

Meritz Idea Bank



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

국내 중소형 은행과 SVB와의 공통점은?

급변하는 매크로 환경 속, 부진한 은행주 흐름

3월 8일을 시작으로 미국 내 실버게이트 은행, Silicon Valley Bank(이하 SVB), Signature Bank 3개의 은행이 연쇄적으로 파산. 이후 여러 정책들이 발표되었음에도 불구하고, SVB와 유사한 위험을 지닌 국내외 중소형 지방은행 중심으로 은행주 하락세가 지속

국내 중소형 은행 리스크 점검

앞서 언급한 파산한 미국 은행들은 공통적으로 일반 상업은행과 달리, VC&스타트업 전용 은행, 암호화폐 은행, 지방은행 등 특수성이 지닌 중소형 은행. 이로 인해 국내은행 내 1) 지방은행, 2) 인터넷은행, 3) 저축은행에 대한 리스크가 부각

SVB 파산의 원인은 크게 자산 구조, 유동성 비율로 분류. 1) 채권 미실현 손실의 실현은 자산 구조에, 2) 은행의 예금 지급 능력 부족은 유동성 비율에 해당. 국내은행들(시중은행, 지방은행, 인터넷은행, 저축은행)을 같은 기준으로 해당 요소들을 점검해 볼 시, 이자이익 중심 사업구조이기에 SVB와는 전혀 다름

SVB 파산의 궁극적인 원인인 차주들의 건전성 악화는 국내은행들과 공통적인 상황. 건전성 악화에 따른 체력도를 측정해볼 수 있는 대표적인 지표는 은행 자본비율. 국내은행 중 저축은행의 BIS비율이 가장 낮으나, 과거 2011년 저축은행 사태에 비해 개선된 수준

2011년 저축은행 사태 복귀

중소형 은행의 부실에 따른 은행주 영향을 살펴볼 수 있는 대표적인 시기는 2011년 저축은행 사태. 당시 저축은행의 부실 전이에 대한 우려감이 은행주 하락을 이끌진 않았음. 2011년 하반기 유럽 재정위기의 등장 이후 본격 하락세 전환. 이를 기반으로 현 상황을 살펴볼 시, 1) 저축은행 등 리스크 높은 은행들의 부실 우려가 존재하나, 2) 글로벌 대외 여건 영향이 주효하며, 3) 올해 매크로 우려 완화 속(=장단기 금리차 회복) 은행의 안정적인 실적 창출 여부가 은행주 향방을 결정짓는 주요 변수로 작용할 전망

금융업권별 부동산PF 현황

2011년 저축은행 사태 이후 비은행권 중심으로 부동산PF 익스포져 증가. PF대출의 절대적인 숫자로는 보험사, 은행이 높으나 자산대비 기준으로는 비은행, 그 중 여전사가 익스포져가 높음. PF유동화증권은 증권사 주도 하 22년 9월 기준 46.8조원으로 2010년 대비 5.3배 증가

자본비율 높은 은행들이 유리한 국면

미국의 SVB 사태 외에도 최근 스위스의 크레딧스위스(CS) 위기까지 겹쳐짐에 따라 은행주 투자심리가 온전히 회복되지 못하고 있음. 그러나 4Q22 실적 발표 이후 은행들은 명확한 주주환원정책을 제시함으로써, 주가의 하방 경직성을 확보하였음. 대내외 환경 상 불확실성 높은 점 고려 시, 업종 내 자본비율이 높은 3대 금융지주가 유리한 국면으로 판단

표20 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
적정주가 (원)		70,000	53,000	64,000	15,000	13,000	8,200	9,000	12,100
주가		48,400	34,700	41,300	11,020	9,600	6,190	7,000	8,790
상승여력 (%)		44.6	52.7	55.0	36.1	35.4	32.5	28.6	37.7
목표 P/B (배)		0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.5
목표 P/E (배)		6.2	6.0	5.2	3.4	3.7	3.3	3.7	4.0
지배순이익 (십억원)	2021	4,410	4,019	3,526	2,588	2,412	791	503	507
	2022P	4,413	4,642	3,626	3,169	2,789	810	406	601
	2023E	4,828	4,890	3,896	3,233	2,866	840	494	598
PER (배)	2021	4.9	4.8	3.6	3.6	3.4	3.5	3.2	3.2
	2022P	4.4	4.0	3.4	2.7	2.9	2.7	3.0	2.6
	2023E	3.9	3.7	3.1	2.5	2.7	2.4	2.4	2.9
PBR (배)	2021	0.48	0.45	0.40	0.40	0.35	0.32	0.32	0.44
	2022P	0.46	0.44	0.37	0.34	0.32	0.24	0.25	0.39
	2023E	0.42	0.39	0.34	0.29	0.29	0.21	0.23	0.38
EPS (원)	2021	11,317	7,705	11,744	3,555	3,031	2,427	2,974	2,572
	2022P	11,227	8,899	12,253	4,353	3,497	2,486	2,402	3,051
	2023E	12,282	9,375	13,167	4,441	3,594	2,577	2,921	3,034
BPS (원)	2021	114,115	81,880	104,216	31,439	29,342	26,074	29,562	19,060
	2022P	107,798	80,894	112,567	34,492	30,917	27,741	28,894	20,508
	2023E	115,657	88,736	122,614	37,375	32,636	29,722	30,767	22,980
ROA (%)	2021	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7	0.6	0.9
	2022P	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.4	1.0
	2023E	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5	1.0
ROE (%)	2021	10.3	9.7	11.7	11.9	10.8	9.6	10.4	14.3
	2022P	10.2	10.9	11.1	13.2	11.6	9.2	8.2	15.4
	2023E	11.0	11.0	11.1	12.4	11.5	9.0	9.8	13.8
DPS (원)	2021	2,940	1,960	3,100	900	780	560	630	599
	2022P	2,950	2,065	3,350	1,130	960	625	650	835
	2023E	3,260	2,100	3,600	1,180	980	650	790	820
배당수익률 (%)	2021	5.3	5.3	7.4	7.1	8.8	6.7	6.7	7.2
	2022P	6.0	5.8	7.9	9.6	9.6	9.4	9.0	10.6
	2023E	6.7	6.1	8.7	10.7	10.2	10.5	11.3	9.3
배당성장 (%)	2021	26.0	26.0	25.6	25.3	25.8	23.1	21.2	23.0
	2022P	26.0	23.5	26.9	26.0	27.4	25.0	27.1	27.0
	2023E	26.5	22.4	27.4	26.5	27.4	25.0	27.1	27.0

주: 3월 20일 종가 기준

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	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

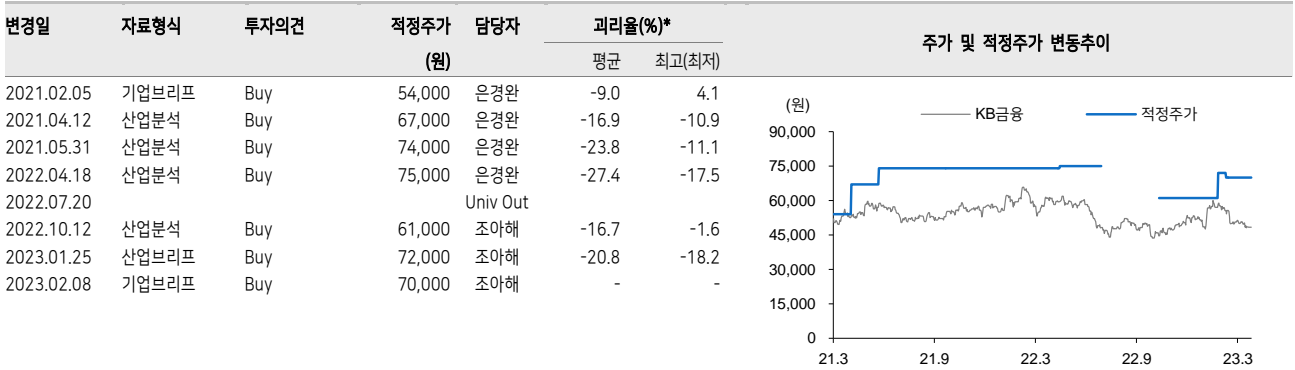
투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

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

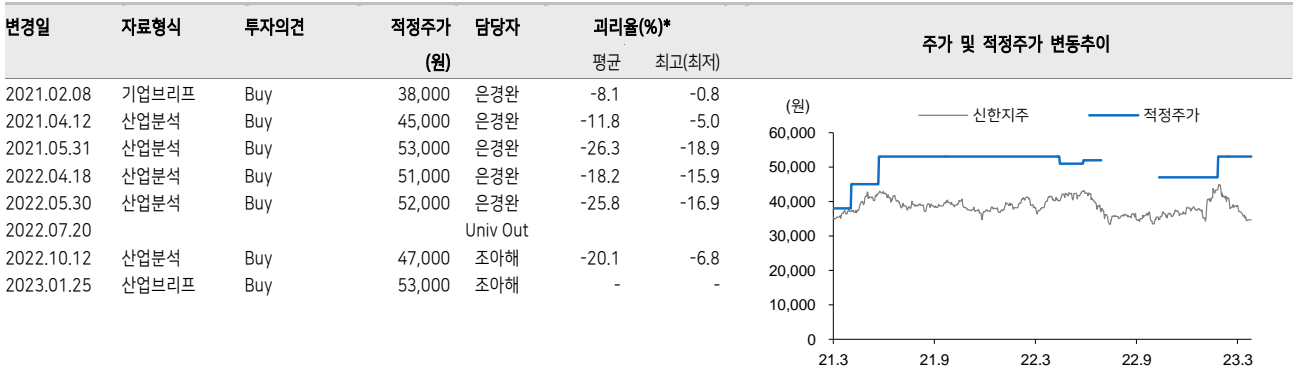
KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



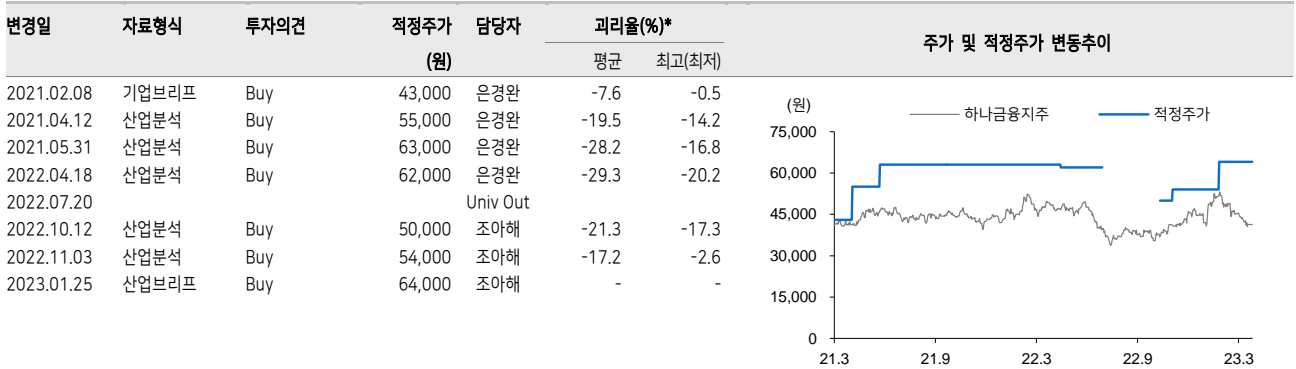
신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



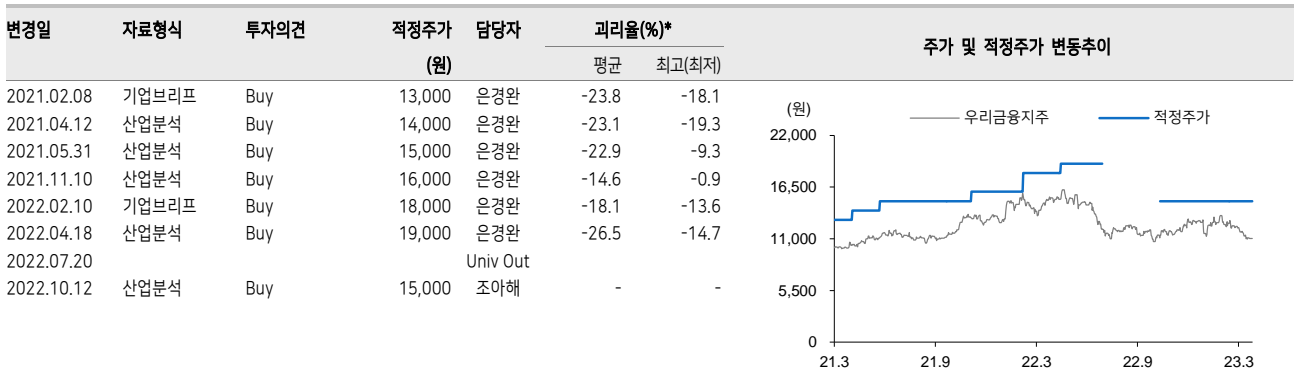
하나금융지주 (086790) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



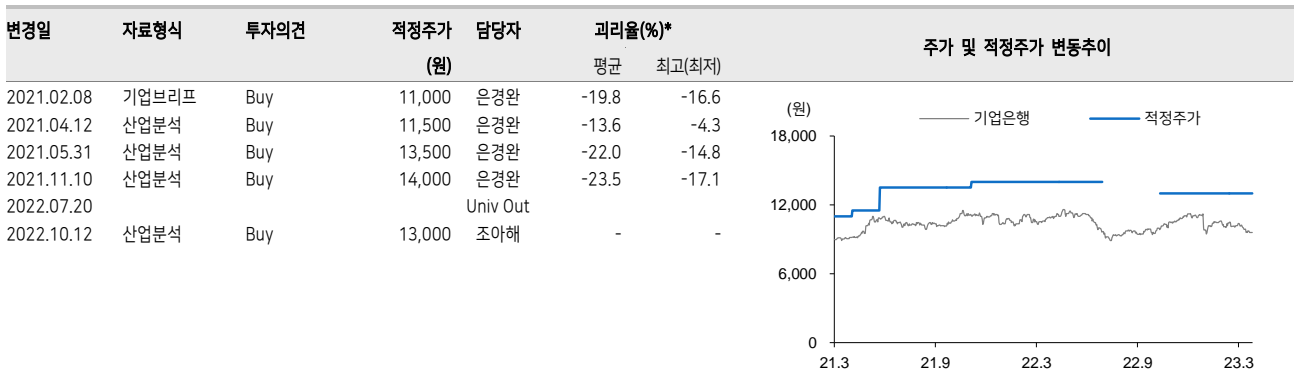
우리금융지주 (316140) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



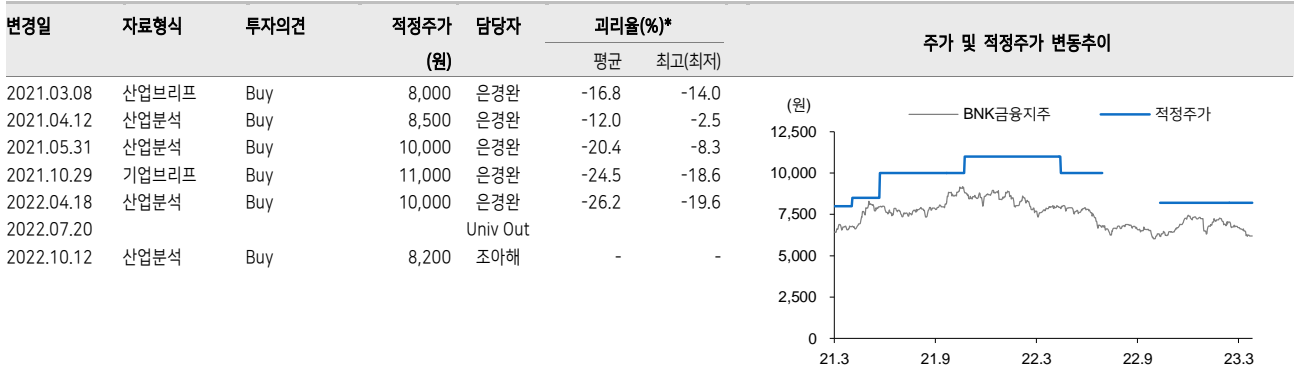
기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



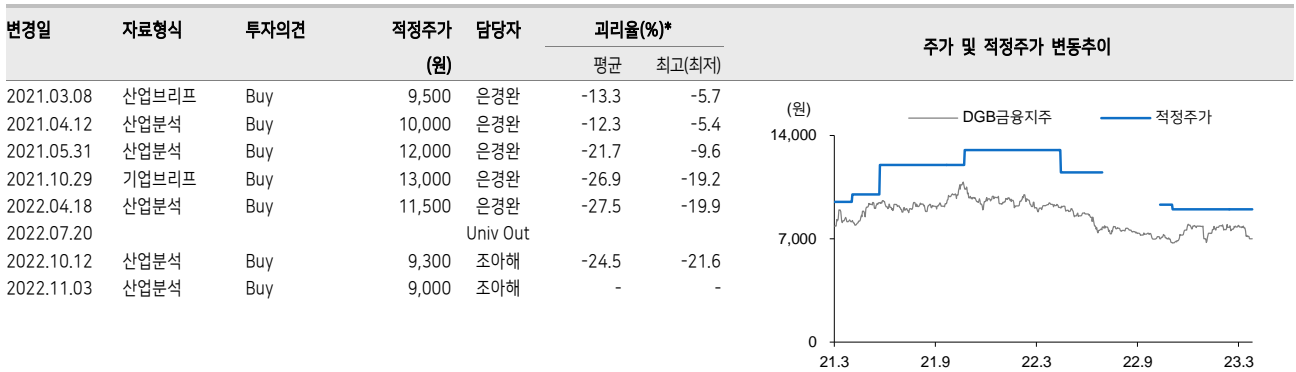
BNK 금융지주 (138930) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



DGB 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

