은행

은행

정태준 CFA
02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
KB 금융	BUY (M)	74,000 (M)
신한지주	BUY (M)	48,000 (M)
하나금융지주	BUY (M)	61,000 (M)
우리금융지주	BUY (M)	18,000 (M)
기업은행	BUY (M)	15,000 (M)
BNK 금융지주	BUY (M)	11,500 (M)
DGB 금융지주	BUY (M)	13,500 (M)
JB 금융지주	BUY (M)	11,000 (M)

혹시 모를 위기에도 철저히 대비 [2월 monthly]

4Q21 review

은행업 4분기 실적은 코로나19 추가 충당금과 대규모 희망퇴직비용이 반영되었음에도 불구하고 전반적으로 양호한 모습을 보였다. 특히 코로나19 추가 충당금 적립은 혹시 모를 위기 상황까지도 대비하자는 취지에서 이루어진 것이기 때문에 유의미하다. 이미 지난 3분기에 부실채권 대비 대손충당금 적립 비율이 2008년 금융위기와 2011년 남유럽 재정위기 직후 수준까지 상승한 바 있기 때문이다. 그럼에도 불구하고 이번 4분기에 충당금 환입이 아닌 추가 적립이 이루어졌다는 점에서 이제 국내 은행들은 위기상황이 닥쳐도 대응할 수 있게 되었다고 판단한다.

Monthly review

은행업 주가는 연초 이후 한국은행을 비롯하여 글로벌 중앙은행들의 긴축 의지를 강하게 표현함에 따라 시중은행을 중심으로 강한 모습을 보였다. 기준금리 인상이 시작되었던 지난 하반기에는 이자이익 비중이 높은 지방은행들이 더 높은 상승 폭을 보인 반면 1월에는 그동안 주가가 많이 오르지 못한 시중은행들이 재조명을 받은 것으로 보인다. 한편 2월에는 실적 호조가 반영되며 은행업 전반적으로 양호한 주가 상승이 나타나고 있다. 다만 벌써 세번째 기준금리 인상이 이루어짐에 따라 조달금리가 빠르게 상승하고 있고, 이는 신규 취급액 기준 예대금리차의 급락으로 이어지고 있다. 따라서 아직은 NIM이 상승하고 있으나 기준금리 인상 종료 후에는 하락할 것으로 예상한다.

은행업 주요 이슈

한편 2021년 배당성향은 코로나19 추가 충당금 적립과 같은 맥락으로 2019년 수준으로 결정되었다(지방은행 제외). 은행 합산 보통주 자본비율은 12.5%에 달해 사상 최고치를 경신했는데, 이는 내부등급법이 통과되었던 2017년 12.1%보다도 높은 수준이다. 따라서 2022년에는 무리 없이 배당성향이 상향될 수 있을 전망이다. 지방은행들의 배당성향 상승도 고무적인데, BNK금융지주 23.0%, DGB금융지주 21.2%(회계정책 변경 효과 제외 시 22.8%), JB금융지주 23.0%의 성향을 기록하며 3사 모두 전년대비 약 3%pt 상승하는 모습을 보였다. 시중은행과의 차이가 한층 더 축소되는 양상이다.

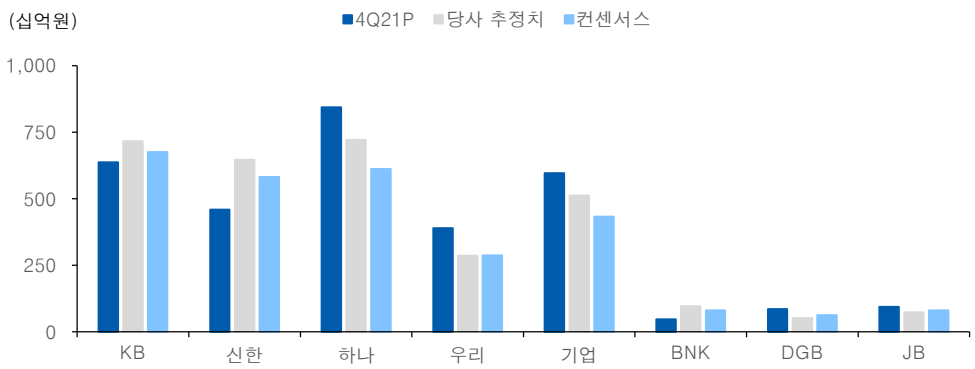
*** 은행 monthly는 매월 둘째 월요일에 나옵니다**

1. 4Q21 review

선제적 비용 인식 확대

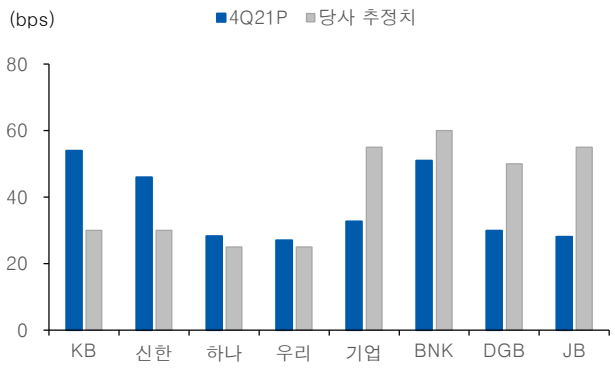
은행업 4분기 실적은 코로나19 추가 충당금과 대규모 희망퇴직비용이 반영되었음에도 불구하고 전반적으로 양호한 모습을 보였다. KB금융, 신한지주, BNK금융지주는 추정치를 하회하는 이익을 기록했으나 이는 선제적 비용을 예상보다 많이 인식했기 때문이다. KB금융은 업계 내에서 가장 큰 규모의 코로나19 추가 충당금(2,640억원 vs. 신한 1,879억원, 하나 1,367억원, 우리 800억원)을 적립했고, 신한지주는 사모펀드 관련 비용(3,047억원)을 인식했다. 한편 BNK금융지주는 전년대비 희망퇴직 규모가 증가함에 따라 예상보다 이익이 낮았는데, 당사가 희망퇴직비용 지출을 고려해서 추정한 경비율을 가장 크게 상회했다는 점에서 적극적인 비용 효율화 정책을 취했음을 알 수 있다.

[그림 1] 은행별 4Q21 이익 실적 잠정치 vs. 당사 추정치 vs. 컨센서스



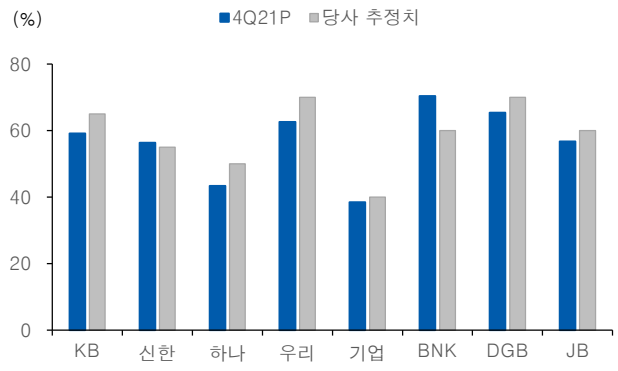
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 4Q21 대손비용률 실적 잠정치 vs. 당사 추정치



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 4Q21 경비율 실적 잠정치 vs. 당사 추정치



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[표 1] 분기별 합산 이익 추이 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E
순영업수익	14,078	14,704	14,627	14,855	51,367	58,263	62,798
이자이익	10,847	11,410	11,788	12,415	40,804	46,460	51,685
은행 이자이익	7,133	7,395	7,576	8,046	27,061	30,150	34,126
비은행 이자이익	3,714	4,016	4,212	4,369	13,743	16,310	17,559
비이자이익	3,231	3,293	2,839	2,440	10,563	11,803	11,112
판매비와 관리비	6,285	6,439	6,360	8,150	25,498	27,234	28,640
충당금적립전 영업이익	7,793	8,264	8,267	6,706	25,869	31,030	34,157
충당금전입액	955	939	1,067	1,949	6,561	4,909	6,375
영업이익	6,839	7,326	7,200	4,757	19,309	26,120	27,783
영업외손익	129	104	152	-313	-265	73	191
세전이익	6,968	7,430	7,352	4,444	19,044	26,194	27,974
법인세비용	1,824	1,965	1,950	1,229	4,955	6,968	7,698
연결 당기순이익	5,144	5,465	5,402	3,215	14,089	19,225	20,276
지배주주순이익	5,002	5,322	5,277	3,155	13,575	18,756	19,828

주: 당사 커버리지 8 개사 합산 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 은행별 4Q21 실적 비교 (단위: 십억원)

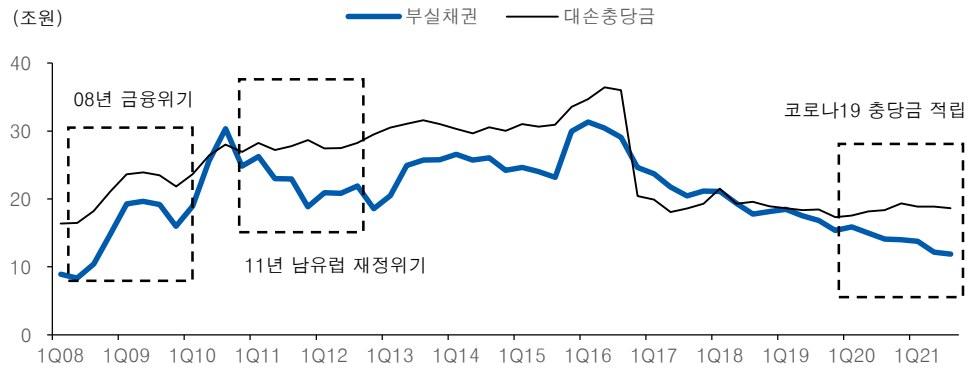
	KB	신한	하나	우리	기업	BNK	DGB	JB
순영업수익	3,622	3,214	2,412	2,164	1,706	732	583	423
이자이익	2,974	2,399	2,005	1,897	1,634	688	425	394
은행 이자이익	1,666	1,344	1,255	1,232	1,492	499	277	280
비은행 이자이익	1,308	1,055	750	665	142	188	147	115
비이자이익	647	816	407	267	72	44	159	29
판매비와 관리비	2,143	1,811	1,047	1,355	656	516	382	240
충당금적립전 영업이익	1,478	1,403	1,365	809	1,050	216	202	183
충당금전입액	589	431	244	225	237	128	65	31
영업이익	890	972	1,121	584	813	88	137	152
영업외손익	-44	-307	49	12	10	-5	-10	-17
세전이익	845	665	1,170	597	823	83	127	134
법인세비용	259	190	315	151	224	25	30	36
연결 당기순이익	586	475	855	446	600	58	97	98
지배주주순이익	637	460	844	390	596	48	86	94

자료: 유안타증권 리서치센터

이미 3분기부터 부실에 대한 대비 수준은 금융위기 직후와 유사

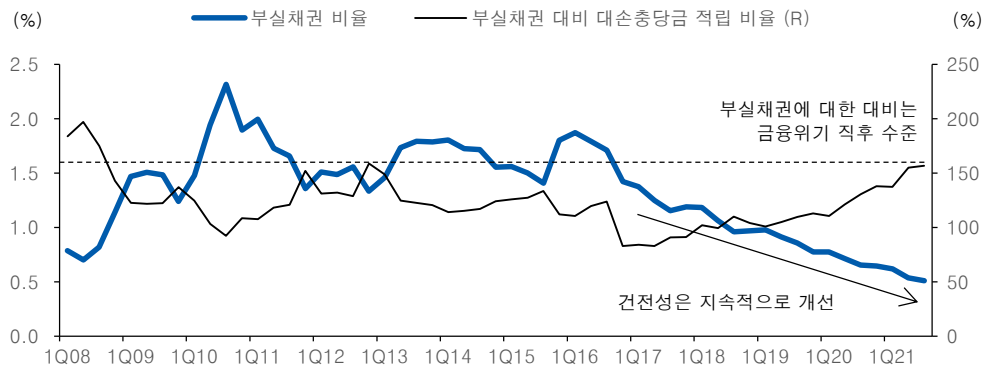
특히 코로나19 추가 충당금 적립은 혹시 모를 위기 상황까지도 대비하자는 취지에서 이루어진 것이기 때문에 유의미하다. 이미 지난 3분기에 부실채권 대비 대손충당금 적립 비율이 2008년 금융위기와 2011년 남유럽 재정위기 직후 수준까지 상승한 바 있기 때문이다. 이는 2020년 선제적으로 적립한 대규모 코로나19 충당금에 기인한 것인데, 당시 적립은 코로나19 이후 경기가 이전의 모습을 되찾지 못한다는 가정에서 이루어졌다. 그러나 실제로는 경기가 V자 반등에 성공했고, 그럼에도 불구하고 이번 4분기에 충당금 환입이 아닌 추가 적립이 이루어졌다는 점에서 이제 국내 은행들은 위기상황이 닥쳐도 대응할 수 있게 되었다고 판단한다. 현재 당국과 시장이 오는 3월 코로나19 정책 금융 종료로 만기 및 이자 상환 유예 여신들이 급격히 부실해질 가능성에 대해서 우려하고 있지만 설사 그렇다 해도 대손비용이 급등하지 않을 만큼 충당금을 많이 적립했기 때문이다.

[그림 4] 은행업 합산 부실채권 vs. 대손충당금



주: 국내은행 계, 자료: 금융통계정보시스템, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 은행업 합산 부실채권 비율 vs. 대손충당금적립비율



주: 국내은행 계, 자료: 금융통계정보시스템, 유안타증권 리서치센터

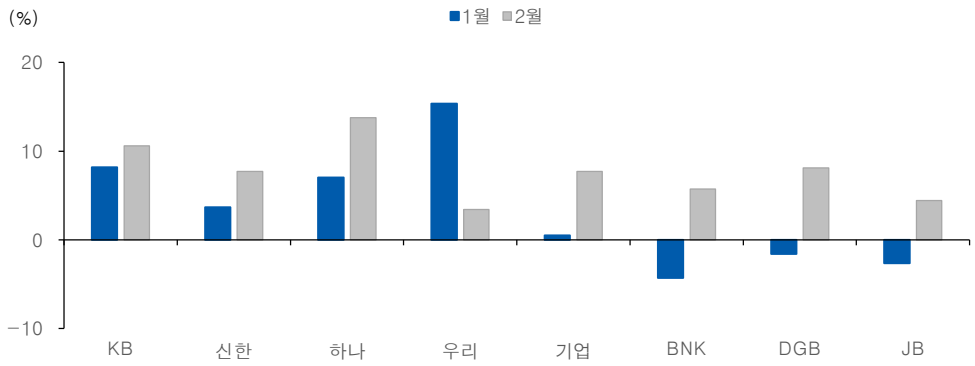
2. Monthly review

긴축과 호실적에 따른 주가 강세 시현

은행업 주가는 연초 이후 한국은행을 비롯하여 글로벌 중앙은행들의 긴축 의지를 강하게 표현함에 따라 시중은행을 중심으로 강한 모습을 보였다. 기준금리 인상이 시작되었던 지난 하반기에는 이자이익 비중이 높은 지방은행들이 더 높은 상승 폭을 보인 반면 1월에는 그동안 주가가 많이 오르지 못한 시중은행들이 재조명을 받은 것으로 보인다. 한편 2월에는 실적 호조가 반영되며 은행업 전반적으로 양호한 주가 상승이 나타나고 있다.

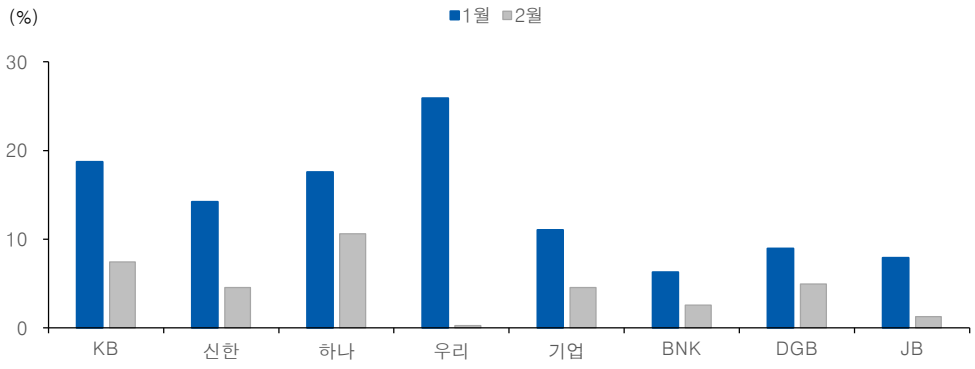
다만 벌써 세번째 기준금리 인상이 이루어짐에 따라 조달금리가 빠르게 상승하고 있고, 이는 신규 취급액 기준 예대금리차의 급락으로 이어지고 있다. 따라서 아직은 NIM이 상승하고 있으나 기준금리 인상 종료 후에는 하락할 것으로 예상한다.

[그림 6] 은행별 절대 주가수익률 비교



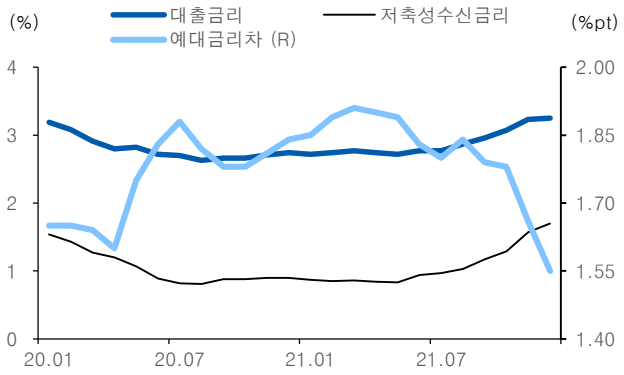
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 은행별 코스피 대비 상대 주가수익률 비교



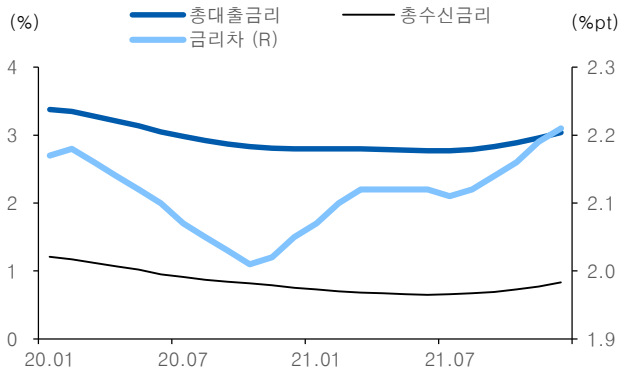
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 은행업 신규 취급액 기준 가중평균 여 · 수신 금리



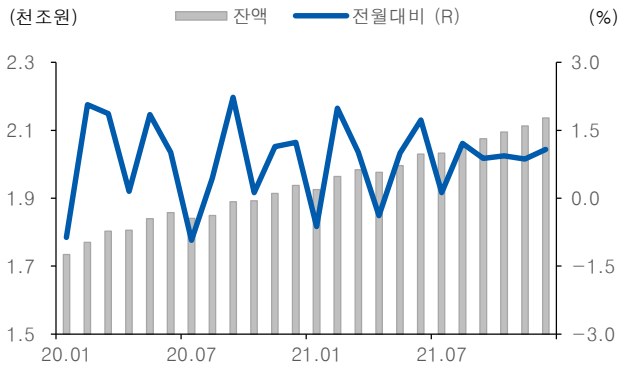
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 은행업 잔액 기준 가중평균 여 · 수신 금리



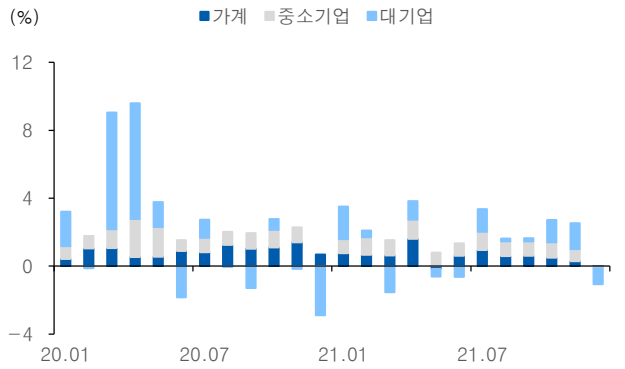
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 은행업 수신 잔액 vs. 전월대비 증가율



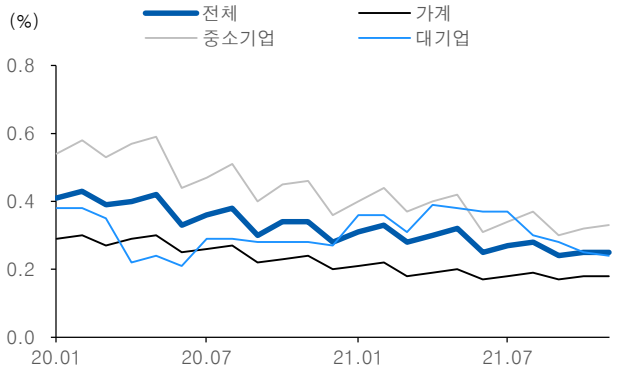
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 은행업 전월대비 대출성장률 추이



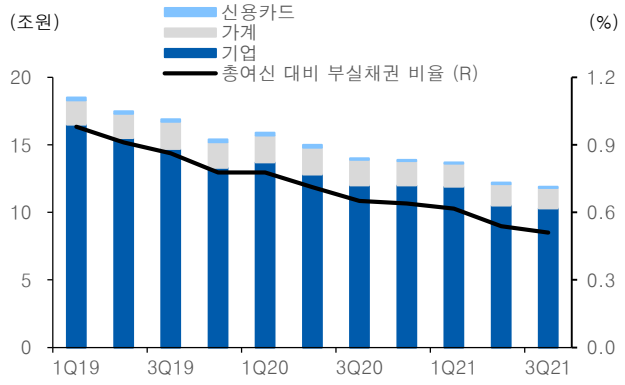
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 은행업 연체율 추이



자료: 금융감독원, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 은행업 부실채권 추이



자료: 금융감독원, 유안타증권 리서치센터

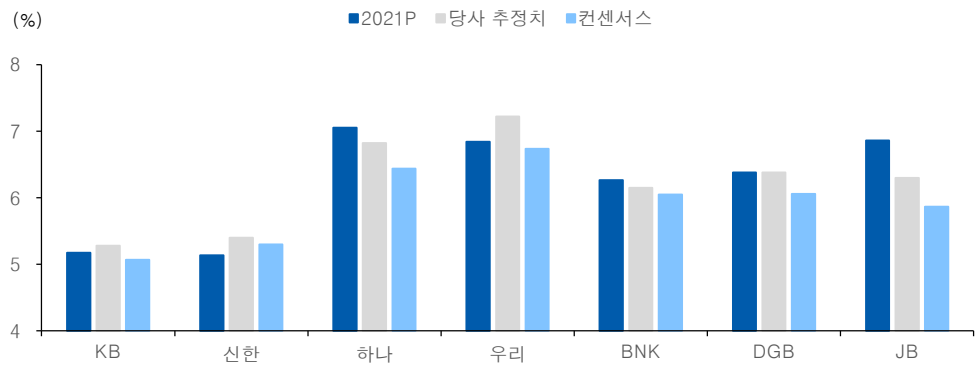
3. 은행업 주요 이슈

2022년에는 배당성향도 상향될 전망

한편 2021년 배당성향은 코로나19 추가 충당금 적립과 같은 맥락으로 2019년 수준으로 결정되었다(지방은행 제외). 이에 따라 커버리지 은행 합산 보통주 자본비율은 12.5%에 달해 사상 최고치를 경신했는데, 이는 내부등급법이 통과되었던 2017년 12.1%보다도 높은 수준이다. 따라서 2022년에는 무리 없이 배당성향이 상향될 수 있을 전망이다.

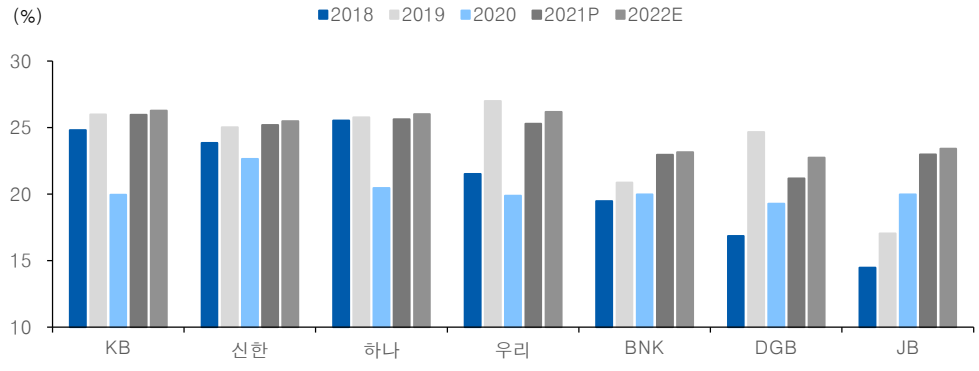
지방은행들의 배당성향 상승도 고무적인데, BNK금융지주 23.0%, DGB금융지주 21.2%(회계정책 변경 효과 제외 시 22.8%), JB금융지주 23.0%의 성향을 기록하며 3사 모두 전년대비 약 3%pt 상승하는 모습을 보였다. 이로써 시중은행과의 차이가 한층 더 축소되는 양상이다.

[그림 14] 2021 년 배당락 전일(12 월 28 일) 종가 기준 보통주 배당수익률 비교



주: 기업은행은 배당 발표 전이라 제외, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 은행별 보통주 배당성향 추이



주: 기업은행은 배당 발표 전이라 제외, 자료: 유안타증권 리서치센터

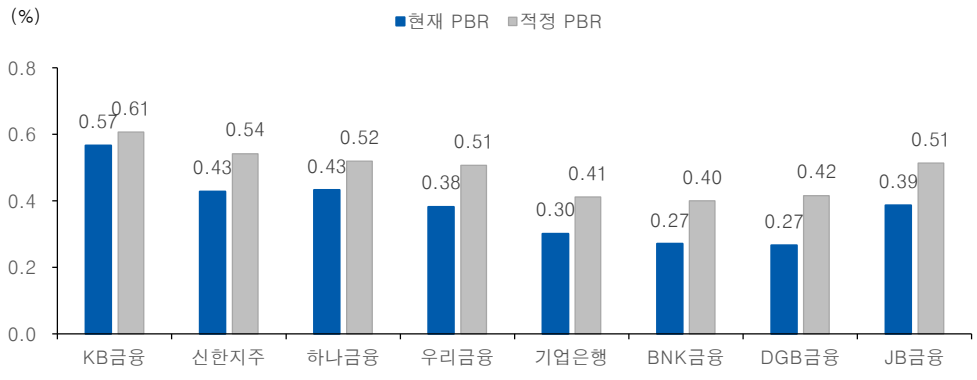
4. Valuation table

[표 3] 은행업 valuation table (단위: 배, %)

	KB 금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK 금융	DGB 금융	JB 금융
PBR								
2020	0.63	0.46	0.49	0.41	0.33	0.29	0.29	0.42
2021E	0.57	0.43	0.43	0.38	0.30	0.27	0.27	0.39
2022E	0.54	0.41	0.41	0.36	0.28	0.25	0.25	0.37
PER								
2020	7.9	6.2	5.8	8.4	5.4	5.3	4.9	4.6
2021E	6.2	5.3	4.4	4.3	3.4	3.5	3.4	3.3
2022E	5.6	4.8	4.6	4.2	3.2	3.2	3.2	3.1
ROE								
2020	8.5	8.2	9.0	5.9	6.4	6.1	7.2	10.1
2021E	9.8	8.8	10.9	10.6	9.2	8.8	9.6	12.8
2022E	10.0	9.2	9.4	9.9	9.2	9.0	9.2	12.5
ROA								
2020	0.61	0.59	0.60	0.34	0.45	0.47	0.45	0.72
2021E	0.69	0.64	0.73	0.61	0.64	0.65	0.61	0.92
2022E	0.72	0.67	0.64	0.57	0.64	0.65	0.59	0.92
배당수익률								
2020	2.7	3.6	3.6	2.4	4.2	3.8	3.9	4.4
2021E	4.5	4.8	6.1	5.9	6.3	6.6	6.3	7.1
2022E	5.0	5.4	5.8	6.3	6.8	7.3	7.0	7.5
배당성향								
2020	20.0	22.7	20.5	19.9	24.0	20.0	19.3	20.0
2021E	26.0	25.2	25.6	25.3	22.9	23.0	21.2	23.0
2022E	26.3	25.5	26.0	26.2	23.0	23.2	22.8	23.4

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 현재 PBR vs. 적정 PBR 비교



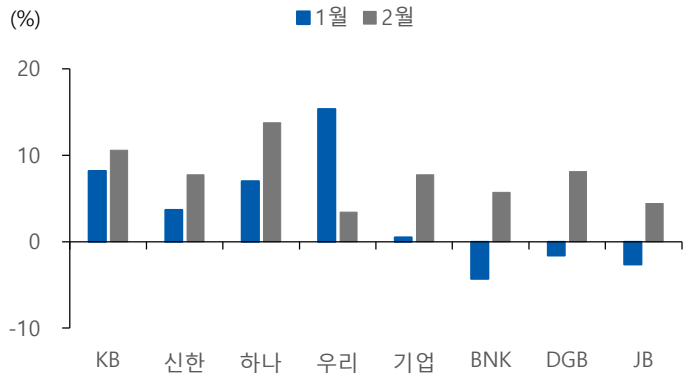
자료: 유안타증권 리서치센터

Key Chart

은행업 합산 부실채권 비율 vs. 대손충당금적립비율

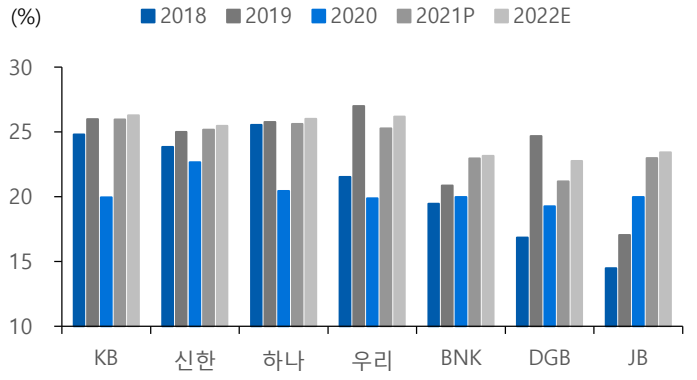
주: 국내은행 계, 자료: 금융통계정보시스템, 유안타증권 리서치센터

은행별 절대 주가수익률 비교



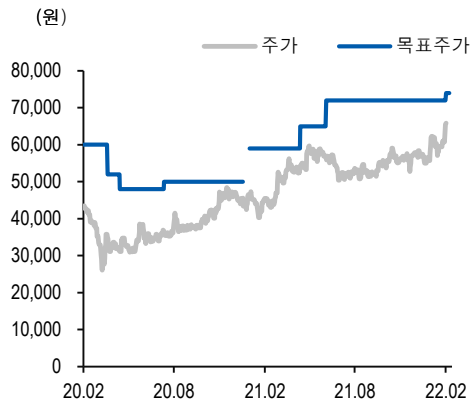
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

은행별 보통주 배당성향 추이



주: 기업은행은 배당 발표 전이라 제외, 자료: 유안타증권 리서치센터

KB 금융 (105560) 투자등급 및 목표주가 추이



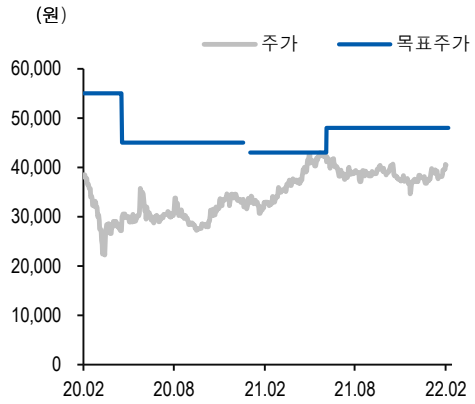
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-14	BUY	74,000	1년		
2022-02-11	BUY	74,000	1년	-	-
2021-06-14	BUY	72,000	1년	-23.02	-9.03
2021-04-23	BUY	65,000	1년	-12.10	-8.15
2021-01-11	BUY	59,000	1년	-18.17	-4.75
	담당자변경				
2020-07-22	BUY	50,000	1년	-17.60	-3.10
2020-04-24	BUY	48,000	1년	-28.29	-19.58
2020-03-30	BUY	52,000	1년	-37.83	-33.56
2020-02-07	BUY	60,000	1년	-38.61	-27.50

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

신한지주 (055550) 투자등급 및 목표주가 추이



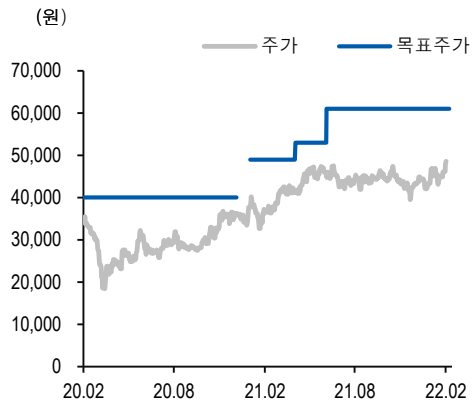
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-14	BUY	48,000	1년		
2021-06-14	BUY	48,000	1년		
2021-01-11	BUY	43,000	1년	-14.57	0.00
	담당자변경				
2020-04-27	BUY	45,000	1년	-31.27	-20.56
2020-02-06	BUY	55,000	1년	-44.78	-28.82

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

하나금융지주 (086790) 투자등급 및 목표주가 추이



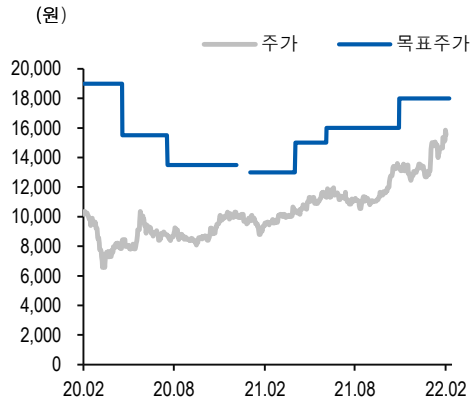
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-14	BUY	61,000	1년		
2021-06-14	BUY	61,000	1년		
2021-04-12	BUY	53,000	1년	-15.28	-10.66
2021-01-11	BUY	49,000	1년	-21.00	-12.65
	담당자변경				
2020-04-27	BUY	40,000	1년	-24.17	-5.75
2019-10-28	BUY	49,000	1년	-35.16	-21.02

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

우리금융지주 (316140) 투자등급 및 목표주가 추이



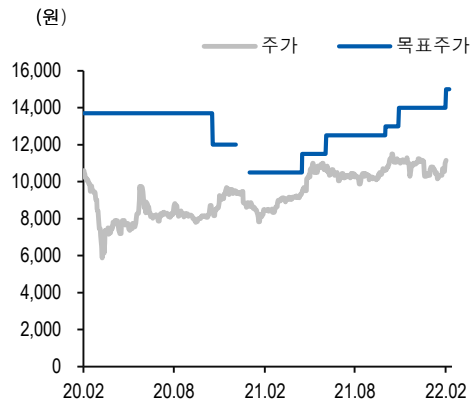
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-14	BUY	18,000	1년		
2021-11-08	BUY	18,000	1년		
2021-06-14	BUY	16,000	1년	-27.80	-15.00
2021-04-12	BUY	15,000	1년	-27.11	-22.33
2021-01-11	BUY	13,000	1년	-24.84	-18.08
	담당자변경				
2020-07-28	BUY	13,500	1년	-32.01	-23.70
2020-04-28	BUY	15,500	1년	-43.20	-33.23
2020-02-10	BUY	19,000	1년	-55.50	-45.53

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

기업은행 (024110) 투자등급 및 목표주가 추이



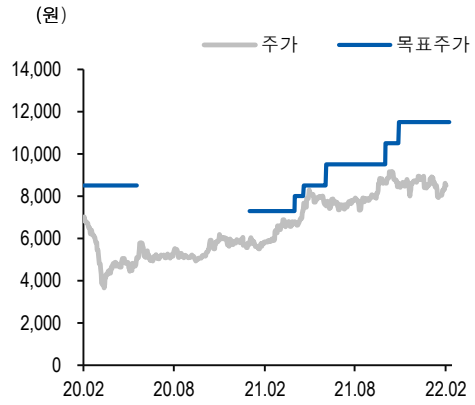
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-14	BUY	15,000	1년		
2022-02-11	BUY	15,000	1년	-	-
2021-11-08	BUY	14,000	1년	-22.83	-19.29
2021-10-12	BUY	13,000	1년	-14.53	-11.54
2021-06-14	BUY	12,500	1년	-17.21	-13.20
2021-04-27	BUY	11,500	1년	-8.79	-4.35
2021-01-11	BUY	10,500	1년	-16.47	-10.57
	담당자변경				
2020-10-28	BUY	12,000	1년	-23.84	-19.33
2020-04-28	BUY	13,700	1년	-39.90	-28.98

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

BNK 금융지주 (138930) 투자등급 및 목표주가 추이



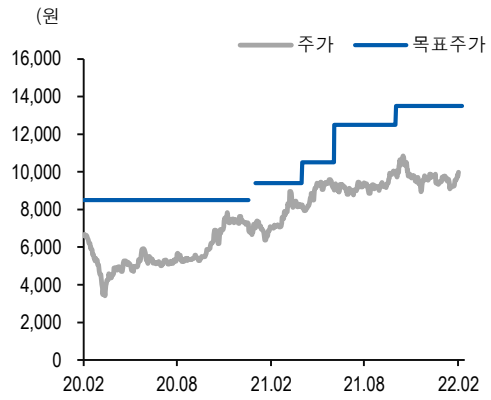
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-14	BUY	11,500	1년		
2021-11-08	BUY	11,500	1년		
2021-10-12	BUY	10,500	1년	-15.57	-12.67
2021-06-14	BUY	9,500	1년	-17.76	-6.95
2021-04-30	BUY	8,500	1년	-6.91	-2.47
2021-04-12	BUY	8,000	1년	-13.81	-8.38
2021-01-11	BUY	7,300	1년	-15.40	-5.75
	담당자변경				
2020-05-04	BUY	8,500	1년	-36.91	-27.29
2019-08-01	BUY	10,000	1년	-34.87	-21.10

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

DGB 금융지주 (139130) 투자등급 및 목표주가 추이



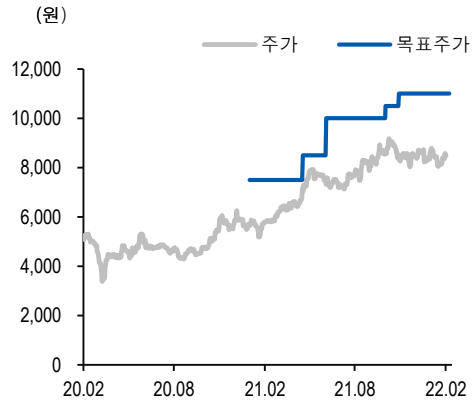
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-14	BUY	13,500	1년		
2021-10-12	BUY	13,500	1년		
2021-06-14	BUY	12,500	1년	-26.12	-19.60
2021-04-12	BUY	10,500	1년	-14.91	-8.67
2021-01-11	BUY	9,400	1년	-19.95	-4.68
	담당자변경				
2020-05-28	BUY	8,500	1년	-28.92	-7.76
2020-01-15	BUY	10,000	1년	-46.76	-30.30

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

JB 금융지주 (175330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-14	BUY	11,000	1년		
2021-11-08	BUY	11,000	1년		
2021-10-12	BUY	10,500	1년	-15.76	-12.67
2021-06-14	BUY	10,000	1년	-21.98	-10.70
2021-04-28	BUY	8,500	1년	-10.11	-6.71
2021-01-11	BUY	7,500	1년	-18.76	-6.00

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-11 ※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.