



Analyst

구경회

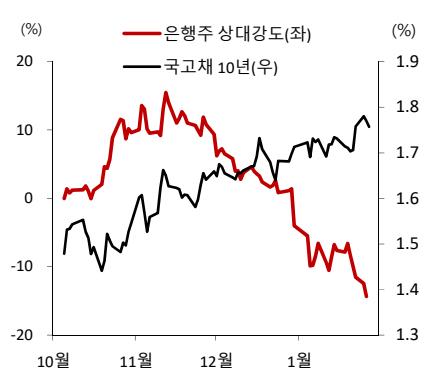
kh.koo@sksecurities.co.kr
02-3773-9083

미국과 한국의 은행주 차별화



자료: Bloomberg, KRX, SK 증권

금리 상승에도 불구하고 은행주 약세



자료: KRX, 한국은행, SK 증권

은행

배당 불확실성은 이제 확정된 악재

2021-01-28

시장 금리가 꾸준히 상승했음에도 불구하고 국내 은행주는 11 월부터 시장대비 약세. 같은 기간 해외 은행주는 미국을 중심으로 강세여서, 국내 증시와 차별화. 국내 은행주의 약세 이유는 배당 불확실성 때문인데, 1/28 감독당국의 은행 자본관리 권고안이 발표되면서 악재가 현실화됨. 오히려 실적 발표 시 배당 축소가 결정되면, 악재 기반영으로 은행주가 반등할 수 있다고 판단

금리 상승에도 은행주가 약세인 것은 배당 불확실성 때문

국내 은행주는 2020년 11월부터 금년 1월까지 세 달 동안 5.3% 상승 (1/28 기준) 하는데 그쳐, 같은 기간 중 35.4% 상승한 KOSPI를 크게 하회하고 있다. 그 동안 금리 상승으로 NIM (순이자마진) 확대에 대한 기대감이 확산되었음에도 불구하고 은행주가 약세를 보인 것은 배당에 대한 불확실성이 커졌기 때문이다.

1/28 감독 당국의 배당 권고안 발표되면서, 악재는 확정 사안이 되어버림

지난 연말부터 언론에는 감독 당국이 은행지주회사에 대해 허향조정된 배당 가이드라인을 제시했다는 뉴스가 많이 나왔다. 결국 감독 당국은 '은행/은행지주의 자본관리 권고안'을 의결했다. 1/28 보도자료에 따르면 장기침체 (L자형 경기회복) 스트레스 테스트 결과 상당수 은행들이 자본규제 비율에 하회하며, 이들은 배당을 한시적으로 순이익의 20% 이내에서 실시하도록 권고했다. 다만 규제비율을 상회하는 은행의 경우, 자율적으로 배당을 실시하되 신중하게 결정할 것을 권고했다.

실적 발표 끝나고 배당 축소 여부가 확정되고 나면 주가 반등 가능

현재로서는 어떤 은행들이 스트레스 테스트 기준치를 하회하는지 알 수 없다. 따라서 실적이 발표되는 2월 첫째 주까지는 은행업종 전반적으로 불확실성이 확대되면서 주가가 부진할 수 있다. 오히려 은행 실적이 발표되면서 배당 축소 여부가 결정되고 나면, 악재 기반영으로 인해 주가가 반등할 수 있다고 본다.

미국 은행주는 12월 중순 자사주 매입 하용 이후 강세 지속 중

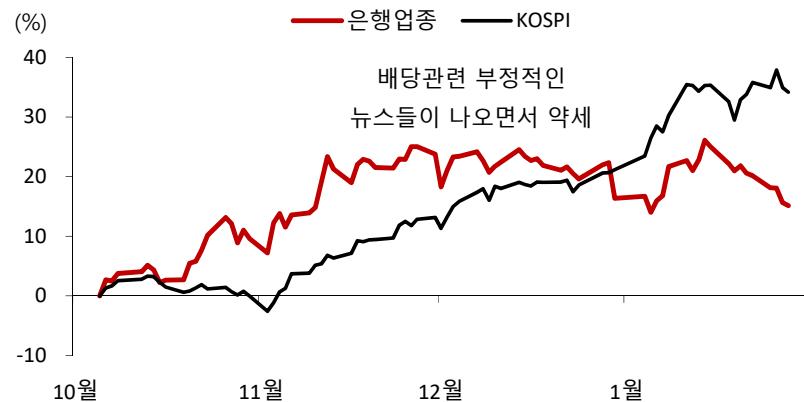
한국과 달리 미국 은행주는 강세를 지속하고 있다. 지난 12월 14일 미 연준이 주요 은행들의 자사주 매입을 하용한 후 JP 모건체이스와 모건스탠리는 각각 300 억 달러, 100 억 달러의 자사주 매입 계획을 밝혔다. 연준의 자사주매입 하용 이후 JP 모건체이스는 최대 19.4% 상승하기도 했다. 미국뿐 아니라 글로벌 전제적으로 은행주가 강세여서, 국내 증시와는 다른 모습이다. 최근 나타나고 있는 국내 은행주에 대한 외국인의 순매수세는 한국의 은행주를 매수하기보다 글로벌 펀드들이 은행 비중을 높이는 차원에서 매수세가 유입된 정도라고 판단한다.

국내 시장금리와 은행주 상대강도 (KOSPI 대비) 비교



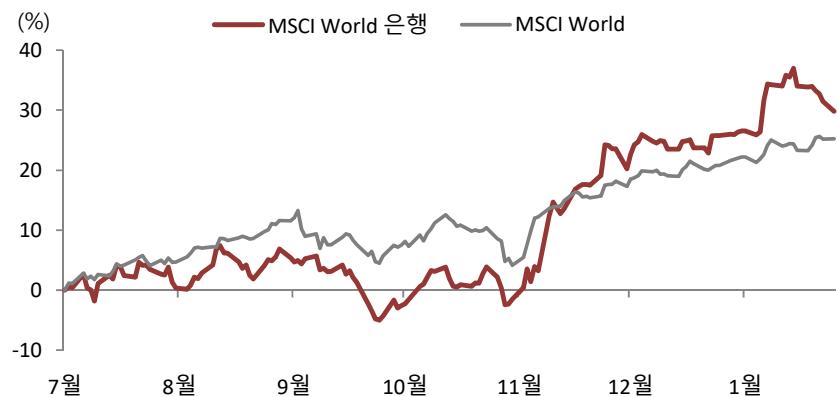
자료: Quantwise, SK 증권

국내 은행업지수와 KOSPI의 비교



자료: KRX, SK 증권

MSCI World 지수와 World 은행 지수 비교

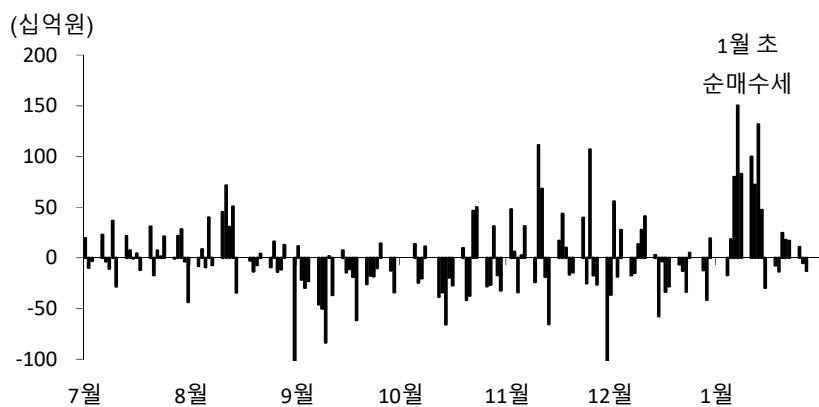


자료 Bloomberg, SK 증권

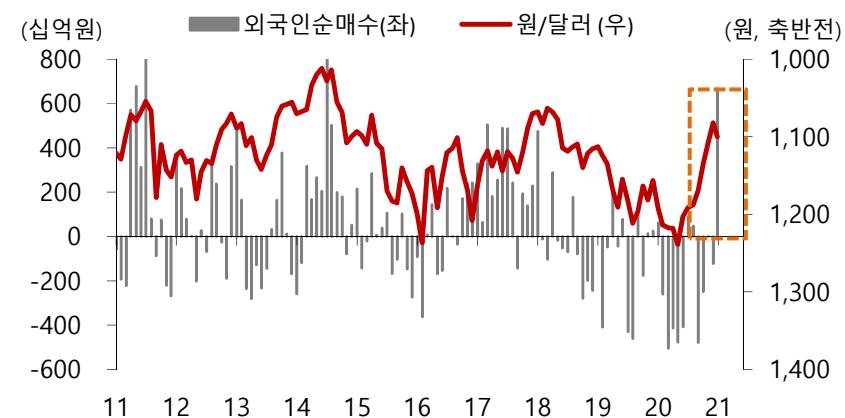
2020년 10월 이후 미국 S&P500 지수와 은행지수의 흐름



자료 Bloomberg, SK 증권

2020년 7월 이후 국내 은행주에 대한 외국인들의 순매수 추이

자료 Quantwise, SK 증권

월/달러 환율과 국내 은행주에 대한 외국인들의 순매수 장기 추이

자료 Quantwise, SK 증권

주: 외국인 순매수는 월간 전체 기준

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.
- 당시는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 1월 28일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----