

2022. 1. 10



▲ 은행/지주

Analyst 은경완
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

Overweight

Top Picks

KB금융(105560)	Buy	74,000원
JB금융지주(175330)	Buy	11,000원

은행

4Q21 Preview: Earnings Smoothing

- ✓ 계절적 판관비 지출 규모 확대, 보수적인 비용 처리 등의 영향으로 4분기 은행업종 순이익은 컨센서스를 5.0% 하회하는 2.7조원(+17.4% YoY, -49.0% QoQ)으로 추정
- ✓ 표면 실적 부진과 달리 NIM 등 주요 핵심 지표는 양호한 흐름 지속
- ✓ 실적과 함께 공유될 배당정책의 경우 FY19 배당성향으로 회귀하는 수준 예상
- ✓ Top down, Bottom up 측면에서 금리에 대한 상반된 해석이 가능한 구간으로 금리 보단 자본력 또는 주주환원여력에 초점을 둘 필요. KB 금융, JB 금융 최선호주 추천

4Q21 Earnings Preview

은행업종 4분기 예상 지배주주순이익은 2.69조원(+17.4% YoY, -49.0% QoQ)으로 컨센서스를 5.0% 하회할 전망이다. 희망퇴직 비용, 성과급 지급 규모가 예상보다 크고, 일부 은행의 경우 보수적인 총당금 적립, 금융상품 관련 손실 처리가 진행된 영향이다. 반면 표면 실적 부진과 달리 주요 핵심 지표는 양호한 흐름이 지속된다.

우선 NIM은 조달금리 상승에도 대출금리 리프라이싱 효과가 본격화되며 3bp 이상 상승한 것으로 추정된다. 빠르면 1월 금통위에서 추가 기준금리 인상이 예상되는 만큼 현재의 NIM 상승 추세는 상반기 내내 지속될 가능성이 높다. 반면 대출 성장률의 경우 3분기 이후 강화된 가계대출 규제, 연말 기업 부채비율 관리 등의 이유로 1% 수준에 그칠 것으로 파악된다. 경상 대손비용률은 코로나 19 금융지원 재연장 등의 영향으로 큰 특이요인 없이 안정된 수준에서 관리되는 모습이다.

실적 발표와 함께 공유될 배당정책의 경우 2019년 배당성향으로 회귀하는 수준에서 결정될 것으로 예상된다. 금융당국의 배당자제 권고 해제에도 코로나 19 재확산 및 실물경기 위축을 감안한 의사결정이다. 다만 2022년 대형은행을 중심으로 중간 배당 및 분기배당 정례화, 배당성향 상향, 자사주 매입 등이 진행될 가능성이 높다는 점에서 주주환원 확대에 따른 업종 재평가 기대감은 여전히 유효하다.

투자전략: 금리 보단 자본력

우리는 기준금리 인상 과정에서의 점진적인 NIM 개선을 전망하고 있다. 일각에서 우려하는 가산금리 조정과 같은 규제 리스크가 불거질 수 있으나 국내 기준금리 인상 배경이 인플레이션 압력 완화 보단 부동산, 가계부채 등 금융불균형 해소에 초점을 두고 있는 만큼 정책 역효과를 야기시킬 인위적인 개입 가능성은 낮게 보고 있다. 그러나 동시에 현재 시중금리가 통화정책 정상화 기대감은 물론 재정확대(ex. 추경) 가능성을 선반영하고 있다는 점에서 금리 모멘텀이 Peak-out 했을 가능성도 염두하고 있다. 즉, 금리가 Top down, Bottom up 측면에서 각각 상반된 해석이 가능한 만큼 금리 보단 자본력 또는 주주환원정책에 보다 집중할 필요가 있다는 판단이다. 중간배당 정례화, 자사주 매입 및 소각 가능성이 열려있는 KB 금융, 높은 수익성 및 내부등급법 승인 등으로 차별화 된 배당성향 상향이 가능한 JB 금융지주를 은행업종 최선호주로 추천한다.

4Q21 Earnings Preview

4Q21E 순이익 2.69조원
컨센서스 5.0% 하회 전망

4분기 은행업종 예상 지배주주순이익은 2.69조원(+17.4% YoY, -49.0% QoQ)으로 컨센서스를 5.0% 하회할 전망이다. 계절적으로 발생하는 희망퇴직 비용, 성과급 지급 규모가 당초 예상보다 큰 것으로 파악되며, 일부 은행의 경우 오미크론 변이 확산에 따른 추가 충당금 적립, 금융상품 관련 손실 처리 등이 진행되기 때문이다. 다만 표면 실적 부진이 일회성 비용 지출에 기인한다는 점에서 주가에 미칠 영향력은 제한적이다.

표1 Coverage 4Q21E 지배주주순이익

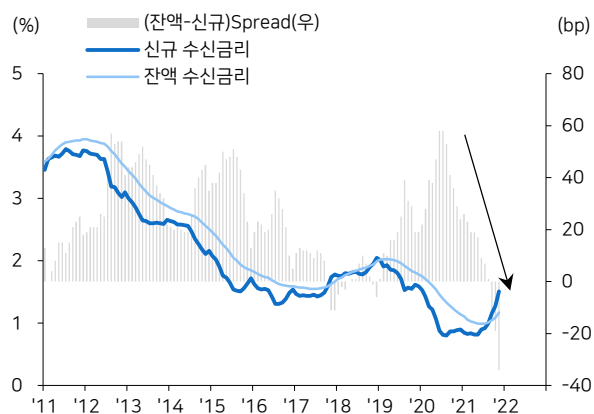
(십억원)	4Q21E	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
KB금융	648.0	577.2	12.3	1,297.9	-50.1	690.5	-6.2
신한지주	580.2	464.4	24.9	1,115.7	-48.0	632.7	-8.3
하나금융지주	589.5	532.8	10.6	928.7	-36.5	586.0	0.6
우리금융지주	249.7	166.5	50.0	778.6	-67.9	290.4	-14.0
기업은행	416.7	357.9	16.4	607.9	-31.5	393.4	5.9
BNK금융지주	74.5	71.9	3.6	275.4	-72.9	98.0	-24.0
DGB금융지주	65.5	56.0	16.9	138.6	-52.8	70.9	-7.6
JB금융지주	67.0	65.4	2.5	134.0	-50.0	70.8	-5.4
Coverage	2,691.1	2,292.1	17.4	5,276.8	-49.0	2,832.7	-5.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

4Q21E NIM +3bp

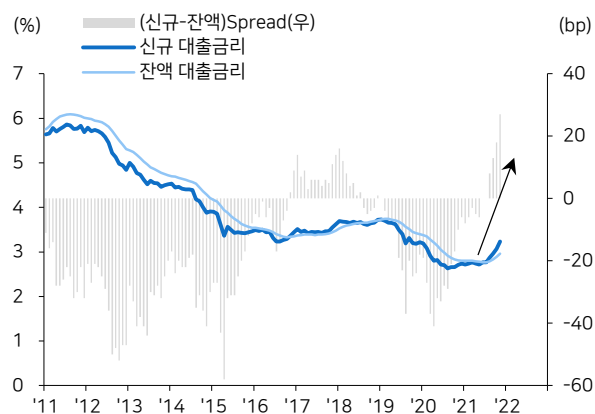
표면 실적 부진과 달리 주요 핵심 지표는 양호한 흐름이 지속된다. 세부적으로 살펴보면 우선 4분기 NIM은 전분기대비 평균 3bp 이상 개선된 것으로 추정된다. 지난 해 상반기 NIM 개선을 주도했던 조달금리 하락 효과는 마무리 되었으나 가계대출을 중심으로 대출금리가 빠르게 상승한 덕분이다. 실제 (신규-잔액)대출금리 Spread는 지난 6월을 저점으로 점차 확대되고 있는 추세다.

그림1 조달금리 하락 효과 마무리



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 대출금리 리프라이징 본격화

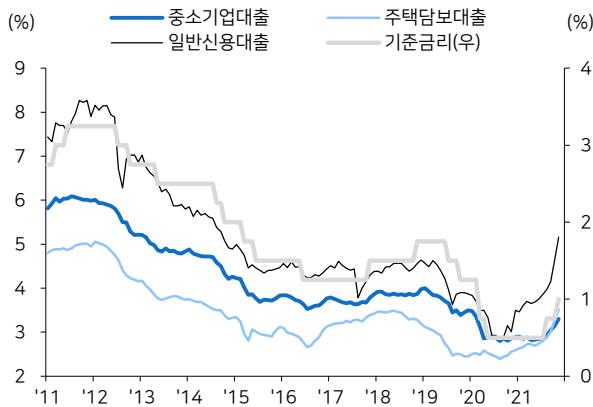


자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

NIM 개선 추세 지속 예상

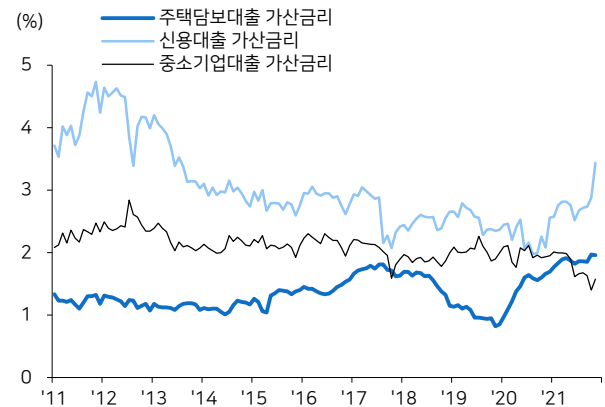
빠르면 1월 금통위에서 추가 기준금리 인상이 예상되고 있는 만큼 현재의 NIM 상승 추세는 상반기 내내 지속될 전망이다. 일각에서 우려하는 가계대출 가산금리 조정과 같은 규제 리스크가 불거질 수 있으나 국내 기준금리 인상의 배경이 인플레이션 압력 완화보다 부동산, 가계부채 등 금융불균형 해소에 초점을 두고 있는 만큼 정책 역효과를 야기시킬 인위적인 개입 가능성은 낮게 보고 있다. 다만 동시에 가계 신용대출 및 주택담보대출 가산금리가 역대 최고 수준까지 상승한 만큼 추가 상승 여력 역시 제한적일 것으로 판단한다.

그림3 여신종별 신규 대출금리 추이



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림4 여신종별 가산금리 추이

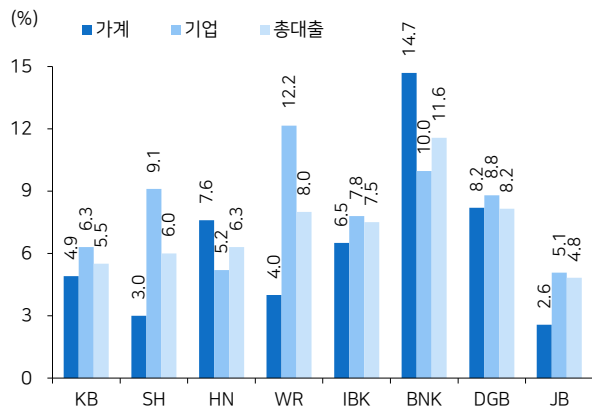


자료: 한국은행, 금투협, 메리츠증권 리서치센터

4Q21E 대출성장률 +1%

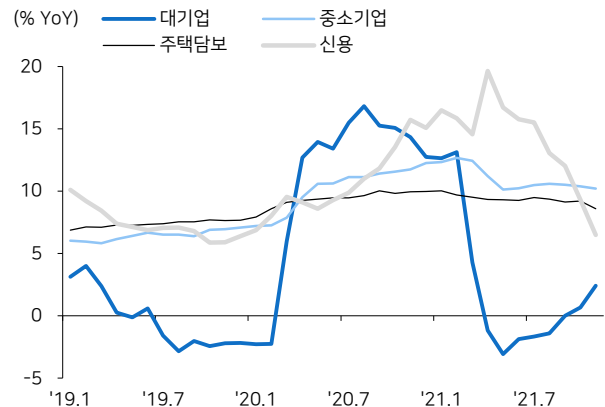
4분기 대출성장률의 경우 3분기 이후 강화된 가계대출 규제, 연말 기업 부채비율 관리 등의 이유로 +1% 수준에 그칠 것으로 전망된다. 특히 신용대출의 경우 비단 규제뿐 아니라 금리 상승 및 이자비용 증가, 자산가격 조정에 따른 레버리지 투자 수요 감소 등으로 증가세가 빠르게 둔화되는 모습이다. 지난 2년간 은행권이 높은 자산 성장을 해둔 만큼 향후에도 공격적인 여신 확대 보단 정부 정책에 발 맞추며 수익성 개선에 방점을 둔 성장 전략을 펼칠 가능성이 높아 보인다.

그림5 2021년 3분기 누적 대출성장률



자료: 각사, 메리츠증권 리서치센터

그림6 차주별 대출증가율



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

대손비용률 하향안정화 기조 유지

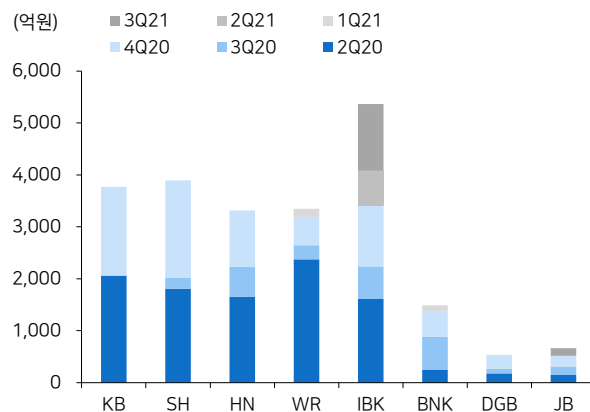
만기연장, 상환유예 등 코로나19 금융지원이 3월말까지 이어지고 있는 만큼 계절적, 보수적 충당금 적립을 제외한 경상 대손비용률은 여전히 안정된 수준에서 관리되고 있다. 관건은 3월말 이후 건전성 흐름이나 1) 금융당국의 연착륙 대책이 나올 가능성이 높고, 2) 은행권이 기 적립한 충당금 규모가 2.2조원을 상회하고 있는 만큼 급격히 악화될 가능성은 낮아 보인다. 오히려 그간 주가를 눌러왔던 불확실성이 해소된다는 관점에서 접근하는 것이 보다 합리적이다.

그림7 은행권 이자 상환유예 원금



자료: 각사, 메리츠증권 리서치센터

그림8 은행권 코로나19 관련 충당금 전입액 내역

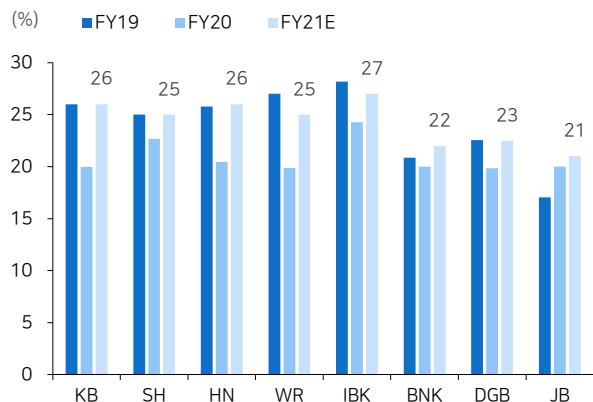


자료: 각사, 메리츠증권 리서치센터

FY19 수준의 배당성향으로 회귀

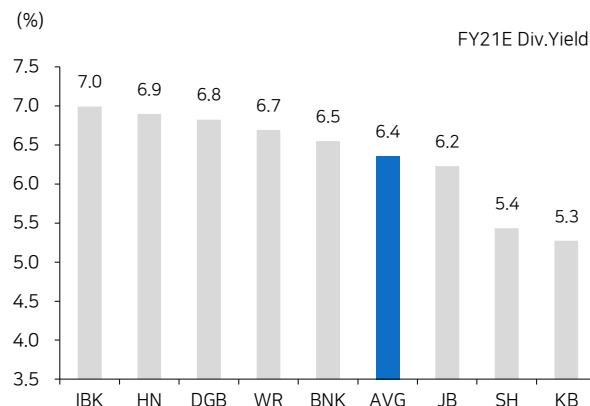
실적 발표와 함께 공유될 배당정책의 경우 2019년 배당성향으로 회귀하는 수준에서 결정될 것으로 예상된다. 작년 초 금융당국의 배당자제 권고는 해제되었으나 코로나19 재확산으로 인한 실물경제 위축이 지속되고 있는 만큼 공격적인 주주환원정책을 시행하기엔 아직 시기상조기 때문이다. 그럼에도 연말 종가기준 평균 배당수익률은 6%를 상회하며, 2022년 대형은행을 중심으로 중간배당 및 분기배당 정례화, 배당성향 상향, 자사주 매입 등이 진행될 가능성이 높다는 점에서 주주환원정책 확대에 따른 은행업종 재평가 기대감은 유효하다는 판단이다.

그림9 은행별 배당성향 추이 및 전망



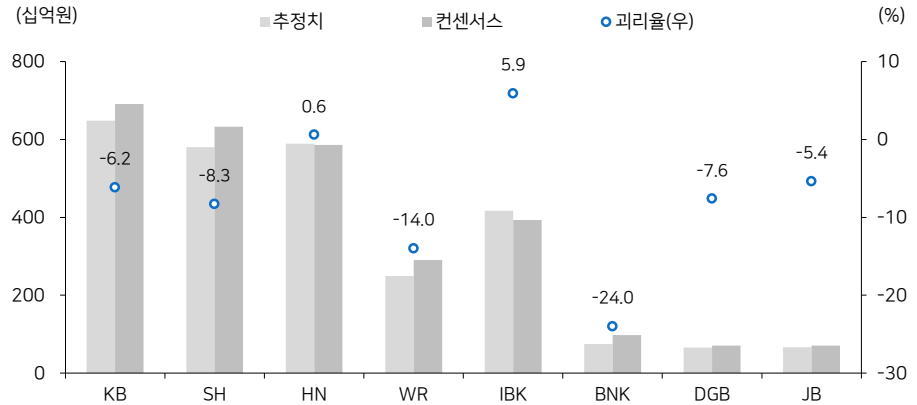
자료: 각사, 메리츠증권 리서치센터

그림10 FY21E 배당수익률 6.4%



자료: 각사, 메리츠증권 리서치센터

그림11 4분기 지배주주순이익 추정치와 컨센서스



자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 Coverage 4Q21E 상세 실적

(십억원)	KB금융	신한지주	하나금융지주	우리금융지주	기업은행	BNK금융지주	DGB금융지주	JB금융지주	Coverage
순이자이익	2,945.5	2,837.4	1,784.1	1,798.8	1,582.5	664.5	418.9	379.3	12,411.0
이자수익	3,943.4	3,825.6	2,636.8	2,528.3	2,232.5	915.9	554.0	488.8	17,125.4
이자비용	997.9	988.2	852.8	729.5	649.9	251.4	135.2	109.5	4,714.4
순수수료이익	812.4	604.2	586.4	350.7	150.0	96.0	101.8	9.1	2,710.5
수수료수익	1,192.2	957.2	821.0	526.0	232.5	134.8	126.6	32.6	4,022.8
수수료비용	379.8	352.9	234.5	175.3	82.6	38.8	24.8	23.5	1,312.3
기타비이자이익	-187.9	-378.6	-11.9	-107.5	-8.7	11.4	-10.4	5.0	-688.4
총영업이익	3,570.0	3,063.1	2,358.7	2,042.0	1,723.8	771.9	510.2	393.5	14,433.1
판관비	2,292.3	1,583.2	1,256.4	1,375.7	641.0	486.7	328.0	233.1	8,196.3
총전영업이익	1,277.7	1,479.9	1,102.3	666.3	1,082.8	285.2	182.2	160.4	6,236.8
총당금전입액	328.5	396.3	205.5	231.6	494.7	162.3	69.0	60.3	1,948.2
영업이익	949.2	1,083.6	896.8	434.7	588.1	122.9	113.2	100.1	4,288.6
영업외손익	-56.4	-275.3	-71.1	-32.2	-13.9	-7.6	-7.8	-5.0	-469.4
세전이익	892.8	808.3	825.7	402.5	574.2	115.3	105.4	95.0	3,819.2
법인세비용	241.1	210.2	222.9	108.7	155.0	30.0	27.4	23.8	1,019.0
당기순이익	651.7	598.2	602.8	293.8	419.2	85.3	78.0	71.3	2,800.2
지배주주	648.0	580.2	589.5	249.7	416.7	74.5	65.5	67.0	2,691.1
비지배지분	3.7	17.9	13.3	44.1	2.5	10.8	12.5	4.3	109.1

자료: 메리츠증권 리서치센터

KB금융 (105560)

Buy, TP 74,000원

2bp의 마진 개선, 2%의 대출성장을 통해 견조한 Top line 개선세를 지속한다. 실적 추정 과정에 약 3,500억원의 희망퇴직 비용 지출을 가정했으며, 이를 반영한 4분기 예상 지배주주순이익은 컨센서스를 6.2% 하회하는 6,480억원(+12.3% YoY, -50.1% QoQ)이다. 배당정책의 경우 26%의 배당성향, 주당 2,150원(중간 배당 750원 미포함)의 연말 배당금을 예상한다. 우리는 2022년 은행업종 투자 포인트로 금리 보단 주주환원 쪽에 좀 더 초점을 두고 있다. 같은 의미에서 업계 최고 수준의 이익채력과 자본력을 바탕으로 차별화 된 주주환원정책 시행 기대감이 높은 KB금융을 업종 최선호주로 추천한다.

표3 KB금융 4Q21E Preview

(십억원)	4Q21E	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	2,945.5	2,578.9	14.2	2,854.3	3.2		
총영업이익	3,570.0	3,246.0	10.0	3,651.5	-2.2		
판관비	2,292.3	2,186.9	4.8	1,664.9	37.7		
총전이익	1,277.7	1,059.1	20.6	1,986.6	-35.7		
총당금전입액	328.5	289.2	13.6	199.4	64.8		
지배주주순이익	648.0	577.2	12.3	1,297.9	-50.1	690.5	-6.2

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

신한지주 (055550)

Buy, TP 53,000원

4bp의 마진 개선과 함께 타행대비 가계대출(3분기 누적 3.0%) 성장 버퍼가 있었던 만큼 대출성장률 역시 2.5% 육박할 전망이다. 반면 공격적인 희망퇴직 시행, 금융상품 관련 손실 처리 등의 이유로 표면 순이익 자체는 컨센서스를 8.3% 하회할 전망이다. 그간 경쟁은행과의 Valuation gap을 확대시킨 요인이 해소된다는 점은 긍정적이나 유상증자 과정에서 훼손된 투자심리를 되돌리기엔 아직 역부족이다. 향후 분기 균등 배당 지급 시점이 주가 변곡점으로 작용할 것으로 전망하며, 관련 기대감을 감안해 투자의견과 적정주가를 유지한다.

표4 신한지주 4Q21E Preview

(십억원)	4Q21E	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	2,837.4	2,520.5	12.6	2,725.1	4.1		
총영업이익	3,063.1	2,776.1	10.3	3,106.3	-1.4		
판관비	1,583.2	1,487.1	6.5	1,296.2	22.1		
총전이익	1,479.9	1,289.1	14.8	1,810.1	-18.2		
총당금전입액	396.3	340.1	16.5	206.2	92.1		
지배주주순이익	580.2	464.4	24.9	1,115.7	-48.0	632.7	-8.3

자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

하나금융지주 (086790)

Buy, TP 63,000원

대형은행 중 유일하게 컨센서스에 부합하는 실적을 발표할 것으로 기대된다. NIM은 10월 연체이자 인식 등 일회성 요인이 더해지며 분기 4bp 이상 개선되며, 대출 역시 기업대출을 중심으로 1% 내외로 증가한다. 견조한 Top line과 함께 비용단의 부담도 타행대비 낮은 편이다. 은행권 내 최고 수준의 건전성 관리 능력을 보여주고 있는 만큼 계절적 추가 충당금 전입 규모가 크지 않고, 희망퇴직 비용도 예년 수준인 1,500억원 내외로 추정되기 때문이다. 원/달러 환율 상승에 따른 FX 환산손실 규모도 100억원 미만이다. 다만 단기 주가는 실적 보단 3월 CEO 임기 만료에 따른 지배구조 변화 여부에 좀 더 민감하게 반응할 가능성이 높아 보인다.

표5 하나금융지주 4Q21E Preview

(십억원)	4Q21E	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	1,784.1	1,483.3	20.3	1,740.2	2.5		
총영업이익	2,358.7	2,318.2	1.7	2,219.7	6.3		
판관비	1,256.4	1,175.3	6.9	988.5	27.1		
총전이익	1,102.3	1,142.9	-3.6	1,231.2	-10.5		
충당금전입액	205.5	190.6	7.8	83.8	145.1		
지배주주순이익	589.5	532.8	10.6	928.7	-36.5	586.0	0.6

자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

우리금융지주 (316140)

Buy, TP 16,000원

보수적인 비용 처리로 4분기 지배주주순이익은 컨센서스를 14% 하회하는 2,497억원(+50.0% YoY, -67.9% QoQ)으로 추정된다. NIM 개선 폭은 4bp를 넘어서는 반면 대출의 경우 3분기 누적 대출성장률이 8%에 달했던 만큼 속도 조절에 들어가며 1%를 밀돌 전망이다. 약 2.5조원에 육박하는 순이익과 25%의 배당성향을 가정한 연말 주당 배당금은 700원(중간배당 150원 미포함) 수준이다. 현재 은행주 내 유일한 내리티브 주식으로 시장에서 기대하고 있는 증권사 등 비은행 M&A의 빠른 현실화 여부가 중요하며, 그 과정에서의 주가 재평가를 기대한다.

표6 우리금융지주 4Q21E Preview

(십억원)	4Q21E	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	1,798.8	1,570.2	14.6	1,766.3	1.8		
총영업이익	2,042.0	1,697.8	20.3	2,136.9	-4.4		
판관비	1,375.7	1,267.6	8.5	937.3	46.8		
총전이익	666.3	430.3	54.9	1,199.6	-44.5		
충당금전입액	231.6	197.7	17.2	107.1	116.3		
지배주주순이익	249.7	166.5	50.0	778.6	-67.9	290.4	-14.0

자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

기업은행 (024110)

Buy, TP 14,000원

기업은행의 4분기 예상 순이익은 4,167억원(+16.4% YoY, -31.5% QoQ)으로 컨센서스를 5.9% 상회할 전망이다. 취약차주 대상 개별평가, PD 값 조정 등을 통한 추가 충당금 전입이 예상되긴 하나 코리보 3개월물 금리 상승에 따른 4bp 이상의 NIM 개선, 1.2%의 대출성장을 통해 충분히 상쇄 가능하다. 또한 계절적 판관비 증가 규모 역시 타행대비 크지 않은 것으로 파악된다. 배당 정책의 경우 3월에 공유될 예정으로 소액주주를 위한 차등배당 지급 여부는 아직 불투명하나 FY20 대비 약 45% 이상의 이익 성장이 기대되는 만큼 업종 내 최고 수준의 배당수익률(FY21E Div.Y 7.0%) 제공에는 큰 무리가 없어 보인다.

표7 기업은행 4Q21E Preview

(십억원)	4Q21E	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	1,582.5	1,412.3	12.1	1,542.2	2.6		
총영업이익	1,723.8	1,575.9	9.4	1,708.6	0.9		
판관비	641.0	624.4	2.7	685.4	-6.5		
충전이익	1,082.8	951.5	13.8	1,023.1	5.8		
충당금전입액	494.7	398.2	24.2	207.2	138.8		
지배주주순이익	416.7	357.9	16.4	607.9	-31.5	393.4	5.9

자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

BNK금융지주 (138930)

Buy, TP 11,000원

그간 마진(+8bp YTD) 개선 폭과 대출성장률(+11.6% YTD)이 높았던 만큼 다소 아쉬울 수 있는 4분기다. NIM은 전분기 수준을 유지하는 가운데 원화대출은 양행 합산 기준 소폭의 역성장이 예상된다. 여기에 보수적인 충당금 적립과 희망 퇴직 규모 확대로 4분기 예상 순이익은 컨센서스를 24.0% 하회할 것으로 추정된다. 다만 실적 부진이 2017~19년과 같이 대규모 거액 부실 발생이 아닌 기저효과, 일회성 비용 등에 기인하고 있다는 점에서 주가에 미치는 영향은 제한적이다.

표8 BNK금융지주 4Q21E Preview

(십억원)	4Q21E	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	664.5	564.6	17.7	665.8	-0.2		
총영업이익	771.9	680.9	13.4	820.8	-6.0		
판관비	486.7	435.4	11.8	350.7	38.8		
충전이익	285.2	245.5	16.2	470.1	-39.3		
충당금전입액	162.3	130.0	24.9	103.0	57.6		
지배주주순이익	74.5	71.9	3.6	275.4	-72.9	98.0	-24.0

자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

DGB금융지주 (139130)

Buy, TP 13,000원

단기 은행채 금리 상승의 영향으로 상장은행 중 가장 큰 폭의 NIM(+6bp QoQ) 개선이 예상된다. 반면 대출성장률은 그간 높았던 자산 성장률(YTD 8.2%)을 감안해 0.5% 내외로 마무리 될 것으로 추정된다. Bottom line의 경우 타행들과 유사하게 추가 충당금 전입, 희망퇴직 확대 시행 등이 진행되며, 관련 영향을 반영해 순이익 자체는 컨센서스를 7.6% 하회할 전망이다. 4분기 NIM 개선 폭에서도 알 수 있듯이 은행주 내에서도 금리 민감주로 향후 국내 기준금리 추가 인상 과정에서 차별화 된 NIM 개선 행보는 지속될 가능성이 높다. 참고로 배당의 경우 22.5%의 배당성향을 가정해 주당 640원(FY21E Div.Y 6.8%)을 예상한다.

표9 DGB금융지주 4Q21E Preview

(십억원)	4Q21E	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	418.9	363.4	15.3	407.4	2.8		
총영업이익	510.2	468.0	9.0	504.5	1.1		
판관비	328.0	289.1	13.4	272.4	20.4		
충전이익	182.2	178.9	1.9	232.2	-21.5		
충당금전입액	69.0	86.6	-20.3	32.2	114.4		
지배주주순이익	65.5	56.0	16.9	138.6	-52.8	70.9	-7.6

자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

JB금융지주 (175330)

Buy, TP 11,000원

그간 압도적인 NIM(YTD +24bp) 개선 폭에도 불구하고 4분기 4bp 이상의 추가 NIM 상승이 예상되며, 원화대출은 양행 합산 1% 이상 증가한 것으로 추정된다. 표면 이익 자체는 일회성 비용 지출 탓에 기대치 이하이나 핵심 지표의 방향성과 수익성은 단연 업계 최고 수준이다. 유일한 약점으로 지목 받는 낮은 자본비율 역시 상반기 내 내부등급법 도입이 기대되는 만큼 조만간 해결 가능한 이슈다. 타행 대비 유연한 여수신 전략, 경영진의 주주가치 제고 의지 등을 감안시 현재의 차별화 된 수익성은 유지 가능해 보이며, 향후 자본비율 상승에 따른 주주환원정책 확대 기대감도 유효하다. 지방은행 최선호주로 추천한다.

표10 JB금융지주 4Q21E Preview

(십억원)	4Q21E	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	379.3	325.5	16.5	371.3	2.1		
총영업이익	393.5	338.3	16.3	398.8	-1.3		
판관비	233.1	217.8	7.0	164.6	41.6		
충전이익	160.4	120.5	33.1	234.3	-31.5		
충당금전입액	60.3	71.8	-16.0	49.2	22.6		
지배주주순이익	67.0	65.4	2.5	134.0	-50.0	70.8	-5.4

자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

투자전략

금리에 대한 상반된 해석

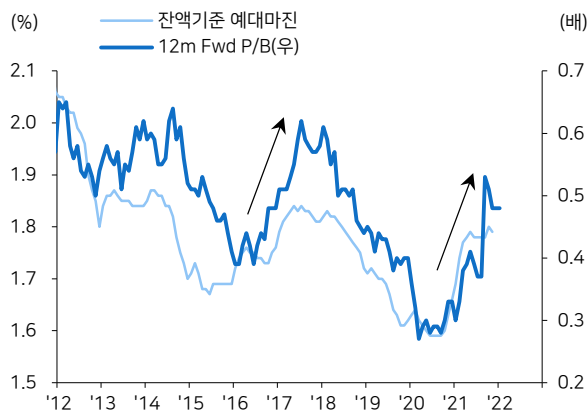
전술했듯이 우리는 2022년 기준금리 인상 과정에서의 점진적인 NIM 개선을 전망한다. 동시에 현재 시중금리가 통화정책 정상화 기대감은 물론 재정확대(ex. 추경) 가능성까지 선반영하고 있는 만큼 금리 모멘텀이 Peak-out 했을 가능성도 염두하고 있다. 즉, 금리가 Top down, Bottom up 측면에서 각각 상반된 해석이 가능한 구간인 만큼 금리에 기댄 은행주 투자 아이디어는 설득력이 떨어진다.

금리 보단 주주환원에 초점

Top picks: KB금융·JB금융지주

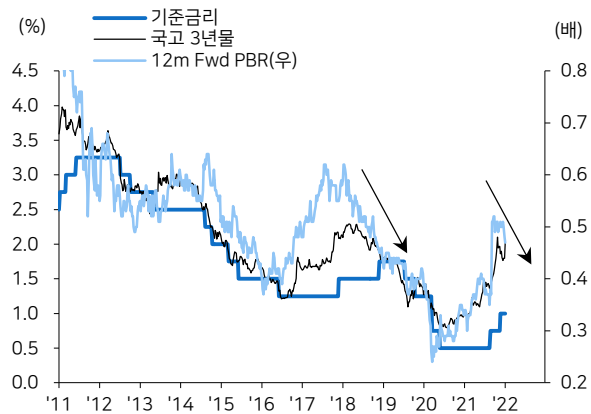
같은 논리로 금리 보단 자본력 또는 주주환원정책에 보다 초점을 둔 투자전략이 필요하다. 실제 기준금리 상승에 따른 NIM 개선은 정도의 차이일 뿐 업계 공통적인 사항이다. 중간배당 정례화, 자사주 매입 및 소각 가능성이 열려있는 KB금융, 높은 수익성 및 내부등급법 승인 등으로 차별화 된 배당성향 상황이 기대되는 JB금융지주를 업종 최선호주로 추천한다.

그림12 Bottom up → 예대마진 상승시 밸류에이션 확장



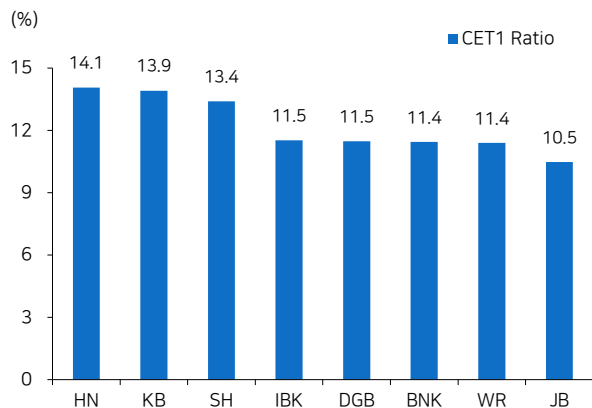
자료: 한국은행, KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림13 Top down → 시중금리 반락시 밸류에이션 하락



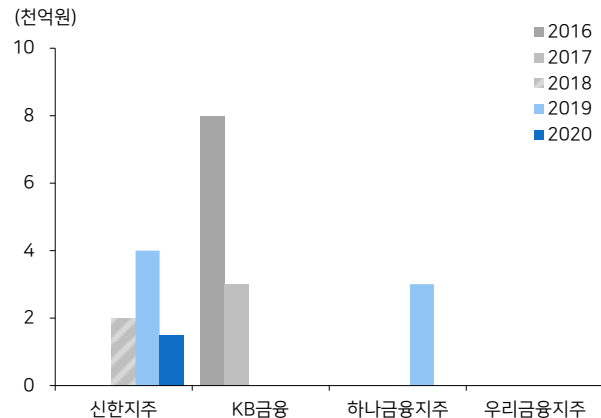
자료: 한국은행, 금투협, KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림14 상장은행 자본비율 현황(3Q21 기준)



주: 우리금융지주의 경우 내부등급법 승인 영향(약 130bp) 반영한 수치
자료: 각사, 메리츠증권 리서치센터

그림15 4대 금융지주 자사주 매입 내역



주: 연도는 자기주식취득 신탁계약 체결 결정 기준
자료: 각사, 메리츠증권 리서치센터

표11 은행업종 Coverage Valuation Table

		Top Picks		시중은행			특수은행 및 지방은행		
		KB금융	JB금융지주	신한지주	하나금융지주	우리금융지주	기업은행	BNK금융지주	DGB금융지주
Code No.		105560 KS	175330 KS	055550 KS	086790 KS	316140 KS	024110 KS	138930 KS	139130 KS
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
적정주가(원)		74,000	11,000	53,000	63,000	16,000	14,000	11,000	13,000
현재가(1/7, 원)		55,700	8,340	37,650	43,450	13,100	10,350	8,560	9,490
상승여력(%)		32.9	31.9	40.8	45.0	22.1	35.3	28.5	37.0
지배순이익(십억원)	2019	3,312	3,403	342	2,392	1,872	1,606	562	307
	2020	3,455	3,415	364	2,637	1,307	1,536	519	332
	2021E	4,420	4,140	479	3,271	2,453	2,233	818	483
	2022E	4,694	4,577	512	3,437	2,506	2,343	861	508
자본총계(십억원)	2019	39,119	41,930	3,820	28,985	25,492	22,777	9,181	5,408
	2020	43,361	46,357	4,029	31,600	26,726	25,142	9,626	5,804
	2021E	47,576	49,360	4,204	34,287	27,933	26,807	10,108	6,448
	2022E	51,525	52,857	4,606	36,874	29,849	28,509	10,767	6,879
ROE(%)	2019	8.9	9.1	10.4	8.8	8.7	7.4	7.1	6.9
	2020	8.5	8.2	10.1	9.0	5.9	6.4	6.1	6.9
	2021E	9.9	9.1	12.3	10.2	10.2	8.6	9.1	9.1
	2022E	9.6	9.4	12.1	9.9	9.7	8.5	9.0	8.8
EPS(원)	2019	7,928	7,177	1,736	7,966	2,693	2,791	1,725	1,817
	2020	8,309	7,058	1,845	8,784	1,810	2,317	1,593	1,965
	2021E	10,630	8,014	2,433	10,896	3,396	3,006	2,509	2,855
	2022E	11,288	8,860	2,602	11,449	3,469	3,148	2,641	3,005
BPS(원)	2019	98,898	85,111	17,854	96,461	29,782	39,265	25,416	27,173
	2020	109,086	85,320	19,328	105,341	31,918	33,870	26,905	29,493
	2021E	120,348	91,186	20,790	114,473	34,521	35,838	28,389	33,134
	2022E	130,493	97,645	22,822	123,208	37,169	38,113	30,421	35,470
PER(배)	2019	6.0	6.0	3.2	4.6	4.3	4.2	4.4	3.9
	2020	5.2	4.5	3.1	3.9	5.4	3.8	3.6	3.5
	2021E	5.2	4.6	3.4	3.9	3.7	3.4	3.3	3.3
	2022E	4.9	4.2	3.2	3.8	3.8	3.3	3.2	3.2
PBR(배)	2019	0.48	0.51	0.31	0.38	0.39	0.30	0.30	0.26
	2020	0.40	0.38	0.29	0.33	0.30	0.26	0.21	0.23
	2021E	0.46	0.40	0.40	0.37	0.37	0.29	0.30	0.28
	2022E	0.43	0.39	0.37	0.35	0.35	0.27	0.28	0.27

자료: 메리츠증권 리서치센터

KB 금융 (105560)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	20,838	25,609	28,102	29,755
대출채권	339,684	377,167	410,652	427,742
금융자산	129,121	166,048	175,051	182,336
유형자산	5,067	5,434	5,382	5,606
기타자산	23,828	36,415	44,047	45,880
자산총계	518,538	610,672	663,234	691,318
예수부채	305,593	338,580	360,806	382,021
차입부채	37,819	49,827	56,201	54,205
사채	50,936	62,761	71,744	69,197
기타부채	85,072	116,143	126,908	134,370
부채총계	479,419	567,311	615,659	639,793
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	399	1,696	2,570	2,570
자본잉여금	17,123	16,724	16,942	16,942
자본조정	-1,136	-1,136	-1,136	-1,136
기타포괄손익누계액	348	612	715	811
이익잉여금	19,710	22,517	25,711	29,567
비지배지분	585	858	684	681
자본총계	39,119	43,361	47,576	51,525

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	7,928	8,309	10,630	11,288
BPS	98,898	109,086	120,348	130,493
DPS	2,210	1,770	2,900	3,200
Valuation (%)				
PER (배)	6.0	5.2	5.2	4.9
PBR (배)	0.5	0.4	0.5	0.4
배당수익률	4.6	4.1	5.3	5.7
배당성장	26.0	20.0	26.0	26.5
수익성 (%)				
NIM	2.3	2.1	2.2	2.2
ROE	8.9	8.5	9.9	9.6
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7
Credit cost	0.2	0.3	0.2	0.3
효율성 (%)				
예대율	111.2	111.4	113.8	112.0
C/I Ratio	54.9	54.7	50.9	50.2

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	9,197	9,722	11,201	12,180
이자수익	14,639	14,486	15,080	16,380
이자비용	5,442	4,763	3,879	4,199
순수수료이익	2,355	2,959	3,556	3,514
수수료수익	3,879	4,527	5,183	5,151
수수료비용	1,524	1,568	1,627	1,637
기타비이자이익	-120	-189	-325	-335
총영업이익	11,432	12,493	14,432	15,359
판관비	6,271	6,833	7,350	7,710
총전영업이익	5,161	5,659	7,082	7,649
충당금전입액	670	1,043	925	1,073
영업이익	4,491	4,616	6,157	6,576
영업외손익	43	146	-28	-109
세전이익	4,534	4,762	6,129	6,467
법인세비용	1,221	1,259	1,679	1,746
당기순이익	3,313	3,502	4,450	4,721
지배주주	3,312	3,455	4,420	4,694
비지배지분	1	47	30	27

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	14.5	15.3	16.0	16.6
Tier 1 Ratio	13.9	14.1	14.8	15.5
CET 1 Ratio	13.6	13.3	13.8	14.5
자산건전성				
NPL Ratio	0.5	0.4	0.4	0.4
Precautionary Ratio	1.3	1.1	1.0	1.0
NPL Coverage	301.8	345.9	331.6	345.2
성장성				
자산증가율	8.1	17.8	8.6	4.2
대출증가율	6.4	11.0	8.9	4.2
순이익증가율	8.2	4.3	27.9	6.2
Dupont Analysis				
순이자이익	1.8	1.6	1.7	1.8
비이자이익	0.4	0.5	0.5	0.5
판관비	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1
대손상각비	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2

신한지주 (055550)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	28,424	33,411	31,474	32,858
대출채권	323,245	356,222	386,594	403,272
금융자산	162,408	172,982	186,173	194,204
유형자산	4,083	3,990	4,021	4,194
기타자산	34,259	38,631	42,698	44,540
자산총계	552,420	605,234	650,959	679,067
예수부채	294,874	326,417	349,829	365,210
차입부채	34,863	41,594	46,043	47,416
사채	75,363	75,134	83,974	86,479
기타부채	105,388	115,732	121,752	127,105
부채총계	510,489	558,877	601,598	626,211
자본금	2,732	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	1,731	2,180	3,335	3,335
자본잉여금	10,565	12,235	12,095	12,095
자본조정	-1,117	-688	-671	-668
기타포괄손익누계액	-260	-404	-716	-771
이익잉여금	25,526	27,777	30,087	33,475
비지배지분	2,752	2,287	2,261	2,421
자본총계	41,930	46,357	49,360	52,857

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	7,177	7,058	8,014	8,860
BPS	85,111	85,320	91,186	97,645
DPS	1,850	1,500	2,000	2,300
Valuation (%)				
PER (배)	6.0	4.5	4.6	4.2
PBR (배)	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률	4.3	4.7	5.4	6.1
배당성장	25.0	22.7	25.0	26.0
수익성 (%)				
NIM	1.9	1.8	1.8	1.8
ROE	9.1	8.2	9.1	9.4
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7
Credit cost	0.3	0.4	0.2	0.3
효율성 (%)				
예대율	109.6	109.1	110.5	110.4
C/I Ratio	46.1	45.2	44.0	43.1

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	9,738	9,883	10,793	11,713
이자수익	15,707	14,774	14,643	15,798
이자비용	5,969	4,891	3,850	4,085
순수수료이익	2,141	2,383	2,635	2,580
수수료수익	3,557	3,814	4,069	3,999
수수료비용	1,416	1,432	1,435	1,418
기타비이자이익	-747	-733	-888	-894
총영업이익	11,132	11,532	12,540	13,400
판관비	5,135	5,212	5,515	5,773
총전영업이익	5,997	6,320	7,025	7,627
충당금전입액	951	1,390	961	1,127
영업이익	5,046	4,930	6,063	6,500
영업외손익	-135	-176	-336	-172
세전이익	4,912	4,754	5,727	6,329
법인세비용	1,269	1,256	1,491	1,645
당기순이익	3,642	3,498	4,236	4,683
지배주주	3,403	3,415	4,140	4,577
비지배지분	239	83	96	107

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	13.9	15.7	16.1	16.7
Tier 1 Ratio	12.3	14.4	14.9	15.6
CET 1 Ratio	11.1	12.9	13.2	13.9
자산건전성				
NPL Ratio	0.5	0.6	0.5	0.5
Precautionary Ratio	1.2	1.2	1.1	1.0
NPL Coverage	290.6	272.4	302.2	308.0
성장성				
자산증가율	20.2	9.6	7.6	4.3
대출증가율	7.9	10.2	8.5	4.3
순이익증가율	7.8	0.3	21.2	10.6
Dupont Analysis				
순이자이익	1.8	1.6	1.7	1.7
비이자이익	0.3	0.3	0.3	0.2
판관비	-0.9	-0.9	-0.8	-0.9
대손상각비	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2

하나금융지주 (086790)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	23,719	27,530	36,155	37,829
대출채권	282,306	308,792	328,735	342,896
금융자산	89,742	100,549	102,053	106,449
유형자산	3,629	3,305	3,530	3,682
기타자산	22,110	20,138	34,530	36,018
자산총계	421,506	460,313	505,003	526,875
예수부채	272,794	295,510	322,240	337,164
차입부채	20,699	26,494	27,809	28,226
사채	43,661	48,762	52,604	53,393
기타부채	55,366	57,947	68,065	71,217
부채총계	392,521	428,713	470,716	490,001
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	1,245	2,008	2,626	2,626
자본잉여금	10,582	10,580	10,577	10,577
자본조정	-315	-315	-315	-315
기타포괄손익누계액	-854	-1,002	-954	-941
이익잉여금	15,965	17,942	19,941	22,474
비지배지분	860	887	911	951
자본총계	28,985	31,600	34,287	36,874

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	7,966	8,784	10,896	11,449
BPS	96,461	105,341	114,473	123,208
DPS	2,100	1,850	2,900	3,100
Valuation (%)				
PER (배)	4.6	3.9	3.9	3.8
PBR (배)	0.4	0.3	0.4	0.4
배당수익률	5.7	5.4	6.9	7.1
배당성장	25.8	20.5	26.0	26.5
수익성 (%)				
NIM	1.8	1.6	1.7	1.7
ROE	8.8	9.0	10.2	9.9
ROA	0.6	0.6	0.7	0.7
Credit cost	0.3	0.3	0.2	0.2
효율성 (%)				
예대율	103.5	104.5	102.0	101.7
C/I Ratio	50.4	45.3	46.5	45.0

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	5,774	5,814	6,778	7,339
이자수익	11,118	10,080	10,114	10,873
이자비용	5,344	4,265	3,336	3,534
순수수료이익	1,991	2,160	2,369	2,450
수수료수익	3,015	3,223	3,245	3,386
수수료비용	1,024	1,063	876	936
기타비이자이익	378	675	14	115
총영업이익	8,144	8,649	9,161	9,904
판관비	4,107	3,918	4,260	4,458
총전영업이익	4,036	4,731	4,901	5,446
총당금전입액	778	895	495	713
영업이익	3,259	3,836	4,407	4,733
영업외손익	149	-107	155	60
세전이익	3,408	3,729	4,561	4,793
법인세비용	983	1,044	1,231	1,294
당기순이익	2,426	2,685	3,330	3,499
지배주주	2,392	2,637	3,271	3,437
비지배지분	34	48	59	61

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	13.9	14.2	16.4	16.8
Tier 1 Ratio	12.7	13.0	15.2	15.7
CET 1 Ratio	11.9	12.0	13.9	14.4
자산건전성				
NPL Ratio	0.5	0.4	0.4	0.4
Precautionary Ratio	1.3	1.2	1.1	1.1
NPL Coverage	265.0	312.2	345.1	355.7
성장성				
자산증가율	9.5	9.2	9.7	4.3
대출증가율	8.3	9.4	6.5	4.3
순이익증가율	7.1	10.3	24.0	5.1
Dupont Analysis				
순이자이익	1.4	1.3	1.3	1.4
비이자이익	0.6	0.6	0.5	0.5
판관비	-1.0	-0.9	-0.8	-0.8
대손상각비	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1

우리금융지주 (316140)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	6,393	9,991	11,157	11,661
대출채권	293,718	320,106	356,334	371,337
금융자산	57,048	62,986	67,118	69,944
유형자산	3,365	3,287	3,234	3,370
기타자산	1,458	2,710	3,330	3,470
자산총계	361,981	399,081	441,173	459,783
예수부채	264,686	291,477	314,092	328,279
차입부채	18,999	20,745	24,697	25,093
사채	30,858	37,479	42,920	43,606
기타부채	21,946	22,653	31,531	32,955
부채총계	336,488	372,355	413,240	429,933
자본금	3,611	3,611	3,640	3,640
신종자본증권	998	1,895	2,095	2,095
자본잉여금	626	626	681	681
자본조정	-2,249	-2,347	-2,246	-2,203
기타포괄손익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	18,525	19,268	20,763	22,633
비지배지분	3,982	3,672	3,000	3,003
자본총계	25,492	26,726	27,933	29,849

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	2,693	1,810	3,396	3,469
BPS	29,782	31,918	34,521	37,169
DPS	700	360	850	880
Valuation (%)				
PER (배)	4.3	5.4	3.7	3.8
PBR (배)	0.4	0.3	0.4	0.4
배당수익률	6.0	3.7	6.7	6.7
배당성장	27.0	19.9	25.0	25.5
수익성 (%)				
NIM	1.6	1.5	1.6	1.6
ROE	8.7	5.9	10.2	9.7
ROA	0.5	0.3	0.6	0.6
Credit cost	0.1	0.2	0.2	0.2
효율성 (%)				
예대율	111.0	109.8	113.4	113.1
C/I Ratio	54.2	58.0	50.7	48.7

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	5,894	5,999	6,888	7,374
이자수익	10,577	9,524	9,722	10,395
이자비용	4,683	3,525	2,834	3,022
순수수료이익	1,103	1,014	1,508	1,485
수수료수익	1,709	1,694	2,189	2,177
수수료비용	607	680	682	692
기타비이자이익	-50	-191	-173	-14
총영업이익	6,946	6,821	8,223	8,844
판관비	3,766	3,956	4,169	4,304
총전영업이익	3,180	2,865	4,054	4,540
총당금전입액	380	785	544	681
영업이익	2,800	2,080	3,510	3,859
영업외손익	-77	-80	44	-89
세전이익	2,723	2,001	3,555	3,770
법인세비용	685	486	900	1,018
당기순이익	2,038	1,515	2,655	2,752
지배주주	1,872	1,307	2,453	2,506
비지배지분	165	208	202	247

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	11.9	13.8	13.1	13.4
Tier 1 Ratio	9.9	11.8	11.4	11.8
CET 1 Ratio	8.4	10.0	9.9	10.4
자산건전성				
NPL Ratio	0.4	0.4	0.4	0.4
Precautionary Ratio	1.3	1.1	1.1	1.1
NPL Coverage	133.6	153.8	150.8	153.2
성장성				
자산증가율	6.3	10.2	10.5	4.2
대출증가율	3.9	8.8	8.7	4.2
순이익증가율	-7.9	-30.2	87.6	2.2
Dupont Analysis				
순이자이익	1.6	1.5	1.6	1.6
비이자이익	0.3	0.2	0.3	0.3
판관비	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9
대손상각비	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1

기업은행 (024110)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	11,267	12,838	20,247	21,692
대출채권	239,321	268,688	282,696	299,662
금융자산	57,931	68,685	73,729	78,154
유형자산	2,098	2,117	2,139	2,268
기타자산	7,494	9,288	11,387	12,071
자산총계	318,111	361,616	390,199	413,847
예수부채	117,991	140,942	151,898	162,734
차입부채	30,750	38,132	43,585	45,738
사채	123,988	131,215	137,795	144,603
기타부채	22,605	26,185	30,115	32,263
부채총계	295,334	336,474	363,392	385,338
자본금	3,376	4,183	4,211	4,211
신종자본증권	2,730	3,060	3,549	3,549
자본잉여금	688	1,145	1,170	1,170
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	521	472	424	415
이익잉여금	15,347	16,159	17,319	19,022
비지배지분	115	124	133	142
자본총계	22,777	25,142	26,807	28,509

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	2,791	2,317	3,006	3,148
BPS	39,265	33,870	35,838	38,113
DPS	670	471	720	760
Valuation (%)				
PER (배)	4.2	3.8	3.4	3.3
PBR (배)	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률	5.7	5.3	7.0	7.3
배당성장	28.2	24.3	27.0	27.5
수익성 (%)				
NIM	1.7	1.6	1.5	1.5
ROE	7.4	6.4	8.6	8.5
ROA	0.5	0.5	0.6	0.6
Credit cost	0.7	0.6	0.4	0.5
효율성 (%)				
예대율	202.8	190.6	186.1	184.1
C/I Ratio	38.2	39.0	38.4	37.0

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	5,752	5,615	6,077	6,628
이자수익	9,489	8,654	8,581	9,395
이자비용	3,737	3,039	2,504	2,767
순수수료이익	514	564	622	653
수수료수익	883	899	962	1,016
수수료비용	369	336	341	363
기타비이자이익	47	51	26	13
총영업이익	6,313	6,230	6,725	7,295
판관비	2,409	2,430	2,584	2,700
총전영업이익	3,904	3,800	4,141	4,595
총당금전입액	1,676	1,674	1,134	1,404
영업이익	2,228	2,126	3,006	3,190
영업외손익	12	-39	63	36
세전이익	2,240	2,087	3,069	3,226
법인세비용	626	539	823	871
당기순이익	1,614	1,548	2,246	2,355
지배주주	1,606	1,536	2,233	2,343
비지배지분	8	12	13	12

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	14.5	14.8	15.2	15.7
Tier 1 Ratio	12.0	12.8	13.3	13.9
CET 1 Ratio	10.3	11.1	11.6	12.2
자산건전성				
NPL Ratio	1.3	1.1	1.0	0.9
Precautionary Ratio	3.0	2.5	2.3	2.3
NPL Coverage	170.1	190.9	198.8	204.7
성장성				
자산증가율	9.9	13.7	7.9	6.1
대출증가율	11.6	12.3	5.2	6.0
순이익증가율	-8.5	-4.4	45.4	4.9
Dupont Analysis				
순이자이익	1.8	1.6	1.6	1.6
비이자이익	0.2	0.2	0.2	0.2
판관비	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7
대손상각비	-0.5	-0.5	-0.3	-0.3

BNK 금융지주 (138930)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	4,148	4,505	5,777	6,084
대출채권	80,657	87,701	99,880	104,965
금융자산	17,228	18,554	20,325	21,359
유형자산	978	1,173	1,141	1,199
기타자산	1,527	2,224	2,353	2,473
자산총계	104,539	114,157	129,476	136,081
예수부채	76,610	83,033	94,117	99,123
차입부채	5,079	6,836	7,888	8,154
사채	10,186	11,248	12,829	13,261
기타부채	3,483	3,414	4,534	4,776
부채총계	95,358	104,531	119,369	125,314
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	708	827	827	827
자본잉여금	787	779	780	780
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-33	-69	-94	-98
이익잉여금	5,192	5,561	6,067	6,730
비지배지분	897	897	897	897
자본총계	9,181	9,626	10,108	10,767

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	1,725	1,593	2,509	2,641
BPS	25,416	26,905	28,389	30,421
DPS	360	320	550	610
Valuation (%)				
PER (배)	4.4	3.6	3.3	3.2
PBR (배)	0.3	0.2	0.3	0.3
배당수익률	4.7	5.6	6.5	7.1
배당성장	20.9	20.0	22.0	23.0
수익성 (%)				
NIM	1.9	1.8	1.9	1.9
ROE	7.1	6.1	9.1	9.0
ROA	0.6	0.5	0.7	0.6
Credit cost	0.5	0.5	0.4	0.5
효율성 (%)				
예대율	105.3	105.6	106.1	105.9
C/I Ratio	50.7	54.5	49.9	49.5

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	2,187	2,185	2,549	2,744
이자수익	3,629	3,304	3,504	3,792
이자비용	1,442	1,119	955	1,048
순수수료이익	246	364	484	521
수수료수익	370	505	641	681
수수료비용	124	141	156	160
기타비이자이익	79	90	111	65
총영업이익	2,512	2,639	3,144	3,330
판관비	1,273	1,437	1,569	1,649
총전영업이익	1,239	1,202	1,576	1,680
총당금전입액	432	454	449	475
영업이익	807	748	1,127	1,206
영업외손익	-14	-14	29	16
세전이익	793	734	1,155	1,222
법인세비용	194	172	294	318
당기순이익	599	563	861	904
지배주주	562	519	818	861
비지배지분	37	43	43	43

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	12.9	12.9	13.9	14.3
Tier 1 Ratio	11.1	11.4	12.9	13.4
CET 1 Ratio	9.5	9.8	11.2	11.7
자산건전성				
NPL Ratio	1.0	0.7	0.6	0.5
Precautionary Ratio	2.5	1.9	1.6	1.5
NPL Coverage	99.1	123.6	146.2	156.0
성장성				
자산증가율	5.8	9.2	13.4	5.1
대출증가율	3.9	8.7	13.9	5.1
순이익증가율	12.0	-7.6	57.5	5.2
Dupont Analysis				
순이자이익	2.1	1.9	2.0	2.0
비이자이익	0.3	0.4	0.5	0.4
판관비	-1.2	-1.3	-1.2	-1.2
대손상각비	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3

DGB 금융지주 (139130)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	2,826	3,682	4,437	4,665
대출채권	46,587	50,801	55,225	57,907
금융자산	19,381	22,303	21,919	22,984
유형자산	791	223	824	864
기타자산	2,820	2,963	4,182	4,385
자산총계	72,404	79,972	86,587	90,805
예수부채	42,758	47,248	51,408	54,055
차입부채	7,043	9,822	7,885	8,110
사채	5,590	6,330	6,886	7,083
기타부채	11,605	10,768	13,960	14,678
부채총계	66,997	74,168	80,139	83,926
자본금	846	846	846	846
신종자본증권	149	299	498	498
자본잉여금	1,562	1,562	1,562	1,562
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-64	-74	-139	-142
이익잉여금	2,103	2,355	2,837	3,236
비지배지분	811	815	844	879
자본총계	5,408	5,804	6,448	6,879

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	1,817	1,965	2,855	3,005
BPS	27,173	29,493	33,134	35,470
DPS	410	390	640	710
Valuation (%)				
PER (배)	3.9	3.5	3.3	3.2
PBR (배)	0.3	0.2	0.3	0.3
배당수익률	5.8	5.7	6.8	7.5
배당성장	22.6	19.9	22.5	23.5
수익성 (%)				
NIM	1.9	1.8	1.9	1.9
ROE	6.9	6.9	9.1	8.8
ROA	0.4	0.4	0.6	0.6
Credit cost	0.4	0.5	0.3	0.4
효율성 (%)				
예대율	109.0	107.5	107.4	107.1
C/I Ratio	62.3	57.2	55.5	54.9

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	1,411	1,429	1,595	1,722
이자수익	2,194	2,075	2,118	2,285
이자비용	783	646	523	563
순수수료이익	272	378	459	474
수수료수익	355	462	562	579
수수료비용	83	84	103	105
기타비이자이익	-158	-18	-42	-47
총영업이익	1,525	1,789	2,012	2,149
판관비	950	1,022	1,116	1,179
총전영업이익	574	766	896	970
총당금전입액	169	276	171	217
영업이익	406	490	725	753
영업외손익	6	9	-10	7
세전이익	412	499	715	760
법인세비용	93	122	181	197
당기순이익	343	377	534	562
지배주주	307	332	483	508
비지배지분	36	44	51	54

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	12.3	12.4	14.5	14.9
Tier 1 Ratio	10.9	11.0	13.4	13.8
CET 1 Ratio	9.5	9.6	11.3	11.8
자산건전성				
NPL Ratio	0.7	0.6	0.6	0.6
Precautionary Ratio	1.4	1.6	1.5	1.5
NPL Coverage	83.0	132.1	115.7	118.1
성장성				
자산증가율	11.5	10.5	8.3	4.9
대출증가율	14.1	9.0	8.7	4.9
순이익증가율	-19.4	8.1	45.3	5.2
Dupont Analysis				
순이자이익	1.9	1.8	1.8	1.9
비이자이익	0.2	0.5	0.5	0.5
판관비	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
대손상각비	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2

JB 금융지주 (175330)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	2,711	2,781	2,787	2,912
대출채권	37,109	41,438	43,879	45,757
금융자산	4,892	6,226	6,614	6,897
유형자산	405	412	407	425
기타자산	2,412	2,519	2,622	2,734
자산총계	47,530	53,375	56,308	58,724
예수부채	34,175	38,122	39,707	41,482
차입부채	1,585	1,892	1,951	1,981
사채	6,506	7,837	8,783	8,917
기타부채	1,444	1,495	1,663	1,738
부채총계	43,710	49,347	52,104	54,118
자본금	985	985	985	985
신종자본증권	403	403	403	403
자본잉여금	705	705	705	705
자본조정	-16	-16	-16	-16
기타포괄손익누계액	-53	-52	-52	-56
이익잉여금	1,445	1,732	2,015	2,415
비지배지분	350	273	164	171
자본총계	3,820	4,029	4,204	4,606

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	1,736	1,845	2,433	2,602
BPS	17,854	19,328	20,790	22,822
DPS	300	374	520	580
Valuation (%)				
PER (배)	3.2	3.1	3.4	3.2
PBR (배)	0.3	0.3	0.4	0.4
배당수익률	5.5	6.6	6.2	7.0
배당성장	17.1	20.0	21.0	22.0
수익성 (%)				
NIM	2.4	2.2	2.5	2.5
ROE	10.4	10.1	12.3	12.1
ROA	0.7	0.7	0.9	0.9
Credit cost	0.4	0.5	0.4	0.4
효율성 (%)				
예대율	108.6	108.7	110.5	110.3
C/I Ratio	51.3	50.9	46.6	45.7

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	1,233	1,260	1,437	1,561
이자수익	1,893	1,814	1,872	2,015
이자비용	660	554	435	454
순수수료이익	52	65	65	66
수수료수익	138	160	158	162
수수료비용	86	94	93	95
기타비이자이익	10	29	38	35
총영업이익	1,295	1,354	1,539	1,662
판관비	664	689	718	760
총전영업이익	630	664	822	902
총당금전입액	145	195	165	189
영업이익	485	470	657	713
영업외손익	-2	-6	0	-6
세전이익	483	464	657	707
법인세비용	121	73	159	177
당기순이익	362	391	498	531
지배주주	342	364	479	512
비지배지분	20	27	19	18

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	13.2	13.2	12.9	13.2
Tier 1 Ratio	11.2	11.4	11.4	11.8
CET 1 Ratio	9.7	10.0	10.3	10.7
자산건전성				
NPL Ratio	0.9	0.7	0.6	0.6
Precautionary Ratio	1.9	1.8	1.7	1.7
NPL Coverage	169.9	214.3	214.6	216.2
성장성				
자산증가율	1.6	12.3	5.5	4.3
대출증가율	0.5	11.7	5.9	4.3
순이익증가율	41.6	6.3	31.9	6.9
Dupont Analysis				
순이자이익	2.6	2.4	2.6	2.7
비이자이익	0.1	0.2	0.2	0.2
판관비	-1.4	-1.3	-1.3	-1.3
대손상각비	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

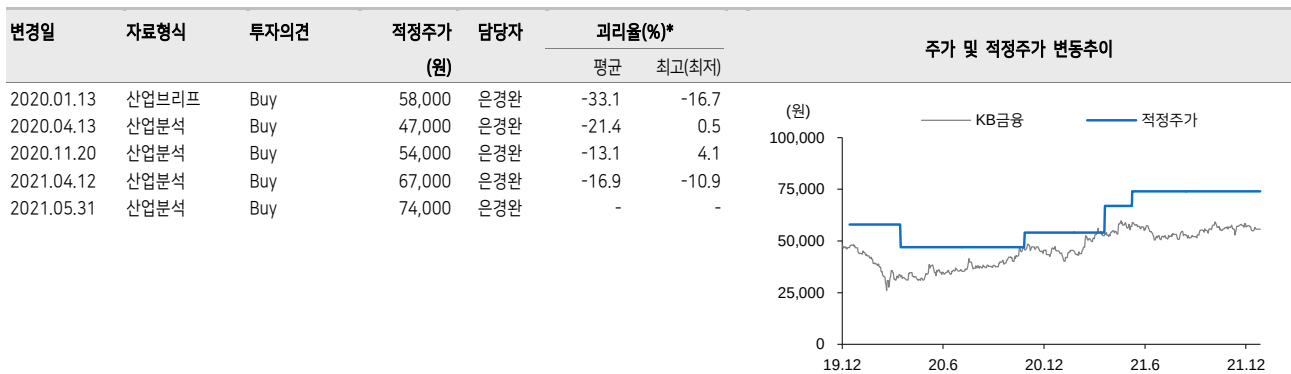
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

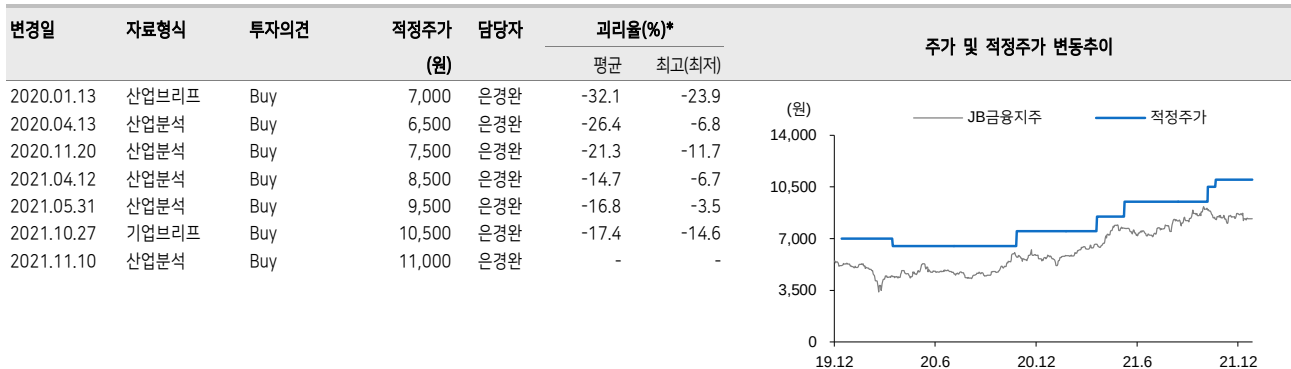
KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



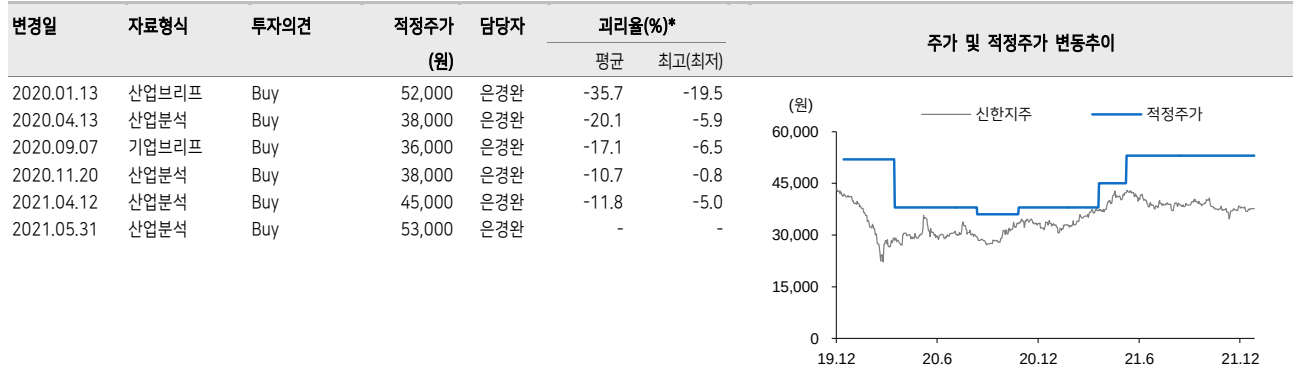
JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



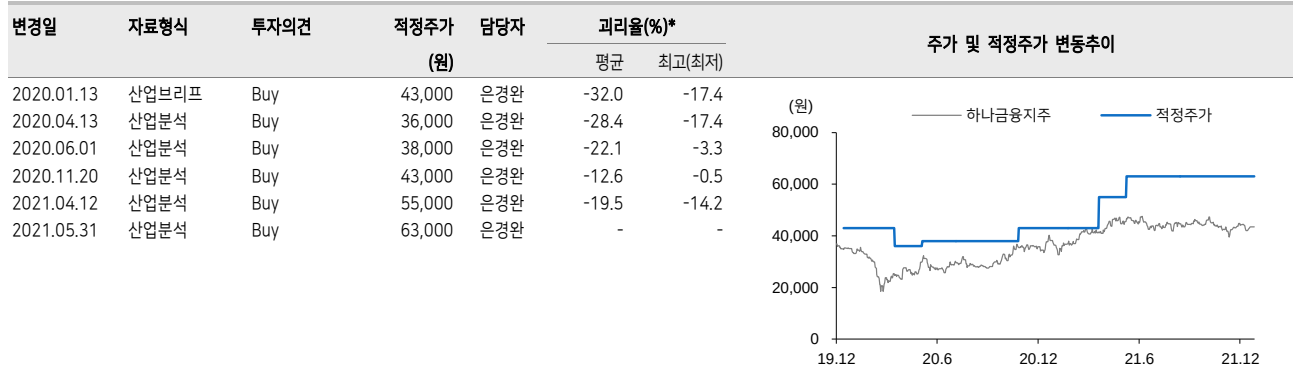
신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



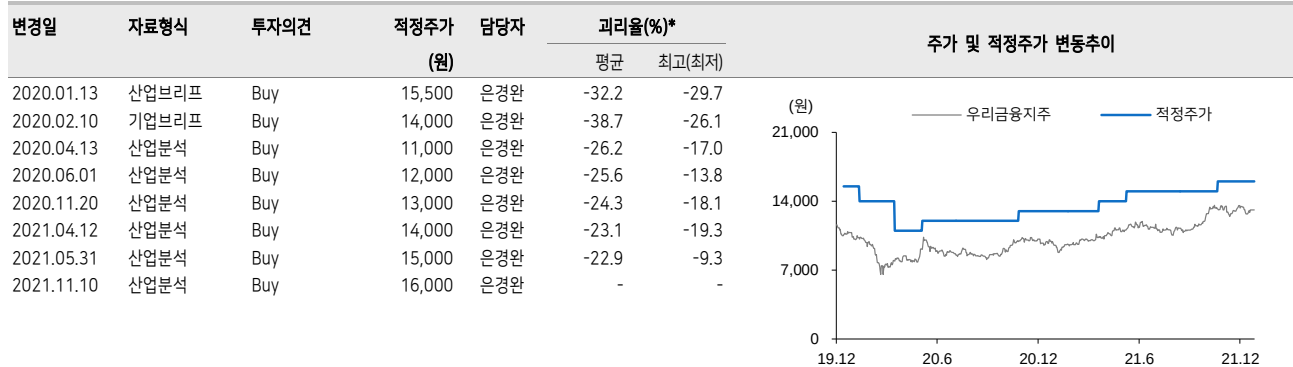
하나금융지주 (086790) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



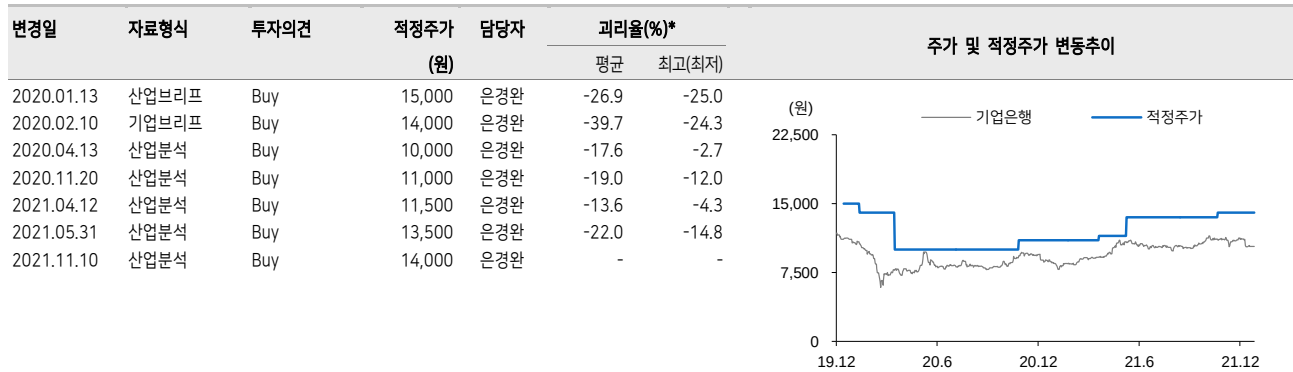
우리금융지주 (316140) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



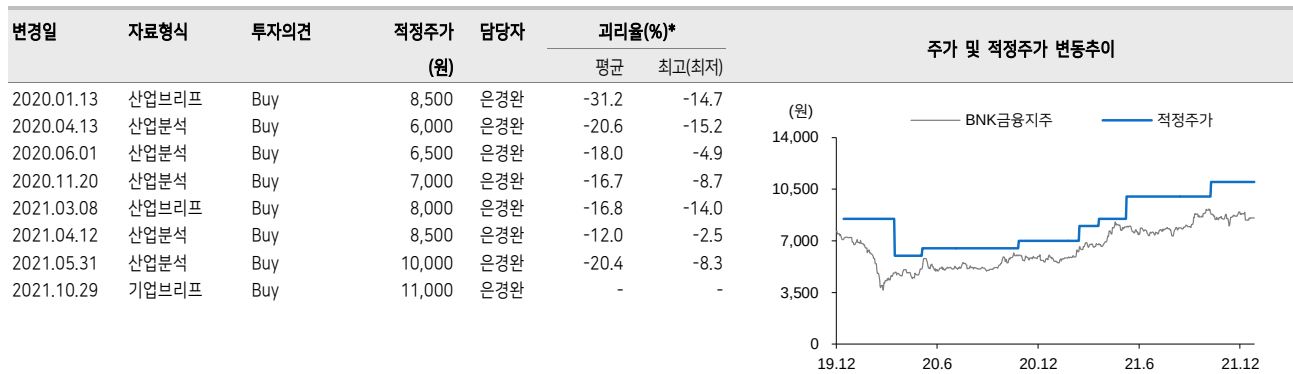
기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



BNK 금융지주 (138930) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



DGB 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

