상생금융 비용 4분기 중 최대한 인식 예상

은행 Weekly | 2023.12.4

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 김현수 hskim02@hanafn.com

전주 주요 뉴스 정리

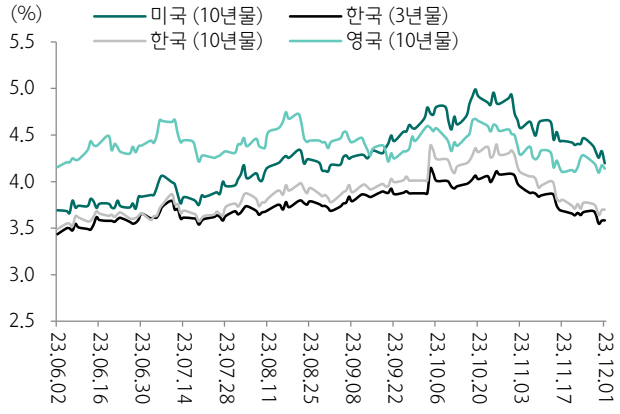
- 금융당국이 은행별 상생금융분담금을 이자이익 규모에 따라 차등 적용하겠다고 밝힘. KB금융의 분담금이 가장 클 것으로 예상되는데 금융사마다 이자이익이 제각각인만큼 일률적으로 나누는 것은 이치에 어긋난다는 지적이 제기되었기 때문으로 풀이
- 주요 은행들이 속속 일부 대출상품의 한도를 줄이거나 대출을 관리하는 등 가계부채 관리 강화에 나서고 있음. 금융권에 따르면 신한은행은 12월부터 다주택자가 생활안정자금 목적으로 주택담보대출을 신청할 경우 최대 2억원까지만 빌려주기로 결정
- KB국민·신한·하나·우리·NH농협은행 등 5대은행과 국책은행인 기업은행이 연말까지 전체 가계대출에 대한 중도상환수수료를 받지 않기로 결정. 대출자들의 조기상환을 유도해 가계부채 증가를 막고 서민들의 부담을 덜어주기 위한 조치로 판단
- 내년 상반기 대규모 손실이 예상되는 홍콩 H지수 연계 ELS를 판매한 은행권이 가입자의 손실을 만회하기 위해 만기를 5년 연장하는 방안을 검토 중. H지수가 1만~1.2만일 때 판매된 ELS가 5년안에 8,000선 위로 회복하면 손실을 막을 수 있기 때문

Valuation, Performance 및 투자주체별 매매 동향

(2023년 12월 1일 종가 기준)

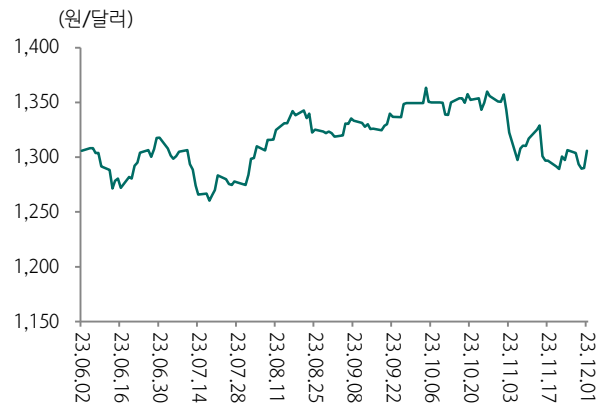
	PBR (2023F)	PER (2023F)	ROE (2023F)	ROA (2023F)	Mkt. Cap. (bil.)	Performance (%)				Weekly Net Buy (십억원)			
						1W	1M	3M	YTD	국내기관	(연기금)	외국인	개인
KOSPI	1.00	12.4	8.0		2,004,297.5	0.3	8.8	-2.3	12.0	529.7	18.7	-172.5	-363.4
은행	0.32	3.7	9.2	0.64	89,042.6	-0.8	4.0	3.5	7.8	-11.2	-57.4	16.5	-11.1
KB 금융	0.35	4.1	9.4	0.70	20,942.2	-3.4	1.2	-3.2	7.0	-23.4	-37.6	-14.3	38.1
신한지주	0.35	4.4	9.2	0.66	18,764.4	-1.0	4.0	2.7	3.4	8.2	-8.7	-7.0	-0.7
우리금융	0.31	3.3	9.7	0.60	9,707.7	1.7	7.0	8.8	11.8	14.1	7.3	19.8	-34.5
하나금융	0.31	3.5	9.3	0.61	12,235.1	0.2	5.7	5.9	-0.5	-25.2	-20.6	20.5	3.5
기업은행	0.30	3.4	9.1	0.62	9,465.5	1.5	5.4	10.3	20.9	4.9	0.6	6.4	-11.2
BNK 금융	0.23	3.0	7.5	0.54	2,306.2	0.4	5.0	5.8	10.2	2.0	0.4	-4.4	-2.8
DGB 금융	0.23	3.0	8.2	0.52	1,434.4	1.6	7.1	14.0	21.3	4.6	1.5	1.2	-5.6
JB 금융	0.40	3.3	12.7	1.00	2,052.6	-3.8	0.9	9.1	32.1	3.7	-0.2	-5.8	2.1
카카오뱅크	2.02	35.6	5.8	0.76	12,134.7	-0.4	35.7	-0.6	4.7	13.5	1.3	-3.0	-10.2
삼성카드	0.47	6.8	7.0	1.85	3,782.8	0.0	4.1	8.8	10.5	-0.6	-0.4	0.6	-2.6

최근 6개월 글로벌 금리 추이



주: 국고채 10년물 기준, 한국은 3년물과 10년물

최근 6개월 원/달러 환율 추이



주: 원/달러 환율은 종가 기준

전주 평가와 금주 전망

- 전주 은행주는 0.8% 하락해 KOSPI 상승률 0.3% 대비 또다시 초과하락. 6주째 소폭이지만 초과하락세가 지속 중. 은행주 초과하락의 배경은 내년에 만기가 도래하는 홍콩 H지수 ELS의 고객 손실 가능성이 높아지고 있다는 언론 보도 때문. 홍콩 H지수 ELS 판매 잔액이 압도적으로 많은 KB금융의 주가가 크게 하락하며 은행주 약세를 견인하고 있음. 여기에 미국 국채금리도 큰폭으로 하락 중인데 10월 미국 PCE 물가지수 상승률이 전월대비 하락하고 근원 PCE 물가지수 상승률도 둔화 추세를 지속하고 있는데다 미국 파월 의장의 금리 인하 시점 논의가 시기상조라는 발언에도 불구하고 12일 FOMC 회의에서 기준금리를 안정적으로 유지할 것으로 예상한다는 등 기존과 비교해 발언이 비둘기적으로 해석되면서 급락하는 모습. 전주 미국 10년물 국채금리는 4.21%로 마감해 한주동안 26bp 하락했고, 2년물 국채금리는 4.55%로 한주간 44bp 급락. 특히 금요일에만 각각 14bp와 16bp 하락했는데 시장에서는 내년 3월부터 피봇이 시작될 것이라는 기대감이 커지고 있는 중. 국내 시중금리는 한은의 금리 동결에도 내년 물가상승률 전망치 상향 등의 요인으로 하락 폭은 크지 않았음. 국고채 3년물 금리는 3.59%로 한주간 9bp 하락했고, 10년물 금리는 3.70%로 한주동안 8bp 하락. 다만 금요일 미국 국채금리 급락 현상이 반영되면서 주초에는 큰폭의 추가 하락 출발 예상. 원/달러 환율은 한때 1,290원선을 하회하기도 했지만 유로화 및 위안화 약세로 달러화가 강세를 보이면서 다시 1,300선으로 상승. 1,305.8원으로 마감해 한주동안 0.6원 하락에 그쳤음. 전주 국내 기관은 은행주를 110억원 순매도하고 외국인은 은행주를 170억원 순매수했는데 KB금융은 각각 230억원과 140억원 매도하며 동반 순매도를 기록. 종목별로는 국내 기관은 KB금융과 하나금융을 순매도한 반면 외국인은 우리금융과 하나금융을 순매수

- 전주 특징주는 KB금융과 JB금융. 주가가 각각 3.4%와 3.8% 하락해 한주간 하락 폭이 가장 컸는데 KB금융의 경우 홍콩 H지수 ELS가 논란이 되면서 크게 하락. 내년 만기도래 물량이 타행들보다 상당히 많기 때문. ELS 손실은 엄밀히 고객 손실이지만 감독당국이 ELS 판매시 적합성의 원칙이 지켜졌는지 의구심이 있다는 발언에 따라 불완전판매 우려가 발생하고 있음. JB금융의 경우는 매일 유입되던 자사주 매입이 21일로 중단되면서 외국인이 상당규모 순매도로 돌변한 점이 주가 약세의 배경으로 추정. 반면 우리금융은 전주에 주가가 1.7% 상승해 상대적으로 가장 선방했는데 타 시중은행 대비 홍콩 H지수 ELS 판매 잔액이 매우 미미하다는 점이 투자심리를 개선시킨 것으로 판단

- 약 2조원 규모의 상생금융 대책을 마련하는 은행권이 고금리로 대출받은 소상공인·자영업자의 이자를 일부 돌려주는 캐시백 방식을 검토하고 있는 것으로 보도. 특정계층의 대출금리를 인위적으로 낮추는 방안은 고신용자가 저신용자보다 대출금리가 더 높아지는 기이한 현상이 나타날 수 있으며 NIM 측면에서도 왜곡을 발생시킬 수 있기 때문. 전체적인 환급 지원 규모의 윤곽이 잡혀질 경우 예상 캐시백을 충당금 또는 영업비용 형태로 선인식할 수 있다는 점에서 이르면 4분기 중 상생금융 관련 비용 처리가 가능할 수도 있다고 판단(대출금리 인하 방식으로 진행할 경우 비용 선인식 불가). 최대한 4분기 중 많은 규모의 상생금융 비용을 인식하려는 노력이 예상되는데 따라서 이를 반영할 경우 은행 4분기 실적은 컨센서스를 대폭 하회할 공산이 크다고 판단. 이는 배당에도 영향을 줄 수 밖에 없을 듯. 따라서 DPS도 시장 기대치를 다소 밑돌 가능성이 커졌음. 다만 DPS 상승 폭이 기대보다 적어지는 것일뿐 올해 DPS가 전년보다 낮아질 가능성은 낮다고 판단

- 홍콩 H지수 ELS 사태는 좀더 지켜봐야 할 것으로 보임. 고령자에 대한 판매 적합성 이슈가 있지만 ELS 투자경험이 있는 재투자자 비율이 매우 높다는 점에서 불완전판매 이슈가 우려보다는 크게 불거지지 않을 수 있다는 시각도 있는 상황. 결국 홍콩 H지수의 주가 등락이 관건일텐데 내년부터 만기가 본격적으로 도래하기 때문에 아무튼 판매잔액이 많은 은행들에 대한 투자심리 약화 현상은 불가피할 전망. 상생금융 비용이 선인식될 경우 배당이 예상보다 소폭 적어지는 상황이 발생하겠지만 불확실성의 선제적 반영이라는 점에서는 주가에 크게 부정적이지 않을 수 있음. 배당이 시장 기대치를 하회할 경우 주주가치 제고를 위해 은행들이 자사주 매입·소각 규모를 늘릴 가능성은 오히려 더 커졌음. 다만 미국 금리가 빠르게 하락하면서 국내 금리에도 영향이 예상되고, 올해부터 은행들이 배당선진화 방안을 실시할 것으로 예상되면서 12월 배당랠리 가능성은 낮아졌으며, 총선 직전인 내년 1~2월까지는 규제 불확실성 또한 이어질 수 있다는 점에서 당분간 은행주는 쉬어가는 흐름이 예상된다는 기존 의견을 계속 유지함

주간 선호 종목 - 주간 단위의 단기 선호 종목으로서 당사 최선호 종목 및 중장기 선호 종목과는 다를 수 있음

기업은행(매수/TP 13,500원)

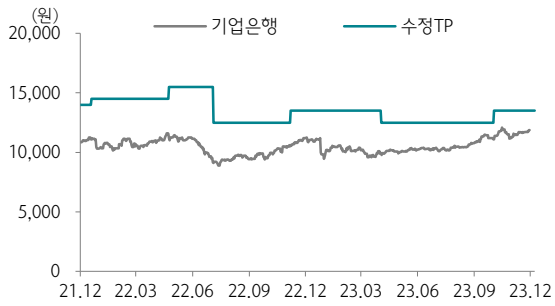
- 기업은행은 업종내에서도 방어적 매력이 뛰어난 은행. 어떤 상황에서도 고배당이 예상된다는 점에서 배당 매력이 하방 위험을 제한할 것으로 예상되기 때문. 올해부터 배당 선진화 방안 시행 예상되는데 배당락 관련 부작용 또한 약화될 것으로 전망

Global Peer Table (2023년 12월 1일 종가 기준)

	PBR (2023F)	PER (2023F)	ROE (2023F)	ROA (2023F)	Mkt. Cap. (bil.)	Performance(%) 1W	1M	3M	YTD
KOSPI	1.00	12.4	8.0		2,004,297.5	0.3	8.8	-2.3	12.0
은행	0.32	3.7	9.2	0.64	89,042.6	-0.8	4.0	3.5	7.8
KB금융	0.35	4.1	9.4	0.70	20,942.2	-3.4	1.2	-3.2	7.0
신한지주	0.35	4.4	9.2	0.66	18,764.4	-1.0	4.0	2.7	3.4
우리금융	0.31	3.3	9.7	0.60	9,707.7	1.7	7.0	8.8	11.8
하나금융	0.31	3.5	9.3	0.61	12,235.1	0.2	5.7	5.9	-0.5
기업은행	0.30	3.4	9.1	0.62	9,465.5	1.5	5.4	10.3	20.9
BNK금융	0.23	3.0	7.5	0.54	2,306.2	0.4	5.0	5.8	10.2
DGB금융	0.23	3.0	8.2	0.52	1,434.4	1.6	7.1	14.0	21.3
JB금융	0.40	3.3	12.7	1.00	2,052.6	-3.8	0.9	9.1	32.1
카카오뱅크	2.02	35.6	5.8	0.76	12,134.7	-0.4	35.7	-0.6	4.7
삼성카드	0.47	6.8	7.0	1.85	3,782.8	0.0	4.1	8.8	10.5
미국									
S&P 500	4.22	21.2	18.3	5.68	40,079.3	0.8	8.6	2.2	19.7
은행	1.06	8.9	11.7	1.01	1,227.3	4.4	16.8	8.6	-1.9
Wells Fargo	1.00	9.9	11.4	1.06	163.5	4.9	14.6	9.0	9.0
JPM	1.53	9.3	17.4	1.34	453.4	2.1	12.9	7.6	17.0
CITI	0.47	7.8	6.3	0.53	90.4	4.4	20.8	15.0	4.4
BOA	0.94	9.0	10.7	0.93	245.0	5.0	18.2	7.7	-6.5
US Bancorp	1.30	9.8	12.8	0.95	61.3	5.9	23.6	7.8	-9.7
PNC	1.29	10.1	12.9	1.03	55.4	8.0	22.5	15.2	-12.0
BB&T	0.78	8.9	8.8	0.96	44.4	4.7	18.9	9.6	-22.7
중국									
상해A주지수	1.21	11.3	10.6	0.91	45,475.1	-0.3	0.3	-3.1	-1.8
은행	0.53	4.9	11.2	0.85	7,365.6	-0.7	0.0	2.5	10.3
공상은행	0.51	4.9	10.6	0.88	1,589.3	0.2	0.8	5.3	10.8
건설은행	0.54	4.8	11.6	0.92	1,040.4	-0.3	1.6	6.3	13.3
농업은행	0.53	5.0	11.2	0.73	1,245.0	-0.3	0.8	6.1	25.4
중국은행	0.54	5.4	10.2	0.79	1,067.6	1.5	3.1	8.9	27.8
교통은행	0.47	4.8	10.1	0.70	374.3	-1.0	1.2	4.5	21.9
초상은행	0.77	4.9	16.1	1.39	694.9	-5.8	-7.2	-12.4	-24.2
일본									
NIKKEI	1.85	24.5	7.6	3.24	611,428.6	-0.6	5.8	2.9	28.1
은행	0.70	11.5	6.5	0.34	52,985.3	0.0	-2.7	8.4	35.9
Mitsubishi UHF	0.90	14.0	6.5	0.28	15,705.9	0.6	-1.5	9.3	43.2
Sumitomo Mitsui Financial	0.80	11.9	6.9	0.36	9,812.1	-0.1	-1.5	10.0	38.5
Mizuho	0.70	10.8	6.5	0.23	6,411.6	-0.3	-4.4	5.0	36.0
Sumitomo Mitsui Trust	0.73	10.4	7.2	0.32	2,034.2	1.9	-2.3	2.8	21.8
유럽									
MSCI Europe	1.87	13.2	13.7	1.07	11,838.0	1.3	6.7	2.1	9.8
은행	0.77	6.2	12.5	0.64	905.2	1.2	8.0	4.3	16.5
HSBC	0.89	6.1	15.6	0.86	116.8	-0.9	3.8	4.1	17.1
Santander	0.66	6.1	11.5	0.60	62.1	1.8	9.6	11.6	36.9
BNP Paribas	0.61	6.7	9.5	0.38	66.3	1.4	6.3	-3.0	8.5
Credit Agricole	0.58	6.8	8.9	0.25	36.8	2.7	5.7	3.6	22.7
Deutsche	0.37	5.6	6.9	0.34	23.6	4.1	11.2	14.6	9.1
Unicredit	0.74	5.8	13.3	0.97	44.9	0.2	5.3	12.7	89.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기업은행



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.5	BUY	13,500		
23.4.5	BUY	12,500	-16.72%	-8.00%
22.11.9	BUY	13,500	-23.01%	-16.67%
22.7.7	BUY	12,500	-22.28%	-15.20%
22.4.26	BUY	15,500	-30.84%	-26.13%
21.12.21	BUY	14,500	-25.65%	-20.00%
21.5.24	BUY	14,000	-24.07%	-17.86%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 12월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2023년 12월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.44%	5.09%	0.46%	100%

* 기준일: 2023년 12월 1일