

은행

성급한 매수 또는 매도 보다는 추가 하락 시 저가 매수 권유

2013. 8. 28

은행/카드
Analyst 하학수
02.3779-0053
haksoo.ha@etrade.co.kr

KRX은행지수 단기 고점 대비 5.6% 하락, 동기간 KOSPI 대비 2.0%p 초과 하락

8월 2일 이후, KRX은행지수는 5.6% 하락 시장 대비 3.6%p 초과 하락했다. 이는 단기간 가파른 상승(6/25~8/2: 절대수익률 +12.3%, 상대수익률 +4.3%p)에 대한 조정으로 보인다. 현 지수(706.5p)는 단기 저점(6/25, 666.3p) 및 고점(8/2, 748.4p)의 중앙값(707.4p)에, 그리고 업종 PBR(0.604배)도 단기 고점(0.636배) 및 저점(0.563배)의 중앙값(0.600배)에 근접한다.

현 시점에서는 은행업종을 성급하게 매수 또는 매도 하기보다는 관망할 시점

2012년 연초 이후, 2013~2014년 은행업종 순이익에 대한 시장 전망치는 각각 41~35% 하향 조정되었음에도 불구하고, 동기간 KRX은행지수는 오히려 0.3% 상승하였다. 이에 은행업종 PER은 매우 높아졌으며, 이는 은행업종 주가의 상단을 제한하고 있다.

2012년 은행업종 수익성 회복에 대한 기대감이 낮아짐에 따라, 은행업종 주가는 선제적으로 조정 받았다(11년 KRX은행지수 수익률: 절대 -30.5%, 상대 -19.6%p). 신용위기 국면을 제외하고는 역사적 저점에 근접한 PBR은 은행업종 주가 하단을 지지하고 있다.

High PER but low PBR이라는 valuation 착시현상은 ROE가 COE 대비 낮아졌기 때문이다. 이러한 valuation 착시현상이 해소되기(또는 은행업종 주가가 box권을 탈피하기) 위한 전제 조건은 다음과 같다

- (1) 고 배당 → COE가 ROE보다 낮은 수준으로 하락 → 가치주로의 전환
- (2) 가파른 경기회복 → 가파른 이익 증가 → ROE가 COE 대비 높은 수준으로 회복
- (3) 급격한 경기 악화 → 일부 은행 자본 훼손 → 증자 → BPS 하락에 따른 PBR 상승

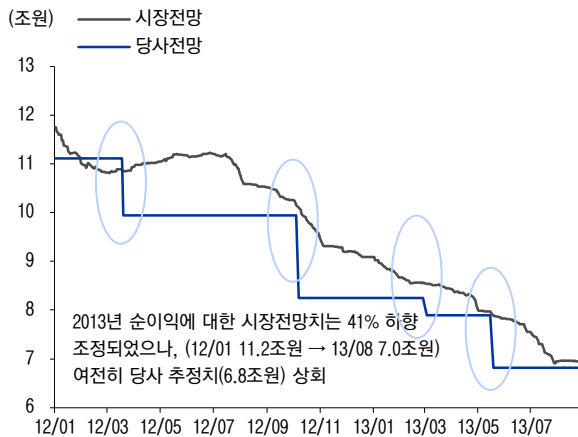
하지만, 현시점에서 은행업종 PBR이 최근 형성된 band(0.54~0.63배)를 상향 또는 하향 돌파할 근거를 찾기 힘들다. 이에 PBR band 하단(0.54~0.57배)에서 저가 매수를, 반면 주가 회복국면에서 추격매수를 자제할 것을 권유한다. 단, 현 주가는 PBR band 중앙에 위치하고 있는 바, 적극적인 매수 또는 매도 보다는 관망을, 다시 말해 추가 하락 시에 저가 매수나 반등 시에 매도를 권유한다.

[표1] ROE 및 PBR에 기초한 implied PER(주요 가정: 배당성향 15%)

(단위: 배)		ROE (%)				
		6.0	6.5	7.0	7.5	8.0
P	0.50	8.6	8.0	7.4	6.9	6.5
B	0.55	9.5	8.8	8.1	7.6	7.1
R	0.60	10.4	9.6	8.9	8.3	7.8
(배)	0.65	11.2	10.4	9.6	9.0	8.4
	0.70	12.1	11.2	10.4	9.7	9.1

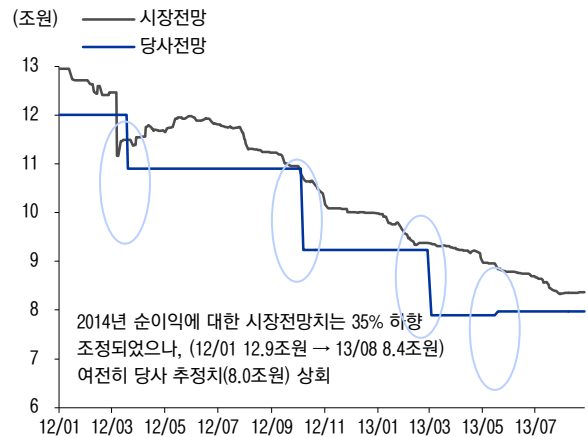
자료: 이트레이드증권 리서치본부

[그림1] 2013년 은행업종 합산 순이익에 대한 당사 및 시장전망 추이



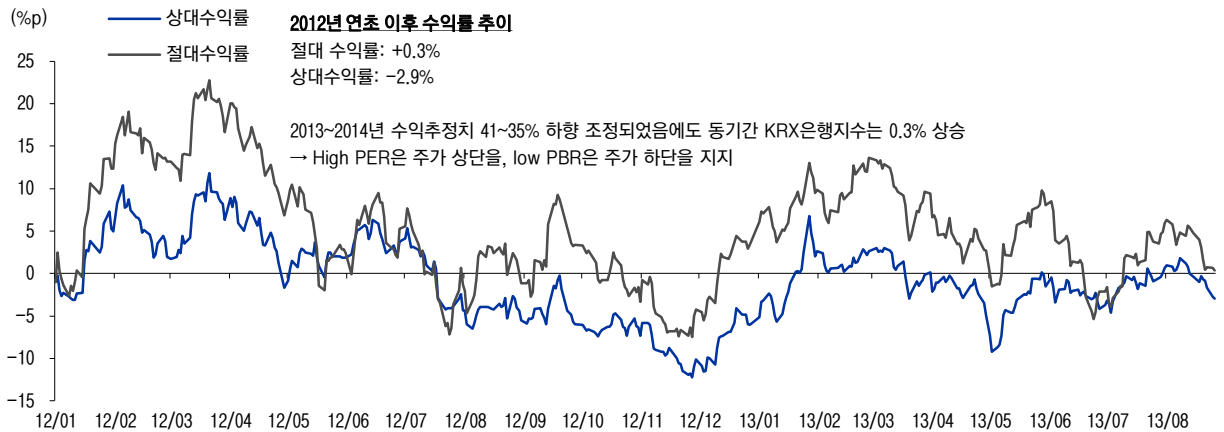
자료: Quantwise, 이트레이드증권 리서치본부

[그림2] 2014년 은행업종 합산 순이익에 대한 당사 및 시장전망 추이



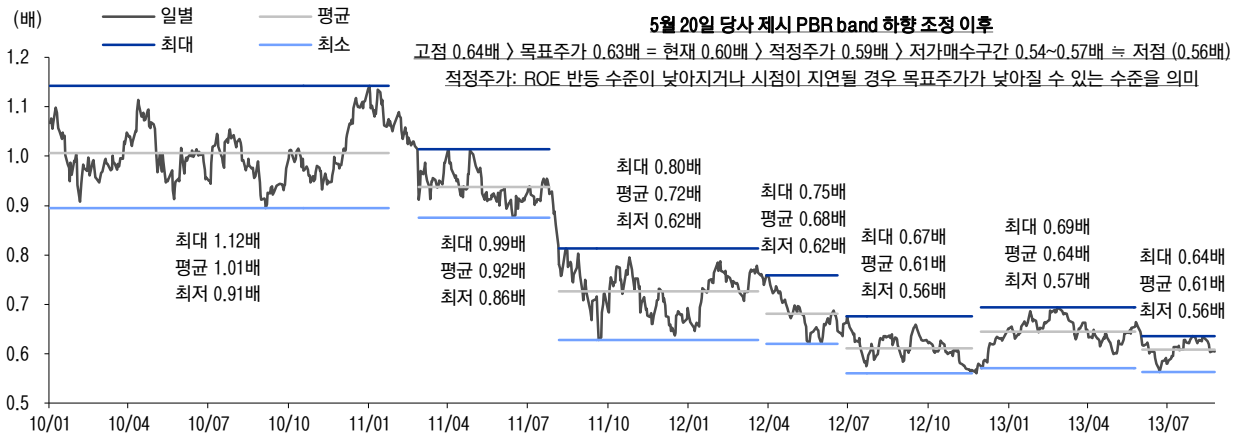
자료: Quantwise, 이트레이드증권 리서치본부

[그림3] 2012년 이후 KRX은행지수 절대 및 상대 수익률 추이



자료: Quantwise, 이트레이드증권 리서치본부

[그림4] 은행업종 2m trailing PBR 추이



자료: Quantwise, 이트레이드증권 리서치본부

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 허학수)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

종목투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)

업종투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight/ Neutral/ Underweight)

2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 (Buy/ Hold/ Sell)에서 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)로 변경

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	
Report(기업)	Strong Buy (강력매수)	절대수익률 기준 50% 이상 기대
	Buy (매수)	절대수익률 기준 15%~50% 기대
	Marketperform(시장수익률)	절대수익률 기준 -15%~15% 기대
	Sell(매도)	절대수익률 기준 -15% 이하 기대
	N.R.(Not Rated)	등급보류