

Morning Meeting Notes

2012.09.28

HMC 투자증권

What's inside :

[Strategy Comment] 3분기 어닝시즌, 전반적 부진 이어지고 있어
 [Credit Note] 웅진홀딩스와 극동건설 회생절차개시 신청
 은행업(OVERWEIGHT) 바젤III 도입 지침, 예상대비 완화된 수준

Head'lines :

핀코 "글로벌 중앙은행 매입자산 주목"
 스페인 "내년 예산, 세금인상보다 지출축소에 초점"
 방코 산탄데르, BBVA 등 스페인 6개 은행, 스트레스 테스트 통과
 이탈리아, 5-10년물 국채입찰 성공..낙찰금리도 하락
 유로존 9월 경기신뢰지수 하락세 지속
 영국 2Q GDP, 전분기 대비 0.4% 후퇴...마이너스 성장 지속
 유럽 기금 은행 증자 지원 두고 '불협화음'
 그리스 위기해법 두고 IMF-EU 이견 '팽팽'
 EU, 고빈도매매(HFT) 규제 개정안 승인
 "연준, 12월에 QE3.5 예상" - 마켓워치
 미국 2Q GDP최종치 1.3%로 하락
 외국인, 8주식 3주째 순매수
 김종수 총재 "한·중 무역, 달려 의존 탈피해야"

New Publication :

IT H/W 산업(OVERWEIGHT) 모든 초점은 애플을 향해 맞춰져 있다
 (2012-09-21 노근창)
 디스플레이/2차전지(OVERWEIGHT) 위기의 OLED, 무엇이 문제인가
 (2012-09-17 김영우)

Rating, Target Price Changes

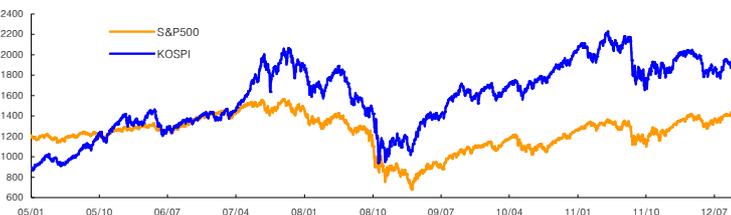
CJ오쇼핑	BUY	225,000 원	▷	BUY	277,000 원 (2012-09-27)
현대하이스코	BUY	53,000 원	▷	BUY	58,000 원 (2012-09-27)
우리금융지주	BUY	16,000 원	▷	BUY	15,000 원 (2012-09-27)
제일기획	BUY	24,000 원	▷	BUY	27,500 원 (2012-09-26)

기관&외국인 매매 상위

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
POSCO	21,903	삼성전자	39,030
삼성전자	21,309	KODEX 레버리지	21,054
현대차	20,857	LG화학	15,870
신한지주	16,425	호남석유	14,773
삼성물산	9,331	현대차	13,630

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
기아차	89,094	POSCO	32,667
엔씨소프트	33,155	기아차	28,096
LG	11,528	KODEX 인버스	23,272
삼성전기	9,788	우리투자증권	18,504
인터플렉스	9,423	우리금융	16,789

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향

주요지수(pt,%)	증가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	1,988.70	1,980.44	1,916.33
등락폭(%)	-	0.42	3.78
대형주	1,971.52	0.44	3.53
중형주	2,143.43	0.44	4.84
소형주	1,350.52	-0.44	6.10
KOSDAQ	518.29	520.71	499.53
등락폭(%)	-	-0.46	3.76

투자자별 매매동향	개인	외국인	기관
KOSPI	(억원)	(억원)	(억원)
순매수	447.0	-1,289.0	924.0
누적순매수(D-20)	-17,481.0	28,457.0	-8,337.0

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	71,599.5	71,292.2	82,353.7

업종별 지수

섹터(chg %)	증가	D-1(%)	D-20(%)
전기전자	10,255.36	0.76	9.41
화학	4,421.39	0.94	2.37
유통	497.29	0.19	3.10
음식료	3,547.22	1.61	4.45
의약품	3,901.55	0.66	7.50
건설	165.00	0.42	2.61
철강금속	5,984.00	0.46	1.50
운수장비	2,790.10	-0.14	-0.05
기계	1,162.73	-0.51	-1.08
금융	421.39	0.25	2.52

프로그램

단위: 십억원	금액	D-1	D-20
차익	-108.6	34.8	-259.3
비차익	-85.6	-72.2	-185.9
당일순매수	-194.2	-37.4	-445.1
매수차익잔고	10,266.1	10,341.1	10,490.9
매도차익잔고	6,431.5	6,396.2	6,515.6

선물시장 동향

주요지수(pt,%)	증가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI200	261.62	0.46	3.58
12월물	264.65	0.15	4.38
베이스스	3.03	3.83	0.98
미결제약정	99,874	96,686	107,965
증감	-	3,188	-8,091
거래량 (1,000계약)	70,724.9	75,209.0	66,759.6

투자자별 매매동향	기관	외국인	개인
K200 선물	(계약)	(계약)	(계약)
순매수	-3,859	5,668	-2,137
누적순매수	-4,302	4,112	188

옵션투자자별

단위: 억원	기관	외국인	개인
콜순매수	30	-44	0
누적순매수	202	-215	158
풋순매수	-30	-21	27
누적순매수	94	-38	4

본 조사는 특정 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사 선의로만 한 자료 및 정보로 얻어진 것이며, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Morning Meeting Notes

2012.09.28

HMC 투자증권

국내증시 동향 및 전망

전일 코스피가 상승세로 마감함. 이날 코스피는 스페인 정정우려 확산으로 하락 출발. 그러나 장중 중국 중앙은행이 국경절 연휴를 앞두고 이번주 주간단위로 사상 최고 수준의 자금집행을 했다는 소식이 전해지며 상승세로 전환했음. 펀드 환매의 여파로 투신이 순매도에 나섰지만, 연기금과 지자체가 순매수를 보이며 지수상승을 이끌었음. 업종별로 등락이 엇갈린 가운데 보험, 전기전자, 유통등은 상승세를 보였으나 운송장비, 기계등은 하락세를 보임. 금일 코스피는 스페인 추가 긴축 방안 발표에 따른 안도감 확산으로 긍정적인 흐름을 보일 것으로 전망.

미국증시 동향

전일 뉴욕증시가 나흘만에 큰 폭으로 반등하며 마감함. 이날 발표된 경제지표들이 엇갈린 모습을 보였으나 중국이 추가 경기부양책을 발표했고 스페인 정부가 400억유로에 이르는 추가 긴축과 재정적자 감축을 감독할 독립기구 설치 등을 약속함에 따라 경기둔화 우려가 희석되었음. 다우지수는 0.54%, 나스닥과 S&P 500 지수는 1.39%, 0.96% 상승하며 마감.

유럽증시 동향

전일 유럽증시가 상승세로 마감. 이날 중국 인민은행이 경기부양책을 단행했다는 소식이 전해지며 투자심리가 개선되었음. 다만 스페인 정부가 경제 개혁 조치를 증시가 폐장한 다음 발표해 관망심리가 확산되며 제한적인 상승폭을 보임. 영국 FTSE 100 지수는 0.20%, 독일 DAX 30 지수와 프랑스 CAC 40 지수는 각각 0.19%, 0.72% 상승.

중국증시 동향

전일 아시아 증시가 일제히 상승세를 기록한 가운데 중국 상해증시는 당국의 정책기대감에 힘입어 급등하며 마감. 중국 인민은행이 이번주 환매조건부채권(역RP) 채권 발행을 통해 시장에 3650억위안(약65조원)의 자금을 풀기로 결정하며 투자심리를 자극했음

채권시장 동향 및 전망

전일 채권금리는 중국 추가경기부양 발표 호재로 안전자산 선호가 희석되며 상승. 국고채 3년물과 5년물은 각각 2bp 오른 2.81%, 2.89%를 기록. 금일 코스피는 중국 추가 경기부양 기대감 지속과 스페인 재정긴축안 발표 영향으로 상승흐름을 지속할 것으로 전망.

국내외 주요경제지표

	조사치	발표치	이전치
9/27(목)			
미국, 9월 내구재주문(MoM)	-5.00%	-13.20%	3.30%
미국, 8월 미결주택매매(MoM)	0.30%	-2.60%	2.60%
9/28(금)			
미국, 9월 시카고 구매자협회	53.00	-	53.00
미국, 9월 소비심리평가지수	79.00	-	79.20
10/1(월)			
미국, 9월 ISM 제조업지수	50.00	-	49.60
미국, 8월 건설지출(MoM)	0.50%	-	-0.90%

해외시장 동향

주요지수(pt,%)	증가	D-1(%)	D-20(%)
DOW	13,485.97	0.54	2.75
NASDAQ	3,136.60	1.39	2.06
S&P500	1,447.15	0.96	2.60
일본	8,949.87	0.48	-0.92
대만	7,683.80	0.18	4.37
홍콩항생	20,762.29	1.14	4.80
중국	2,056.32	2.60	-0.81
영국	5,779.42	0.20	0.05
독일	7,290.02	0.19	3.44

해외금리 동향

주요국채(%)	증가	D-1(%p)	D-20(%p)
미국국채 (2년)	0.25	-0.01	-0.01
미국국채 (10년)	1.65	0.04	0.00
독일국채 (2년)	0.04	0.00	0.04
독일국채 (10년)	1.46	0.00	0.11
일본국채 (2년)	0.10	0.00	0.00
일본국채 (10년)	0.78	-0.01	-0.03

국내금리 동향

주요금리(%)	증가	D-1(%p)	D-20(%p)
국고채 (3년)	2.81	0.02	0.00
국고채 (5년)	2.89	0.02	-0.02
국고채 (10년)	3.05	0.02	-0.01
은행채AAA (3년)	3.02	0.02	-0.02
회사채AA- (3년)	3.32	0.02	-0.02
CD (91일물)	3.10	0.00	-0.09
CP (91일물)	3.17	0.00	0.00

환율 동향

환율(chg %)	증가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,116.30	0.42	1.71
원/엔	1,438.81	-0.09	0.52
원/유로	1,442.25	-0.11	-1.08
엔/달러	77.63	-0.03	1.13
달러/유로	1.29	0.00	2.77
위안/달러	6.30	-0.01	0.86
Dollar Index	79.54	-0.43	-2.59

상품시장 동향

상품명(chg %)	증가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	91.9	2.08	-3.79
천연가스 (usd/mmbtu)	3.3	2.52	24.24
금 (usd/oz)	1,776.8	-0.03	6.59
은 (usd/oz)	34.6	0.03	12.18
구리(3M) (usd/mt)	8,120.0	-1.87	6.28
대두 (usd/bu)	1,570.8	-0.14	-8.61
DDR3 2Gb (usd)	0.85	0.00	-3.41
Nand 32Gb (usd)	2.55	1.19	14.86
BDI	744.0	-1.06	3.77

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사 선취할 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.

3분기 어닝시즌, 전반적 부진 이어지고 있어

- 3분기 어닝시즌을 앞두고 실적전망, 전반적인 부진이 이어지고 있음
- 3, 4분기는 물론 2013년 이익 전망도 하향 조정 중
- 2012년 연간 이익 전망 규모도 가파른 하향조정 지속, 2011년 대비 이익 성장률 6.4%까지 하락
- 산업재, 경기소비재, 필수소비재, 에너지, 의료 섹터의 실적전망이 비교적 견조. 산업재, 경기소비재, 필수소비재는 전년대비 성장 모멘텀이, 에너지, 의료 섹터는 최근 이익전망의 상향조정 부각

9월이 마무리되면서 3분기 어닝시즌이 다가오고 있다. 9월까지 금융시장이 미국의 QE3 등 정책 이슈에 집중되어 왔다면 10월 이후 시장은 기업실적에 대한 관심과 미국의 선거, 재정절벽 이슈 등으로 이동할 가능성이 커 보인다.

10월의 관심사는 대체로 부정적인 방향인 것으로 판단되는데, 재정절벽 이슈의 경우 익히 알려진 내용이고 선거 이후 결국 타개책을 마련할 수 있을 것이라는 기대가 크다는 점에서 영향력은 제한적인 것으로 판단된다. 하지만 기업실적 관련 이슈는 어닝시즌이 본격적으로 도래하면서 구체적으로 시장에 반영될 가능성이 높아 보인다.

3분기 실적 역시 지난 1, 2분기와 마찬가지로 부진할 것으로 예상된다. 지난 2분기 말 이후 3개월동안 실적 전망이 꾸준히 하향조정 되어왔기 때문이다. 3분기 뿐 아니라 4분기, 내년 1분기 실적 전망 역시 함께 하향조정 되고 있는데, 실적에 대한 부담이 지속적으로 시장을 압박할 것으로 예상되는 지점이다.

또한 3, 4분기에 대한 부정적인 전망은 연간 실적에 대한 하향조정도 가속화시키고 있으며, 자칫 지난 2011년 이익에 미치지 못하는 결과까지 이어질 수도 있는 상황이다. 현재 2011년 대비 2012년 이익증가율은 6.4%까지 떨어진 상태이다. 2분기말까지만 해도 증가율 전망이 15.9%를 기록하고 있었으나, 3, 4분기 전망의 악화로 인해 급격한 하락이 이어진 것이다. 현재 추세로 추가 하향조정이 이어진다면 결국 2012년은 2011년에 비해 기업이익이 감소하는 한 해가 될 가능성도 높아 보인다.

최근 3분기 실적전망의 하향을 주도하고 있는 섹터는 유틸리티, 통신서비스, 소재, IT 섹터이다. 지난 2분기까지 실적전망의 하향 추세를 방어해주던 IT 섹터까지 3분기 들어 전망치가 낮아지고 있는 모습이다. 물론 지난 2011년 실적과 비교할 경우, IT 섹터는 가장 강한 이익 성장 모멘텀을 보여주고 있다. 하지만, 그 눈높이가 하향조정 되고 있다는 점에서 이번 실적 발표 시즌을 전후해 어닝 쇼크 등이 발생할 가능성도 주의해야 할 것으로 판단된다.

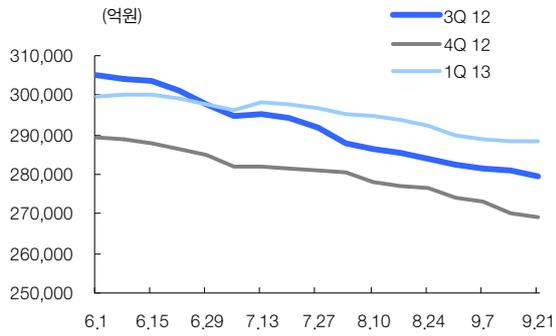
상대적으로 견조한 실적전망을 유지하고 있는 섹터는 산업재, 경기소비재, 필수소비재, 에너지, 의료 섹터 등이다. 산업재, 경기소비재, 필수소비재 섹터의 경우는 2분기 말에 비해 이익 전망이 하향조정 되었지만 소폭에 그치고 있고 전년동기대비 성장률은 10% 이상을 유지하고 있다. 에너지, 의료 섹터의 경우는 지난해에 비해 감익이 예상되나 최근 실적전망이 상향조정 되고 있는 경우이다. 실적 전망이 긍정적인 섹터를 중심으로 포트폴리오 조정이 필요해 보인다.

Strategist 이영원

02) 3787-2505

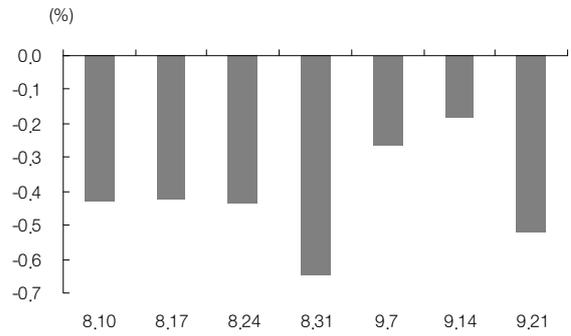
youngwon.lee@hmcib.com

〈그림1〉 분기별 당기순이익 전망 추이



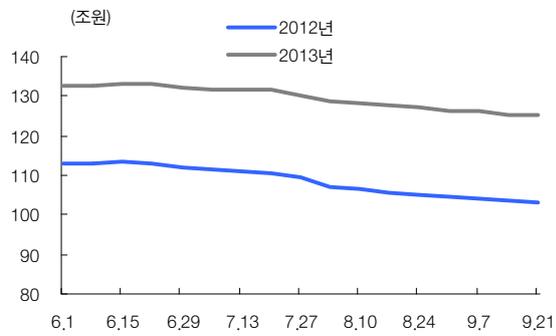
자료: Fnguide, HMC투자증권

〈그림2〉 3분기 당기순이익 전망 주간 변동률



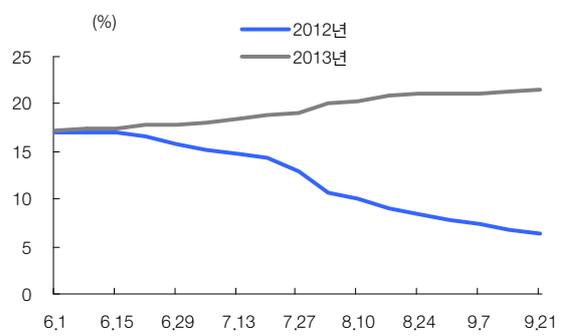
자료: Fnguide, HMC투자증권

〈그림3〉 2012, 2013년 당기순이익 전망 추이



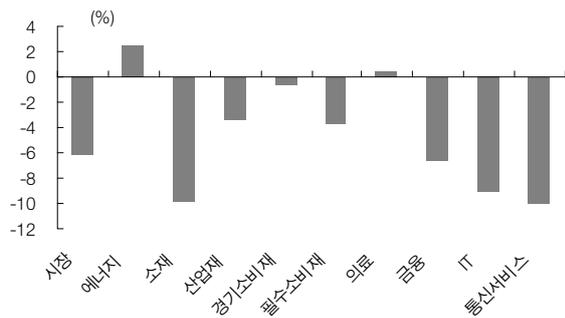
자료: Fnguide, HMC투자증권

〈그림4〉 2012, 2013년 당기순이익 증가율 전망 추이



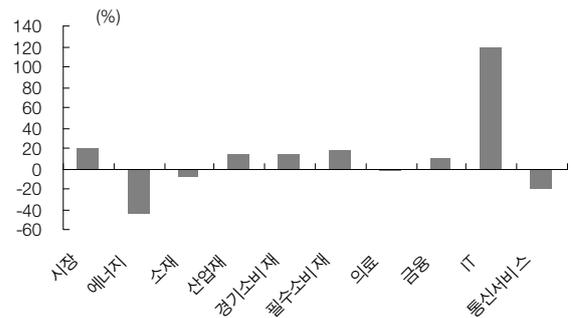
자료: Fnguide, HMC투자증권

〈그림5〉 6월말 이후 3분기 순이익전망 변동률



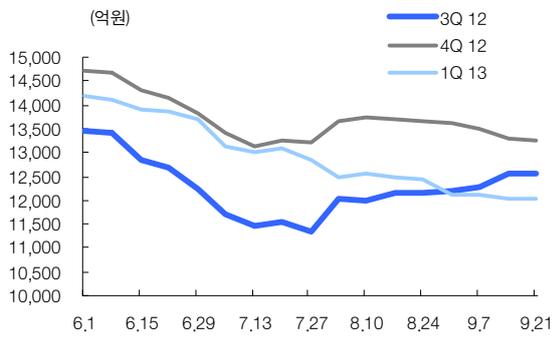
자료: Fnguide, HMC투자증권

〈그림6〉 전년동기대비 3분기 실적별 이익 증감율 전망



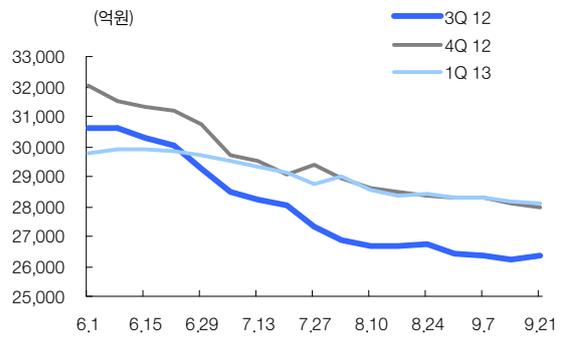
자료: Fnguide, HMC투자증권

〈그림7〉 에너지 섹터 분기별 당기순이익 전망 추이



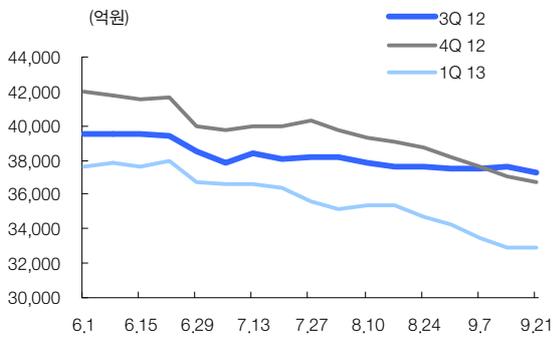
자료: Fnguide, HMC투자증권

〈그림8〉 소재 섹터 분기별 당기순이익 전망 추이



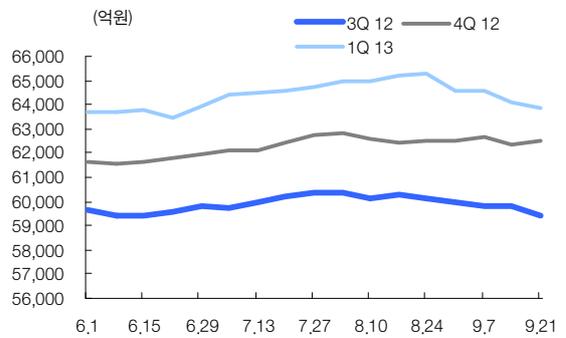
자료: Fnguide, HMC투자증권

〈그림9〉 산업재 섹터 분기별 당기순이익 전망 추이



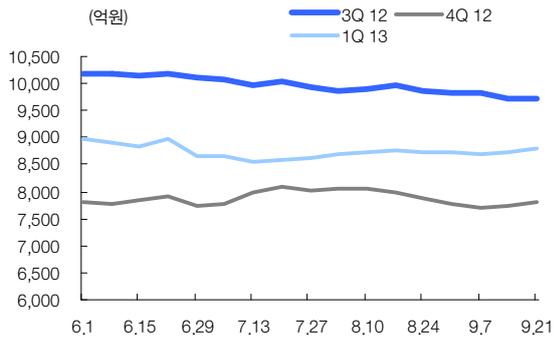
자료: Fnguide, HMC투자증권

〈그림10〉 경기소비재 섹터 분기별 당기순이익 전망 추이



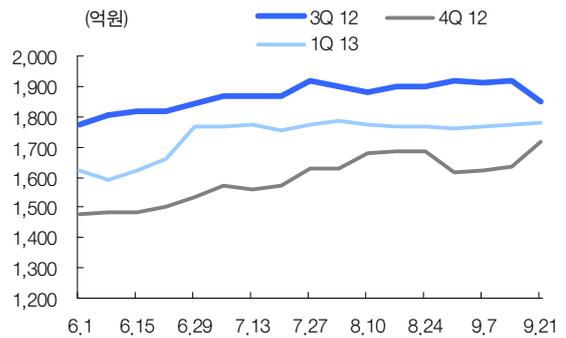
자료: Fnguide, HMC투자증권

〈그림11〉 필수소비재 섹터 분기별 당기순이익 전망 추이



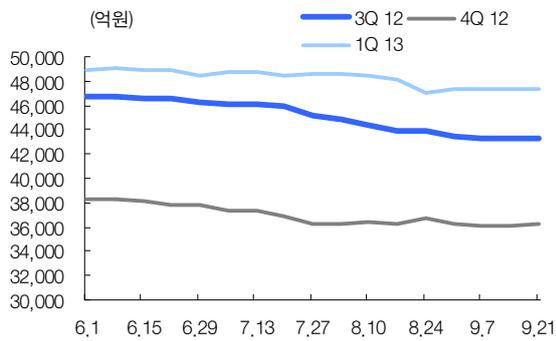
자료: Fnguide, HMC투자증권

〈그림12〉 의료 섹터 분기별 당기순이익 전망 추이



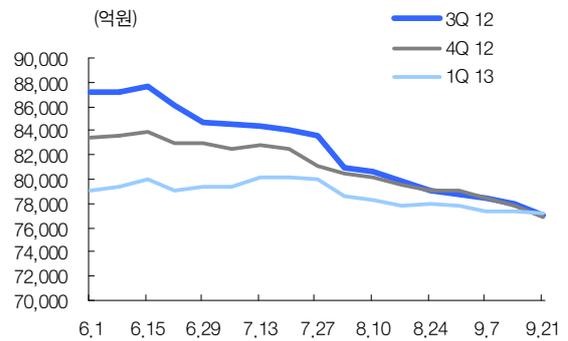
자료: Fnguide, HMC투자증권

〈그림13〉 금융 섹터 분기별 당기순이익 전망 추이



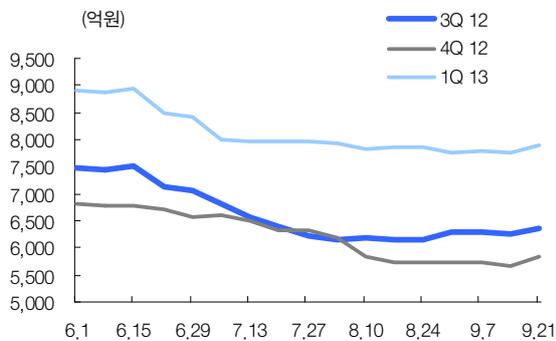
자료: Fnguide, HMC투자증권

〈그림14〉 IT 섹터 분기별 당기순이익 전망 추이



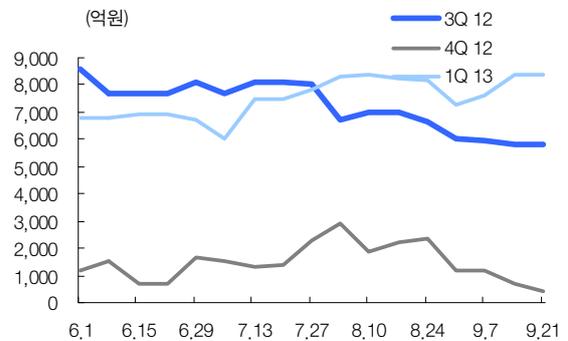
자료: Fnguide, HMC투자증권

〈그림15〉 통신서비스섹터 분기별 당기순이익 전망 추이



자료: Fnguide, HMC투자증권

〈그림16〉 유틸리티 섹터 분기별 당기순이익 전망 추이



자료: Fnguide, HMC투자증권

Credit Note

웅진홀딩스와 극동건설 회생절차개시 신청

재계순위 32위의 웅진그룹 지주회사인 웅진홀딩스와 건설 계열사인 극동건설 회생절차개시 신청

26일 웅진그룹은 지주회사인 웅진홀딩스(BBB+,A3+)와 계열사인 극동건설(A3-)의 회생절차개시신청을 공시했다. 은행연합회 자료에 따르면 웅진홀딩스에 대한 신용공여액은 1금융권 2,229억원, 2금융권 3,313억원이며 극동건설에 대한 신용공여액은 1금융권 3,017억원, 2금융권 1,350억원으로(극동건설의 PF우발채무는 6월말 기준 5,825억원) 총 약 9,909억원에 이른다. 여기에 웅진홀딩스의 공모 회사채 6,500억원, CP 1,000억원까지 더하면 두 회사에 대한 투자자들의 익스포저는 약 1.7조원에 달한다.

극동건설 지원 부담으로 웅진홀딩스마저 유동성 위기

웅진홀딩스가 곧 1조원 이상의 웅진코웨이 매각대금 유입을 앞두고 있던 시점에 극동건설의 150억원 어음을 막지 못해 회생절차를 신청한 이유는 뭘까. 극동건설은 주택사업 부진으로 PF우발채무 차환 및 상황이 자체적으로 불가능해 신용공여를 제공하고 있는 웅진홀딩스마저 채무부담이 너무 커지고 있는 상황이었다. 계열사 중에서 제일 현금흐름 창출력이 우수한 웅진코웨이를 매각했지만 극동건설을 먼저 지원하고 나면 웅진폴리실리콘 등 나머지 계열사의 재무구조 개선을 위한 자금도 부족해진다. 결국 우여곡절 끝에 웅진코웨이 매각이 지연되면서 애초에 생각했던 것보다 가격이 낮아져 전체적인 그룹 재무구조 개선 계획에 차질이 생긴 것으로 보인다.

웅진홀딩스와 극동건설 투자자들 손실 불가피

웅진그룹이 워크아웃이 아닌 회생절차를 택한 이상 채권단과 회사채, CP 투자자들의 손실은 불가피할 전망이다. 추가 자금지원으로 경영개선을 목적으로 하는 워크아웃과 달리 회생절차는 채무재조정을 우선으로 하기 때문이다. 다만 웅진홀딩스는 여전히 매각 가능한 자회사 지분을 보유하고 있어 손실률은 향후 채무 재조정 비율과 자산 매각 결과에 따라 달라진다.

대기업이라는 울타리도 더 이상 안전하지 않다

국내 주택시장 부진으로 건설사들의 유동성위기는 어제 오늘 일이 아니다. 현재 회사채 시장에서 높은 금리라도 조달이 가능한 건설사들은 대기업 계열이라는 후광효과 덕분이다. 그러나 한솔건설, LIG건설, 남광토건에 이어 극동건설까지 회생절차로 가면서 투자자들은 대기업이라 하더라도 계열사의 지원 능력과 의지에 의구심을 가져야 할 것으로 보인다.

<표1> 2012년 상반기말 기준 웅진그룹 주요 계열사 차입금 현황 (단위: 억원)

기업	단기 차입금	장기 차입금	총차입금	부채	자본	부채비율	비고
웅진홀딩스	8,155	3,193	11,348	13,597	8,764	155%	
극동건설	4,800	728	5,528	10,758	2,860	376%	PF 보증 5,825 억원
웅진코웨이	5,064	2,082	7,146	8,776	7,563	116%	
웅진케미칼	1,762	940	2,702	4,429	3,171	140%	
웅진에너지	613	2,424	3,037	3,284	3,163	104%	
웅진씽크빅	1,549	300	1,849	3,311	2,339	142%	
웅진폴리실리콘	580	2,958	3,538	5,563	1,812	307%	11,12 말 기준
합계	22,524	12,626	35,149	49,719	29,673		

자료: 각 사 반기검토보고서/감사보고서, HMC투자증권

<표2> 웅진홀딩스, 극동건설 금융권 신용공여 현황 (단위: 억원)

웅진홀딩스 제 1 금융권 신용공여 현황		극동건설 제 1 금융권 신용공여 현황	
금융기관	합계	금융기관	합계
우리은행	1,256	수출입은행	1,196
하나은행	699	신한은행	650
신한은행	149	우리은행	497
수협중앙회	70	하나은행	200
외환은행	50	산업은행	150
경남은행	5	부산은행	132
합계	2,229	국민은행	109
		농협은행	80
		경남은행	3
		합계	3,017

웅진홀딩스 제 2 금융권 신용공여 현황		극동건설 제 2 금융권 신용공여 현황	
금융기관	합계	금융기관	합계
한국증권금융	1,189	서울보증보험	585
우리투자증권	465	리치먼드자산운용	400
하나대투증권	358	현대스위스 2 저축은행	100
한투증권	240	하나저축은행	72
IBK 캐피탈	200	현대스위스 3 저축은행	50
농협조합	101	진흥저축은행	45
KB 생명보험	100	경기저축은행	45
산은캐피탈	100	영남상호저축은행	36
외환캐피탈	100	HP 파이낸셜서비스	9
우리파이낸셜	100	한국캐피탈	4
신한캐피탈	100	외환신용카드	4
동부증권	94	합계	1,350
신한금융투자	76		
대신증권	32		
서울보증보험	19		
HP 파이낸셜서비스	12		
오성저축은행	11		
교보증권	10		
현대증권	5		
동양증권	1		
합계	3,313		

자료: 언론보도 재인용, 은행연합회, HMC투자증권

바젤III 도입 지침, 예상대비 완화된 수준

Analyst 이승준
02) 3787-2684
yratm@hmcib.com

- 시행세칙이 정해지지 않은 부분은 적용 연기, 바젤III 예상대비 완화된 수준
- 배당인하 압력과 추가자본적립에 대한 우려, 수익성 훼손 우려 완화될 전망
- 주가할인폭 축소될 가능성 높아, 은행업종 “Overweight” 유지

바젤III 예상대비 완화된 수준 ⇒ 배당압력 완화와 대출성장여력 제고

감독당국은 바젤III 도입을 위한 은행업감독규정 및 시행세칙에 대한 보도자료를 게시하였다. 주요 내용은 다음과 같다. 1) 최소자본규제를 현행 총자본비율 8%를 유지하되 보통주자본비율 4.5%, 기본자본비율 6%, 총자본비율 8%로 세분화하여 적용한다. 2) 자본보전완충자본은 2016년 ~ 2019년에 걸쳐 단계적으로 시행한다. 3) 경기대응완충자본, D-SIB, 유동성 규제 및 레버리지 규제는 규제도입 시기가 최소 2015년 이후이며 세부방식에 대해 아직 국제논의가 진행되고 있는 점을 감안해 이번 규정개정에서는 제외한다.

예상대비 완화된 수준의 가이드라인이 제시됨에 따라 바젤III 준수를 위해 배당을 규모가 제한될 우려는 점차 완화될 것으로 예상된다. <표1>에서 필요총자본비율은 2015년까지 8%로 현행과 차이가 없다. 2016년 이후로 자본보전완충자본 비율이 부과되어 2019년에 이르러서는 최대 2.5%까지 적립해야 한다. 하지만 <그림1>에서 금융지주사 및 은행들은 이미 2019년의 기준을 충족하는 상황이다. Tier1 비율은 2019년까지 6% 수준을 유지해야 하나 <그림2>에서 이미 금융지주사 및 은행들은 이 기준을 충족하고 있어 Tier1 비율 준수하는데 문제가 없을 전망이다. 최소 보통주 비율의 경우 금융지주사 및 은행들은 신종자본증권 등을 제외하더라도 4.5% 비율을 모두 초과하는 상황이다. 또한 <표2>에서 이익배당 한도를 제한하는 규정과 비교해서도 한국은행업종의 자본여력은 충분한 상황이어서 배당제한 압력은 완화될 것이라고 판단한다.

국제적으로 아직 정확히 시행세칙이 정해지지 않은 부분은 세부내용이 내용이 정해질 때까지 도입이 연기되어 추가자본적립에 대한 우려도 완화될 것이다. 해외에서도 바젤III의 강화된 자본 규제가 유동성위기 완화를 지연시키고 있다는 우려가 제기되고 있어 세부사항이 단시일내에 정해지기 어려운 상황이라고 판단한다. 특히 은행의 대출여력과 마진의 상한을 제한할 수 있는 유동성 규제 및 레버리지 규제의 적용도 연기되어 규제에 따른 한국 은행업종 수익성 훼손우려도 완화될 전망이다.

바젤III 도입을 앞두고 1) 자본비율 준수를 위한 배당제한 압력과 2) 은행의 영업능력을 제한하는 규제로 수익성 훼손에 대한 우려가 제기되었다. 이에 따라 은행권 대출태도는 강화되었고 주가 할인이 지속되었다. 하지만 이번에 제시된 지침으로 해당 우려는 점차 완화될 것이라고 판단한다. 우리는 이를 긍정적으로 평가하며 은행업종에 “Overweight” 를 유지한다.

〈표1〉 바젤Ⅲ 단계별 이행시기

(단위 %)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
최소 보통주 비율(A)	3.5	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
Tier1 비율	4.5	5.5	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
최소 총자본비율(B)	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
자본보전완충자본(C)				0.6	1.3	1.9	2.5
필요총자본비율(B+C)	8.0	8.0	8.0	8.6	9.3	9.9	10.5

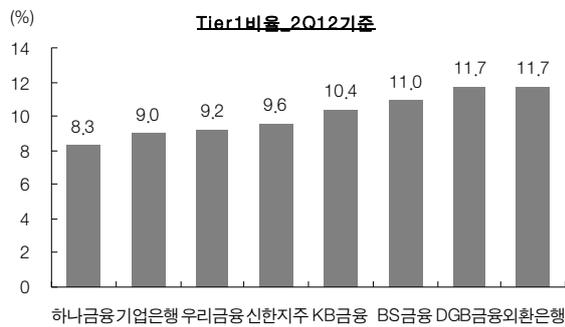
자료: 금융감독원

〈표2〉 이익배당 등의 최대 한도

보통주비율	5.125% 미만	5.75% 미만	6.375% 미만	7% 미만	7% 이상
또는 기본자본비율	6.625% 미만	7.25% 미만	7.875% 미만	8.5% 미만	8.5% 이상
또는 총자본비율	8.625% 미만	9.25% 미만	9.875% 미만	10.5% 미만	10.5% 이상
최대 한도	0%	20%	40%	60%	100%

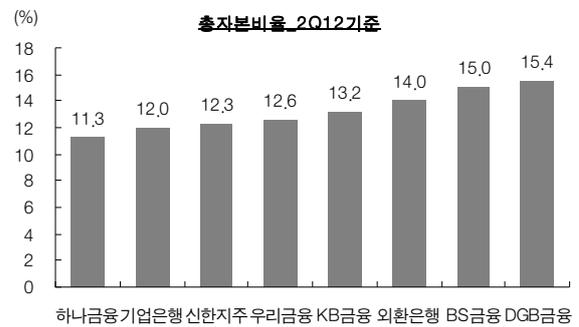
주: 대손준비금을 차감한 상법상 배당가능이익 대비 비중, 자료: 금융감독원

〈그림1〉 회사별 Tier1비율 비교



자료: 회사데이터

〈그림2〉 회사별 총자본비율 비교



자료: 회사데이터

▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
 - 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
 - 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
-

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- Overweight : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - Neutral : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - Underweight : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
-

- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하
-

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 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.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-