

정책금리 인하의 양면성

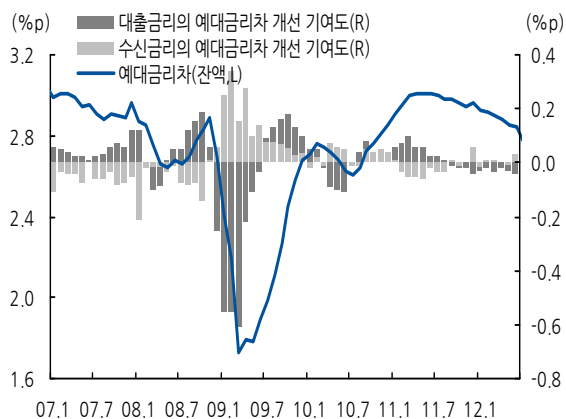
- 3분기 순이자마진이 개선되기는 어려워 보임: 기준금리 인하의 영향으로 잔액기준 예대금리차가 전월대비 하락 중
- 하지만 향후 전망은 부정적이지 않음: 신규취급액기준 하락 제한, 조달 부담 크지 않음, 정책금리 인하 가능성 이미 반영
- 은행업 투자여건은 비중확대 유지, 저점 매수 전략 유효: 낮은 Valuation으로 추가 하락 제한적, 호재에 더 민감할 수 있음

■ 예대금리차, 신규취급액기준 전월대비 1bp 상승, 잔액기준 전월대비 3bp 축소

8월중 잔액기준 예대금리차는 전월대비 3bp 축소되었다. 수신금리가 전월대비 6bp 하락하였지만 대출금리가 9bp 하락하였기 때문이다. 대출금리 하락세가 2011년 9월 이후 지속되고 있다. 시장금리가 지속적으로 하락하고 있고 최근 정책금리 인하가 있었기 때문이다. 다만 수신금리 하락폭이 전월보다 확대되어 정책금리 인하의 영향이 수신금리에도 영향을 미치고 있다고 판단된다.

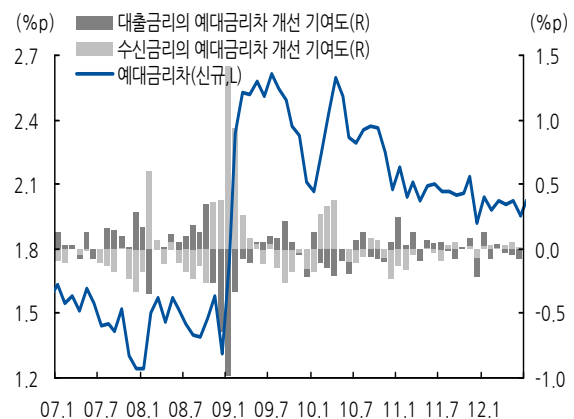
신규취급액기준 예대금리차는 잔액기준과 달리 1bp 상승하였다. 대출금리가 23bp 하락하였지만 수신금리가 24bp 하락한 데 따른 것이다. 정책금리 인하 영향이 대출금리 하락에 영향을 미쳤지만 수신금리에도 영향을 주었던 것으로 보인다. 신규취급액 수신금리가 하락하였다는 점에서 향후 정책금리 인하로 인한 대출금리 하락을 어느 정도 보완해 줄 것으로 보인다.

그림 1. 잔액기준 예대금리차와 변화요인 월중 기여도 추이



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 신규취급액기준 예대금리차, 변화요인 월중 기여도 추이



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

■ 3분기 순이자마진이 2분기보다 개선되기 어려워 보이지만

3분기에도 순이자마진이 개선되기는 어려워 보인다. 현재의 순이자마진 흐름을 볼 수 있는 잔액기준 예대금리차가 전월대비 하락하고 있기 때문이다. 잔액기준 예대금리차는 2011년 7월 이후 지속적으로 하락하고 있다.

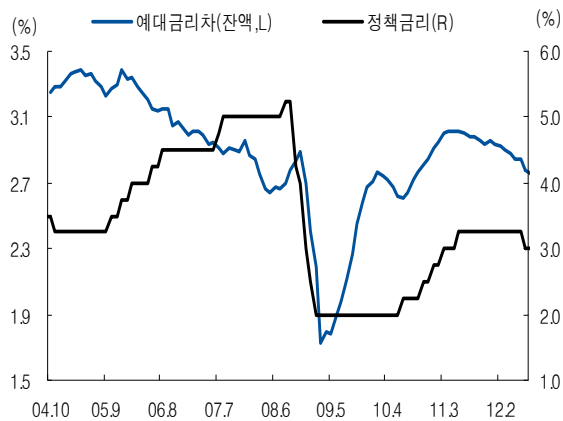
그러나 예대금리차 하락 속도는 점차 약화될 것으로 보인다. 정책금리 인하 기대감이 시장금리 하락에 영향을 미쳐 왔고 최근 들어서는 정책금리가 인하되었다. 정책금리 인하시 그 영향이 일차적으로 대출금리에 반영되지만 시차를 두고 수신금리에도 영향을 미치게 될 것이다. 이러한 이유로 예대금리차 하락 속도는 점차 둔화될 것으로 보인다. 이러한 점은 신규취급액기준 예대금리차가 7월에 이어 8월에도 개선되고 있는 데서 그 근거를 찾을 수 있을 것이다.

■ 투자전략: 순이자마진 하락보다는 그 속도가 느려질 수 있음에 주목

이상을 종합해 보면 순이자마진 하락은 불가피해 보인다. 이러한 가운데 대출 성장도 제한적일 것으로 예상된다. 순이자이익이 증가하기 어려운 이유이다. 그러나 **순이자마진 하락 속도가 완화될 것으로 보여 Top line 감소 속도가 느려질 것으로 예상된다.** 대손 부담이 추세적으로 늘어나는 상황이 아니라는 점을 고려하면 은행의 실적 추이가 크게 개선되기는 어렵지만 안정적인 기초에서 유지될 수 있을 것으로 판단된다.

은행업에 대한 투자 의견은 비중확대를 유지한다. 3분기에도 순이자마진이 하락할 것으로 보이지만 향후 그 속도가 느려질 것으로 예상되기 때문이다. 여기에 은행업 Valuation이 12개월 Forward 기준으로 PBR 0.6배로 낮은 수준에 머물고 있기 때문이다. 현재와 같은 낮은 수준의 Valuation에서는 주가 하락이 제한될 것으로 예상된다. 호재에 더 민감할 수 있는 국면이라고 판단된다. 은행업종 Top picks는 KB금융, 하나금융지주를 제시한다. 또한 실적 시즌을 앞두고 양호한 실적이 지속될 것으로 보이는 BS금융지주에도 관심을 가질 필요가 있어 보인다.

그림 3. 예대금리차와 정책금리 추이



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 은행업종 12개월 Forward PBR 추이



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

Compliance Notice

- 하나금융지주, KB금융: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 하나금융지주, KB금융: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(☐))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)

