

# Meritz Idea Bank



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

## 떠나간 님(NIM)

### 1Q23 Preview – 컨센서스 소폭 하회 전망

커버리지 합산 은행들의 1Q23 지배주주 순이익은 5.8조원(+106.7% QoQ, -1.1% YoY)으로 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망

이자이익은 전년동기대비 11.8% 증가(vs 4Q22 +20.2% YoY)로, 전년대비 증가세가 둔화될 것으로 추정. 이는 1) 1Q 중 은행들의 NIM이 전분기대비 평균 7bp 하락하는 등 예상보다 빠르게 NIM이 하락할 것으로 예상되며, 2) 은행들의 대출성장률이 전분기대비 0.5%에 그쳤기 때문. 올해 은행 연간 NIM은 전년대비 하락할 가능성이 높음. 최근 정기예금 금리가 3%대로 하락했으나, 은행들이 차주들의 이자부담 경감 목적 하 '상생금융' 지원 방안들을 발표하고 있기 때문

대손비용률은 전년동기대비 상승세가 지속될 것으로 예상. 커버리지 은행 중 1) 취약한 차주들의 익스포저가 높거나, 2) 비은행 중 연체율 지표가 상승하고 있는 카드, 캐피탈 등을 보유하고 있거나, 3) 부동산PF 관련 리스크가 노출된 은행들 중심으로 대손비용률이 전년동기대비 상승 추세가 뚜렷할 것으로 전망

이외 일회성 요인으로 1) ERP 비용, 2) 1Q23 중 원/달러 환율이 전분기대비 37원 상승함에 따라 환차손이 발생할 것으로 예상

### 중장기 주주환원을 상향 흐름 지속 전망

현재 분기배당을 실시하고 있는 KB금융(1Q23E 500원), 신한지주(1Q23E 525원)에 이어 하나금융, 우리금융도 정관 변경으로 올해 중 분기배당을 실시할 예정. 이를 통해 배당주주의 성격이 강화되는 것은 물론, 추가 하방경직성을 보장해줄 것으로 예상

다만 대내외 불확실성이 높은 현 상황 상 은행들의 손실흡수능력 제고가 중요한 시점. 현재 은행권 경영·영업 관행·제도 개선 TF에서는 은행들의 선제적 리스크 대응 목적 하 1) 경기대응완충자본(Countercyclical Capital Buffer, CCyB), 2) 스트레스 완충자본제도, 3) 특별대손준비금 적립요구권 도입 등을 언급

해당 제도들은 은행들의 주주환원율에 영향을 미칠 수 있으나, 자본적립 규모에 따라 영향 상이. 일례로 경기대응완충자본의 최대 자본적립 규모인 2.5%가 적용될 경우, CET-1비율 필요 기준은 8.0%에서 10.5%로 상향. 4Q22 기준 모든 은행들의 CET-1비율은 해당 기준을 상회하고 있어 영향 제한적

물론 스트레스 완충자본제도, 특별대손준비금 적립요구권 등으로 인해 자본적립 규모가 확대될 시, 은행들의 주주환원율에 부정적 영향은 불가피. 그러나 은행들은 4Q22 실적 발표 이후 1) CET-1 기반 명확한 주주환원정책을 제시한 것은 물론, 2) 분기별 DPS 제시, 자사주 매입 적극 활용하는 등 과거와는 다른 모습인 점 고려 시, 중장기적 주주환원율 상향 흐름은 지속될 것으로 예상

### 자본비율 높은 은행들이 유리한 국면

현 상황에서는 자본비율이 높은 은행들이 보다 유리. 자본비율이 높을수록 안정적인 실적 창출 및 주주환원정책 확대 여력이 높다는 것을 의미하기 때문. KB금융과 하나금융을 Top-pick으로 유지

## 1Q23 Preview – 컨센서스 소폭 하회 전망

커버리지 합산 은행들의 1Q23 지배주주 순이익은 5.8조원(+106.7% QoQ, -1.1% YoY)으로 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망한다.

1Q23 이자이익은 전년동기대비 11.8% 증가(vs 4Q22 +20.2% YoY)로, 전년 대비 증가세가 둔화될 것으로 추정한다. 이는 1) 1Q 중 은행들의 NIM이 전분기 대비 평균 7bp 하락하는 등 예상보다 빠르게 NIM이 하락할 것으로 예상되며, 2) 은행들의 대출성장률이 전분기 대비 0.5%에 그쳤기 때문이다.

대손비용률은 전년동기대비 상승세가 지속될 것으로 예상한다. 은행 부문뿐만 아니라 비은행 부문까지 건전성 지표가 악화되고 있기 때문이다. 커버리지 은행 중 1) 취약한 차주들의 익스포저가 높거나, 2) 비은행 중 연체율 지표가 상승하고 있는 카드, 캐피탈 등을 보유하고 있거나, 3) 부동산PF 관련 리스크가 노출된 은행들 중심으로 대손비용률이 전년동기대비 상승 추세가 뚜렷할 것으로 예상한다.

이외 일회성 요인으로 1) ERP 비용 (하나금융 600억원, JB금융 180억원), 2) 1Q23 중 원/달러 환율이 37원 상승함에 따라 환차손(하나금융, 우리금융, 기업은행)이 발생할 것으로 예상한다.

한편 올해 및 내년 이익 전망을 하향 조정하였다. 1) 은행 NIM 하락 속도가 예상 대비 빠르다는 점을 감안하였으며, 2) 일부 은행들의 경우 카드사, 캐피탈 등 자회사 대상 대손비용률이 증가할 것으로 예상함에 따라 이익을 하향 조정하였다.

표1 커버리지 은행 합산 1Q23E

| (십억원)  | 3Q21    | 4Q21    | 1Q22    | 2Q22    | 3Q22    | 4Q22    | 1Q23E   | (% QoQ) | (% YoY) |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 이자이익   | 12,214  | 12,830  | 13,144  | 14,003  | 14,739  | 15,417  | 14,689  | (4.7)   | 11.8    |
| 수수료이익  | 2,842   | 2,144   | 2,856   | 2,856   | 2,507   | 2,248   | 2,509   | 11.6    | (12.1)  |
| 기타이익   | (421)   | (66)    | (378)   | (1,198) | (1,544) | (1,298) | (444)   | (65.8)  | 17.5    |
| 판관비    | (6,360) | (8,150) | (6,699) | (6,581) | (6,521) | (8,675) | (6,910) | (20.3)  | 3.2     |
| 충전영업이익 | 8,275   | 6,758   | 8,922   | 9,081   | 9,181   | 7,693   | 9,844   | 28.0    | 10.3    |
| 충당금전입액 | (1,076) | (2,002) | (1,100) | (1,909) | (1,309) | (3,544) | (1,895) | (46.5)  | 72.2    |
| 영업이익   | 7,199   | 4,757   | 7,822   | 7,171   | 7,872   | 4,149   | 7,950   | 91.6    | 1.6     |
| 영업외손익  | 152     | (313)   | 117     | 389     | 727     | (344)   | 140     | (140.6) | 19.5    |
| 세전이익   | 7,352   | 4,444   | 7,939   | 7,560   | 8,600   | 3,805   | 8,089   | 112.6   | 1.9     |
| 법인세    | (1,950) | (1,229) | (1,974) | (1,980) | (2,291) | (1,114) | (2,181) | 95.7    | 10.5    |
| 당기순이익  | 5,402   | 3,215   | 5,964   | 5,580   | 6,309   | 2,691   | 5,908   | 119.6   | (0.9)   |
| 지배주주   | 5,277   | 3,155   | 5,859   | 5,442   | 6,215   | 2,802   | 5,791   | 106.7   | (1.1)   |

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표2 커버리지 은행 당기순이익 1Q23E

| (십억원) | 1Q23E   | 4Q22    | (% QoQ) | 1Q22    | (% YoY) | 컨센서스    | (%)   |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|
| KB금융  | 1,387.1 | 366.9   | 278.1   | 1,453.1 | (4.5)   | 1,405.3 | (1.3) |
| 신한지주  | 1,303.5 | 326.9   | 298.7   | 1,400.4 | (6.9)   | 1,317.5 | (1.1) |
| 하나금융  | 899.5   | 703.0   | 28.0    | 902.4   | (0.3)   | 927.2   | (3.0) |
| 우리금융  | 884.3   | 479.9   | 84.2    | 839.2   | 5.4     | 891.1   | (0.8) |
| 기업은행  | 770.0   | 757.2   | 1.7     | 658.1   | 17.0    | 780.5   | (1.4) |
| BNK금융 | 249.0   | 47.0    | 430.3   | 276.3   | (9.9)   | 252.4   | (1.3) |
| DGB금융 | 138.1   | 7.3     | 1,800.2 | 162.2   | (14.8)  | 144.4   | (4.3) |
| JB금융  | 159.8   | 114.0   | 40.2    | 166.8   | (4.2)   | 158.5   | 0.8   |
| 합산    | 5,791.4 | 2,802.1 | 106.7   | 5,858.5 | (1.1)   | 5,876.9 | (1.5) |

자료: 각 사, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 커버리지 은행 연간이익 전망 변경

| (십억원) | New    |        | Old    |        | 차이    |       |
|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
|       | 2023E  | 2024E  | 2023E  | 2024E  | 2023E | 2024E |
| KB금융  | 4,772  | 4,965  | 4,828  | 4,963  | (1.2) | 0.0   |
| 신한지주  | 4,711  | 4,943  | 4,890  | 5,024  | (3.7) | (1.6) |
| 하나금융  | 3,671  | 3,939  | 3,896  | 4,051  | (5.8) | (2.8) |
| 우리금융  | 3,134  | 3,241  | 3,233  | 3,293  | (3.1) | (1.6) |
| 기업은행  | 2,815  | 3,103  | 2,866  | 3,180  | (1.8) | (2.4) |
| BNK금융 | 825    | 877    | 840    | 885    | (1.8) | (0.9) |
| DGB금융 | 452    | 484    | 494    | 517    | (8.6) | (6.5) |
| JB금융  | 598    | 624    | 598    | 631    | 0.1   | (1.0) |
| 합산    | 20,977 | 22,175 | 21,646 | 22,544 | (3.1) | (1.6) |

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표4 커버리지 은행 연간이익 추이

| (십억원) | 2021   | 2022   | (% YoY) | 2023E  | (% YoY) | 2024E  | (% YoY) |
|-------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
| KB금융  | 4,410  | 4,395  | (0.3)   | 4,772  | 8.6     | 4,965  | 4.0     |
| 신한지주  | 4,019  | 4,642  | 15.5    | 4,711  | 1.5     | 4,943  | 4.9     |
| 하나금융  | 3,526  | 3,552  | 0.7     | 3,671  | 3.3     | 3,939  | 7.3     |
| 우리금융  | 2,588  | 3,142  | 21.4    | 3,134  | (0.2)   | 3,241  | 3.4     |
| 기업은행  | 2,412  | 2,774  | 15.0    | 2,815  | 1.5     | 3,103  | 10.2    |
| BNK금융 | 791    | 810    | 2.4     | 825    | 1.9     | 877    | 6.2     |
| DGB금융 | 503    | 402    | (20.2)  | 452    | 12.5    | 484    | 7.1     |
| JB금융  | 507    | 601    | 18.6    | 598    | (0.5)   | 624    | 4.4     |
| 합산    | 18,756 | 20,318 | 8.3     | 20,977 | 3.2     | 22,175 | 5.7     |

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

### 은행 적정주가 하향

은행업을 둘러싼 환경이 녹록치 않음을 반영하여 적정주가를 하향하였다. 1) 미국의 SVB 사태, UBS의 Credit Suisse 인수 등으로 은행주 투자심리가 온전히 회복되지 못한 것은 물론, 글로벌 은행들의 불확실성이 잔존하고 있으며, 2) 대출 연체율, NPL비율 등 건전성 지표가 악화되기 시작하였으며, 3) 은행의 손실흡수능력 제고가 강조되고 있는 현 상황 상 주주환원정책을 적극 시행하기 어려운 국면이기 때문이다.

기본적으로 경기 악화 구간 은행업 할인율 65%를 기준으로 1) 은행별 CET-1비율을 기준으로 프리미엄을 차등화하였으며, 2) 지역경제, 부동산PF 등 대출 포트폴리오에서의 리스크를 고려한 가운데, 3) 주주환원성향 확대 여력 프리미엄을 하향 조정하였다.

표5 적정주가 변경 내역

| (원)   | New    | Old    | 차이 (%) | 현재가 (4/11) | Upside Potential |
|-------|--------|--------|--------|------------|------------------|
| KB금융  | 62,000 | 70,000 | (11.4) | 46,950     | 32.1             |
| 신한지주  | 46,000 | 53,000 | (13.2) | 34,650     | 32.8             |
| 하나금융  | 54,000 | 64,000 | (15.6) | 41,050     | 31.5             |
| DGB금융 | 8,500  | 9,000  | (5.6)  | 6,890      | 23.4             |
| JB금융  | 10,500 | 12,100 | (13.2) | 8,510      | 23.4             |

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표6 은행 적정주가 산출

|                                  | 단위 | KB금융    | 신한지주   | 하나금융    | DGB금융  | JB금융   |
|----------------------------------|----|---------|--------|---------|--------|--------|
| 12M Fwd ROE [A]                  | %  | 10.5    | 10.7   | 10.7    | 9.0    | 13.5   |
| Cost of Equity [B]               | %  | 8.5     | 8.0    | 8.8     | 7.4    | 7.6    |
| Eternal Growth [C]               | %  | 0       | 0      | 0       | 0      | 0      |
| Premium/Discount [D]             | %  | (58)    | (61)   | (63)    | (77)   | (75)   |
| Target PBR [E=(A-C)/(B-C)*(1+D)] | 배  | 0.52    | 0.52   | 0.45    | 0.28   | 0.44   |
| 12M Fwd BPS [F]                  | 원  | 119,302 | 87,352 | 119,451 | 30,680 | 23,711 |
| 적정주가 [G=E*F]                     | 원  | 62,000  | 46,000 | 54,000  | 8,500  | 10,500 |
| 현재가 (4/11)                       | 원  | 46,950  | 34,650 | 41,050  | 6,890  | 8,510  |
| Upside Potential                 | %  | 32.1    | 32.8   | 31.5    | 23.4   | 23.4   |

주: Premium/Discount = 코로나19 당시 은행주 할인율 65% 기준으로 각 은행별 1) 이익 안정성 프리미엄, 2) 건전성 리스크 및 3) 주주환원성향 확대 여력 프리미엄을 차등화하여 반영

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

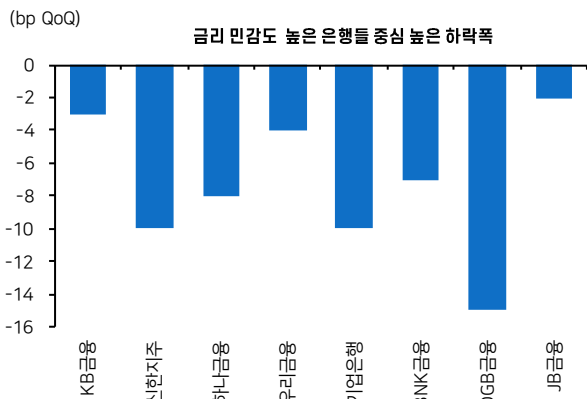
## 은행 이자이익 증가세 둔화

### 1Q23E NIM 전분기대비 평균 -7bp 전망

은행 1Q23 NIM은 전분기대비 평균 7bp 하락할 것으로 전망한다. 대출 벤치마크 금리가 1Q 중 큰 폭으로 하락하였다. 1) 전분기 예금상품 만기 전 중도해지 건수 증가에 따른 조달금리 방어 효과가 소멸한 가운데, 2) 단기채 연동 비중이 높은 은행들 중심으로 높은 NIM 하락폭이 예상되며, 3) 일부 저수익 자산 관리에 힘쓴 은행들은 NIM 방어가 예상된다.

은행 수익성과 직결되는 잔액 NIS는 1~2월 평균 2.59%로 전분기대비 8bp 상승하였다. NIS가 상승했음에도 불구하고, 1Q 중 NIM 하락을 시현한 이유는 자산 운용수익률 하락 때문이다. NIM은  $NIS(=예대마진)$ 에  $이자부자금갭마진(=외화, 유가증권 등 운용수익률)$ 을 더한 개념이다. 작년 12월 정기예금 금리가 5%를 돌파하는 등 은행들의 자금조달 경쟁으로 조달비용이 급증함에 따라 운용수익률이 하락하였다. 일례로 은행 내 3% 이상 수신 비중은 작년 4Q 평균 88.3%였으나, 올해 1~2월 평균 93.3%로 증가하였다.

그림1 은행 1Q23E NIM 전분기대비 하락폭



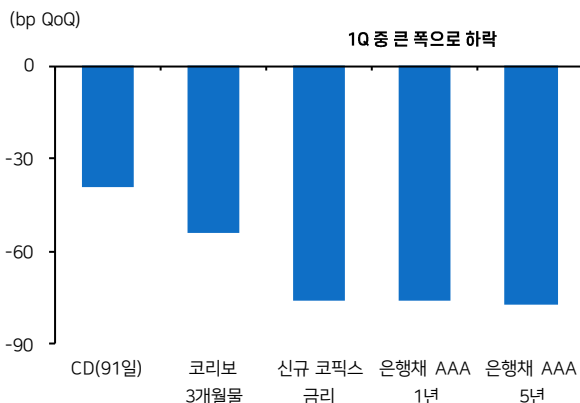
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 국고채 금리 추이



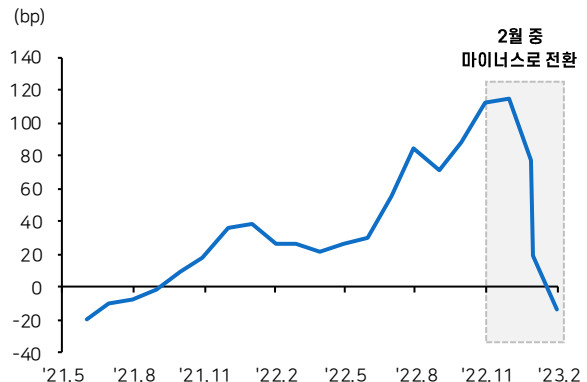
자료: 한국은행, 금투협, 메리츠증권 리서치센터

그림3 은행 벤치마크 금리 1Q23 전분기대비 하락폭



자료: 한국은행, 금투협, 메리츠증권 리서치센터

그림4 (신규 - 잔액) 코픽스 금리 추이



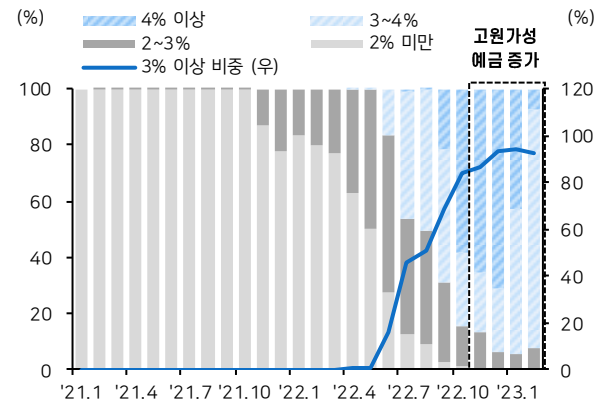
자료: 은행연합회, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

표7 NIS, NIM 개념

| 예대마진<br>(NIS: Net Interest Spread) | 순이자마진<br>(NIM: Net Interest Margin)                  |
|------------------------------------|--|
| =대출금리 - 예금금리                       | = (운용수익 - 조달비용) / 전체 운용자산<br>= 예대마진(NIS) + 이자부자금갭마진* |
| 대출과 예금 차이                          | 예대마진 외 외화, 유가증권 등 수익까지 포함                            |

주: \*이자부채비용률 x 이자부자금갭  
 이자부채비용률 = 이자비용 / 이자비용부채  
 이자부자금갭 = ((이자수익자산 - 이자비용부채) / 이자수익자산)  
 자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림5 은행 금리별 수신 비중 추이



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

표8 예금은행 가중평균금리

| (%) |      | '22.05 | '22.06 | '22.07 | '22.08 | '22.09 | '22.10 | '22.11 | '22.12 | '23.01 | '23.02 | (bp MoM) |
|-----|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 잔액  | 대출금리 | 3.45   | 3.57   | 3.71   | 3.91   | 4.12   | 4.38   | 4.68   | 4.92   | 5.06   | 5.11   | 5        |
|     | 기업대출 | 3.48   | 3.62   | 3.78   | 4.00   | 4.24   | 4.54   | 4.87   | 5.13   | 5.24   | 5.24   | 0        |
|     | 대기업  | 3.26   | 3.41   | 3.57   | 3.75   | 4.00   | 4.33   | 4.64   | 4.85   | 4.95   | 4.95   | 0        |
|     | 중기   | 3.52   | 3.66   | 3.83   | 4.05   | 4.30   | 4.59   | 4.92   | 5.19   | 5.31   | 5.30   | (1)      |
|     | 가계대출 | 3.42   | 3.52   | 3.64   | 3.80   | 3.98   | 4.18   | 4.43   | 4.66   | 4.84   | 4.95   | 11       |
|     | 주담대  | 3.03   | 3.10   | 3.17   | 3.27   | 3.38   | 3.52   | 3.66   | 3.83   | 3.96   | 4.05   | 9        |
|     | 신용   | 4.34   | 4.52   | 4.75   | 5.01   | 5.29   | 5.61   | 5.96   | 6.22   | 6.34   | 6.37   | 3        |
|     | 예금금리 | 1.08   | 1.17   | 1.33   | 1.48   | 1.66   | 1.92   | 2.17   | 2.37   | 2.48   | 2.51   | 3        |
|     | 요구불  | 0.40   | 0.39   | 0.40   | 0.45   | 0.45   | 0.50   | 0.50   | 0.52   | 0.59   | 0.63   | 4        |
|     | 저축성  | 1.69   | 1.84   | 2.06   | 2.26   | 2.54   | 2.90   | 3.25   | 3.61   | 3.73   | 3.77   | 4        |
|     | 시장성  | 1.69   | 1.83   | 2.06   | 2.24   | 2.43   | 2.66   | 2.91   | 3.10   | 3.18   | 3.24   | 6        |
|     | NIS  | 2.37   | 2.40   | 2.38   | 2.43   | 2.46   | 2.46   | 2.51   | 2.55   | 2.58   | 2.60   | 2        |
| 신규  | 대출금리 | 3.68   | 3.90   | 4.21   | 4.52   | 4.71   | 5.26   | 5.64   | 5.56   | 5.46   | 5.32   | (14)     |
|     | 기업대출 | 3.60   | 3.84   | 4.12   | 4.46   | 4.66   | 5.27   | 5.67   | 5.56   | 5.47   | 5.36   | (11)     |
|     | 대기업  | 3.35   | 3.59   | 3.84   | 4.23   | 4.38   | 5.08   | 5.41   | 5.32   | 5.30   | 5.24   | (6)      |
|     | 중기   | 3.79   | 4.06   | 4.36   | 4.65   | 4.87   | 5.49   | 5.93   | 5.76   | 5.67   | 5.45   | (22)     |
|     | 가계대출 | 4.14   | 4.23   | 4.53   | 4.76   | 5.15   | 5.34   | 5.57   | 5.60   | 5.47   | 5.22   | (25)     |
|     | 주담대  | 3.90   | 4.04   | 4.16   | 4.35   | 4.79   | 4.82   | 4.74   | 4.63   | 4.58   | 4.56   | (2)      |
|     | 신용   | 5.78   | 6.00   | 5.91   | 6.24   | 6.62   | 7.22   | 7.85   | 7.97   | 7.21   | 6.55   | (66)     |
|     | 예금금리 | 2.02   | 2.41   | 2.93   | 2.98   | 3.38   | 4.01   | 4.29   | 4.22   | 3.83   | 3.54   | (29)     |
|     | 저축성  | 1.95   | 2.32   | 2.82   | 2.91   | 3.35   | 3.97   | 4.29   | 4.22   | 3.87   | 3.53   | (34)     |
|     | 시장성  | 2.30   | 2.76   | 3.28   | 3.23   | 3.49   | 4.27   | 4.30   | 3.97   | 3.70   | 3.57   | (13)     |
|     | NIS  | 1.66   | 1.49   | 1.28   | 1.54   | 1.33   | 1.25   | 1.35   | 1.34   | 1.63   | 1.78   | 15       |

자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

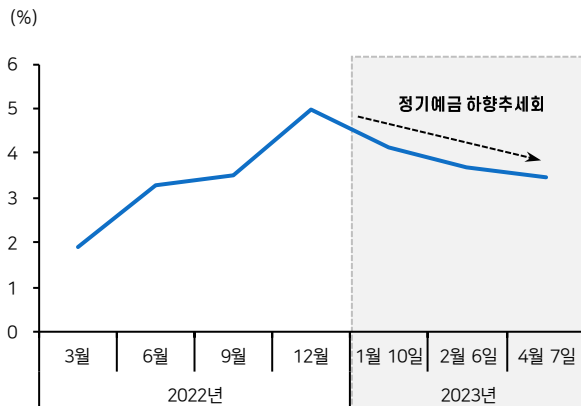
## 연간 NIM 하락 가능성 대두

예상대비 1Q23 NIM 하락폭이 높다. 2Q에도 NIM 하락이 예상되나, 최근 정기에 금 금리 하향화 추세 고려 시 1Q 대비 하락폭은 소폭 축소될 것으로 예상된다. 일례로 4대 시중은행 평균 12개월 만기 정기에 금 금리는 4월 7일 기준 3.5%로 1월 10일 대비 0.7%p 하락하였다.

그럼에도 불구하고, 올해 은행 연간 NIM은 전년대비 하락할 가능성이 높다. 은행들이 차주들의 이자부담 경감 목적 하 '상생금융' 지원방안들을 발표했기 때문이다. 일례로 KB금융은 신용대출 금리 최대 0.5%p 인하를, 우리금융은 가계대출 전 상품의 금리를 최대 0.7%p 인하하기로 하였다.

연간 NIM 하락 시나리오를 가정해볼 시 다음과 같다. 1) 4대 시중은행 평균 기준 NIM이 분기별 4bp 하락을 가정할 시, 연간으로 2bp 하락으로 추산되며, 2) 3대 지방은행 평균 기준 NIM이 분기별 7bp 하락을 가정할 시, 연간으로 3bp 하락으로 추산된다.

그림6 4대 시중은행 정기에 금리 추이



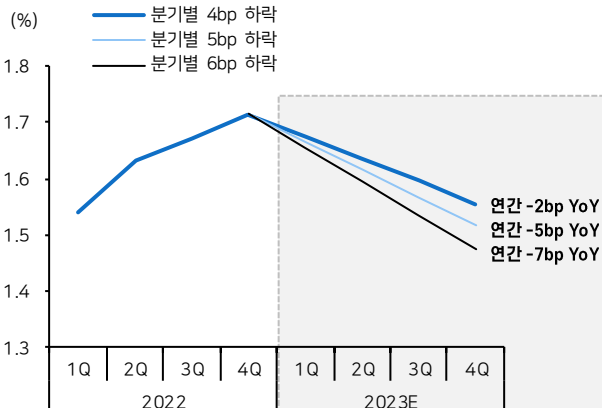
주: 12개월 만기 기준  
자료: 은행연합회, 메리츠증권 리서치센터

표9 은행 상생금융패키지

|      |  |
|------|--|
| KB금융 | <ul style="list-style-type: none"> <li>신용대출 금리 최대 0.5%p, 전세대출 및 주담대 금리 최대 0.3%p 인하</li> <li>2금융권 신용대출을 은행권 대출로 바꿔주는 'KB국민희망대출' 출시</li> </ul>   |
| 신한지주 | <ul style="list-style-type: none"> <li>주담대 금리 0.4%p, 전세대출 0.3%p 인하</li> <li>신용대출 금리 0.4%p, 새희망홀씨대출 금리 1.5%p 인하</li> </ul>  |
| 하나금융 | <ul style="list-style-type: none"> <li>햇살론15 고객 대상으로 대출 잔액의 1% 현금으로 환급</li> <li>중소기업, 소상공인 대상 고정금리 특판 대출 출시</li> </ul>   |
| 우리금융 | <ul style="list-style-type: none"> <li>주담대 금리 0.7%p, 전세대출 0.6%p, 신용대출 0.5%p 인하</li> <li>5,000억원 규모 도약대출, 1만명 대상 금융바우처 제공 등 청년 금융 지원</li> <li>소상공인, 중소기업 대상으로 생활안정자금 긴급대출 실시</li> </ul> |

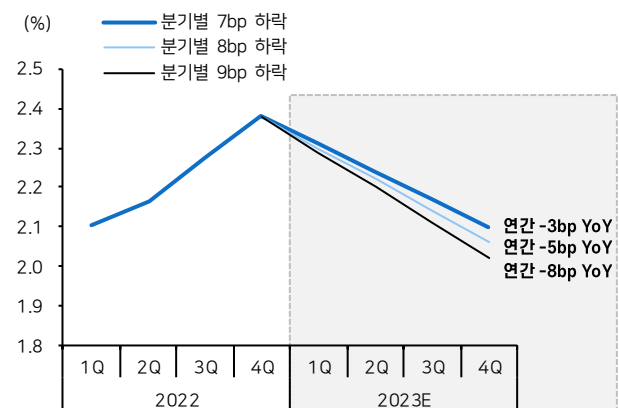
자료: 각 사, 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

그림7 4대 시중은행 평균 NIM 하락 시나리오 가정



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림8 3대 지방은행 평균 NIM 하락 시나리오 가정



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

### 1Q23 대출성장률 +0.5% QoQ

한국은행에 따르면 3월까지 은행 대출성장률은 전분기대비 0.5%에 그쳤다(vs. 1Q22 +1.2% QoQ)

올해 들어 은행 대출성장률은 가계대출 중심으로 부진하다. 여전히 차주들의 가계 부문 대출수요지수가 (-)인 점을 고려 시, 이와 같은 흐름세가 지속될 것으로 예상된다.

**가계대출**은 높은 대출금리 수준, DSR 등으로 전분기대비 8.1조원(-0.8% QoQ) 큰 폭으로 감소하였다. 주택담보대출은 전분기대비 2.0조원 증가에 그쳤다. 1) 서울 아파트 매매수급지수가 3월 말 70.6으로 2월 말 66.3 대비 회복하는 등 아파트 매매거래가 증가하였으나, 2) 전세자금 수요 감소가 지속되고 있기 때문이다(3월 -2.3조원 vs 22년 3월 +1.2조원 MoM). 가계일반은 전분기대비 10.1조원 큰 폭으로 감소하였다. 5대 은행의 신용대출 금리가 2월말 상단 7.02%(+36bp MoM)를 기록하는 등 높은 대출 금리 수준으로 인한 대출 수요 부진이 지속되고 있기 때문이다.

**기업대출**은 대기업들의 대출 수요 감소에도 불구하고, 중소기업 중심 견조한 대출수요가 지속됨에 따라 전분기대비 19.0조원(+1.6% QoQ) 증가하였다. 대기업대출은 회사채 발행 확대로 전분기대비 7.6조원 증가에 그쳤다. 중소기업대출은 은행들의 중소기업 대출 취급 노력 확대와 함께 중소기업의 운전자금 수요 지속으로 전분기 대비 11.3조원 증가하였다.

표10 은행 분기별 대출성장률 추이

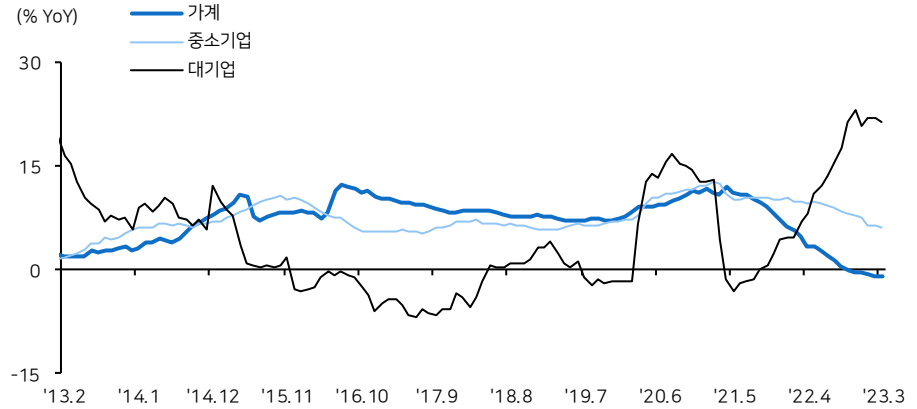
| (% QoQ)     | 1Q20       | 2Q20       | 3Q20       | 4Q20       | 1Q21       | 2Q21       | 3Q21       | 4Q21       | 1Q22         | 2Q22       | 3Q22         | 4Q22         | 1Q23         |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>가계</b>   | <b>2.5</b> | <b>2.0</b> | <b>3.1</b> | <b>3.2</b> | <b>2.1</b> | <b>2.1</b> | <b>2.2</b> | <b>0.8</b> | <b>(0.2)</b> | <b>0.2</b> | <b>(0.1)</b> | <b>(0.1)</b> | <b>(0.8)</b> |
| 주택담보        | 2.8        | 2.1        | 2.4        | 2.7        | 2.4        | 1.8        | 2.3        | 1.2        | 0.8          | 0.5        | 0.6          | 0.7          | 0.2          |
| 가계일반        | 1.8        | 1.7        | 5.1        | 4.5        | 1.4        | 2.8        | 1.7        | (0.4)      | (2.7)        | (0.9)      | (2.1)        | (2.5)        | (3.9)        |
| <b>기업대출</b> | <b>3.7</b> | <b>5.0</b> | <b>2.0</b> | <b>1.1</b> | <b>2.4</b> | <b>2.2</b> | <b>2.6</b> | <b>1.6</b> | <b>2.6</b>   | <b>2.9</b> | <b>2.7</b>   | <b>1.3</b>   | <b>1.6</b>   |
| 대기업         | 9.0        | 6.4        | (0.3)      | (2.4)      | 0.7        | 0.0        | 1.6        | 1.9        | 3.2          | 5.0        | 6.7          | 4.7          | 3.5          |
| 중소기업        | 2.6        | 4.7        | 2.6        | 1.8        | 2.8        | 2.7        | 2.8        | 1.5        | 2.5          | 2.4        | 1.9          | 0.5          | 1.2          |
| <b>총대출</b>  | <b>3.1</b> | <b>3.5</b> | <b>2.6</b> | <b>2.1</b> | <b>2.3</b> | <b>2.1</b> | <b>2.4</b> | <b>1.2</b> | <b>1.2</b>   | <b>1.5</b> | <b>1.3</b>   | <b>0.6</b>   | <b>0.5</b>   |

주: 모기지론 양도분 포함

자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

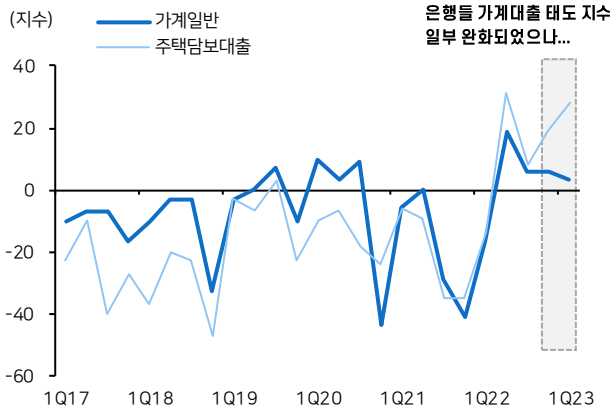


그림9 은행 대출성장률 추이



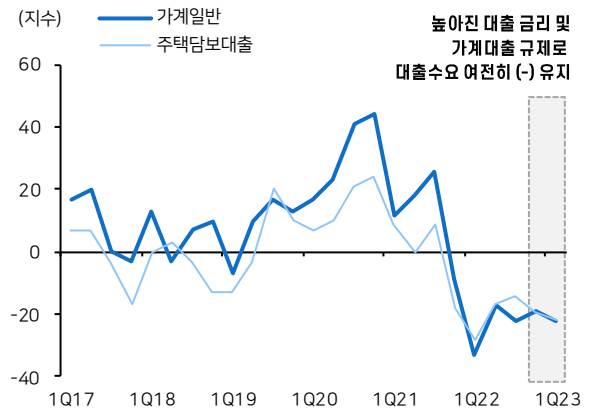
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림10 대출태도지수: 가계부문



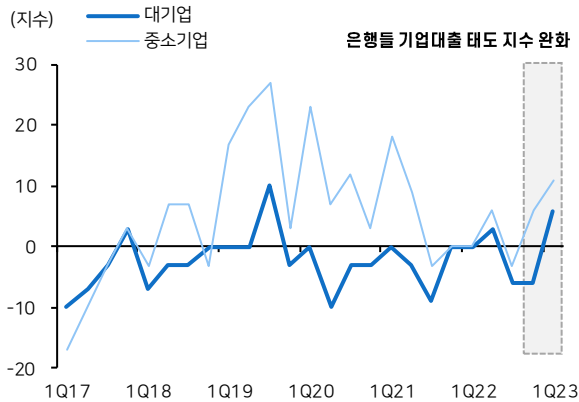
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림11 대출수요지수: 가계부문



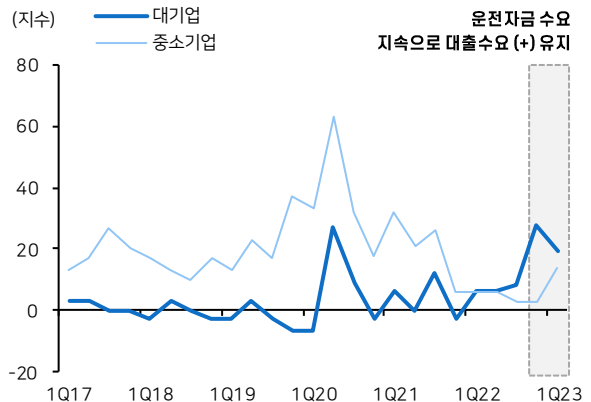
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림12 대출태도지수: 기업부문



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림13 대출수요지수: 기업부문



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

### 1Q23E 이자이익 +11.8 YoY 추정

은행 합산 기준 1Q23 이자이익은 앞선 내용을 기반으로 전년동기대비 11.8% 증가(vs 4Q22 +20.2% YoY)할 것으로 추정한다.

올해 은행들의 이자이익은 NIM이 하락세로 접어들에 따라 전년과 유사하거나 소폭 증가할 것으로 전망한다. 일례로 1) 4대 시중은행 평균 기준 NIM 4bp 하락 및 대출성장률 3%를 가정할 시, 이자이익은 전년대비 0.5% 증가를, 2) 3대 지방은행 평균 기준 NIM 8bp 하락 및 대출성장률 4% 가정할 시, 이자이익은 전년대비 0.3% 증가로 추산된다.

표11 커버리지 은행 이자이익 추이

| (십억원) | 2Q20   | 3Q20   | 4Q20   | 1Q21   | 2Q21   | 3Q21   | 4Q21   | 1Q22   | 2Q22   | 3Q22   | 4Q22   | 1Q23E  | YoY  |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
| KB금융  | 2,334  | 2,460  | 2,579  | 2,642  | 2,759  | 2,854  | 2,974  | 3,061  | 3,235  | 3,366  | 3,451  | 3,290  | 7.5  |
| 신한지주  | 2,446  | 2,453  | 2,520  | 2,556  | 2,674  | 2,725  | 2,813  | 2,909  | 3,107  | 3,201  | 3,247  | 3,116  | 7.1  |
| 하나금융  | 1,587  | 1,627  | 1,639  | 1,723  | 1,827  | 1,882  | 2,005  | 2,018  | 2,175  | 2,295  | 2,433  | 2,263  | 12.2 |
| 우리금융  | 1,478  | 1,487  | 1,570  | 1,620  | 1,703  | 1,766  | 1,897  | 1,988  | 2,116  | 2,244  | 2,349  | 2,225  | 11.9 |
| 기업은행  | 1,423  | 1,377  | 1,412  | 1,443  | 1,509  | 1,542  | 1,634  | 1,669  | 1,781  | 1,968  | 2,199  | 2,106  | 26.2 |
| BNK   | 538    | 546    | 565    | 589    | 630    | 666    | 687    | 679    | 726    | 747    | 773    | 760    | 12.0 |
| DGB   | 354    | 358    | 363    | 376    | 394    | 407    | 425    | 421    | 448    | 471    | 490    | 461    | 9.4  |
| JB    | 311    | 317    | 326    | 336    | 351    | 371    | 394    | 400    | 416    | 449    | 476    | 468    | 17.0 |
| 합계    | 10,470 | 10,625 | 10,974 | 11,285 | 11,847 | 12,214 | 12,830 | 13,144 | 14,003 | 14,740 | 15,417 | 14,689 | 11.8 |

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표12 4대 시중은행 이자이익 민감도 분석

| NIM 변동률 (%p) |   | NIM 변동률 (%p) |        |        |        |      |
|--------------|---|--------------|--------|--------|--------|------|
|              |   | (0.08)       | (0.06) | (0.04) | (0.02) | 0.00 |
| 대출성장률 (%)    | 1 | (3.9)        | (2.7)  | (1.5)  | (0.2)  | 1.0  |
|              | 2 | (3.0)        | (1.7)  | (0.5)  | 0.8    | 2.0  |
|              | 3 | (2.0)        | (0.8)  | 0.5    | 1.7    | 3.0  |
|              | 4 | (1.1)        | 0.2    | 1.5    | 2.7    | 4.0  |
|              | 5 | (0.1)        | 1.2    | 2.4    | 3.7    | 5.0  |

주: 2022년 기준

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표13 3대 지방은행 이자이익 민감도 분석

| NIM 변동률 (%p) |   | NIM 변동률 (%p) |        |        |        |        |
|--------------|---|--------------|--------|--------|--------|--------|
|              |   | (0.12)       | (0.10) | (0.08) | (0.06) | (0.04) |
| 대출성장률 (%)    | 2 | (3.5)        | (2.6)  | (1.7)  | (0.7)  | 0.2    |
|              | 3 | (2.5)        | (1.6)  | (0.7)  | 0.2    | 1.2    |
|              | 4 | (1.6)        | (0.7)  | 0.3    | 1.2    | 2.1    |
|              | 5 | (0.6)        | 0.3    | 1.2    | 2.2    | 3.1    |
|              | 6 | 0.3          | 1.2    | 2.2    | 3.1    | 4.1    |

주: 2022년 기준

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

## 은행 대손비용률 상승세 지속

은행들의 1Q 대손비용률은 전년동기대비 증가할 것으로 예상된다. 은행 부문뿐만 아니라 비은행 부문까지 건전성 지표가 악화되고 있기 때문이다.

올해 커버리지 은행 중 1) 취약한 차주들의 익스포저가 높거나, 2) 비은행 중 연체율 지표가 상승하고 있는 카드, 캐피탈 등을 보유하고 있거나, 3) 부동산PF 관련 리스크가 노출된 은행들 중심으로 대손비용률이 전년동기대비 상승 추세가 뚜렷할 것으로 전망한다.

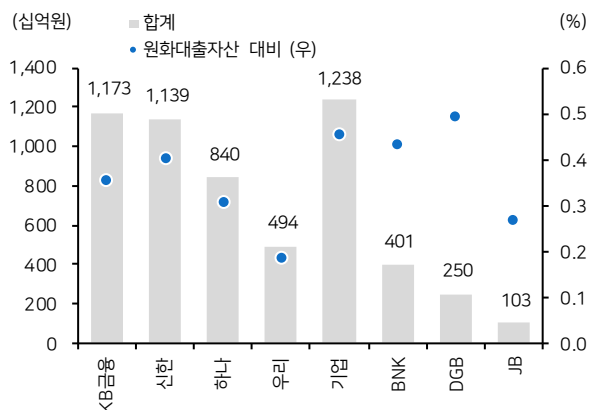
표14 은행 대손비용률 추이

| (%)   | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| KB금융  | 0.25 | 0.29 | 0.22 | 0.29 | 0.20 | 0.25 | 0.20 | 0.54 | 0.15 | 0.31 | 0.27 | 0.97 |
| 신한지주  | 0.35 | 0.65 | 0.27 | 0.40 | 0.22 | 0.20 | 0.21 | 0.46 | 0.26 | 0.37 | 0.24 | 0.46 |
| 하나금융  | 0.13 | 0.41 | 0.22 | 0.35 | 0.11 | 0.13 | 0.10 | 0.15 | 0.19 | 0.27 | 0.18 | 0.56 |
| 우리금융  | 0.17 | 0.48 | 0.20 | 0.26 | 0.18 | 0.07 | 0.13 | 0.17 | 0.20 | 0.38 | 0.14 | 0.26 |
| 기업은행  | 0.39 | 0.85 | 0.70 | 0.57 | 0.29 | 0.32 | 0.46 | 0.36 | 0.40 | 0.68 | 0.27 | 0.71 |
| BNK금융 | 0.41 | 0.48 | 0.65 | 0.59 | 0.49 | 0.30 | 0.41 | 0.42 | 0.51 | 0.45 | 0.30 | 1.01 |
| DGB금융 | 0.40 | 0.62 | 0.43 | 0.57 | 0.33 | 0.20 | 0.24 | 0.30 | 0.31 | 0.31 | 0.37 | 1.37 |
| JB금융  | 0.30 | 0.52 | 0.40 | 0.69 | 0.20 | 0.34 | 0.45 | 0.28 | 0.32 | 0.51 | 0.55 | 0.93 |
| 카카오뱅크 | 0.24 | 0.40 | 0.23 | 0.52 | 0.26 | 0.28 | 0.47 | 0.50 | 0.49 | 0.70 | 0.53 | 0.85 |
| 케이뱅크  | 1.68 | 1.08 | 1.03 | 1.71 | 0.81 | 1.10 | 0.76 | 1.14 | 1.00 | 1.37 | 1.31 | 2.02 |
| 토스뱅크  |      |      |      |      |      |      |      |      | 3.75 | 3.89 | 3.67 | 2.47 |
| 총계*   | 0.27 | 0.50 | 0.30 | 0.38 | 0.21 | 0.21 | 0.22 | 0.38 | 0.23 | 0.37 | 0.24 | 0.67 |

주: \* 3대 인터넷은행 제외한 가중평균 기준

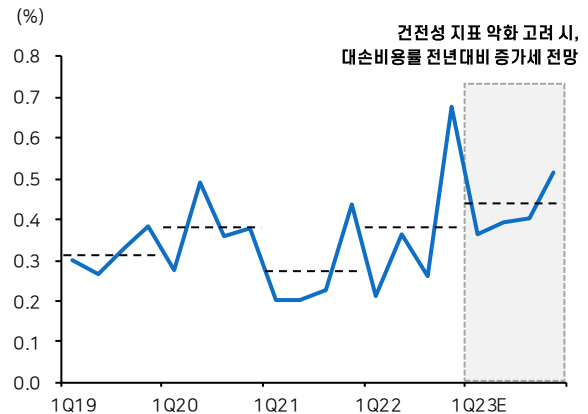
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림14 은행별 선제적 총당금 적립 현황



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림15 은행 가중평균 대손비용률 추이 및 2023 예상



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

### 상승세로 전환된 건전성 지표

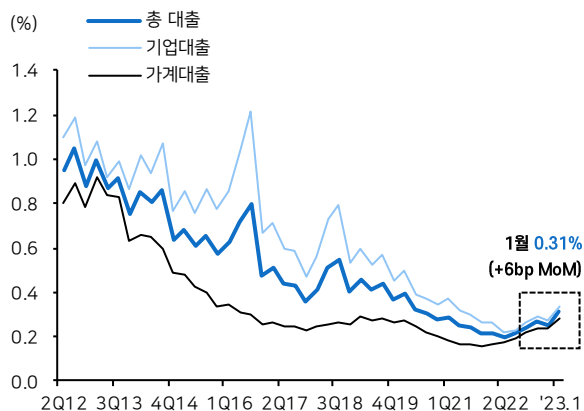
은행 1월 연체율은 전월대비 6bp 상승한 0.31%를 기록하였다. 절대적인 수치로는 코로나19 이전인 19년 1월에 비해서는 여전히 14bp 낮은 수준이다. 그러나 신규 연체채권 규모 추이는 작년 7월 이후 상승세가 지속되고 있다. 1월 중 신규 연체채권 규모는 1.9조원으로 코로나19 이전인 17~19년 평균 (18년 3월 성동조선평양의 회생절차 영향 제외 기준) 1.4조원에 비해 높은 수준이다.

**기업대출** 연체율은 0.34%로 전월대비 7bp 상승하였다. 대기업 및 중소기업 부문은 각각 전월대비 4bp, 7bp 상승한 0.09%, 0.39%를 기록하였다. 중소기업 부문 중 개인사업자 부문은 전월대비 7bp 상승한 0.33%를 기록하였다. 부문별 모두 19년 1월에 비해 여전히 낮은 수준이다.

**가계대출** 연체율은 0.28%로 전월대비 4bp 상승하였다. 주택담보대출은 전월대비 3bp 상승한 0.18%를 기록하며 여전히 19년 1월에 비해 2bp 낮은 수준을 유지하고 있다. 그러나 신용대출은 전월대비 9bp 상승한 0.55%로, 이는 1) 연초대비 26bp 상승한 수준이며, 2) 19년 1월에 비해 7bp 높은 수준이다.

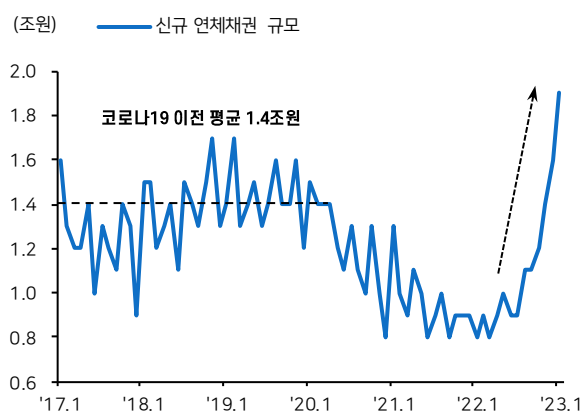
한편 부도업체수는 11개로 전월대비 7개 감소했으나, 전국 어음부도율은 1월 0.27%로 상승세로 전환되었다. 작년 강원도의 레고랜드 채무불이행 영향이 있었던 9월의 0.26%보다 높은 수준이다. 이는 은행들의 연체율 상승 추이가 지속될 수 있음을 뜻한다.

그림16 은행 연체율 추이



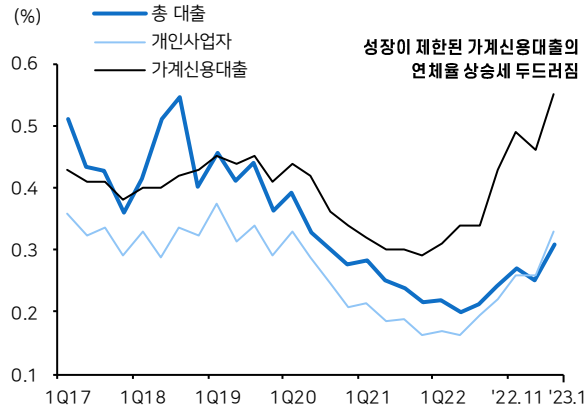
자료: 금감원, 메리츠증권 리서치센터

그림17 은행 신규 연체채권 규모 추이



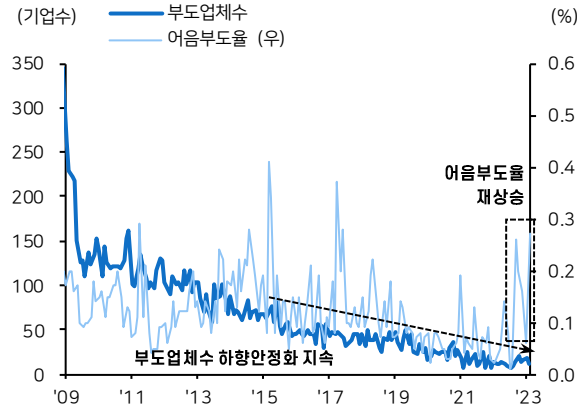
주: 18년 3월 성동조선평양의 회생 신청 인한 신규연체 2.2조원 발생 제외 기준  
자료: 금감원, 메리츠증권 리서치센터

그림18 국내 일반은행 중 리스크 높은 차주들의 연체율 추이



자료: 금감원, 메리츠증권 리서치센터

그림19 부도업체수, 어음부도율



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

표15 은행 신규 연체채권 규모 및 연체채권 정리규모 추이

| (조원)       | 2022년 |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     | 2023년 |
|------------|-------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-------|
|            | 1월    | 2월  | 3월  | 4월  | 5월  | 6월  | 7월  | 8월  | 9월  | 10월 | 11월 | 12월 | 1월    |
| 신규 연체채권 규모 | 0.8   | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 1.4 | 1.6 | 1.9   |
| 연체채권 정리 규모 | 0.5   | 0.5 | 1.5 | 0.5 | 0.9 | 1.6 | 0.5 | 0.6 | 1.7 | 0.6 | 0.8 | 1.9 | 0.6   |

자료: 금감원, 메리츠증권 리서치센터

표16 은행 부문별 연체율

| (%, %p) | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | '22.12 | '23.01 | MoM  | vs. '19.01 |
|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------|--------|------|------------|
| 총 대출    | 0.33 | 0.30 | 0.28 | 0.28 | 0.25 | 0.24 | 0.21 | 0.22 | 0.20 | 0.21 | 0.25   | 0.31   | 0.06 | (0.14)     |
| 기업대출    | 0.39 | 0.37 | 0.34 | 0.37 | 0.32 | 0.30 | 0.26 | 0.26 | 0.22 | 0.23 | 0.27   | 0.34   | 0.07 | (0.25)     |
| 대기업     | 0.21 | 0.28 | 0.27 | 0.36 | 0.37 | 0.28 | 0.24 | 0.23 | 0.14 | 0.05 | 0.05   | 0.09   | 0.04 | (0.62)     |
| 중소기업    | 0.44 | 0.40 | 0.36 | 0.37 | 0.31 | 0.30 | 0.27 | 0.27 | 0.24 | 0.27 | 0.32   | 0.39   | 0.07 | (0.18)     |
| 개인사업자   | 0.29 | 0.25 | 0.21 | 0.21 | 0.18 | 0.19 | 0.16 | 0.17 | 0.16 | 0.19 | 0.26   | 0.33   | 0.07 | (0.03)     |
| 가계대출    | 0.25 | 0.22 | 0.20 | 0.18 | 0.17 | 0.17 | 0.16 | 0.17 | 0.17 | 0.19 | 0.24   | 0.28   | 0.04 | 0.00       |
| 주택담보대출  | 0.17 | 0.16 | 0.14 | 0.12 | 0.11 | 0.11 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.15   | 0.18   | 0.03 | (0.02)     |
| 가계신용대출  | 0.42 | 0.36 | 0.34 | 0.32 | 0.30 | 0.30 | 0.29 | 0.31 | 0.34 | 0.34 | 0.46   | 0.55   | 0.09 | 0.07       |

자료: 금감원, 메리츠증권 리서치센터

## 일회성 요인

1Q 중 1) 일부 은행의 계절성 비용인 판관비 (성과급, ERP 등)와 2) 일회성 요인인 환차손이 발생할 것으로 예상된다.

### 계절성 비용 인식 (하나금융, JB금융)

하나금융은 1Q 중 계절성 비용인 ERP를 600억원 가량 인식할 것으로 예상된다. JB금융의 경우 180억원의 ERP가 발생할 것으로 예상된다.

### 환차손 발생 (하나금융, 우리금융, 기업은행)

1Q23 중 원/달러 환율이 전분기대비 37원 상승함에 따라 일부 은행들이 환차손을 인식할 예정이다. 1) 하나금융은 370억원, 2) 우리금융, 기업은행은 250억원 가량 인식할 것으로 추정한다.

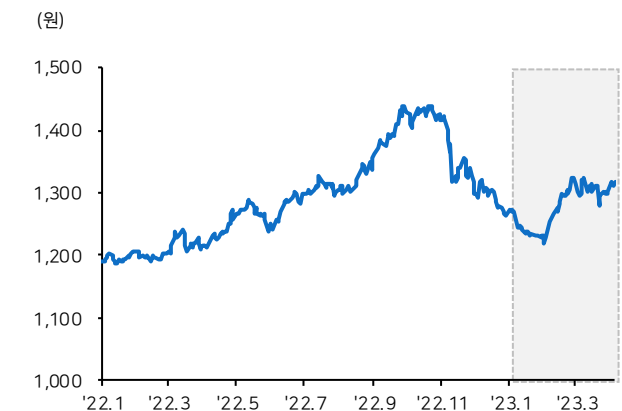
표17 과거 은행 ERP 비용

| (십억원)  | 4Q19  | 4Q20  | 4Q21   | 4Q22       |
|--------|-------|-------|--------|------------|
| KB금융** | 253.0 | 344.0 | 262.0  | 229.0      |
| 신한지주   | 122.0 | 92.4  | 206.4  | 145.0      |
| 하나금융   | 151.3 | 169.6 | *175.9 | *60.0 (예상) |
| 우리금융   | 148.0 | 202.0 | 181.0  | 162.0      |
| BNK    | 18.1  | 73.2  | 104.7  | 48.4       |
| DGB**  | 7.7   | 15.5  | 58.1   | 46.3       |
| JB     | 14.3  | 27.2  | 33.1   | *18.0 (예상) |

주: \*1Q 실시 \*\*선제적 ERP 인식 포함 (KB 19년 / DGB 18년, 20년)

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림20 원/달러 환율 추이



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

표18 하나금융 외화환산손익 추이

| (십억원) | 원/달러 변동 (원) | 환차손익    | 10원 당 손익 |
|-------|-------------|---------|----------|
| 1Q22  | 23          | (31.5)  | (13.5)   |
| 2Q22  | 86          | (84.6)  | (9.8)    |
| 3Q22  | 132         | (136.8) | (10.4)   |
| 4Q22  | (166)       | 161.4   | 9.7      |
| 평균 *  | 82          | 82.9    | 10.1     |
| 4Q22  | 37          | (37.6)  |          |

자료: 한국은행, 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

## 중장기 주주환원을 상향 흐름 지속 전망

### 4대 금융지주 분기배당 정례화

현재 분기배당을 실시하고 있는 KB금융(1Q23E 500원), 신한지주(1Q23E 525원)에 이어 하나금융, 우리금융도 정관 변경으로 올해 중 분기배당을 실시할 예정이다. 이를 통해 배당주로의 성격이 강화되는 것은 물론, 주가 하방경직성을 보장해줄 것으로 예상된다. 분기배당은 투자자들 입장에서 매 분기 배당 수익에 대한 가시성 및 예측 가능성이 확보되기 때문이다.

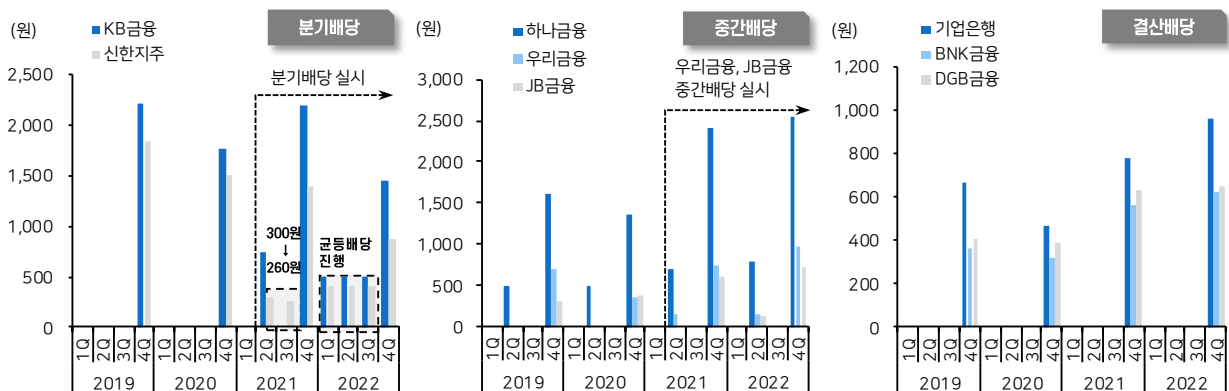
다만 대내외 불확실성이 높은 점 고려 시, 은행들은 점진적으로 주주환원성향을 높여 나갈 것으로 전망한다. 1) 3월 20일 스위스은행감독청의 Credit Suisse(이하 CS) AT-1(Additional Tier-1, 신종자본증권) 상각 이후 국내은행들의 자본비율에 대한 우려가 불거진 가운데, 2) 금융당국이 은행들의 손실흡수능력 제고 하 여러 자본적립 제도들을 도입할 준비를 진행하고 있기 때문이다.

표19 은행 배당 관련 정관

|       |  |
|-------|--|
| KB금융  | <제60조 (분기배당)> 회사는 사업연도 개시일부터 3월, 6월 및 9월 말일을 기준일로 하여 이사회결의 결의로써 금전으로 이익을 배당할 수 있다                      |
| 신한지주  | <제59조 (분기배당)> 이 회사는 3월, 6월 및 9월 말일 최종의 주주명부에 기재되어 있는 주주에게 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제165조의12에 의한 분기배당을 할 수 있다 |
| 하나금융  | <제44조 (분기배당)> 이 회사는 관련법규에 따라 사업연도 개시일부터 3월, 6월 및 9월 말일을 기준일로 하여 이사회결의로써 분기배당을 할 수 있다. 분기배당은 금전으로 한다.   |
| 우리금융  | <제60조 (분기배당)> 이 회사는 사업연도 개시일부터 3월, 6월 및 9월 말일 현재의 주주에게 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제165조의12에 의한 분기배당을 할 수 있다.   |
| DGB금융 | <제56조 (분기배당)> 이 회사는 이사회 결의로 정하는 일정한 날에 주주명부에 등록된 주주 또는 등록된 질권자에게 금전으로 이익을 배당할 수 있다                     |
| JB금융  | <제57조 (분기배당)> 이 회사는 사업연도 개시일부터 3월, 6월 및 9월 말일 현재의 주주에게 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제165조의12에 의한 분기배당을 할 수 있다.   |
| BNK금융 | <제59조 (중간배당)> 이 회사는 상법 제462조의3에 의한 중간배당을 할 수 있으며, 중간배당은 금전으로 한다.                                       |

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림21 은행별 DPS 추이



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

### 은행 CET-1비율과 무관한 AT-1 자본

CS의 AT-1 상각에 대해 국내은행은 1) CS와의 상각 요건이 상이함에 따라 상각될 가능성이 적고, 2) 극단적인 가정 하 AT-1 자본이 상각되더라도, Tier-1(기본자기자본) 자본 중 AT-1 비중이 적기에 영향이 크지 않으며, 3) 해당 이슈는 CET-1(보통주자본)비율과 무관하다.

우선 은행정리제도에 있어 국내은행 및 유럽은행은 상반된 방식을 선택하고 있다. 이는 상각의 구체적인 내용이 다른 근본적 이유이다. 국내은행은 정부의 자금투입으로 은행의 부실을 해결하는 방식인 Bail out(구제금융)을 채택하고 있다. 반면 유럽은행은 은행의 주주와 채권자가 손실을 부담하는 방식인 Bail in(채권자손실부담)을 채택하고 있다

은행의 부실을 해결하는 방식이 다르다보니 국내은행과 유럽은행의 신종자본증권 상각 Trigger 내용도 상이하다. 국내은행은 은행의 생존불가능한 시점, 즉 부실금융기관으로 지정이라는 금융당국의 재량적 요건이 Trigger이다. 반면 유럽은행은 계속기업상태 상 CET-1 비율이 5.125% 또는 7% 미만 하락하는 등 계약적 요건이 Trigger이다.

다만 CS의 경우 1) CET-1 비율 7% 미만이라는 요건 외 2) 스위스 금융시장감독국이 상각이 필요하다고 결정하거나, 3) CS그룹(지주사)의 파산 등 방지하기 위해 공공부문 자본지원을 결정한 경우라는 2가지의 상각 요건이 추가되어 있다. 이번 CS사태는 3번의 요건이 발동되어 AT-1이 전액 상각되었다.

국내은행들은 부실금융기관이라는 조건 하나만이 상각 요건이기에 간단하다. 해당 내용을 자세히 살펴볼 시, 부실금융기관으로 결정되기 위해서는 1) 거액의 금융사고 또는 거액여신의 부실화 등으로 부채가 자산을 초과할 우려가 있다고 금융감독원장이 판단하거나, 2) 자본비율이 기준치 미만이거나(총자본비율 4% 미만/Tier-1비율 3% 미만/CET-1비율 2.3% 미만), 3) 경영실태평가결과 평가등급이 5등급(위험)으로 판정되어야 한다(KB금융 투자설명서 발췌).

일례로 시중은행 중 KB금융의 경우 자본비율 기준 상 CET-1비율이 2.3% 미만 이 되기 위해서는 33.3조원의 손실이 발생해야한다. 지방은행 중 BNK금융이 동일한 상황이 되기 위해서는 6.6조원 손실이 발생해야한다.

표20 AT-1 상각 Trigger 비교

| 한국   | 스위스   | 유럽/영국 |
|--|---|-------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>생존불가능 시점<br/>(= 부실금융기관으로 지정)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>계속기업상태 상 보통주 자본비율 5.125% 미만* 하락하여 우려가 있을 때 선제적으로 발동 (계속기업관점에서)</li> <li>(CS 신종자본증권) 스위스 금융시장감독국이 상각 필요하다고 결정</li> <li>(CS 신종자본증권) CS그룹(지주사)의 파산 등 방지하기 위해 공공부문 자본지원을 결정한 경우</li> </ul> |       |

자료: 각 사, 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

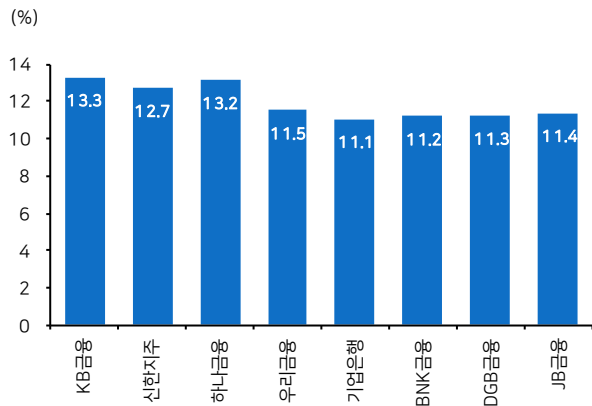


표21 「금융산업의구조개선에관한법률」 제2조에 따라 부실금융기관 지정 법령

| 법령                                 | 내용   |
|------------------------------------|--|
| 금융산업의 구조개선에 관한 법률<br>(제1장 제2조(정의)) | <p>"부실금융기관"이란 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 금융기관을 말한다.</p> <p>가. 경영상태를 실제 조사한 결과 부채가 자산을 초과하는 금융기관이나 거래의 금융사고 또는 부실채권의 발생으로 부채가 자산을 초과하여 정상적인 경영이 어려울 것이 명백한 금융기관으로서 금융위원회나 「예금자보호법」 제8조에 따른 예금보험위원회가 결정한 금융기관. 이 경우 부채와 자산의 평가 및 산정(算定)은 금융위원회가 미리 정하는 기준에 따른다.</p> <p>나. 「예금자보호법」 제2조제4호에 따른 예금등 채권(이하 이 조에서 "예금 등 채권"이라 한다)의 지급이나 다른 금융기관으로부터의 차입금 상황이 정지된 금융기관</p> <p>다. 외부로부터의 지원이나 별도의 차입(정상적인 금융거래에서 발생하는 차입은 제외한다)이 없이는 예금등 채권의 지급이나 차입금의 상황이 어렵다고 금융위원회나 「예금자보호법」 제8조에 따른 예금보험위원회가 인정한 금융기관</p> |

자료: 법제처, 메리츠증권 리서치센터

그림22 은행 CET-1비율



주: 4Q22 기준

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표22 KB금융 투자설명서 발췌: 신종자본증권 상각조건

#### 가. 사채의 상각조건

본 사채는 당사가 「금융산업의 구조개선에 관한 법률」(이하 '금산법')에 따라 부실 금융기관으로 지정되었을 경우, 통지나 공시 또는 상각의 신청과 같은 특별한 행위나 조치가 없더라도 지정일로부터 3영업일이 되는 날에 자동적으로 본 사채 투자자의 의사와 무관하게 상각의 효력이 발생하여 원리금 전액을 영구적으로 받지 못하게 되는 매우 위험한 상품에 해당합니다.

부실금융기관 지정 이후 해제가 된다 하더라도 원리금은 회보되지 않습니다. 이러한 본 사채의 위험과 관련하여 충분히 숙지하신 후 투자에 임하시기 바랍니다.

#### 가-2. '부실금융기관 지정' 기준 당사의 자본여력

당사가 부실금융기관으로 결정되기 위한 자산과 부채의 평가 및 산정대상이 되기 위해서는 금융지주회사등이 거래의 금융사고 또는 거래여신의 부실화 등으로 부채가 자산을 초과할 우려가 있다고 금융감독원이 판단하는 경우, 자본비용이 기준치 미만인 경우(총자본비용 100분의 4미만 또는 기본자본비용 100분의 3미만 또는 보통주자본비용 100분의 2.3미만), 경영실태평가결과와 평가등급이 5등급(위험)으로 판정될 경우가 있습니다.

자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

표23 4대 시중은행 CET-1비율 2.3% 미만 기준 필요 손실 규모

| (조원)              | KB금융  |       | 신한지주  |       | 하나금융  |       | 우리금융  |       | 합산    |      |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|                   | KB금융  | 국민은행  | 신한지주  | 신한은행  | 하나금융  | 하나은행  | 우리금융  | 우리은행  | 지주    | 은행   |
| CET-1             | 40.4  | 30.3  | 37.2  | 26.8  | 31.6  | 28.0  | 23.6  | 21.3  |       |      |
| RWA               | 304.5 | 207.6 | 292.3 | 190.5 | 240.1 | 190.5 | 204.6 | 167.3 |       |      |
| CET-1비율 (%)       | 13.3  | 14.6  | 12.7  | 14.0  | 13.2  | 14.7  | 11.5  | 12.7  |       |      |
| 부실금융기관 지정 필요 손실 * | 33.3  | 25.5  | 30.5  | 22.4  | 26.1  | 23.6  | 18.9  | 17.4  | 108.8 | 88.9 |

주: 4Q22 기준 / \*CET-1비율 2.3% 미만 요건

자료: Dart, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표24 3대 지방은행 CET-1비율 2.3% 미만 기준 필요 손실 규모

| (조원)              | BNK금융 |      |      | DGB금융 |      | JB금융 |      |      | 합산   |      |
|-------------------|-------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|
|                   | BNK금융 | 부산은행 | 경남은행 | DGB금융 | 대구은행 | JB금융 | 전북은행 | 광주은행 | 지주   | 은행   |
| CET-1             | 8.4   | 4.8  | 3.0  | 4.7   | 3.9  | 3.7  | 1.5  | 1.8  |      |      |
| RWA               | 74.6  | 33.2 | 22.6 | 41.6  | 30.8 | 32.5 | 11.8 | 13.0 |      |      |
| CET-1비율 (%)       | 11.2  | 14.5 | 13.1 | 11.2  | 12.6 | 11.4 | 13.0 | 14.0 |      |      |
| 부실금융기관 지정 필요 손실 * | 6.6   | 4.1  | 2.4  | 3.7   | 3.2  | 3.0  | 1.3  | 1.5  | 13.3 | 12.5 |

주: 4Q22 기준 / \*CET-1비율 2.3% 미만 요건

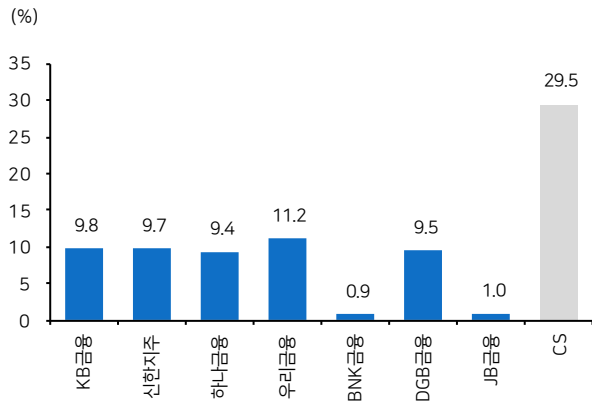
자료: Dart, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

현재 국내은행들의 신종자본증권은 4Q22 기준 지주 합산 16.8조원, 은행 합산 7.5조원이다(커버리지 은행 기준). Tier-1자본 중 신종자본증권 비중은 지주 평균 7.3%, 은행 평균 4.5% 수준이다. 이는 CS의 29.5%에 비해 적은 수준이다.

국내은행들은 Tier-1내 신종자본증권 비중이 적어, 극단적인 가정으로 해당 신종자본증권이 모두 제외하더라도 자본비율 하락폭이 적다. 국내은행들의 신종자본증권이 모두 제외할 시 Tier-1비율은 지주 평균 1.0%p 하락한 12.7%, 은행 평균 0.6%p 하락한 13.8%이다. 이는 1) 동일한 가정 하 CS의 5.9%p 하락폭에 비해 적은 수준이며, 2) 규제 기준인 9.5%(자본보전 완충자본 및 D-SIB 추가자본 합산 기준)를 충분히 상회한다.

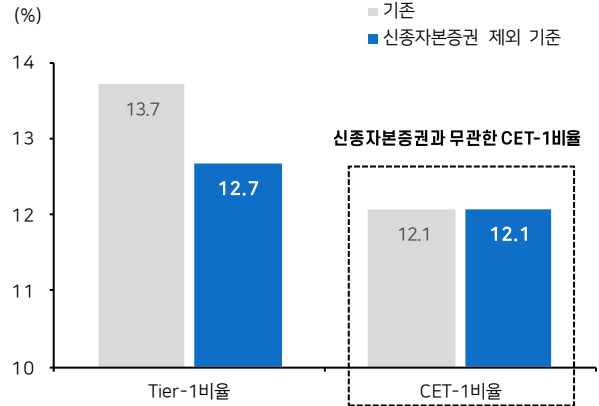
한편 신종자본증권은 Tier-1 중 기타기본자본에 해당된다는 점에서 주주환원정책에 기반이 되는 CET-1비율과 무관하다. 따라서 신종자본증권 제외로 인한 CET-1비율 영향은 없다.

그림23 은행별 Tier-1 내 신종자본증권 비중



주: 커버리지은행들의 4Q22 지주 평균 기준  
자료: Dart, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림24 국내은행 신종자본증권 제외 시 Tier-1비율 및 CET-1비율



주: 커버리지은행들의 4Q22 지주 평균 기준  
자료: Dart, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표25 D-SIB 최저적립필요 자본비율

|         | 기본 적립비율 | *자본보전 완충자본 | **경기대응 완충자본 | D-SIB 추가자본 | 적립 필요자본 |
|---------|---------|------------|-------------|------------|---------|
| 보통주자본비율 | 4.5%    | +2.5%p     | +0.0%p      | +1.0%p     | 8.0%    |
| 기본자본비율  | 6.0%    | +2.5%p     | +0.0%p      | +1.0%p     | 9.5%    |
| 자기자본비율  | 8.0%    | +2.5%p     | +0.0%p      | +1.0%p     | 11.5%   |

주: \*모든 은행에 상시 2.5%의 완충자본 부과 \*\*신용평창기에 최대 2.5% 완충자본 부과 가능 (현재 0%)  
금융체계상 중요한 은행지주: 신한지주, KB지주, 하나지주, 우리지주, 농협지주 / 금융체계상 중요한 은행: 신한은행, 국민은행, 우리은행, 하나은행, 농협은행  
자료: 금융위원회, 메리츠증권 리서치센터

표26 바젤III 하 자본구성

| 기본자본 (Tier-1) | 보통주자본 (CET-1) | 보통주 자본금, 자본잉여금, 이익잉여금 등 |
|---------------|---------------|-------------------------|
|               | 기타기본자본 (AT-1) | 조건부 자본 성격의 신종자본증권 등     |
| 보완자본 (Tier-2) | 후순위채          |                         |

자료: 바젤III 기준서, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

표27 국내 4대 금융지주 신종자본증권 현황

| (조원, 십억스위스프랑)           | KB금융  |       | 신한지주  |       | 하나금융  |       | 우리금융  |       | CS     |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
|                         | 지주    | 은행    | 지주    | 은행    | 지주    | 은행    | 지주    | 은행    |        |
| 신종자본증권                  | 4.4   | 0.9   | 4.2   | 2.1   | 3.3   | 0.5   | 3.1   | 2.3   |        |
| 자본총계                    | 49.6  | 33.6  | 51.1  | 31.2  | 37.4  | 30    | 31.6  | 25.8  |        |
| 자본총계 대비 (%)             | 8.9   | 2.6   | 8.2   | 6.7   | 8.8   | 1.8   | 9.8   | 9.1   |        |
| Tier-1                  | 45.3  | 31.2  | 43.2  | 28.5  | 35.1  | 28.3  | 27.8  | 22.9  | 50.0   |
| CET-1                   | 40.4  | 30.3  | 37.2  | 26.8  | 31.6  | 28.0  | 23.6  | 21.3  | 35.3   |
| RWA                     | 304.5 | 207.6 | 292.3 | 190.5 | 240.1 | 190.5 | 204.6 | 167.3 | 250.5  |
| Tier-1비율 (%)            | 14.9  | 15.0  | 14.8  | 15.0  | 14.6  | 14.9  | 13.6  | 13.7  | 20.0   |
| CET-1비율 (%)             | 13.3  | 14.6  | 12.7  | 14.0  | 13.2  | 14.7  | 11.5  | 12.7  | 14.1   |
| Tier-1 중 신종자본증권 비중 (%)  | 9.8   | 2.8   | 9.7   | 7.3   | 9.4   | 1.9   | 11.2  | 10.2  | * 29.5 |
| 신종자본증권 제외 Tier-1 비율 (%) | 13.4  | 14.6  | 13.3  | 13.9  | 13.2  | 14.6  | 12.1  | 12.3  | 14.1   |
| 하락폭 (%p)                | (1.5) | (0.4) | (1.4) | (1.1) | (1.4) | (0.3) | (1.5) | (1.4) | (5.9)  |

주: 4Q22 기준 / \*CS 신종자본증권 비중 = (Tier-1자본 - CET-1자본)/Tier-1자본

자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

표28 국내 3대 지방금융지주 신종자본증권 현황

| (조원, 십억스위스프랑)           | BNK금융 |       |       | DGB금융 |       | JB금융  |       |       | CS     |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
|                         | 지주    | 부산은행  | 경남은행  | 지주    | 은행    | 지주    | 전북은행  | 광주은행  |        |
| 신종자본증권                  | 0.8   | 0.4   | 0.5   | 0.5   | 0.7   | 0.4   | -     | 0.1   |        |
| 자본총계                    | 10.8  | 5.7   | 3.7   | 6.2   | 4.8   | 4.8   | 1.8   | 2.1   |        |
| 자본총계 대비 (%)             | 7.6   | 7.9   | 13.6  | 8.0   | 13.6  | 8.5   | -     | 4.1   |        |
| Tier-1                  | 95.6  | 51.8  | 32.5  | 5.2   | 4.3   | 41.3  | 15.5  | 18.3  | 50.0   |
| CET-1                   | 83.6  | 48.3  | 29.5  | 4.7   | 3.9   | 37.1  | 15.5  | 18.3  | 35.3   |
| RWA                     | 746.0 | 332.3 | 225.6 | 41.6  | 30.8  | 325.4 | 118.5 | 130.4 | 250.5  |
| Tier-1비율 (%)            | 12.8  | 15.6  | 14.4  | 12.6  | 13.9  | 12.7  | 13.1  | 14.0  | 20.0   |
| CET-1비율 (%)             | 11.2  | 14.5  | 13.1  | 11.2  | 12.6  | 11.4  | 13.0  | 14.0  | 14.1   |
| Tier-1 중 신종자본증권 비중 (%)  | 0.9   | 0.9   | 1.5   | 9.5   | 15.3  | 1.0   | -     | 0.5   | * 29.5 |
| 신종자본증권 제외 Tier-1 비율 (%) | 12.7  | 15.5  | 14.2  | 11.4  | 11.8  | 12.6  | 13.1  | 14.0  | 14.1   |
| 하락폭 (%p)                | (0.1) | (0.1) | (0.2) | (1.2) | (2.1) | (0.1) | 0.0   | (0.1) | (5.9)  |

주: 4Q22 기준 / \*CS 신종자본증권 비중 = (Tier-1자본 - CET-1자본)/Tier-1자본

자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

### 은행 손실흐수능력 강화 움직임 vs 달라진 은행들의 주주환원정책

대내외 불확실성이 높은 현 상황에서 은행들의 손실흐수능력 제고가 보다 중요한 시점이다. 이러한 목적 하 은행권 경영·영업 관행·제도 개선 TF에서는 1) 경기대응완충자본(Countercyclical Capital Buffer, CCyB), 2) 스트레스 완충자본제도, 3) 특별대손준비금 적립요구권 제도를 도입할 예정임을 언급하였다.

1) 경기대응완충자본은 위험가중자산의 0~2.5% 범위 내 CET-자본을 적립하는 것이다. 2016년 바젤III 도입 이후 해당 자본규제도 현재 적용되고 있으나, 코로나 19 불확실성으로 최근까지는 0%로 부과되었다. 2) 스트레스 완충자본제도는 은행 스트레스 테스트 결과 기반 은행별 추가자본 적립 의무를 부여하는 것이다. 참고로 2022년 당시 미국은 30개 은행 대상 2.5~9.0%를, 유럽은 100개 은행 대상 최대 4% 추가자본 적립 의무를 부과하였다. 3) 특별대손준비금은 금융당국의 평가 결과에 기반해 은행이 대손준비금을 추가 적립하는 것이다.

해당 제도들은 은행들의 주주환원율에 영향을 미칠 수 있다. 다만 자본적립 규모에 따라 영향이 제한적일 수 있다. 일례로 경기대응완충자본의 최대 자본적립 규모인 2.5%가 적용될 경우, CET-1비율 필요 기준은 8.0%에서 10.5%로 상향된다. 4Q22 기준 모든 은행들의 CET-1비율은 해당 기준을 상회하고 있어 관련 영향이 제한적이다.

물론 스트레스 완충자본제도, 특별대손준비금 적립요구권 등으로 인해 자본적립 규모가 확대될 시, 은행들의 주주환원율에 부정적 영향은 불가피하다. 그러나 은행들은 4Q22 실적 발표 이후 1) CET-1 기반 명확한 주주환원정책을 제시한 것은 물론, 2) 분기별 DPS 제시, 자사주 매입 적극 활용하는 등 과거와는 다른 모습인 점 고려 시, 중장기적 주주환원율 상향 흐름은 지속될 것으로 예상된다.

표29 은행권 경영·영업 관행·제도 개선 TF

|                    |  |
|--------------------|--|
| 은행권 경쟁 촉진          | 은행권 내 경쟁 뿐만 아니라 은행권과 비은행권간 경쟁, 은행권 진입정책(스몰라이선스, 챌린저 뱅크 등), 금융과 IT간 영업장벽을 허물어 실질적인 경쟁을 촉진 |
| 금리체계 개선            | 가계부채 질적 구조 개선, 예대금리차 공시제도 개편 등   |
| 보수체계 개선            | Say-On-Pay 도입 여부, Claw-back 강화 등 살펴보고 주주환원정책도 점검   |
| 손실흡수능력 제고          | 스트레스 완충자본 도입, 경기대응완충 자본 적립 등   |
| 비이차이익 비중 높이는 방안 검토 | 금융회사의 비금융업 영위 허용, 해외진출 확대 등  |
| 사회공헌활동 활성화         | 실적 공시 해당 내용 활성화 등  |

자료: 언론보도, 금융위원회, 메리츠증권 리서치센터

표30 은행 손실흡수능력 제고 방안

| 손실흡수능력 제고 방안    | 내용                               | 위험가중자산대비 자본적립 규모        |
|-----------------|----------------------------------|-------------------------|
| 경기대응완충자본 (CCyB) | 2-3분기 중 추가자본 적립의무 부과 방안 검토       | 0~2.5%                  |
| 스트레스 완충자본제도     | 은행별 스트레스 테스트 결과에 따라 추가자본 적립의무 부과 | 미국: 2.5~9.0%<br>유럽: ~4% |
| 특별대손준비금 적립요구권   | 금융위가 대손준비금/총당금 부족 판단 시, 추가 적립 요구 |                         |

자료: 금융위원회, 메리츠증권 리서치센터

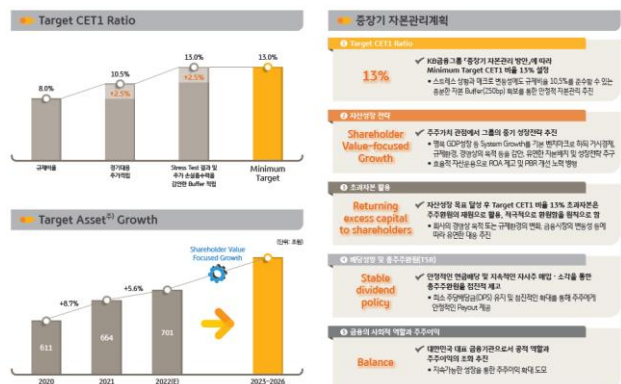
표31 경기대응 완충자본 적립 시 CET-1비율 필요 기준

|      | 기본<br>적립비율 | * 자본보전<br>완충자본 | D-SIB<br>추가자본 | CET-1비율<br>필요 기준 | 경기대응<br>완충자본 | CET-1비율<br>필요 기준 |
|------|------------|----------------|---------------|------------------|--------------|------------------|
| 시중은행 | 4.50%      | +2.5%p         | +1.0%p        | 8.0%             | +2.5%p       | 10.5%            |
| 지방은행 | 4.50%      | +2.5%p         | -             | 7.0%             | +2.5%p       | 9.5%             |

주: \*모든 은행에 상시 2.5%의 완충자본 부과

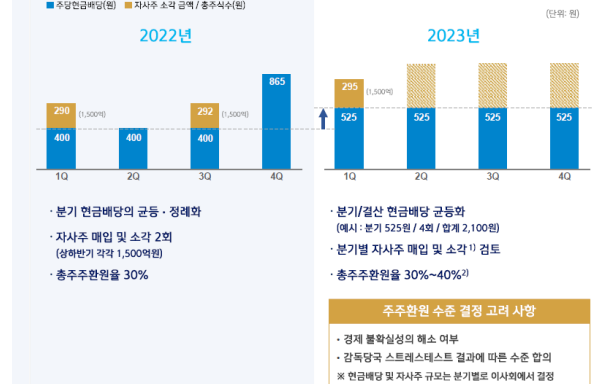
자료: 금융위원회, 메리츠증권 리서치센터

그림25 KB금융 중장기 자본관리계획



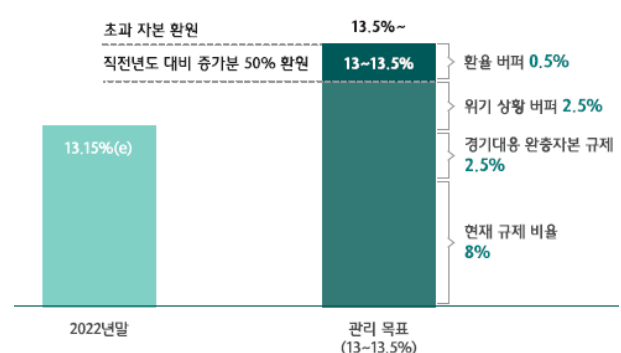
자료: KB금융

그림26 신한지주 2023년 DPS 계획



자료: 신한지주

그림27 하나금융 주주환원정책 기반 CET-1 비율 목표



자료: 하나금융

그림28 DGB금융 주주환원정책 기반 CET-1 비율 목표



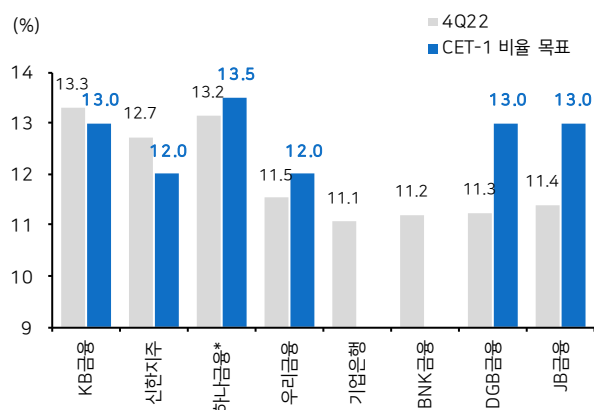
자료: DGB금융

## 자본비율 높은 은행들이 유리한 국면

자본비율이 높은 은행들이 유리하다. 자본비율이 높을수록 안정적인 실적 창출 및 주주환원정책 확대 여력이 높다는 것을 의미하기 때문이다.

KB금융과 하나금융을 Top-pick으로 유지한다. KB금융은 1) 1Q 중 업종 내 NIM 하락폭이 가장 적은 가운데, 2) 자산 규모 4위인 KB손해보험의 IFRS17 도입 수혜로 보다 안정적인 실적 개선세를 이어갈 것으로 전망하며, 3) 업종 내 자본비율(4Q22 CET-1 비율 13.3%)이 가장 높다. 하나금융은 1) 환차손 인식에도 불구하고, 견조한 실적을 창출하며 경쟁사와의 격차를 축소 중이며, 2) 업종 내 높은 자본비율(4Q22 CET-1비율 13.2%)을 보유함을 물론, 3) 올해 분기배당을 실시하는 등 보다 적극적인 주주환원정책을 시행할 것으로 예상된다.

그림29 은행 4Q22 CET-1비율 및 주주환원정책 기반 CET-1 비율 목표

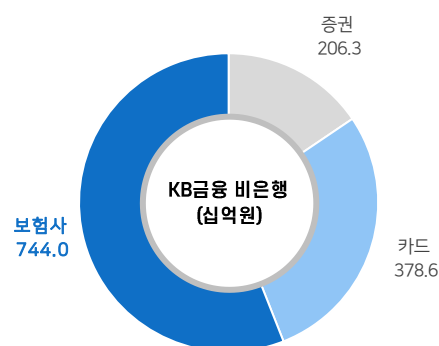


주: BNK금융 1Q23 발표 예정

\*13~13.5% 구간: 전년대비 증가한 자본비율의 50% 주주환원 원칙

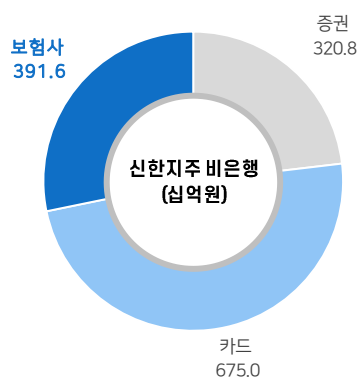
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림30 KB금융 비은행 2022년 이익



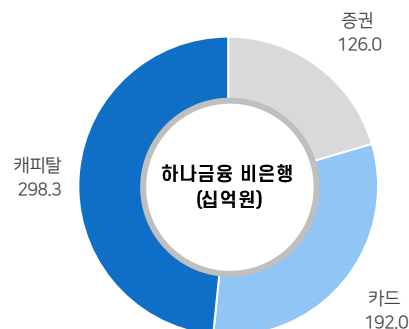
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림31 신한지주 비은행 2022년 이익



자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림32 하나금융 비은행 2022년 이익



자료: 하나금융, 메리츠증권 리서치센터

표32 은행 주주환원성향: 배당성향 + 자사주매입

|       | (%)    | 2019 | 2020 | 2021 | 2022   |
|-------|--------|------|------|------|--------|
| KB금융  | 배당성향   | 26.0 | 19.9 | 26.0 | 26.2   |
|       | 자사주매입  |      |      |      | 6.8    |
|       | 주주환원성향 | 26.0 | 19.9 | 26.0 | * 32.8 |
| 신한지주  | 배당성향   | 26.0 | 23.5 | 26.0 | 23.5   |
|       | 자사주매입  | 11.7 |      |      | 6.5    |
|       | 주주환원성향 | 37.7 | 23.5 | 26.0 | 30.0   |
| 하나금융  | 배당성향   | 25.8 | 20.5 | 25.6 | 27.5   |
|       | 자사주매입  | 12.5 |      |      | 4.2    |
|       | 주주환원성향 | 38.3 | 20.5 | 25.6 | * 31.1 |
| 우리금융  | 배당성향   | 27.0 | 19.9 | 25.3 | 26.2   |
|       | 자사주매입  |      |      |      |        |
|       | 주주환원성향 | 27.0 | 19.9 | 25.3 | 26.0   |
| 기업은행  | 배당성향   | 27.4 | 25.9 | 27.5 | 29.2   |
|       | 자사주매입  |      |      |      |        |
|       | 주주환원성향 | 27.4 | 25.9 | 27.5 | 29.2   |
| BNK금융 | 배당성향   | 20.9 | 20.0 | 23.0 | 25.0   |
|       | 자사주매입  |      |      |      | 2.0    |
|       | 주주환원성향 | 20.9 | 20.0 | 23.0 | * 27.0 |
| DGB금융 | 배당성향   | 22.6 | 19.3 | 21.2 | 27.4   |
|       | 자사주매입  |      |      |      |        |
|       | 주주환원성향 | 22.6 | 19.3 | 21.2 | 27.1   |
| JB금융  | 배당성향   | 17.1 | 20.0 | 23.0 | 27.0   |
|       | 자사주매입  |      |      |      |        |
|       | 주주환원성향 | 17.1 | 20.0 | 23.0 | 27.0   |

주: \*4Q22 실적 발표와 함께 자사주 매입 및 소각을 발표(KB금융, 하나금융, BNK금융)한 은행들은 원칙 상 1Q23으로 보는 것이 맞으나, 4Q22 주주환원성향에 포함됨을 언급 (신한지주만 예외)

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

| 표33 은행 Valuation table |       |         |        |         |        |        |        |        |        |
|------------------------|-------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                        |       | KB금융    | 신한지주   | 하나금융    | 우리금융   | 기업은행   | BNK금융  | DGB금융  | JB금융   |
| 종목코드                   |       | 105560  | 055550 | 066790  | 316140 | 024110 | 138930 | 139130 | 175330 |
| 투자의견                   |       | BUY     | BUY    | BUY     | BUY    | BUY    | BUY    | BUY    | BUY    |
| 주가                     |       | 46,950  | 34,650 | 41,050  | 11,310 | 9,960  | 6,720  | 6,890  | 8,510  |
| 적정주가 (원)               |       | 62,000  | 46,000 | 54,000  | 15,000 | 13,000 | 8,200  | 8,500  | 10,500 |
| 상승여력 (%)               |       | 32.1    | 32.8   | 31.5    | 32.6   | 30.5   | 22.0   | 23.4   | 23.4   |
| 목표 P/B (배)             |       | 0.5     | 0.5    | 0.4     | 0.4    | 0.4    | 0.3    | 0.3    | 0.4    |
| 목표 P/E (배)             |       | 5.1     | 5.1    | 4.4     | 3.5    | 3.9    | 3.2    | 3.2    | 3.5    |
| 지배순이익 (십억원)            | 2022  | 4,395   | 4,642  | 3,552   | 3,142  | 2,774  | 810    | 402    | 601    |
|                        | 2023E | 4,772   | 4,711  | 3,671   | 3,134  | 2,815  | 825    | 452    | 598    |
|                        | 2024E | 4,965   | 4,943  | 3,939   | 3,241  | 3,103  | 877    | 484    | 624    |
| PER (배)                | 2022  | 4.4     | 4.0    | 3.5     | 2.7    | 2.9    | 2.7    | 3.0    | 2.6    |
|                        | 2023E | 3.9     | 3.8    | 3.3     | 2.6    | 3.0    | 2.7    | 2.6    | 2.8    |
|                        | 2024E | 3.7     | 3.7    | 3.1     | 2.5    | 2.7    | 2.5    | 2.4    | 2.7    |
| PBR (배)                | 2022  | 0.42    | 0.43   | 0.37    | 0.33   | 0.34   | 0.24   | 0.24   | 0.40   |
|                        | 2023E | 0.39    | 0.40   | 0.34    | 0.30   | 0.31   | 0.22   | 0.22   | 0.36   |
|                        | 2024E | 0.37    | 0.37   | 0.32    | 0.28   | 0.29   | 0.21   | 0.21   | 0.33   |
| EPS (원)                | 2022  | 11,180  | 8,899  | 12,005  | 4,315  | 3,418  | 2,486  | 2,374  | 3,051  |
|                        | 2023E | 12,139  | 9,031  | 12,406  | 4,305  | 3,310  | 2,532  | 2,671  | 3,035  |
|                        | 2024E | 12,631  | 9,476  | 13,310  | 4,452  | 3,637  | 2,690  | 2,860  | 3,169  |
| BPS (원)                | 2022  | 111,113 | 80,785 | 110,519 | 34,416 | 29,521 | 27,789 | 28,867 | 21,190 |
|                        | 2023E | 119,302 | 87,352 | 119,451 | 37,145 | 31,871 | 30,321 | 30,680 | 23,709 |
|                        | 2024E | 127,723 | 94,577 | 129,197 | 39,971 | 34,422 | 32,378 | 32,586 | 26,015 |
| ROA (%)                | 2022  | 0.7     | 0.7    | 0.7     | 0.7    | 0.7    | 0.6    | 0.5    | 1.0    |
|                        | 2023E | 0.7     | 0.7    | 0.6     | 0.6    | 0.6    | 0.6    | 0.5    | 1.0    |
|                        | 2024E | 0.7     | 0.7    | 0.7     | 0.7    | 0.7    | 0.6    | 0.5    | 1.0    |
| ROE (%)                | 2022  | 10.0    | 10.9   | 11.0    | 13.1   | 11.4   | 9.2    | 8.1    | 15.2   |
|                        | 2023E | 10.5    | 10.7   | 10.7    | 12.0   | 10.8   | 8.7    | 9.0    | 13.5   |
|                        | 2024E | 10.2    | 10.4   | 10.7    | 11.5   | 11.0   | 8.6    | 9.0    | 12.7   |
| DPS (원)                | 2022  | 2,950   | 2,065  | 3,350   | 1,130  | 960    | 625    | 650    | 835    |
|                        | 2023E | 3,170   | 2,100  | 3,400   | 1,130  | 970    | 640    | 730    | 830    |
|                        | 2024E | 3,430   | 2,300  | 3,800   | 1,210  | 1,090  | 690    | 800    | 880    |
| 배당수익률 (%)              | 2022  | 6.0     | 5.8    | 7.9     | 9.6    | 9.6    | 9.4    | 9.0    | 10.6   |
|                        | 2023E | 6.8     | 6.1    | 8.3     | 10.0   | 9.7    | 9.5    | 10.6   | 9.8    |
|                        | 2024E | 7.3     | 6.6    | 9.3     | 10.7   | 10.9   | 10.3   | 11.6   | 10.3   |
| 배당성장 (%)               | 2022  | 26.2    | 23.5   | 27.5    | 26.2   | 29.2   | 25.0   | 27.4   | 27.0   |
|                        | 2023E | 26.2    | 23.5   | 27.5    | 26.2   | 29.2   | 25.0   | 27.4   | 27.0   |
|                        | 2024E | 27.2    | 24.5   | 28.5    | 27.2   | 29.7   | 25.5   | 27.9   | 27.5   |

주: 4월 11일 종가 기준

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터



## KB 금융 (105560)

## Balance Sheet

| (십억원)        | 2021           | 2022           | 2023E          | 2024E          | 2025E          |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금 및 예치금     | 31,210         | 32,133         | 33,713         | 35,380         | 37,139         |
| 유가증권         | 173,603        | 189,582        | 199,158        | 209,275        | 219,971        |
| 대출채권         | 425,851        | 445,704        | 450,124        | 467,987        | 489,072        |
| <b>이자부자산</b> | <b>630,664</b> | <b>667,419</b> | <b>681,262</b> | <b>710,838</b> | <b>744,305</b> |
| 고정자산         | 9,495          | 9,402          | 9,872          | 10,368         | 10,891         |
| 기타자산         | 23,737         | 24,349         | 26,246         | 28,295         | 30,508         |
| <b>자산총계</b>  | <b>663,896</b> | <b>701,171</b> | <b>717,380</b> | <b>749,501</b> | <b>785,705</b> |
| 예수금          | 372,024        | 388,888        | 396,449        | 409,453        | 424,362        |
| 차입금          | 56,901         | 71,709         | 75,535         | 79,591         | 83,893         |
| 사채           | 67,442         | 68,707         | 72,474         | 76,474         | 80,725         |
| <b>이자부부채</b> | <b>564,604</b> | <b>598,048</b> | <b>618,868</b> | <b>646,062</b> | <b>676,164</b> |
| 기타부채         | 50,998         | 53,480         | 45,644         | 47,253         | 49,983         |
| <b>부채총계</b>  | <b>615,602</b> | <b>651,528</b> | <b>664,511</b> | <b>693,316</b> | <b>726,147</b> |
| 자본금          | 2,091          | 2,091          | 2,091          | 2,091          | 2,091          |
| 자본잉여금        | 17,422         | 17,422         | 17,422         | 17,422         | 17,422         |
| 이익잉여금        | 25,673         | 28,447         | 31,972         | 35,589         | 39,262         |
| 자본조정         | (1,618)        | (1,318)        | (1,618)        | (1,918)        | (2,218)        |
| 기타포괄손익누계액    | 1,055          | (2,713)        | (2,713)        | (2,713)        | (2,713)        |
| 소수주주지분       | 833            | 1,280          | 1,280          | 1,280          | 1,280          |
| <b>자본총계</b>  | <b>48,294</b>  | <b>49,643</b>  | <b>52,869</b>  | <b>56,185</b>  | <b>59,558</b>  |

## Key Financial Data I

|                  | 2021    | 2022    | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>자산건전성 (%)</b> |         |         |         |         |         |
| 고정이하여신/총여신       | 0.3     | 0.3     | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| 요주의이하여신/총여신      | 0.9     | 1.1     | 0.9     | 0.9     | 0.9     |
| 대손충당금/고정이하여신     | 569.4   | 568.1   | 740.3   | 723.9   | 685.6   |
| 대손충당금/요주의이하여신    | 202.4   | 176.4   | 217.8   | 211.1   | 197.7   |
| 대손충당금/총여신        | 1.9     | 2.0     | 2.0     | 1.9     | 1.9     |
| 순상각/고정이하여신       | 53.0    | 43.9    | 63.7    | 66.9    | 68.5    |
| 순상각/총여신          | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.2     |
| 대손충당금 적립액/총여신    | 0.2     | 0.2     | 0.3     | 0.3     | 0.2     |
| <b>주당지표 (원)</b>  |         |         |         |         |         |
| EPS              | 11,317  | 11,180  | 12,139  | 12,631  | 13,003  |
| BPS              | 114,115 | 111,113 | 119,302 | 127,723 | 136,286 |
| DPS              | 2,940   | 2,950   | 3,170   | 3,430   | 3,660   |
| 배당성향 (%)         | 26.0    | 26.2    | 26.2    | 27.2    | 28.2    |

## Income Statement

| (십억원)              | 2021          | 2022          | 2023E         | 2024E         | 2025E         |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 이자수익               | 15,211        | 20,789        | 25,111        | 25,573        | 26,187        |
| 이자비용               | (3,981)       | (7,676)       | (12,141)      | (12,854)      | (13,581)      |
| <b>순이자수익</b>       | <b>11,230</b> | <b>13,113</b> | <b>12,969</b> | <b>12,719</b> | <b>12,607</b> |
| 대손충당금              | (1,185)       | (1,836)       | (1,624)       | (1,212)       | (956)         |
| <b>총당금적립후순이자수익</b> | <b>10,044</b> | <b>11,277</b> | <b>11,345</b> | <b>11,507</b> | <b>11,650</b> |
| 수수료수익              | 3,626         | 3,322         | 3,423         | 3,632         | 3,729         |
| 기타비이자이익합계          | (372)         | (1,422)       | (747)         | (599)         | (400)         |
| <b>총이익</b>         | <b>13,298</b> | <b>13,177</b> | <b>14,021</b> | <b>14,539</b> | <b>14,979</b> |
| 판매관리비              | (7,201)       | (7,538)       | (7,740)       | (8,024)       | (8,293)       |
| <b>영업이익</b>        | <b>6,098</b>  | <b>5,639</b>  | <b>6,281</b>  | <b>6,515</b>  | <b>6,686</b>  |
| 기타영업외이익            | (16)          | 157           | 221           | 250           | 279           |
| <b>법인세차감전순이익</b>   | <b>6,082</b>  | <b>5,796</b>  | <b>6,502</b>  | <b>6,765</b>  | <b>6,966</b>  |
| 법인세                | (1,697)       | (1,622)       | (1,724)       | (1,794)       | (1,847)       |
| <b>당기순이익</b>       | <b>4,384</b>  | <b>4,173</b>  | <b>4,778</b>  | <b>4,971</b>  | <b>5,119</b>  |
| 소수주주지분             | 25            | 222           | (6)           | (7)           | (7)           |
| <b>지배주주지분 순이익</b>  | <b>4,410</b>  | <b>4,395</b>  | <b>4,772</b>  | <b>4,965</b>  | <b>5,112</b>  |
| 총당금적립전영업이익         | 7,558         | 7,770         | 8,255         | 8,128         | 8,103         |

## Key Financial Data II

| (%)              | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>Valuation</b> |      |      |       |       |       |
| PER (배)          | 4.9  | 4.4  | 3.9   | 3.7   | 3.6   |
| PBR (배)          | 0.5  | 0.4  | 0.4   | 0.4   | 0.3   |
| 배당수익률            | 5.3  | 6.0  | 6.8   | 7.3   | 7.8   |
| <b>재무비율</b>      |      |      |       |       |       |
| ROA              | 0.7  | 0.7  | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| ROE              | 10.3 | 10.0 | 10.5  | 10.2  | 9.9   |
| 대출금성장률           | 7.9  | 3.1  | 1.8   | 3.2   | 3.5   |
| 예수금성장률           | 9.9  | 5.1  | 1.8   | 3.2   | 3.5   |
| 자산성장률            | 10.3 | 7.1  | 1.5   | 3.4   | 3.7   |
| 대출금/예수금          | 97.4 | 96.7 | 96.7  | 96.7  | 96.7  |
| 순이자마진            | 1.6  | 1.7  | 1.7   | 1.6   | 1.5   |
| 손익분기이자마진         | 0.9  | 0.9  | 0.9   | 0.9   | 0.9   |
| 비용/이익            | 49.7 | 50.2 | 49.5  | 50.9  | 52.0  |
| <b>자본적정성</b>     |      |      |       |       |       |
| BIS Ratio        | 15.8 | 16.2 | 16.8  | 17.3  | 17.7  |
| Tier 1 Ratio     | 14.5 | 14.9 | 15.7  | 16.3  | 16.7  |
| Tier 2 Ratio     | 1.2  | 1.3  | 1.0   | 1.0   | 1.0   |
| 단순자기자본비율         | 13.5 | 13.3 | 14.1  | 14.7  | 15.2  |

## 신한지주 (055550)

### Balance Sheet

| (십억원)        | 2021           | 2022           | 2023E          | 2024E          | 2025E          |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금 및 예치금     | 28,488         | 30,621         | 32,010         | 33,462         | 34,982         |
| 유가증권         | 178,945        | 181,949        | 190,031        | 198,484        | 207,325        |
| 대출채권         | 396,641        | 421,477        | 427,839        | 445,905        | 465,787        |
| <b>이자부자산</b> | <b>604,074</b> | <b>634,047</b> | <b>649,880</b> | <b>677,851</b> | <b>708,094</b> |
| 고정자산         | 6,907          | 6,900          | 7,124          | 7,357          | 7,600          |
| 기타자산         | 37,171         | 34,937         | 36,351         | 37,823         | 39,355         |
| <b>자산총계</b>  | <b>648,152</b> | <b>675,884</b> | <b>693,355</b> | <b>723,031</b> | <b>755,049</b> |
| 예수금          | 364,897        | 378,621        | 383,342        | 395,893        | 409,796        |
| 차입금          | 43,167         | 53,655         | 54,935         | 56,259         | 57,627         |
| 사채           | 80,149         | 77,336         | 79,224         | 81,189         | 83,234         |
| <b>이자부부채</b> | <b>552,381</b> | <b>567,555</b> | <b>580,447</b> | <b>596,917</b> | <b>614,872</b> |
| 기타부채         | 46,232         | 57,199         | 58,710         | 68,226         | 78,515         |
| <b>부채총계</b>  | <b>598,614</b> | <b>624,754</b> | <b>639,157</b> | <b>665,143</b> | <b>693,387</b> |
| 자본금          | 2,970          | 2,970          | 2,970          | 2,970          | 2,970          |
| 자본잉여금        | 12,095         | 12,095         | 12,095         | 12,095         | 12,095         |
| 이익잉여금        | 30,541         | 33,343         | 36,797         | 40,595         | 44,476         |
| 자본조정         | (664)          | (503)          | (503)          | (503)          | (503)          |
| 기타포괄손익누계액    | (985)          | (3,602)        | (3,602)        | (3,602)        | (3,602)        |
| 소수주주지분       | 2,247          | 2,352          | 2,244          | 2,136          | 2,029          |
| <b>자본총계</b>  | <b>49,538</b>  | <b>50,851</b>  | <b>54,198</b>  | <b>57,888</b>  | <b>61,662</b>  |

### Key Financial Data I

|                  | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E   |
|------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| <b>자산건전성 (%)</b> |        |        |        |        |         |
| 고정이하여신/총여신       | 0.4    | 0.4    | 0.4    | 0.4    | 0.4     |
| 요주의이하여신/총여신      | 1.0    | 1.2    | 1.2    | 1.2    | 1.2     |
| 대손충당금/고정이하여신     | 215.8  | 228.4  | 155.5  | 85.3   | 10.5    |
| 대손충당금/요주의이하여신    | 80.6   | 78.9   | 54.8   | 30.0   | 3.7     |
| 대손충당금/총여신        | 0.8    | 0.9    | 0.7    | 0.4    | 0.0     |
| 순상각/고정이하여신       | 61.7   | 51.1   | 145.0  | 132.3  | 126.4   |
| 순상각/총여신          | 0.8    | 0.9    | 0.7    | 0.4    | 0.0     |
| 대손충당금 적립액/총여신    | 0.3    | 0.3    | 0.4    | 0.3    | 0.2     |
| <b>주당지표 (원)</b>  |        |        |        |        |         |
| EPS              | 7,705  | 8,899  | 9,031  | 9,476  | 9,909   |
| BPS              | 81,880 | 80,785 | 87,352 | 94,577 | 101,959 |
| DPS              | 1,960  | 2,065  | 2,100  | 2,300  | 2,500   |
| 배당성향 (%)         | 26.0   | 23.5   | 23.5   | 24.5   | 25.5    |

### Income Statement

| (십억원)              | 2021          | 2022          | 2023E         | 2024E         | 2025E         |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 이자수익               | 14,724        | 20,109        | 24,295        | 24,734        | 25,540        |
| 이자비용               | (3,955)       | (7,645)       | (11,925)      | (12,327)      | (12,828)      |
| <b>순이자수익</b>       | <b>10,769</b> | <b>12,464</b> | <b>12,370</b> | <b>12,407</b> | <b>12,712</b> |
| 대손충당금              | (1,011)       | (1,300)       | (1,521)       | (1,245)       | (1,051)       |
| <b>충당금적립후순이자수익</b> | <b>9,758</b>  | <b>11,164</b> | <b>10,849</b> | <b>11,162</b> | <b>11,661</b> |
| 수수료수익              | 2,675         | 2,526         | 2,609         | 2,533         | 2,539         |
| 기타비이자이익합계          | (738)         | (1,788)       | (601)         | (272)         | (197)         |
| <b>총이익</b>         | <b>11,695</b> | <b>11,902</b> | <b>12,856</b> | <b>13,424</b> | <b>14,004</b> |
| 판매관리비              | (5,743)       | (6,014)       | (6,105)       | (6,339)       | (6,591)       |
| <b>영업이익</b>        | <b>5,952</b>  | <b>5,888</b>  | <b>6,752</b>  | <b>7,085</b>  | <b>7,412</b>  |
| 기타영업외이익            | (368)         | 461           | (106)         | (119)         | (134)         |
| <b>법인세차감전순이익</b>   | <b>5,584</b>  | <b>6,349</b>  | <b>6,646</b>  | <b>6,966</b>  | <b>7,278</b>  |
| 법인세                | (1,471)       | (1,617)       | (1,828)       | (1,916)       | (2,001)       |
| <b>당기순이익</b>       | <b>4,113</b>  | <b>4,732</b>  | <b>4,818</b>  | <b>5,050</b>  | <b>5,276</b>  |
| 소수주주지분             | (93)          | (90)          | (108)         | (108)         | (108)         |
| <b>지배주주지분 순이익</b>  | <b>4,019</b>  | <b>4,642</b>  | <b>4,711</b>  | <b>4,943</b>  | <b>5,169</b>  |
| 충당금적립전영업이익         | 7,195         | 7,397         | 8,503         | 8,573         | 8,721         |

### Key Financial Data II

| (%)              | 2021  | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Valuation</b> |       |       |       |       |       |
| PER (배)          | 4.8   | 4.0   | 3.8   | 3.7   | 3.5   |
| PBR (배)          | 0.4   | 0.4   | 0.4   | 0.4   | 0.3   |
| 배당수익률            | 5.3   | 5.8   | 6.1   | 6.6   | 7.2   |
| <b>재무비율</b>      |       |       |       |       |       |
| ROA              | 0.6   | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| ROE              | 9.7   | 10.9  | 10.7  | 10.4  | 10.1  |
| 대출금성장률           | 9.0   | 3.8   | 1.3   | 3.3   | 3.5   |
| 예수금성장률           | 11.8  | 5.1   | 1.3   | 3.3   | 3.5   |
| 자산성장률            | 7.1   | 4.3   | 2.6   | 4.3   | 4.4   |
| 대출금/예수금          | 114.6 | 116.7 | 116.7 | 116.7 | 116.7 |
| 순이자마진            | 1.4   | 1.6   | 1.5   | 1.4   | 1.4   |
| 손익분기이자마진         | 1.7   | 1.8   | 1.9   | 2.0   | 2.2   |
| 비용/이익            | 46.0  | 43.7  | 43.5  | 45.0  | 46.3  |
| <b>자본적정성</b>     |       |       |       |       |       |
| BIS Ratio        | 16.2  | 16.0  | 16.9  | 17.6  | 18.1  |
| Tier 1 Ratio     | 14.9  | 14.8  | 15.7  | 16.4  | 17.0  |
| Tier 2 Ratio     | 1.3   | 1.2   | 1.2   | 1.1   | 1.1   |
| 단순자기자본비율         | 7.6   | 7.5   | 7.8   | 8.0   | 8.2   |

## 하나금융지주 (086790)

## Balance Sheet

| (십억원)        | 2021           | 2022           | 2023E          | 2024E          | 2025E          |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금 및 예치금     | 31,407         | 45,756         | 47,795         | 49,933         | 52,173         |
| 유가증권         | 99,587         | 125,918        | 132,575        | 139,630        | 147,109        |
| 대출채권         | 342,662        | 367,161        | 368,159        | 381,284        | 397,273        |
| <b>이자부자산</b> | <b>474,130</b> | <b>539,147</b> | <b>548,189</b> | <b>570,478</b> | <b>596,155</b> |
| 고정자산         | 5,870          | 7,978          | 8,450          | 8,953          | 9,490          |
| 기타자산         | 22,445         | 21,749         | 22,773         | 23,851         | 24,985         |
| <b>자산총계</b>  | <b>502,445</b> | <b>568,873</b> | <b>579,412</b> | <b>603,282</b> | <b>630,630</b> |
| 예수금          | 325,345        | 362,738        | 367,782        | 379,705        | 394,399        |
| 차입금          | 30,735         | 37,474         | 39,566         | 41,791         | 44,156         |
| 사채           | 54,476         | 56,674         | 59,952         | 63,443         | 67,164         |
| <b>이자부부채</b> | <b>419,623</b> | <b>467,154</b> | <b>478,261</b> | <b>496,643</b> | <b>518,223</b> |
| 기타부채         | 47,323         | 64,301         | 60,124         | 61,726         | 63,446         |
| <b>부채총계</b>  | <b>466,946</b> | <b>531,454</b> | <b>539,395</b> | <b>560,425</b> | <b>584,889</b> |
| 자본금          | 1,501          | 1,501          | 1,501          | 1,501          | 1,501          |
| 자본잉여금        | 10,577         | 10,581         | 10,581         | 10,581         | 10,581         |
| 이익잉여금        | 20,824         | 23,195         | 25,856         | 28,759         | 31,707         |
| 자본조정         | (316)          | (165)          | (165)          | (165)          | (165)          |
| 기타포괄손익누계액    | (994)          | (1,981)        | (1,981)        | (1,981)        | (1,981)        |
| 소수주주지분       | 1,281          | 992            | 929            | 866            | 803            |
| <b>자본총계</b>  | <b>35,499</b>  | <b>37,419</b>  | <b>40,017</b>  | <b>42,857</b>  | <b>45,741</b>  |

## Key Financial Data I

|                  | 2021    | 2022    | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>자산건전성 (%)</b> |         |         |         |         |         |
| 고정이하여신/총여신       | 0.3     | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.2     |
| 요주의이하여신/총여신      | 0.8     | 0.8     | 0.8     | 0.8     | 0.8     |
| 대손충당금/고정이하여신     | 494.0   | 645.8   | 726.9   | 739.9   | 730.3   |
| 대손충당금/요주의이하여신    | 158.9   | 169.0   | 191.9   | 195.4   | 192.8   |
| 대손충당금/총여신        | 1.3     | 1.3     | 1.5     | 1.6     | 1.6     |
| 순상각/고정이하여신       | 30.3    | 18.4    | 56.3    | 79.8    | 80.4    |
| 순상각/총여신          | 0.1     | 0.0     | 0.1     | 0.2     | 0.2     |
| 대손충당금 적립액/총여신    | 0.0     | 0.1     | 0.2     | 0.2     | 0.1     |
| <b>주당지표 (원)</b>  |         |         |         |         |         |
| EPS              | 11,744  | 12,005  | 12,406  | 13,310  | 13,862  |
| BPS              | 104,216 | 110,519 | 119,451 | 129,197 | 139,092 |
| DPS              | 3,100   | 3,350   | 3,400   | 3,800   | 4,100   |
| 배당성향 (%)         | 25.6    | 27.5    | 27.5    | 28.5    | 29.5    |

## Income Statement

| (십억원)              | 2021         | 2022         | 2023E        | 2024E        | 2025E         |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 이자수익               | 10,867       | 15,877       | 19,900       | 20,094       | 20,665        |
| 이자비용               | (3,430)      | (6,957)      | (11,159)     | (11,562)     | (12,054)      |
| <b>순이자수익</b>       | <b>7,437</b> | <b>8,920</b> | <b>8,741</b> | <b>8,531</b> | <b>8,611</b>  |
| 대손충당금              | (535)        | (1,121)      | (1,243)      | (826)        | (549)         |
| <b>충당금적립후순이자수익</b> | <b>6,902</b> | <b>7,799</b> | <b>7,498</b> | <b>7,705</b> | <b>8,062</b>  |
| 수수료수익              | 1,742        | 1,755        | 1,732        | 1,866        | 1,927         |
| 기타비이자이익합계          | 38           | (431)        | 216          | 395          | 367           |
| <b>총이익</b>         | <b>8,682</b> | <b>9,123</b> | <b>9,446</b> | <b>9,966</b> | <b>10,357</b> |
| 판매관리비              | (4,050)      | (4,433)      | (4,475)      | (4,641)      | (4,825)       |
| <b>영업이익</b>        | <b>4,631</b> | <b>4,690</b> | <b>4,971</b> | <b>5,324</b> | <b>5,532</b>  |
| 기타영업외이익            | 274          | 254          | 179          | 196          | 213           |
| <b>법인세차감전순이익</b>   | <b>4,905</b> | <b>4,944</b> | <b>5,150</b> | <b>5,520</b> | <b>5,745</b>  |
| 법인세                | (1,323)      | (1,323)      | (1,416)      | (1,518)      | (1,580)       |
| <b>당기순이익</b>       | <b>3,582</b> | <b>3,621</b> | <b>3,734</b> | <b>4,002</b> | <b>4,165</b>  |
| 소수주주지분             | (56)         | (69)         | (63)         | (63)         | (63)          |
| <b>지배주주지분 순이익</b>  | <b>3,526</b> | <b>3,552</b> | <b>3,671</b> | <b>3,939</b> | <b>4,102</b>  |
| 충당금적립전영업이익         | 5,361        | 5,992        | 6,403        | 6,346        | 6,283         |

## Key Financial Data II

| (%)              | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>Valuation</b> |      |      |       |       |       |
| PER (배)          | 3.6  | 3.5  | 3.3   | 3.1   | 3.0   |
| PBR (배)          | 0.4  | 0.4  | 0.3   | 0.3   | 0.3   |
| 배당수익률            | 7.4  | 7.9  | 8.3   | 9.3   | 10.0  |
| <b>재무비율</b>      |      |      |       |       |       |
| ROA              | 0.7  | 0.7  | 0.6   | 0.7   | 0.7   |
| ROE              | 11.7 | 11.0 | 10.7  | 10.7  | 10.3  |
| 대출금성장률           | 8.5  | 7.1  | 1.8   | 3.5   | 4.1   |
| 예수금성장률           | 6.9  | 6.5  | 1.4   | 3.3   | 3.9   |
| 자산성장률            | 9.0  | 13.2 | 1.9   | 4.1   | 4.5   |
| 대출금/예수금          | 97.7 | 97.3 | 97.3  | 97.3  | 97.3  |
| 순이자마진            | 1.4  | 1.6  | 1.6   | 1.5   | 1.4   |
| 손익분기이자마진         | 0.7  | 0.7  | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| 비용/이익            | 43.9 | 43.3 | 41.9  | 43.0  | 44.2  |
| <b>자본적정성</b>     |      |      |       |       |       |
| BIS Ratio        | 16.3 | 15.6 | 16.5  | 17.1  | 17.6  |
| Tier 1 Ratio     | 15.1 | 14.6 | 15.4  | 16.1  | 16.6  |
| Tier 2 Ratio     | 1.1  | 1.0  | 1.0   | 1.0   | 1.0   |
| 단순자기자본비율         | 7.1  | 6.6  | 6.9   | 7.1   | 7.3   |

## 우리금융지주 (316140)

## Balance Sheet

| (십억원)        | 2021           | 2022           | 2023E          | 2024E          | 2025E          |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금 및 예치금     | 23,545         | 37,249         | 38,761         | 40,335         | 41,973         |
| 유가증권         | 68,971         | 80,280         | 83,540         | 86,932         | 90,461         |
| 대출채권         | 340,390        | 348,644        | 348,683        | 363,421        | 383,516        |
| <b>이자부자산</b> | <b>432,905</b> | <b>466,173</b> | <b>470,984</b> | <b>490,687</b> | <b>515,950</b> |
| 고정자산         | 3,126          | 3,126          | 3,253          | 3,385          | 3,522          |
| 기타자산         | 11,153         | 11,175         | 11,629         | 12,101         | 12,593         |
| <b>자산총계</b>  | <b>447,184</b> | <b>480,474</b> | <b>485,866</b> | <b>506,174</b> | <b>532,065</b> |
| 예수금          | 317,940        | 342,117        | 346,263        | 361,083        | 381,589        |
| 차입금          | 24,755         | 28,430         | 29,810         | 31,265         | 32,799         |
| 사채           | 44,654         | 44,198         | 46,811         | 49,598         | 52,570         |
| <b>이자부부채</b> | <b>387,350</b> | <b>414,745</b> | <b>422,884</b> | <b>441,946</b> | <b>466,957</b> |
| 기타부채         | 30,984         | 34,102         | 29,331         | 28,482         | 27,203         |
| <b>부채총계</b>  | <b>418,334</b> | <b>448,847</b> | <b>452,215</b> | <b>470,428</b> | <b>494,161</b> |
| 자본금          | 3,640          | 3,640          | 3,640          | 3,640          | 3,640          |
| 자본잉여금        | 682            | 682            | 682            | 682            | 682            |
| 이익잉여금        | 21,393         | 23,750         | 26,061         | 28,443         | 30,889         |
| 자본조정         | (1,751)        | (1,784)        | (2,084)        | (2,384)        | (2,684)        |
| 기타포괄손익누계액    | (417)          | (639)          | (639)          | (639)          | (639)          |
| 소수주주지분       | 3,008          | 2,865          | 2,878          | 2,890          | 2,903          |
| <b>자본총계</b>  | <b>28,850</b>  | <b>31,627</b>  | <b>33,651</b>  | <b>35,745</b>  | <b>37,904</b>  |

## Key Financial Data I

|                  | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>자산건전성 (%)</b> |        |        |        |        |        |
| 고정이하여신/총여신       | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.2    | 0.2    |
| 요주의이하여신/총여신      | 1.0    | 1.2    | 0.9    | 0.9    | 0.8    |
| 대손충당금/고정이하여신     | 275.5  | 265.4  | 392.8  | 466.0  | 509.5  |
| 대손충당금/요주의이하여신    | 78.9   | 70.0   | 112.5  | 133.4  | 145.9  |
| 대손충당금/총여신        | 0.8    | 0.8    | 1.0    | 1.1    | 1.2    |
| 순상각/고정이하여신       | 41.3   | 16.6   | 50.5   | 42.7   | 29.8   |
| 순상각/총여신          | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    |
| 대손충당금 적립액/총여신    | 0.1    | 0.0    | 0.1    | 0.1    | 0.0    |
| <b>주당지표 (원)</b>  |        |        |        |        |        |
| EPS              | 3,555  | 4,315  | 4,305  | 4,452  | 4,619  |
| BPS              | 31,439 | 34,416 | 37,145 | 39,971 | 42,882 |
| DPS              | 900    | 1,130  | 1,130  | 1,210  | 1,300  |
| 배당성향 (%)         | 25.3   | 26.2   | 26.2   | 27.2   | 28.2   |

## Income Statement

| (십억원)              | 2021         | 2022         | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 이자수익               | 9,895        | 14,655       | 17,918       | 18,137       | 18,717       |
| 이자비용               | (2,909)      | (5,958)      | (9,197)      | (9,570)      | (10,076)     |
| <b>순이자수익</b>       | <b>6,986</b> | <b>8,697</b> | <b>8,721</b> | <b>8,568</b> | <b>8,641</b> |
| 대손충당금              | (552)        | (882)        | (1,023)      | (742)        | (599)        |
| <b>충당금적립후순이자수익</b> | <b>6,434</b> | <b>7,815</b> | <b>7,699</b> | <b>7,825</b> | <b>8,042</b> |
| 수수료수익              | 1,255        | 1,444        | 1,411        | 1,442        | 1,500        |
| 기타비이자이익합계          | 119          | (298)        | 89           | 164          | 272          |
| <b>총이익</b>         | <b>7,807</b> | <b>8,960</b> | <b>9,198</b> | <b>9,432</b> | <b>9,815</b> |
| 판매관리비              | (4,147)      | (4,530)      | (4,574)      | (4,712)      | (4,874)      |
| <b>영업이익</b>        | <b>3,660</b> | <b>4,431</b> | <b>4,625</b> | <b>4,720</b> | <b>4,941</b> |
| 기타영업외이익            | 89           | 55           | 4            | 4            | 6            |
| <b>법인세차감전순이익</b>   | <b>3,749</b> | <b>4,485</b> | <b>4,629</b> | <b>4,724</b> | <b>4,946</b> |
| 법인세                | (942)        | (1,161)      | (1,273)      | (1,299)      | (1,360)      |
| <b>당기순이익</b>       | <b>2,807</b> | <b>3,324</b> | <b>3,356</b> | <b>3,425</b> | <b>3,586</b> |
| 소수주주지분             | (219)        | (182)        | (222)        | (184)        | (223)        |
| <b>지배주주지분 순이익</b>  | <b>2,588</b> | <b>3,142</b> | <b>3,134</b> | <b>3,241</b> | <b>3,363</b> |
| 충당금적립전영업이익         | 4,394        | 5,481        | 5,821        | 5,644        | 5,729        |

## Key Financial Data II

| (%)              | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>Valuation</b> |      |      |       |       |       |
| PER (배)          | 3.6  | 2.7  | 2.6   | 2.5   | 2.4   |
| PBR (배)          | 0.4  | 0.3  | 0.3   | 0.3   | 0.3   |
| 배당수익률            | 7.1  | 9.6  | 10.0  | 10.7  | 11.5  |
| <b>재무비율</b>      |      |      |       |       |       |
| ROA              | 0.6  | 0.7  | 0.6   | 0.7   | 0.6   |
| ROE              | 11.9 | 13.1 | 12.0  | 11.5  | 11.2  |
| 대출금성장률           | 8.2  | 2.5  | 1.1   | 4.2   | 5.7   |
| 예수금성장률           | 9.1  | 7.7  | 1.1   | 4.2   | 5.7   |
| 자산성장률            | 11.1 | 6.6  | 1.1   | 4.2   | 5.2   |
| 대출금/예수금          | 96.3 | 93.9 | 93.9  | 93.9  | 93.9  |
| 순이자마진            | 1.4  | 1.6  | 1.6   | 1.5   | 1.4   |
| 손익분기이자마진         | 0.8  | 0.8  | 0.9   | 0.8   | 0.8   |
| 비용/이익            | 49.6 | 46.0 | 44.7  | 46.3  | 46.8  |
| <b>자본적정성</b>     |      |      |       |       |       |
| BIS Ratio        | 15.1 | 15.3 | 17.0  | 17.6  | 17.9  |
| Tier 1 Ratio     | 13.3 | 13.6 | 15.4  | 16.0  | 16.4  |
| Tier 2 Ratio     | 1.8  | 1.7  | 1.7   | 1.6   | 1.5   |
| 단순자기자본비율         | 6.5  | 6.6  | 6.9   | 7.1   | 7.1   |

## 기업은행 (024110)

## Balance Sheet

| (십억원)        | 2021           | 2022           | 2023E          | 2024E          | 2025E          |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금 및 예치금     | 19,851         | 26,292         | 27,360         | 28,471         | 29,627         |
| 유가증권         | 76,982         | 82,026         | 85,356         | 88,822         | 92,429         |
| 대출채권         | 292,076        | 315,789        | 324,723        | 343,988        | 364,824        |
| <b>이자부자산</b> | <b>388,909</b> | <b>424,107</b> | <b>437,439</b> | <b>461,281</b> | <b>486,880</b> |
| 고정자산         | 3,488          | 3,492          | 3,634          | 3,782          | 3,935          |
| 기타자산         | 5,675          | 4,380          | 4,558          | 4,743          | 4,936          |
| <b>자산총계</b>  | <b>398,072</b> | <b>431,980</b> | <b>445,631</b> | <b>469,805</b> | <b>495,751</b> |
| 예수금          | 158,252        | 155,055        | 163,195        | 172,908        | 183,379        |
| 차입금          | 43,192         | 49,423         | 51,430         | 53,519         | 55,692         |
| 사채           | 143,615        | 166,477        | 173,236        | 180,270        | 187,590        |
| <b>이자부부채</b> | <b>345,058</b> | <b>370,955</b> | <b>399,254</b> | <b>418,768</b> | <b>439,462</b> |
| 기타부채         | 25,480         | 31,914         | 15,268         | 17,741         | 20,650         |
| <b>부채총계</b>  | <b>370,538</b> | <b>402,869</b> | <b>414,522</b> | <b>436,509</b> | <b>460,113</b> |
| 자본금          | 4,211          | 4,211          | 4,211          | 4,211          | 4,211          |
| 신종자본증권       | 3,499          | 3,615          | 3,615          | 3,615          | 3,615          |
| 자본잉여금        | 1,172          | 1,175          | 1,175          | 1,175          | 1,175          |
| 이익잉여금        | 18,073         | 20,105         | 22,104         | 24,291         | 26,633         |
| 자본조정         | (0)            | (41)           | (41)           | (41)           | (41)           |
| 기타포괄손익누계액    | 432            | (117)          | (117)          | (117)          | (117)          |
| 소수주주지분       | 146            | 162            | 162            | 162            | 162            |
| <b>자본총계</b>  | <b>27,534</b>  | <b>29,111</b>  | <b>31,109</b>  | <b>33,296</b>  | <b>35,638</b>  |

## Key Financial Data I

|                  | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>자산건전성 (%)</b> |        |        |        |        |        |
| 고정이하여신/총여신       | 0.9    | 0.8    | 0.8    | 0.8    | 0.8    |
| 요주의이하여신/총여신      | 2.1    | 2.1    | 2.1    | 2.1    | 2.1    |
| 대손충당금/고정이하여신     | 247.4  | 273.1  | 256.7  | 252.6  | 246.2  |
| 대손충당금/요주의이하여신    | 100.7  | 110.6  | 104.0  | 102.3  | 99.7   |
| 대손충당금/총여신        | 2.1    | 2.3    | 2.2    | 2.1    | 2.1    |
| 순상각/고정이하여신       | 33.3   | 47.7   | 62.1   | 41.0   | 61.8   |
| 순상각/총여신          | 0.3    | 0.4    | 0.5    | 0.3    | 0.5    |
| 대손충당금 적립액/총여신    | 0.4    | 0.5    | 0.7    | 0.4    | 0.3    |
| <b>주당지표 (원)</b>  |        |        |        |        |        |
| EPS              | 3,031  | 3,418  | 3,310  | 3,637  | 3,923  |
| BPS              | 29,342 | 29,521 | 31,871 | 34,422 | 37,152 |
| DPS              | 780    | 960    | 970    | 1,090  | 1,200  |
| 배당성향 (%)         | 27.5   | 29.2   | 29.2   | 29.7   | 30.2   |

## Income Statement

| (십억원)              | 2021         | 2022         | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 이자수익               | 8,689        | 12,533       | 16,152       | 16,492       | 17,116       |
| 이자비용               | (2,561)      | (4,916)      | (7,974)      | (8,445)      | (8,860)      |
| <b>순이자수익</b>       | <b>6,128</b> | <b>7,617</b> | <b>8,178</b> | <b>8,048</b> | <b>8,256</b> |
| 대손충당금              | (975)        | (1,558)      | (2,006)      | (1,406)      | (1,171)      |
| <b>충당금적립후순이자수익</b> | <b>5,153</b> | <b>6,059</b> | <b>6,172</b> | <b>6,642</b> | <b>7,085</b> |
| 수수료수익              | 632          | 570          | 492          | 502          | 512          |
| 기타비이자이익합계          | 46           | (237)        | (97)         | (73)         | (74)         |
| <b>총이익</b>         | <b>5,830</b> | <b>6,393</b> | <b>6,567</b> | <b>7,071</b> | <b>7,523</b> |
| 판매관리비              | (2,599)      | (2,618)      | (2,711)      | (2,823)      | (2,945)      |
| <b>영업이익</b>        | <b>3,231</b> | <b>3,775</b> | <b>3,856</b> | <b>4,248</b> | <b>4,579</b> |
| 기타영업외이익            | 87           | (34)         | 32           | 37           | 43           |
| <b>법인세차감전순이익</b>   | <b>3,318</b> | <b>3,741</b> | <b>3,888</b> | <b>4,286</b> | <b>4,622</b> |
| 법인세                | (892)        | (960)        | (1,069)      | (1,179)      | (1,271)      |
| <b>당기순이익</b>       | <b>2,426</b> | <b>2,781</b> | <b>2,819</b> | <b>3,107</b> | <b>3,351</b> |
| 소수주주지분             | (13)         | (7)          | (4)          | (4)          | (5)          |
| <b>지배주주지분 순이익</b>  | <b>2,412</b> | <b>2,774</b> | <b>2,815</b> | <b>3,103</b> | <b>3,346</b> |
| 충당금적립전영업이익         | 4,212        | 5,375        | 5,906        | 5,692        | 5,788        |

## Key Financial Data II

| (%)              | 2021 | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Valuation</b> |      |       |       |       |       |
| PER (배)          | 3.4  | 2.9   | 3.0   | 2.7   | 2.5   |
| PBR (배)          | 0.4  | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.3   |
| 배당수익률            | 7.6  | 9.6   | 9.7   | 10.9  | 12.0  |
| <b>재무비율</b>      |      |       |       |       |       |
| ROA              | 0.6  | 0.7   | 0.6   | 0.7   | 0.7   |
| ROE              | 10.8 | 11.4  | 10.8  | 11.0  | 11.0  |
| 대출금성장률           | 6.5  | 7.9   | 5.2   | 6.0   | 6.1   |
| 예수금성장률           | 12.3 | (2.0) | 5.2   | 6.0   | 6.1   |
| 자산성장률            | 10.1 | 8.5   | 3.2   | 5.4   | 5.5   |
| 대출금/예수금          | 2.0  | 2.2   | 2.2   | 2.2   | 2.2   |
| 순이자마진            | 1.51 | 1.78  | 1.82  | 1.71  | 1.65  |
| 손익분기이자마진         | 0.7  | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   |
| 비용/이익            | 38.2 | 32.9  | 31.6  | 33.3  | 33.9  |
| <b>자본적정성</b>     |      |       |       |       |       |
| BIS Ratio        | 14.8 | 14.3  | 14.8  | 15.0  | 15.2  |
| Tier 1 Ratio     | 13.0 | 12.7  | 13.3  | 13.5  | 13.8  |
| Tier 2 Ratio     | 1.8  | 1.6   | 1.5   | 1.5   | 1.4   |
| 단순자기자본비율         | 6.9  | 6.7   | 7.0   | 7.1   | 7.2   |

## BNK 금융지주 (138930)

## Balance Sheet

| (십억원)        | 2021           | 2022           | 2023E          | 2024E          | 2025E          |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금 및 예치금     | 5,349          | 6,213          | 5,904          | 6,195          | 6,500          |
| 유가증권         | 19,559         | 19,451         | 20,365         | 21,326         | 22,337         |
| 대출채권         | 98,711         | 106,722        | 109,269        | 113,562        | 118,743        |
| <b>이자부자산</b> | <b>123,619</b> | <b>132,386</b> | <b>135,538</b> | <b>141,082</b> | <b>147,580</b> |
| 고정자산         | 1,858          | 1,969          | 2,063          | 2,162          | 2,266          |
| 기타자산         | 2,810          | 2,611          | 3,408          | 3,431          | 3,472          |
| <b>자산총계</b>  | <b>128,287</b> | <b>136,966</b> | <b>141,009</b> | <b>146,675</b> | <b>153,317</b> |
| 예수금          | 93,282         | 101,470        | 105,100        | 108,868        | 113,488        |
| 차입금          | 7,641          | 7,716          | 8,134          | 8,578          | 9,050          |
| 사채           | 13,443         | 12,145         | 12,962         | 13,839         | 14,780         |
| <b>이자부부채</b> | <b>114,366</b> | <b>121,332</b> | <b>126,197</b> | <b>131,286</b> | <b>137,318</b> |
| 기타부채         | 3,599          | 112,443        | 3,035          | 2,938          | 2,828          |
| <b>부채총계</b>  | <b>118,064</b> | <b>126,134</b> | <b>129,351</b> | <b>134,347</b> | <b>140,275</b> |
| 자본금          | 1,630          | 1,630          | 1,630          | 1,630          | 1,630          |
| 신종자본증권       | 827            | 827            | 827            | 827            | 827            |
| 자본잉여금        | 787            | 786            | 786            | 786            | 786            |
| 이익잉여금        | 6,211          | 6,809          | 7,634          | 8,305          | 9,019          |
| 자본조정         | (7)            | (7)            | (7)            | (7)            | (7)            |
| 기타포괄손익누계액    | (122)          | (160)          | (160)          | (160)          | (160)          |
| 소수주주지분       | 897            | 948            | 948            | 948            | 948            |
| <b>자본총계</b>  | <b>10,223</b>  | <b>10,832</b>  | <b>11,658</b>  | <b>12,328</b>  | <b>13,043</b>  |

## Key Financial Data I

|                  | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>자산건전성 (%)</b> |        |        |        |        |        |
| 고정이하여신/총여신       | 0.3    | 0.3    | 0.5    | 0.6    | 0.5    |
| 요주의이하여신/총여신      | 1.0    | 0.8    | 1.3    | 1.5    | 1.4    |
| 대손충당금/고정이하여신     | 354.2  | 462.5  | 269.9  | 229.4  | 246.9  |
| 대손충당금/요주의이하여신    | 115.8  | 171.1  | 99.8   | 84.9   | 91.4   |
| 대손충당금/총여신        | 1.2    | 1.4    | 1.3    | 1.3    | 1.3    |
| 순상각/고정이하여신       | 53.9   | 35.6   | 67.1   | 41.0   | 28.6   |
| 순상각/총여신          | 0.2    | 0.1    | 0.3    | 0.2    | 0.1    |
| 대손충당금 적립액/총여신    | 0.2    | 0.1    | 0.3    | 0.2    | 0.1    |
| <b>주당지표 (원)</b>  |        |        |        |        |        |
| EPS              | 2,427  | 2,486  | 2,532  | 2,690  | 2,824  |
| BPS              | 26,074 | 27,789 | 30,321 | 32,378 | 34,570 |
| DPS              | 560    | 625    | 640    | 690    | 740    |
| 배당성향 (%)         | 23.0   | 25.0   | 25.0   | 25.5   | 26.0   |

## Income Statement

| (십억원)              | 2021         | 2022         | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 이자수익               | 3,552        | 4,782        | 5,736        | 5,792        | 5,934        |
| 이자비용               | (980)        | (1,858)      | (2,738)      | (2,828)      | (2,935)      |
| <b>순이자수익</b>       | <b>2,572</b> | <b>2,924</b> | <b>2,998</b> | <b>2,965</b> | <b>2,999</b> |
| 대손충당금              | (416)        | (548)        | (627)        | (518)        | (489)        |
| <b>충당금적립후순이자수익</b> | <b>2,156</b> | <b>2,376</b> | <b>2,371</b> | <b>2,447</b> | <b>2,510</b> |
| 수수료수익              | 460          | 389          | 330          | 337          | 354          |
| 기타비이자이익합계          | 74           | (85)         | (48)         | (46)         | (38)         |
| <b>총이익</b>         | <b>2,690</b> | <b>2,680</b> | <b>2,653</b> | <b>2,738</b> | <b>2,827</b> |
| 판매관리비              | (1,598)      | (1,521)      | (1,505)      | (1,519)      | (1,545)      |
| <b>영업이익</b>        | <b>1,092</b> | <b>1,159</b> | <b>1,148</b> | <b>1,219</b> | <b>1,282</b> |
| 기타영업외이익            | 31           | (0)          | 4            | 6            | 8            |
| <b>법인세차감전순이익</b>   | <b>1,123</b> | <b>1,159</b> | <b>1,153</b> | <b>1,226</b> | <b>1,289</b> |
| 법인세                | (289)        | (300)        | (279)        | (297)        | (312)        |
| <b>당기순이익</b>       | <b>834</b>   | <b>858</b>   | <b>874</b>   | <b>929</b>   | <b>977</b>   |
| 소수주주지분             | (43)         | (48)         | (48)         | (52)         | (57)         |
| <b>지배주주지분 순이익</b>  | <b>791</b>   | <b>810</b>   | <b>825</b>   | <b>877</b>   | <b>920</b>   |
| 충당금적립전영업이익         | 1,577        | 1,789        | 1,839        | 1,803        | 1,838        |

## Key Financial Data II

| (%)              | 2021  | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Valuation</b> |       |       |       |       |       |
| PER (배)          | 3.5   | 2.7   | 2.7   | 2.5   | 2.4   |
| PBR (배)          | 0.3   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   |
| 배당수익률            | 6.7   | 9.4   | 9.5   | 10.3  | 11.0  |
| <b>재무비율</b>      |       |       |       |       |       |
| ROA              | 0.7   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   |
| ROE              | 9.6   | 9.2   | 8.7   | 8.6   | 8.4   |
| 대출금성장률           | 11.5  | 9.8   | 3.1   | 3.8   | 4.7   |
| 예수금성장률           | 12.4  | 11.4  | 3.1   | 3.8   | 4.7   |
| 자산성장률            | 11.1  | 9.2   | 2.0   | 3.9   | 4.5   |
| 대출금/예수금          | 125.8 | 137.3 | 137.3 | 137.3 | 137.3 |
| 순이자마진            | 1.9   | 2.1   | 2.1   | 2.0   | 1.9   |
| 손익분기이자마진         | 1.1   | 1.0   | 0.9   | 0.9   | 0.9   |
| 비용/이익            | 53.2  | 47.6  | 44.4  | 44.6  | 44.3  |
| <b>자본적정성</b>     |       |       |       |       |       |
| BIS Ratio        | 13.6  | 13.7  | 13.9  | 14.5  | 14.7  |
| Tier 1 Ratio     | 12.7  | 12.8  | 13.1  | 13.7  | 13.9  |
| Tier 2 Ratio     | 0.9   | 0.8   | 0.8   | 0.8   | 0.8   |
| 단순자기자본비율         | 8.0   | 7.9   | 8.3   | 8.4   | 8.5   |

## DGB 금융지주 (139130)

## Balance Sheet

| (십억원)        | 2021          | 2022          | 2023E         | 2024E         | 2025E          |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 현금 및 예치금     | 4,493         | 4,301         | 4,544         | 4,803         | 5,079          |
| 유가증권         | 21,195        | 21,915        | 23,210        | 24,592        | 26,066         |
| 대출채권         | 56,945        | 61,449        | 63,020        | 65,730        | 68,702         |
| <b>이자부자산</b> | <b>82,714</b> | <b>87,664</b> | <b>90,774</b> | <b>95,126</b> | <b>99,847</b>  |
| 고정자산         | 1,260         | 1,313         | 1,381         | 1,454         | 1,531          |
| 기타자산         | 1,933         | 1,907         | 2,193         | 2,507         | 2,853          |
| <b>자산총계</b>  | <b>85,907</b> | <b>90,884</b> | <b>94,348</b> | <b>99,086</b> | <b>104,230</b> |
| 예수금          | 50,937        | 53,640        | 55,475        | 57,597        | 59,923         |
| 차입금          | 9,899         | 13,250        | 14,139        | 15,099        | 16,133         |
| 사채           | 7,025         | 7,489         | 7,996         | 8,540         | 9,125          |
| <b>이자부부채</b> | <b>74,208</b> | <b>80,629</b> | <b>84,114</b> | <b>88,004</b> | <b>92,223</b>  |
| 기타부채         | 5,371         | 4,171         | 3,717         | 4,243         | 4,841          |
| <b>부채총계</b>  | <b>79,579</b> | <b>84,800</b> | <b>87,831</b> | <b>92,247</b> | <b>97,064</b>  |
| 자본금          | 846           | 846           | 846           | 846           | 846            |
| 신종자본증권       | 498           | 498           | 498           | 498           | 498            |
| 자본잉여금        | 1,562         | 1,562         | 1,562         | 1,562         | 1,562          |
| 이익잉여금        | 2,744         | 3,023         | 3,364         | 3,725         | 4,093          |
| 자본조정         | 0             | (0)           | (0)           | (0)           | (0)            |
| 기타포괄손익누계액    | (152)         | (548)         | (583)         | (621)         | (662)          |
| 소수주주지분       | 829           | 830           | 830           | 830           | 830            |
| <b>자본총계</b>  | <b>6,327</b>  | <b>6,211</b>  | <b>6,517</b>  | <b>6,840</b>  | <b>7,166</b>   |

## Key Financial Data I

|                  | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>자산건전성 (%)</b> |        |        |        |        |        |
| 고정이하여신/총여신       | 0.5    | 0.6    | 0.6    | 0.6    | 0.5    |
| 요주의이하여신/총여신      | 1.1    | 1.2    | 1.2    | 1.2    | 1.1    |
| 대손충당금/고정이하여신     | 251.3  | 245.8  | 240.7  | 250.4  | 258.0  |
| 대손충당금/요주의이하여신    | 108.1  | 118.9  | 116.4  | 121.1  | 124.8  |
| 대손충당금/총여신        | 1.2    | 1.5    | 1.4    | 1.4    | 1.4    |
| 순상각/고정이하여신       | 43.5   | 50.6   | 57.7   | 47.9   | 42.5   |
| 순상각/총여신          | 0.2    | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.2    |
| 대손충당금 적립액/총여신    | 0.3    | 0.4    | 0.4    | 0.3    | 0.3    |
| <b>주당지표 (원)</b>  |        |        |        |        |        |
| EPS              | 2,974  | 2,374  | 2,671  | 2,860  | 2,975  |
| BPS              | 29,562 | 28,867 | 30,680 | 32,586 | 34,518 |
| DPS              | 630    | 650    | 730    | 800    | 840    |
| 배당성향 (%)         | 21.2   | 27.4   | 27.4   | 27.9   | 28.4   |

## Income Statement

| (십억원)              | 2021         | 2022         | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 이자수익               | 2,140        | 2,904        | 3,550        | 3,643        | 3,781        |
| 이자비용               | (539)        | (1,074)      | (1,731)      | (1,812)      | (1,899)      |
| <b>순이자수익</b>       | <b>1,601</b> | <b>1,830</b> | <b>1,819</b> | <b>1,831</b> | <b>1,882</b> |
| 대손충당금              | (172)        | (348)        | (336)        | (266)        | (249)        |
| <b>충당금적립후순이자수익</b> | <b>1,430</b> | <b>1,482</b> | <b>1,483</b> | <b>1,565</b> | <b>1,633</b> |
| 수수료수익              | 460          | 397          | 364          | 360          | 351          |
| 기타비이자이익합계          | 29           | (170)        | (86)         | (84)         | (78)         |
| <b>총이익</b>         | <b>1,919</b> | <b>1,709</b> | <b>1,761</b> | <b>1,841</b> | <b>1,906</b> |
| 판매관리비              | (1,170)      | (1,102)      | (1,118)      | (1,153)      | (1,189)      |
| <b>영업이익</b>        | <b>749</b>   | <b>607</b>   | <b>643</b>   | <b>688</b>   | <b>717</b>   |
| 기타영업외이익            | (12)         | (10)         | (29)         | (31)         | (33)         |
| <b>법인세차감전순이익</b>   | <b>737</b>   | <b>598</b>   | <b>614</b>   | <b>657</b>   | <b>685</b>   |
| 법인세                | (183)        | (161)        | (148)        | (159)        | (166)        |
| <b>당기순이익</b>       | <b>554</b>   | <b>436</b>   | <b>465</b>   | <b>498</b>   | <b>519</b>   |
| 소수주주지분             | (51)         | (35)         | (13)         | (14)         | (16)         |
| <b>지배주주지분 순이익</b>  | <b>503</b>   | <b>402</b>   | <b>452</b>   | <b>484</b>   | <b>503</b>   |
| 충당금적립전영업이익         | 969          | 1,001        | 1,025        | 1,001        | 1,014        |

## Key Financial Data II

| (%)              | 2021 | 2022   | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|------|--------|-------|-------|-------|
| <b>Valuation</b> |      |        |       |       |       |
| PER (배)          | 3.2  | 3.0    | 2.6   | 2.4   | 2.3   |
| PBR (배)          | 0.3  | 0.2    | 0.2   | 0.2   | 0.2   |
| 배당수익률            | 6.7  | 9.0    | 10.6  | 11.6  | 12.2  |
| <b>재무비율</b>      |      |        |       |       |       |
| ROA              | 0.6  | 0.5    | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| ROE              | 10.4 | 8.1    | 9.0   | 9.0   | 8.9   |
| 대출금성장률           | 8.5  | 5.4    | 3.4   | 3.8   | 4.0   |
| 예수금성장률           | 5.6  | (12.4) | 3.4   | 3.8   | 4.0   |
| 자산성장률            | 7.4  | 5.8    | 3.8   | 5.0   | 5.2   |
| 대출금/예수금          | 99.9 | 100.0  | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 순이자마진            | 1.8  | 2.1    | 2.0   | 1.9   | 1.9   |
| 손익분기이자마진         | 1.2  | 1.1    | 1.1   | 1.1   | 1.1   |
| 비용/이익            | 58.9 | 52.4   | 51.3  | 53.8  | 55.3  |
| <b>자본적정성</b>     |      |        |       |       |       |
| BIS Ratio        | 14.9 | 13.9   | 14.5  | 14.8  | 15.1  |
| Tier 1 Ratio     | 13.8 | 12.6   | 13.1  | 13.5  | 13.7  |
| Tier 2 Ratio     | 1.2  | 1.3    | 1.3   | 1.3   | 1.3   |
| 단순자기자본비율         | 13.8 | 14.0   | 13.5  | 13.3  | 12.9  |

## JB 금융지주 (175330)

## Balance Sheet

| (십억원)        | 2021          | 2022          | 2023E         | 2024E         | 2025E         |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 현금 및 예치금     | 2,917         | 2,081         | 1,669         | 1,761         | 1,857         |
| 유가증권         | 6,750         | 7,501         | 7,820         | 8,155         | 8,506         |
| 대출채권         | 44,595        | 48,092        | 48,471        | 50,445        | 52,768        |
| <b>이자부자산</b> | <b>54,262</b> | <b>57,674</b> | <b>57,960</b> | <b>60,362</b> | <b>63,131</b> |
| 고정자산         | 828           | 890           | 932           | 975           | 1,021         |
| 기타자산         | 1,306         | 1,265         | 1,681         | 1,518         | 1,282         |
| <b>자산총계</b>  | <b>56,397</b> | <b>59,829</b> | <b>60,572</b> | <b>62,855</b> | <b>65,434</b> |
| 예수금          | 40,050        | 41,858        | 42,361        | 43,789        | 45,518        |
| 차입금          | 2,145         | 2,338         | 2,466         | 2,601         | 2,744         |
| 사채           | 8,217         | 9,231         | 9,875         | 10,566        | 11,309        |
| <b>이자부부채</b> | <b>50,411</b> | <b>53,427</b> | <b>54,701</b> | <b>56,956</b> | <b>59,572</b> |
| 기타부채         | 1,658         | 1,638         | 612           | 184           | (342)         |
| <b>부채총계</b>  | <b>52,069</b> | <b>55,065</b> | <b>55,313</b> | <b>57,140</b> | <b>59,230</b> |
| 자본금          | 985           | 985           | 985           | 985           | 985           |
| 신종자본증권       | 403           | 403           | 403           | 403           | 403           |
| 자본잉여금        | 705           | 705           | 705           | 705           | 705           |
| 이익잉여금        | 2,141         | 2,583         | 3,020         | 3,475         | 3,963         |
| 자본조정         | (16)          | (16)          | (16)          | (16)          | (16)          |
| 기타포괄손익누계액    | (60)          | (83)          | (23)          | (22)          | (21)          |
| 소수주주지분       | 169           | 186           | 186           | 186           | 186           |
| <b>자본총계</b>  | <b>4,327</b>  | <b>4,763</b>  | <b>5,260</b>  | <b>5,715</b>  | <b>6,204</b>  |

## Key Financial Data I

|                  | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>자산건전성 (%)</b> |        |        |        |        |        |
| 고정이하여신/총여신       | 0.5    | 0.6    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |
| 요주의이하여신/총여신      | 1.4    | 1.4    | 1.4    | 1.4    | 1.4    |
| 대손충당금/고정이하여신     | 183.0  | 111.7  | 114.5  | 115.1  | 114.8  |
| 대손충당금/요주의이하여신    | 42.4   | 49.9   | 51.2   | 51.4   | 51.3   |
| 대손충당금/총여신        | 0.8    | 1.1    | 1.1    | 1.1    | 1.1    |
| 순상각/고정이하여신       | 47.0   | 53.3   | 53.8   | 44.5   | 38.9   |
| 순상각/총여신          | 0.2    | 0.5    | 0.5    | 0.4    | 0.4    |
| 대손충당금 적립액/총여신    | 0.2    | 0.6    | 0.6    | 0.5    | 0.4    |
| <b>주당지표 (원)</b>  |        |        |        |        |        |
| EPS              | 2,572  | 3,051  | 3,035  | 3,169  | 3,380  |
| BPS              | 19,060 | 21,190 | 23,709 | 26,015 | 28,453 |
| DPS              | 599    | 835    | 830    | 880    | 960    |
| 배당성향 (%)         | 23.0   | 27.0   | 27.0   | 27.5   | 28.0   |

## Income Statement

| (십억원)              | 2021         | 2022         | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 이자수익               | 1,900        | 2,526        | 2,989        | 3,053        | 3,153        |
| 이자비용               | (447)        | (786)        | (1,142)      | (1,204)      | (1,262)      |
| <b>순이자수익</b>       | <b>1,452</b> | <b>1,740</b> | <b>1,848</b> | <b>1,848</b> | <b>1,891</b> |
| 대손충당금              | (138)        | (268)        | (321)        | (290)        | (271)        |
| <b>총당금적립후순이자수익</b> | <b>1,314</b> | <b>1,472</b> | <b>1,527</b> | <b>1,558</b> | <b>1,620</b> |
| 수수료수수익             | 61           | 64           | 44           | 56           | 61           |
| 기타비이자이익합계          | 57           | 10           | (3)          | (5)          | (0)          |
| <b>총이익</b>         | <b>2,060</b> | <b>1,546</b> | <b>1,568</b> | <b>1,609</b> | <b>1,681</b> |
| 판매관리비              | (430)        | (720)        | (761)        | (767)        | (784)        |
| <b>영업이익</b>        | <b>708</b>   | <b>826</b>   | <b>807</b>   | <b>842</b>   | <b>897</b>   |
| 기타영업외이익            | (12)         | 6            | 3            | 3            | 2            |
| <b>법인세차감전순이익</b>   | <b>696</b>   | <b>832</b>   | <b>810</b>   | <b>845</b>   | <b>900</b>   |
| 법인세                | (171)        | (214)        | (196)        | (204)        | (218)        |
| <b>당기순이익</b>       | <b>525</b>   | <b>618</b>   | <b>614</b>   | <b>640</b>   | <b>682</b>   |
| 소수주주지분             | (19)         | (17)         | (16)         | (16)         | (16)         |
| <b>지배주주지분 순이익</b>  | <b>507</b>   | <b>601</b>   | <b>598</b>   | <b>624</b>   | <b>666</b>   |
| 총당금적립전영업이익         | 879          | 1,125        | 1,159        | 1,165        | 1,203        |

## Key Financial Data II

| (%)              | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>Valuation</b> |      |      |       |       |       |
| PER (배)          | 3.2  | 2.6  | 2.8   | 2.7   | 2.5   |
| PBR (배)          | 0.4  | 0.4  | 0.4   | 0.3   | 0.3   |
| 배당수익률            | 7.2  | 10.6 | 9.8   | 10.3  | 11.3  |
| <b>재무비율</b>      |      |      |       |       |       |
| ROA              | 0.9  | 1.0  | 1.0   | 1.0   | 1.0   |
| ROE              | 14.3 | 15.2 | 13.5  | 12.7  | 12.4  |
| 대출금성장률           | 5.9  | 7.8  | 2.0   | 4.4   | 4.6   |
| 예수금성장률           | 5.1  | 4.5  | 2.6   | 3.8   | 4.0   |
| 자산성장률            | 5.7  | 6.1  | 2.2   | 4.0   | 4.1   |
| 대출금/예수금          | 98.4 | 96.8 | 96.8  | 96.8  | 96.8  |
| 순이자마진            | 2.6  | 2.9  | 2.9   | 2.7   | 2.6   |
| 손익분기이자마진         | 1.2  | 1.0  | 1.0   | 1.0   | 1.0   |
| 비용/이익            | 19.6 | 39.7 | 40.3  | 40.4  | 40.1  |
| <b>자본적정성</b>     |      |      |       |       |       |
| BIS Ratio        | 13.1 | 13.5 | 14.5  | 15.3  | 16.0  |
| Tier 1 Ratio     | 11.6 | 12.7 | 13.7  | 14.5  | 15.3  |
| Tier 2 Ratio     | 1.5  | 0.9  | 0.8   | 0.8   | 0.8   |
| 단순자기자본비율         | 7.7  | 8.0  | 8.6   | 9.0   | 9.4   |



## 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)                               |  |

## 투자 의견 비율

| 투자 의견 | 비율    |
|-------|-------|
| 매수    | 85.3% |
| 중립    | 14.7% |
| 매도    | 0.0%  |

2023년 3월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일        | 자료형식  | 투자 의견 | 적정주가<br>(원) | 담당자      | 괴리율(%)* |        | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|-------|-------------|----------|---------|--------|----------------|
|            |       |       |             |          | 평균      | 최고(최저) |                |
| 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      | -16.7   | -1.6   |                |
| 2023.01.25 | 산업브리프 | Buy   | 72,000      | 조아해      | -20.8   | -18.2  |                |
| 2023.02.08 | 기업브리프 | Buy   | 70,000      | 조아해      | -29.1   | -20.4  |                |
| 2023.04.12 | 산업브리프 | Buy   | 62,000      | 조아해      | -       | -      |                |

## 신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일        | 자료형식  | 투자 의견 | 적정주가<br>(원) | 담당자      | 괴리율(%)* |        | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|-------|-------------|----------|---------|--------|----------------|
|            |       |       |             |          | 평균      | 최고(최저) |                |
| 2021.04.12 | 산업분석  | Buy   | 45,000      | 은경완      | -11.8   | -5.0   |                |
| 2021.05.31 | 산업분석  | Buy   | 53,000      | 은경완      | -26.3   | -18.9  |                |
| 2022.04.18 | 산업분석  | Buy   | 51,000      | 은경완      | -18.2   | -15.9  |                |
| 2022.05.30 | 산업분석  | Buy   | 52,000      | 은경완      | -25.8   | -16.9  |                |
| 2022.07.20 |       |       |             | Univ Out |         |        |                |
| 2022.10.12 | 산업분석  | Buy   | 47,000      | 조아해      | -20.1   | -6.8   |                |
| 2023.01.25 | 산업브리프 | Buy   | 53,000      | 조아해      | -28.6   | -15.3  |                |
| 2023.04.12 | 산업브리프 | Buy   | 46,000      | 조아해      | -       | -      |                |

## 하나금융지주 (086790) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일        | 자료형식  | 투자의견 | 적정주가<br>(원) | 담당자      | 과리율(%)* |        | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|------|-------------|----------|---------|--------|----------------|
|            |       |      |             |          | 평균      | 최고(최저) |                |
| 2021.04.12 | 산업분석  | Buy  | 55,000      | 은경완      | -19.5   | -14.2  |                |
| 2021.05.31 | 산업분석  | Buy  | 63,000      | 은경완      | -28.2   | -16.8  |                |
| 2022.04.18 | 산업분석  | Buy  | 62,000      | 은경완      | -29.3   | -20.2  |                |
| 2022.07.20 |       |      |             | Univ Out |         |        |                |
| 2022.10.12 | 산업분석  | Buy  | 50,000      | 조아해      | -21.3   | -17.3  |                |
| 2022.11.03 | 산업분석  | Buy  | 54,000      | 조아해      | -17.2   | -2.6   |                |
| 2023.01.25 | 산업브리프 | Buy  | 64,000      | 조아해      | -30.5   | -17.0  |                |
| 2023.04.12 | 산업브리프 | Buy  | 54,000      | 조아해      | -       | -      |                |

## 우리금융지주 (316140) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일        | 자료형식  | 투자의견 | 적정주가<br>(원) | 담당자      | 과리율(%)* |        | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|------|-------------|----------|---------|--------|----------------|
|            |       |      |             |          | 평균      | 최고(최저) |                |
| 2021.04.12 | 산업분석  | Buy  | 14,000      | 은경완      | -23.1   | -19.3  |                |
| 2021.05.31 | 산업분석  | Buy  | 15,000      | 은경완      | -22.9   | -9.3   |                |
| 2021.11.10 | 산업분석  | Buy  | 16,000      | 은경완      | -14.6   | -0.9   |                |
| 2022.02.10 | 기업브리프 | Buy  | 18,000      | 은경완      | -18.1   | -13.6  |                |
| 2022.04.18 | 산업분석  | Buy  | 19,000      | 은경완      | -26.5   | -14.7  |                |
| 2022.07.20 |       |      |             | Univ Out |         |        |                |
| 2022.10.12 | 산업분석  | Buy  | 15,000      | 조아해      | -       | -      |                |

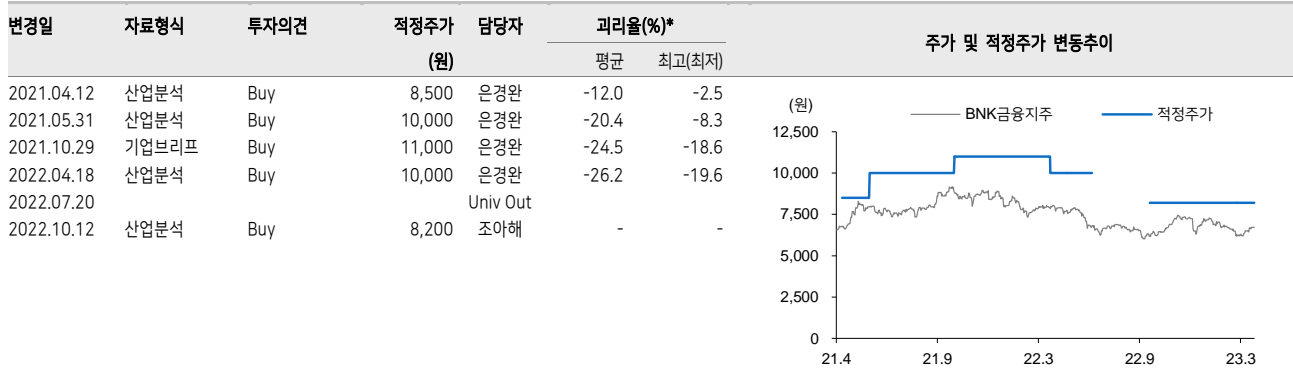
## 기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일        | 자료형식 | 투자의견 | 적정주가<br>(원) | 담당자      | 과리율(%)* |        | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|------|------|-------------|----------|---------|--------|----------------|
|            |      |      |             |          | 평균      | 최고(최저) |                |
| 2021.04.12 | 산업분석 | Buy  | 11,500      | 은경완      | -13.6   | -4.3   |                |
| 2021.05.31 | 산업분석 | Buy  | 13,500      | 은경완      | -22.0   | -14.8  |                |
| 2021.11.10 | 산업분석 | Buy  | 14,000      | 은경완      | -23.5   | -17.1  |                |
| 2022.07.20 |      |      |             | Univ Out |         |        |                |
| 2022.10.12 | 산업분석 | Buy  | 13,000      | 조아해      | -       | -      |                |

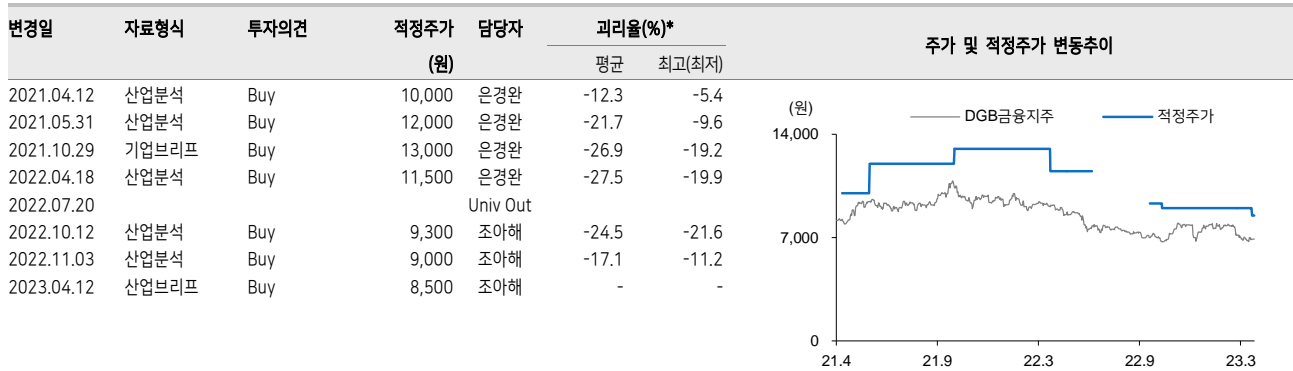
## BNK 금융지주 (138930) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



## DGB 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



## JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

