

은행/보험

산업이슈

2017. 12. 19

법인세율 인상 반영과 배당 전망

News

법인세율 인상, 대형은행 순이익 추정치 3.7% 감소: 과세표준 3천억원 이상 구간에 대해 25%로 법인세율이 인상됨에 따라 은행/보험사들의 순이익 감소가 예상된다. BNK금융, DGB금융, 한화손보 등의 경우 영향이 거의 없거나 미미하지만, 대형 은행/보험사들의 경우 실효세율이 24% 수준에서 26%대로 높아질 것이기 때문이다. 4개 대형은행 합산 기준으로 2018년 지배주주순이익 추정치를 3.7% 하향한다. 다만 일시적 차이에 의한 이연법인세 자산/부채 조정값 반영으로 인해 2017년 이익이 1% 가량 감소할 것이므로, 2018년 이익증가율은 2.6%p 정도 감소에 그칠 전망이다.

평균 예상배당수익률 3.3%로 작년보다 0.7%p 높아: 법인세율 인상은 분명 이익전망에 부정적이지만, 배당의 관점에서만 보면 그 효과가 우려할 정도는 아니다. 2016년 12/18 기준 주요 은행, 보험주들의 평균 배당수익률은 2.6%였는데, 올해의 경우 3.3%로 과거보다 높다. 절대주가수준 차이도 있지만, 이익증가를 바탕으로 특히 은행주들의 배당이 크게 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 은행의 경우 거의 대부분의 종목이 배당수익률 3%를 넘을 것으로 전망된다. 물론 4Q17 회망퇴직의 가능성이 남아 있어 실적전망이 다소 낮아질 가능성은 남아있다. 그렇다해도 2016년 대비 실적 개선폭이 워낙 크기 때문에 배당전망이 크게 틀어지지는 않을 것 같다. 보험의 경우 ING생명, 동양생명, 현대해상, 메리츠화재의 예상배당수익률이 높게 전망된다.

Comment

배당성향 상향은 2018년의 몫: 과거 어느 때보다 배당의 확실성은 높다고 판단하는데, 배당이 증가할 것으로 예상하는 것이 배당성향의 상향 때문이 아니라 이익이 증가했기 때문이다. 다만 2018년의 경우 2017년의 기저효과와 2018년부터의 법인세 인상 등이 부담이 되어 배당이 증가하려면 배당성향 상향이 불가피하다. 그럼에도 불구하고 은행들의 경우, 2017년으로 자본규제 강화 발표가 마무리될 것으로 예상되어 우량한 자본적정성을 보유한 은행들의 경우 배당성향 상향도 무난할 것으로 예상된다.

Action

주가 바닥 확보, 이익증가 여부가 관건: 배당수익률이 높고 배당성향도 부담스러운 수준이 아니기 때문에 주가의 하방경직성은 확고해 보인다. 결국 2017년보다는 낮아지더라도 이익증가율이 얼마나 높게 나오느냐가 주가의 관건이 될 것으로 전망한다. 현재로서는 이익증가율은 높지 않지만, 은행의 경우 NIM 방향성에 따라 그리고 보험의 경우 자동차보험 손해율 안정화 여부에 따라 이익전망이 상향될 가능성도 충분하다.

법인세율 변화, 2018 이익증가율 2.6%p 하락 효과

법인세 인상효과,
2018
지배주주순이익
추정치 3.7%
하향

과세표준 3천억원 이상 구간에 대해 25%로 법인세율이 인상됨에 따라 은행/보험사들의 순이익 감소가 예상된다. BNK금융, DGB금융, 한화손보 등의 경우 영향이 거의 없거나 미미하지만, 대형 은행/보험사들의 경우 실효세율이 24% 수준에서 26%대로 높아질 것이기 때문이다. DB금융투자 분석대상 주요 종목 중 상대적으로 영향이 큰 9개 대형은행 및 보험사의 수익추정 변화는 다음과 같다.

4개 대형은행 합산 기준으로 2018년 지배주주순이익 추정치를 3.7% 하향한다. 다만 일시적차이에 의한 이연법인세 자산/부채 조정값 반영으로 인해 2017년 이익이 1% 가량 감소할 것이므로, 2018년 이익증가율은 2.6%p 정도 감소에 그칠 전망이다. 보험사들의 경우, 과세표준의 절대금액이 낮아 법인세율 인상의 영향은 은행보다 작을 것으로 예상된다.

도표 1. 법인세율 인상에 따른 주요 은행 지배주주순이익 추정치 변화

(단위: 십억원)

	KB금융		신한지주		하나금융		기업은행		합산		
	수정전	수정후	수정전	수정후	수정전	수정후	수정전	수정후	수정전	수정후	증감
2017E	3,340	3,300	3,310	3,280	1,993	1,973	1,527	1,512	10,170	10,065	-1.0%
2018E	3,242	3,131	2,931	2,808	2,236	2,157	1,594	1,535	10,004	9,631	-3.7%
2019E	3,264	3,152	2,999	2,873	2,386	2,302	1,649	1,588	10,298	9,915	-3.7%

자료: DB금융투자

도표 2. 법인세율 인상에 따른 주요 보험사 지배주주순이익 추정치 변화

(단위: 십억원)

	삼성생명		한화생명		삼성화재		DB손보		현대해상		합산		
	수정전	수정후	수정전	수정후	수정전	수정후	수정전	수정후	수정전	수정후	수정전	수정후	증감
2017E	1,597	1,567	601	593	1,138	1,113	660	650	483	478	4,479	4,400	-1.8%
2018E	1,805	1,746	619	602	1,193	1,156	701	682	516	504	4,834	4,690	-3.0%
2019E	2,037	1,970	675	656	1,206	1,169	750	729	547	534	5,216	5,059	-3.0%

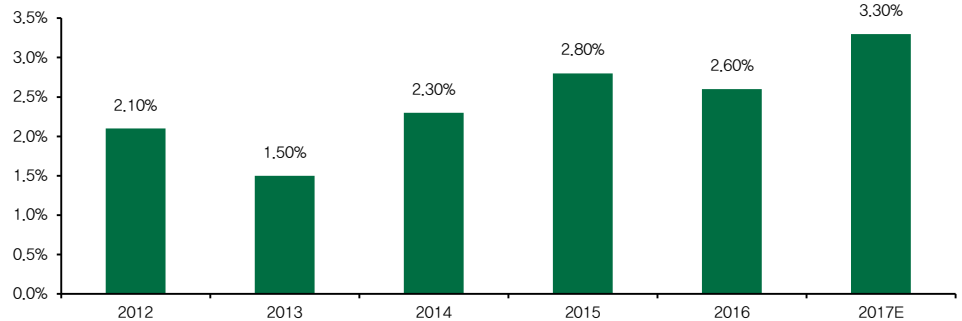
자료: DB금융투자

평균 예상배당수익률 3.3%로 작년보다 0.7%p 높아

법인세율 인상의
배당 영향은
크지 않아

법인세율 인상은 분명 이익전망에 부정적이지만, 배당의 관점에서만 보면 그 효과가 우려할 정도는 아니다. 2016년 12/18 기준 주요 은행 보험주들의 평균 배당수익률은 2.6%였는데, 올해의 경우 3.3%로 과거보다 높다. 절대주가수준 차이도 있지만, 이익증가를 바탕으로 특히 은행주들의 배당이 크게 증가할 것으로 예상되는 것이 가장 큰 이유이다.

도표 3. 연도별 주요 은행/보험주 평균 예상배당수익률 추이 (12월 종순 주가 대비 예상 DPS 평균)

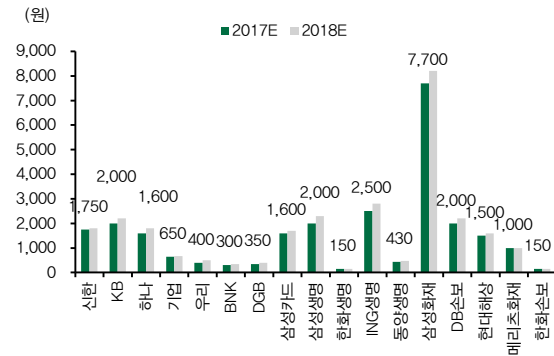


자료: DB금융투자

작년보다 크게
높아진 기대
배당수익률

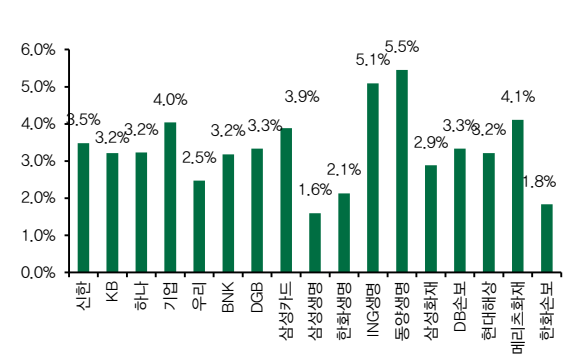
은행의 경우 거의 대부분의 종목이 배당수익률 3%를 넘을 것으로 전망된다. 물론 4Q17 희망퇴직의 가능성이 남아 있어 실적전망이 다소 낮아질 가능성은 남아있다. 그렇다해도 2016년 대비 실적 개선 폭이 워낙 크기 때문에 배당전망이 크게 떨어지지는 않을 것 같다. 보험의 경우 ING생명, 동양생명, DB손보, 현대해상, 메리츠화재의 예상배당수익률이 높게 전망된다.

도표 4. 2017 주요 은행/보험주 DPS 전망



자료: DB금융투자

도표 5. 2017 주요 은행/보험주 배당수익률 전망



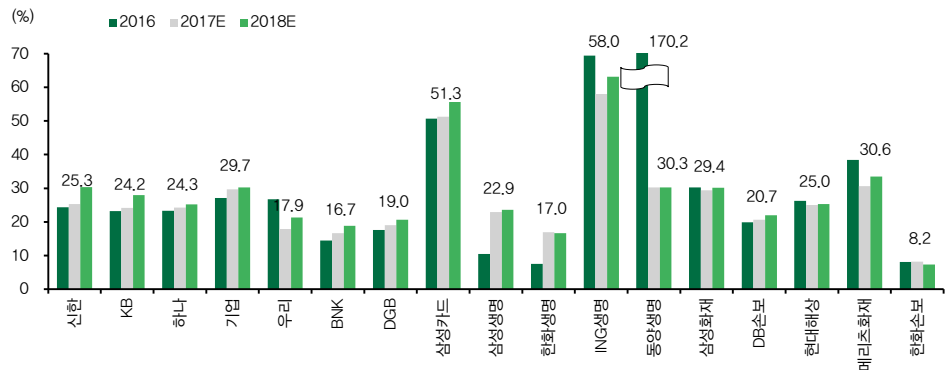
자료: DB금융투자 주: 12/18 종가 기준

이익증가 여부가 배당 증가도 결정하게 될 것

이익이 증가했기
때문에 배당의
확실성도 높아

과거 어느 때보다 배당의 확실성은 높다고 판단하는데, 배당이 증가할 것으로 예상하는 것이 배당성향의 상향 때문이 아니라 이익이 증가했기 때문이다. 다만 2018년의 경우 2017년의 기저효과와 2018년부터의 법인세 인상 등이 부담이 되어 배당이 증가하려면 배당성향 상향이 불가피하다. 그럼에도 불구하고 은행들의 경우, 2017년으로 자본규제 강화 발표가 마무리될 것으로 예상되어 우량한 자본적정성을 보유한 은행들의 경우 배당성향 상향도 무난할 것으로 예상된다.

도표 6. 배당성향의 경우 전년 수준에서 크게 벗어나지 않아



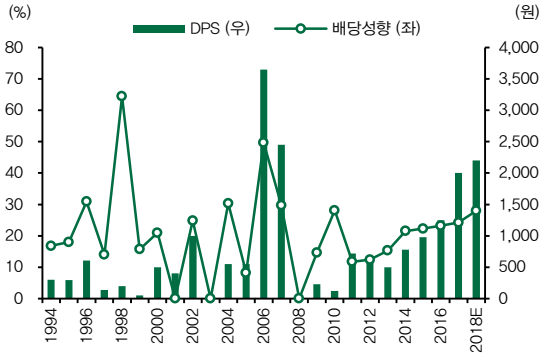
자료: DB금융투자

2018년 이익이
얼마나
증가하느냐가
관건

배당수익률이 높고 배당성향도 부담스러운 수준이 아니기 때문에 주가의 하방경직성은 확고해 보인다. 결국 2017년보다는 낮아지더라도 이익증가율이 얼마나 높게 나오느냐가 주가의 관건이 될 것으로 전망한다. 현재로서는 이익증가율은 높지 않지만, 은행의 경우 NIM 방향성에 따라 그리고 보험의 경우 자동차보험 손해를 안정화 여부에 따라 이익전망이 상향될 가능성도 충분하다.

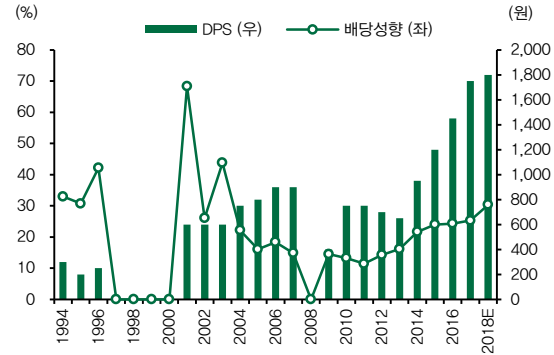
주요 은행 보험주 배당 시계열

도표 7. KB금융 배당 시계열



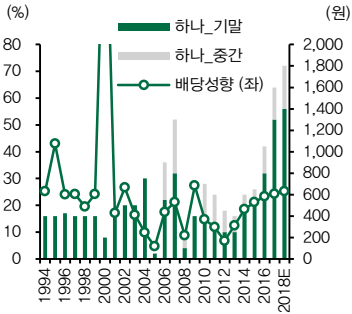
자료: DB금융투자

도표 8. 신한지주 배당 시계열



자료: DB금융투자

도표 9. 하나금융 배당 시계열



자료: DB금융투자

도표 10. 우리은행 배당 시계열

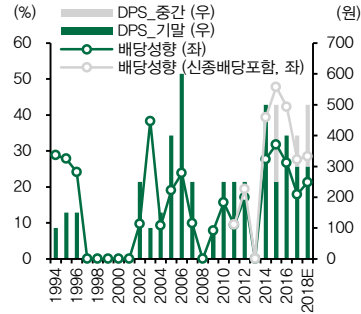


도표 11. 기업은행 배당 시계열

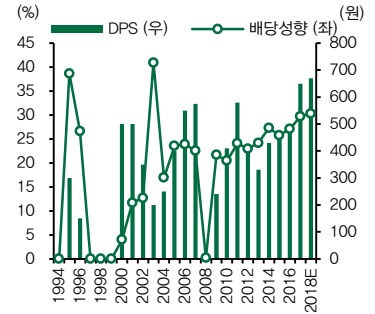
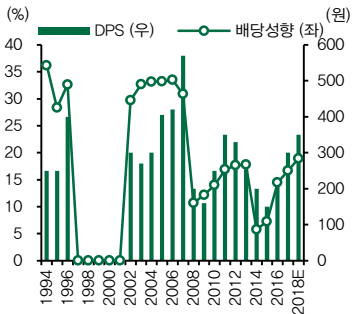


도표 12. BNK금융 배당 시계열



자료: DB금융투자

도표 13. DGB금융 배당 시계열

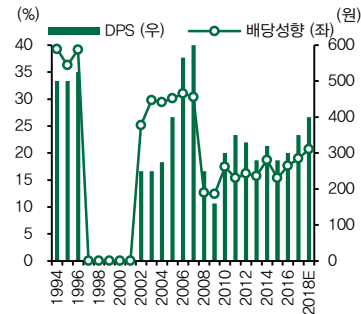


도표 14. 삼성카드 배당 시계열

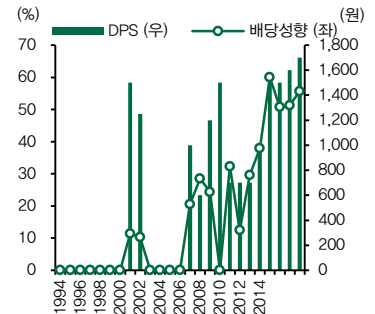


도표 15. 삼성생명 배당 시계열

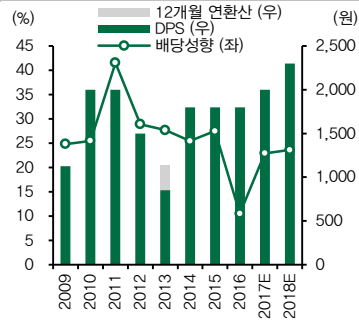


도표 16. 한화생명 배당 시계열

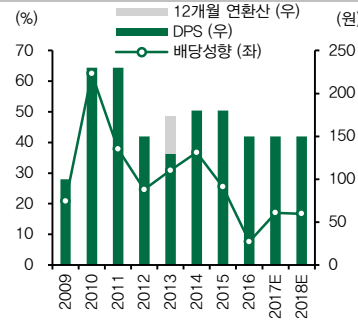
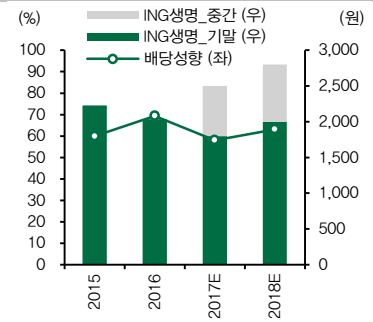
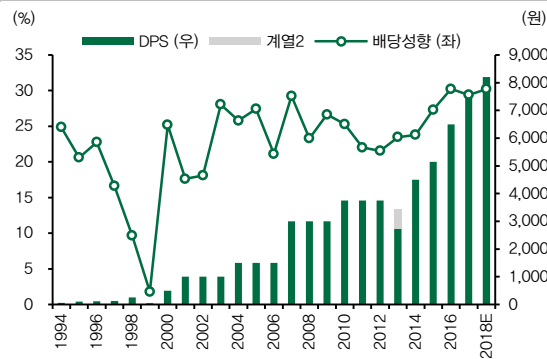


도표 17. ING생명 배당 시계열



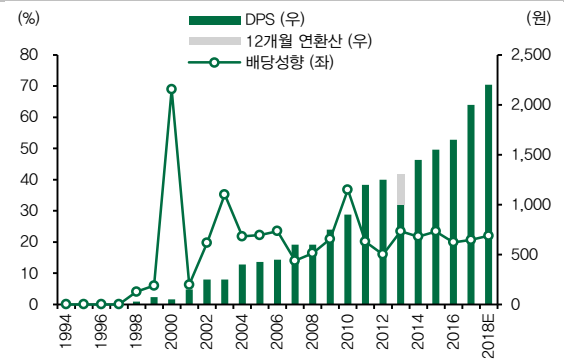
자료: DB금융투자

도표 18. 삼성화재 배당 시계열



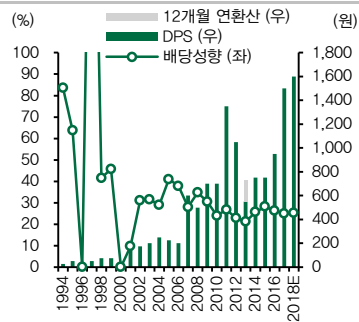
자료: DB금융투자

도표 19. DB손보 배당 시계열



자료: DB금융투자

도표 20. 현대해상 배당 시계열



자료: DB금융투자

도표 21. 메리츠화재 배당 시계열

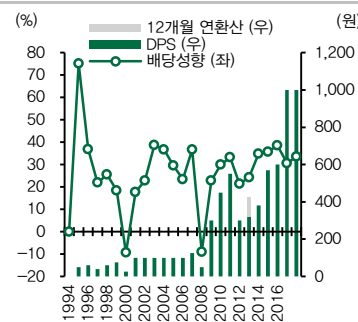
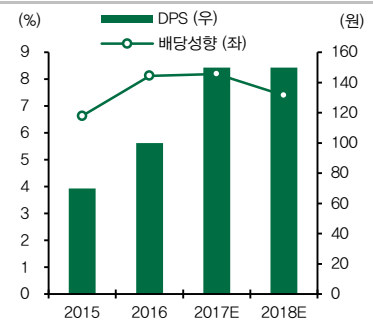


도표 22. 한화손보 배당 시계열



Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2017-09-30 기준) - 매수(66.0%) 중립(34.0%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만