

은행

나민욱 은행 02-709-2653 / minwook.na@ds-sec.co.kr

김수현 02-709-2650 / seankim@ds-sec.co.kr

2022.09.05

과거와 같은 배당 축소는 없다

특별 대손준비금 적립요구권 신설 → 투자심리에 부정적

대손충당금 적립 수준이 당국의 감독기준에 미달할 경우 대손준비금 적립을 요구할 수 있는 ‘특별대손준비금’ 적립요구권이 신설될 예정이다. 지난 금융리스크 대응 TF 4차 회의에서 김소영 금융위 부위원장은 최근 금융시장 변동성 확대에 대비해 특별대손준비금 적립요구권 신설 추진에 대한 입장을 밝혔다. 9월 금융지원 프로그램 종료와 최근의 경기변동성 확대를 감안 시 연말 대손준비금 추가 적립 가능성은 상당히 높다고 판단된다.

대손준비금 적립은 대손충당금과 달리 자본 항목으로 분류되기에 순이익 감소 영향은 없다. 다만 배당가능이익을 감소시켜 전체 배당 수준의 감소로 이어질 수 있다. 이는 투자자들에게 배당 자체 시그널로 받아들여질 수 있어 투자 심리에 부정적이다. 9월 1일 기준 5대 은행 합산 외국인과 기관 각각 425억원, 527억원 순매도하며 주가는 평균 3.8% 하락했다.

과거와 같은 일률적인 배당 성향 제한은 없을 것으로 판단

연말 특별 대손 준비금 적립에도 배당 성향은 일부 은행을 제외하고는 전년 수준을 유지할 것으로 예상된다. 그 근거는 다음과 같다. 당국이 강조하는 손실흡수능력은 예상손실(대손충당금)과 비예상손실(자기자본)으로 분류할 수 있다. 먼저 1) 비예상손실에 대한 손실흡수능력인 자기자본의 경우 2Q22 기준 은행 평균 보통주자본비율 12.5%로 경기대응완충자본 2.5%를 Max로 가정한 최저규제비율 10.5%를 상회하고 있다. 2) 예상손실에 대한 손실흡수능력의 경우 그동안 보수적인 충당금 정책으로 은행 평균 NPL Coverage ratio은 꾸준히 상승해 2Q22 기준 221.0%로 역대 최대 수준을 기록하고 있다. 이는 미국 Peer 평균 228%와 근접한 수준이다. 3) 대손준비금 적립에도 누적된 미처분 이익잉여금의 절대적인 규모가 상당해 배당 가능 여력 감소는 제한적일 것으로 예상된다.

규제 비율에 근접한 은행의 경우 배당 성향 축소는 불가피

2022년 3월 경기 변동성 확대를 이유로 금융당국은 은행권에 대손준비금 추가 적립을 요구한 바 있다. 당시 은행권은 대손준비금 8,760억원을 추가 적립하였으나 4Q21에 소급하여 적립했다는 측면에서 이번 특별 대손준비금 적립도 배당 제한보다는 손실흡수능력 확충의 성격이 더 강하다고 판단된다. 배당 제한 목적의 조치였다면 대손준비금 보다는 이익에 직접적인 영향을 주는 대손충당금 적립 권고가 더욱 효과적이다. 이와 관련하여 지난 2분기 은행별로 1,000~3,000억원 규모의 추가 충당금을 적립한 바 있다. 더불어 과거 금융당국이 배당 제한의 근거로 주요국의 배당 제한 사례를 들었다는 점에서도 현재의 환경과 상이한 측면이 존재한다. 다만 하반기에도 가계보다는 기업 대출 성장이 지속될 것으로 보여 상대적으로 자본 여력이 부족한 은행의 경우 배당 성향 유지는 어려워 보인다.

은행주의 배당 매력은 여전히 높은 편

시장의 우려를 감안하여 은행의 배당 수준을 기존 추정치보다 보수적으로 가정하여 산출하였다. 연말 기대 배당수익률 산출을 위해 1) 2021년 은행 평균 배당 성향 보다 축소된 23%의 배당 성향, 2) 2021년 DPS에 5% 성장률을 적용한 수정 DPS를 활용했다. 위 2가지 시나리오를 가정 시 가장 보수적인 은행의 평균 배당 수익률은 연간 7.5%, 기말 5.5% 수준이다. 보수적인 가정에도 은행의 배당수익률이 견조한 이유는 최근 과도한 주가 하락과 올해 연간 큰 폭의 이익 개선 기대에 기인한다. 연말 특별 대손준비금 적립에도 은행업종의 배당주로서의 매력은 여전히 높은 편이다.

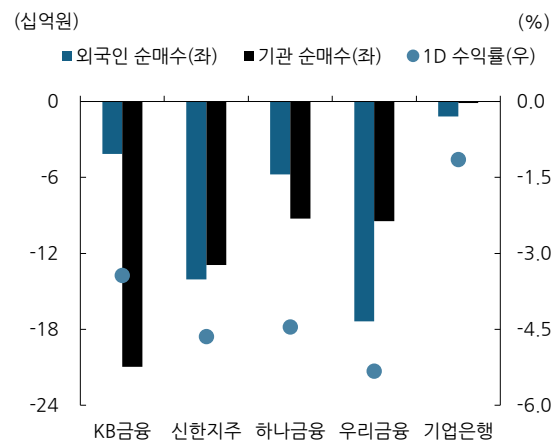
그림1 은행업 감독규정 조항

제 29조(대손충당금등 적립기준)

1. 은행은 보유자산 등에 대하여 제 32 조 제 1 항의 "한국채택국제회계기준"에 따라 총당금을 적립하고, 다음 각 호에서 정한 바에 따라 건전성분류별로 각각 산출된 금액(국제결제은행의 내부등급법을 사용하는 은행으로서 각 호에 따른 합계금액이 이에 상응하는 내부등급법상 예상손실금액에 미달하는 경우에는 해당 호가 적용되는 보유자산 등에 대하여 건전성분류별로 각각 산출된 예상손실금액)이 이에 상응하는 건전성분류별 총당금보다 많은 경우에는 그 차액을 매 결산시(분기별 가결산을 포함한다)마다 대손준비금으로 적립한다.

자료: 국가법령정보센터, DS투자증권 리서치센터

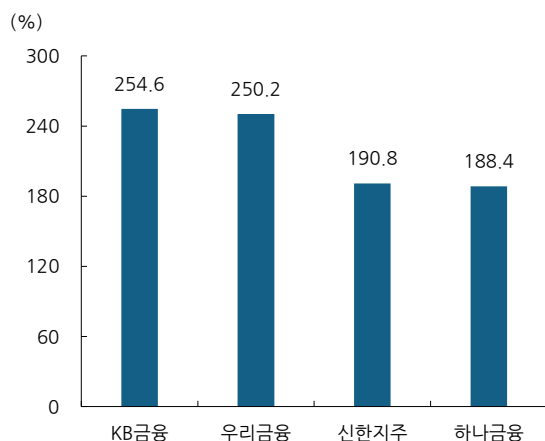
그림2 은행업종 수익률(1D) 및 수급 동향



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

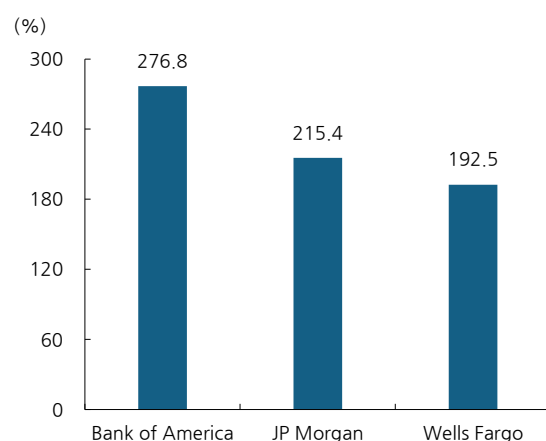
주: 22/09/01 기준

그림3 국내 은행의 NPL Coverage ratio(2Q22)



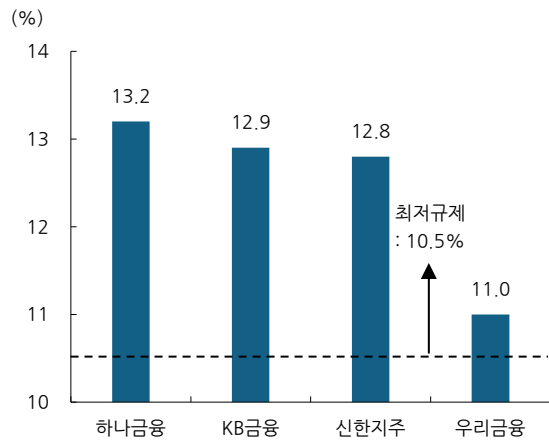
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림4 미국 은행의 NPL Coverage ratio(2Q22)



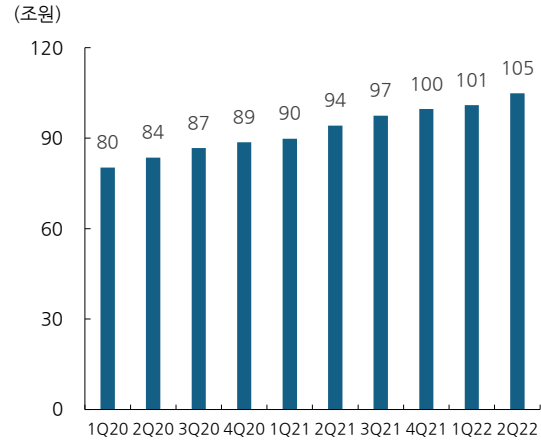
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림5 은행별 보통주자본비율(2Q22)



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림6 국내 은행 합산 이익잉여금 추이(대손준비금 제외)



자료: DART, Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림7 배당 제한 권고 당시 보도자료(2021년 2월)

Q2. 배당제한을 권고하는 것은 국제기준에 반하는 것 아닌가?**A2. EU·英 등 해외 금융당국도 배당제한 등을 권고하고 있습니다.**

□ 코로나19 상황에서 전 세계 대부분 국가에서 배당 제한 등 엄격한 자본관리를 권고하고 있습니다.

○ 바젤위원회 조사결과 전 세계 주요 30개국 중 27개국*이 코로나19에 따른 배당제한 등 자본보전 조치를 실시 중입니다 (20.10월 기준)

* 별도 조치를 취하지 않은 나머지 3개국도 배당에 대한 사전승인제도를 운영하고 있어 실질적으로는 배당제한 조치를 취한 것과 동일한 효과

※ 참고2 '해외 주요국의 배당-자사주매입 제한 현황' 참조

□ 예컨대, EU는 순이익의 15%, 영국은 25% 이내에서 배당을 권고하고 있으며,

○ 이는 주요 EU 은행의 평상시 배당성향이 40% 수준이라는 점에서 우리나라(최근 5년 평균 24% 수준) 보다 엄격한 수준입니다.

* 유럽중앙은행(ECB)과 영국 건전성감독청(PRA)은 '20년중에 배당을 전면 중단'토록 권고(20.3월)한 바 있으며 '21년에는 배당을 허용하되 15%(유럽) ~ 25%(영국) 내로 배당을 권고'(20.12월)

자료: 금융감독원, DS투자증권 리서치센터

그림8 은행별 기대 배당수익률(21년 배당 성향 가정)

단위: 십억원, 원, %	KB 금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행
22F 순이익	5,028	5,367	3,602	3,127	2,553
21년 배당 성향	26	26	25	25	26
배당지급액	1,307	1,395	915	791	659
22F 연간 DPS	3,197	2,720	3,092	1,087	885
연간 배당수익률	6.8	7.9	8.2	9.5	9.4
22F 기말 DPS	1,697	1,520	2,292	937	885
기말 배당수익률	3.6	4.4	6.1	8.2	9.4

자료: 회사 자료, Quantwise, DS투자증권 리서치센터 추정

그림9 은행별 기대 배당수익률(배당 성향 23% 가정)

단위: 십억원, 원, %	KB 금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행
22F 순이익	5,028	5,367	3,602	3,127	2,553
배당 성향	23	23	23	23	23
배당지급액	1,156	1,234	829	719	587
22F 연간 DPS	2,828	2,407	2,800	988	789
연간 배당수익률	6.0	7.0	7.4	8.6	8.4
22F 기말 DPS	1,328	1,207	2,000	838	789
기말 배당수익률	2.8	3.5	5.3	7.3	8.4

자료: 회사 자료, Quantwise, DS투자증권 리서치센터 추정

그림10 은행별 기대 배당수익률(DPS 5% 성장 가정)

단위: 십억원, 원, %	KB 금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행
21년 DPS	2,940	1,960	3,100	900	780
21년 배당 성향	26	26	25	25	26
성장률	5	5	5	5	5
22F 수정 DPS	3,087	2,058	3,255	945	819
연간 배당수익률	6.5	5.9	8.6	8.3	8.7
22F 기말 DPS	1,587	858	2,455	795	819
기말 배당수익률	3.4	2.5	6.5	6.9	8.7

자료: 회사 자료, Quantwise, DS투자증권 리서치센터 추정

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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.

- 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.
-