

Meritz Bank Monthly



은행 Analyst 조아해
02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

2022년의 은행, 그리고 2023년을 향해

2022년 은행주를 움직인 요인

작년 은행주, 6월을 기점으로 흐름세 상이. 6월 이전 KRX은행주는 코스피 대비 16.0% 초과 상승. 기준 금리 인상기에 접어들어 따라 은행은 이자이익 증가라는 긍정적인 영업환경을 맞이. 그러나 6월 이후 KRX은행주는 코스피 대비 5.2% 초과 하락. 글로벌 경기 침체 징후가 나타남에 따라 은행의 건전성 우려가 본격화

2023년 은행주를 움직일 요인

올해 은행주 회복을 위한 일차적 요건은 장단기 금리차 회복. 경기침체에 따른 은행의 건전성 훼손 및 수익성 악화 우려 해소 필요. 일례로 2009년 장단기 금리차가 30bp 회복함과 함께 은행주는 149.6% 상승

은행의 안정적인 실적 창출 여부도 함께 뒷받침되어야 함. 2020년 초 NIM 하락 압력 및 선제적인 대손충당금 적립으로 인해 실적 훼손 우려 만연. 그러나 2Q20 3대 금융지주 당기순이익은 3.8% YoY 감소 (vs. 컨센서스 -14.6% YoY)에 그침에 따라, KRX 은행주는 9.6% 상승

마지막으로 주주환원정책의 가시성 제고. 은행들의 PBR은 ROE보다도 주주환원성향과 연관성이 높기 때문. 미국은행과 국내은행 간의 Valuation Gap도 이를 통해 설명 가능

은행 22년 11월 대출/수신 동향

22년 11월 대출 중 가계대출은 전년대비 0.3% 감소로 처음으로 역성장 기록. 한편 11월 수신은 내 저원가성 수신에서 고원가성 수신으로의 자금 이동 여전히 지속

은행 22년 11월 NIM 동향

22년 11월 잔액 NIS는 2.51%로 전월대비 5bp 상승. 22년 3월 이후 하락세를 보여왔던 신규 NIS는 1.35%로 전월대비 10bp 상승. 기업대출 금리 중심 상승세가 지속되고 있으나, 여러 규제 상황 고려 필요

은행 건전성 동향

10월 연체율은 전월대비 3bp 상승한 0.24%. 코로나19 이전인 19년 10월에 비해서는 22bp 낮은 수준. 다만 가계대출의 경우 기업대출과는 달리 연초대비 6bp 상승. 11월 부도업체수는 하향안정화 기조 유지

Part 1. 은행주를 움직인, 그리고 움직일 요인

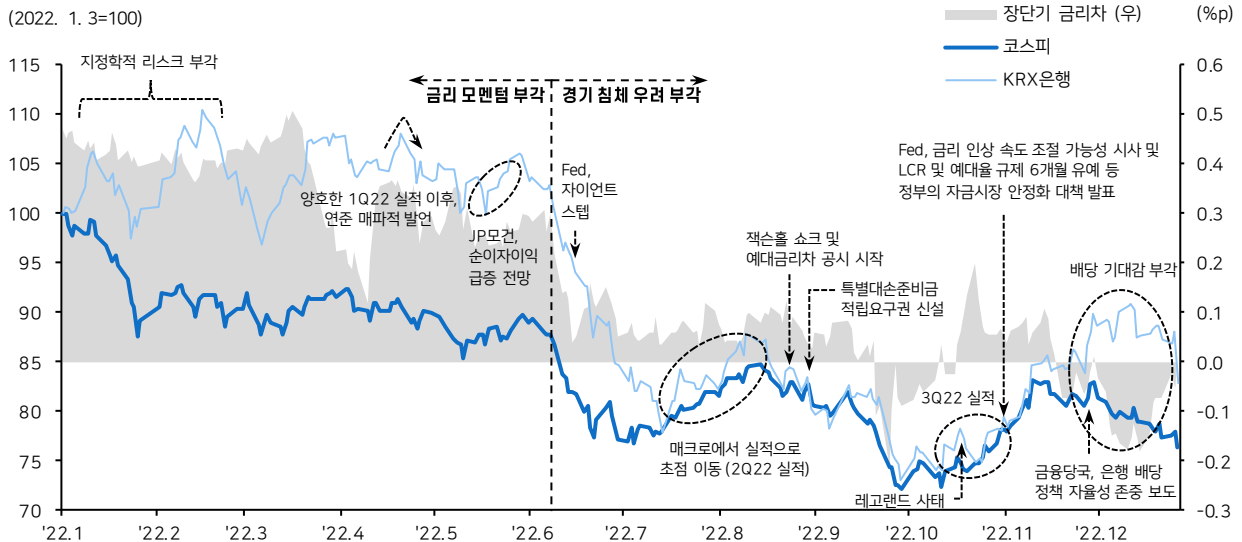
2022년 은행주를 움직인 요인

작년 은행주를 복귀해볼 시, 6월을 기점으로 흐름세가 달라졌다. 1) 6월 이전 은행주의 핵심은 금리 상승 모멘텀이었으며, 2) 6월 이후의 핵심은 경기 침체에 따른 건전성 우려이다.

22년 6월 이전 KRX은행주는 코스피 대비 16.0% 초과 상승세를 기록하였다. 작년 초 본격적인 기준금리 인상기에 접어들어 따라 은행은 이자이익 증가라는 긍정적인 영업환경을 맞이하게 되었기 때문이다.

그러나 22년 6월 이후 KRX은행주는 코스피 대비 5.2% 초과 하락세를 기록하였다. 6월 당시 미국의 5월 CPI가 전년대비 8.6%로 서프라이즈를 기록한 것에 이어, Fed가 75bp 자이언트 스텝을 단행하였다. 이후 장단기 금리차 축소 및 역전이 발생하는 등 글로벌 경기 침체 징후가 나타남에 따라 은행의 건전성 우려가 본격화되기 시작하였다.

그림1 코스피 vs. KRX은행 vs. 장단기 금리차



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

2022년 은행 종목별 등락률

매크로 불확실성에 대한 우려가 증시의 부담을 키우는 주요 변수로 작용했던 2022년이었던 만큼, 은행 종목 간의 등락률을 결정짓는 요소 또한 이로 풀이할 수 있다.

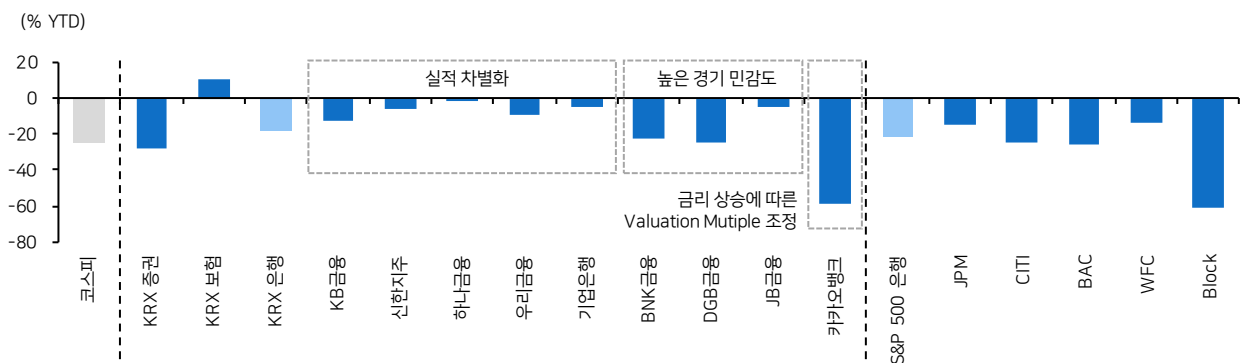
우선 금리 상승이라는 환경은 전통은행과는 달리 플랫폼 성격을 띄고 있는 카카오뱅크의 주가 조정을 야기하였다. 통상 가치주와 성장주 간의 상대적 우위를 결정하는 주요 변수는 시장 금리 방향성이기 때문이다. 이러한 관점에서 카카오뱅크는 상대적으로 시장 금리 상승에 더 민감할 수 밖에 없기에 연초대비 58.9% 하락하며, 전통은행의 평균 10.7% 하락에 비해 더 큰 낙폭을 시현하였다. 미국의 대표적인 핀테크 사인 Block이 61.1% 하락하며, 전통은행의 평균 20.0%에 비해 더 큰 낙폭을 시현한 것도 이를 방증한다.

카카오뱅크 다음으로 낙폭이 큰 은행은 지방은행들이다. 지방은행들은 연초대비 17.4% 하락하며 시중은행의 7.1% 대비 높은 수준을 기록하였다. 이들은 상대적으로 1) 지역경제 특성 상 경기 민감도가 높은 가운데, 2) 총여신대비 부동산 PF 익스포저가 높은 만큼 리스크 관리가 요구되고 있기 때문이다.

시중은행 중 NIM 개선세가 가장 둔화되었던 KB금융이 12.3% 하락하며 낙폭이 가장 높았다. 1) 신한지주는 일회성 이익 외 서울·인천 시금고로 선정됨에 따라 NIM 개선 여력을 확보함과 함께 명확한 주주환원정책을 제시하였으며, 2) 우리금융은 은행 중심 사업 구조로 비은행 부문 부진에 노출되지 않아 상대적으로 낙폭이 적었다.

하나금융과 기업은행은 연초대비 각각 0.7%, 5.1% 하락에 그쳤다. 이 둘의 공통점은 양호한 실적이다. 1) 하나금융은 2022년 중 원/달러 환율이 1,400원을 돌파함에 따라 주가 변동성이 높았으나, 3Q 누적 이자이익이 전년대비 19.4% 증가하며 예상대비 안정적인 실적을 창출하였으며, 2) 기업은행은 초저금리대출 리프라이싱 영향으로 타행대비 뚜렷한 NIM 개선세 및 기업대출 중심 대출 포트폴리오로 가계대출 규제에 따른 타격이 가장 적었다.

그림2 2022년 연초대비 주가 하락폭



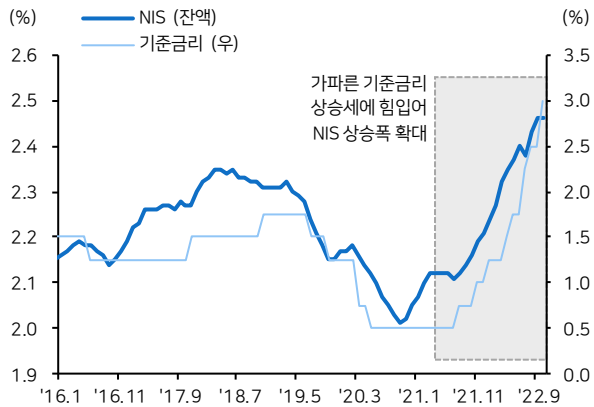
자료: Bloomberg, QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

6월 이전의 은행주를 움직인 요인, 금리 상승 모멘텀

작년 초 본격적인 기준금리 인상 사이클 시작과 함께 금융주에 대한 투자 매력도도 함께 부각되었다. 그 중 금리 인상 수혜로 꼽을 수 있는 은행에 대한 관심도가 확대되었다.

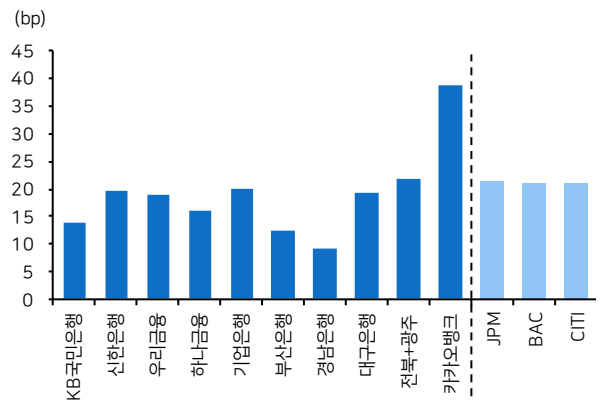
은행들의 가파른 NIM 개선세가 주가 상승을 이끈 주요 요인으로 작용하였다. 일례로 4대 금융지주의 3Q22 누적 NIM은 2021년 연간 대비 평균 17bp 상승하였다. NIM 상승세에 힘입어 은행들의 3Q22 누적 이자이익은 전년동기대비 19.5% 증가하며 견조한 성장세를 기록하였다. 그 결과, 은행들의 당기순이익은 비이자익 부진에도 불구하고, 12.3% 증가하며 양호한 실적을 기록하였다.

그림3 은행 NIS 및 기준금리 추이



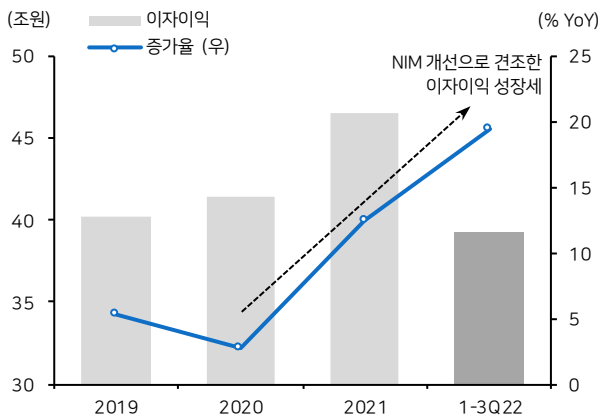
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림4 은행 3Q22 누적 NIM 2021년 대비 개선폭



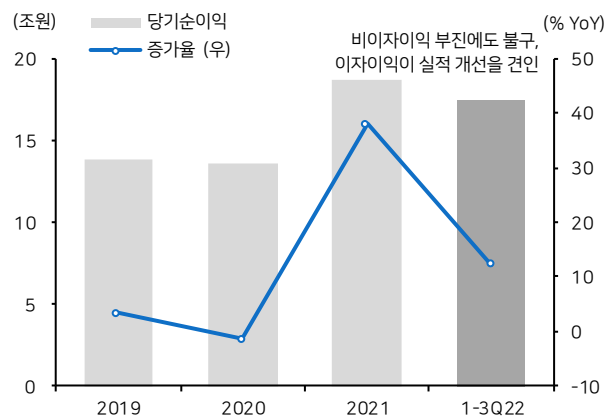
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림5 은행 합산 이자이익 추이



주: 커버리지 은행 합산 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림6 은행 합산 당기순이익 추이



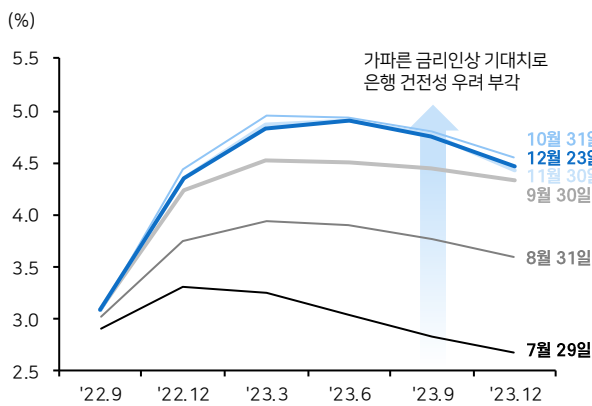
주: 커버리지 은행 합산 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

6월 이후의 은행주를 움직인 요인, 경기 침체 우려

기준금리 인상은 은행에게 있어 긍정적인 요인이나, '가파른' 인상은 부정적인 요인이다. 6월 이후 미국 Fed의 4연속 자이언트 스텝 등 인한 글로벌 경기 침체 우려가 부각됨에 따라, 은행주를 바라보는 시선이 1) 금리에 따른 수혜에서 2) 건전성 훼손으로 인한 실적 악화로 옮겨졌다. 우려와는 달리 작년 은행들의 건전성 지표는 하향안정화 추세를 유지하였으나, 이는 오히려 은행 실적에 대한 불확실성을 가중시켰다.

이 외에도 예대금리차 공시(8월 말), 특별대손준비금 신설(8월 말), 자금시장 경색으로 인한 은행 간 예금조달 경쟁 강화(10월) 등 요인도 은행주의 하방 압력으로 작용하였다.

그림7 미국 연방금리 기대치



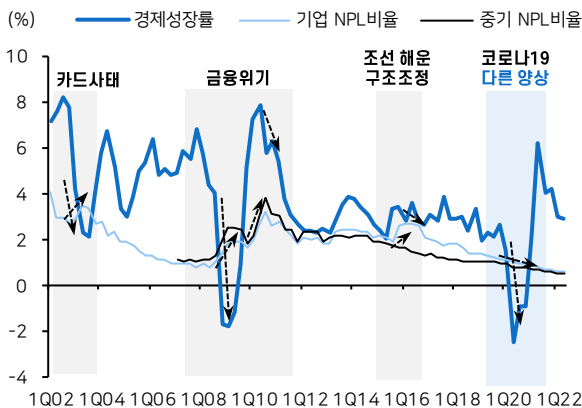
자료: Bloomberg(WIRP 연방금리선물), 메리츠증권 리서치센터

표1 OECD GDP 성장률 전망 조정 추이

전망 시점	22년 전망				23년 전망			
	21년 12월	22년 6월	22년 9월	22년 11월	21년 12월	22년 6월	22년 9월	22년 11월
전세계	4.5	3.0	3.0	3.1	3.2	2.8	2.2	2.2
유로존	4.3	2.6	3.1	3.1	2.5	1.6	0.3	0.5
미국	3.7	2.5	1.5	1.8	2.4	1.2	0.5	0.5
일본	3.4	1.7	1.6	1.6	1.1	1.8	1.4	1.8
한국	3.0	2.7	2.8	2.7	2.7	2.5	2.2	1.8

자료: OECD, 메리츠증권 리서치센터

그림8 경제성장률 vs. 기업대출 NPL비율



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

표2 예대금리차공시 조회 결과 (국민은행 예시)

(%,%p)	22년 7월	22년 8월	22년 9월	22년 10월	22년 11월
대출금리	4.16	4.44	4.46	5.36	5.59
기업대출금리	4.08	4.45	4.38	5.56	5.91
가계대출금리	4.36	4.42	4.72	4.85	5.01
정책서민 금융제외 가계대출금리	4.34	4.39	4.68	4.82	4.98
저축성수신금리	2.98	2.99	3.52	4.15	4.57
예대금리차	1.18	1.45	0.94	1.21	1.02
가계예대금리차	1.38	1.43	1.20	0.70	0.44
정책서민금융 제외 가계예대금리차	1.36	1.40	1.16	0.67	0.41

자료: 은행연합회, 메리츠증권 리서치센터

2023년 은행주를 움직일 요인

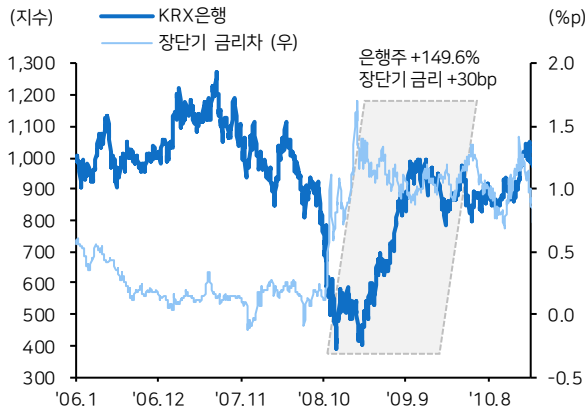
1. 장단기 금리차 회복

올해 은행주 회복을 위한 일차적 요인은 장단기 금리차 회복이다. 경기침체에 따른 은행의 건전성 훼손 및 수익성 악화 우려를 해소해야 하기 때문이다.

과거 여러 위기 상황 당시 은행주는 장단기 금리차 회복과 함께 상승세를 기록하였다. 대표적으로 1) 2008년 금융위기 이후 장단기 금리차가 30bp 회복함과 함께 은행주는 149.6% 상승했으며, 2) 2011년 저축은행 PF사태 이후 장단기 금리차가 54bp 회복함과 함께 은행주는 30.9% 상승했으며, 3) 2015년 조선·해운업 구조조정 이후 장단기 금리차가 35bp 회복함과 함께 은행주는 75.9% 상승했으며, 4) 2020년 코로나19 이후 장단기 금리차가 49bp 회복함과 함께 은행주는 111.8% 상승하였다.

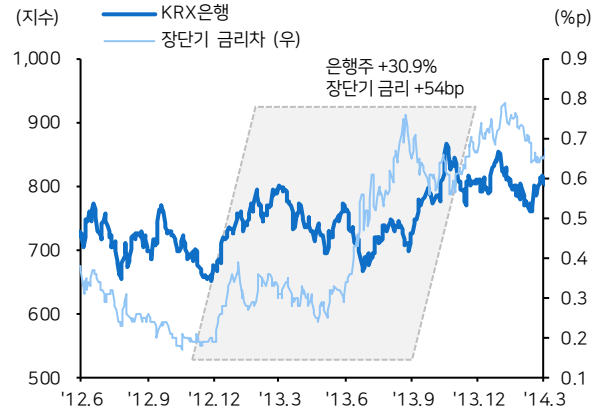
시기별 여러 복합적인 요인들로 인해 은행주 상승폭이 상이하나, 장단기 금리차와 은행주 간의 방향성이 동일하다는 점에 초점이 필요하다.

그림9 KRX은행 vs. 장단기 금리차: 금융위기



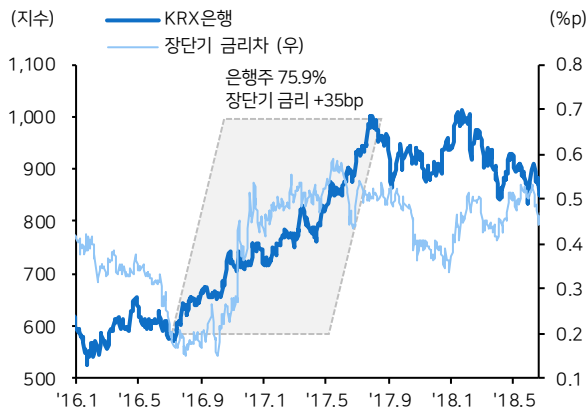
자료: QuantiWise, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림10 KRX은행 vs. 장단기 금리차: 저축은행PF사태



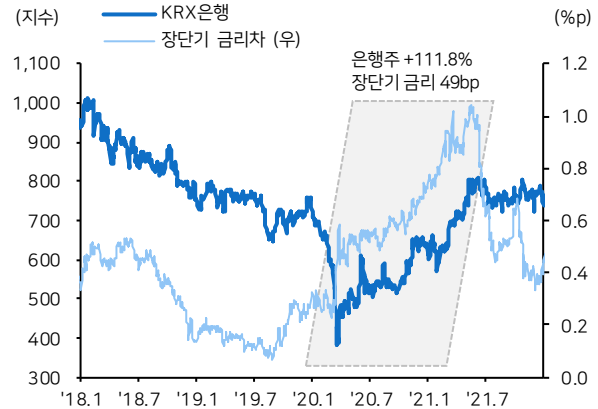
자료: QuantiWise, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림11 KRX은행 vs. 장단기 금리차: 조선·해운업 구조조정



자료: QuantiWise, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림12 KRX은행 vs. 장단기 금리차: 코로나19

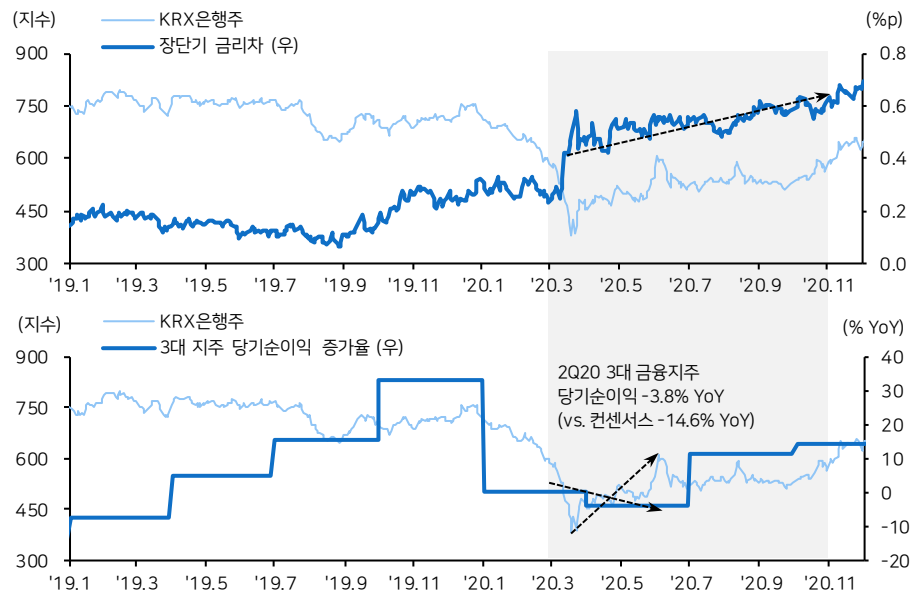


자료: QuantiWise, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

2. 안정적인 실적 창출

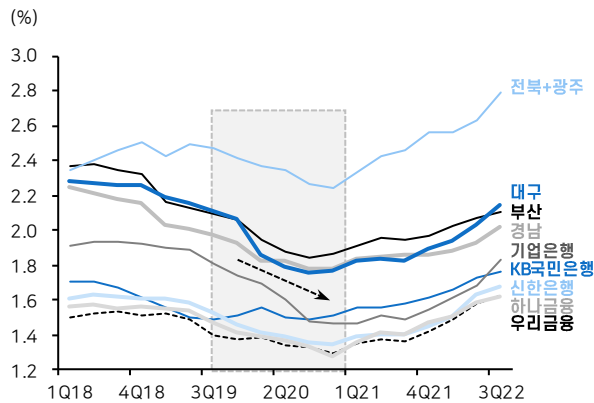
장단기 금리차 회복과 더불어 은행의 안정적인 실적 창출 여부도 함께 뒷받침되어야 한다. 2020년 초 당시를 복귀해볼 시, NIM 하락 압력 및 선제적인 대손충당금 적립으로 인해 실적 훼손에 대한 우려가 높았다. 그러나 2Q20 3대 금융지주 당기순이익은 전년대비 3.8% 감소 (vs. 컨센서스 -14.6% YoY)에 그침에 따라, KRX 은행주는 9.6% 상승한 바 있다.

그림13 KRX은행주 vs. 장단기 금리차 vs. 3대 지주 합산 당기순이익 증가율



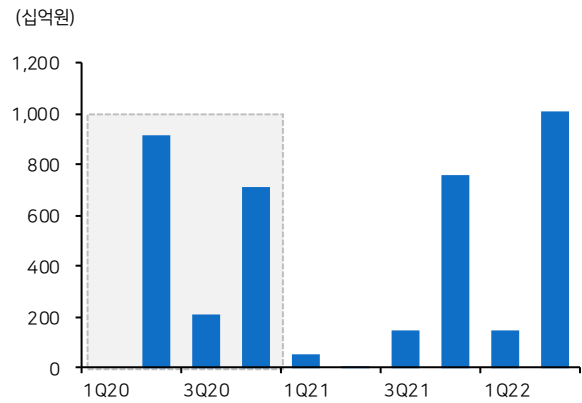
자료: QuantiWise, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림14 은행 NIM 추이



A자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림15 은행 코로나19 관련 선제적 충당금 적립 추이

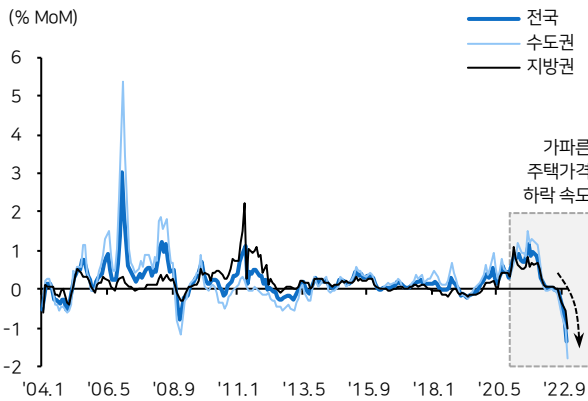


주: 커버리지 은행 합산 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

물론 현 은행을 둘러싸고 있는 환경은 2020년에 비해 더 악화된 것은 사실이다. 일례로 가계부문의 경우 1) 11월 전국 주택매매가격이 전월대비 1.4% 하락하는 등 주택가격 하락 속도가 가파른 가운데, 2) 3Q22 전국 주택구입부담지수는 89.3로 2008년 이후 최고치를 기록하고 있다. 기업부문의 경우 1) 이자 부담에 따른 자금 사정 악화로 1H22 이자보상배율(영업이익/총이자비용)은 7.7로 2021년 대비 하락하며 이자지급능력이 약화되고 있으며, 2) 부실징후기업 내 D등급 비중은 2022년 들어 상승세로 전환되었다.

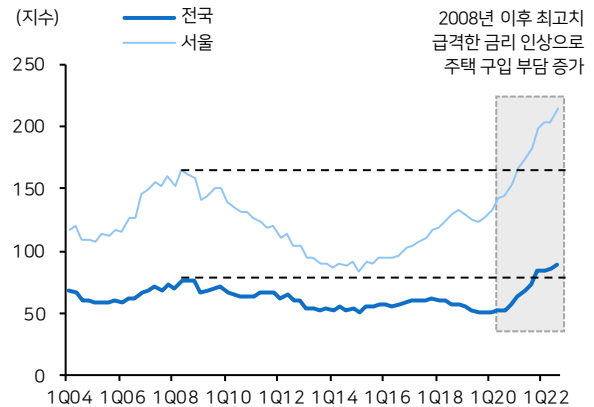
분명 은행들이 과거와는 달리 건실한 체력은 갖춘 것은 사실이나, 차주들의 건전성 우려가 극대화되고 있는 환경은 부담으로 작용하고 있다. 안정적인 실적으로 건전한 체력을 증명할 필요성이 있다.

그림16 주택매매가격 변동률



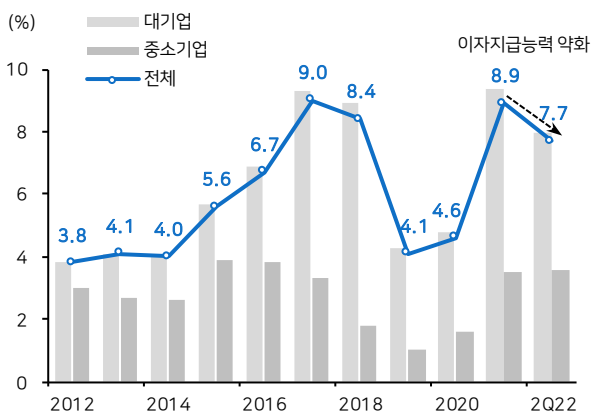
자료: 부동산연구원, 메리츠증권 리서치센터

그림17 주택구입부담지수 추이



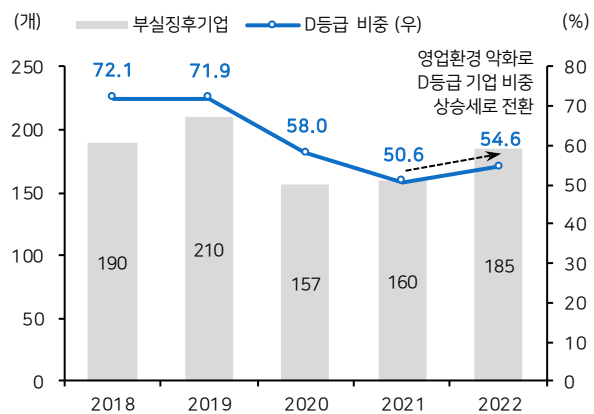
자료: 주택금융연구원, 메리츠증권 리서치센터

그림18 이자보상배율 추이



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림19 부실징후기업 및 부실징후기업 내 D등급 비중 추이



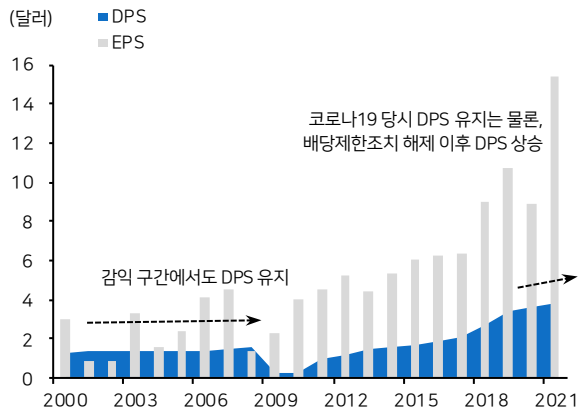
자료: 금융감독원, 메리츠증권 리서치센터

3. 주주환원정책 가시성 제고

마지막으로 주주환원정책의 가시성 제고이다. 은행들의 PBR은 ROE보다도 주주환원성향과 연관성이 높기 때문이다. 미국은행과 국내은행 간의 Valuation Gap도 이를 통해 설명할 수 있다. 2021년 말 기준 국내은행과 미국은행(JPM, CITI, BofA) 간 ROE 차이는 1.4배이나 주주환원율 차이는 3.1배에 달하며, 이는 PBR 차이 3.5배와 비슷하다.

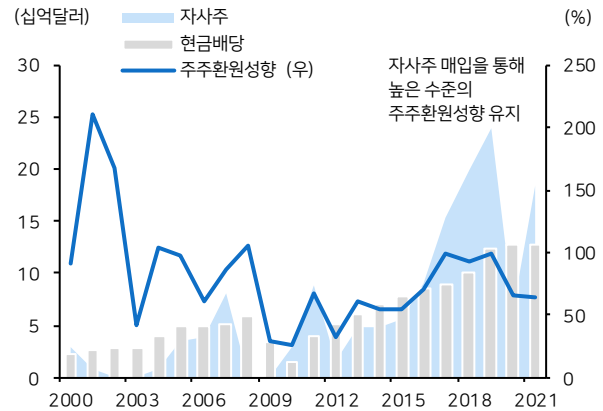
국내은행들도 21년부터 분기 배당 정례화, 자사주 매입 및 소각 등을 실시하며 적극적인 주주환원 정책을 펼쳐오기 시작했다. 일례로 신한지주의 경우, 3Q21 은행 최초로 분기 배당을 실시했으나 DPS 260원으로 전분기 대비 13.3% 감소함에 따라 분기 배당 발표 다음날 주가가 2.8% 하락한 바 있다. 그러나 1Q22 실적 발표 당시 총주주환원율 30% 목표, 분기 배당 정례화 등 명확한 주주환원정책을 제시함에 따라 앞서본 바와 같이 업종 내 주가 하락폭이 낮았다. 즉, 올해에도 이와 같은 주주환원정책의 지속 여부가 은행의 Valuation 추가 상향을 위한 근거가 될 것으로 판단한다.

그림20 JPM: DPS vs. EPS



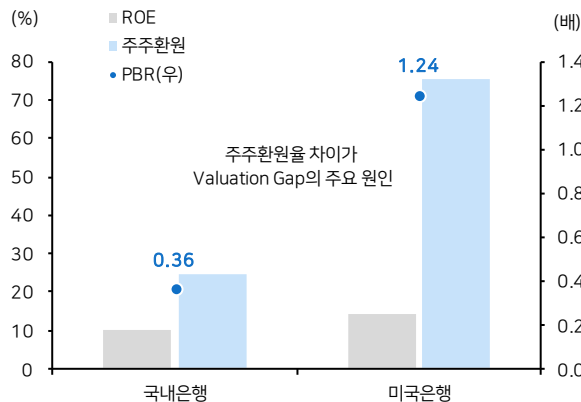
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림21 JPM: 자사주 매입, 현금배당액, 주주환원성향



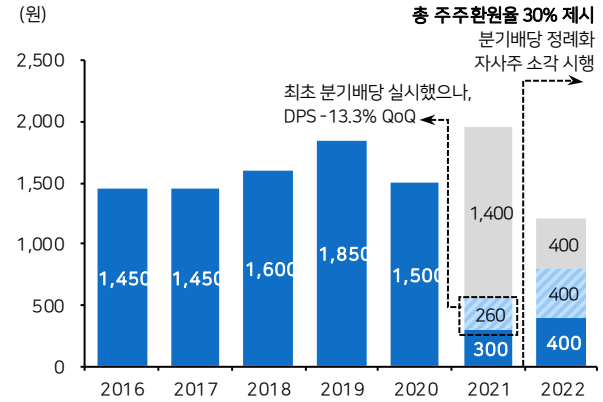
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림22 ROE, 총 주주환원성향, PBR: 국내은행 vs. 미국은행



주: 2021년 기준/국내 - 커버리지 8개 은행, 미국 - JPM, CITI, BAC
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림23 신한지주 DPS 추이



자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

Part 2. 은행업 동향

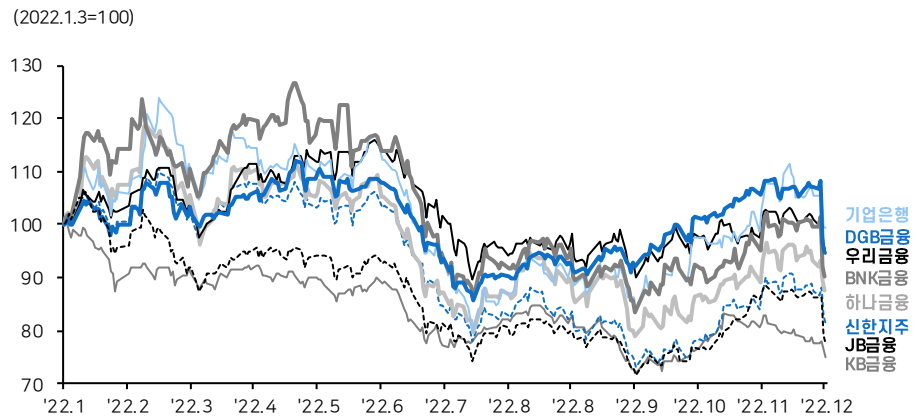
22년 12월 KRX은행주 -7.5%

22년 12월 KRX은행주는 7.5% 하락했으나, KOSPI 하락률 9.6% 대비 초과 상승하였다. 배당락 이전 KRX은행주는 1) 11월 말 파월 의장이 이르면 12월에 금리 인상 속도를 완화할 것임을 언급한 가운데, 2) 금감원장의 애널리스트 간담회에 이어 해외 투자자 간담회에서 은행 배당 자율적 결정 존중 발언 보도 등으로 배당 매력도가 크게 부각됨에 따라, 11월말 대비 보합하며 KOSPI 하락률 5.7% 대비 초과 상승하였다. 배당락일 이후 이틀간 KRX은행주는 7.5% 하락하며 KOSPI 하락률 4.1%에 비해 초과 하락하였다. 참고로 은행 평균 예상 기말배당수익률은 27일 증가 기준으로 6.3%였다.

장단기 금리차는 12월 중순 Fed의 내년 미국 GDP 성장률을 1.2%(9월 전망)에서 0.5%로 큰 폭 하향 조정함에 따라 역전폭이 18bp까지 확대되었다. 그러나 이후 일본의 장기금리 상한으로 1bp로 회복되었다. 한편 12월 말 원/달러 환율은 1,265원으로 전월대비 54원 하락하였다.

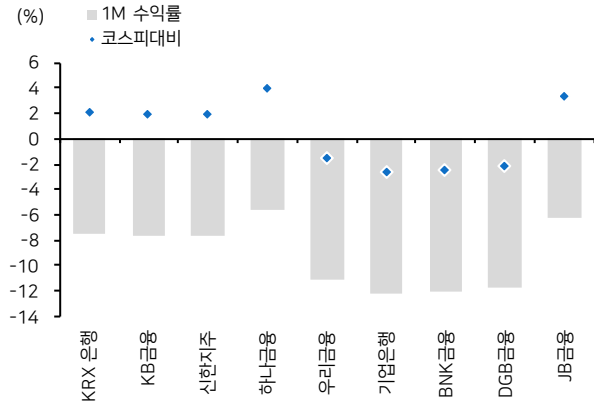
수급의 경우, KRX은행에 대해 1) 국내 기관이 685원 순매수, 2) 외국인 521억원 순매수, 3) 개인이 655억원 순매도하였다.

그림24 은행주 추이



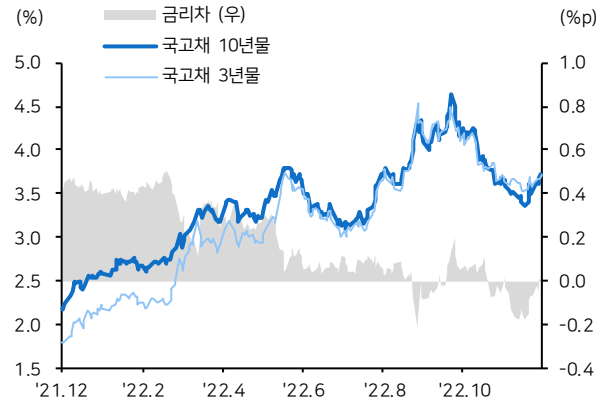
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림25 은행주 월간수익률



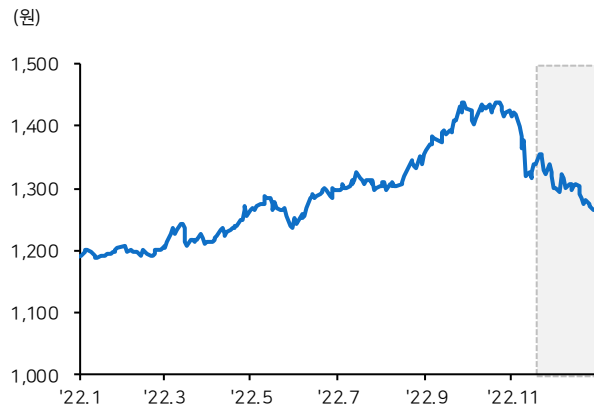
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림26 국고채 추이: 10년물, 3년물



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림27 원/달러 환율



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 은행 12월 순매수대금

(십억원)	기관	외국인	개인	기타법인
코스피	782.1	(1,703.6)	505.2	416.3
KRX 은행	68.5	52.1	(65.5)	(55.1)
KB금융	(12.4)	46.7	(1.1)	(33.3)
신한지주	(6.8)	24.3	8.6	(26.1)
하나금융	34.3	(4.8)	(27.5)	(2.0)
우리금융	13.1	(61.7)	37.5	11.1
기업은행	3.6	(0.2)	(4.2)	0.8
BNK금융	(0.3)	(7.7)	16.9	(8.8)
DGB금융	9.9	(6.9)	(7.3)	4.3
JB금융	4.6	23.0	(28.0)	0.4

자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

은행 22년 11월 대출 +0.4% MoM: 가계대출 전년대비 역성장

은행 22년 11월 대출은 전월대비 0.4%, 9.5조원 증가하였다. 가계대출은 작년 12월 이후 전월대비 감소세를 지속하고 있다. 감소폭이 커짐에 따라 15년 통계 이후 처음으로 전년대비 역성장을 기록하였다. 기업대출은 전월과 마찬가지로 1) 회사채 시장 위축으로 인한 대기업의 은행 대출 수요 급증 및 2) 중소기업의 운전자금 수요를 기반으로 증가세를 지속하고 있다.

12월에도 이와 같은 양극화는 지속될 것으로 예상된다. 기업의 4Q22 대출수요는 중소기업 +3, 대기업 +6으로 전분기와 유사한 양의 수준을 유지하고 있다. 반면 가계의 4Q22 대출수요는 주택담보 -17, 가계일반 -14로 여전히 음의 수준을 유지하고 있다.

가계대출 -0.1% MoM (주택담보대출 +0.1%, 가계일반 -0.8%)

11월 중 가계대출은 전월대비 0.1%, 1.0조원 감소하였다 (vs. 10월 -0.1%, -0.7조원 MoM). 특히 전년대비 0.3% 감소하며 2015년 통계 집계 이후 처음으로 감소세를 기록하였다. 주택담보대출은 전세대출이 감소세로 전환됨에 따라 0.1%, 1.0조원으로 증가폭이 축소되었다. 실제로 1~10월 누적 전국 기준 월세 거래 비중은 51.8%로 전세를 역전하였다. 가계일반은 대출금리 상승, 대출규제 영향 지속으로 0.8%, 2.0조원 감소하였다.

기업대출 +0.9% MoM (대기업 +3.0%, 중소기업 +0.4%)

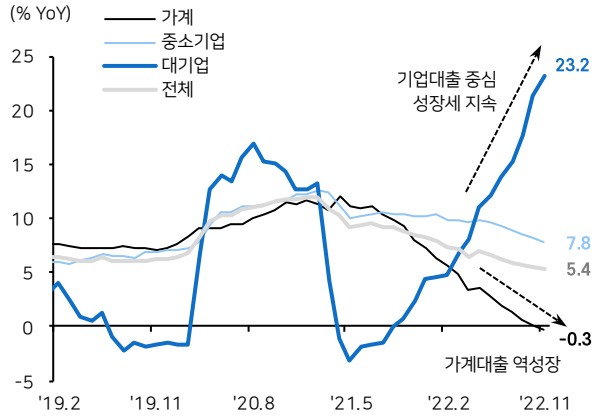
11월 중 기업대출은 전월대비 0.9%, 10.5조원 증가하였다 (vs. 10월 +1.2%, +13.7조원). 대기업 대출은 회사채 시장 위축 영향 지속으로 3.0%, 6.5조원 증가하였다. 11월 중 CP 금리는 전월대비 0.91%p 증가하며 10월 증가폭 1.36%p에 비해 다소 진정되었으나, 11월 말 CP-CD 금리차는 1.50%p로 여전히 높은 수준이다. 중소기업 대출은 운전자금 수요 지속으로 0.4%, 4.0조원 증가하였다.

표4 은행 월별 대출 증감액 추이

(조원)	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	% MoM
가계	(1.1)	1.2	0.4	0.2	(0.3)	0.3	(1.3)	(0.7)	(1.0)	(0.1)
주택담보	2.0	2.0	0.8	1.4	1.9	1.6	0.9	1.3	1.0	0.1
가계일반	(3.1)	(0.9)	(0.4)	(1.2)	(2.3)	(1.3)	(2.2)	(1.9)	(2.0)	(0.8)
기업대출	8.6	12.1	13.1	6.0	12.2	8.7	9.4	13.7	10.5	0.9
대기업	0.9	4.4	4.3	0.6	5.4	2.9	4.7	9.3	6.5	3.0
중소기업	7.7	7.8	8.9	5.4	6.8	5.8	4.7	4.4	4.0	0.4
총대출	7.5	13.3	13.5	6.3	11.9	9.0	8.1	13.0	9.5	0.4

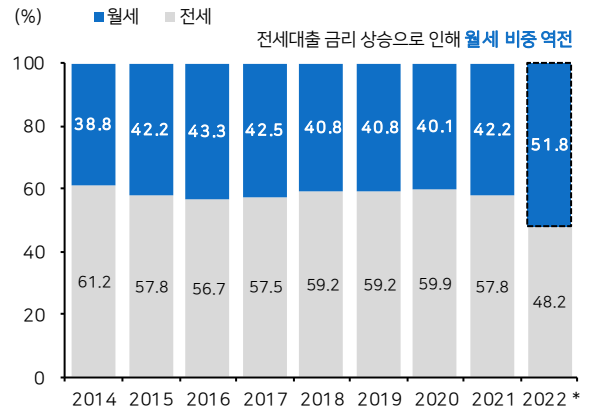
주: 모기지론 양도분 포함
 자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림28 은행 부문별 대출 성장률 추이



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

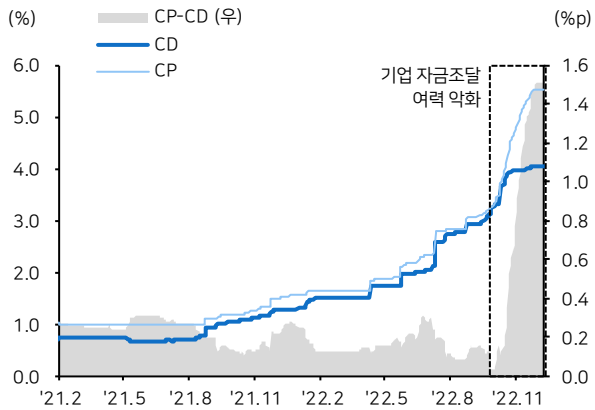
그림29 전국 전월세 거래 비중 추이



주: *10월 누적 기준

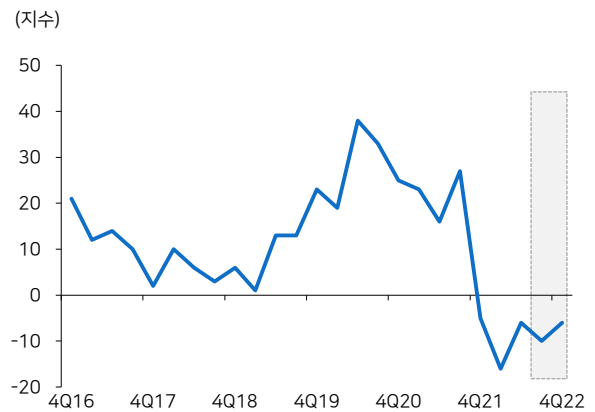
자료: 국토교통부, 메리츠증권 리서치센터

그림30 CP-CD 스프레드



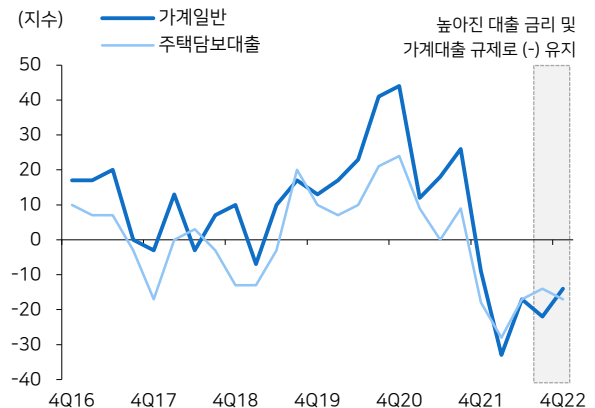
자료: 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

그림31 은행 대출수요지수: 종합



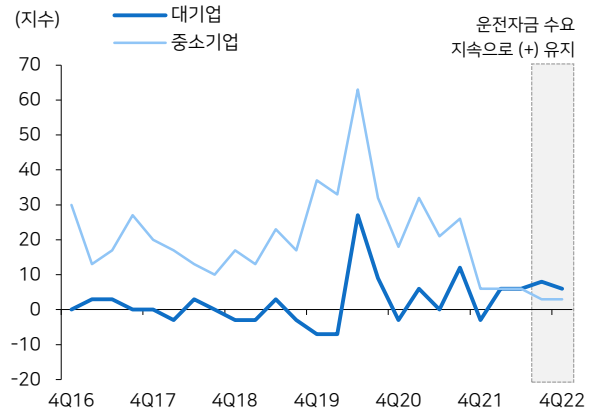
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림32 은행 대출수요지수: 가계



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림33 은행 대출수요지수: 기업



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

은행 22년 11월 수신 +0.3% MoM: 고원가성 자금 이동 지속

은행 22년 11월 수신은 전월대비 0.3%, 6.5조원 증가하였다. 저원가성 성격인 수시입출식 수신에서 고원가성 성격인 정기예금 수신으로의 자금 이동이 여전히 지속되고 있다. 11월 말 금융당국의 예금 금리 인상 자제 권고 이전 일부 은행들이 정기예금을 5%까지 인상하였기 때문이다. 그 결과, 은행 수신 내 수시입출식 수신 비중은 39.3%로 전월대비 1.0%p 감소한 반면, 정기예금 수신 비중은 42.5%로 전월대비 1.1%p 증가하였다.

12월에도 은행의 정기예금 중심 증가세는 지속할 것으로 예상된다. 뒤에 후술하겠으나, 예금금리 인상 기조가 여전히 지속되고 있기 때문이다.

수시입출식 -2.2% MoM

11월 중 수시입출식 수신은 전월대비 2.2%, 19.6조원 감소하였다 (vs. 10월 -4.6%, -44.2조원). 정기예금 금리의 급격한 상승으로 인해 7월 이후 감소세가 지속되고 있다.

정기예금 +3.0% MoM

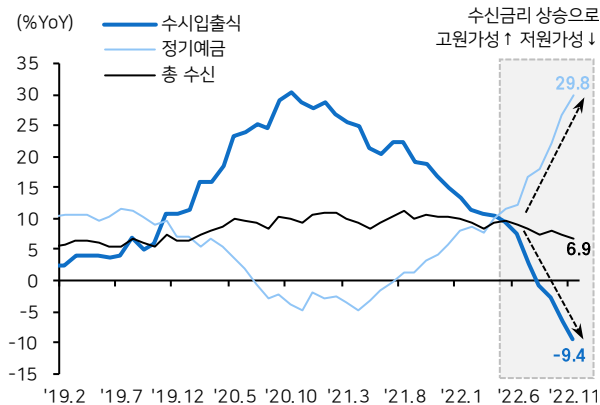
11월 중 정기예금은 전월대비 3.0%, 27.7조원 증가하였다 (vs. 9월 +6.4%, +56.2조원). 이는 1) 예금금리의 리프라이싱 주기 도래 및 2) 은행의 자금유치 노력에 따른 예금금리 경쟁으로 인한 정기예금 수요 증가에 기인한다.

표5 은행 월별 예금 증감액 추이

(조원)	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	% MoM
수시입출식	16.3	(4.6)	1.7	15.5	(53.3)	(15.3)	(3.3)	(44.2)	(19.6)	(2.2)
정기예금	(3.6)	3.8	19.5	9.5	31.7	21.2	32.5	56.2	27.7	3.0
CD+RP+표지어음	(0.5)	4.0	3.4	(3.4)	2.3	1.2	2.6	(0.8)	0.2	0.4
은행채	(4.3)	2.7	2.5	1.3	8.5	0.9	3.8	(3.0)	(1.2)	(0.4)
총 수신	8.0	6.6	27.8	23.3	(10.3)	8.7	36.4	6.8	6.5	0.3

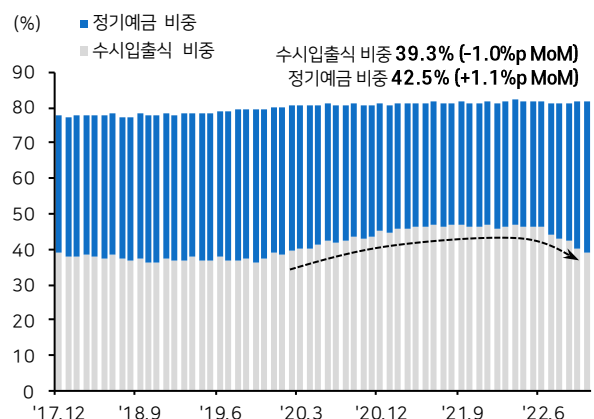
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림34 은행 부문별 예금 성장률 추이



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림35 은행 수신 비중: 수시입출식 vs. 정기예금



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

은행 22년 11월 NIM: 기업대출 금리 상승세 지속

22년 11월 잔액 코픽스 금리 3.19% (+34bp MoM)

은행 주택담보대출 변동금리의 기준인 코픽스 금리가 22년 10월에 이어 11월에도 큰 폭으로 상승하였다. 1) 잔액 코픽스 금리는 전월대비 34bp 상승한 3.19%로 상승폭이 확대되었으며, 2) 신규 코픽스 금리는 전월대비 36bp 4.34%로 2010년 1월 공시 이후 가장 높은 수준을 기록하였다.

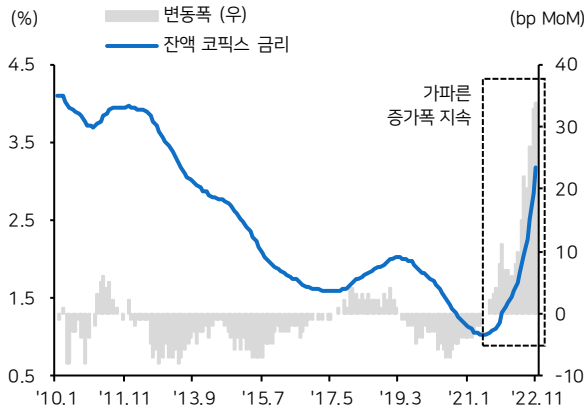
코픽스 금리 상승분은 12월 16일부터 적용됨에 따라 은행들의 대출금리 상승세가 지속되고 있다. 변동금리 주택담보대출금리에 대해 1) KB국민은행은 기존 연 5.91~7.31%에서 연 6.27~7.67%로, 2) 우리은행도 기존 연 6.56~7.36%에서 연 6.92~7.72%로, 3) 농협은행도 기존 연 5.67~6.77%에서 연 6.03~7.13%로 인상하였다.

최근 회사채 시장이 회복되는 양상을 띄고 있으나, 여전히 CP 금리가 은행 기업대출 금리보다 높은 상황이다. (11월 CP 금리 5.5% vs. 은행 기업대출 금리 5.7%) 이로 인한 기업대출 수요 증가는 은행들의 자금조달 수요를 높일 수 밖에 없다.

10월 중 금융당국의 은행채 발행 자제 권고로 인해 은행들은 수신 유치로 자금조달을 이행하였다. 이는 곧 은행들 간의 수신 금리 경쟁으로 이어졌으며, 이로 인한 금리 상승분이 코픽스 금리 상승을 견인하였다. 일례로 11월 14일 기준 국민은행 및 우리은행의 정기예금 금리는 5%를 돌파한 바 있다.

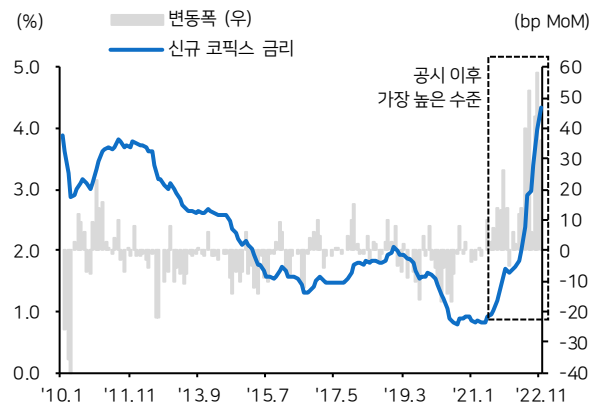
12월에도 코픽스 금리 상승세는 지속될 것으로 예상하나, 상승폭은 다소 완화될 것으로 전망한다. 이는 1) 11월 말 금융당국의 예금금리 인상 자제 권고로 은행들의 정기예금 금리가 하향화 되고 있는 가운데, 2) 12월 중 은행채 발행이 재개되었기 때문이다. 참고로 4대 시중은행 평균 정기예금 금리는 10월 중 47bp 증가하였으나, 11월 기준금리 인상에도 불구하고, 하향세를 기록하고 있다.

그림36 잔액 코픽스 금리



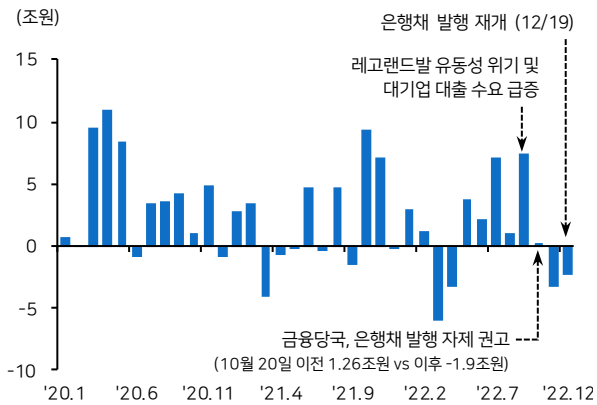
자료: 은행연합회, 메리츠증권 리서치센터

그림37 신규 코픽스 금리



자료: 은행연합회, 메리츠증권 리서치센터

그림38 은행채 순발행액 월별 추이



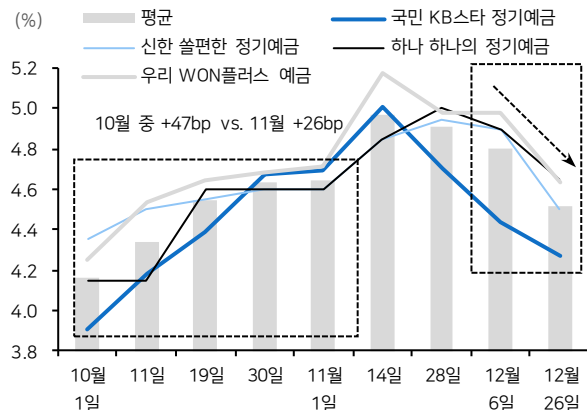
자료: 금투협, 메리츠증권 리서치센터

그림39 은행채 5년물 금리



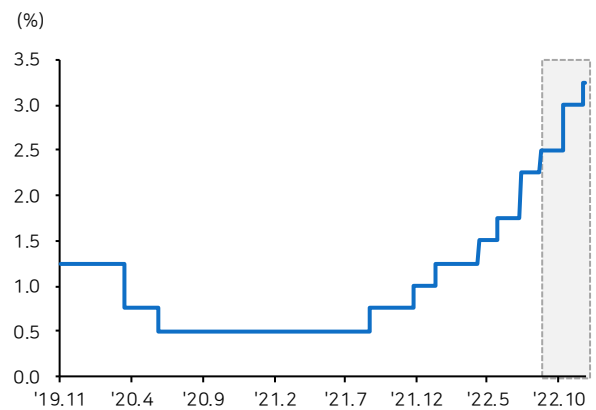
주: 은행채 무보증 AAA 및 민평평균 기준
자료: 금투협, 메리츠증권 리서치센터

그림40 4대 시중은행 12개월 정기예금 금리 추이



자료: 각 사, 은행연합회, 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

그림41 한국은행 기준금리 추이



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

22년 11월 잔액 NIS 2.51% (+5bp MoM)

은행 22년 11월 잔액 NIS는 2.51%로 전월대비 5bp 상승하였다. 22년 3월 이후 지속적으로 하락세를 보여왔던 신규 NIS는 1.35%로 전월대비 10p 상승하였다. (vs. 10월 -8bp MoM). 은행 예금금리는 11월 중 5% 대를 기록했으나, 높은 금리로 만기 전 중도해지 건수 증가가 상승폭을 낮춘 것으로 추정된다. 대출금리는 기업부문 중심 대출 수요 증가 지속으로 상승세를 지속하고 있다.

12월 신규 NIS는 11월과 비슷한 수준을 기록할 것으로 예상된다. 예금금리는 최근 5% 이하로 하락하는 추세를 보이고 있는 가운데, 대출금리는 기업부문의 대출 수요가 여전히 견조하기에 상승세를 지속할 가능성이 높다. 다만 금융당국의 대출금리 주 단위 점검, 중소기업 대출이자 인하-원금 감면 방안 검토 등 여러 규제 상황 고려 시, 대출금리 상승세는 점차 완화될 것으로 전망한다.

1) 잔액 NIS 2.51% (대출금리 +30bp MoM, 수신금리 +25bp MoM)

11월 잔액 대출금리는 4.68%로 전월대비 30bp 상승하였다. 기업대출이 33bp 상승하며 가계대출의 25bp를 상회하였다. 기업대출 중 대기업 부문이 31bp 상승하며 상승세를 이끌었다.

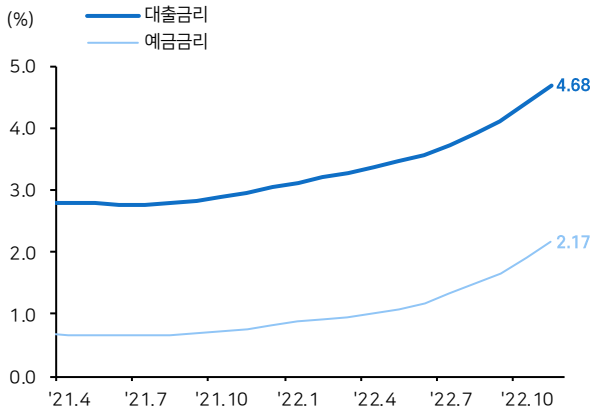
10월 잔액 예금금리는 2.17%로 전월대비 25bp 상승하였다. 저축성 수신(순수 저축성 예금 및 시장성 예금)이 전월대비 35bp 상승한 것이 주효하였다.

2) 신규 NIS 1.35% (대출금리 +38bp MoM, 수신금리 +28bp MoM)

11월 신규 대출금리는 5.64%로 전월대비 38bp 상승하였다. 가계대출은 높아진 금리에 따른 수요 감소로 23bp 상승에 그쳤으나, 기업대출은 40bp 상승하였다. 앞서 본 바와 같이 기업대출 수요 증가로 대기업 33bp, 중소기업 44bp 모두 큰 폭으로 상승하였다.

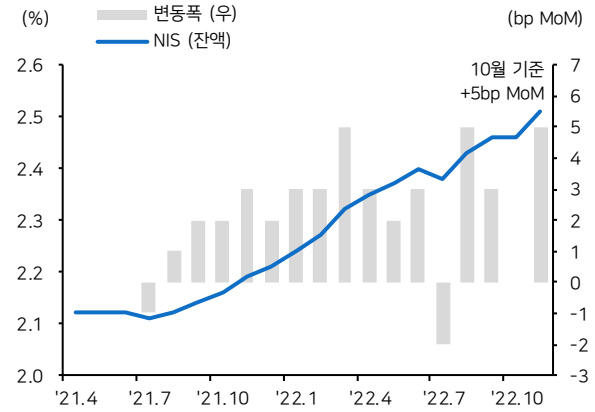
11월 신규 예금금리는 4.29%로 높은 수준을 유지하고 있으나 전월대비 28bp 상승하였다 (vs. 10월 +63bp MoM) 그 결과 수신 내 예금금리 3% 이상 비중이 11월 기준 86.8%로 전월대비 2.6%p 증가에 그쳤다.

그림42 잔액 대출금리, 수신금리



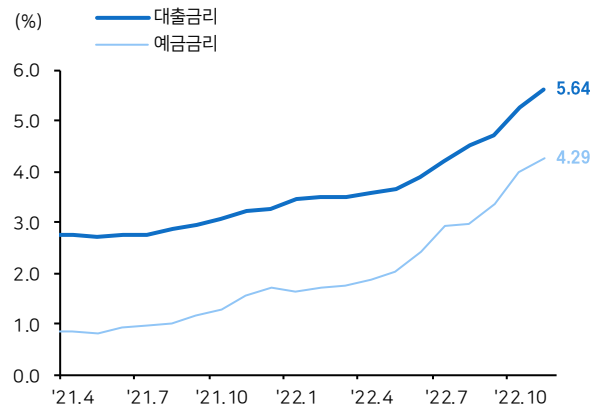
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림43 잔액 NIS



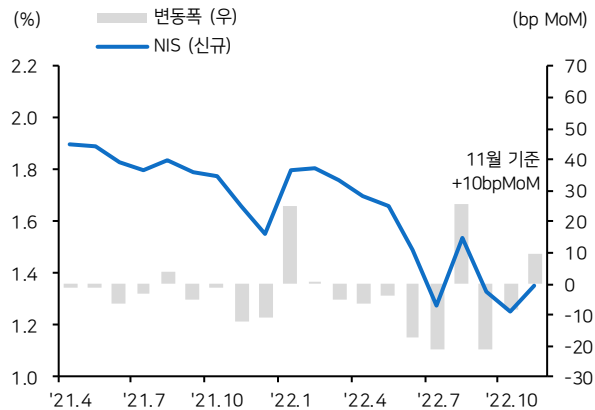
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림44 신규 대출금리, 수신금리



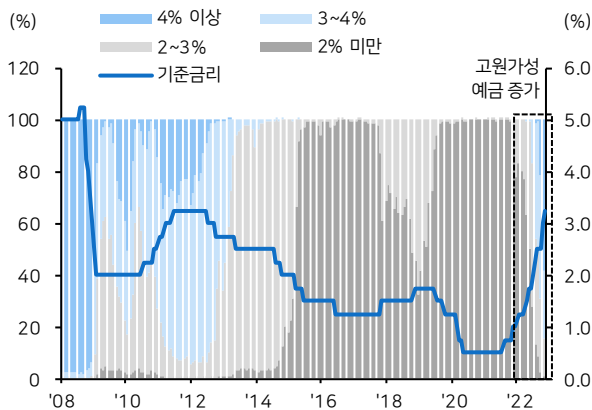
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림45 신규 NIS



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림46 금리수준별 예금 비중 추이 (신규 기준)



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

표6 은행 NIM 하락 압력 증대

날짜	보도내용
11월 23일	금융당국, 은행 예금금리 인상 자제 권고
12월 4일	금융당국, 은행 대출금리 상승 추이 주 단위 점검
12월 25일	은행권, 중소기업 대출이자 인하-원금 감면 방안 검토

자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

표7 예금은행 가중평균금리

(%)		'22.02	'22.03	'22.04	'22.05	'22.06	'22.07	'22.08	'22.09	'22.10	'22.11	(bp MoM)	
잔액	대출금리	3.20	3.28	3.36	3.45	3.57	3.71	3.91	4.12	4.38	4.68	30	
	기업대출	3.23	3.30	3.38	3.48	3.62	3.78	4.00	4.24	4.54	4.87	33	
	대기업	3.00	3.08	3.16	3.26	3.41	3.57	3.75	4.00	4.33	4.64	31	
	중기	3.27	3.35	3.43	3.52	3.66	3.83	4.05	4.30	4.59	4.92	33	
	가계대출	3.18	3.25	3.33	3.42	3.52	3.64	3.80	3.98	4.18	4.43	25	
	주담대	2.88	2.93	2.98	3.03	3.10	3.17	3.27	3.38	3.52	3.66	14	
	신용	4.00	4.11	4.22	4.34	4.52	4.75	5.01	5.29	5.61	5.96	35	
	예금금리	0.93	0.96	1.01	1.08	1.17	1.33	1.48	1.66	1.92	2.17	25	
	요구불	0.33	0.34	0.37	0.40	0.39	0.40	0.45	0.45	0.50	0.50	0	
	저축성	1.45	1.52	1.60	1.69	1.84	2.06	2.26	2.54	2.90	3.25	35	
	시장성	1.48	1.52	1.59	1.69	1.83	2.06	2.24	2.43	2.66	2.91	25	
	NIS	2.27	2.32	2.35	2.37	2.40	2.38	2.43	2.46	2.46	2.51	5	
	신규	대출금리	3.51	3.50	3.57	3.68	3.90	4.21	4.52	4.71	5.26	5.64	38
		기업대출	3.37	3.39	3.45	3.60	3.84	4.12	4.46	4.66	5.27	5.67	40
대기업		3.12	3.12	3.17	3.35	3.59	3.84	4.23	4.38	5.08	5.41	33	
중기		3.59	3.57	3.67	3.79	4.06	4.36	4.65	4.87	5.49	5.93	44	
가계대출		3.93	3.98	4.05	4.14	4.23	4.53	4.76	5.15	5.34	5.57	23	
주담대		3.88	3.84	3.90	3.90	4.04	4.16	4.35	4.79	4.82	4.74	(8)	
신용		5.33	5.46	5.62	5.78	6.00	5.91	6.24	6.62	7.22	7.85	63	
예금금리		1.70	1.74	1.87	2.02	2.41	2.93	2.98	3.38	4.01	4.29	28	
저축성		1.71	1.71	1.81	1.95	2.32	2.82	2.91	3.35	3.97	4.29	32	
시장성		1.67	1.90	2.10	2.30	2.76	3.28	3.23	3.49	4.27	4.30	3	
NIS		1.81	1.76	1.70	1.66	1.49	1.28	1.54	1.33	1.25	1.35	10	

자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

은행 건전성 동향

은행 22년 10월 연체율 0.24% (+3bp MoM)

은행 22년 10월 연체율은 전월대비 3bp 상승한 0.24%를 기록하였다. 전월 연체 채권 정리 규모의 급증에 따른 기저효과로 상승하였으나, 여전히 코로나19 이전인 19년 10월에 비해서는 22bp 낮은 수준이다. 기업대출 중 대기업 부문이 전체 연체율의 하향안정화 추세를 이끌어가고 있다.

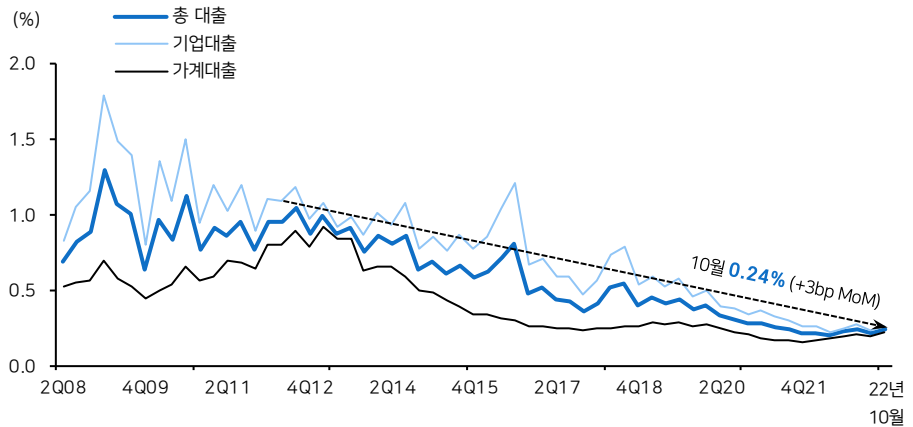
1) 기업대출 연체율 0.26% (+3bp MoM)

기업대출 연체율 중 대기업과 중소기업이 각각 전월대비 2bp 상승한 0.07%, 3bp 상승한 0.30%를 기록하였으나, 여전히 코로나19 이전에 비해 낮은 수준을 유지하고 있다 (19년 10월 대기업 0.71%, 중소기업 0.58%). 대기업 대출 연체율의 경우, 대기업 대출의 급격한 증가에 따른 분모 효과로 절대적으로 낮은 수치를 기록하고 있다.

2) 가계대출 연체율 0.22% (+3bp MoM)

가계대출 연체율 또한 코로나19 이전에 비해 낮은 수준을 유지하고 있다. 다만 기업대출과는 달리 연초대비 6bp 상승하였다. 가계대출 성장이 제한적인 상황에서 이와 같은 연체율 상승은 차주들의 이자상환 부담이 점진적으로 증가하고 있음을 의미한다. 지난 3Q22 실적에서 인터넷은행들만이 중저신용자 대상 신용대출을 늘림에 따라 건전성 지표가 타 은행들과는 달리 상승세를 기록한 점 고려 시, 10월에도 이와 같은 차주들 중심으로 연체율이 상승한 것으로 추정된다.

그림47 은행 연체율 추이



자료: 금감원, 메리츠증권 리서치센터

표8 은행 신규 연체채권 규모 및 연체채권 정리규모 추이

(조원)	2021년			2022년									
	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월
신규 연체채권 규모	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.8	0.9	1.0	0.9	0.9	1.1	1.1	1.2
연체채권 정리 규모	0.6	0.7	1.7	0.5	0.5	1.5	0.5	0.9	1.6	0.5	0.6	1.7	0.6

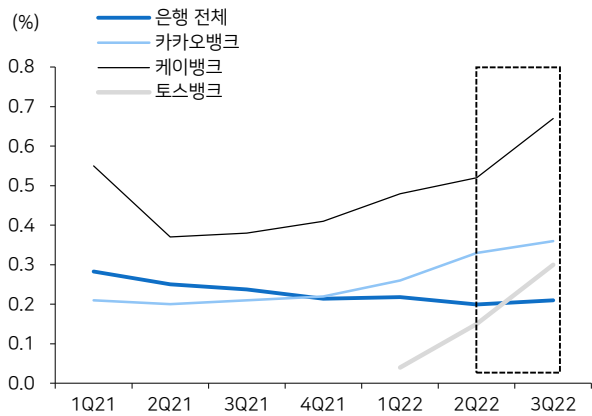
자료: 금감원, 메리츠증권 리서치센터

표9 은행 부문별 연체율

(%, %p)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	22년 10월	MoM	vs. 19년 10월
총 대출	0.36	0.39	0.33	0.30	0.28	0.28	0.25	0.24	0.21	0.22	0.20	0.24	0.03	(0.22)
기업대출	0.45	0.49	0.39	0.37	0.34	0.37	0.32	0.30	0.26	0.26	0.22	0.26	0.03	(0.34)
대기업	0.50	0.35	0.21	0.28	0.27	0.36	0.37	0.28	0.24	0.23	0.14	0.07	0.02	(0.64)
중소기업	0.44	0.53	0.44	0.40	0.36	0.37	0.31	0.30	0.27	0.27	0.24	0.30	0.03	(0.28)
개인사업자	0.29	0.33	0.29	0.25	0.21	0.21	0.18	0.19	0.16	0.17	0.16	0.22	0.03	(0.14)
가계대출	0.26	0.27	0.25	0.22	0.20	0.18	0.17	0.17	0.16	0.17	0.17	0.22	0.03	(0.07)
주택담보대출	0.20	0.20	0.17	0.16	0.14	0.12	0.11	0.11	0.10	0.10	0.10	0.13	0.01	(0.08)
가계신용대출	0.41	0.44	0.42	0.36	0.34	0.32	0.30	0.30	0.29	0.31	0.34	0.43	0.06	(0.05)

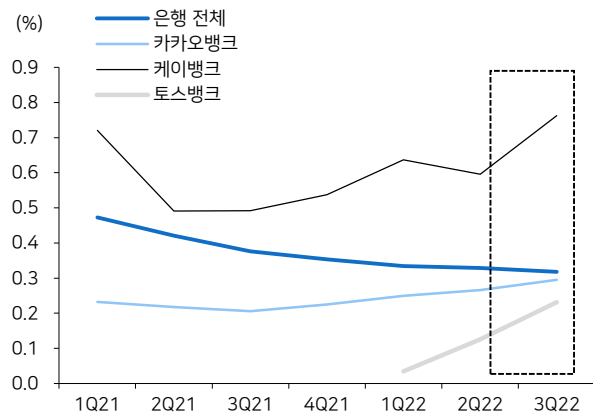
자료: 금감원, 메리츠증권 리서치센터

그림48 인터넷은행 3사 연체율



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림49 인터넷은행 3사 NPL 비율

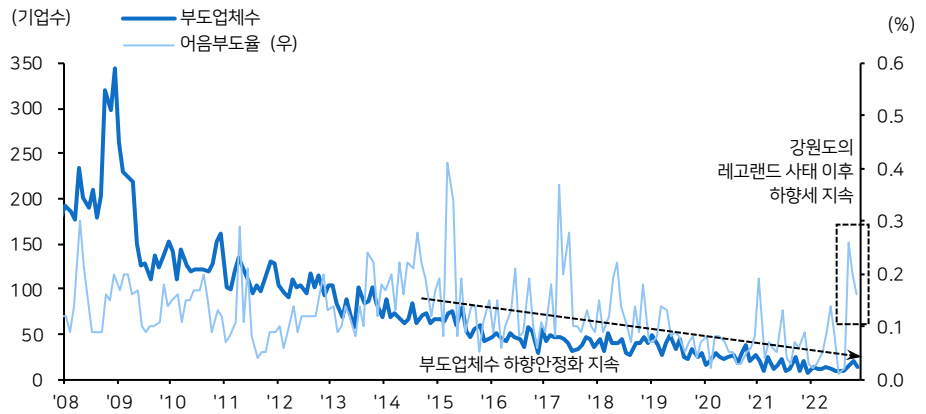


자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

22년 11월 어음부도율 0.16% (-4bp MoM), 부도업체수 13개 (-7개 MoM)

전국 어음부도율은 22년 11월 0.16%로 전월대비 4bp 하락하였다. 9월 중 강원도의 레고랜드 채무불이행 영향으로 0.26%로 급등한 바 있다. 이후 금융당국의 여러 유동성 지원 정책에 힘입어 하락세를 기록하고 있다. 한편 11월 부도업체수는 13개로 전월대비 7개 감소하며 하향안정화 기조를 유지하고 있다.

그림50 부도업체수, 어음부도율



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

표10 유동성 위기 지원 일지

10월 20일	<ul style="list-style-type: none"> 금용위원회, 채안펀드 여유 자원 1.6조원으로 회사채, 기업어음(CP) 매입 재개 은행 LCR 규제 정상화 6개월 유예
10월 23일	<ul style="list-style-type: none"> 50조원 플러스 알파 유동성 공급 프로그램 가동 채안펀드 20조원 회사채/기업어음 매입 프로그램 16조원 유동성 부족 증권사 지원 3조원
10월 27일	<ul style="list-style-type: none"> 한국은행, 적격담보증권 대상에 은행채, 한전채 등 포함 증권사 등 환매조건부채권 매입 금용위원회/금융감독원, 은행 및 저축은행 예대율 규제 완화
10월 28일	<ul style="list-style-type: none"> 9개 대형 증권사, SPC 설립해 중소형 증권사 부동산 PF ABCP 매입
11월 1일	<ul style="list-style-type: none"> 5대 금융지주, 95조원 규모 시장 유동성 공급 및 계열사 자금 지원 시장 유동성 공급 확대 73조원 채권안정펀드, 증시안정펀드 참여 12조원 지주그룹 내 계열사 자금공급 10조원
11월 28일	<ul style="list-style-type: none"> 채안펀드 2차 캐피탈콜 유동성 지원 (5조원) 채안펀드 출자 금융사에 한국은행이 RP매입 통해 최대 2조 5,000억원 지원 은행 예대율 산정 시, 정부 자금 재원인 11개 대출을 대출금에서 제외 원화 유동성 비율 규제 100%에서 90%로 한시적 완화 (~'23년 3월 말) 지주그룹 자회사 간 신용공여 한도 10%p 한시적 완화 (~'23년 3월 말) PF 보증규모 확대 및 요건 완화 (10조 → 15조원)

자료: 금융위원회, 한국은행, 금융투자협회, 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

표11 은행 Valuation table

		KB금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK금융	DGB금융	JB금융
종목코드		105560	055550	066790	316140	024110	138930	139130	175330
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
주가		48,500	35,200	42,050	11,550	9,820	6,500	6,990	7,890
적정주가 (원)		61,000	47,000	54,000	15,000	13,000	8,200	9,000	9,500
상승여력 (%)		25.8	33.5	28.4	29.9	32.4	26.2	28.8	20.4
목표 P/B (배)		0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4
목표 P/E (배)		4.9	4.7	4.4	3.5	4.0	3.1	3.3	3.3
지배순이익 (십억원)	2021	4,410	4,019	3,526	2,588	2,412	791	503	507
	2022E	4,858	5,187	3,685	3,081	2,578	851	464	567
	2023E	5,199	5,091	3,896	3,184	2,729	890	493	595
PER (배)	2021	4.9	4.8	3.6	3.6	3.4	3.5	3.2	3.2
	2022E	3.9	3.5	3.4	2.7	3.0	2.5	2.5	2.7
	2023E	3.7	3.6	3.2	2.6	2.9	2.4	2.4	2.6
PBR (배)	2021	0.48	0.45	0.40	0.40	0.35	0.32	0.32	0.44
	2022E	0.43	0.42	0.38	0.34	0.32	0.23	0.24	0.38
	2023E	0.40	0.39	0.35	0.31	0.29	0.22	0.22	0.34
EPS (원)	2021	11,317	7,705	11,744	3,555	3,031	2,427	2,974	2,572
	2022E	12,358	9,943	12,274	4,232	3,233	2,612	2,746	2,879
	2023E	13,225	9,760	12,977	4,374	3,423	2,732	2,916	3,022
BPS (원)	2021	114,115	81,880	104,216	31,439	29,342	26,074	29,562	19,060
	2022E	111,754	83,856	111,158	34,266	30,976	27,860	29,299	20,871
	2023E	120,400	90,972	120,689	37,112	33,558	29,972	31,404	23,146
ROA (%)	2021	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7	0.6	0.9
	2022E	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	1.0
	2023E	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	1.0
ROE (%)	2021	10.3	9.7	11.7	11.9	10.8	9.6	10.4	14.3
	2022E	11.0	12.0	11.3	12.9	10.7	9.7	9.3	14.4
	2023E	11.4	11.2	11.1	12.3	10.6	9.4	9.6	13.7
DPS (원)	2021	2,940	1,960	3,010	900	780	560	630	599
	2022E	3,270	2,600	3,300	1,090	850	620	630	680
	2023E	3,630	2,700	3,500	1,150	920	670	680	750
배당수익률 (%)	2021	5.3	5.3	7.2	7.1	8.8	6.7	6.7	8.4
	2022E	6.7	7.4	7.8	9.4	8.7	9.5	9.0	8.6
	2023E	7.5	7.7	8.3	10.0	9.4	10.3	9.7	9.5
배당성장 (%)	2021	26.0	25.9	25.6	25.3	25.8	23.1	21.2	23.3
	2022E	26.5	26.4	26.6	25.8	26.3	23.6	22.8	23.8
	2023E	27.5	27.4	27.1	26.3	26.8	24.6	23.3	24.8

주: 1) 12월 29일 증가 기준 2) 2022년 11월 3일에 발간된 2023년 전망 시리즈 8 "건전한 은행이 온다" 자료를 기초로 작성함

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율