

2023년 전망 시리즈

8

은행

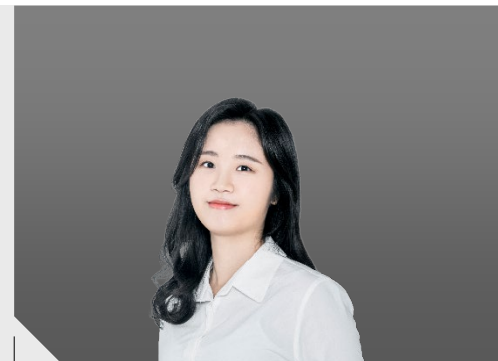
건전한 은행이 온다

2023년 전망 시리즈 **8**
은행

건전한 은행이 온다

Overweight

Top Picks	투자판단	적정주가
KB금융 (105560)	Buy	61,000원
하나금융지주 (086790)	Buy	54,000원



은행
Analyst **조아해**
02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

Contents

Part I	은행주 주가는 무엇으로 움직이는가?	07	기업분석	KB금융 (105560)	60
Part II	불건전한 시대를 이겨낼 건전한 은행	21		하나금융지주 (086790)	62
Part III	스트레스 테스트: 시장을 이길 건전한 선택지, 은행	37		신한지주 (055550)	64
Part IV	투자전략	47		우리금융 (316140)	66
				기업은행 (024110)	68
				BNK금융지주 (138930)	70
				JB금융 (175330)	72
				DGB금융지주 (139130)	74

Summary

건전한 은행이 온다

Overweight

은행주 주가는 무엇으로 움직이는가?

장단기 금리차와 동행하는 은행주

I

- 은행들의 3Q22 누적 이자이익은 기준금리 인상과 함께 전년동기대비 +19.5%의 높은 증가세를 기록
- 그러나 현재 KRX은행 지수는 연초대비 -20.2%를 기록하며 기준금리와 궤를 달리하고 있는 상황
- 원인은 장단기 금리차 축소: 실제로 지난 20년간 대내외 경기 불확실성 증대에 따른 장단기 금리차 축소 시기에 은행주는 조정을 경험

불건전한 시대를 이겨낼 건전한 은행

달라진 체력, 달라질 실적

II

- 경기침체 시기에는 은행들의 건전성에 대한 우려가 투자심리를 지배
- 과거 위기 사례를 살펴보면, 은행들의 실적 악화 주요 요인은 대손비용률 상승, 자본비율 하락 등 건전성 지표 훼손
- 은행을 둘러싸고 있는 대내외 환경이 저금리 시대와 다르다는 점에서 건전성 지표 악화 가능성은 인정하나, 은행들의 기초 체력이 본질적으로 과거와 다르다는 점에 초점이 필요

스트레스 테스트

시장을 이길 건전한 선택지, 은행

III

- 달라진 은행들의 체력을 고려할 시, 내년 경기침체가 발생하더라도 대손비용률 상승은 과거 유사 상황과 비교해 제한적 수준에 그칠 것으로 전망
- 스트레스 테스트를 전개해본 결과,
 - 가계 부문의 주택 가격 하락, 기업 부문의 신용경색으로 NPL비율이 30bp 상승 시, 대손비용률 최대 +12bp
 - PD값을 과거 극단적 상황에서와 같이 38bp 상승한다고 가정해도 대손비용률 최대 +12bp
- 은행들의 달라진 기초 체력과 이익 창출 능력을 감안할 시, 이는 충분히 감내 가능한 수준

투자전략

핵심은 건전성 관리 능력과 주주환원정책

IV

- 은행 업종에 대해 Overweight 투자의견 유지
 - 2023년 타업종 대비 양호한 실적으로 과거와 달라진 펀더멘털을 증명할 것으로 전망
 - 높아진 은행들의 기초 체력에도 불구하고, 현 은행의 PBR(FY1)은 과거 위기 시기보다 낮은 0.32배(카카오뱅크 제외 시 0.30배)
 - 올해 하반기 예상 배당수익률 또한 4대 금융지주 평균 기준 6.0%로 주가의 하방 경직성이 충분히 보장된 상황
- 향후 은행 Valuation은 1) 경기 불확실성 속 자산건전성 관리 역량 기반 안정적인 이익 개선세 지속과, 2) 주주환원정책의 지속 가시성 제고를 통해 회복세를 이어갈 전망

기업분석

종목	투자판단	적정주가
KB금융 (105560)	Buy	61,000원
하나금융지주 (086790)	Buy	54,000원
신한지주 (055550)	Buy	47,000원
우리금융 (316140)	Buy	15,000원
기업은행 (024110)	Buy	13,000원
BNK금융지주 (138930)	Buy	8,200원
JB금융 (175330)	Buy	9,500원
DGB금융지주 (139130)	Buy	9,000원

Buy

적정주가 (12개월) 61,000원

현재주가 (11.2) 47,900원

상승여력 27.3%

KOSPI	2,336.87pt
시가총액	195,862억원
발행주식수	40,890만주
유동주식비율	79.11%
외국인비중	73.32%
52주 최고/최저가	65,800원/43,700원
평균거래대금	571.9억원

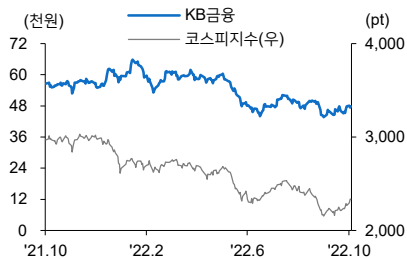
주요주주(%)

국민연금공단	7.94
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.12

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가	9.6	-17.8	-16.0
상대주가	1.1	-5.5	8.4

주가그래프



실적 개선세 지속 전망

- 2023년 지배주주순이익은 전년대비 7.0% 증가한 5.2조원으로 추정
- 1) 이자이익 중심 실적 개선세가 지속될 것으로 예상하는 가운데, 2) 자산 규모 4위인 KB손해보험의 내년 IFRS17 도입 수혜로 당기순이익이 1.5~2배 가량 증가하는 점 고려 시, 보다 안정적인 실적 개선세를 이어갈 것으로 예상

적극적인 주주환원 의지는 여전히 유효

- 높은 자본비율 (3Q22 CET-1 비율 12.6%)을 기반으로 3Q 중에도 분기배당 500원을 실시
- 타행대비 높은 보유 자사주 4.7%를 고려 시, 적극적인 주주환원 정책을 시행할 수 있는 여력 충분

투자의견 Buy 및 적정주가 61,000원 유지

- 동사는 높은 자본비율을 기반으로 건전성 관리 및 주주환원정책 시행 능력 확보에 이어 추가 성장 동력까지 확보 중
- 지난 9월 대출중개플랫폼 '알다'를 인수하는 등 핀테크 영역으로도 사업영역 확장 중
- 업종 내 최선호주 유지

(십억원)	총전영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2020	5,932	3,468	8,902	4.7	104,671	4.9	0.4	8.8	0.6	14.1	4.1
2021	7,558	4,410	11,317	27.1	114,115	4.9	0.5	10.3	0.7	14.5	5.3
2022E	7,942	4,858	12,358	9.2	111,754	3.9	0.4	11.0	0.7	14.0	6.8
2023E	8,878	5,199	13,225	7.0	120,399	3.6	0.4	11.4	0.7	14.5	7.6
2024E	8,903	5,332	13,564	2.6	129,383	3.5	0.4	10.9	0.7	15.0	7.9

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
이자수익	14,486	15,211	18,717	20,423	20,950
이자비용	(4,763)	(3,981)	(5,750)	(6,323)	(6,640)
순이자수익	9,722	11,230	12,967	14,100	14,310
대손충당금	(1,044)	(1,185)	(1,206)	(1,375)	(1,206)
총당금적립후순이자수익	8,679	10,044	11,761	12,725	13,104
순수수료수익	2,959	3,626	3,491	3,422	3,444
기타비이자이익합계	(189)	(372)	(1,461)	(1,419)	(1,475)
총이익	11,449	13,298	13,791	14,728	15,073
판매관리비	(6,815)	(7,201)	(7,349)	(7,537)	(7,704)
영업이익	4,634	6,098	6,442	7,191	7,369
기타영업외이익	146	(16)	171	8	16
법인세차감전순이익	4,780	6,082	6,613	7,199	7,385
법인세	(1,264)	(1,697)	(1,731)	(1,981)	(2,032)
당기순이익	3,516	4,384	4,882	5,218	5,353
소수주주지분	(47)	25	(25)	(20)	(21)
지배주주지분 순이익	3,468	4,410	4,858	5,199	5,332
총당금적립전영업이익	5,932	7,558	7,942	8,878	8,903

Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
현금 및 예치금	25,709	31,210	32,471	34,044	35,703
유가증권	164,210	173,603	184,044	193,657	203,838
대출채권	384,365	425,851	447,371	468,819	491,950
이자부자산	574,284	630,664	662,299	694,870	729,774
고정자산	9,328	9,495	5,084	5,331	5,591
기타자산	27,108	23,737	37,790	40,486	43,387
자산총계	610,720	663,896	705,174	740,687	778,752
예수금	338,580	372,024	383,238	399,893	417,425
차입금	49,812	56,901	67,357	70,980	74,823
사채	62,776	67,442	73,006	76,998	81,237
이자부부채	511,168	496,367	523,601	547,871	573,485
기타부채	51,033	50,998	71,611	74,457	77,965
부채총계	567,318	615,602	655,734	687,839	722,362
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	17,205	17,422	17,422	17,422	17,422
이익잉여금	22,541	25,673	28,385	32,094	35,936
자본조정	(1,618)	(1,618)	(1,618)	(1,918)	(2,218)
기타포괄손익누계액	630	1,055	(2,067)	(2,067)	(2,067)
소수주주지분	858	833	1,291	1,291	1,291
자본총계	43,402	48,294	49,439	52,848	56,390

Key Financial Data I					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산건전성 (%)					
고정비율/총여신	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
요주의이하여신/총여신	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8
대손충당금/고정비율	227.4	257.3	288.0	320.2	290.4
대손충당금/요주의이하여신	87.6	91.5	85.9	95.1	85.7
대손충당금/총여신	0.9	0.8	0.7	0.8	0.7
순상각/고정비율	46.3	53.0	66.1	66.6	80.0
순상각/총여신	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
대손충당금 적립액/총여신	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2
주당지표 (원)					
EPS	8,902	11,317	12,358	13,225	13,564
BPS	104,671	114,115	111,754	120,399	129,383
DPS	1,770	2,940	3,270	3,630	3,790
배당성향 (%)	19.9	26.0	26.5	27.5	28.0

Key Financial Data II					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
PER (배)	4.9	4.9	3.9	3.6	3.5
PBR (배)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률	4.1	5.3	6.8	7.6	7.9
재무비율					
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	8.8	10.3	11.0	11.4	10.9
대출금성장률	9.8	7.9	3.3	4.3	4.3
예수금성장률	9.8	9.9	3.1	4.3	4.3
자산성장률	13.2	10.3	6.1	4.1	4.2
대출금/예수금	97.3	97.4	97.8	97.8	97.8
순이자마진	1.5	1.6	1.7	1.8	1.7
손익분기이자마진	0.95	0.90	0.87	0.85	0.83
비용/이익	54.6	49.7	49.0	46.8	47.3
자본적정성					
BIS Ratio	15.3	15.8	15.0	15.5	15.9
Tier 1 Ratio	14.1	14.5	14.0	14.5	15.0
Tier 2 Ratio	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9
단순자기자본비율	7.1	7.3	7.0	7.1	7.2

하나금융지주 (086790) 주주환원 확대 여력 충분

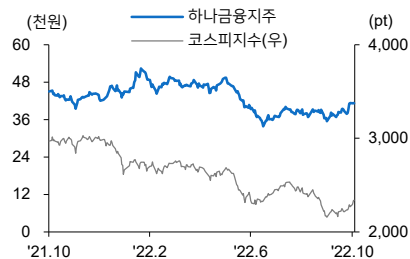
Analyst 조아해 02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	54,000원
현재주가 (11.2)	41,200원
상승여력	31.1%
KOSPI	2,336.87pt
시가총액	121,912억원
발행주식수	29,590만주
유동주식비율	89.26%
외국인비중	70.81%
52주 최고/최저가	52,400원/33,850원
평균거래대금	492.1억원
주요주주(%)	
국민연금공단	8.40
BlackRock Fund Advisors 외 12인	6.19

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.2	-11.6	-9.1
상대주가	7.2	1.7	17.3

주가그래프



높은 이익증가율 기대 가능

- 2023년 지배주주순이익은 전년대비 5.7% 증가한 3.9조원으로 추정
- 올해 원/달러 환율 변동으로 인해 외화환산손익을 인식하는 동사에게 불리한 환경으로 작용하였으나, 1) 동사는 환 노출 규모를 지속적으로 감소하고 있는 가운데, 2) 환율 시장 안정화 시 높은 이익 증가세를 시현할 것으로 예상

견조한 실적은 적극적인 주주환원으로

- 3Q22 지배주주순이익 1.12조원으로 컨센서스를 13.8% 상회하며, 업종 내 가장 견조한 실적을 기록
- 견조한 Top-line 성장세에 힘입어 보유 자사주 외에도 추가적으로 자사주를 매입 및 소각할 것임을 언급하는 등 적극적인 주주환원 정책을 내비침

투자의견 Buy 및 적정주가 54,000원 상향

- 3Q 중 환차손 인식에도 불구하고 양호한 실적 개선세를 기록한 점 고려하여 내년 연간 이익을 2.2% 상향 조정과 함께 적정주가가 54,000원으로 상향 조정
- 동사는 업종 내 가장 높은 자본비율(3Q22 CET-1비율 12.7%)을 보유. 추후 자본비율 우위를 기반으로 높은 손실흡수능력과 적극적인 주주환원 정책을 시행할 것으로 예상. 업종 내 최선호주로 제시

(십억원)	총전영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2020	4,902	2,637	8,784	10.3	95,071	3.9	0.4	0.6	9.4	13.0	5.4
2021	5,361	3,526	11,744	33.7	104,216	3.6	0.4	0.7	11.7	15.1	7.2
2022E	5,854	3,685	12,274	4.5	111,158	3.4	0.4	0.7	11.3	14.2	8.0
2023E	6,568	3,896	12,977	5.7	120,689	3.2	0.3	0.7	11.1	14.9	8.5
2024E	6,509	3,957	13,181	1.6	130,121	3.1	0.3	0.7	10.5	15.5	9.0

하나금융지주 (086790)

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
이자수익	10,705	10,867	13,825	15,015	15,330
이자비용	(4,265)	(3,430)	(5,115)	(5,605)	(5,860)
순이자수익	6,440	7,437	8,763	9,411	9,470
대손충당금	(864)	(535)	(799)	(1,028)	(885)
충당금적립후순이자수익	5,576	6,902	7,964	8,383	8,585
수수료수익	1,534	1,742	1,794	1,730	1,812
기타비이자이익합계	644	38	(444)	(448)	(495)
총이익	7,754	8,682	9,313	9,665	9,902
판매관리비	(3,918)	(4,050)	(4,449)	(4,316)	(4,477)
영업이익	3,836	4,631	4,864	5,349	5,425
기타영업외이익	(107)	274	279	77	85
법인세차감전순이익	3,729	4,905	5,143	5,426	5,510
법인세	(1,044)	(1,323)	(1,400)	(1,492)	(1,515)
당기순이익	2,685	3,582	3,743	3,934	3,995
소수주주지분	(48)	(56)	(58)	(37)	(37)
지배주주지분 순이익	2,637	3,526	3,685	3,896	3,957
충당금적립전영업이익	4,902	5,361	5,854	6,568	6,509

Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
현금 및 예치금	27,530	31,407	42,767	44,724	46,778
유가증권	95,871	99,587	118,238	124,522	131,184
대출채권	313,421	342,662	354,841	367,729	382,087
이자부자산	437,134	474,130	515,276	536,358	559,381
고정자산	5,448	5,870	7,104	7,510	7,943
기타자산	18,365	22,445	33,938	35,605	37,364
자산총계	460,947	502,445	556,318	579,474	604,688
예수금	295,835	325,345	346,003	357,729	370,705
차입금	26,494	30,735	38,825	40,943	43,192
사채	48,762	54,476	57,830	61,137	64,658
이자부부채	378,728	419,623	452,297	470,110	489,566
기타부채	50,619	47,323	65,909	67,407	69,251
부채총계	429,347	466,946	518,082	538,400	560,805
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	2,008	2,626	3,295	3,295	3,295
자본잉여금	10,580	10,577	10,576	10,576	10,576
이익잉여금	17,942	20,824	23,371	26,246	29,093
자본조정	(315)	(316)	(166)	(166)	(166)
기타포괄손익누계액	(1,002)	(994)	(1,634)	(1,634)	(1,634)
소수주주지분	887	1,281	1,293	1,255	1,218
자본총계	31,600	35,499	38,236	41,074	43,883

Key Financial Data I					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산건전성 (%)					
고정이하여신/총여신	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
요주의이하여신/총여신	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
대손충당금/고정이하여신	383.0	494.0	612.7	631.1	638.3
대손충당금/요주의이하여신	142.7	158.9	192.1	197.9	200.1
대손충당금/총여신	1.3	1.3	1.5	1.5	1.5
순상각/고정이하여신	33.3	30.3	25.9	38.1	57.9
순상각/총여신	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
대손충당금 적립액/총여신	0.2	0.0	0.1	0.2	0.1
주당지표 (원)					
EPS	8,784	11,744	12,274	12,977	13,181
BPS	95,071	104,216	111,158	120,689	130,121
DPS	1,850	3,010	3,300	3,500	3,700
배당성향 (%)	21.1	25.6	26.6	27.1	28.1

Key Financial Data II					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
PER (배)	3.9	3.6	3.4	3.2	3.1
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
배당수익률	5.4	7.2	8.0	8.5	9.0
재무비율					
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	9.4	11.7	11.3	11.1	10.5
대출금성장률	11.1	8.5	5.3	3.6	3.9
예수금성장률	8.7	6.9	4.3	3.4	3.6
자산성장률	9.4	9.0	10.7	4.2	4.4
대출금/예수금	97.4	97.7	98.3	98.3	98.3
순이자마진	1.3	1.4	1.6	1.7	1.6
손익분기이자마진	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
비용/이익	45.5	43.9	44.0	40.4	41.5
자본적정성					
BIS Ratio	14.2	16.3	15.3	16.0	16.6
Tier 1 Ratio	13.0	15.1	14.2	14.9	15.5
Tier 2 Ratio	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
단순자기자본비율	6.9	7.1	6.9	7.1	7.3

신한지주 (055550) 경상이익 증가 지속 전망

Analyst 조아해 02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	47,000원
현재주가 (11.2)	36,000원
상승여력	30.6%

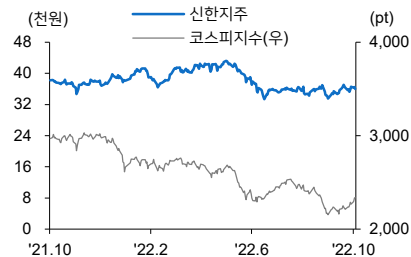
KOSPI	2,336.87pt
시가총액	184,656억원
발행주식수	51,293만주
유동주식비율	83.26%
외국인비중	61.58%
52주 최고/최저가	43,200원/33,400원
평균거래대금	436.3억원

주요주주(%)

국민연금공단	8.22
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.67

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.5	-13.7	-5.8
상대주가	-0.9	-0.7	21.5

주가그래프



양호한 경상이익 예상

- 2023년 지배주주순이익은 전년대비 1.8% 감소한 5.1조원으로 추정. 3Q22 중 일회성 요인인 증권 사옥 매각이익 4,438억원(세전) 발생으로 표면적으로는 전년대비 감소세를 보일 것으로 추정
- 다만 1) 이자이익 증가세는 지속될 것으로 예상하며, 2) 신한라이프의 내년 IFRS17 내년 IFRS17 도입 수혜로 당기순이익이 1.3배 가량 증가하는 것을 고려 시, 경상 이익은 양호할 것으로 예상

탁월한 건전성 관리 능력

- 3Q22 실적 발표 당시 GFC 위기 시나리오에도 CET-1 비율이 규제기준 10.5%를 충분히 상회하고 있음을 언급
- 은행 통합 LCR은 93%로 내년 6월 상향될 규제 기준인 92.5%를 상회하고 있음

투자의견 Buy 및 적정주가 47,000원 유지

- 3Q 중 1,500억원의 자사주 매입 및 소각, 400원 분기 배당 실시 등 주주환원 정책 적극적으로 시행
- 높은 자본비율(3Q22 CET-1 비율 12.7%)을 고려할 시 이와 같은 기초를 유지할 것으로 예상

(십억원)	총전영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2020	6,493	3,415	6,858	(4.5)	81,468	4.7	0.4	0.6	8.9	14.4	4.7
2021	7,195	4,019	7,705	12.4	81,880	4.8	0.4	0.6	9.7	14.9	5.3
2022E	8,501	5,187	9,943	29.0	83,856	3.6	0.4	0.8	12.0	14.6	7.2
2023E	9,108	5,091	9,760	(1.8)	90,972	3.7	0.4	0.7	11.2	15.1	7.5
2024E	9,115	5,336	10,230	4.8	98,195	3.5	0.4	0.7	10.8	15.8	8.1

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
이자수익	14,774	14,724	18,147	19,578	20,026
이자비용	(4,891)	(3,955)	(5,762)	(6,463)	(7,007)
순이자수익	9,883	10,769	12,385	13,116	13,019
대손충당금	(1,341)	(1,011)	(1,375)	(1,551)	(1,191)
충당금적립후순이자수익	8,541	9,758	11,009	11,565	11,828
수수료수익	2,383	2,675	2,828	2,791	2,839
기타비이자이익합계	(782)	(738)	(1,186)	(1,134)	(1,156)
총이익	10,142	11,695	12,652	13,222	13,511
판매관리비	(5,212)	(5,743)	(5,738)	(5,888)	(5,825)
영업이익	4,930	5,952	6,914	7,334	7,686
기타영업외이익	(176)	(368)	285	(204)	(218)
법인세차감전순이익	4,754	5,584	7,199	7,130	7,468
법인세	(1,256)	(1,471)	(1,933)	(1,961)	(2,054)
당기순이익	3,498	4,113	5,265	5,169	5,414
소수주주지분	(83)	(93)	(79)	(78)	(78)
지배주주지분 순이익	3,415	4,019	5,187	5,091	5,336
충당금적립전영업이익	6,493	7,195	8,501	9,108	9,115

Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
현금 및 예치금	33,662	28,571	31,290	32,578	33,930
유가증권	167,579	178,945	186,985	191,241	195,919
대출채권	363,865	396,641	415,980	437,590	460,788
이자부자산	565,107	604,158	634,256	661,359	690,530
고정자산	6,663	6,907	4,057	4,245	4,448
기타자산	33,464	37,087	48,986	48,394	48,213
자산총계	605,234	648,152	687,299	713,999	743,191
예수금	326,956	365,478	378,631	398,266	419,050
차입금	41,594	43,167	51,069	52,355	53,685
사채	75,134	80,149	81,790	83,814	85,921
이자부부채	507,265	552,963	566,546	590,044	614,823
기타부채	51,612	45,651	69,045	68,599	69,306
부채총계	558,877	598,614	635,591	658,642	684,129
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	2,180	3,335	3,933	3,933	3,933
자본잉여금	12,235	12,095	12,095	12,095	12,095
이익잉여금	27,777	30,541	34,132	37,858	41,642
자본조정	(688)	(664)	(578)	(578)	(578)
기타포괄손익누계액	(404)	(985)	(3,154)	(3,154)	(3,154)
소수주주지분	2,287	2,247	2,310	2,232	2,154
자본총계	46,357	49,538	51,708	55,356	59,062

Key Financial Data I					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산건전성 (%)					
고정이하여신/총여신	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
요주의이하여신/총여신	1.2	1.0	1.1	1.1	1.1
대손충당금/고정이하여신	160.6	215.8	245.2	268.2	279.1
대손충당금/요주의이하여신	73.9	80.6	90.8	99.3	103.2
대손충당금/총여신	0.9	0.8	1.0	1.1	1.1
순상각/고정이하여신	50.6	61.7	44.2	57.3	42.6
순상각/총여신	0.9	0.8	1.0	1.1	1.1
대손충당금 적립액/총여신	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3
주당지표 (원)					
EPS	6,858	7,705	9,943	9,760	10,230
BPS	81,468	81,880	83,856	90,972	98,195
DPS	1,500	1,960	2,600	2,700	2,900
배당성향 (%)	22.7	25.9	26.4	27.4	27.9

Key Financial Data II					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
PER (배)	4.7	4.8	3.6	3.7	3.5
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률	4.7	5.3	7.2	7.5	8.1
재무비율					
ROA	0.6	0.6	0.8	0.7	0.7
ROE	8.9	9.7	12.0	11.2	10.8
대출금성장률	10.6	9.0	3.2	5.3	5.3
예수금성장률	10.4	11.8	3.5	5.3	5.3
자산성장률	9.6	7.1	6.0	3.9	4.1
대출금/예수금	113.4	114.6	117.4	117.4	117.4
순이자마진	1.4	1.4	1.6	1.7	1.7
손익분기이자마진	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0
비용/이익	47.1	46.0	39.5	36.4	34.6
자본적정성					
BIS Ratio	15.7	16.2	15.7	16.2	16.8
Tier 1 Ratio	14.4	14.9	14.6	15.1	15.8
Tier 2 Ratio	1.4	1.3	1.1	1.1	1.0
단순자기자본비율	7.7	7.6	7.5	7.8	7.9

우리금융 (316140) 긍정적인 은행 중심 사업 구조

Analyst 조아해 02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 15,000원

현재주가 (11.2) 11,600원

상승여력 29.3%

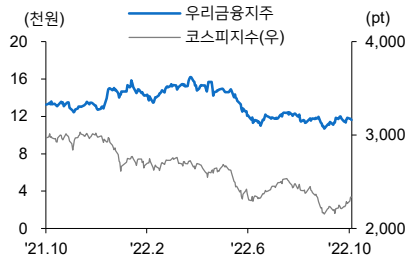
KOSPI	2,336.87pt
시가총액	84,455억원
발행주식수	72,806만주
유동주식비율	88.51%
외국인비중	40.58%
52주 최고/최저가	16,200원/10,700원
평균거래대금	266.8억원

주요주주(%)

우리은행우리사주 외 1인	9.82
국민연금공단	7.86
노비스1호유한회사	5.57

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.4	-22.4	-13.8
상대주가	0.0	-10.8	11.2

주가그래프



이자이익 증가세 지속

- 2023년 지배주주순이익은 전년대비 3.4% 증가한 3.2조원으로 추정
- 최근 증시 부진, 부동산PF 리스크 대두 등 비은행 계열사의 실적 부진 우려가 확대되고 있으나, 동사는 은행 중심 사업 구조 덕분에 상대적으로 영향이 크지 않다는 점에서 긍정적

CET-1 자본비율 하락은 부담

- 3Q 중 CET-1 비율은 10.9%로 전분기대비 0.2%p 하락함에 따라, 감독당국의 규제 비율 10.5%와 유사한 수준이라는 점에서 일부 부담으로 판단
- 사업 구조 특성 상 비은행 부문 역량 강화가 필요한 만큼 자본 확충에 방점을 둘 것으로 예상

투자의견 Buy 및 적정주가 15,000원 유지

- 예금보험공사의 우리금융 잔여지분 1.29%는 공자위의 로드맵 상 올해 안으로 매각 될 예정
- 향후 Valuation 상향에 있어 주요 관건은 1) RWA 관리를 통한 자본비율 확충 및 2) 비은행 부문 M&A를 통한 사업다각화로 판단

(십억원)	총전영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2020	3,051	1,307	1,810	(30.2)	28,375	5.4	0.3	6.5	0.3	11.8	3.7
2021	4,394	2,588	3,555	96.4	31,439	3.6	0.4	11.9	0.6	13.3	7.1
2022E	5,554	3,081	4,232	19.0	34,266	2.7	0.3	12.9	0.7	13.1	9.4
2023E	5,956	3,184	4,374	3.4	37,112	2.7	0.3	12.3	0.6	13.8	9.9
2024E	6,105	3,279	4,503	3.0	40,028	2.6	0.3	11.7	0.6	14.3	10.6

우리금융 (316140)

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
이자수익	9,524	9,895	13,020	14,255	14,548
이자비용	(3,525)	(2,909)	(4,534)	(5,015)	(5,264)
순이자수익	5,999	6,986	8,485	9,240	9,284
대손충당금	(792)	(552)	(1,027)	(1,173)	(1,205)
총당금적립후순이자수익	5,206	6,434	7,458	8,067	8,079
순수수료수익	853	1,255	1,263	1,162	1,331
기타비이자이익합계	(23)	119	(6)	(148)	(82)
총이익	6,037	7,807	8,716	9,082	9,328
판매관리비	(3,956)	(4,147)	(4,359)	(4,475)	(4,612)
영업이익	2,080	3,660	4,356	4,606	4,716
기타영업외이익	(79)	89	77	83	86
법인세차감전순이익	2,001	3,749	4,433	4,689	4,801
법인세	(486)	(942)	(1,149)	(1,290)	(1,320)
당기순이익	1,515	2,807	3,284	3,400	3,481
소수주주지분	(208)	(219)	(203)	(215)	(202)
지배주주지분 순이익	1,307	2,588	3,081	3,184	3,279
총당금적립전영업이익	3,051	4,394	5,554	5,956	6,105

Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
현금 및 예치금	19,903	23,545	40,202	41,892	43,655
유가증권	61,088	68,971	77,203	80,359	83,644
대출채권	306,550	340,390	353,401	369,453	387,855
이자부자산	387,541	432,905	470,806	491,704	515,155
고정자산	3,126	3,126	3,165	3,245	3,327
기타자산	8,415	11,153	15,716	16,232	16,767
자산총계	399,081	447,184	489,687	511,182	535,248
예수금	291,500	317,940	340,937	355,370	372,074
차입금	20,745	24,755	32,128	33,676	35,307
사채	37,479	44,654	48,156	50,963	53,954
이자부부채	349,725	387,350	421,221	440,009	461,335
기타부채	22,630	30,984	37,898	38,508	39,102
부채총계	372,355	418,334	459,119	478,517	500,436
자본금	3,611	3,640	3,640	3,640	3,640
자본잉여금	626	682	682	682	682
이익잉여금	19,268	21,393	23,750	26,141	28,582
자본조정	(1,775)	(1,751)	(1,934)	(2,234)	(2,534)
기타포괄손익누계액	(572)	(417)	(646)	(646)	(646)
소수주주지분	3,672	3,008	2,483	2,488	2,494
자본총계	26,726	28,850	30,568	32,665	34,812

Key Financial Data I					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산건전성 (%)					
고정이하여신/총여신	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
요주의이하여신/총여신	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
대손충당금/고정이하여신	190.6	275.5	289.2	368.7	436.4
대손충당금/요주의이하여신	71.1	78.9	82.8	105.6	124.9
대손충당금/총여신	0.8	0.8	0.8	1.0	1.1
순상각/고정이하여신	36.5	41.3	35.5	63.1	74.1
순상각/총여신	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
대손충당금 적립액/총여신	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
주당지표 (원)					
EPS	1,810	3,555	4,232	4,374	4,503
BPS	28,375	31,439	34,266	37,112	40,028
DPS	360	900	1,090	1,150	1,230
배당성향 (%)	19.9	25.3	25.8	26.3	27.3

Key Financial Data II					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
PER (배)	5.4	3.6	2.7	2.7	2.6
PBR (배)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
배당수익률	3.7	7.1	9.4	9.9	10.6
재무비율					
ROA	0.3	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE	6.5	11.9	12.9	12.3	11.7
대출금성장률	9.8	8.2	3.8	4.2	4.7
예수금성장률	9.4	9.1	7.3	4.2	4.7
자산성장률	7.5	11.1	8.9	4.1	4.4
대출금/예수금	94.8	96.3	95.2	95.2	95.2
순이자마진	1.4	1.4	1.6	1.7	1.6
손익분기이자마진	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
비용/이익	57.9	49.6	44.7	43.6	43.8
자본적정성					
BIS Ratio	13.8	15.1	14.7	15.2	15.7
Tier 1 Ratio	11.8	13.3	13.1	13.8	14.3
Tier 2 Ratio	2.1	1.8	1.5	1.5	1.4
단순자기자본비율	6.7	6.5	6.2	6.4	6.5

기업은행 (024110) 여전히 유효한 NIM 개선세

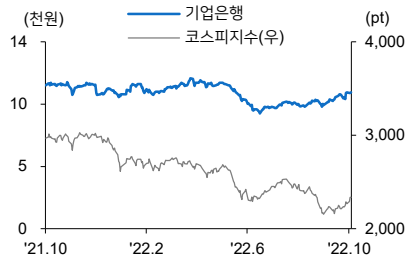
Analyst 조아해 02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	13,000원
현재주가 (11.2)	10,500원
상승여력	23.8%
KOSPI	2,336.87pt
시가총액	78,152억원
발행주식수	74,430만주
유동주식비율	36.15%
외국인비중	13.56%
52주 최고/최저가	11,600원/8,880원
평균거래대금	83.1억원
주요주주(%)	
대한민국정부(기획재정부)	63.74
국민연금공단	5.75

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.3	-6.7	-6.3
상대주가	1.7	7.3	20.9

주가그래프



내년에도 보여줄 견조한 실적

- 2023년 지배주주순이익은 전년대비 5.9% 증가한 2.7조원으로 추정
- 1) 여전히 유효한 NIM 개선 여력과 2) 기업대출 중심 성장으로 가계대출 규제에 따른 타격이 적다는 점에서 내년에도 이자이익 증가세 지속 전망

타행대비 NIM 개선 여력 충분

- 업황 전반적으로 은행 NIM 개선폭이 다소 둔화되고 있는 가운데, 동사는 차별화된 개선세를 보여줄 것으로 전망
- 3Q 중 NIM은 초저금리대출 리프라이징 영향으로 전분기대비 15bp 개선된 가운데, 내년에도 초저금리대출 만기 연장분이 예정되어 있다는 점에서 NIM 개선 여력 유효

투자의견 Buy 및 적정주가 13,000원 유지

- 타행대비 뚜렷한 이자이익 중심 실적 개선세와 높은 자본비율 (3Q22 CET-1비율 11.1%)은 긍정적으로 판단
- 다만 1) 중소기업 대출 중심 포트폴리오 특성 상 경기에 민감한 구조이며, 2) 상대적으로 대손충당금 추가 적립 규모가 클 수 밖에 없다는 점에서 건전성 관리 능력이 중요

(십억원)	총전영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2020	3,831	1,536	2,135	(16.4)	27,114	4.1	0.3	0.5	7.5	12.8	5.3
2021	4,212	2,412	3,031	41.9	29,342	3.4	0.4	0.6	10.8	13.0	8.8
2022E	4,887	2,578	3,233	6.7	30,976	3.2	0.3	0.6	10.7	13.3	8.1
2023E	5,380	2,729	3,423	5.9	33,558	3.1	0.3	0.6	10.6	13.5	8.8
2024E	5,376	2,909	3,636	6.2	36,276	2.9	0.3	0.6	10.4	13.7	9.4

기업은행 (024110)

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
이자수익	8,654	8,689	11,121	12,217	12,540
이자비용	(3,039)	(2,561)	(3,910)	(4,351)	(4,581)
순이자수익	5,615	6,128	7,211	7,865	7,960
대손충당금	(1,657)	(975)	(1,450)	(1,689)	(1,451)
총당금적립후순이자수익	3,958	5,153	5,761	6,176	6,508
수수료수익	564	632	634	635	671
기타비이자이익합계	33	46	(182)	(183)	(185)
총이익	4,556	5,830	6,213	6,628	6,994
판매관리비	(2,430)	(2,599)	(2,812)	(2,974)	(3,107)
영업이익	2,126	3,231	3,401	3,654	3,887
기타영업외이익	(39)	87	93	121	136
법인세차감전순이익	2,087	3,318	3,493	3,775	4,023
법인세	(539)	(892)	(909)	(1,038)	(1,106)
당기순이익	1,548	2,426	2,585	2,737	2,917
소수주주지분	(12)	(13)	(7)	(7)	(8)
지배주주지분 순이익	1,536	2,412	2,578	2,729	2,909
총당금적립전영업이익	3,831	4,212	4,887	5,380	5,376

Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
현금 및 예치금	13,189	19,851	24,877	25,887	26,938
유가증권	66,824	76,982	80,196	83,453	86,841
대출채권	274,291	292,076	305,923	326,024	347,584
이자부자산	354,303	388,909	410,997	435,363	461,364
고정자산	3,313	3,488	3,577	3,722	3,873
기타자산	4,001	5,675	7,950	8,273	8,608
자산총계	361,616	398,072	422,523	447,358	473,845
예수금	140,942	158,252	166,406	177,405	189,165
차입금	38,132	43,192	50,373	52,419	54,547
사채	131,215	143,615	150,548	156,661	163,022
이자부부채	310,289	345,058	377,523	397,355	418,325
기타부채	26,185	25,480	16,312	19,256	22,588
부채총계	336,474	370,538	393,835	416,611	440,912
자본금	4,183	4,211	4,211	4,211	4,211
신종자본증권	3,060	3,499	3,349	3,349	3,349
자본잉여금	1,145	1,172	1,173	1,173	1,173
이익잉여금	16,159	18,073	19,979	22,038	24,224
자본조정	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타포괄손익누계액	472	432	(171)	(171)	(171)
소수주주지분	124	146	148	148	148
자본총계	25,142	27,534	28,688	30,747	32,933

Key Financial Data I					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산건전성 (%)					
고정이하여신/총여신	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7
요주의이하여신/총여신	2.5	2.1	2.0	1.9	1.8
대손충당금/고정이하여신	204.2	247.4	271.1	284.4	295.1
대손충당금/요주의이하여신	89.1	100.7	107.6	112.9	117.1
대손충당금/총여신	2.2	2.1	2.2	2.2	2.1
순상각/고정이하여신	52.3	33.3	50.1	58.5	49.9
순상각/총여신	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4
대손충당금 적립액/총여신	0.7	0.4	0.5	0.6	0.4
주당지표 (원)					
EPS	2,135	3,031	3,233	3,423	3,636
BPS	27,114	29,342	30,976	33,558	36,276
DPS	471	780	850	920	990
배당성향 (%)	25.7	25.8	26.3	26.8	27.3

Key Financial Data II					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
PER (배)	4.1	3.4	3.2	3.1	2.9
PBR (배)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
배당수익률	5.3	8.8	8.1	8.8	9.4
재무비율					
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	7.5	10.8	10.7	10.6	10.4
대출금성장률	12.2	6.5	6.9	6.6	6.6
예수금성장률	19.5	12.3	5.2	6.6	6.6
자산성장률	13.7	10.1	6.1	5.9	5.9
대출금/예수금	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
순이자마진	1.6	1.5	1.7	1.8	1.7
손익분기이자마진	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
비용/이익	39.1	38.2	36.7	35.8	36.8
자본적정성					
BIS Ratio	14.8	14.8	15.1	15.2	15.3
Tier 1 Ratio	12.8	13.0	13.3	13.5	13.7
Tier 2 Ratio	2.0	1.8	1.7	1.7	1.6
단순자기자본비율	7.0	6.9	6.8	6.9	7.0

BNK금융지주 (138930) 긍정적인 건전성 관리 능력

Analyst 조아해 02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	8,200원
현재주가 (11.2)	6,410원
상승여력	27.9%

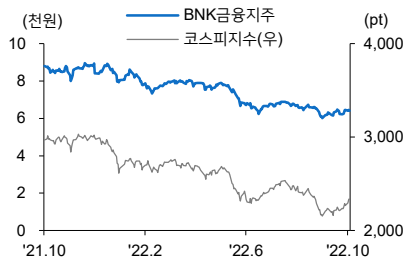
KOSPI	2,336.87pt
시가총액	20,892억원
발행주식수	32,594만주
유동주식비율	84.35%
외국인비중	35.27%
52주 최고/최저가	8,950원/6,020원
평균거래대금	73.5억원

주요주주(%)

부산롯데호텔 외 7 인	11.14
국민연금공단	9.48

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.5	-18.8	-26.9
상대주가	-1.8	-6.6	-5.7

주가그래프



이익 창출 여력 유효

- 2023년 지배주주순이익은 전년대비 4.6% 증가한 8,900억원으로 추정
- 부동산PF 시장 냉각으로 비이자이익 타격은 불가피하나, 이자이익 중심 실적 개선세 지속될 것으로 전망

지방은행 중 가장 높은 건전성 관리 능력

- 3Q 중 CET-1 비율은 RWA 관리를 통해 전분기대비 28bp 증가한 11.45%를 기록하며, 지방은행 중 가장 높은 수준을 달성
- 대손준비금 포함 기준 NPL커버리지 비율도 319%로 지방은행 중 가장 높음 (vs DGB금융 246%, JB금융 253%)

투자의견 Buy 및 적정주가 8,200원 유지

- 12개월 선행 PBR은 0.20배로 업종 내 가장 낮은 수준으로 Valuation 매력도가 높음
- 다만 여전히 부동산PF 리스크에 노출된 가운데, 높은 기업대출 비중(3Q22 기업대출 비중 66.6% vs DGB금융 64.9%, JB금융 56.2%) 감안 시 이에 대한 관리 역량이 우선적으로 증명되어야 함

(십억원)	총전영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2020	1,258	519	1,593	(7.6)	24,242	3.6	0.2	0.5	6.7	11.4	5.6
2021	1,577	791	2,427	52.3	26,074	3.5	0.3	0.7	9.6	12.7	6.7
2022E	1,756	851	2,612	7.6	27,860	2.5	0.2	0.6	9.7	13.3	9.7
2023E	1,985	890	2,732	4.6	29,972	2.3	0.2	0.6	9.4	13.2	10.5
2024E	2,076	945	2,899	6.1	32,201	2.2	0.2	0.6	9.3	13.7	11.5

BNK금융지주 (138930)

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
이자수익	3,304	3,552	4,365	4,694	4,844
이자비용	(1,119)	(980)	(1,431)	(1,537)	(1,604)
순이자수익	2,185	2,572	2,934	3,157	3,240
대손충당금	(439)	(416)	(435)	(578)	(583)
총당금적립후순이자수익	1,745	2,156	2,499	2,579	2,657
수수료수익	364	460	472	482	509
기타비이자이익합계	76	74	(146)	(103)	(71)
총이익	2,185	2,690	2,825	2,958	3,095
판매관리비	(1,437)	(1,598)	(1,594)	(1,636)	(1,692)
영업이익	748	1,092	1,231	1,321	1,403
기타영업외이익	(14)	31	(17)	(28)	(29)
법인세차감전순이익	734	1,123	1,215	1,293	1,374
법인세	(172)	(289)	(320)	(356)	(378)
당기순이익	563	834	895	938	996
소수주주지분	(43)	(43)	(44)	(47)	(51)
지배주주지분 순이익	519	791	851	890	945
총당금적립전영업이익	1,258	1,577	1,756	1,985	2,076

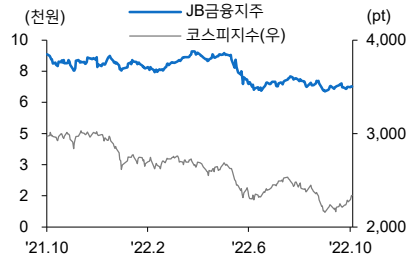
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
현금 및 예치금	4,505	5,349	4,368	4,596	4,834
유가증권	17,877	19,559	20,489	21,489	22,544
대출채권	87,704	98,711	105,024	110,604	116,017
이자부자산	110,085	123,619	129,881	136,689	143,395
고정자산	1,842	1,858	1,209	1,269	1,332
기타자산	2,229	2,810	5,558	5,715	5,821
자산총계	114,157	128,287	136,647	143,673	150,548
예수금	83,033	93,282	97,620	102,558	107,257
차입금	6,826	7,641	9,590	10,153	10,753
사채	11,248	13,443	14,271	15,231	16,263
이자부부채	101,106	114,366	121,481	127,943	134,273
기타부채	3,283	3,599	3,889	3,759	3,572
부채총계	104,531	118,064	125,493	131,830	137,979
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	827	827	827	827	827
자본잉여금	787	787	787	787	787
이익잉여금	5,561	6,211	6,865	7,553	8,280
자본조정	(8)	(7)	(7)	(7)	(7)
기타포괄손익누계액	(69)	(122)	(194)	(194)	(194)
소수주주지분	897	897	1,246	1,246	1,246
자본총계	9,626	10,223	11,155	11,843	12,569

Key Financial Data I					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산건전성 (%)					
고정이하여신/총여신	0.7	0.3	0.4	0.5	0.6
요주의이하여신/총여신	1.6	1.0	1.1	1.5	1.8
대손충당금/고정이하여신	215.6	354.2	360.5	259.1	221.2
대손충당금/요주의이하여신	90.9	115.8	118.4	85.1	72.6
대손충당금/총여신	1.4	1.2	1.3	1.3	1.3
순상각/고정이하여신	61.0	53.9	49.9	49.7	41.6
순상각/총여신	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
대손충당금 적립액/총여신	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
주당지표 (원)					
EPS	1,593	2,427	2,612	2,732	2,899
BPS	24,242	26,074	27,860	29,972	32,201
DPS	320	560	620	670	740
배당성향 (%)	20.1	23.1	23.6	24.6	25.6

Key Financial Data II					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
PER (배)	3.6	3.5	2.5	2.3	2.2
PBR (배)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
배당수익률	5.6	6.7	9.7	10.5	11.5
재무비율					
ROA	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	6.7	9.6	9.7	9.4	9.3
대출금성장률	8.6	11.4	6.1	5.0	4.9
예수금성장률	8.9	12.4	6.4	5.0	4.9
자산성장률	7.3	11.1	6.2	4.8	4.7
대출금/예수금	112.1	125.8	132.2	132.2	132.2
순이자마진	1.9	1.9	2.1	2.2	2.1
손익분기이자마진	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
비용/이익	55.2	53.2	51.4	47.1	47.4
자본적정성					
BIS Ratio	12.9	13.6	14.2	14.0	14.5
Tier 1 Ratio	11.4	12.7	13.3	13.2	13.7
Tier 2 Ratio	1.6	0.9	0.9	0.9	0.8
단순자기자본비율	8.4	8.0	8.2	8.2	8.3

Buy

적정주가 (12개월)	9,500원		
현재주가 (11.2)	7,210원		
상승여력	31.8%		
KOSPI	2,336.87pt		
시가총액	14,202억원		
발행주식수	19,698만주		
유동주식비율	82.01%		
외국인비중	26.84%		
52주 최고/최저가	9,010원/6,960원		
평균거래대금	18.3억원		
주요주주(%)			
삼양사 외 2 인	14.61		
얼라인파트너스자산운용	14.04		
오케이저축은행 외 1 인	11.28		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.6	-18.6	-17.4
상대주가	-4.4	-6.4	6.5
주가그래프			



고마진 자산 중심 이자이익 증가세 지속

- 2023년 지배주주순이익은 전년대비 5.0% 증가한 5,950억원으로 추정
- 은행의 중금리 대출 증가 및 금리 상승에 따른 영향으로 이자이익 증가세 지속될 것으로 예상하나, 비은행 부문인 캐피탈사의 부동산PF 시장 냉각 및 조달금리의 상승으로 인한 실적 부진이 이를 일부 상쇄할 것으로 전망

남다른 지방은행

- 지방은행 중 가장 균형있는 대출 포트폴리오를 지니고 있으며, 지방은행 중 최초로 중간배당을 실시
- 더 나아가 네이버파이낸셜, 토스, 카카오페이, 핀다 등 핀테크와의 적극적인 제휴로 성장 여력을 확보해 나가 있음

투자의견 Buy 및 적정주가 9,500원 유지

- 이자이익 중심 견조한 실적 개선세를 이어가고 있는 것은 물론, 3Q22 CET-1 비율은 전분기대비 26bp 증가한 11.4%를 기록하며 주주환원 정책의 기반을 다지고 있는 점은 긍정적
- 다만 총여신대비 부동산PF 대출 비중이 11.6%로 업종 내 가장 높다는 점에서 안정적인 실적 창출 지속 여부가 보다 중요

(십억원)	총전영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2020	700	364	1,845	6.3	17,023	3.1	0.3	0.7	11.3	11.4	6.6
2021	879	507	2,572	39.4	19,060	3.2	0.4	0.9	14.3	11.6	7.2
2022E	1,048	567	2,879	11.9	20,871	2.5	0.3	1.0	14.4	11.9	9.4
2023E	1,115	595	3,022	5.0	23,146	2.4	0.3	1.0	13.7	12.7	10.4
2024E	1,150	624	3,166	4.8	25,497	2.3	0.3	1.0	13.0	13.4	11.4

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
이자수익	1,814	1,900	2,338	2,565	2,662
이자비용	(554)	(447)	(651)	(740)	(786)
순이자수익	1,260	1,452	1,687	1,826	1,876
대손충당금	(198)	(138)	(211)	(233)	(228)
총당금적립후순이자수익	1,062	1,314	1,477	1,593	1,648
수수료수익	65	61	91	56	56
기타비이자이익합계	32	57	(6)	(22)	(21)
총이익	1,159	1,433	1,562	1,627	1,684
판매관리비	(689)	(725)	(757)	(779)	(796)
영업이익	470	708	805	848	888
기타영업외이익	(6)	(12)	(8)	(5)	(6)
법인세차감전순이익	464	696	797	843	882
법인세	(73)	(171)	(213)	(232)	(243)
당기순이익	391	525	584	611	640
소수주주지분	(27)	(19)	(17)	(16)	(16)
지배주주지분 순이익	364	507	567	595	624
총당금적립전영업이익	700	879	1,048	1,115	1,150

Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
현금 및 예치금	2,781	2,917	2,084	2,190	2,301
유가증권	6,193	6,750	7,284	7,595	7,920
대출채권	42,111	44,595	48,240	50,647	53,292
이자부자산	51,085	54,262	57,608	60,433	63,513
고정자산	775	828	875	925	979
기타자산	1,515	1,306	1,877	1,730	1,559
자산총계	53,375	56,397	60,361	63,088	66,050
예수금	38,122	40,050	42,838	44,627	46,735
차입금	1,871	2,145	2,260	2,383	2,513
사채	7,858	8,217	9,827	10,513	11,251
이자부부채	47,851	50,411	54,925	57,523	60,499
기타부채	1,495	1,658	740	420	(56)
부채총계	49,347	52,069	55,665	57,944	60,443
자본금	985	985	985	985	985
신종자본증권	403	403	403	403	403
자본잉여금	705	705	705	705	705
이익잉여금	1,732	2,141	2,471	2,919	3,381
자본조정	(16)	(16)	(16)	(16)	(16)
기타포괄손익누계액	(52)	(60)	(34)	(33)	(32)
소수주주지분	273	169	182	182	182
자본총계	4,029	4,327	4,697	5,145	5,608

Key Financial Data I					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산건전성 (%)					
고정이하여신/총여신	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
요주의이하여신/총여신	1.8	1.5	1.2	1.2	1.2
대손충당금/고정이하여신	122.8	183.0	199.6	204.0	205.6
대손충당금/요주의이하여신	34.0	42.4	47.9	48.9	49.3
대손충당금/총여신	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
순상각/고정이하여신	73.3	47.0	97.5	112.5	92.1
순상각/총여신	0.5	0.2	0.4	0.5	0.4
대손충당금 적립액/총여신	0.5	0.2	0.5	0.5	0.4
주당지표 (원)					
EPS	1,845	2,572	2,879	3,022	3,166
BPS	17,023	19,060	20,871	23,146	25,497
DPS	374	599	680	750	820
배당성향 (%)	20.3	23.3	23.8	24.8	25.8

Key Financial Data II					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
PER (배)	3.1	3.2	2.5	2.4	2.3
PBR (배)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
배당수익률	6.6	7.2	9.4	10.4	11.4
재무비율					
ROA	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0
ROE	11.3	14.3	14.4	13.7	13.0
대출금성장률	11.8	5.9	8.2	5.0	5.2
예수금성장률	11.5	5.1	7.0	4.2	4.7
자산성장률	12.3	5.7	7.0	4.5	4.7
대출금/예수금	98.3	98.4	96.7	97.4	97.4
순이자마진	2.5	2.6	2.8	3.0	2.9
손익분기이자마진	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
비용/이익	50.8	46.1	42.7	41.9	41.6
자본적정성					
BIS Ratio	13.2	13.1	12.8	13.6	14.3
Tier 1 Ratio	11.4	11.6	11.9	12.7	13.4
Tier 2 Ratio	1.8	1.5	0.9	0.9	0.9
단순자기자본비율	7.5	7.7	7.8	8.2	8.5

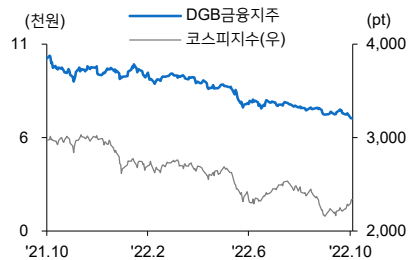
DGB금융지주 (139130) 비은행 자회사 실적 부진 불가피

Analyst 조아해 02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	9,000원
현재주가 (11.2)	6,740원
상승여력	33.5%
KOSPI	2,336.87pt
시가총액	11,400억원
발행주식수	16,915만주
유동주식비율	86.03%
외국인비중	44.59%
52주 최고/최저가	10,450원/6,740원
평균거래대금	35.2억원
주요주주(%)	
국민연금공단	10.00
오케이저축은행 외 1인	7.72

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.3	-23.8	-35.5
상대주가	-10.8	-12.4	-16.8
주가그래프			



은행 부문 이익은 양호

- 2023년 지배주주순이익은 전년대비 6.2% 증가한 4,930억원으로 추정
- 지난 3Q 실적에서 당기순이익이 컨센서스를 25.4% 하회한 바와 같이 당분간 비은행 자회사 부진으로 인한 영향 불가피하나, NIM 개선에 따른 이자이익 증가 여력은 유호

비은행 자회사 실적 부진 지속 전망

- 3Q 누적 비은행 부문 이익은 하이투자증권의 IB/PF 수수료 감소로 인해 전년대비 39.0% 감소한 1,481억원 기록
- 현 부동산 시장 상황을 고려할 시, 당분간 IB/PF 수수료 하락세가 지속될 것으로 예상

적정주가 9,000원으로 하향 조정

- NIM 개선에 따른 이자이익 창출 능력을 보유하고 있는 점은 긍정적이거나, 비이자이익 감소 영향은 불가피. 이를 고려하여 내년 연간 이익을 8.4% 하향 조정과 함께 적정주가가 9,000원으로 하향 조정
- 하이투자증권의 자본대비 채무보증 비율이 95.4%로 타행대비 높은 수준임과 함께 3) 브릿지론 비중이 높다는 점에서, 건전성 관리 능력 입증 필요

(십억원)	총전영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2020	827	342	2,023	4.5	27,516	3.4	0.2	0.4	7.5	11.0	5.7
2021	969	503	2,974	47.0	29,562	3.2	0.3	0.6	10.4	13.8	6.7
2022E	962	464	2,746	(7.7)	29,299	2.5	0.2	0.5	9.3	13.2	9.3
2023E	1,090	493	2,916	6.2	31,404	2.3	0.2	0.5	9.6	13.4	10.1
2024E	1,094	515	3,044	4.4	34,251	2.2	0.2	0.5	9.3	13.6	10.7

DGB금융 (139130)

Income Statement					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
이자수익	2,075	2,140	2,653	2,941	3,035
이자비용	(646)	(539)	(852)	(989)	(1,054)
순이자수익	1,429	1,601	1,806	1,953	1,981
대손충당금	(272)	(172)	(215)	(282)	(250)
총당금적립후순이자수익	1,157	1,430	1,591	1,671	1,731
수수료수익	378	460	425	386	365
기타비이자이익합계	(9)	29	(186)	(137)	(105)
총이익	1,525	1,919	1,830	1,919	1,992
판매관리비	(1,022)	(1,170)	(1,132)	(1,160)	(1,197)
영업이익	503	749	698	759	794
기타영업외이익	9	(12)	(5)	(11)	(11)
법인세차감전순이익	512	737	693	748	783
법인세	(126)	(183)	(185)	(206)	(215)
당기순이익	387	554	508	542	568
소수주주지분	(44)	(51)	(43)	(49)	(53)
지배주주지분 순이익	342	503	464	493	515
총당금적립전영업이익	827	969	962	1,090	1,094

Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
현금 및 예치금	4,297	4,493	5,460	5,790	6,142
유가증권	20,592	21,195	23,062	24,437	25,903
대출채권	51,524	56,945	58,729	61,720	64,885
이자부자산	76,605	82,714	87,251	91,946	96,929
고정자산	1,141	1,260	1,331	1,400	1,474
기타자산	2,238	1,933	2,533	2,882	3,265
자산총계	79,983	85,907	91,115	96,228	101,668
예수금	47,248	50,937	52,143	54,630	57,242
차입금	9,822	9,899	16,606	17,778	19,039
사채	6,330	7,025	8,183	8,734	9,324
이자부부채	69,457	74,208	83,458	87,933	92,672
기타부채	4,758	5,371	1,368	1,651	1,869
부채총계	74,215	79,579	84,826	89,583	94,541
자본금	846	846	846	846	846
신종자본증권	299	498	498	498	498
자본잉여금	1,562	1,562	1,562	1,562	1,562
이익잉여금	2,320	2,744	3,094	3,481	3,995
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	(74)	(152)	(546)	(577)	(610)
소수주주지분	815	829	835	835	835
자본총계	5,769	6,327	6,289	6,645	7,127

Key Financial Data I					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산건전성 (%)					
고정이하여신/총여신	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
요주의이하여신/총여신	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1
대손충당금/고정이하여신	270.1	251.3	307.8	318.9	327.2
대손충당금/요주의이하여신	91.5	108.1	121.7	126.1	129.4
대손충당금/총여신	1.3	1.2	1.3	1.4	1.4
순상각/고정이하여신	71.8	43.5	56.0	68.4	58.6
순상각/총여신	0.4	0.2	0.2	0.3	0.2
대손충당금 적립액/총여신	0.5	0.3	0.3	0.4	0.3
주당지표 (원)					
EPS	2,023	2,974	2,746	2,916	3,044
BPS	27,516	29,562	29,299	31,404	34,251
DPS	390	630	630	680	720
배당성향 (%)	19.3	21.2	22.8	23.3	23.8

Key Financial Data II					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
PER (배)	3.4	3.2	2.5	2.3	2.2
PBR (배)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
배당수익률	5.7	6.7	9.3	10.1	10.7
재무비율					
ROA	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	7.5	10.4	9.3	9.6	9.3
대출금성장률	12.1	8.5	0.7	4.7	4.8
예수금성장률	29.0	5.6	3.7	4.7	4.8
자산성장률	10.5	7.4	6.1	5.6	5.7
대출금/예수금	100.5	99.9	102.0	102.0	102.0
순이자마진	1.8	1.8	2.1	2.2	2.1
손익분기이자마진	1.1	1.2	1.1	1.0	1.0
비용/이익	57.2	58.9	50.7	46.3	47.8
자본적정성					
BIS Ratio	12.4	14.9	14.4	14.7	14.8
Tier 1 Ratio	11.0	13.8	13.2	13.4	13.6
Tier 2 Ratio	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
단순자기자본비율	13.1	13.8	13.3	13.0	12.7

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.4%
중립	18.6%
매도	0.0%

2022년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

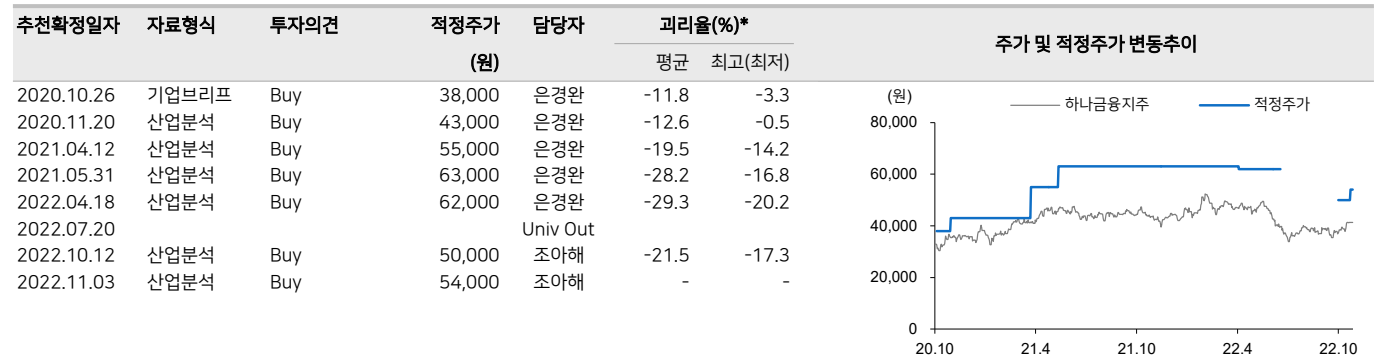
KB금융 (105560) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.10.23	기업브리프	Buy	47,000	은경완	-7.1	0.5	
2020.11.20	산업분석	Buy	54,000	은경완	-13.1	4.1	
2021.04.12	산업분석	Buy	67,000	은경완	-16.9	-10.9	
2021.05.31	산업분석	Buy	74,000	은경완	-23.8	-11.1	
2022.04.18	산업분석	Buy	75,000	은경완	-27.4	-17.5	
2022.07.20				Univ Out			
2022.10.12	산업분석	Buy	61,000	조아해	-	-	

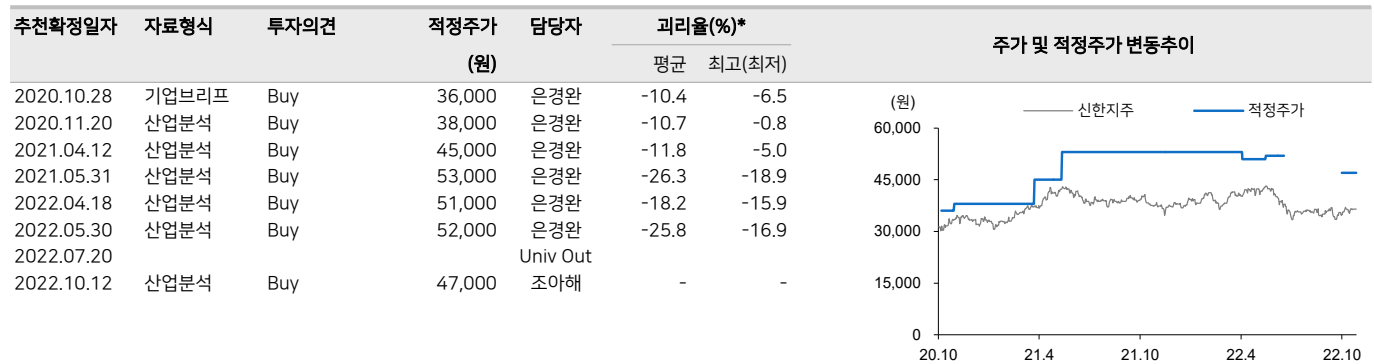
하나금융지주 (086790) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년



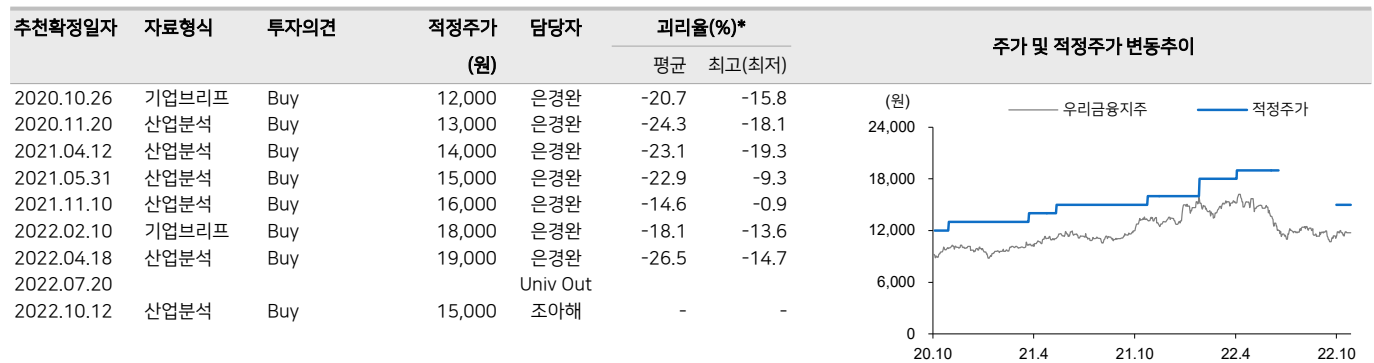
신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년



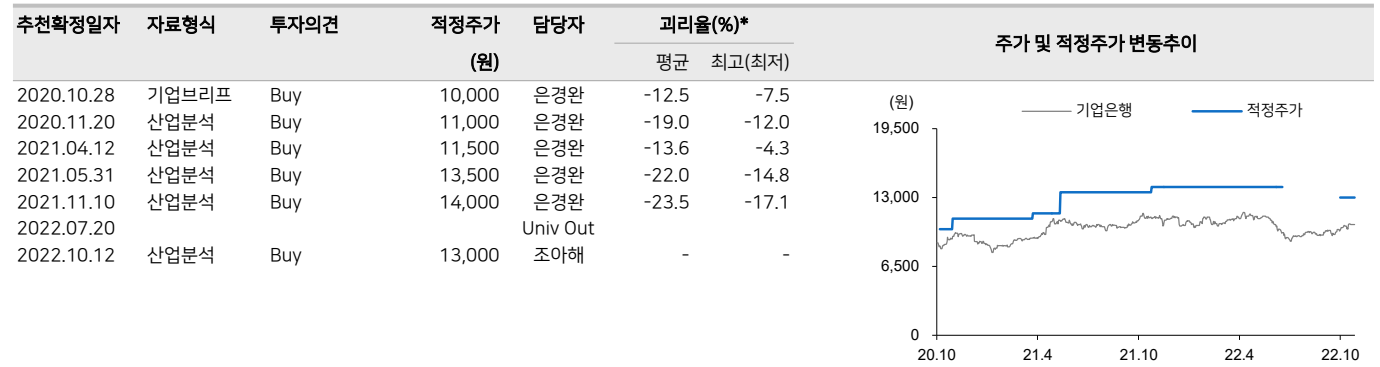
우리금융지주 (316140) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년



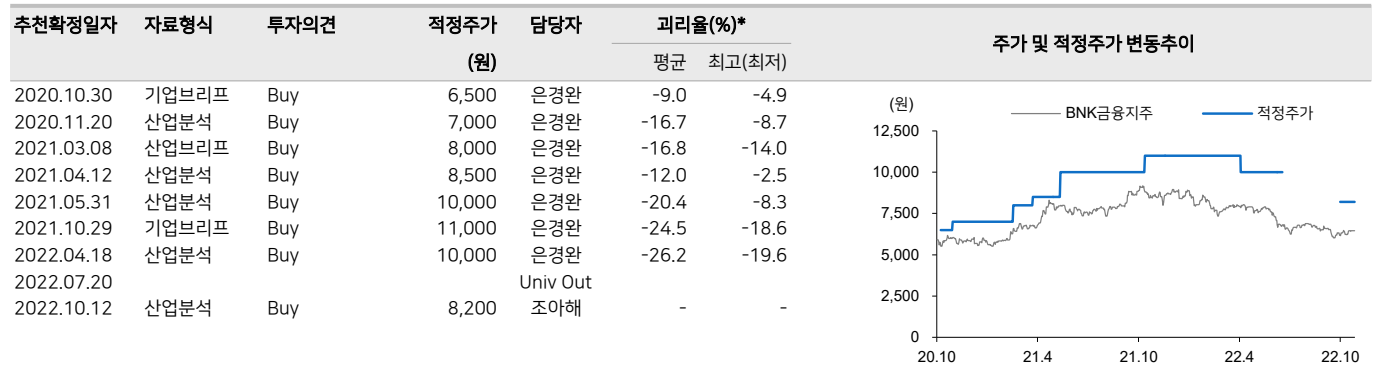
기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년



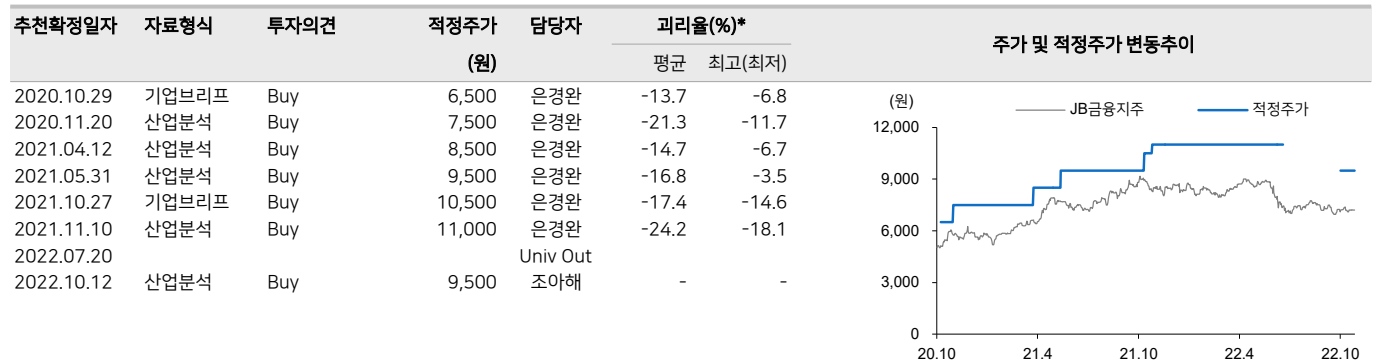
BNK 금융지주 (138930) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년



JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년



DGB 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.10.30	기업브리프	Buy	7,000	은경완	2.0	12.0	
2020.11.20	산업분석	Buy	9,000	은경완	-20.6	-15.1	
2021.03.08	산업브리프	Buy	9,500	은경완	-13.3	-5.7	
2021.04.12	산업분석	Buy	10,000	은경완	-12.3	-5.4	
2021.05.31	산업분석	Buy	12,000	은경완	-21.7	-9.6	
2021.10.29	기업브리프	Buy	13,000	은경완	-26.9	-19.2	
2022.04.18	산업분석	Buy	11,500	은경완	-27.5	-19.9	
2022.07.20				Univ Out			
2022.10.12	산업분석	Buy	9,300	조아해	-24.3	-21.6	
2022.11.03	산업분석	Buy	9,000	조아해	-	-	