

은행

은행



정태준 CFA

02 3770 5585

taejeon.jeong@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
KB 금융	BUY (M)	63,000 (M)
신한지주	BUY (M)	43,000 (M)
하나금융지주	BUY (M)	55,000 (M)
우리금융지주	BUY (M)	18,000 (M)
기업은행	BUY (M)	14,000 (M)
BNK 금융지주	BUY (M)	10,000 (M)
DGB 금융지주	BUY (M)	10,500 (M)
JB 금융지주	HOLD (M)	10,000 (M)

자산건전성과 자본적정성 점검 [5월 monthly]

자산건전성 악화 본격화

1분기 실적에서 전반적으로 나타난 현상은 경상 대손비용률이 높아졌다는 점이다. 특히 지방은행보다 낮은 경상 대손비용률을 보이던 시중은행들의 상승 폭이 컸고, 중금리대출을 적극적으로 확장하던 JB금융지주의 대손비용률이 급등하는 모습이 나타났다. 이는 그 동안 우려하던 자산건전성 악화가 본격화되고 있음을 시사한다. 선제 적립 등으로 명목 대손비용률은 경상 대손비용률보다 높았으나 1) 선제 적립이 연중 내내 지속될 것으로 예상하고 2) 경상 대손비용률도 점점 상승할 전망이다. 때문에 자산건전성 악화 기조는 앞으로도 이어질 것으로 판단한다.

자본적정성의 변수

자본적정성 비율은 전분기대비 상승했으나 1) 통상 4분기는 배당 지급으로 인해 자본비율이 낮고 2) 원/달러 환율이 다시 상승하고 있기 때문에 향후 크게 상승할 수 있는지는 불투명하다. 원/달러 환율 상승이 자본비율에 부정적인 이유는 보통주자본을 감소시키기 때문인데, 위험가중자산이 전분기대비 3.8%나 감소한 지난 4분기에도 원/달러 환율이 치솟자 자본비율이 크게 하락한 점이 환율 상승의 영향을 시사한다. 또한 은행 합산 원화대출금이 가계와 기업이 모두 부진하며 전분기대비 0.2% 증가에 그쳤음에도 불구하고 위험가중자산은 전분기대비 3.3% 증가해 평소보다 특별히 낮지 않았기 때문에 연말까지 자본비율이 크게 상승하기는 어렵다고 판단한다.

Monthly review

4월 주가는 1분기의 부진에 대한 반작용으로 회복하는 듯 했으나, 월말 실적 발표 이후 다시 약세로 전환되어 5월 첫 주까지도 부진한 모습이 이어지고 있다. 시장금리 하락에 따른 유가증권 평가익 증가로 이익 자체는 컨센서스에 부합했으나 1) 순이자마진 하락, 2) 대출성장률 하락, 3) 자산건전성 악화로 대출 산업의 수익성이 크게 떨어졌기 때문이다. 지주 형태로 전환한 이후에는 비이자이익의 비중 확대를 추구하고 있고 실제로 비중이 확대되고 있기는 하나 1) 주가의 동인은 이자이익과 주주환원이라는 점과 2) 둘 다 급격히 개선되기는 어렵다는 점에서 향후 부진한 흐름이 지속될 것으로 예상된다.

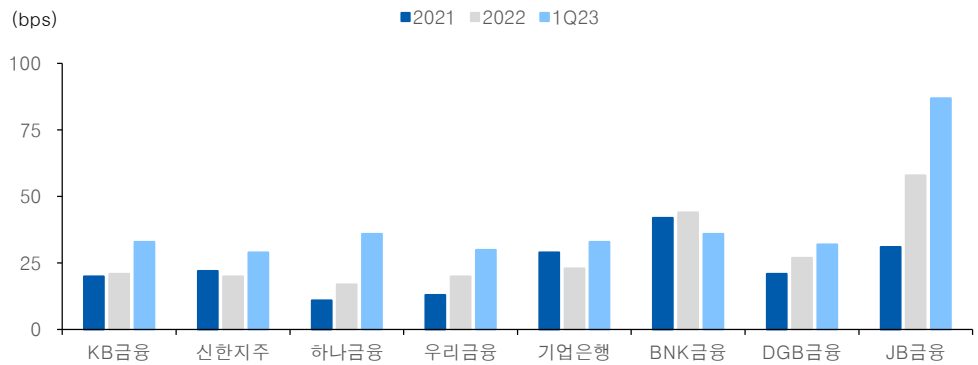
* 은행 monthly는 매월 둘째 월요일에 나옵니다

1. 자산건전성 악화 본격화

경상 대손비용률은 30bps 대로 상승

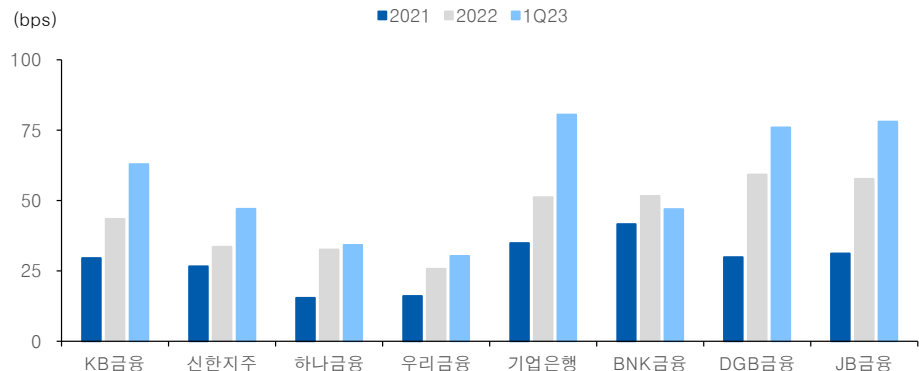
1분기 실적에서 전반적으로 나타난 현상은 경상 대손비용률이 높아졌다는 점이다. 특히 지방은행보다 낮은 경상 대손비용률을 보이던 시중은행들의 상승 폭이 컸고, 중금리대출을 적극적으로 확장하던 JB금융지주의 대손비용률이 급등하는 모습이 나타났다. 이는 그 동안 우려하던 자산건전성 악화가 본격화되고 있음을 시사한다. 선제 적립 등으로 명목 대손비용률은 경상 대손비용률보다 높았으나 1) 선제 적립이 연중 내내 지속될 것으로 예상하고 2) 경상 대손비용률도 점점 상승할 전망이기 때문에 자산건전성 악화 기조는 앞으로도 이어질 것으로 판단한다. 1분기에는 시장금리 하락에 따른 유가증권 평가의 개선으로 대손비용 증가를 상쇄했지만 2분기에는 시장금리 하락 속도가 둔화되었기 때문에 자산건전성 악화가 실적에 미치는 부담은 가중될 전망이다.

[그림 1] 은행별 경상 대손비용률 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 은행별 명목 대손비용률 비교

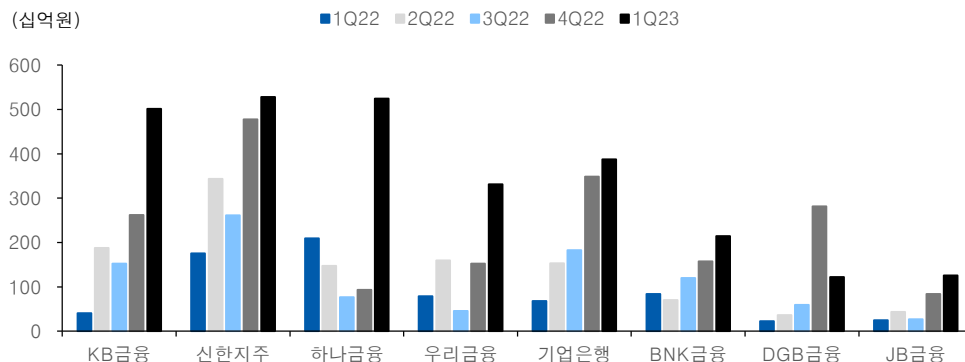


자료: 유안타증권 리서치센터

상/매각 이전 고정이하여신 순증

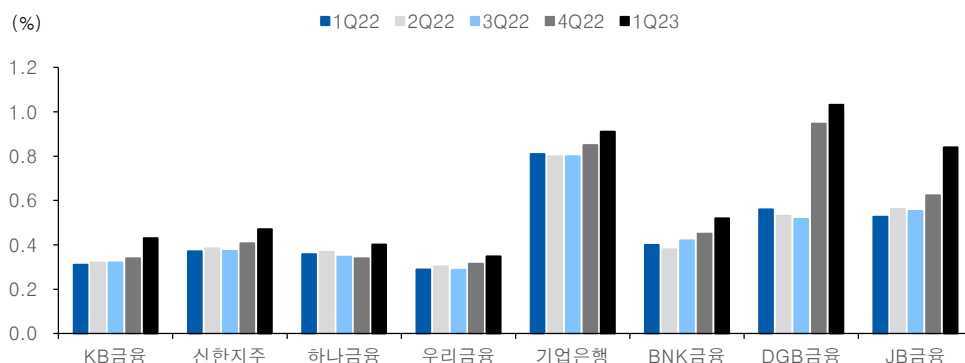
추가로 주목해야할 지표는 상/매각 이전 고정이하여신 순증이다. 이는 기말 잔액으로만 계산하는 고정이하여신비율보다 자산건전성의 흐름을 더 잘 보여주는 지표로, 기중 이루어지는 부실채권 상각과 매각을 더해 순수하게 기중 증가한 부실채권의 규모를 의미한다. 1분기에는 이 지표가 시중은행을 중심으로 급등했는데, 작년 연간 순증 규모와 비교해보면 KB금융은 78%, 하나금융지주는 100%, 우리금융지주는 76%에 이를 정도로 1분기에 급증하는 양상이 나타났다. 지난 4분기에 이미 부실채권이 급증한 신한지주와 기업은행, BNK금융지주와 DGB금융지주는 위 비율이 더 낮았으나, 마찬가지로 4분기에 부실채권이 급증한 JB금융지주는 위 비율이 70%로 높아 자산건전성이 더 빠르게 악화되고 있음을 방증했다. 다만 PF에 대한 손상은 당국의 적극적인 만기 연장에 따라 본격적으로 반영되지 않고 있기 때문에 향후 PF로 인한 손실은 더욱 확대될 것으로 예상된다.

[그림 3] 은행별 상/매각 이전 고정이하여신 순증 비교



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 은행별 고정이하여신비율 비교



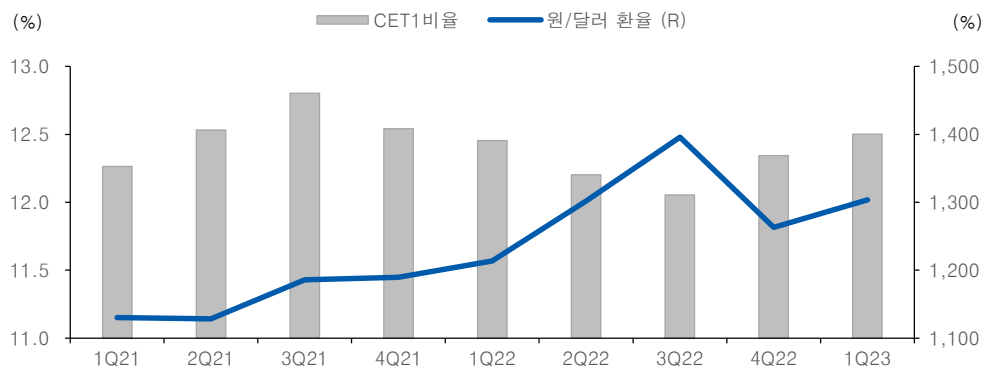
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

2. 자본적정성의 변수

원/달러 환율 변동

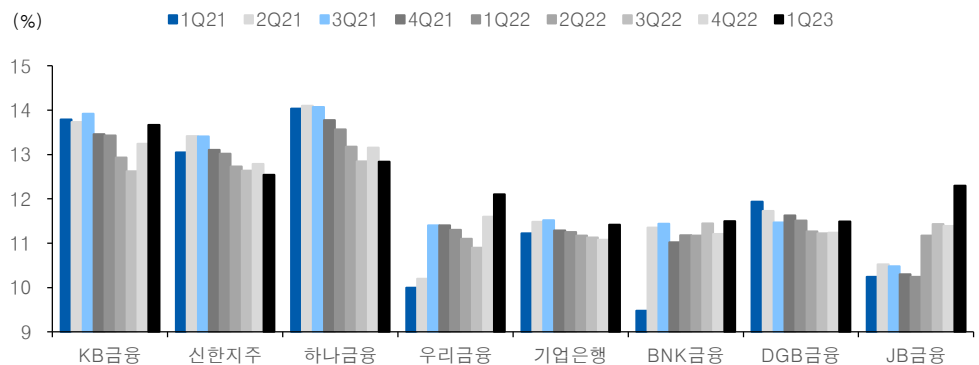
자본적정성 비율은 전분기대비 상승했으나 1) 통상 4분기는 배당 지급으로 인해 자본비율이 낮고 2) 원/달러 환율이 다시 상승하고 있기 때문에 향후 크게 상승할 수 있는지는 불투명하다. 원/달러 환율 상승이 자본비율에 부정적인 이유는 보통주자본을 감소시키기 때문인데, 위험가중자산이 전분기대비 3.8%나 감소한 지난 4분기에도 원/달러 환율이 치솟자 자본비율이 크게 하락한 점이 환율 상승의 영향을 시사한다. 또한 은행 합산 원화대출금이 가계와 기업이 모두 부진하며 전분기대비 0.2% 증가에 그쳤음에도 불구하고 위험가중자산은 전분기대비 3.3% 증가해 평소보다 특별히 낮지 않았기 때문에(1Q22 3.0%, 2Q22 3.2%, 3Q22 4.3%, 4Q22 -3.8%) 연말까지 자본비율이 크게 상승하기는 어렵다고 판단한다.

[그림 5] 은행별 합산 CET1 비율 vs. 원/달러 환율



주: 당사 커버리지 합산 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 은행별 CET1 비율 비교

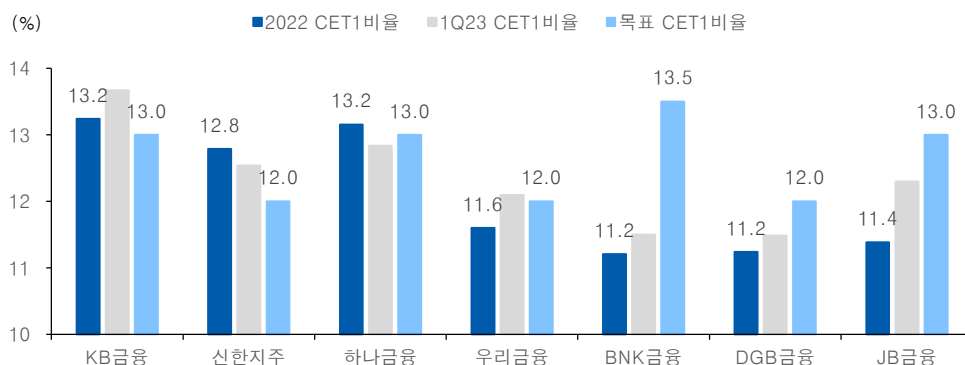


자료: 유안타증권 리서치센터

주주환원 정책은 별개

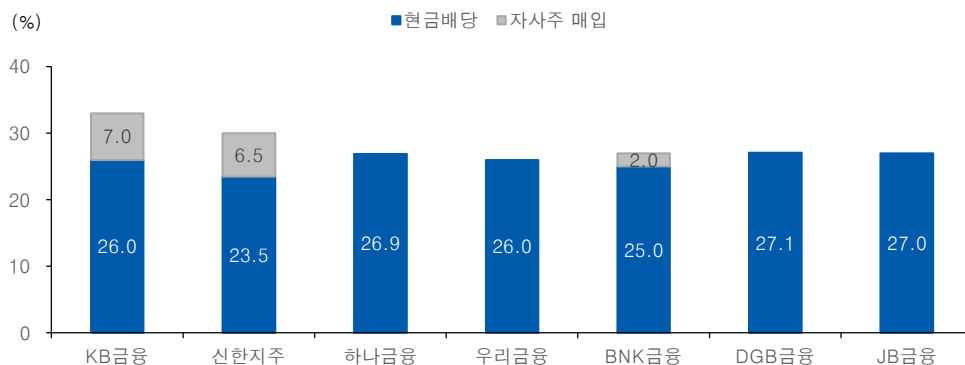
물론 일부 은행의 경우 CET1비율이 이미 목표 수준을 상회하고 있는 것이 사실이다. 그러나 2022년 주주환원에서 나타났던 바와 같이 목표 CET1비율을 넘었다고 해서 실제 주주환원율이 크게 달라지지는 않을 것으로 판단한다. 초과 자분을 주주환원 확대에 활용할 수 있다는 것이지만 전부 주주환원으로 지급하겠다는 것은 아니기 때문이다. 실제 주주환원율은 그간 보여주었던 것과 같이 점진적인 확대의 형태로 나타날 것으로 예상하며, 연초 얼라인파트너스가 요구했던 바와 같은 급진적인 확대는 나타나지 않을 전망이다.

[그림 7] 은행별 현재 vs. 목표 CET1 비율 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 은행별 2022년 주주환원율 비교



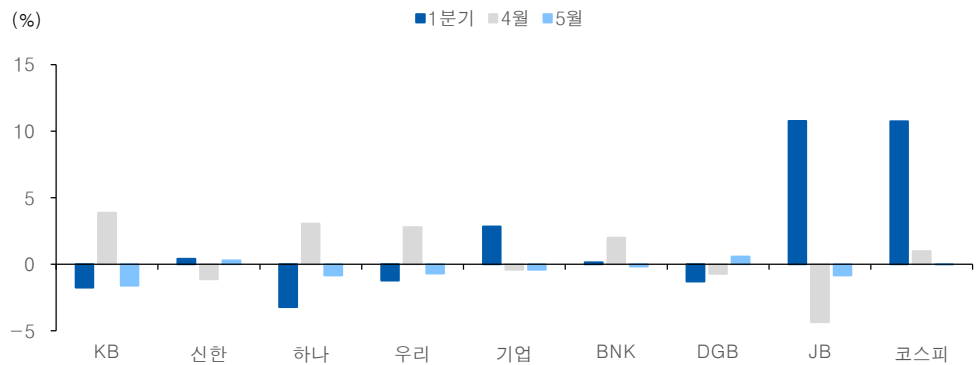
자료: 유안타증권 리서치센터

3. Monthly review

실적 발표 이후 부진

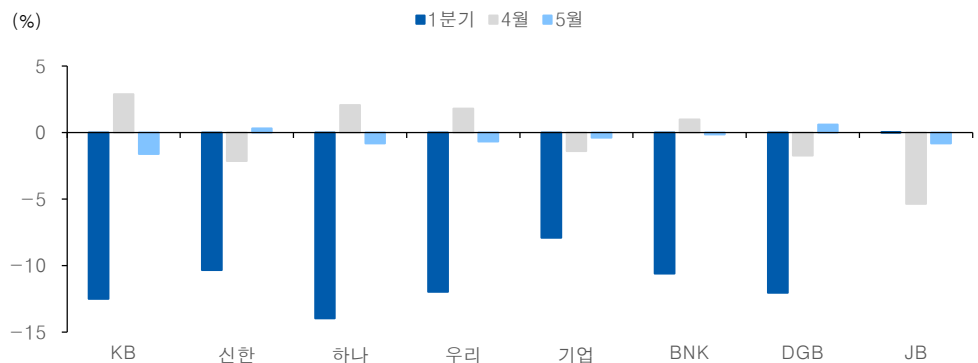
4월 주가는 1분기의 부진에 대한 반작용으로 회복하는 듯 했으나, 월말 실적 발표 이후 다시 약세로 전환되어 5월 첫 주까지도 부진한 모습이 이어지고 있다. 시장금리 하락에 따른 유가증권 평가의 증가로 이익 자체는 컨센서스에 부합했으나 1) 순이자마진 하락, 2) 대출성장률 하락, 3) 자산건전성 악화로 대출 산업의 수익성이 크게 떨어졌기 때문이다. 지주 형태로 전환한 이후에는 비이자이익의 비중 확대를 추구하고 있고 실제로 비중이 확대되고 있기는 하나 1) 주가의 동인은 이자이익과 주주환원이라는 점과 2) 둘 다 급격히 개선되기는 어렵다는 점에서 향후 부진한 흐름이 지속될 것으로 예상된다.

[그림 9] 은행별 주가수익률 비교



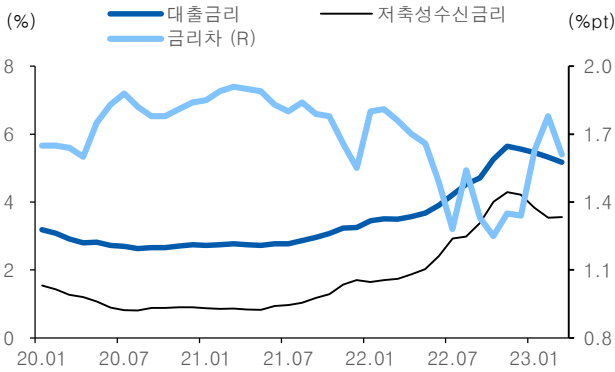
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 은행별 코스피 대비 상대 주가수익률 비교



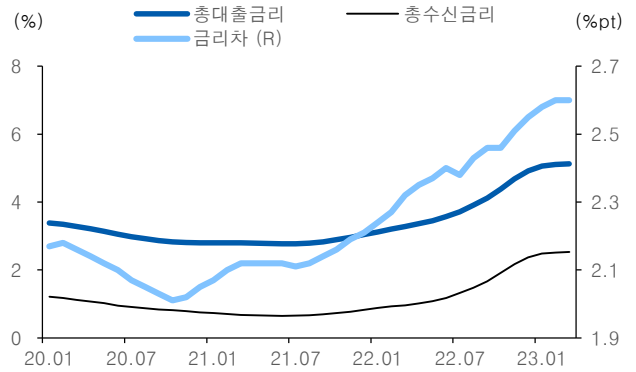
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 은행업 신규 취급액 기준 가중평균 여·수신 금리



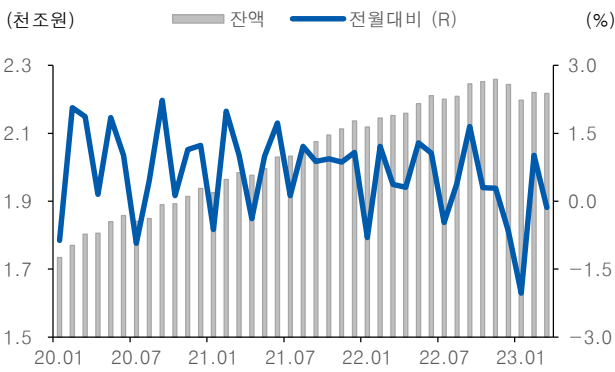
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 은행업 잔액 기준 가중평균 여·수신 금리



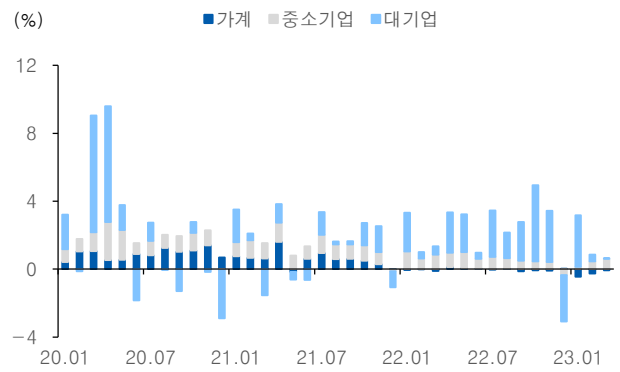
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 은행업 수신 잔액 vs. 전월대비 증가율



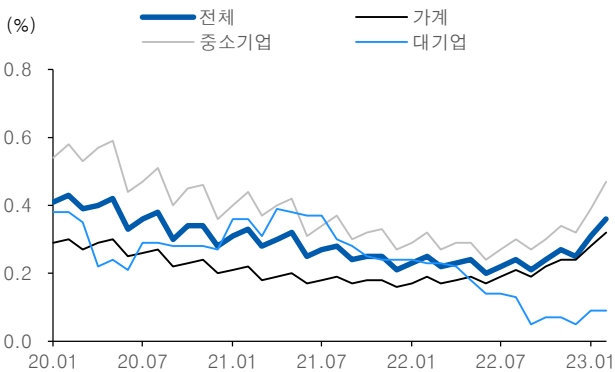
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 은행업 전월대비 대출성장률 추이



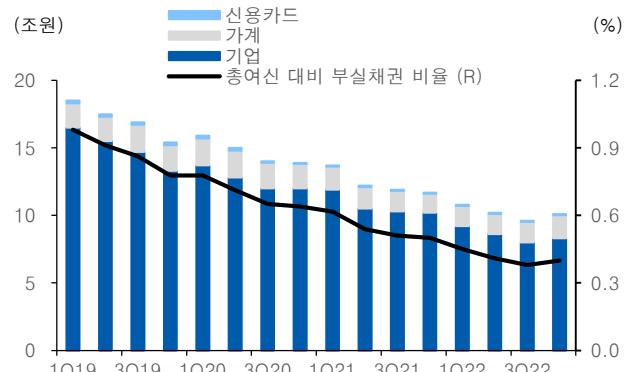
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 은행업 연체율 추이



자료: 금융감독원, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 은행업 부실채권 추이



자료: 금융감독원, 유안타증권 리서치센터

4. Valuation table

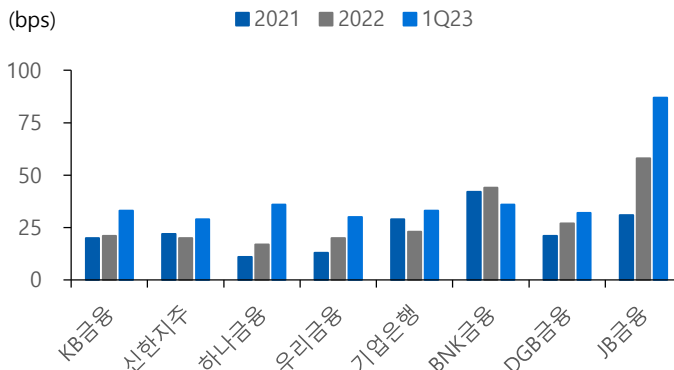
[표 1] 은행업 valuation table (단위: 배, %)

	KB 금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK 금융	DGB 금융	JB 금융
목표주가	63,000	43,000	55,000	18,000	14,000	10,000	10,500	10,000
목표 PBR	0.48	0.43	0.40	0.42	0.35	0.32	0.30	0.40
목표 PER	5.6	5.4	4.5	4.3	4.0	4.0	3.8	3.3
PBR								
2022	0.39	0.38	0.34	0.29	0.26	0.21	0.22	0.34
2023E	0.34	0.31	0.31	0.25	0.26	0.20	0.17	0.32
2024E	0.33	0.29	0.30	0.24	0.25	0.19	0.17	0.31
PER								
2022	5.2	4.4	3.5	2.7	2.9	2.6	3.0	2.6
2023E	4.0	3.9	3.6	2.8	2.9	2.6	2.5	2.8
2024E	4.2	4.0	3.7	2.9	2.9	2.8	2.5	2.8
ROE								
2022	8.2	9.5	10.1	11.5	9.4	8.4	7.4	13.8
2023E	9.0	8.6	9.2	10.2	9.3	8.2	8.4	12.4
2024E	8.2	7.9	8.5	9.4	8.8	7.6	7.6	11.7
ROA								
2022	0.61	0.71	0.66	0.68	0.64	0.61	0.45	1.03
2023E	0.70	0.66	0.59	0.62	0.63	0.58	0.51	0.97
2024E	0.65	0.62	0.54	0.59	0.60	0.52	0.48	0.93
배당수익률								
2022	6.1	5.9	8.0	9.8	9.8	9.6	9.3	10.6
2023E	6.7	6.0	8.1	9.4	10.0	9.8	11.3	10.3
2024E	6.8	6.0	8.1	9.9	10.5	9.8	11.5	10.3
배당성향								
2022	27.9	22.6	27.5	26.2	28.7	25.0	27.4	27.0
2023E	26.0	23.1	27.4	26.1	30.5	25.5	28.1	28.1
2024E	27.7	23.5	28.0	27.9	32.2	26.7	29.0	28.3
주당배당금								
2022	2,950	2,065	3,350	1,130	960	625	650	835
2023E	3,250	2,100	3,350	1,100	1,000	650	780	850
2024E	3,300	2,100	3,350	1,150	1,050	650	790	850

주: 배당 지표는 보통주 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

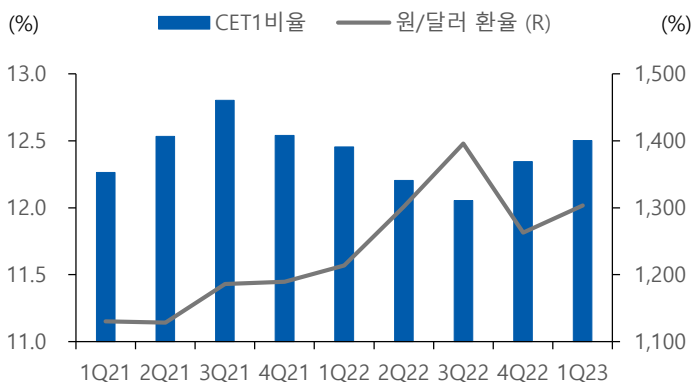
Key Chart

은행별 경상 대손비용률 비교



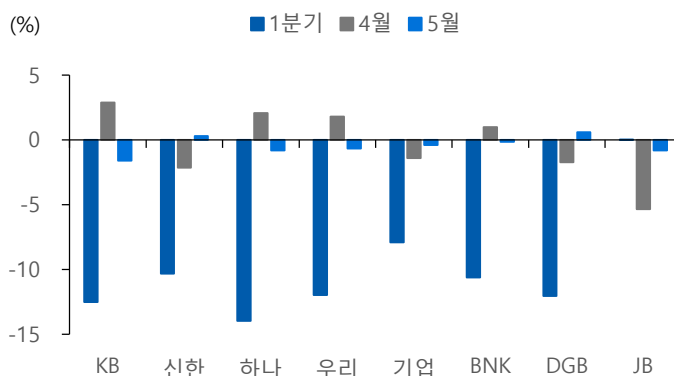
자료: 유안타증권 리서치센터

은행별 합산 CET1비율 vs. 원/달러 환율



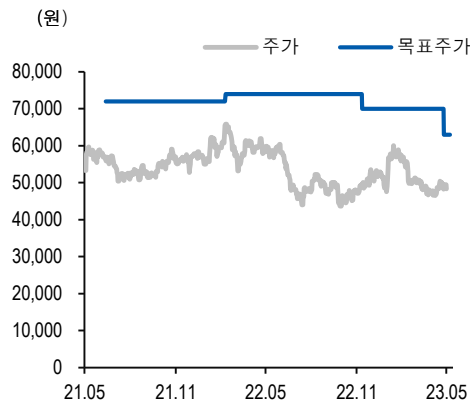
주: 당사 커버리지 합산 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

은행별 코스피 대비 상대 주가수익률 비교



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

KB 금융 (105560) 투자등급 및 목표주가 추이



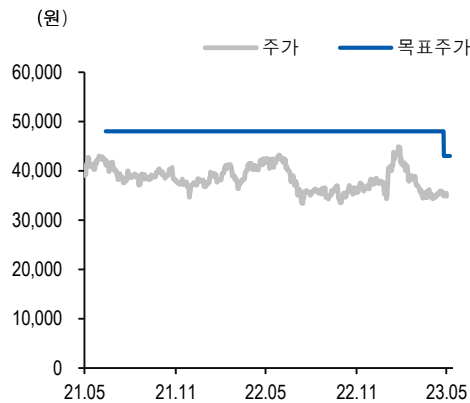
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-05-08	BUY	63,000	1년		
2023-04-28	BUY	63,000	1년		
2022-11-14	BUY	70,000	1년	-26.50	-14.29
2022-02-11	BUY	74,000	1년	-28.43	-12.03
2021-06-14	BUY	72,000	1년	-23.02	-9.03
2021-04-23	BUY	65,000	1년	-12.10	-8.15

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

신한지주 (055550) 투자등급 및 목표주가 추이



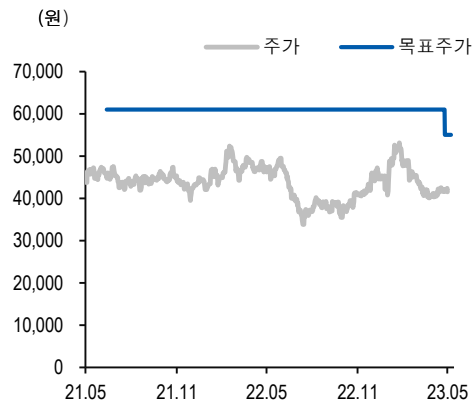
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-05-08	BUY	43,000	1년		
2023-04-28	BUY	43,000	1년		
2022-06-14	1년 경과 이후		1년	-23.03	-6.46
2021-06-14	BUY	48,000	1년	-20.35	-6.46
2021-01-11	BUY	43,000	1년	-11.99	0.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

하나금융지주 (086790) 투자등급 및 목표주가 추이



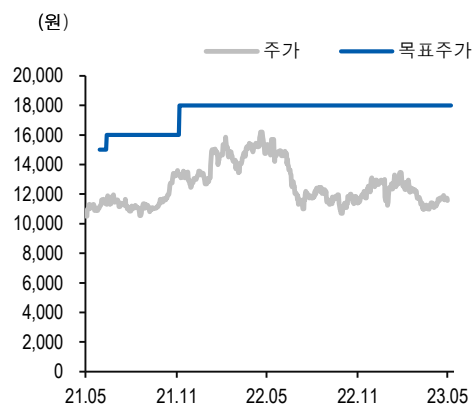
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-05-08	BUY	55,000	1년		
2023-04-28	BUY	55,000	1년		
2022-06-14	1년 경과 이후		1년	-31.62	-12.95
2021-06-14	BUY	61,000	1년	-28.37	-12.95
2021-04-12	BUY	53,000	1년	-14.91	-1.13

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

우리금융지주 (316140) 투자등급 및 목표주가 추이



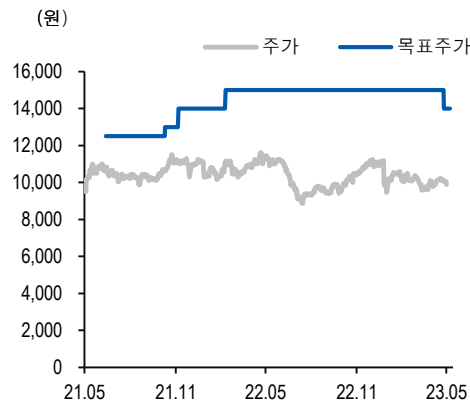
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-05-08	BUY	18,000	1년		
2022-11-08	1년 경과 이후		1년	-32.74	-25.11
2021-11-08	BUY	18,000	1년	-28.08	-10.00
2021-06-14	BUY	16,000	1년	-17.23	1.25
2021-04-12	BUY	15,000	1년	-27.11	-22.33

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

기업은행 (024110) 투자등급 및 목표주가 추이



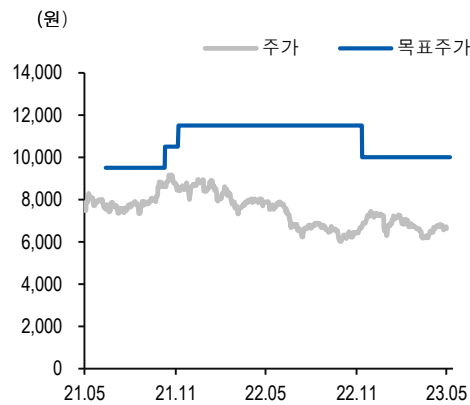
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-05-08	BUY	14,000	1년		
2023-04-28	BUY	14,000	1년		
2023-02-11	1년 경과 이후		1년	-33.28	-30.00
2022-02-11	BUY	15,000	1년	-31.22	-22.67
2021-11-08	BUY	14,000	1년	-25.48	-17.14
2021-10-12	BUY	13,000	1년	-14.53	-11.54
2021-06-14	BUY	12,500	1년	-17.21	-13.20
2021-04-27	BUY	11,500	1년	-8.79	-4.35

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

BNK 금융지주 (138930) 투자등급 및 목표주가 추이



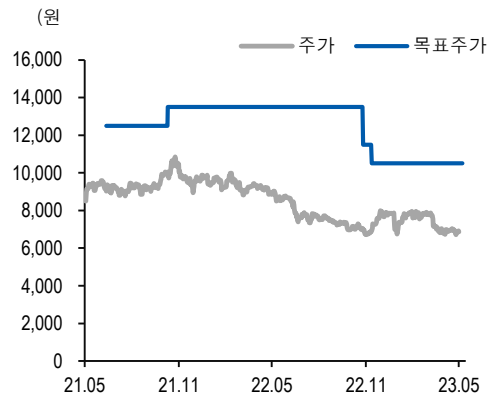
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-05-08	BUY	10,000	1년		
2022-11-14	BUY	10,000	1년		
2022-11-08	1년 경과 이후		1년	-42.12	-41.83
2021-11-08	BUY	11,500	1년	-34.73	-22.17
2021-10-12	BUY	10,500	1년	-26.61	-12.67
2021-06-14	BUY	9,500	1년	-17.76	-6.95
2021-04-30	BUY	8,500	1년	-6.91	-2.47

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

DGB 금융지주 (139130) 투자등급 및 목표주가 추이



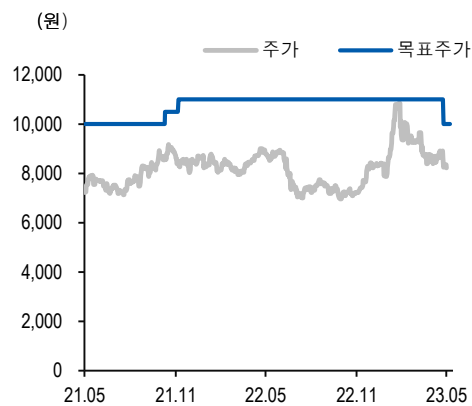
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-05-08	BUY	10,500	1년		
2022-11-14	BUY	10,500	1년		
2022-10-28	BUY	11,500	1년	-40.89	-39.39
2022-10-12	1년 경과 이후		1년	-47.38	-46.00
2021-10-12	BUY	13,500	1년	-35.55	-19.63
2021-06-14	BUY	12,500	1년	-25.24	-13.20
2021-04-12	BUY	10,500	1년	-14.91	-8.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

JB 금융지주 (175330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-05-08	HOLD	10,000	1년		
2023-04-27	HOLD	10,000	1년		
2023-02-13	HOLD	11,000	1년	-18.51	-
2022-11-08	1년 경과 이후		1년	-20.68	-1.36
2021-11-08	BUY	11,000	1년	-25.67	-1.36
2021-10-12	BUY	10,500	1년	-22.34	-12.67
2021-06-14	BUY	10,000	1년	-21.98	-10.70
2021-04-28	BUY	8,500	1년	-10.11	-6.71

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.2
Hold(중립)	8.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-05-02

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

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

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