때문이다. 정부의 방역 조치가 “사회적 거리두기”에서 “생활방역”으로 변경됨에 따라 자영업, 내수기업의 여건은 다소 개선될 것으로 예상된다. 그러나 4월 이후 수출감소가 본격화되면서 제조업 등 수출기업의 여건은 크게 악화될 가능성이 높다. 참고로 4월 수출액은 전년 동기 대비 24% 감소하였으며 이 가운데 중소기업이 많은 자동차 부품은 49.6%로 상대적으로 높은 감소율을 기록하였다. 둘째, 원리금 상환 유예, 자영업자 긴급자금 대출 지원 등 정부의 코로나 충격 완화를 위한 다각적인 조치의 영향으로 은행이 떠 안게되는 비용이 확대될 가능성이 높다는 점이다. 무엇보다 개인사업자, 중소기업에 대한 6개월 원리금 상환 유예 조치는 은행의 신용관리 능력을 악화하는 한편 차주의 모럴 해저드를 심화, 연말 대손비용 증가의 주된 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

4대은행의 평균 대손비용률 추이



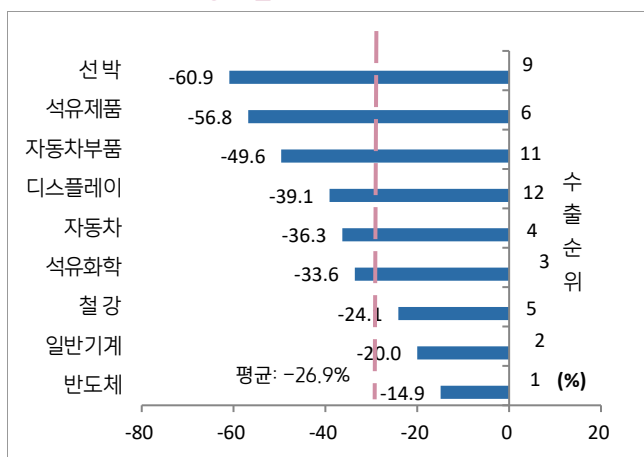
자료 : KB, 신한, 하나, 우리은행 기준
펀드 및 신탁 불완전판매에 따른 충당금은 제외함

은행별 대출채권 대비 대손비용률 비교



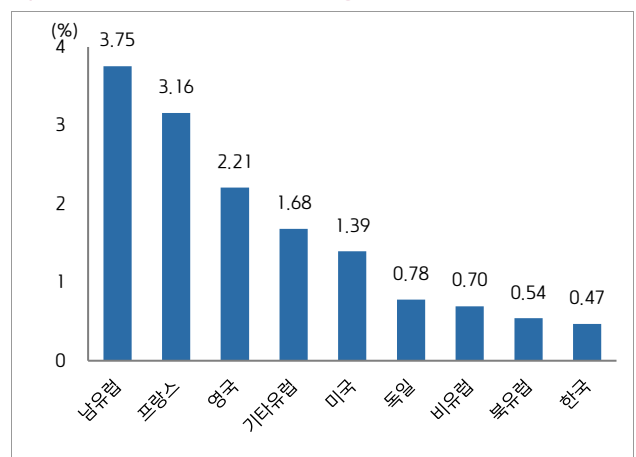
자료: 국내 은행, 각사
주: 국내 은행은 은행 기준임

4월 산업별 수출 증가율 비교



자료: 통상산업부

국가별 대출채권 대비 대손비용률 비교



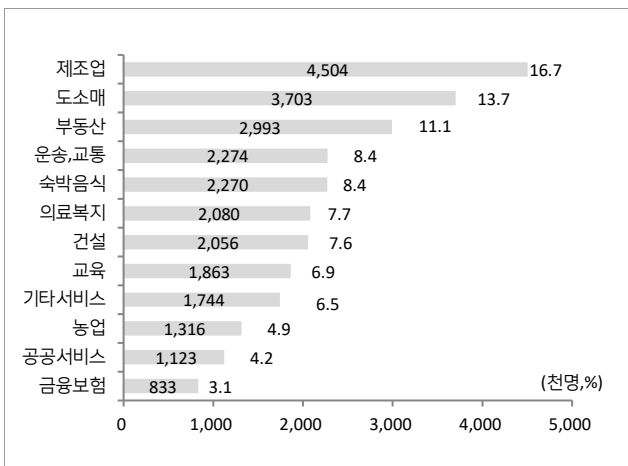
자료: Thomson Reuters 키움증권 리서치센터
주: 한국은 신한, 국민, 하나, 우리은행의 평균.
기타유럽은 네덜란드, 벨기에, 덴마크, 북유럽은 스웨덴과 노르웨이
남유럽은 스페인과 이탈리아, 비유럽은 캐나다, 호주의 평균

은행의 대손비용을 결정짓는 변수는 1) 부동산 시장 침체 지속, 2) 기업 구조조정으로 인한 실업의 증가 여부가 될 것

셋째, 부동산 시장 침체로 대손비용 증가뿐만 아니라 신용 창출 능력을 크게 약화시킬 수 있다는 점이다. 부동산 중심의 대출 구조를 갖고 있는 국내 은행에서 향후 실적에 가장 중요한 영향을 미치는 변수이다. 가계 및 중소기업 여신의 건전성이 세계적 수준일 수 있었던 것은 부동산 시장 호조를 기반으로 충분한 대출 공급이 이루어진 데 따른다.

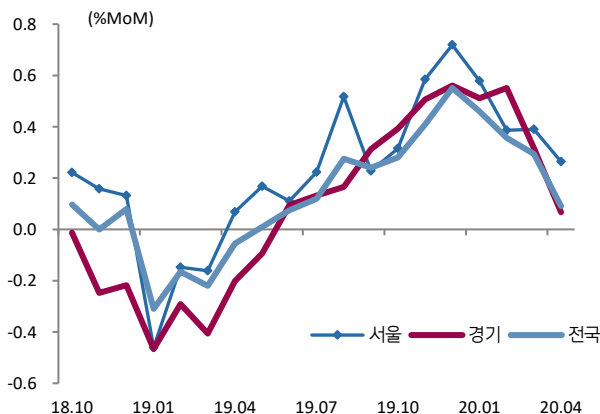
당분간 주택시장 침체를 예상하는 이유는 코로나 충격이 다주택자의 수요 둔화를 유발할 수 있기 때문이다. 코로나에 가장 많은 충격을 받는 경제주체 중 하나가 대표적인 자산가인 대형 자영업자, 임대사업자 등이기 때문이다. 더욱이 종부세·재산세 인상에 ELS, 사모펀드 손실 확대 등은 다주택자의 현금 흐름을 더욱 약화시킬 수 있다. 여기에 코로나 충격이후 수출기업의 경영 환경 악화로 인력 구조조정이 본격적으로 나타날 수 있다는 점이다. 더욱이 수출 대기업 종사자와 같은 상용근로자의 휴업, 임금 삭감, 해고 증가 여부가 향후 중요한 변수가 될 것이다. 그 동안 임금의 안정적인 상용근로자를 중심으로 대출을 이용하여 소득 수준 대비 무리하게 주택을 구매해 왔다. 그러나 휴업, 해고 등으로 임금이 급격히 줄어들 경우 투자 심리 위축과 함께 (신용)대출 한도 축소 등으로 신규 수요뿐만 아니라 보유 주택의 매도도 크게 늘어날 가능성을 배제할 수 없다. 이런 이유로 향후 실수요 변화에 가장 근접해 주택가격의 선행 지표라 할 수 있는 전세가격 상승률이 빠르게 둔화되고 있다. 2년 전과 비교해 볼 때 상당 지역이 비슷하거나 하락, 추가 하락으로 역전세 국면에 진입한다면 주택가격 하락을 가속화시킬 수 있다.

ILO 기준 고용인수와 비중 비교 (2019년 기준)



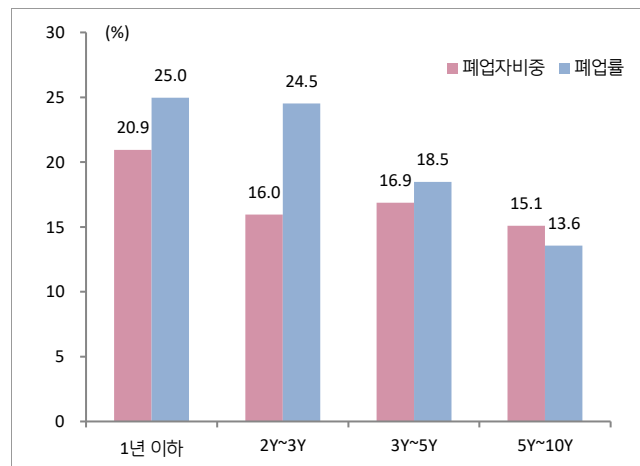
자료: ILO

서울 및 주요지역 아파트 전세가격 변동률 추이



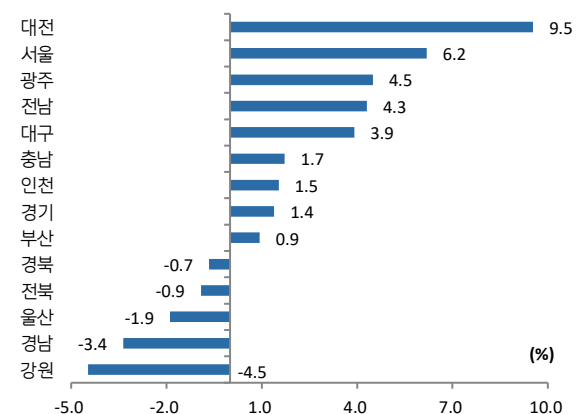
자료: 부동산114

자영업(도소매+숙박+음식점)의 연도별 폐업률 비교



자료: 국세청, 일반사업자 기준

4월 아파트 전세가격 변동률 비교(2년 전 대비)



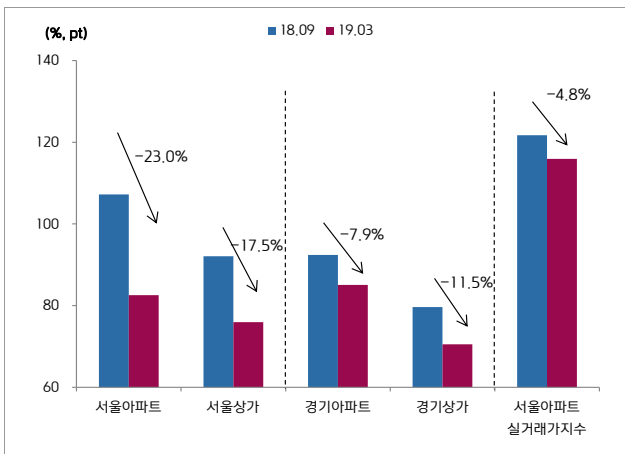
자료: 부동산114

은행업 비중 확대 시점은
정부의 정책 기조 변경을
통해 금리 및 수수료가
정상화되는 시점이 될 것

한편 코로나사태 이후 부동산시장은 급반전, 급격한 시장 침체를 보이고 있다. 부동산 114 기준으로 4월 서울 아파트 가격은 0.2% 하락하였다. 중요한 것은 거래건수로 서울 경기 기준으로 2월 38,593건을 기록했던 아파트 매매건수가 3월에는 20,918건, 4월에는 10,113건(5월 5일자 기준)으로, 업무용 부동산은 2월 3,299건, 3월 2,697건, 4월 1,464건으로 감소하였다. 은행 입장에서 볼 때 현 시점에서 중요한 것은 가격보다 거래량 감소의 지속 여부이다. 그 이유는 다음과 같다.

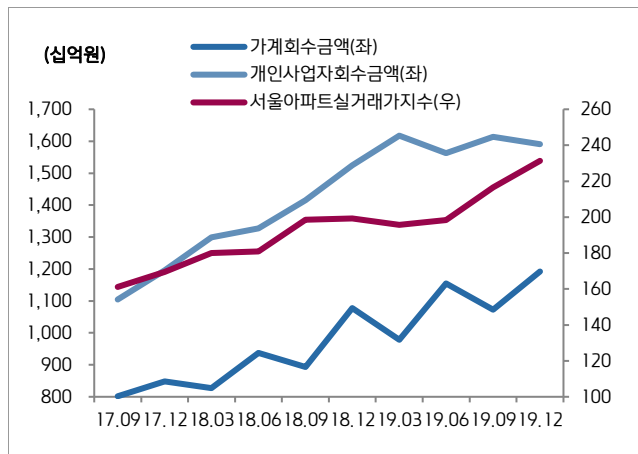
첫째, 거래량이 감소할 경우 원리금 상황이 어려운 차주는 자산 매각을 통한 자발적 구조조정의 기회를 상실, 대출의 연체규모가 늘어날 수 있기 때문이다. 국내 차주의 경우 대부분 부동산 중심으로 자산으로 보유해, 채무 상환 능력이 어려워지면 부동산을 매각해 문제를 해결해 왔다. 이런 이유로 주택시장과 가게 및 개인사업자 연체 정상화 금액은 비교적 높은 상관 관계를 보여왔다. 둘째, 거래량 감소는 경매시장 침체로 연결, 경매 낙찰가율, 낙찰률 하락으로 인하여 부실자산의 회수율을 떨어뜨리는 요인으로 작용할 수 있다는 점이다. 더욱이 경매 낙찰가율 하락이 장기화되면 대출의 담보가치 하락으로 담보비율이 상승, 신규 대출, 기존 대출의 만기 연장에 영향을 미칠 수 있다. 서울 및 수도권 아파트는 내구재라고 하기보다 주식과 같은 투자자산으로 변질되어 있다. 따라서 외부 여건 변화 시 투자 수요가 급감하는 반면 중고 자동차시장 수준의 표준화, 투명화되지 않은 아파트 매매시장에서 급격한 수요 변화를 가격에 반영하지 못하는 것은 구조적 현상이다. 이런 이유로 9.13 대책 6개월 후인 19년 3월 서울 아파트 가격이 4.8% 하락했을 때 경매 낙찰가율은 23%나 하락한 바 있다.

2019년에도 경매 낙찰가율 급락 현상 나타나



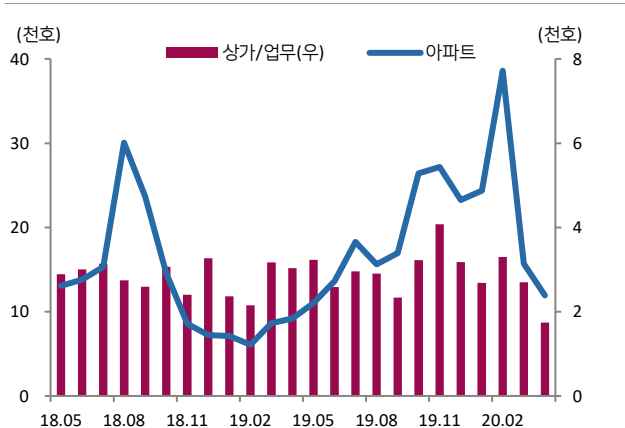
자료: 부동산114, 법원통계정보

은행 가게 및 개인사업자대출 연체 회수금액 추이



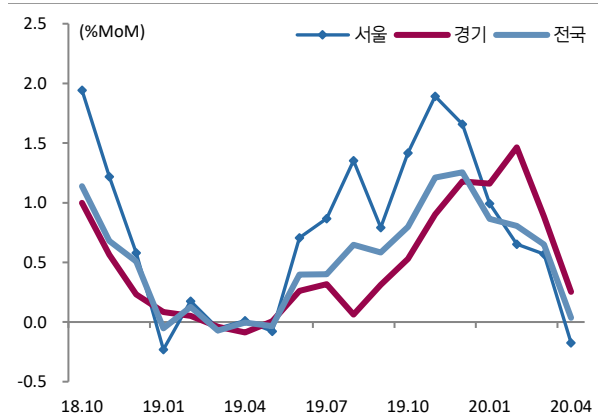
자료:금융감독원

서울+경기 아파트와 상가 매매 거래건수 추이



자료: 국토교통부

서울 및 주요지역 아파트 매매가격 변동률 추이



자료: 부동산114

사모펀드 환매 중단에 따른 은행의 배상, 총당금으로 미반영한 상태임

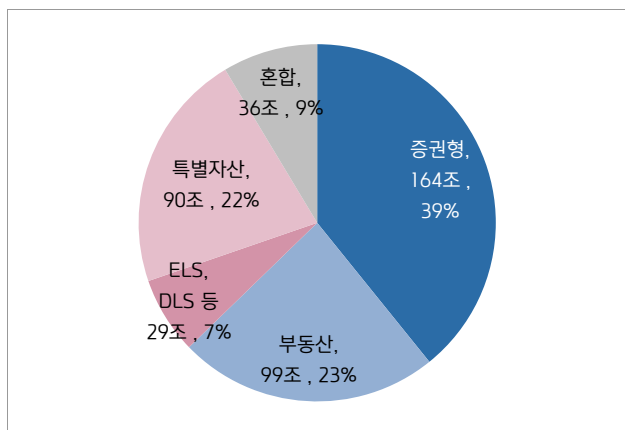
사모펀드 환매 중단으로 인하여 입을 수 있는 손실을 대부분 반영하지 않은 점도 1/4분기 기대 이상 실적을 달성한 요인이다. 실제 라임자산운용(1.7조원), 독일 헤리티지(5,300억원), 이탈리아 헬스케어(1,800억원), 디스커버리 자산운용(2,000억원) 등 환매가 중단된 사모펀드만 3조 원에 근접한다. 상품의 구조적 특성 상 상당수 사모펀드가 불완전 판매의 가능성이 높아 적어도 개인과 법인을 대상으로 판매한 펀드에 대해서는 판매사와 발행사가 손실을 부담할 가능성이 높은 것으로 판단된다. 다만 회사측은 배임의 이슈 등 법적 문제 등을 감안하여 손실 반영을 가급적 늦출 것으로 예상된다. 한편 평균적인 손실률을 60%, 배상률을 DLF 수준인 59.2%로 가정할 경우 추가 손실 규모는 4대금융지주 1/분기 순이익의 35% 수준인 1.0조원 수준으로 추정된다.

2019년 하반기 이후 환매가 중단된 사모펀드의 주요 내역

시기	펀드	내용	주요판매사(억원)	판매액(억원)
2019년 하반기	선진국 금리 연계 DLF	국채금리 하락으로 손실 발생	하나 2901 / 우리 3663	7,950
	독일헤리티지	독일 문화재 개발 인허가 문제 발생	신한금융투자 3907 / 하나은행 559/ 우리 222	4,466
20.01	라임	펀드자산 부실은폐	신한: 6017/ 우리: 3577 / 하나: 871 / BNK:803/ KB: 483	16,679
	자비스	P2P 대출 중개업자인 팝펀딩에 투자. 팝펀딩 대출상환 지연	한국투자증권 / NH 투자증권	120
20.02	알펜루트 사모투자		한투증권, 신한금투, NH 투자증권	1,817
	아름드리 무역금융채권	싱가포르 무역금융채권	신한은행 240	240
20.03	디스커버리 DLG 채권신탁	펀드자산인 글로벌채권펀드(DLG) 미국 운용사의 부당행위로 자산 동결	기업은행 695 / 하나은행 240	1,579
	디스커버리 미 부동산대출	펀드 기초자산인 부동산대출채권 연체	신한은행 651/ 기업은행 219	1,029
	KTB TCA 크레딧	미국 소상공인이나 중소기업 투자 모펀드의 지급 정지		140
	교보 로얄클래스	펀드자산인 미국 소상공인 대출채권의 유동성 문제 발생	교보증권 : 105	105
20.04	이탈리아 건강보험채권	병원의 건강보험채권 유동화 어음의 유동화 문제 발생	하나은행 : 1528	1,528
	위너스 닛케이옵션	닛케이지수 급락, 반대매매 발생	KB 증권	530
	글로벌원펀드	해외주식 담보대출 펀드	한화투자증권 609 /한국투자증권 408	1,161
합 계				37,649

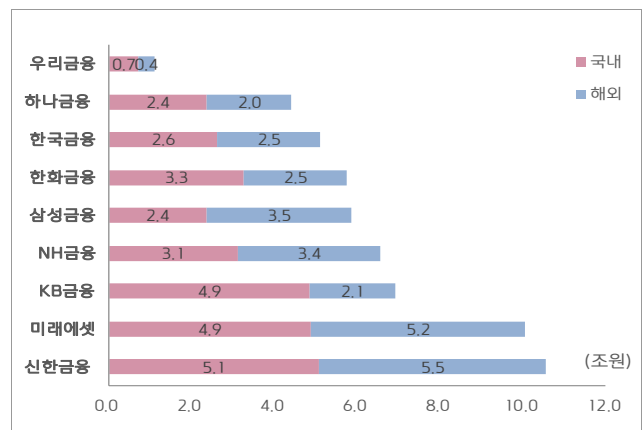
자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터 정리

국내 사모펀드의 구성



자료: 금융투자협회

판매회사별 국내 사모펀드의 현황 (2020년 2월 기준)



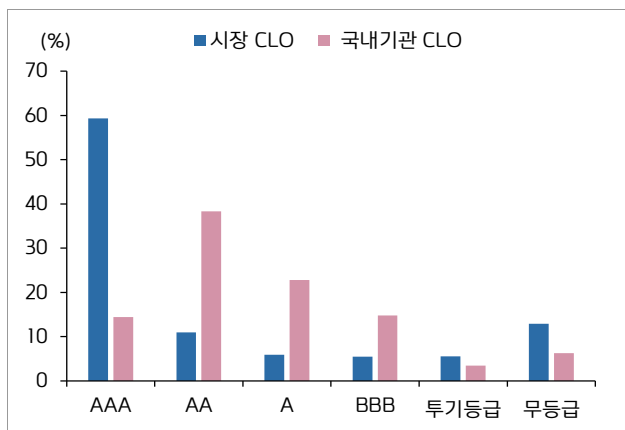
자료: 금융투자협회

사모펀드, 추가 손실 발생 불가피할 전망

사모펀드 문제는 일시적 충당금 부담 이슈를 넘어 판매사인 은행, 증권사의 수익성에 적지 않은 영향을 미칠 것으로 예상된다. 그 이유는 다음과 같다.

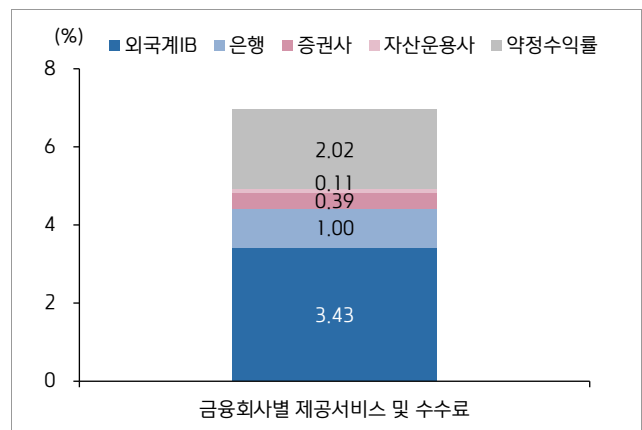
첫째, 사모펀드 사모펀드의 환매 중단 사태가 지속, 관련된 손실이 계속 발생할 가능성이 높다는 점이다. 실제 상당 금액이 호텔 등 상업용 부동산, 중소기업인 대출, 항공기 ABS에 이어 레버리지론을 증권화한 CLO 등 고위험 자산 비중이 높은 것으로 추정된다. 2020년 3월과 4월 환매 중단된 펀드는 각각 2,853억, 3,219억 원으로 투자 대상인 중소기업(자영업자), 부동산 펀드이다. 더욱이 국내 사모펀드 역시 중소기업 CB 등을 투자하는 메자닌 뿐만 아니라 부동산, 항공산업 등도 코로나 충격 이후 지속적으로 악화됨에 따라 시일이 지나면서 문제가 발생할 가능성이 높다. 3월 말 현재 개인과 법인에 판매한 사모펀드 잔액은 110.8조원으로 달한다. 보수적으로 누적기준 전체의 10% 사고 발생을 가정할 때 예상할 수 있는 판매사의 추가 손실 규모는 '20년 1분기 4대 금융그룹 순이익을 상회하는 2.9조원에 달한다. 둘째, 사모펀드 부실화가 장기화 될 가능성이 높으며 이에 따라 자산관리 수익에도 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 점이다. 실제 부실화 될 가능성이 높은 펀드의 대부분이 폐쇄형으로 고위험 투자가 '18년 이후 심화된 것으로 추정된다. 은행 역시 배임의 문제 등으로 소극적으로 대응, 손실 배상이 장기화됨에 따라 고객 신뢰도에 부정적인 영향을 미칠 전망이다. DLF 사태, 라임사태 등에도 1/4분기 자산관리 부문(펀드+방카+신탁)과 수익이 전분기 대비 3.0% 감소, 비교적 양호한 실적을 달성하였다. 그러나 상대적으로 양호한 실적을 달성한 KB, 우리은행의 고객 역시 ELS, 사모펀드 등으로 손실을 입어 향후 실적은 감소할 가능성이 높다.

신용등급별 국내 CLO 비중



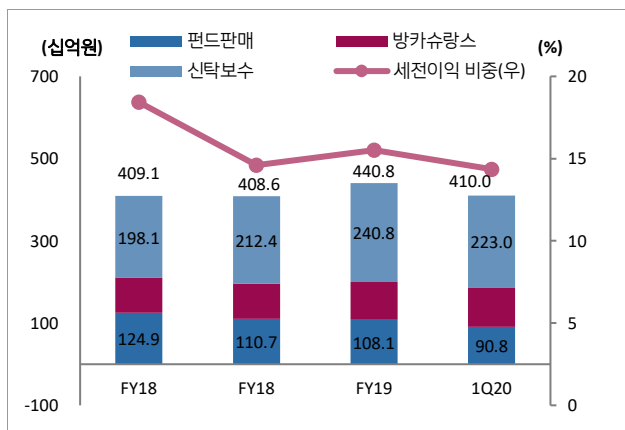
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

독일국채 연계 DLF의 원가 구조 분석



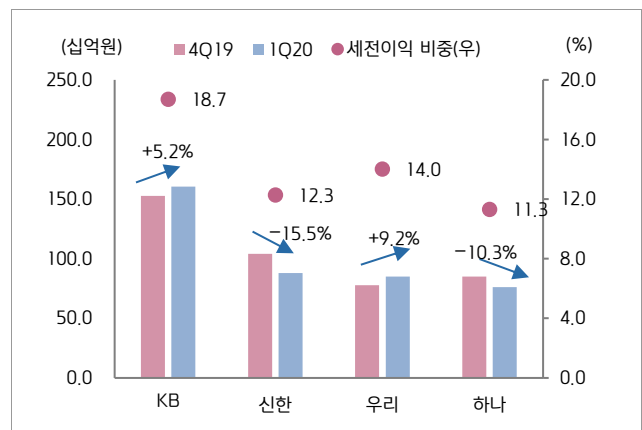
자료: 금융감독원, 키움증권
주: 6개월 기준

4대 은행의 자산관리 수익 추이



자료: 4대 은행, 주: 1Q20은 1분기 이익을 연환산한 수치

은행별 자산관리수익과 세전이익 비중 비교



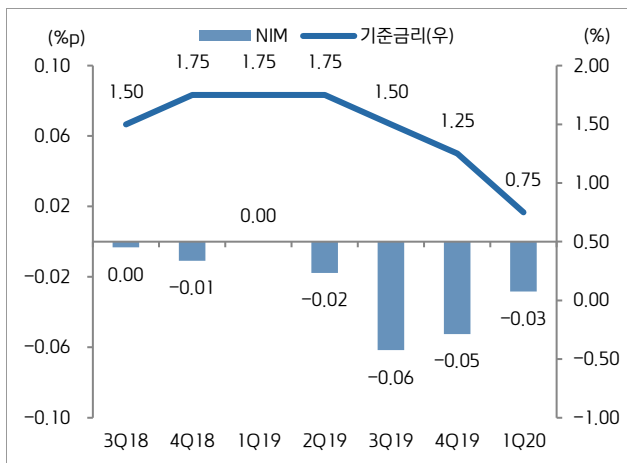
자료: 각사

2/4분기이후 순이자마진 하락 폭 확대 전망

1/4분기 실적 호조의 결정적 요인은 부동산 시장 호조, 코로나19 충격에 따른 대출 수요 증가 등으로 이자부문에서 비교적 양호한 성장 추세를 기록했다는 점이다. 순이자마진은 당초 5bp 이상 하락을 예상했으나 전분기대비 3.4%의 고 성장을 달성했음에도 3bp 하락하는 데 그쳤다. 이는 부동산 시장 호조에 따른 가계대출과 대기업의 대출 증가와 동반한 저원가성 예금 증가 때문이다. 자금시장 경색으로 인한 자금 가수요가 대기업 대출 수요 증가가 고금리 대출과 저원가성 예금의 동반 증가를 유발, 순이자마진 개선에 결정적 기여를 하였다. 실제 3월 5대 은행의 대기업대출 순증액은 8.1조원을 기록하였으며 예금도 같은 기간 저원가성 예금을 중심으로 급증하였다.

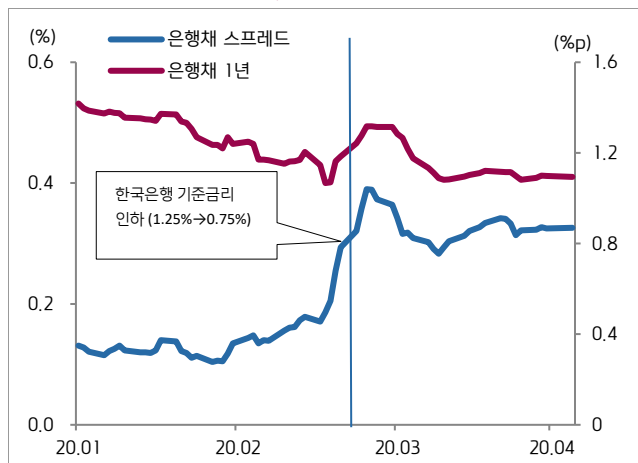
그러나 2/4분기 이후 코로나효과 희석 효과, 기준금리 인하 등으로 마진 하락 추세가 본격화, 이에 따른 이자이익 감소 추세가 지속될 것으로 예상된다. 자금시장 안정화로 대기업의 자금 가수요는 둔화될 가능성이 높다. 자금시장 차별화로 한계기업의 자금 경색이 지속, 일부 대기업, 중소기업의 자금 수요는 늘어날 것이지만 대손 위험을 높일 수 있다. 실제 4월 대기업 대출 순증규모는 5.8조원으로 둔화된 반면 은행 예금 순증 규모는 1/6 수준으로 줄어들었다. 3월 16일 추진한 기준금리 인하 효과도 2/4분기부터 반영될 가능성이 높다. 실제 2019년 7월과 10월 두차례 인하 과정에서 4대 은행지주는 하반기에만 순이자마진이 0.11%p 하락하였다. 다만 위기 국면이 심화되면 마진 하락 폭이 예상보다 둔화되지만 진정되는 시점에는 다시 가파르게 하락하는 현상이 나타날 것으로 예상된다.

4대 은행의 순이자마진 순증 분기별 추이



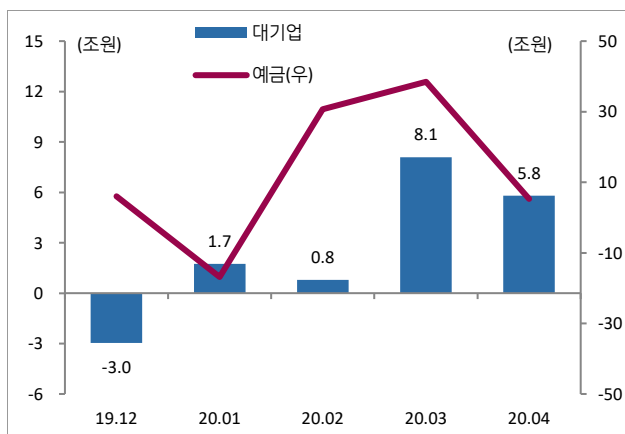
자료: 4대 은행

은행채 금리 상승 반전, 순이자마진에 긍정적



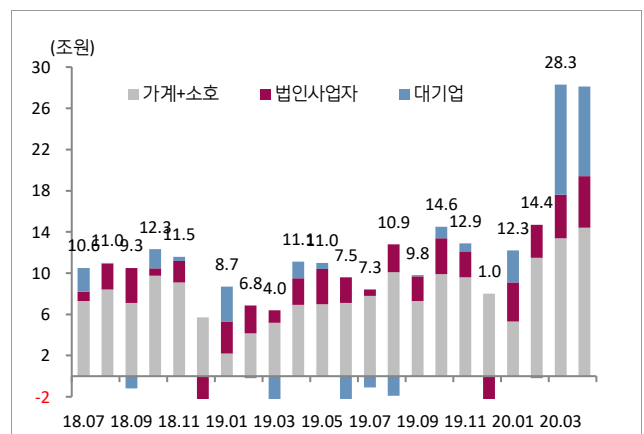
자료: 한국은행, 본드웹 주: 은행채 1년이 우측

5대 시중은행의 월별 대출과 예금 순증 추이



자료: 한국은행, 키움증권
주: 예금은 예금은행 기준

예금은행의 월별 대출 순증 구성과 추이



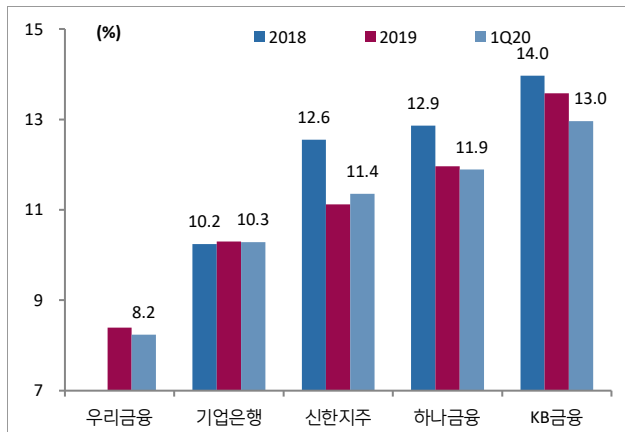
자료: 한국은행

은행의 자본 문제, 하반기 갈수록 수면 위로 부상 가능성 높음

정부의 국책은행 및 시중은행을 활용한 위기 극복 대책은 단기적으로 효과적이었던 것으로 판단된다. 정부의 지원으로 코로나에 영향을 입은 자영업과 항공업 등 산업 분야에서 기업의 부도도 차단하였고 경기 악화 폭도 완화할 수 있었다. 그 결과 은행 역시 우려와 달리 기대 이상의 실적을 달성하였다. 그러나 이는 임시 방편의 단기 대책으로 코로나 사태가 장기화될 가능성이 높은 상황을 고려해 볼 때 장기적 관점에서의 정책 전환이 불가피 해 보인다. 그 이유는 다음과 같다.

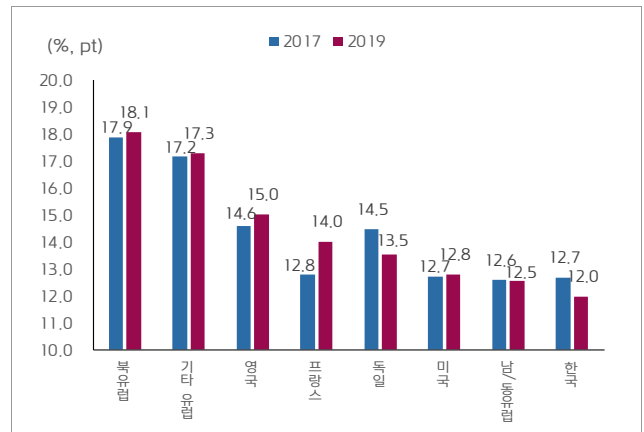
자금시장 경색 지속으로 인한 기업대출의 수요 증가 등으로 자본 부담이 급격히 늘어나고 있다는 점이다. 실제 1/4분기 말 비용 반영을 미루었음에도 4대 금융지주의 자본비율은 대출증가에 따른 위험가중자산의 증가로 전년 말 대비 0.15%p 하락하였다. 평소의 2~3배에 달하는 대출 순증에 2/4분기 KB의 푸르덴셜 생명 보험 인수, 신한지주의 자사주 매입 등을 고려해 볼 때 향후 자본비율 하락은 가속화될 것으로 예상된다. 이 상황에서 기존 방식으로 중소기업 긴급자금 대출 확대 등 은행이 경기 부양을 위해 다양한 역할을 수행할 경우 은행의 신용창출 능력은 크게 악화될 수 있다. 양호한 실적에도 무디스, 피치 등 외국계 신용평가사가 국내 은행 등급(전망)을 조정한 점은 적지 않은 시사점을 주고 있다.

은행지주 별 그룹기준 보통주 자본비율 추이 비교



자료: 각사

주요 국가별 보통주 자본비율 비교



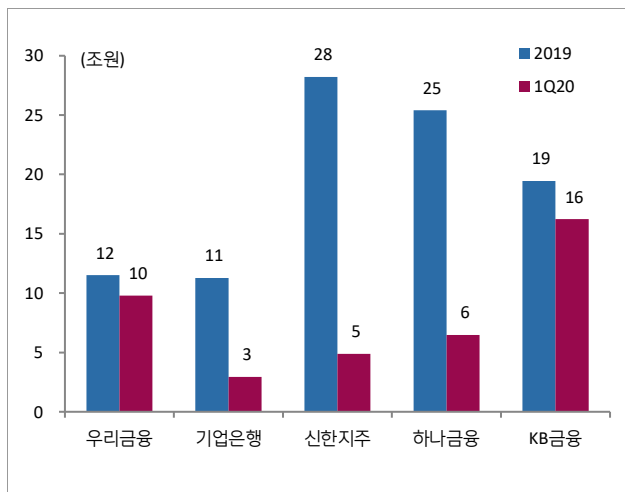
자료: Thomson Reuters 키움증권 리서치센터

주: 한국은 신한, 국민, 하나, 우리은행의 평균.

기타유럽은 네덜란드, 벨기에, 덴마크, 북유럽은 스웨덴과 노르웨이

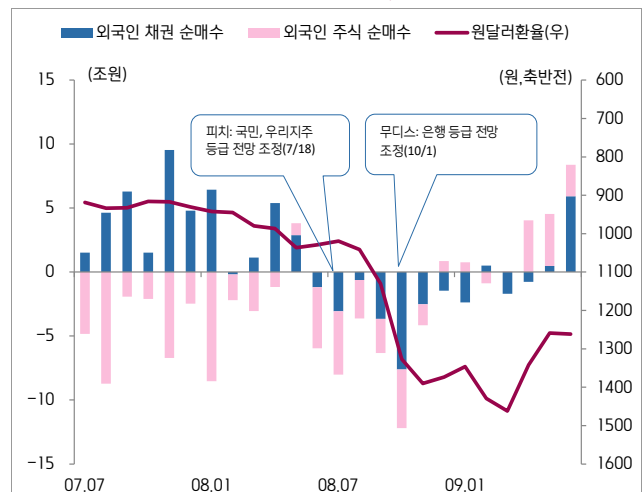
남유럽은 스페인과 이탈리아, 비유럽은 캐나다, 호주의 평균

사별 위험가중자산(RWA) 순증금액 비교



자료: 각 사, 키움증권

'08년 외국계 신용평가사의 등급조정, 유동성 위기의 단초



자료: Bondweb, 키움증권 리서치센터

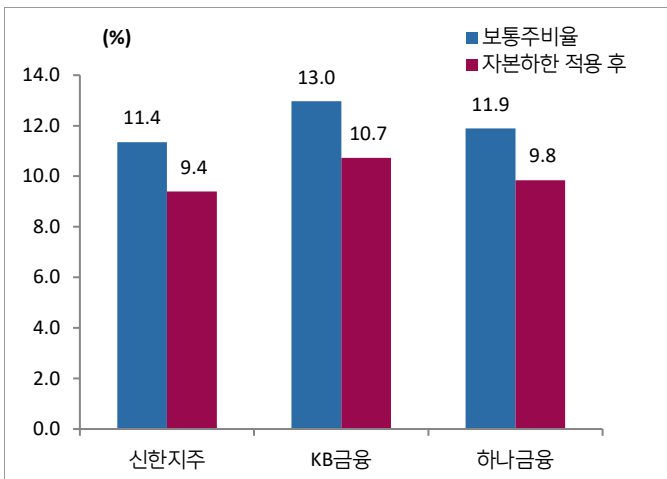
주: 상환금액 포함.

바젤 III 최종안 도입, 장기적으로 국내 은행의 자본 부담 요인이 될 것

바젤 위원회는 은행의 자본 부담을 줄여주기 위해 Basel III 최종안 도입을 1년 늦추기로 결정하였다. 반면 정부는 은행의 자본 부담을 완화하기 위해 Basel III 이행시기를 당초 2022년 1월에서 2020년 상반기로 앞당기기로 결정하였다. 최종안의 핵심은 1) 표준등급법 대비 내부등급법 자본비율이 과대 계상되는 것을 완화하기 위해 표준등급법 산정 시 자본비율을 공표하고 자본하한을 단계적으로 72.5%까지 상향 조정하기로 하는 대신 2) 위험가중자산의 가중치를 높이기 위해 반영한 부가승수(1.06)를 폐지하고 기업 대출의 부도시 손실률을 하향 조정(무담보 45→40%, 담보 35→20%)하기로 한 점이다.

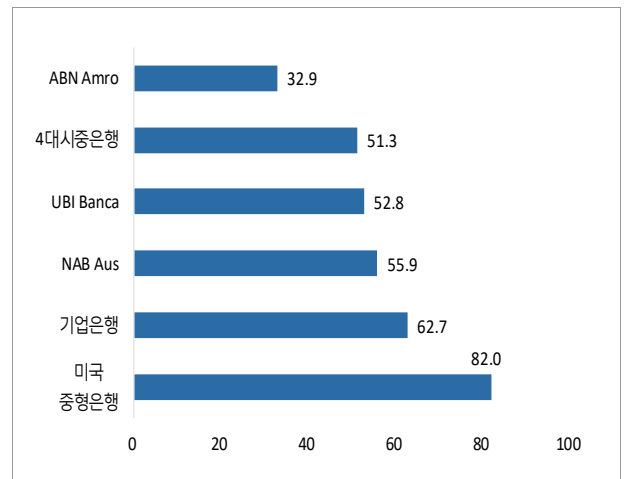
한편 자본하한 72.5% 적용 시 자본비율이 최대 2%p 이상 하락하는 것으로 추정된다. 그러나 자본하한 적용을 5년간 단계적으로 적용하기로 해 도입 시점에 일시적으로 자본비율이 보통주 기준 50~100bp 내외 상승한다는 점이다. 정부는 장기적 자본 부담에도 은행의 신용창출 능력 개선을 위해 최종안의 조기 도입을 선택한 것으로 보인다. 이는 임시방편의 조치로 적어도 외국계 신평사가 국내 은행에 대해 보수적 입장을 견지하는 상황에서 국내 은행 자본에 대한 평가를 우호적으로 바꾸기는 어려워 보인다.

자본하한 (72.5%) 적용 시 보통주 자본비율 추정치



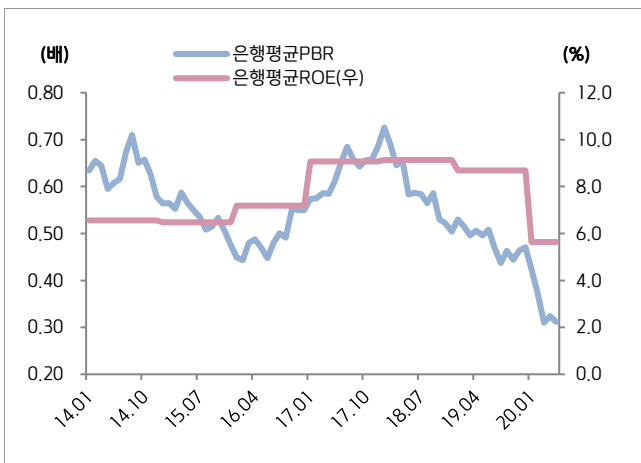
자료: 각 사, 키움증권 추정
주: 2019년 말 자본 기준

주요 은행과 총자산 대비 위험가중자산 비율 비교



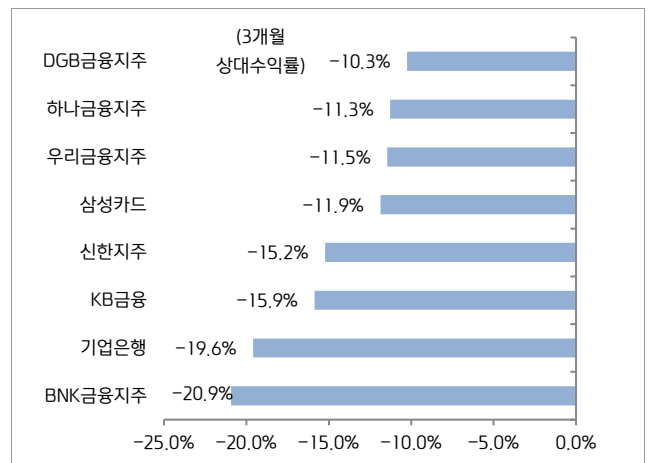
자료: 각 사, 키움증권
주: 총자산에는 현금과 기타자산을 제외함.
총자산대비 대출채권비중이 70%이상인 은행을 대상으로 비교한 수치

은행지주 평균 PBR 및 ROE 추이



자료: 각 사, 키움증권 추정

은행주별 상대수익률 비교



자료: 키움증권

바젤 III 최종 이행 시기 연장

규제 항목	기존 이행시기	연장된 이행시기
▪개정 레버리지비율 규제체계	2022.1.1일	2023.1.1일
▪개정 신용리스크 표준방법	2022.1.1일	2023.1.1일
▪개정 신용리스크 내부등급법	2022.1.1일	2023.1.1일
▪개정 운영리스크 규제체계	2022.1.1일	2023.1.1일
▪개정 신용가치조정(CVA) 규제체계	2022.1.1일	2023.1.1일
▪개정 시장리스크 규제체계	2022.1.1일	2023.1.1일
▪자본하한 ¹⁾	2022.1.1일 도입, 2027.1.1일 최종 이행	2023.1.1일 도입, 2028.1.1일 최종 이행
▪개정 필라3 공시체계	2022.1.1일	2023.1.1일

자료: 한국은행

주 : 1)은행이 내부모형을 사용함으로써 발생하는 규제자본의 편차를 해소하기 위하여 내부모형으로 산출한 위험가중자산이 표준방법으로 산출한 위험가중자산의 일 정비율(최종 72.5%) 이상이 되도록 하는 규제

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.