



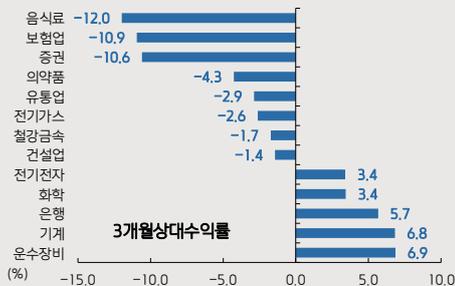
Neutral (Maintain)

금융총괄(은행/증권)

Analyst 서영수

02) 3787-5111 ysyong@kiwoom.com

업종별 상대수익률 비교



자료: Quantwise

10대 주요그룹 부채비율



자료: 키움증권, KIS-Line

- 당사는 10월 11일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석서는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

은행산업

한계 대기업의 채무불이행 위험 빠르게 증가해..



최근 은행업종에 대한 강세가 지속, PBR Valuation 상단을 이탈하고 있다. 그러나 최근 주가 상승은 수급적 요인에 의한 일시적 현상으로 3/4분기 실적 발표 이후 정상 국면으로 진입할 것으로 예상된다. 은행업종에 대한 기존 시각을 유지한다. 오히려 은행의 장기적 체력이 약화되고 있는 점을 고려해 볼 때 실적 발표 전후 고점 매도 전략이 유효해 보인다.

>>> 은행업종에 대해 “Neutral” 의견을 유지

1) 은행 주 고객인 대기업과 가계의 채무 상환 능력이 지속적으로 약화되고 있다는 점임. 2) 저금리 정책, 다양한 자금 지원 정책 등으로 완화되었던 한계 대기업과 가계 차주의 유동성 위험이 향후 크게 증가할 가능성이 높아졌다는 점임. 3) 정부의 은행에 대한 규제도 시장의 예상과 달리 더욱 강화될 것으로 예상된다는 점임. 따라서 시장이 기대하고 있는 것처럼 은행 순이자마진과 은행 건전성이 4/4분기 이후 개선, 전체 실적이 개선될 가능성은 매우 낮아 보임.

>>> 한계 대기업의 채무 불이행 위험이 빠르게 증가하고 있어

내수 침체 장기화, 정부의 미흡한 양극화 완화 정책으로 은행 주요 고객인 한계 대기업의 채무 상환 능력이 지속적으로 약화되고 있음. 글로벌 경기 회복으로 조선, 해운 등 일부 기업의 경영 정상화 기대감이 높아지고 있지만 경기 회복 속도는 완만할 가능성이 높은 데다 과도한 이자부담으로 채무재조정 없이는 자발적 정상화는 요원해 보임. 아울러 저금리 정책, 다양한 자금 지원 정책 등으로 완화되었던 한계 대기업과 가계 차주의 유동성 위험이 향후 크게 증가할 가능성이 높아짐. 먼저 동양그룹 사태 이후 한계 대기업의 채권 자금 조달이 매우 어려워진 데다 2014년 정책금융공사와 합병을 앞둔 상황에서 한계기업의 유동성 유지에 가장 중요한 역할을 하였던 산업은행의 자금 지원 능력도 약화된 것으로 추정됨. 만일 4/4분기 이후 양적 완화 축소로 시중 유동성이 축소될 경우 한계 기업의 자금 사정 악화는 빠르게 진행될 가능성을 배제할 수 없음.

>>> 은행업종 Top-Pick으로 BS금융, DGB금융을 유지함

은행업종 Top-pick으로 BS금융, DGB금융을 유지함. 양호한 실적을 지속, 3/4분기 실적 발표 이후 관심이 부각될 것으로 예상되는 상대적으로 양호한 경제 여건으로 높은 성장성도 유지될 것으로 예상됨. 한편 기업은행의 경남은행 인수 참여가 지방은행 주가에 부정적인 영향을 미치고 있음. 그러나 기업은행 인수 가능성은 자본여력 등으로 상대적으로 낮으며 인수하더라도 공격적 영업을 유지하기 어려워 지방은행 입장에서 볼 때 유리할 것으로 판단함.

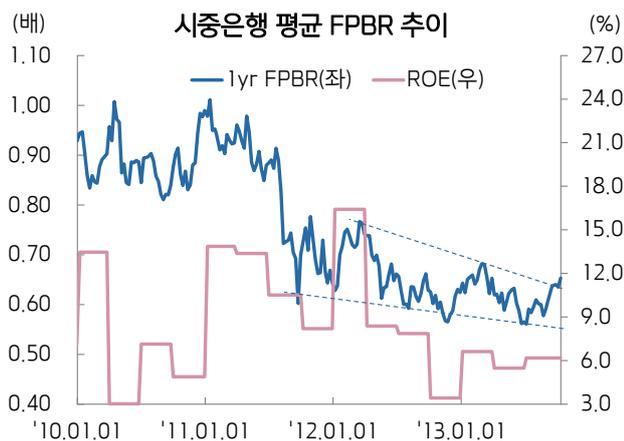
은행업종의 펀더멘탈은
점진적 악화 중

최근 수급 개선 요인으로 상승하고 있지만 펀더멘탈 개선 요인은 없는 것으로 판단, 은행업종에 대해 “Neutral” 의견을 유지한다. 은행업종에 대해 부정적인 시각을 견지하는 이유는 다음과 같다.

첫째, 내수 침체 장기화, 정부의 미흡한 양극화 완화 정책으로 은행 주요 고객인 한계 대기업과 가계의 채무 상환 능력이 지속적으로 악화되고 있다는 점이다. 글로벌 경기 회복으로 조선, 해운 등 일부 기업의 경영 정상화 기대감이 높아지고 있지만 경기 회복 속도는 완만할 가능성이 높은 데다 과도한 이자부담으로 채무재조정 없이는 자발적 정상화는 요원해 보인다. 둘째, 저금리 정책, 다양한 자금 지원 정책 등으로 완화되었던 한계 대기업과 가계 차주의 유동성 위험이 향후 크게 증가할 가능성이 높아졌다는 점이다. 먼저 동양그룹 사태 이후 한계 대기업의 채권 자금 조달 여건이 급격히 악화되었다. 정부의 적극적인 조치가 없는 한 한계기업의 사실상 유일한 자금 조달 창구 역할을 했던 소매채권 시장의 위축 현상은 장기화될 가능성이 높다. 아울러 2014년 정책금융공사와 합병을 앞둔 상황에서 한계기업의 유동성 유지에 가장 중요한 역할을 하였던 산업은행의 자금 지원 능력도 악화된 것으로 추정된다. 만일 4/4분기 이후 양적 완화 축소로 시중 유동성이 축소될 경우 한계 기업의 자금 사정 악화는 빠르게 진행될 가능성을 배제할 수 없다.

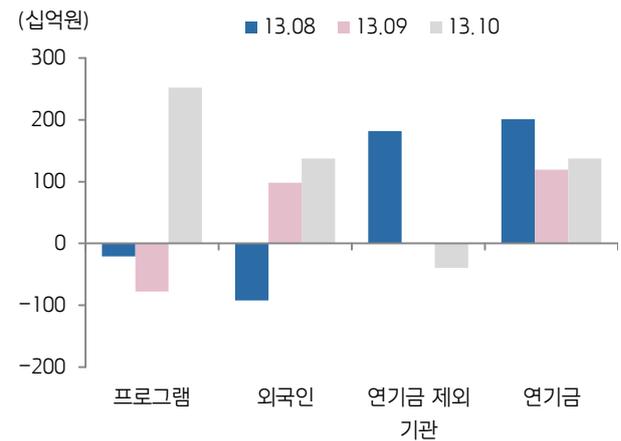
셋째, 정부의 은행에 대한 규제도 시장의 예상과 달리 더욱 강화될 것으로 예상되는 점이다. 차주의 채무 상환 능력은 악화되는 반면 정부의 자금 지원 여지는 크게 감소함에 따라 전반적인 시스템 리스크 완화를 위한 시중은행의 역할이 더욱 커졌다. 3/4분기에도 상당 폭 하락한 순이자마진은 정부 규제가 강화되는 한 4/4분기에도 개선을 기대하기에는 현실적으로 매우 어렵다. 수익·손익형 모기지 등 무주택자에 대한 저금리 대출 지원정책이 구축 효과를 유발, 은행의 성장과 마진을 저해하는 것이 대표적인 사례이다.

은행주, 수급 호전으로 밴드 상향 이탈



자료: 키움증권

프로그램 중심의 은행업종 매수 증가



자료: 키움증권

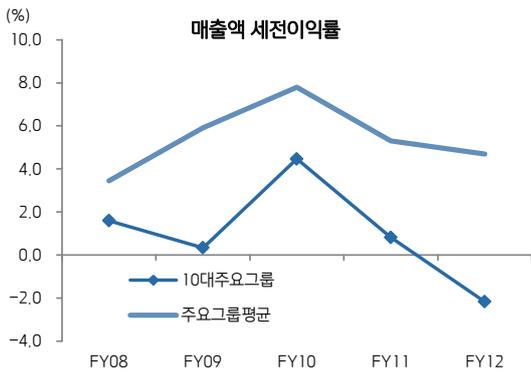
4/4분기 실적 악화 반전될 듯

시중 은행의 3/4분기 실적은 전년 동기 대비는 -21% 감소했지만 전 분기 대비 34% 증가할 것으로 예상된다. 전 분기 대비 실적이 개선될 것으로 판단하는 이유는 유가증권 관련 손실 축소, STX 등 대기업관련 대손 비용 축소 등 비정상적 요인, 즉 계절적 요인 때문이다. 따라서, 순이자마진 하락 추세가 4/4분기에도 지속되는 데다 대손비용도 4/4분기 다시 늘어날 가능성이 높아 3/4분기 실적 개선은 일시적 현상으로 지속되기 어려울 것으로 판단한다. 더욱이 4/4분기 대기업의 채무상환 능력이 보다 더 하락할 가능성이 높은 데다 정부도 또다시 건전성 기준을 강화할 가능성이 높아 4/4분기 실적 악화의 변수로 작용할 것으로 판단한다.

지방은행 중심의 포트폴리오 권고

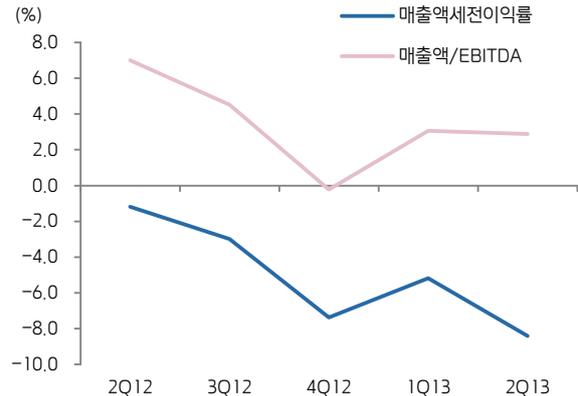
단기적 수급 여건 개선으로 펀더멘탈이 양호한 지방은행 보다 시중은행이 보다 더 높은 주가 상승률을 기록하였다. 그러나, 은행업종 Top-pick으로 BS금융, DGB금융을 유지한다. 양호한 실적을 지속, 3/4분기 실적 발표 이후 관심이 부각될 것으로 예상되는 상대적으로 양호한 경제 여건으로 높은 성장성도 유지될 것으로 예상된다. 한편 기업은행의 경남은행 인수 참여가 지방은행 주가에 부정적인 영향을 미치고 있다. 그러나 기업은행 인수 가능성은 자본여력 등으로 상대적으로 낮으며 인수하더라도 공격적 영업을 유지하기 어려워 지방은행 입장에서 볼 때 유리할 것으로 판단한다.

주요 대기업의 재무 상황, 갈수록 악화



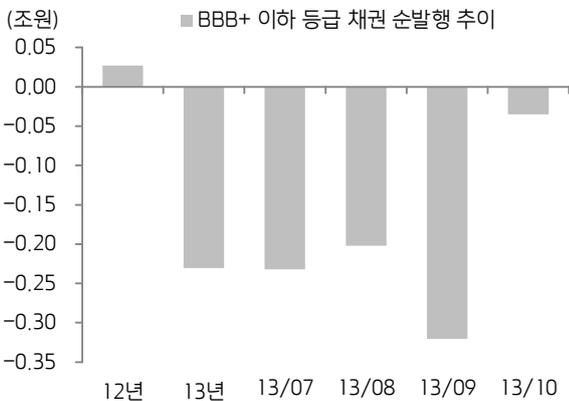
자료: 키움증권, KIS-Line
주: 10대기업그룹에는 현대, 동부, 두산, 한라, 대성, 동국제강, 한진, 코오롱, 한진중공업, 오씨아이를 평균한 수치임

10대 대기업의 재무 상황, 갈수록 악화



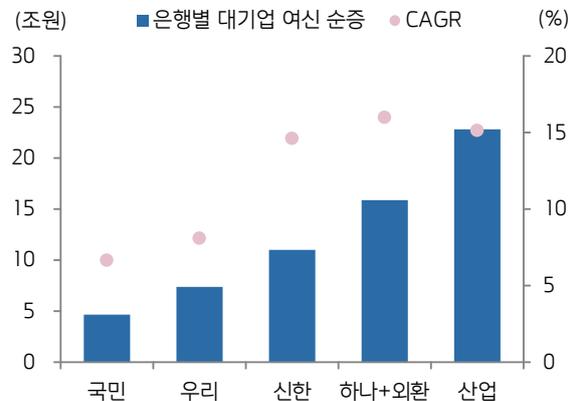
자료: 키움증권, KIS-Line
주: 현대, 동부, 두산, 한라, 대성, 동국제강, 한진, 코오롱, 한진중공업, 오씨아이의 주요 기업을 평균한 수치임

한계 대기업의 자금 조달 여건 갈수록 악화



자료: 금융감독원
주: 월평균 기준

산업은행, 한계 대기업 자금 공급의 주체



자료: 금융감독원 금융통계정보, 각사
주: 2008년 ~ 13년 6월까지 여신 순증