

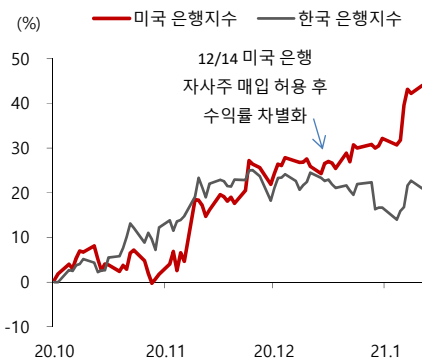
배당 불확실성이 금리 상승이라는 호재를 훼손하는 중

최근 금리 상승으로 은행 NIM(순이자마진) 회복에 대한 기대감이 커짐. 그럼에도 불구하고 은행주가 저조한 이유는 배당 불확실성이 확대되었기 때문. 1월 들어 개인 투자자들이 은행주를 3,230 억원 순매도해, 수급 상황은 여의치 않음. 미국은 한국과 달리 배당뿐 아니라 자사주 매입도 허용하면서 은행주 강세. 1월말 전년 실적 발표 후에는 배당 약재 반영으로 은행주 반등이 가능할 전망



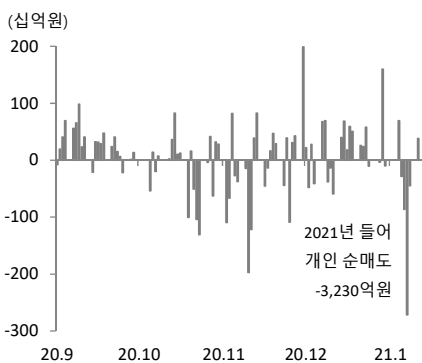
Analyst
구경희
kh.koo@sks.co.kr
02-3773-9083

미국과 한국의 은행지수 추이



자료: Bloomberg, KRX, SK 증권

국내 은행주에 대한 개인 순매수 추이



자료: KRX, SK 증권

금리 상승에도 은행주가 저조한 이유는 배당 불확실성 때문

국내 은행주는 금년 들어 1월 11일까지 +3.7% 상승하는데 그쳐, KOSPI (+9.6%)를 하회하고 있다. 반면 증권주는 같은 기간 동안 +13.4% 상승하면서 증시를 주도하고 있다. 최근 금리 상승에도 불구하고 은행주가 약세를 보이고 있는 것은 배당에 대한 불확실성이 커졌기 때문이다. 근래 들어 언론에는 금감원이 은행지주회사에 대해 하향조정된 배당 가이드라인을 제시했다는 뉴스가 많이 나오고 있다.

1월 들어 개인 투자자들은 은행주 3,230 억원 순매도

SK 증권 리서치는 지난 12월 발간한 2021년 은행업 전망리포트를 통해, 은행 주가에 가장 중요한 변수는 1) 금리와 NIM(순이자마진), 그리고 2) 배당 확대 여부라는 의견을 밝힌 바 있다. 최근 금리 추이는 은행주에 긍정적으로 작용하고 있음에도 불구하고, 배당에 대한 뉴스 Flow가 부정적인 것이 주가 상승에 걸림돌로 작용하고 있다. 이러한 흐름 때문인지 개인들의 매수세가 은행주에 유입되지 않고 있다. 최근 국내 증시는 개인들이 주도하고 있기 때문에, 여느 때와 달리 개인 투자자들의 수급이 주가에 중요하다. 금년 1월 들어 (4~11일) 개인 투자자들은 은행주를 3,230 억원 순매도했다.

미국은 한국과 달리 배당뿐 아니라 자사주 매입도 허용하면서 은행주 강세

한국과 달리 미국 은행주는 순항 중이다. 지난 12월 14일 미 연준이 주요 은행들의 자사주 매입을 허용한 후 JP 모건체이스와 모건스탠리는 각각 300억 달러, 100억 달러의 자사주 매입 계획을 밝혔다. Citigroup은 재정 여건과 이사회 승인 여부 등에 따라 매입을 재개하겠다고 밝혔다. 미국 금융주의 자사주 매입은 투자심리와 수급에 큰 호재로 작용한다. 연준의 자사주매입 허용 이후 JP 모건체이스는 최대 14.8% 상승했다.

1월말 전년 실적 발표 후에는 배당 약재 반영으로 은행주 반등 예상

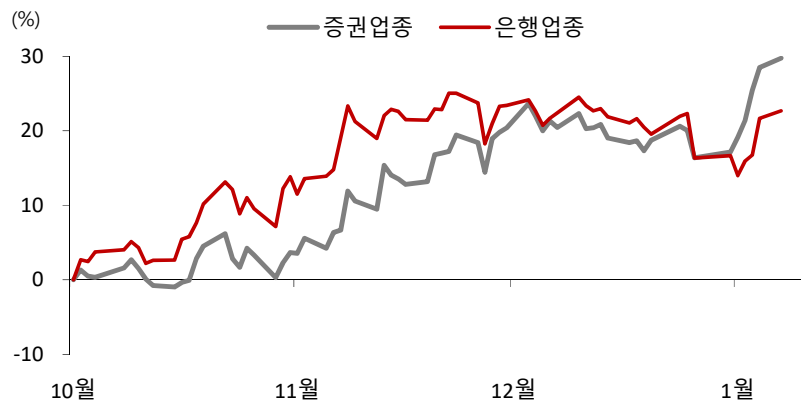
최근 금리가 상승세를 보이면서 은행들의 NIM에 긍정적인 영향을 주고 있다. 은행들의 실적이 발표되는 1월 후반에는 배당 실망감이라는 약재가 기반영되면서 금리 상승으로 인한 호재가 주가에 반영될 수 있을 것으로 본다. 은행업종에 대해 '비중확대' 의견을 유지한다.

국내 시장금리와 은행주 상대강도 (KOSPI 대비) 비교



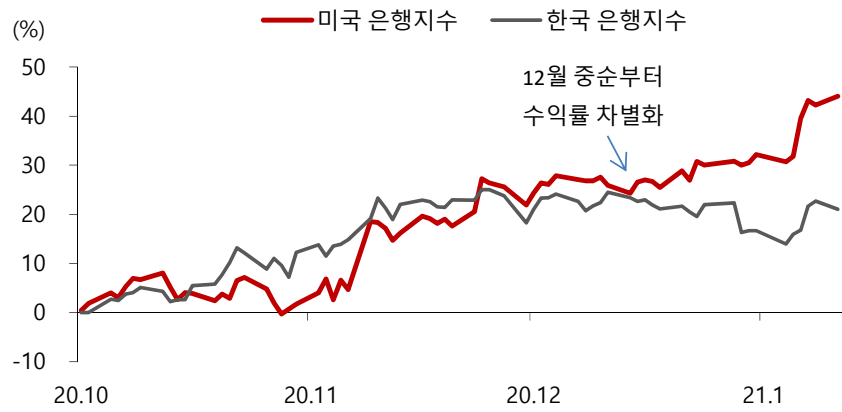
자료: Quantwise, SK 증권

국내 은행업지수와 증권업지수의 비교



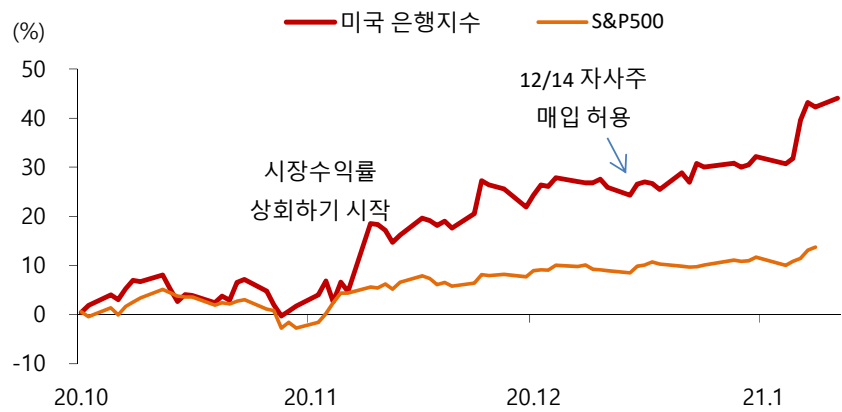
자료: KRX, SK 증권

2020년 10월 이후 미국과 한국의 은행지수 흐름 비교



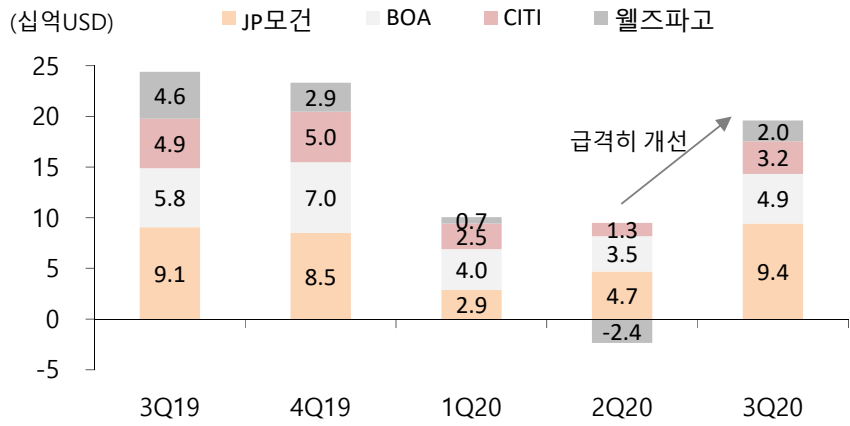
자료: Bloomberg, SK 증권

2020년 10월 이후 미국 S&P500 지수와 은행지수의 흐름



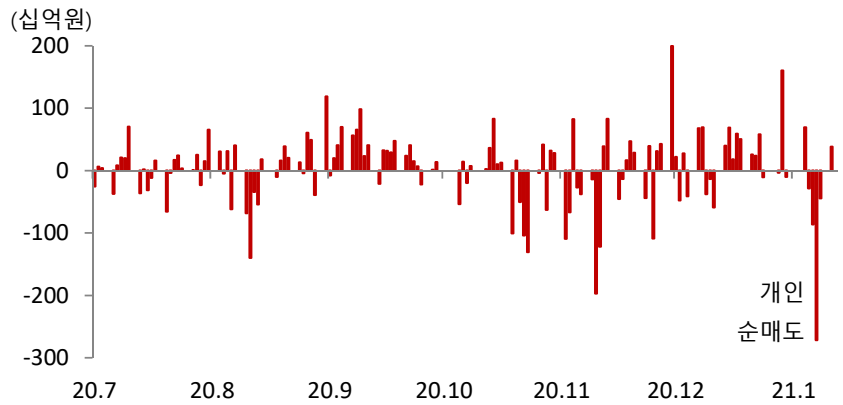
자료: Bloomberg, SK 증권

미국 주요 은행지주회사들의 분기별 순이익 추이



자료 각 기업 SK 증권

국내 은행주에 대한 개인 투자자들의 순매수 추이



자료 Quantwise, SK 증권

Compliance Notice

- 작성자(구경화)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 1월 12일 기준)

매수	89.84%	중립	10.16%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----