은행섹터

김 호 영 금융, 지주담당 Analyst
☏2009-7083 hykim1@leading.co.kr

2010. 4. 15(목)

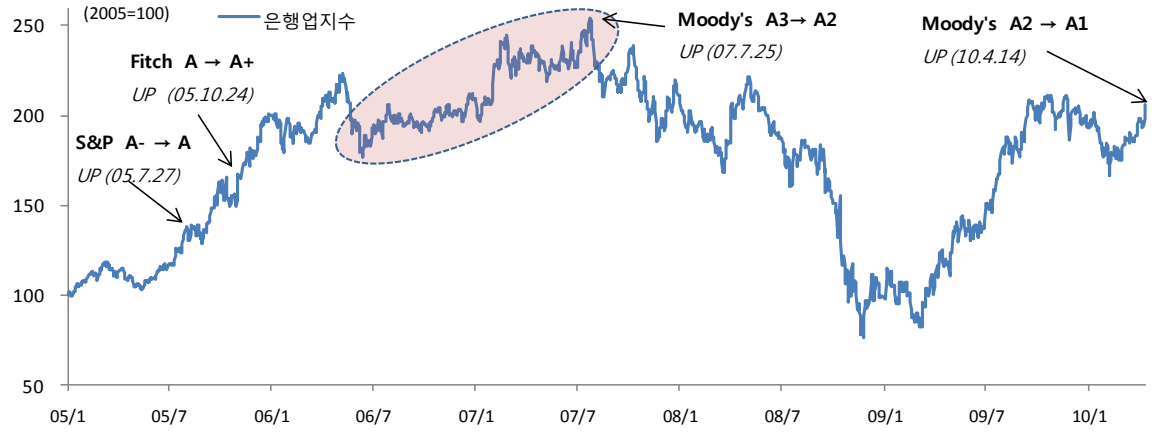
Moody's 국가신용등급 상향에 따른 은행주 영향

국가신용등급 상향은 은행주의 중장기적 수혜로 직결됨 4/14(수) Moody's는 우리나라 신용등급을 기존의 A2에서 A1으로 상향했으며, 금융주 전반의 가파른 상승세로 이어졌음. 동시에 원/$ 환율도 2/22(월)이후 일일 최고 수준인 -1.04% 하락한 1,112.20원으로 마감. 일반적으로 국가신용등급의 상향은 은행 및 정부투자공기업의 신용등급 상향으로 이어짐에 따라 추가적인 증시 상승재료가 기대됨. 또한, 국가위험(Sovereign risk)이 감소해 장기성 외국인 투자자금의 추가적인 유입에 힘입은 환율의 하향안정화를 이끌어내는 선순환 구조를 구축할 것으로 전망.

은행주중 Beta play로 기업은행, 부산은행에 대한 적극적인 자세 유효할 것 이번 주 대부분의 시중은행들은 Moody's 포함 3대 국제신용평가기관의 신용등급 Review를 받고 있는 것으로 파악되며, 정부가 68.5% 출자한 국책은행인 기업은행의 신용등급 상향(A2→A1) 가능성이 기대됨. 과거 3차례 국가신용등급 상향 사례(05.7월 S&P, 05.10월 Fitch, 07.7월 Moody's)를 분석한 결과, 기업금융 비중이 상대적으로 크고, 해외기채를 적극적으로 추진하는 외환, 부산, 우리, 기업은행에 신용등급 상향의 호재가 탄력적으로 반영되는 것으로 판단. 전체 자금조달액중 해외조달 부분의 비중은 외환업무에 특화한 외환은행(10.45%) 다음으로 부산은행(8.91%)이 가장 큰 것이 주목할 만한 점.

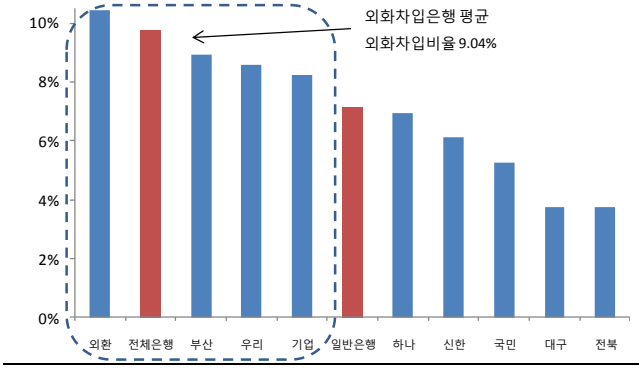
→ 향후 대응은 은행주중 Beta play로 유일한 상장 국책은행인 기업은행 및 해외펀딩코스트 하락에 수혜가 집중되는 부산은행에 적극적으로 접근할 필요.

[도표1] 2005년 이후 3대 국제신용평가사 우리나라 국가신용등급 상향 추이

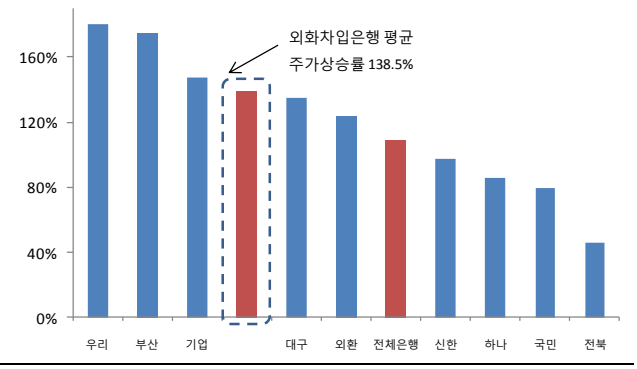


자료 : 증권거래소, Moody's, 시중 News 정리, Fnguide, 리딩투자증권 리서치센터
* 현재 은행주는 과거 신용카드 사태 이후 2006년 6월~2007년 7월 신용하강기에서 상승기로 전환되는 구간의 변곡점에 진입한 것으로 판단되며, 향후 보다 정밀한 분석을 통해 보고서를 발간할 계획.

[도표2] 외화차입/사채를 통한 Funding 비중(FY09)



[도표3] 2009년초 이후 은행주 주가상승률

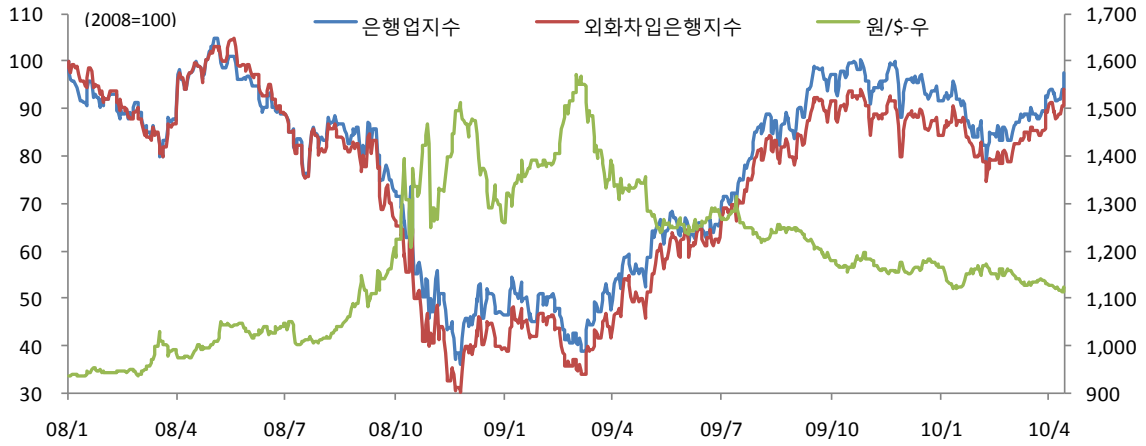


자료 : 금융감독원, Fnguide, 리딩투자증권 리서치센터

*외화차입은행은 외화차입비율이 일반은행 평균인 7.16%보다 높은 외환, 부산, 우리, 기업은행으로 정의

[도표4] 과거 2년간 금융위기 중 은행주와 환율은 확연한 역의 상관관계 형성

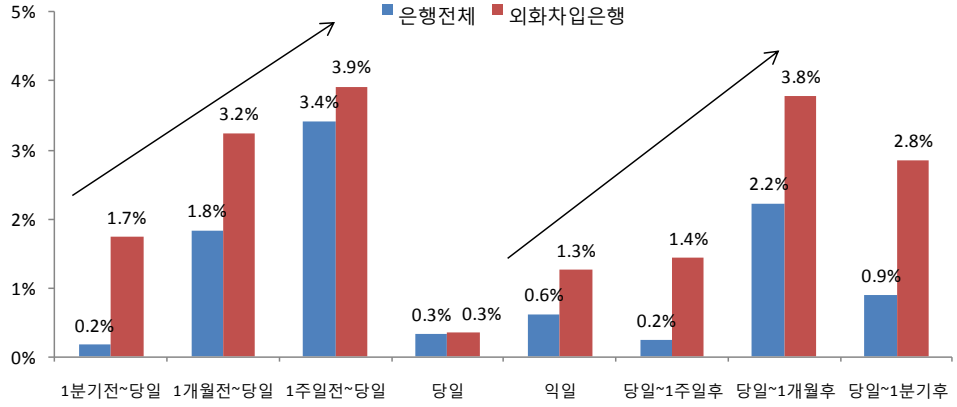
은행업지수 및 외화차입은행지수는 원/$ 환율과 순서대로 -0.83, -0.87의 상관관계 유지



자료 : Fnguide, 리딩투자증권 리서치센터.

[도표5] 2005년 이후 세 차례 국가신용등급 상향시 은행주의 KOSPI대비 상대수익률 평균

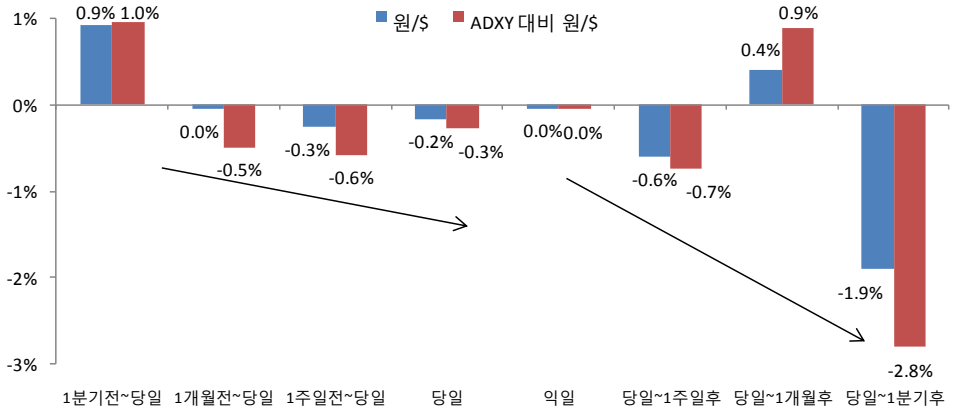
신용등급 상향은 발표 전뿐 아니라 1~3개월 초과수익률을 이끌어내는 중장기적인 주가상승 호재임



자료 : 회사 데이터, 시중 News 정리, 리딩투자증권 리서치센터

[도표6] 위 기간 중 원/$환율 및 Asia Dollar Index 대비 상대 변동률 평균

국가신용등급 상향은 Sovereign risk감소 및 이에 따른 외국인자금 유입으로 원화의 추가 절상을 이끌어냄



자료 : 회사 데이터, 시중 News 정리, 리딩투자증권 리서치센터

[도표7] 은행 CDS스프레드 추가 하락 여지 존재

[도표8] 대형은행 및 국책은행 신용등급 상승 예상

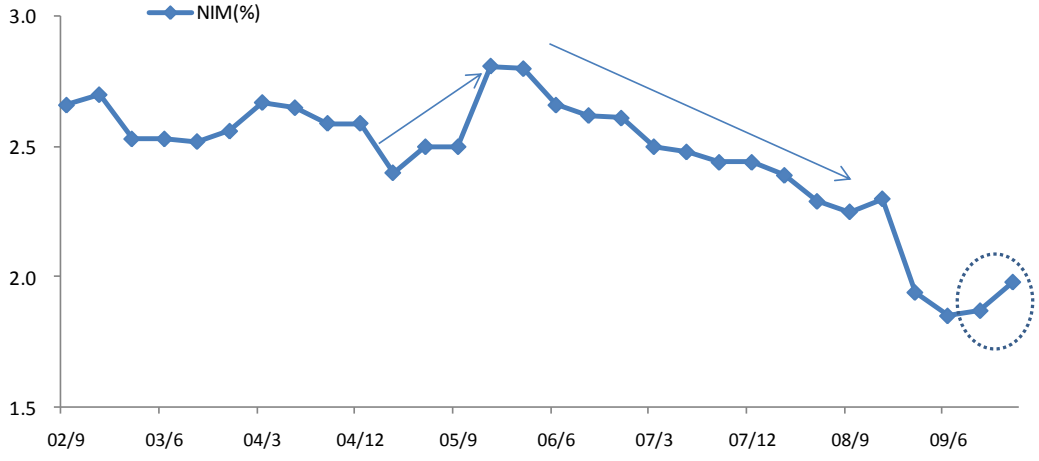
2010년4월 현재 Moody's 평가 시중은행 신용등급

	전망	신용등급	Watchlist
국민은행	Stable	A2	하향가능
신한은행	Stable	A2	하향가능
우리은행	Stable	A2	하향가능
하나은행	Stable	A2	하향가능
외환은행	Stable	A2	
기업은행	Stable	A2	
부산은행	Stable	A2	
대구은행	Stable	A2	
전북은행	Stable	A3	

자료 : Bloomberg, Moody's, 리딩투자증권 리서치센터

[도표9] 순이자마진(NIM)도 2009년 3분기부터 turn-around 조짐을 보이고 있는 것은 긍정적

상반기 보합권 형성, 하반기 완만한 상승세 유지의 시나리오에서도 견조한 수익 개선세가 기대됨



자료 : 회사 데이터, 시중 News 정리, 리딩투자증권 리서치센터

[참고] 2005년 이후 세 차례 국가신용등급 상향시 은행주 수익률 및 환율 변동폭 사례 분석 결과

		KOSPI	은행업지수	구간내 변동폭	KOSPI 대비	외화차입 은행지수	구간내 변동폭	KOSPI 대비	Asia Dollar Index	원/$	구간내 변동폭	Asia Dollar Index 대비
S&P 국가등급	**A- → A 상향**											
1분기전~당일	2005-04-27	930.2	107.8	22.1%	4.6%	104.8	24.2%	6.7%	104.5	1,002.8	2.8%	3.7%
1개월전~당일	2005-06-29	999.1	115.7	13.8%	4.4%	114.3	13.9%	4.5%	103.2	1,026.3	0.5%	0.0%
1주일전~당일	2005-07-20	1,074.4	126.3	4.3%	2.5%	124.0	4.9%	3.2%	102.7	1,042.4	-1.1%	-2.0%
당일	2005-07-26	1,090.6	131.6	0.0%	-0.2%	131.3	-0.9%	-1.1%	103.6	1,026.9	0.4%	0.4%
D-DAY	**2005-07-27**	**1,093.0**	**131.6**	**0.0%**	**0.0%**	**130.1**	**0.0%**	**0.0%**	**103.6**	**1,031.1**	**0.0%**	**0.0%**
익일	2005-07-28	1,104.7	133.1	1.1%	0.0%	132.3	1.7%	0.6%	103.7	1,027.9	-0.3%	-0.4%
당일~1주일후	2005-08-03	1,117.1	136.4	3.6%	1.4%	137.0	5.3%	3.1%	104.3	1,017.3	-1.3%	-1.9%
당일~1개월후	2005-08-24	1,094.2	133.6	1.5%	1.4%	133.3	2.4%	2.3%	103.4	1,027.9	-0.3%	-0.1%
당일~1분기후	2005-10-26	1,179.0	156.5	18.9%	11.0%	164.7	26.6%	18.7%	102.4	1,042.5	1.1%	2.3%
Fitch 국가등급	**A → A+ 상향**											
1분기전~당일	2005-07-25	1,089.7	128.9	20.0%	11.3%	129.0	24.8%	16.1%	104.0	1,022.7	3.5%	5.2%
1개월전~당일	2005-09-26	1,206.4	155.7	-0.6%	1.2%	155.9	3.2%	5.0%	102.8	1,034.7	2.3%	2.9%
1주일전~당일	2005-10-17	1,176.4	149.4	3.5%	2.8%	154.2	4.4%	3.7%	102.4	1,047.4	1.0%	1.2%
당일	2005-10-23	1,183.5	155.2	-0.3%	-0.4%	160.0	0.6%	0.5%	102.1	1,057.9	0.0%	0.0%
D-DAY	**2005-10-24**	**1,184.6**	**154.7**	**0.0%**	**0.0%**	**160.9**	**0.0%**	**0.0%**	**102.2**	**1,058.1**	**0.0%**	**0.0%**
익일	2005-10-25	1,181.3	155.3	0.4%	0.7%	163.3	1.5%	1.8%	102.4	1,055.1	-0.3%	-0.5%
당일~1주일후	2005-10-31	1,158.1	153.0	-1.1%	1.1%	158.8	-1.3%	0.9%	102.5	1,040.2	-1.7%	-2.0%
당일~1개월후	2005-11-21	1,268.8	177.2	14.5%	7.4%	187.2	16.3%	9.2%	102.4	1,039.3	-1.8%	-2.0%
당일~1분기후	2006-01-23	1,297.4	179.4	16.0%	6.5%	184.8	14.8%	5.3%	105.5	981.3	-7.3%	-10.5%
Moody's 국가등급	**A3 → A2 상향**											
1분기전~당일	2007-04-25	1,545.6	224.6	13.3%	-16.4%	223.3	9.8%	-19.8%	110.6	926.7	-1.4%	-2.8%
1개월전~당일	2007-06-27	1,733.1	226.4	12.4%	-3.2%	217.3	12.9%	-2.8%	110.9	927.7	-1.5%	-2.6%
1주일전~당일	2007-07-18	1,930.7	239.2	6.4%	2.6%	230.8	6.3%	2.5%	112.0	916.1	-0.2%	-0.4%
당일	2007-07-24	1,992.3	253.9	0.2%	-0.4%	244.7	0.2%	-0.4%	112.2	914.1	0.0%	0.0%
D-DAY	**2007-07-25**	**2,004.2**	**254.5**	**0.0%**	**0.0%**	**245.3**	**0.0%**	**0.0%**	**112.1**	**913.9**	**0.0%**	**0.0%**
익일	2007-07-26	1,963.5	252.3	-0.9%	1.2%	243.8	-0.6%	1.4%	111.8	918.2	0.5%	0.8%
당일~1주일후	2007-08-01	1,856.5	231.2	-9.2%	-1.8%	228.0	-7.1%	0.3%	111.6	925.2	1.2%	1.7%
당일~1개월후	2007-08-22	1,759.5	217.9	-14.4%	-2.1%	214.8	-12.4%	-0.2%	110.5	944.1	3.3%	4.7%
당일~1분기후	2007-10-24	1,933.4	207.9	-18.3%	-14.8%	198.7	-19.0%	-15.5%	112.9	917.9	0.4%	-0.2%
Moody's 국가등급	**A2 → A1 상향**											
1분기전~당일	2010-01-13	1,671.4	195.9	5.0%	1.1%	181.6	7.9%	4.1%	111.9	1,125.5	-1.2%	-2.2%
1개월전~당일	2010-03-17	1,682.9	190.2	8.1%	5.0%	179.2	9.3%	6.2%	112.1	1,128.3	-1.4%	-2.3%
1주일전~당일	2010-04-07	1,726.6	193.7	6.2%	5.7%	183.4	6.8%	6.3%	112.5	1,120.5	-0.7%	-1.2%
당일	2010-04-13	1,710.6	198.3	3.7%	2.3%	188.8	3.8%	2.3%	112.6	1,123.9	-1.0%	-1.4%
D-DAY	**2010-04-14**	**1,735.3**	**205.7**	**0.0%**	**0.0%**	**195.9**	**0.0%**	**0.0%**	**113.0**	**1,112.2**	**0.0%**	**0.0%**
익일	2010-04-15											
당일~1주일후	2010-04-21											
당일~1개월후	2010-05-12											
당일~1분기후	2010-07-14											
과거 국가등급 상향 평균												
1분기전~당일				15.1%	0.2%		16.7%	1.7%			0.9%	1.0%
1개월전~당일				8.4%	1.8%		9.8%	3.2%			0.0%	-0.5%
1주일전~당일				5.1%	3.4%		5.6%	3.9%			-0.3%	-0.6%
당일				0.9%	0.3%		0.9%	0.3%			-0.2%	-0.3%
D-DAY				**0.0%**	**0.0%**		**0.0%**	**0.0%**			**0.0%**	**0.0%**
익일				0.2%	0.6%		0.8%	1.3%			0.0%	0.0%
당일~1주일후				-2.2%	0.2%		-1.0%	1.4%			-0.6%	-0.7%
당일~1개월후				0.6%	2.2%		2.1%	3.8%			0.4%	0.9%
당일~1분기후				5.5%	0.9%		7.5%	2.8%			-1.9%	-2.8%

자료 : Fnguide, 리딩투자증권 리서치센터

본 자료를 작성한 애널리스트는 동 자료를 작성함에 있어 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 또한 본 자료는 각종 정보를 토대로 최선을 다해 작성했으나 담당 연구원의 주관적인 판단과 예상이 반영된 것이니 이와 관련된 최종 의사결정은 이용자 개인의 책임하에 하시기 바랍니다. (김호영)