

은행

Overweight

[비중확대, 유지]

“ 재형저축 판매의 의미와 영향 ”



최정욱, CFA 769,3837
cuchoi@daishin.com

투자포인트

- 재형저축의 높은 고시금리는 은행간 출혈경쟁보다는 사회공헌활동의 일환으로 해석해야 할 듯
- 계좌개설수 급증으로 마진 압박 우려 크지만 실제 영향은 우려보다는 크지 않을 것으로 예상
- 은행 NIM 하락 폭은 1~2bp에 불과할 듯. 누적 효과를 고려해도 3bp를 상회하지 않을 전망

Comment

재형저축의 높은 고시금리. 이는 은행 사회공헌활동의 일환으로 해석해야 할 듯

주요 언론에 따르면 재형저축 판매 첫날 약 30만 계좌가 개설되고, 첫 납입금액이 200억원에 달하는 등 열기가 상당한 것으로 보도되고 있다. 대부분 은행들의 재형저축 제시 기본금리는 약 4.1~4.3%, 우대금리를 감안한 최고 금리는 약 4.5~4.6% 정도로 만기 1년이상 정기예금 금리가 3%대 초반에서 형성되고 있는 현 금리 수준을 고려할 때 역마진을 우려할만큼 상당한 고금리에 판매되는 편이다. 은행 입장에서서는 예대율 규제 도입에 따라 향후 대출성장을 위해서는 장기적인 예수금 기반 확보가 필수적이기는 하지만 최근 대출성장률이 높지 않을뿐더러 대출태도도 크게 완화되고 있지 않는 상황에서 이러한 고금리를 제시한다는 점을 선뜻 이해하기는 어렵다. 그러나 재형저축 판매의 본래 취지가 서민의 재산형성을 위해 만들어진 적립식 금융상품이라는 점을 되짚어 보면 이는 장기 신규 고객을 확보하기 위한 은행간 출혈경쟁이라기 보다는 은행 사회공헌활동의 일환으로 해석하는게 더 타당하다고 판단된다.

재형저축 판매가 은행 NIM에 미치는 영향은 우려보다는 크지 않을 전망

판매 첫날부터 개설 계좌수가 급증하면서 조달비용 상승에 따른 마진 압박 우려가 크지만 실제로 NIM에 미치는 영향은 우려보다는 크지 않을 것으로 판단한다. 그 이유는 1) 가입대상이 연소득 5,000만원 이하인 근로소득자와 종합소득금액이 3,500만원 이하인 자영업자로 제한되면서 가입 규모가 한정적일 수 밖에 없고(가입대상자의 소득을 고려시 연간 납입한도인 1,200만원까지 적립하는 사람은 많지 않을 것으로 판단. 판매 첫날 계좌당 납입액은 약 7만원 수준에 불과했음), 2) 상당수의 은행들이 우대금리를 초기 3년에만 확정적으로 적용하고 이후에는 변동금리를 적용할 것으로 알려지고 있기 때문이다.

재형저축 판매에 따른 은행 NIM 하락 폭은 1~2bp 내외일 것으로 추정

우리 분석에 따르면 재형저축 판매에 따른 은행 NIM 하락 폭은 약 1~2bp 내외일 것으로 추정된다. 가입이 가능한 잠재고객 900만명이 모두 재형저축을 가입하고, 가입자들이 평균적으로 연간 400만원을 불입한다는 극단적인 가정시에도 연간 납입금액은 약 18조원(평잔기준) 수준이 되고, 재형저축금리와 원화예수금금리 차이만큼 조달비용이 추가 상승한다고 해도 NIM 하락 효과는 연간 약 2.4bp에 불과할 전망이다. 다만 3년간의 누적 효과를 모두 고려할 경우 하락 폭이 약 10bp 내외까지 확대될 수는 있다. 우리는 잠재고객 중 약 3백만명 정도가 재형저축을 가입하고, 연간 납입액은 2백만원 정도라고 가정하는 것이 현실적이라고 판단하고 있는데 이 경우 NIM 하락 효과는 약 0.4bp, 3년간의 누적 효과를 고려해도 3bp를 상회하지는 않을 것으로 판단한다.

Top picks

하나금융 Buy

목표주가 (유지) 52,000

신한지주 Buy

목표주가 (유지) 51,000

종목명	투자의견	목표주가
하나금융지주	Buy	52,000 원
신한금융지주	Buy	51,000 원

주기수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	0.4	8.2	20.5	2.7
상대수익률	1.5	4.3	17.7	1.6



그림 1. 시나리오별 재형저축 추정 판매액 (단위: 십억원)

		연간납입금액 (천원)			
		1,000	2,000	3,000	4,000
잠재 고객 (천명)	1,000	500	1,000	1,500	2,000
	3,000	1,500	3,000	4,500	6,000
	6,000	3,000	6,000	9,000	12,000
	9,000	4,500	9,000	13,500	18,000

주: 평잔 기준, 평잔은 매월 적립을 가정해 연간납입액의 절반으로 추정
자료: 대신증권 리서치센터

그림 2. 판매에 따른 NIM 하락 효과 추정 (단위: bp)

		연간납입금액 (천원)			
		1,000	2,000	3,000	4,000
잠재 고객 (천명)	1,000	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3
	3,000	-0.2	-0.4	-0.6	-0.8
	6,000	-0.4	-0.8	-1.2	-1.6
	9,000	-0.6	-1.2	-1.8	-2.4

주: 은행 평균 원화예수금 금리인 3.09%와 재형저축금리인 4.6%의 차이만큼 조달비용이 증가한다고 가정해 NIM 하락분 추정
자료: 대신증권 리서치센터

표 1. 은행별 재형저축 금리

(단위: %)

	KB	신한	우리	경남	광주	하나	외환	기업	대구	부산	전북
기본금리	4.2	4.1	4.2	4.3	4.2	4.1	4.3	4.3	4.25	4.1	4.2
우대금리	0.3	0.4	0.3	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3	0.25	0.1	-
최고금리	4.5	4.5	4.5	4.5	4.6	4.5	4.6	4.6	4.5	4.2	4.2

자료: 대신증권 리서치센터

표 2. 은행별 재형저축 가입계좌수 및 금액 (2013.3.6 기준)

(단위: 건, 백만원, 원)

은행명	계좌수	가입금액 (백만원)	계좌당 가입금액 (원)
KB	59,372	4,953	83,423
신한	4,582	789	172,196
우리	72,280	5,485	75,885
하나	40,295	2,558	63,482
외환	2,949	298	101,051
SC	20	4	200,000
씨티	27	3	111,111
기업	65,532	3,100	47,305
농협	18,112	1,743	96,235
수협	33	6	181,818
부산	444	73	164,414
대구	2,974	300	100,874
경남	11,503	364	31,644
광주	578	64	110,727
전북	394	57	144,670
제주	85	7	82,353
합계	279,180	19,803	70,933

주: 가입금액은 고객이 재형저축에 가입하면서 계좌에 실제로 납입한 금액을 의미
자료: 금융감독원, 대신증권 리서치센터

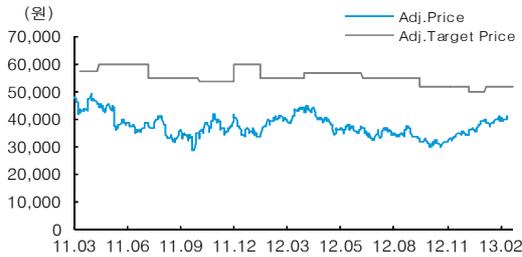
▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 전북은행을 실권주 인수로 보유하고 있습니다. 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 전북은행을 제외한 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(작성자: 최정욱).

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

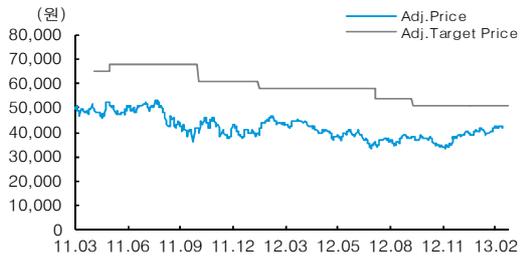
▶ 투자이견 및 목표주가 변경 내용

하나금융지주(086790) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	13.03.08	13.02.27	13.02.26	13.02.08	13.01.29	13.01.20
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	50,000
제시일자	13.01.15	13.01.14	13.01.01	12.11.18	12.10.22	12.10.20
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	52,000	52,000	52,000
제시일자	12.10.10	12.09.28	12.09.23	12.09.09	12.08.29	12.08.19
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000
제시일자	12.07.19	12.07.17	12.07.05	12.07.04	12.06.22	12.06.14
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	55,000	55,000	55,000	57,000	57,000	57,000

신한금융지주(055550) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	13.03.08	13.02.27	13.02.26	13.02.08	13.01.24	13.01.15
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000
제시일자	13.01.14	13.01.01	12.11.18	12.10.31	12.10.22	12.10.04
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000
제시일자	12.09.23	12.08.01	12.07.01	12.06.22	12.06.04	12.05.03
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	58,000	58,000	58,000	58,000
제시일자	12.04.03	12.03.28	12.03.22	12.02.10	12.01.15	11.11.21
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	58,000	58,000	58,000	58,000	58,000	61,000

▶ 투자등급관련사항

산업 투자이견 - Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자이견 - Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상