은행

은행

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

종목	투자의견	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)

하반기 전망: 결국은 펀더멘털

하반기 outperform 경향은 실존하는가

은행주에는 하반기에 배당 매력이 부각되며 배당락 전까지 outperform 할 것이라는 기대가 있다. 실제로 2014년부터의 사례를 하반기 수익률이 코스피보다 나았던 사례는 총 6번으로, 상반기(총 3번)의 사례보다 많다. 다만 코스피를 앞섰던 폭을 보면 평균적으로 3.4%, 그마저도 2016년 사례를 제외하면 0.6%에 불과하다. 그보다는 은행주의 자체적인 펀더멘털 사이클이 주가에 대한 설명력이 더 뛰어나다고 판단하며, 이는 기준금리 사이클과 밀접한 연관을 보인다. 당사는 향후 은행주의 펀더멘털은 하락세를 보일 것으로 예상한다. 최선호주로는 KB금융을 유지한다.

손익 항목별 점검

당장 펀더멘털에서 가장 큰 훼손이 나타나는 부분은 이자이익이다. 순이자마진은 4분기를 고점으로 급락했고 대출성장률도 가계를 중심으로 부진한 모습이 이어졌기 때문이다. 향후 순이자마진은 기준금리 인하가 종료되는 시점까지 지속적으로 하락할 것으로 예상한다. 과거 기준금리 인하 구간에서는 대출성장률이 회복하면서 이자이익을 방어했지만 성장률은 크게 하락하는 경향을 보였다. 1분기 이자이익 부진을 방어한 비이자이익 증가는 1) 금리 급락에 따른 채권평가익 증가와 2) IFRS17 전환에 따른 보험이익 증가에 기인하는데, 당사는 두 항목 모두 지속성이 떨어진다고 판단한다. 비용 면에서는 대손비용률 상승이 두드러질 전망이고, 이를 경비율 개선으로 상쇄시키지는 못할 것으로 예상한다.

상반기 review 및 종목별 전망

연초 이후 5월까지의 은행업 주가는 1) 연초 주주환원으로 인한 기대와 그보다 더 큰 실망을 시작으로 2) 그에 대한 반작용으로 나타난 반등과 3) 실적 발표 이후 재차 하락을 거쳐 절대 수익률은 -0.8%, 코스피 대비 상대수익률은 -14.0%를 기록했다. JB금융지주는 주주환원 이슈의 중심에 있었기 때문에 1분기에는 급등했지만 4월에는 오히려 급락했으며, 결과적으로는 연말 대비 절대 수익률은 7.7%로 가장 높으나 1월 말 대비 수익률은 -15.9%로 신한지주와 더불어 가장 낮았다. 하반기에는 1) 순이자마진 낙폭이 작고 2) 적극적으로 선제 충당금을 적립한 KB금융이 가장 방어적인 모습을 보일 것으로 예상한다.

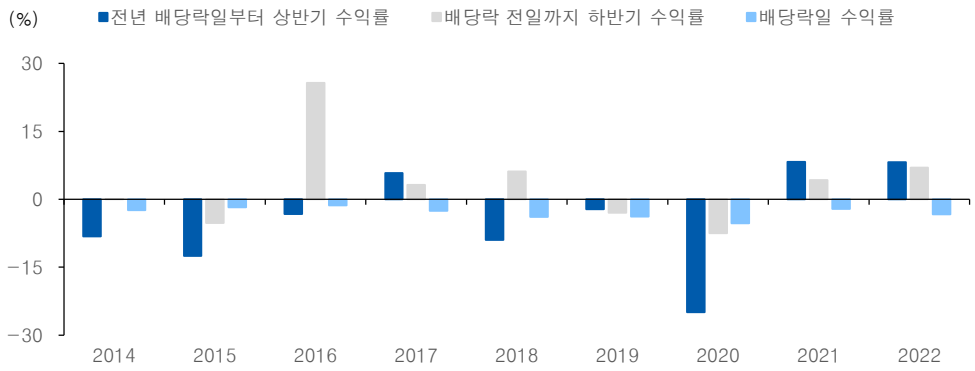
*** 은행 monthly는 매월 둘째 월요일에 나옵니다**

1. 하반기 outperform 경향은 실존하는가

은행 자체적인 사이클이 더 유효

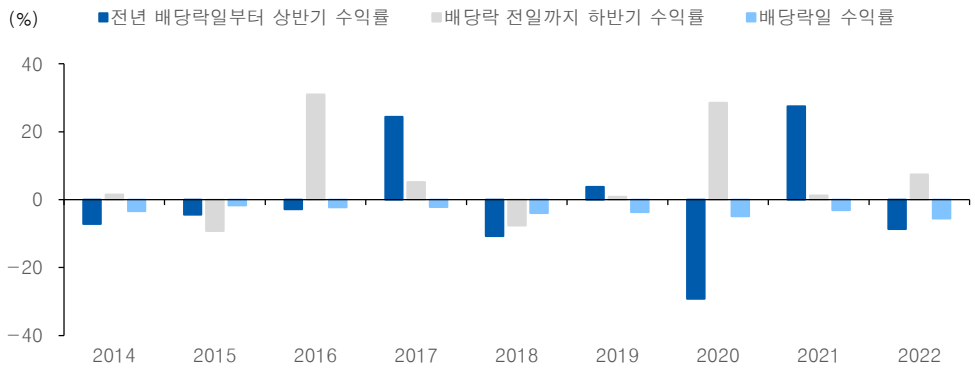
은행주에 대한 통념 중에는 하반기에 배당 매력이 부각되며 배당락 전까지 outperform 할 것이라는 기대가 있다. 실제로 현재의 8개 은행 체제로 개편이 완료된 2014년부터의 사례를 보면 배당락 전일까지의 하반기 수익률이 코스피보다 나았던 사례는 총 6번으로, 전년 배당락일부터 상반기까지의 수익률이 코스피보다 나았던 총 3번의 사례보다 많다. 다만 코스피를 앞섰던 폭을 보면 평균적으로 3.4% 수준인데, 그마저도 2016년 사례를 제외하면 0.6%에 불과하다. 오히려 그보다는 은행주의 자체적인 펀더멘털 사이클이 주가에 대한 설명력이 더 뛰어나다고 판단하며, 이는 기준금리 사이클과 밀접한 연관을 보인다. 당사는 향후 은행주의 펀더멘털은 하락세를 보일 것으로 예상한다. 최선호주로는 업종 내 가장 펀더멘털이 우수한 KB금융을 유지한다.

[그림 1] 2014 년 이후 코스피 대비 상대 수익률 비교



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

[그림 2] 2014 년 이후 절대 수익률 비교

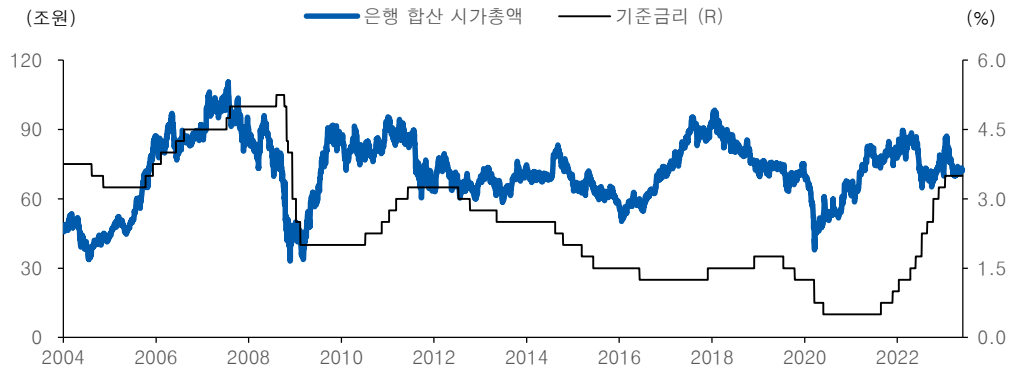


주: 당사 커버리지 합산 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

하락 사이클을 예상하는 이유

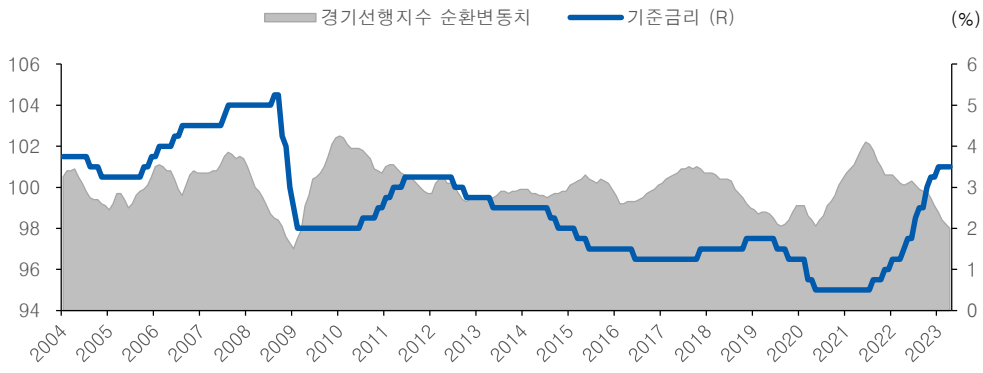
기준금리 사이클과 밀접한 연관을 보인다는 점은 과거 사례를 통해서도 알 수 있다. 통상 은행주가 가장 높은 수익률을 보일 때는 기준금리 인하 종료~첫 인상 시작 전까지인데, 이 때 순이자마진과 대출성장률은 크게 상승하고, 대손비용률은 크게 하락하며, 비이자이익도 개선되는 경향이 있기 때문이다. 최근 일각에서는 반도체 업황 개선에 따라 기준금리를 인하하지 않을 수도 있지 않겠냐는 의견도 나타나고 있는데, 정말 기준금리 인하가 필요 없을 정도로 완연한 경기 회복이 나타난다면 은행업의 펀더멘털 지표도 동반 개선될 것으로 예상한다. 또한 이 경우 주가도 크게 상승할 수 있다. 다만 경기선행지수 순환변동치가 빠르게 하락하고 있다는 점에서 그럴 가능성은 제한적이라고 판단한다.

[그림 3] 은행 합산 시가총액 vs. 기준금리



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

[그림 4] 경기선행지수 vs. 기준금리



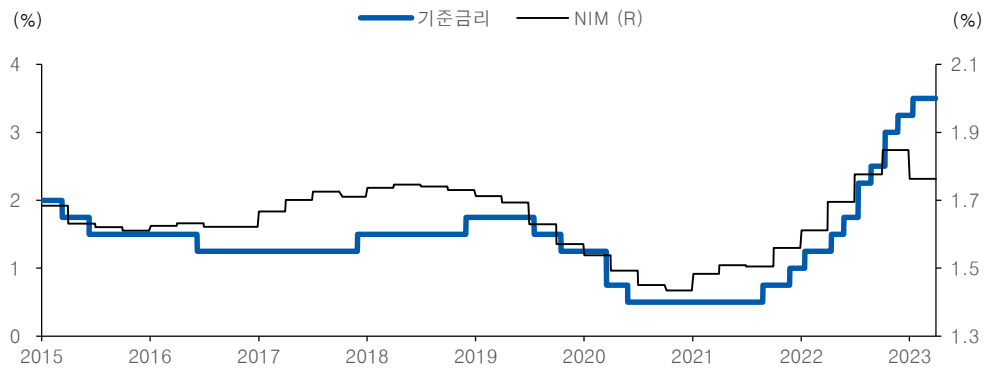
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

2. 손익 항목별 점검

이자이익: 순이자마진과 대출성장률의 동반 하락

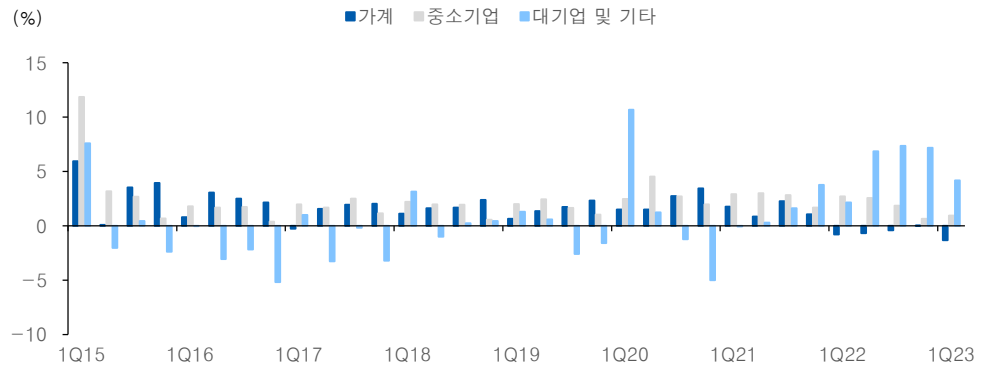
당장 펀더멘털에서 가장 큰 훼손이 나타나는 부분은 이자이익이다. 순이자마진은 4분기를 고점으로 급락했고 대출성장률도 가계를 중심으로 부진한 모습이 이어졌기 때문이다. 최근 가계대출이 다시 반등하고 있는 양상이지만 이는 예대금리차 하락에 기인한 것으로, 결국 저금리 대출이 증가하고 있다는 점에서 순이자마진에는 추가 하락 요인으로 작용할 전망이다. 향후 순이자마진은 기준금리 인하가 종료되는 시점까지 지속적으로 하락할 것으로 예상한다. 당장 인하를 시작하지도 않았기 때문에 앞으로 장기간에 걸쳐 하락할 전망이다. 과거 기준금리 인하 구간에서는 대출성장률이 회복하면서 이자이익을 방어했지만 성장률은 크게 하락하는 경향을 보였다.

[그림 5] 기준금리 vs. 순이자마진



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

[그림 6] 부문별 원화대출금 QoQ 성장률

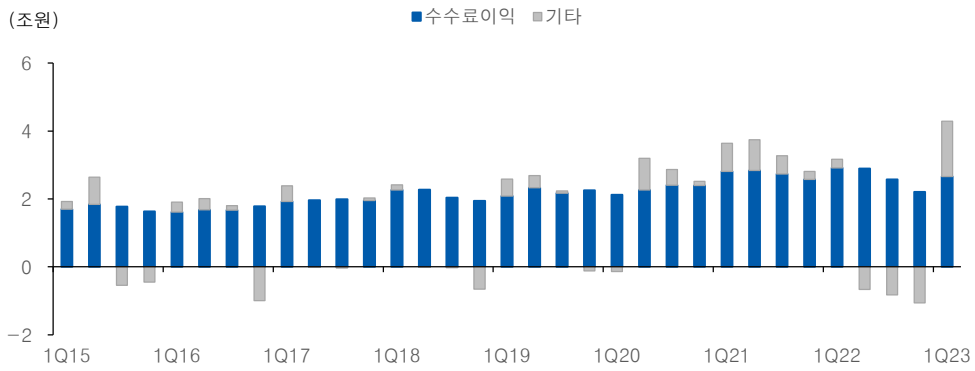


주: 당사 커버리지 합산 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

비이자이익: 금리 하락 속도 둔화와 보험이익에 대한 회의

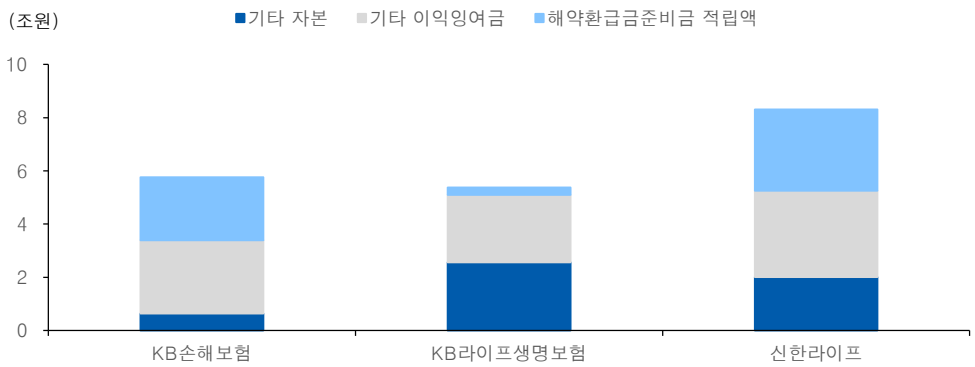
1분기 이자이익 부진을 방어한 것은 비이자이익 증가였다. 이는 금리 급락에 따른 채권평가익 증가와 IFRS17 전환에 따른 보험이익 증가에 기인하는데, 당사는 두 항목 모두 지속성이 떨어진다고 판단한다. 당장 금리는 하락세가 진정되어 2분기부터 전분기와 같은 평가익을 기대하기는 어려운 상황이고, 보험이익도 금융감독원의 가이드라인을 적용한 뒤로는 1분기보다 이익 규모가 감소할 가능성이 크기 때문이다. KB손해보험과 신한라이프 역시 다른 보험사들과 마찬가지로 자본 내 해약환급금준비금 적립액 규모가 상당하기 때문에 가이드라인의 영향을 크게 받을 수 있다. 또한 가이드라인 영향을 차치하더라도 보험사들이 회계제도 도입 이후 보험이익 확대를 위해 1) 초장기 상품 판매를 확대하고 2) 판매 경쟁도 심화시켰기 때문에 1) 해약에 대한 이익 민감도가 급증했고 2) 신계약 수익성도 점차 하락할 전망이라는 점에서 보험이익의 지속적인 증가 가능성은 제한적이라고 판단한다.

[그림 7] 비이자이익 구성 추이



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

[그림 8] 주요 은행 산하 보험사 1 분기 자본 구성 비교

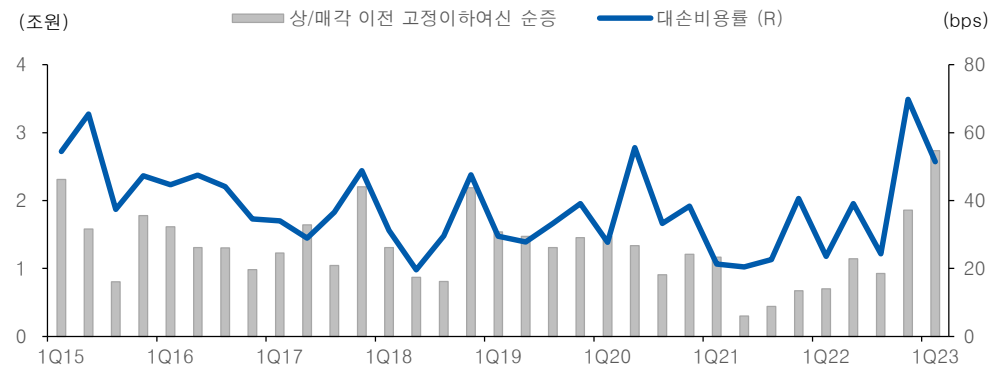


자료: 유안타증권 리서치센터

비용: 대손비용률 상승과 경비율 개선 여력 감소

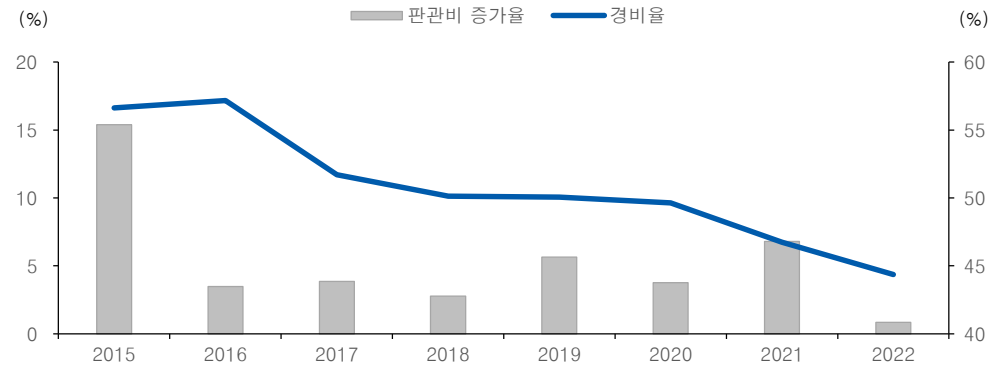
비용 면에서는 대손비용률 상승이 두드러질 전망이고, 이를 경비율 개선으로 상쇄시키지는 못할 것으로 예상한다. 이미 상/매각 이전 고정이하여신 순증 폭은 매 분기 급격히 상승하는 중이며, 대손비용률 역시 기준금리의 절대 수준이 높게 유지되는 기간이 길어질수록 지속적으로 상승할 전망이다. 향후 기준금리가 인하된다면 진정될 수 있으나 근본적으로는 경기가 회복되어야 하기 때문에 마찬가지로 많은 시간이 필요한 문제라고 판단한다. 이를 경비율 개선으로 상쇄시키려면 이전에 선제적으로 대규모 판관비 집행을 했어야 하는데, 이 마저도 2022년에는 급감하면서 올해 이후 경비율 추가 개선 여력은 많지 않은 상황이다. 따라서 비용 면에서의 수익성 부담도 불가피한 상황이라고 판단한다.

[그림 9] 상/매각 이전 고정이하여신 순증 vs. 대손비용률



주: 당사 커버리지 합산 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 판관비 증가율 vs. 경비율



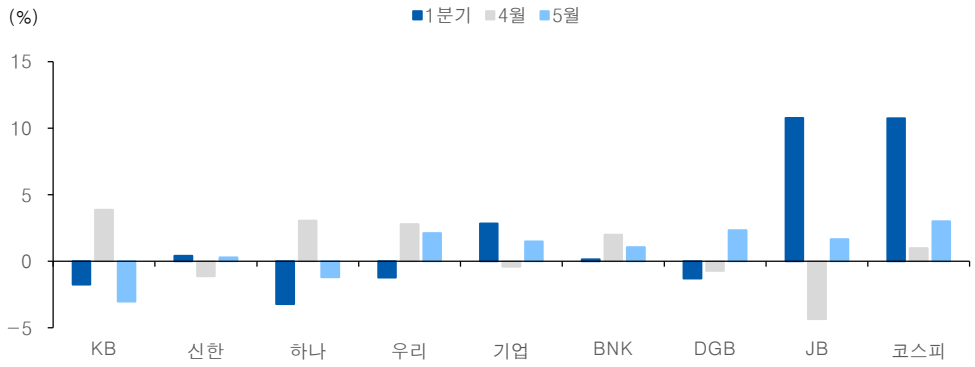
주: 당사 커버리지 합산 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

3. 상반기 review 및 종목별 전망

상반기 review

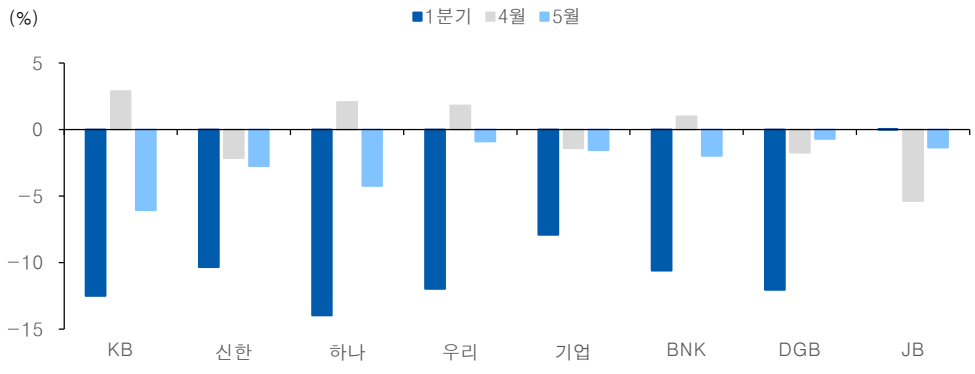
연초 이후 5월까지의 은행업 주가는 1) 연초 주주환원으로 인한 기대와 그보다 더 큰 실망을 시작으로 2) 그에 대한 반작용으로 나타난 반등과 3) 실적 발표 이후 재차 하락을 거쳐 (커버리지 합산 기준) 절대 수익률은 -0.8%, 코스피 대비 상대수익률은 -14.0%를 기록했다. JB금융지주는 주주환원 이슈의 중심에 있었기 때문에 1분기에는 급등했지만 4월에는 오히려 급락했으며, 결과적으로는 연말 대비 절대 수익률은 7.7%로 가장 높으나 1월 말 대비 수익률은 -15.9%로 신한지주와 더불어 가장 낮았다. 하반기에는 1) 순이자마진 낙폭이 작고 2) 적극적으로 선제 충당금을 적립한 KB금융이 가장 방어적인 모습을 보일 것으로 예상한다.

[그림 11] 은행별 주가수익률 비교



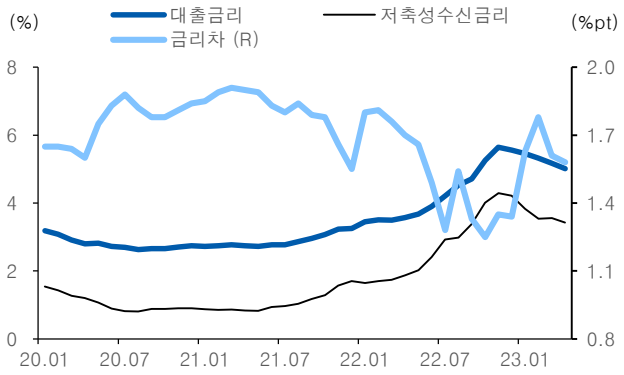
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 은행별 코스피 대비 상대 주가수익률 비교



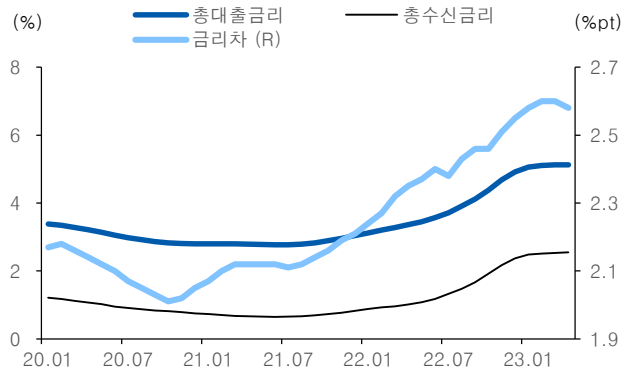
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 은행업 신규 취급액 기준 가중평균 여 · 수신 금리



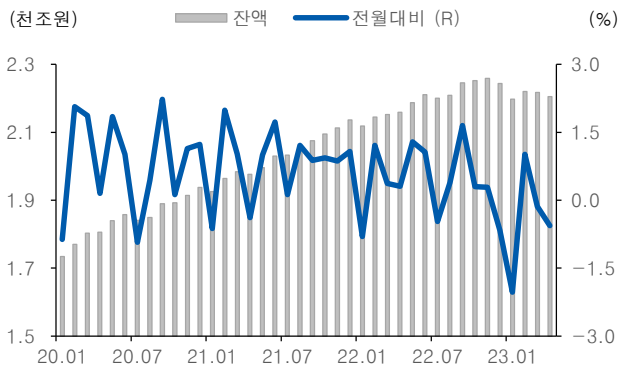
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 은행업 잔액 기준 가중평균 여 · 수신 금리



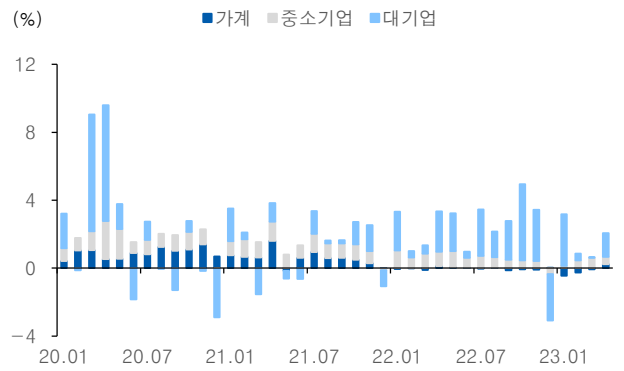
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 은행업 수신 잔액 vs. 전월대비 증가율



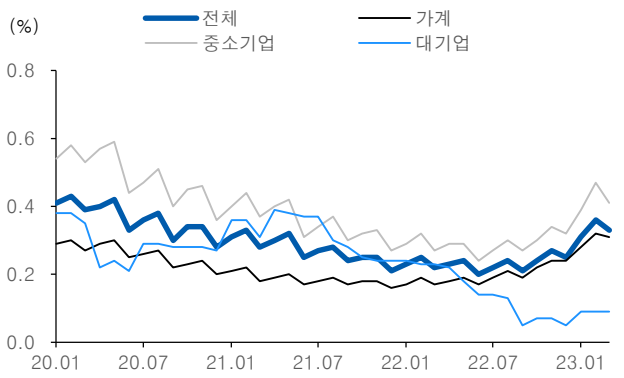
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 은행업 전월대비 대출성장률 추이



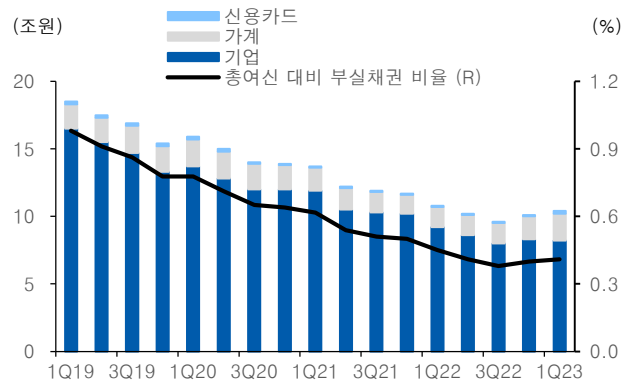
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 은행업 연체율 추이



자료: 금융감독원, 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 은행업 부실채권 추이



자료: 금융감독원, 유안타증권 리서치센터

KB 금융 (BUY/63,000원, 유지/유지)

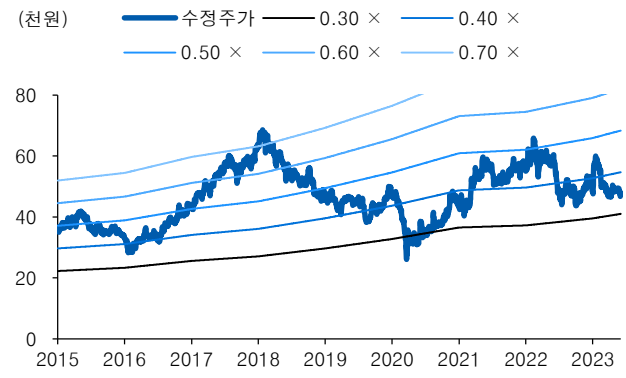
KB금융은 1) 순이자마진 상승 속도가 빠르지 않았던 만큼 하락 역시 완만할 것으로 예상하고 2) 여전히 시중은행 가운데 가장 적극적으로 선제 충당금을 적립하면서 강한 펀더멘털을 보이고 있으며, 3) 주주환원율 역시 시중은행 중 가장 높다는 점에서 최선호주로 유지한다. 통상 은행주가 상승 사이클을 보일 때는 이자이익의 비중과 금리 민감도가 높은 중소형 은행이 더 강하게 상승하는 경향이 있지만 반대로 은행주가 하락 사이클을 보일 때는 동사와 같은 대형 은행이 더 안정적인 흐름을 보인다는 점에서 안전한 선택지가 될 수 있다고 판단한다.

[표 1] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
순영업수익	4,360	4,131	3,851	3,747	13,738	16,089	15,666
이자이익	2,786	2,789	2,782	2,785	11,393	11,142	11,228
은행 이자이익	1,993	1,995	1,989	1,993	7,579	7,970	8,065
비은행 이자이익	793	794	793	792	3,814	3,172	3,163
비이자이익	1,575	1,341	1,069	963	2,345	4,947	4,438
판매비와 관리비	1,566	1,652	1,540	2,061	6,644	6,820	6,841
충당금적립전 영업이익	2,794	2,478	2,310	1,686	7,094	9,269	8,824
충당금전입액	668	474	476	588	1,848	2,205	2,028
영업이익	2,126	2,005	1,835	1,099	5,247	7,064	6,796
영업외손익	-96	-96	-96	-96	161	-385	-385
세전이익	2,029	1,909	1,738	1,003	5,407	6,679	6,412
법인세비용	530	525	478	276	1,507	1,809	1,763
연결 당기순이익	1,499	1,384	1,260	727	3,900	4,870	4,648
지배주주순이익	1,498	1,382	1,259	725	4,122	4,864	4,642

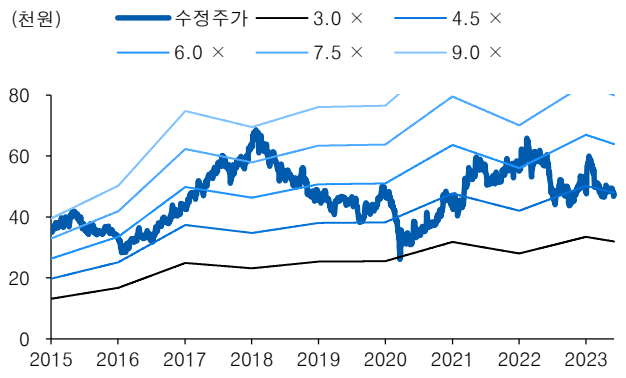
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 19] PBR 밴드 차트



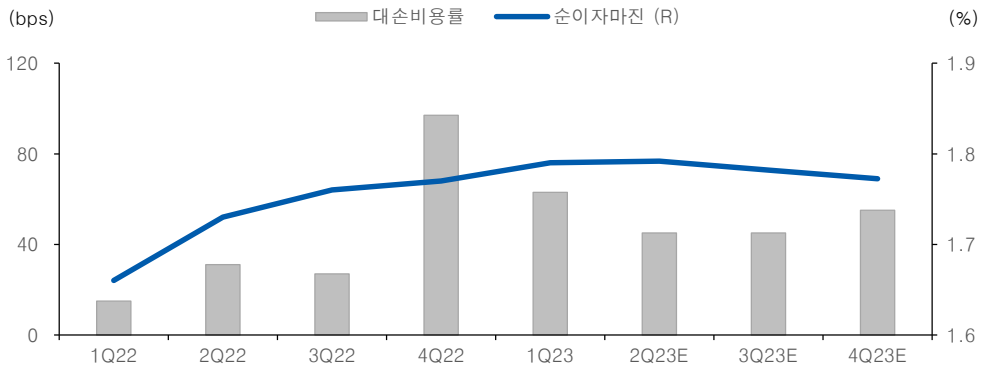
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 20] PER 밴드 차트



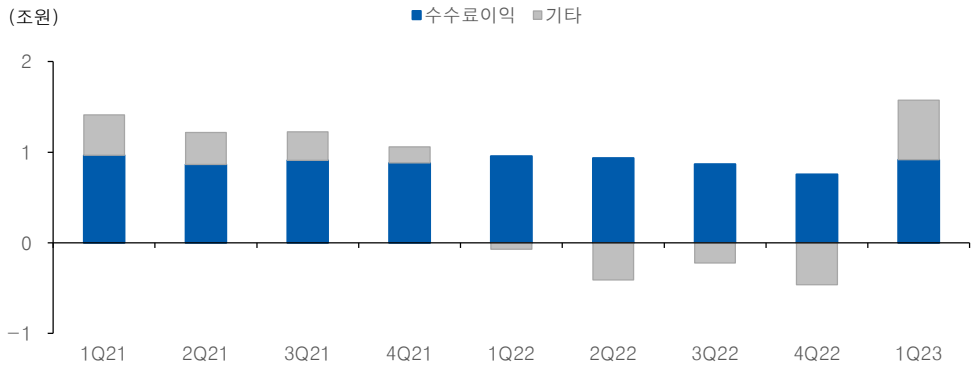
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 21] 그룹 대손비용률 vs. 은행 순이자마진



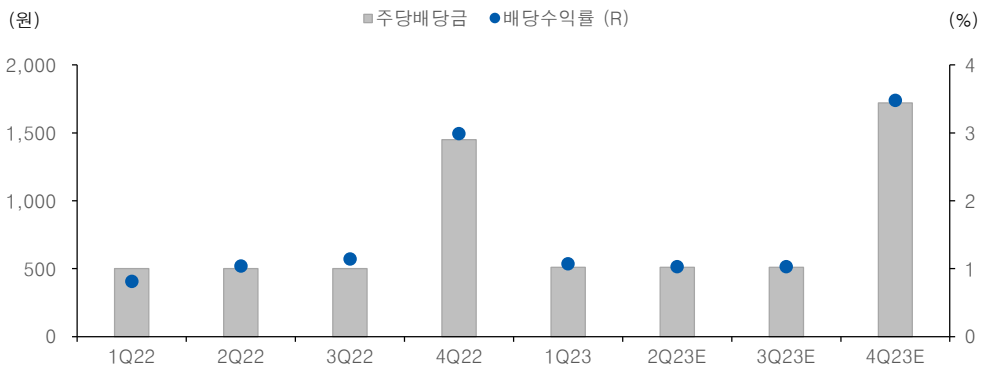
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 22] 비이자이익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 23] 보통주 주당배당금 vs. 배당수익률



주: 과거 배당수익률은 분기말 주가 기준, 미래 배당수익률은 최근 종가 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

KB 금융 (105560) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	14,484	13,738	16,089	15,666	15,616
이자이익	9,573	11,393	11,142	11,228	11,384
은행 이자이익	6,243	7,579	7,970	8,065	8,207
비은행 이자이익	3,330	3,814	3,172	3,163	3,178
비이자이익	4,911	2,345	4,947	4,438	4,232
판매비와 관리비	7,201	6,644	6,820	6,841	6,835
충당금적립전 영업이익	7,283	7,094	9,269	8,824	8,782
충당금전입액	1,185	1,848	2,205	2,028	2,113
영업이익	6,098	5,247	7,064	6,796	6,669
영업외손익	-16	161	-385	-385	-385
세전이익	6,082	5,407	6,679	6,412	6,284
법인세비용	1,697	1,507	1,809	1,763	1,728
당기순이익	4,384	3,900	4,870	4,648	4,556
지배주주순이익	4,410	4,122	4,864	4,642	4,549
비지배주주순이익	-25	-222	6	6	6

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	15.9	-5.1	17.1	-2.6	-0.3
이자이익	-1.5	19.0	-2.2	0.8	1.4
은행 이자이익	11.8	21.4	5.2	1.2	1.8
비은행 이자이익	-19.5	14.5	-16.8	-0.3	0.5
비이자이익	77.3	-52.3	111.0	-10.3	-4.6
판매비와 관리비	5.4	-7.7	2.7	0.3	-0.1
충당금적립전 영업이익	28.7	-2.6	30.7	-4.8	-0.5
충당금전입액	13.6	55.9	19.3	-8.0	4.2
영업이익	32.1	-14.0	34.6	-3.8	-1.9
영업외손익	-111.0	-1,103.8	-339.6	0.0	0.0
세전이익	27.7	-11.1	23.5	-4.0	-2.0
법인세비용	34.8	-11.2	20.0	-2.5	-2.0
당기순이익	25.2	-11.0	24.9	-4.6	-2.0
지배주주순이익	27.6	-6.5	18.0	-4.6	-2.0
비지배주주순이익	-153.5	779.4	-102.9	0.0	0.0

주요 경영지표

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
은행 NIM	1.57	1.74	1.75	1.75	1.71
은행 NIS	1.56	1.70	1.72	1.69	1.65
경비율	49.7	48.4	42.4	43.7	43.8
대손비용률	0.30	0.44	0.52	0.46	0.46
자산 성장률	8.7	3.7	1.9	3.6	4.5
지배주주자본 성장률	11.7	11.4	4.8	3.8	4.6
BIS 자본	45,883	48,970	52,762	54,845	57,491
기본자본	42,306	45,032	48,688	50,771	53,417
보통주자본	39,144	40,104	42,974	45,056	47,703
보완자본	3,577	3,938	4,074	4,074	4,074
위험가중자산	290,914	302,984	312,895	324,309	338,812
BIS 비율	15.8	16.2	16.9	16.9	17.0
기본자본비율	14.5	14.9	15.6	15.7	15.8
보통주자본비율	13.5	13.2	13.7	13.9	14.1
보완자본비율	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2

자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	663,896	688,609	701,873	727,476	760,010
현금성자산	31,009	32,419	29,422	30,495	31,859
유가증권	170,854	185,545	188,341	195,212	203,942
대출채권	417,900	433,039	438,694	454,697	475,031
은행 원화대출금	318,684	328,613	331,594	343,690	359,060
유형자산	8,164	8,352	8,482	8,482	8,482
기타	44,132	37,605	36,934	38,590	40,696
부채	615,602	634,465	644,787	668,308	698,195
예수부채	372,024	393,929	393,089	407,429	425,649
은행 원화예수금	328,382	342,311	343,259	355,781	371,692
차입부채	124,343	140,416	138,505	143,557	149,977
기타	119,235	100,121	113,193	117,322	122,569
자본	48,294	54,143	57,086	59,169	61,815
지배주주자본	47,461	52,864	55,405	57,487	60,133
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	16,940	16,941	16,941	16,941	16,941
자본조정	-1,136	-836	-1,108	-1,108	-1,108
기타포괄손익누계액	1,055	1,312	336	-937	-1,555
이익잉여금	25,673	28,922	32,112	35,468	38,732
기타자본	2,838	4,434	5,033	5,033	5,033
비지배지분	833	1,279	1,681	1,681	1,681

주요 투자지표

(단위: 원, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER	5.2	5.2	4.1	4.3	4.4
PBR	0.45	0.39	0.35	0.34	0.32
배당수익률	5.3	6.1	6.6	6.7	6.7
주당지표					
EPS	10,602	9,341	11,160	10,651	10,438
BPS	121,808	124,124	131,756	136,708	143,001
DPS	2,940	2,950	3,250	3,300	3,300
성장성					
EPS 성장률	24.7	-11.9	19.5	-4.6	-2.0
BPS 성장률	11.6	1.9	6.1	3.8	4.6
수익성					
ROE	9.8	8.2	9.0	8.2	7.7
ROA	0.69	0.61	0.70	0.65	0.61
충당금전영업이익률	50.3	51.6	57.6	56.3	56.2
영업이익률	42.1	38.2	43.9	43.4	42.7
세전이익률	42.0	39.4	41.5	40.9	40.2
순이익률	30.4	30.0	30.2	29.6	29.1

주식 수와 배당성향

(단위: 백만 주, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	415,808	408,897	403,511	403,511	403,511
보통주	415,808	408,897	403,511	403,511	403,511
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	26.0	27.9	26.0	27.7	28.3
보통주배당성향	26.0	27.9	26.0	27.7	28.3
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

신한지주 (BUY/43,000원, 유지/유지)

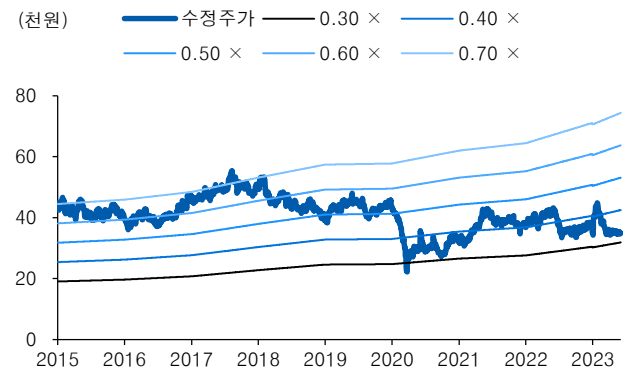
신한지주는 경쟁사와 비교해서 1) 순이자마진 하락 폭이 컸고 2) 선제적 충당금 적립을 적게 했으며 3) 기대와 달리 주주환원율이 더 낮았다는 점에서 2월 이후 부진한 모습이 이어지고 있다. 특히 연초 주주환원 강화에 대한 기대를 주도했던 은행 중 하나였기 때문에 이후 실망감도 더 크게 반영된 것으로 판단한다. 다만 지속적으로 주주환원 강화에 대한 의지를 강하게 표현하고 있다는 점, 그리고 올해 실제로 목표해왔던 분기 균등 배당을 달성하려고 한다는 점은 긍정적이며, 이를 통해 시장의 신뢰를 다시 얻는다면 그간의 상대적인 부진도 만회할 수 있을 것으로 예상한다.

[표 2] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
순영업수익	3,573	3,414	3,175	3,195	13,135	13,357	13,373
이자이익	2,540	2,519	2,519	2,527	10,670	10,105	10,309
은행 이자이익	1,567	1,543	1,546	1,555	6,346	6,212	6,427
비은행 이자이익	973	975	974	972	4,324	3,894	3,882
비이자이익	1,033	896	656	668	2,465	3,252	3,063
판매비와 관리비	1,356	1,366	1,270	1,597	5,899	5,589	5,676
충당금적립전 영업이익	2,217	2,049	1,905	1,597	7,236	7,768	7,697
충당금전입액	461	442	447	554	1,318	1,905	1,885
영업이익	1,756	1,606	1,458	1,043	5,918	5,863	5,812
영업외손익	101	101	101	101	461	402	402
세전이익	1,857	1,707	1,559	1,144	6,379	6,266	6,214
법인세비용	442	469	429	314	1,615	1,655	1,709
연결 당기순이익	1,414	1,237	1,130	829	4,764	4,611	4,505
지배주주순이익	1,388	1,211	1,104	803	4,674	4,505	4,400

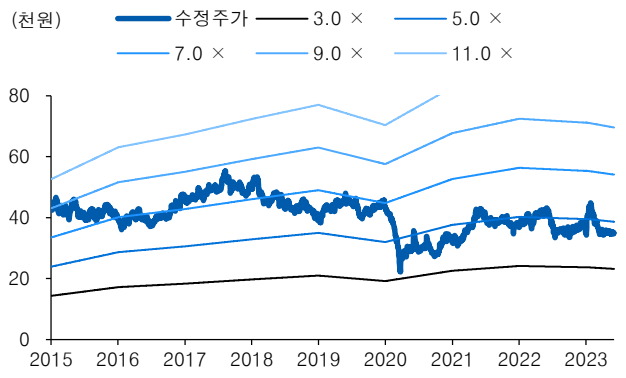
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 24] PBR 밴드 차트



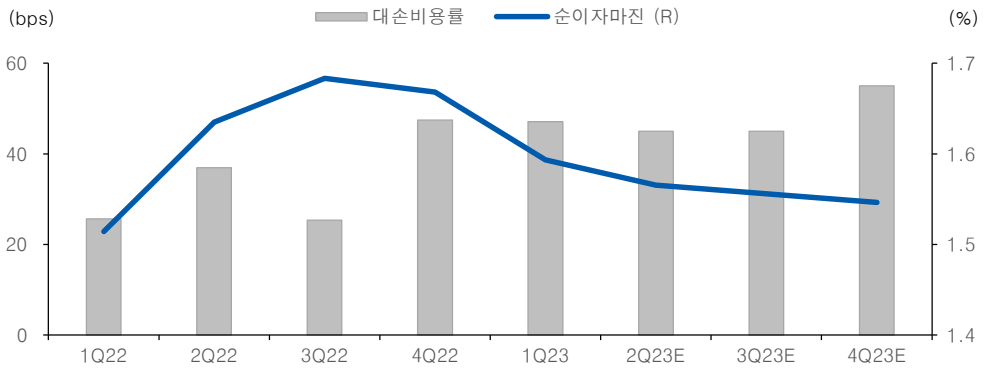
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 25] PER 밴드 차트



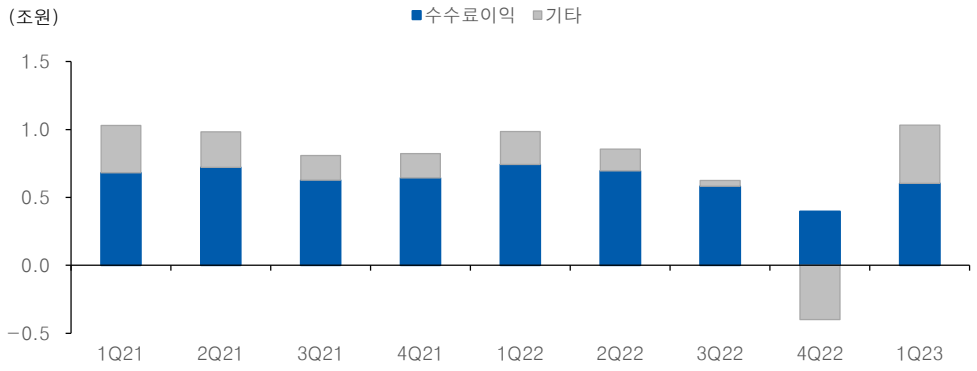
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 26] 그룹 대손비용률 vs. 은행 순이자마진



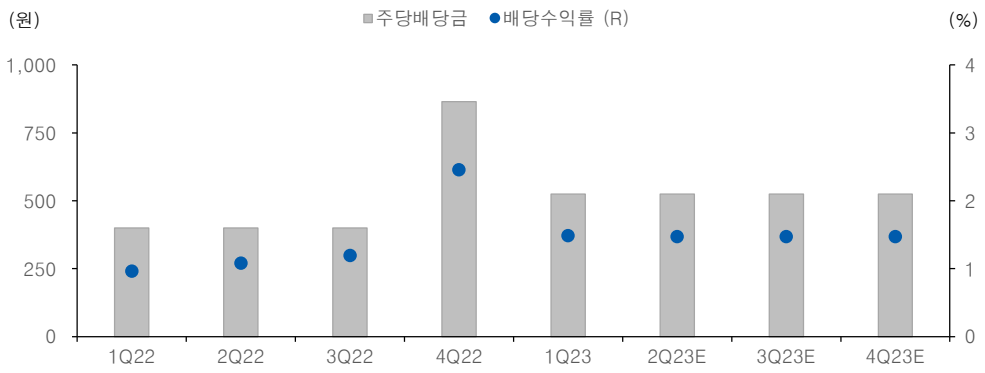
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 27] 비이자이익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 28] 보통주 주당배당금 vs. 배당수익률



주: 과거 배당수익률은 분기말 주가 기준, 미래 배당수익률은 최근 종가 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

신한지주 (055550) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	12,691	13,135	13,357	13,373	13,568
이자이익	9,046	10,670	10,105	10,309	10,656
은행 이자이익	5,045	6,346	6,212	6,427	6,755
비은행 이자이익	4,001	4,324	3,894	3,882	3,901
비이자이익	3,645	2,465	3,252	3,063	2,912
판매비와 관리비	5,743	5,899	5,589	5,676	5,763
충당금적립전 영업이익	6,948	7,236	7,768	7,697	7,805
충당금전입액	996	1,318	1,905	1,885	1,981
영업이익	5,952	5,918	5,863	5,812	5,824
영업외손익	-368	461	402	402	402
세전이익	5,583	6,379	6,266	6,214	6,227
법인세비용	1,471	1,615	1,655	1,709	1,712
당기순이익	4,112	4,764	4,611	4,505	4,514
지배주주순이익	4,019	4,674	4,505	4,400	4,409
비지배주주순이익	93	90	106	106	106

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	10.0	3.5	1.7	0.1	1.5
이자이익	10.9	17.9	-5.3	2.0	3.4
은행 이자이익	11.9	25.8	-2.1	3.5	5.1
비은행 이자이익	9.7	8.1	-10.0	-0.3	0.5
비이자이익	7.9	-32.4	31.9	-5.8	-4.9
판매비와 관리비	10.2	2.7	-5.3	1.6	1.5
충당금적립전 영업이익	9.9	4.1	7.3	-0.9	1.4
충당금전입액	-28.3	32.3	44.5	-1.0	5.1
영업이익	20.7	-0.6	-0.9	-0.9	0.2
영업외손익	109.5	-225.2	-12.8	0.0	0.0
세전이익	17.4	14.3	-1.8	-0.8	0.2
법인세비용	17.1	9.8	2.4	3.3	0.2
당기순이익	17.6	15.8	-3.2	-2.3	0.2
지배주주순이익	17.7	16.3	-3.6	-2.3	0.2
비지배주주순이익	11.9	-3.8	17.4	0.0	0.0

주요 경영지표

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
은행 NIM	1.43	1.64	1.54	1.55	1.55
은행 NIS	1.71	2.04	2.02	2.00	2.00
경비율	45.3	44.9	41.8	42.4	42.5
대손비용률	0.27	0.34	0.47	0.44	0.44
자산 성장률	7.1	2.5	4.9	5.1	5.1
지배주주자본 성장률	7.3	7.3	7.2	5.4	5.4
BIS 자본	43,863	46,982	50,551	53,476	56,551
기본자본	40,435	43,267	47,011	49,936	53,011
보통주자본	35,470	37,288	40,451	43,376	46,451
보완자본	3,428	3,714	3,540	3,540	3,540
위험가중자산	270,692	291,543	318,465	334,669	351,698
BIS 비율	16.2	16.1	15.9	16.0	16.1
기본자본비율	14.9	14.8	14.8	14.9	15.1
보통주자본비율	13.1	12.8	12.7	13.0	13.2
보완자본비율	1.3	1.3	1.1	1.1	1.0

자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	648,152	664,433	696,662	732,109	769,359
현금성자산	28,488	30,077	36,755	38,625	40,590
유가증권	175,455	177,933	188,214	197,791	207,855
대출채권	390,821	410,288	419,810	441,170	463,617
은행 원화대출금	271,148	281,381	290,042	304,800	320,309
유형자산	4,046	4,011	4,040	4,040	4,040
기타	49,343	42,124	47,843	50,483	53,257
부채	598,614	611,010	639,165	671,686	705,863
예수부채	364,897	382,988	389,661	409,487	430,322
은행 원화예수금	281,911	293,107	301,365	316,698	332,812
차입부채	123,316	126,568	131,454	138,143	145,172
기타	110,401	101,453	118,050	124,056	130,368
자본	49,538	53,424	57,497	60,422	63,497
지배주주자본	47,291	50,732	54,400	57,326	60,400
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095	12,095
자본조정	-664	-583	-582	-582	-582
기타포괄손익누계액	-985	-1,911	-1,733	-2,172	-2,471
이익잉여금	30,541	33,964	37,055	40,420	43,793
기타자본	3,335	4,197	4,596	4,596	4,596
비지배지분	2,247	2,692	3,097	3,097	3,097

주요 투자지표

(단위: 원, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER	4.9	4.4	4.1	4.2	4.2
PBR	0.42	0.38	0.32	0.31	0.29
배당수익률	5.3	5.9	5.9	5.9	5.9
주당지표					
EPS	7,526	8,049	7,916	7,731	7,747
BPS	88,548	92,043	100,821	106,243	111,941
DPS	1,960	2,065	2,100	2,100	2,100
성장성					
EPS 성장률	17.7	7.0	-1.7	-2.3	0.2
BPS 성장률	7.3	3.9	9.5	5.4	5.4
수익성					
ROE	8.8	9.5	8.6	7.9	7.5
ROA	0.64	0.71	0.66	0.62	0.59
충당금전영업이익률	54.7	55.1	58.2	57.6	57.5
영업이익률	46.9	45.1	43.9	43.5	42.9
세전이익률	44.0	48.6	46.9	46.5	45.9
순이익률	31.7	35.6	33.7	32.9	32.5

주식 수와 배당성향

(단위: 백만 주, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	534,082	526,267	514,664	514,664	514,664
보통주	516,600	508,785	514,664	514,664	514,664
우선주	17,482	17,482	0	0	0
배당성향	26.0	23.4	23.3	23.5	23.5
보통주배당성향	25.2	22.6	23.1	23.5	23.5
우선주배당성향	0.9	0.8	0.2	0.0	0.0

하나금융지주 (BUY/55,000원, 유지/유지)

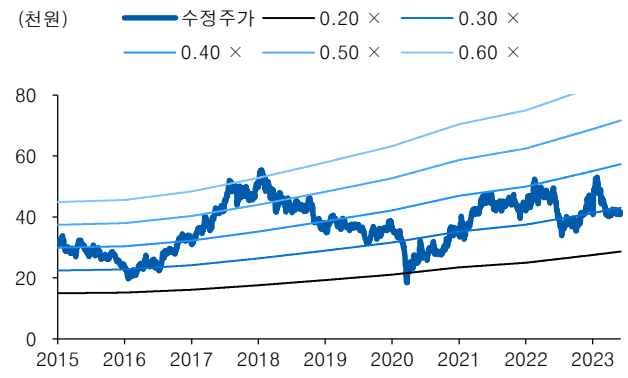
하나금융지주는 대형 3사 중 순이자마진의 금리 민감도가 가장 높다는 점에서 순이자마진의 낙폭은 더 클 것으로 예상한다. 자산건전성의 경우 작년까지 업종 내에서 가장 높은 수준을 보여왔으나 1) 1분기 경상 대손비용률이 시중은행 중에서 가장 높았고 2) 그럼에도 선제 충당금 적립은 크지 않았기 때문에 향후 자산건전성이 안정적으로 유지되는지는 확인할 필요가 있다. 한편 1분기를 시작으로 올해부터 분기 배당을 실시한 점은 긍정적이며, 연말 배당락을 줄여주는 효과가 있을 것으로 예상한다.

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
순영업수익	2,954	2,718	2,645	2,499	10,338	10,816	10,951
이자이익	2,175	2,141	2,123	2,132	8,920	8,571	8,731
은행 이자이익	1,664	1,629	1,612	1,622	6,009	6,528	6,694
비은행 이자이익	511	512	511	510	2,911	2,043	2,037
비이자이익	779	577	522	367	1,418	2,245	2,220
판매비와 관리비	1,108	1,087	1,058	1,125	4,433	4,378	4,638
충당금적립전 영업이익	1,846	1,631	1,587	1,374	5,905	6,438	6,313
충당금전입액	327	384	387	492	1,215	1,590	1,569
영업이익	1,519	1,247	1,200	883	4,690	4,849	4,744
영업외손익	-23	-8	-23	-8	254	-61	-61
세전이익	1,496	1,240	1,177	875	4,944	4,788	4,683
법인세비용	386	341	324	241	1,323	1,292	1,288
연결 당기순이익	1,109	899	853	635	3,621	3,496	3,395
지배주주순이익	1,102	891	846	627	3,552	3,467	3,366

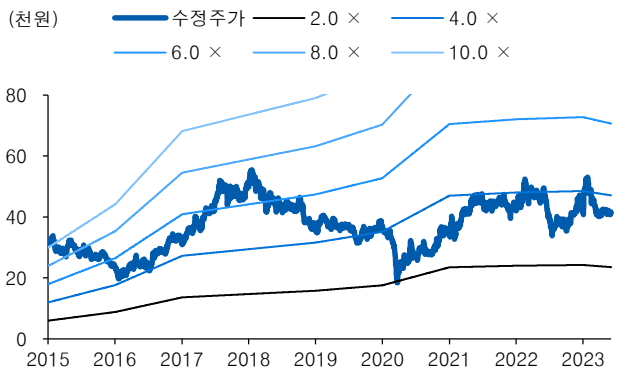
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 29] PBR 밴드 차트



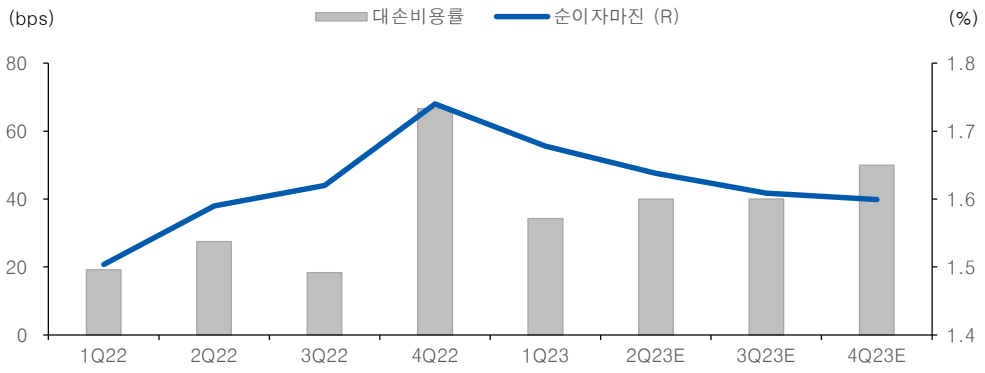
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 30] PER 밴드 차트



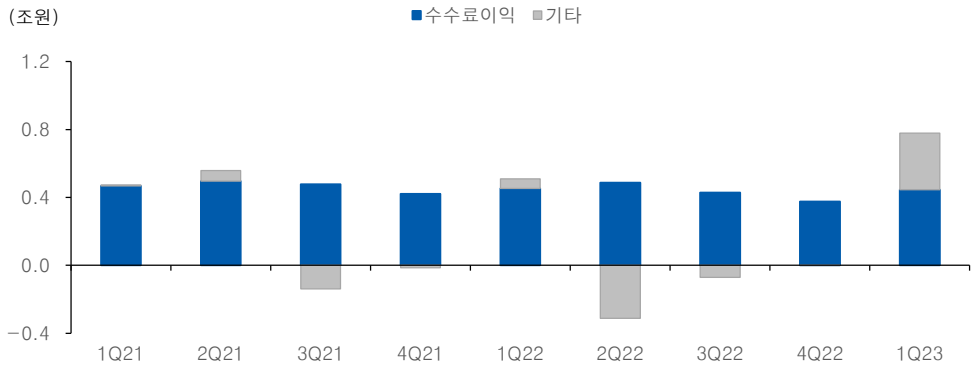
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 31] 그룹 대손비용률 vs. 은행 순이자마진



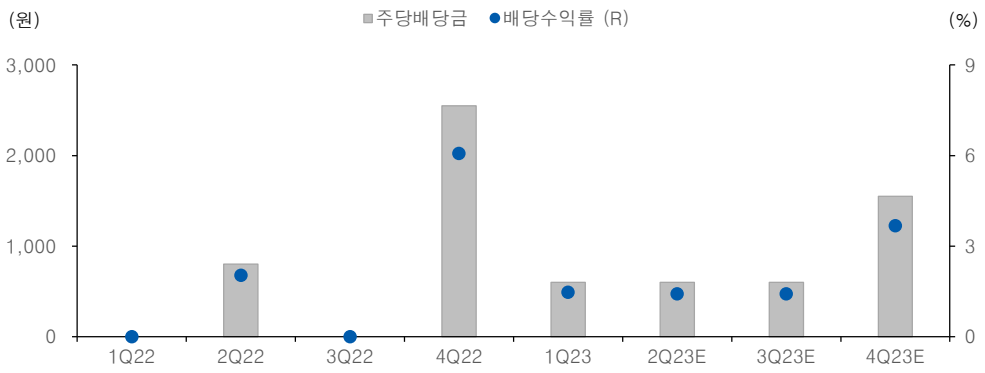
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 32] 비이자이익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 33] 보통주 주당배당금 vs. 배당수익률



주: 과거 배당수익률은 분기말 주가 기준, 미래 배당수익률은 최근 종가 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

하나금융지주 (086790) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	9,214	10,338	10,816	10,951	11,237
이자이익	7,437	8,920	8,571	8,731	9,012
은행 이자이익	4,721	6,009	6,528	6,694	6,965
비은행 이자이익	2,716	2,911	2,043	2,037	2,047
비이자이익	1,777	1,418	2,245	2,220	2,224
판매비와 관리비	4,050	4,433	4,378	4,638	4,759
충당금적립전 영업이익	5,164	5,905	6,438	6,313	6,477
충당금전입액	533	1,215	1,590	1,569	1,739
영업이익	4,631	4,690	4,849	4,744	4,739
영업외손익	274	254	-61	-61	-61
세전이익	4,905	4,944	4,788	4,683	4,678
법인세비용	1,323	1,323	1,292	1,288	1,286
당기순이익	3,582	3,621	3,496	3,395	3,391
지배주주순이익	3,526	3,552	3,467	3,366	3,362
비지배주주순이익	56	69	29	29	29

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	6.6	12.2	4.6	1.3	2.6
이자이익	15.5	19.9	-3.9	1.9	3.2
은행 이자이익	12.8	27.3	8.6	2.5	4.1
비은행 이자이익	20.5	7.2	-29.8	-0.3	0.5
비이자이익	-19.3	-20.2	58.3	-1.1	0.2
판매비와 관리비	3.4	9.4	-1.2	5.9	2.6
충당금적립전 영업이익	9.3	14.4	9.0	-1.9	2.6
충당금전입액	-40.1	128.1	30.9	-1.3	10.8
영업이익	20.7	1.3	3.4	-2.2	-0.1
영업외손익	-355.5	-7.3	-124.0	0.0	0.0
세전이익	31.5	0.8	-3.2	-2.2	-0.1
법인세비용	26.7	0.0	-2.4	-0.3	-0.1
당기순이익	33.4	1.1	-3.5	-2.9	-0.1
지배주주순이익	33.7	0.7	-2.4	-2.9	-0.1
비지배주주순이익	16.5	23.9	-57.4	0.0	0.0

주요 경영지표

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
은행 NIM	1.44	1.66	1.65	1.60	1.60
은행 NIS	1.40	1.58	1.56	1.53	1.53
경비율	44.0	42.9	40.5	42.4	42.4
대손비용률*	0.15	0.33	0.40	0.38	0.41
자산 성장률	9.2	13.2	6.4	4.1	4.1
지배주주자본 성장률	11.4	6.5	6.4	4.2	4.2
BIS 자본	35,476	37,635	40,437	42,050	43,730
기본자본	32,985	35,087	37,781	39,394	41,074
보통주자본	30,001	31,593	34,080	35,694	37,373
보완자본	2,491	2,547	2,656	2,656	2,656
위험가중자산	217,768	240,113	264,465	275,196	286,363
BIS 비율	16.3	15.7	15.3	15.3	15.3
기본자본비율	15.1	14.6	14.3	14.3	14.3
보통주자본비율	13.8	13.2	12.9	13.0	13.1
보완자본비율	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

주: 대손비용률은 총여신 기준으로 당사가 산출한 수치로 IR 자료와 차이가 있을 수 있음
자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	502,445	568,873	605,538	630,110	655,679
현금성자산	31,407	45,756	42,679	44,410	46,212
유가증권	101,961	127,458	136,774	142,324	148,099
대출채권	337,349	361,485	375,513	390,751	406,607
은행 원화대출금	256,711	273,972	282,773	294,247	306,187
유형자산	3,540	5,243	5,507	5,507	5,507
기타	31,729	34,174	45,066	47,118	49,253
부채	466,946	531,454	565,770	588,729	612,618
예수부채	325,149	362,576	372,571	387,689	403,421
은행 원화예수금	261,910	280,429	290,880	302,683	314,966
차입부채	84,738	93,761	98,808	102,817	106,990
기타	57,059	75,117	94,391	98,222	102,207
자본	35,499	37,419	39,767	41,381	43,060
지배주주자본	34,219	36,426	38,749	40,363	42,042
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
자본잉여금	10,577	10,581	10,583	10,583	10,583
자본조정	-316	-165	-283	-283	-283
기타포괄손익누계액	-994	-1,981	-1,720	-2,529	-3,268
이익잉여금	20,824	23,195	25,165	27,588	30,007
기타자본	2,626	3,295	3,502	3,502	3,502
비지배지분	1,281	992	1,018	1,018	1,018

주요 투자지표

(단위: 원, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER	3.6	3.5	3.6	3.7	3.7
PBR	0.36	0.34	0.31	0.30	0.29
배당수익률	7.4	8.0	7.9	7.9	7.9
주당지표					
EPS	11,746	12,006	12,125	11,772	11,759
BPS	117,363	124,935	137,600	143,330	149,293
DPS	3,100	3,350	3,350	3,350	3,350
성장성					
EPS 성장률	33.7	2.2	1.0	-2.9	-0.1
BPS 성장률	11.4	6.5	10.1	4.2	4.2
수익성					
ROE	10.9	10.1	9.2	8.5	8.2
ROA	0.73	0.66	0.59	0.54	0.52
충당금전영업이익률	56.0	57.1	59.5	57.6	57.6
영업이익률	50.3	45.4	44.8	43.3	42.2
세전이익률	53.2	47.8	44.3	42.8	41.6
순이익률	38.3	34.4	32.1	30.7	29.9

주식 수와 배당성향

(단위: 백만 주, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	300,242	295,903	285,946	285,946	285,946
보통주	300,242	295,903	285,946	285,946	285,946
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	25.6	27.5	27.4	28.0	28.1
보통주배당성향	25.6	27.5	27.4	28.0	28.1
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

우리금융지주 (BUY/18,000원, 유지/유지)

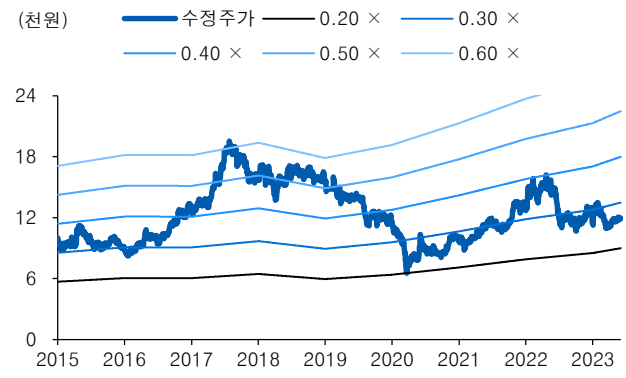
우리금융지주는 이자이익의 비중이 높기 때문에 통상 은행주의 하락 사이클에서는 불리한 경향이 있지만 최근에는 오히려 자산건전성을 끌어내리는 비은행 자회사가 적다는 점이 경쟁력으로 부각되는 양상이다. 게다가 업계 전반적으로 이자이익의 변화보다 다른 항목에서의 변동 폭이 더 크게 나타나고 있기 때문에 오히려 안정적인 모습을 보이고 있다는 점도 긍정적이다. 자본비율은 여전히 시중은행 중 가장 낮고, 이로 인해 주주환원율도 업종 내에서 가장 낮았지만 차차 개선은 되고 있다. 다만 비은행 자회사 인수가 실현된다면 자본비율 하락은 불가피할 전망이다.

[표 4] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
순영업수익	2,551	2,484	2,506	2,532	9,846	10,073	10,236
이자이익	2,219	2,210	2,226	2,236	8,697	8,891	9,092
은행 이자이익	1,505	1,481	1,491	1,493	5,776	5,969	6,104
비은행 이자이익	714	729	735	744	2,920	2,921	2,988
비이자이익	332	274	280	296	1,149	1,182	1,145
판매비와 관리비	1,037	994	1,002	1,392	4,530	4,426	4,479
충당금적립전 영업이익	1,514	1,491	1,504	1,139	5,316	5,647	5,757
충당금전입액	261	349	397	399	885	1,407	1,566
영업이익	1,252	1,141	1,107	740	4,431	4,240	4,191
영업외손익	18	34	18	18	55	88	86
세전이익	1,271	1,175	1,125	758	4,485	4,329	4,278
법인세비용	326	323	309	209	1,161	1,167	1,176
연결 당기순이익	944	852	815	550	3,324	3,161	3,101
지배주주순이익	911	819	782	517	3,142	3,030	2,969

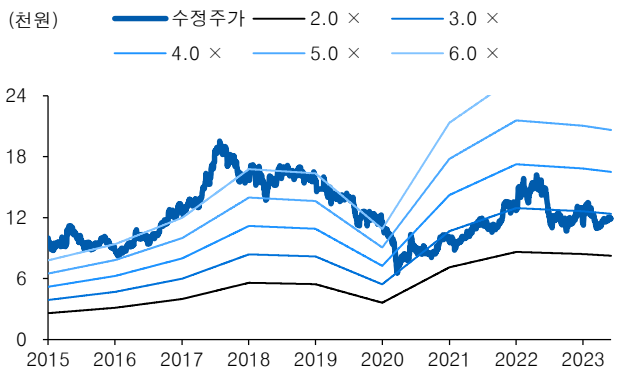
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 34] PBR 밴드 차트



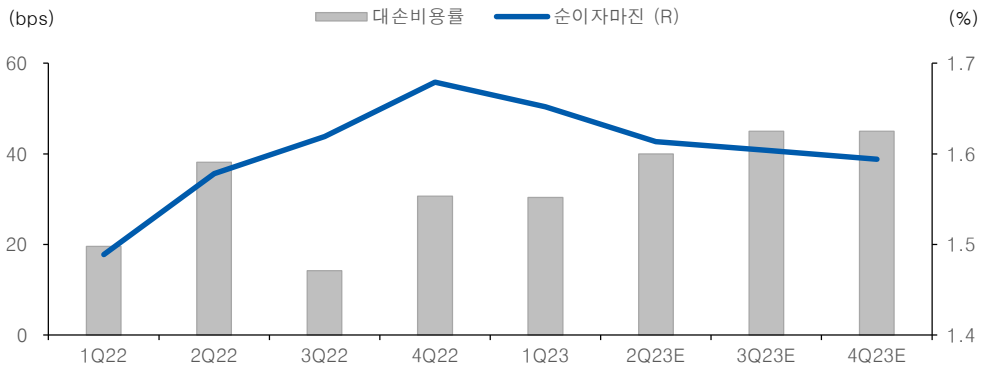
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 35] PER 밴드 차트



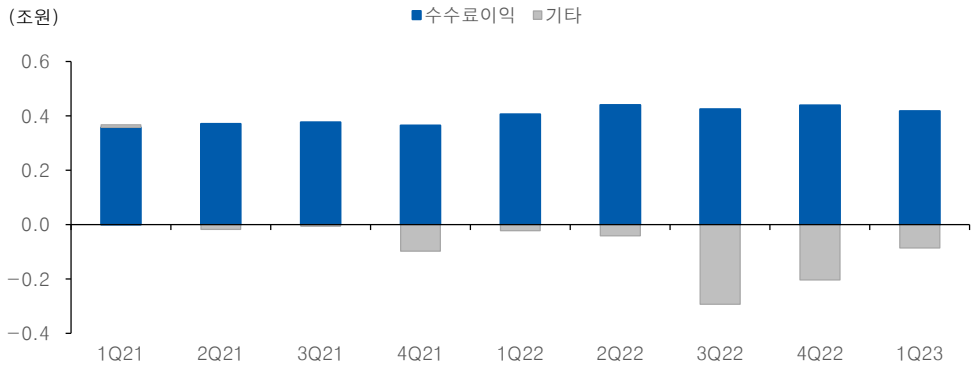
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 36] 그룹 대손비용률 vs. 은행 순이자마진



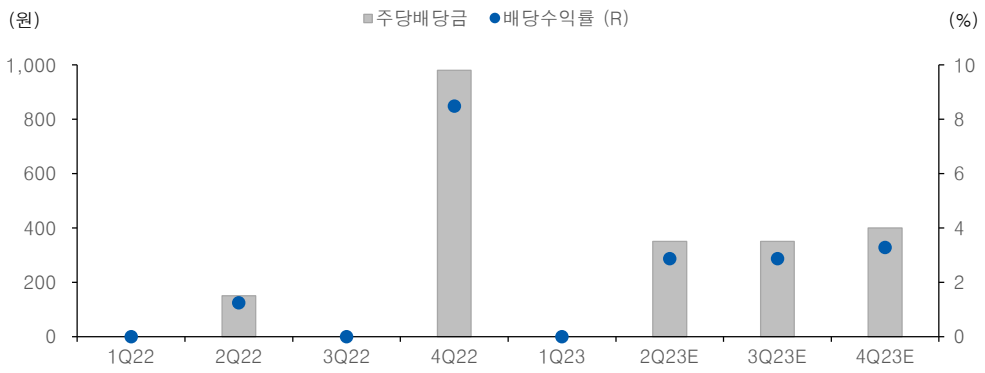
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 37] 비이자이익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 38] 보통주 주당배당금 vs. 배당수익률



주: 과거 배당수익률은 분기말 주가 기준, 미래 배당수익률은 최근 종가 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

우리금융지주 (316140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	8,344	9,846	10,073	10,236	10,418
이자이익	6,986	8,697	8,891	9,092	9,270
은행 이자이익	4,559	5,776	5,969	6,104	6,366
비은행 이자이익	2,427	2,920	2,921	2,988	2,904
비이자이익	1,358	1,149	1,182	1,145	1,148
판매비와 관리비	4,147	4,530	4,426	4,479	4,561
충당금적립전 영업이익	4,197	5,316	5,647	5,757	5,857
충당금전입액	537	885	1,407	1,566	1,645
영업이익	3,660	4,431	4,240	4,191	4,212
영업외손익	89	55	88	86	85
세전이익	3,749	4,485	4,329	4,278	4,297
법인세비용	942	1,161	1,167	1,176	1,182
당기순이익	2,807	3,324	3,161	3,101	3,115
지배주주순이익	2,588	3,142	3,030	2,969	2,984
비지배주주순이익	219	182	132	132	132

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	22.3	18.0	2.3	1.6	1.8
이자이익	16.5	24.5	2.2	2.3	2.0
은행 이자이익	11.3	26.7	3.3	2.3	4.3
비은행 이자이익	27.6	20.3	0.0	2.3	-2.8
비이자이익	65.2	-15.4	2.9	-3.2	0.3
판매비와 관리비	4.8	9.2	-2.3	1.2	1.8
충당금적립전 영업이익	46.5	26.7	6.2	1.9	1.7
충당금전입액	-31.6	64.9	58.9	11.3	5.1
영업이익	75.9	21.1	-4.3	-1.2	0.5
영업외손익	-213.1	-38.7	61.1	-2.5	-1.2
세전이익	87.3	19.6	-3.5	-1.2	0.5
법인세비용	93.8	23.3	0.5	0.8	0.5
당기순이익	85.3	18.4	-4.9	-1.9	0.5
지배주주순이익	98.0	21.4	-3.6	-2.0	0.5
비지배주주순이익	5.5	-16.9	-27.7	0.0	0.0

주요 경영지표

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
은행 NIM	1.38	1.60	1.59	1.59	1.57
은행 NIS	1.36	1.56	1.55	1.53	1.53
경비율	49.7	46.0	43.9	43.8	43.8
대손비용률*	0.16	0.26	0.40	0.42	0.42
자산 성장률	12.1	7.4	2.5	5.1	5.1
지배주주자본 성장률	12.1	11.3	6.5	5.6	5.6
BIS 자본	28,980	31,404	33,854	35,563	37,359
기본자본	25,584	27,966	30,533	32,242	34,038
보통주자본	21,994	23,757	26,103	27,812	29,608
보완자본	3,396	3,438	3,321	3,321	3,321
위험가중자산	192,503	205,307	214,652	225,574	237,051
BIS 비율	15.1	15.3	15.8	15.8	15.8
기본자본비율	13.3	13.6	14.2	14.3	14.4
보통주자본비율	11.4	11.6	12.2	12.3	12.5
보완자본비율	1.8	1.7	1.5	1.5	1.4

주: 대손비용률은 총여신 기준으로 당사가 산출한 수치로 IR 자료와 차이가 있을 수 있음
자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	447,184	480,474	492,355	517,407	543,733
현금성자산	20,613	34,219	31,925	33,550	35,257
유가증권	69,703	81,214	84,949	89,272	93,814
대출채권	348,886	355,761	365,908	384,526	404,091
은행 원화대출금	259,998	266,451	272,266	286,119	300,677
유형자산	6,647	7,975	7,808	7,808	7,808
기타	1,335	1,306	1,764	2,251	2,763
부채	418,334	448,847	458,767	482,110	506,640
예수부채	317,900	342,105	335,790	352,875	370,830
은행 원화예수금	275,929	292,693	289,162	303,875	319,337
차입부채	69,409	72,628	75,386	79,221	83,252
기타	31,024	34,114	47,592	50,013	52,558
자본	28,850	31,627	33,588	35,297	37,093
지배주주자본	25,842	28,762	30,644	32,353	34,149
자본금	3,640	3,640	3,640	3,640	3,640
자본잉여금	682	682	681	681	681
자본조정	0	0	-100	-100	-100
기타포괄손익누계액	-2,168	-2,423	-2,172	-2,605	-2,929
이익잉여금	21,393	23,750	25,184	27,326	29,446
기타자본	2,294	3,112	3,412	3,412	3,412
비지배지분	3,008	2,865	2,944	2,944	2,944

주요 투자지표

(단위: 원, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER	3.6	2.7	3.0	2.9	3.1
PBR	0.36	0.29	0.26	0.25	0.24
배당수익률	7.1	9.8	9.0	9.4	9.9
주당지표					
EPS	3,557	4,314	4,209	4,126	4,145
BPS	35,494	39,505	42,588	44,963	47,459
DPS	900	1,130	1,100	1,150	1,200
성장성					
EPS 성장률	96.1	21.3	-2.4	-2.0	0.5
BPS 성장률	11.2	11.3	7.8	5.6	5.6
수익성					
ROE	10.6	11.5	10.2	9.4	9.0
ROA	0.61	0.68	0.62	0.59	0.56
충당금전영업이익률	50.3	54.0	56.1	56.2	56.2
영업이익률	43.9	45.0	42.1	40.9	40.4
세전이익률	44.9	45.6	43.0	41.8	41.2
순이익률	31.0	31.9	30.1	29.0	28.6

주식 수와 배당성향

(단위: 백만 주, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	728,061	728,061	719,557	719,557	719,557
보통주	728,061	728,061	719,557	719,557	719,557
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	25.3	26.2	26.1	27.9	28.9
보통주배당성향	25.3	26.2	26.1	27.9	28.9
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

기업은행 (BUY/14,000원, 유지/유지)

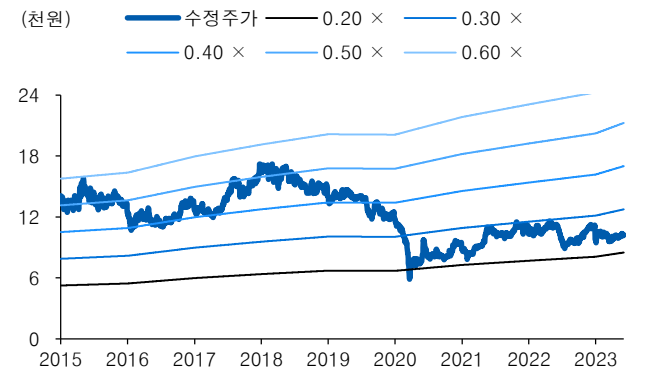
기업은행 역시 올해 순이자마진은 매분기 하락하겠으나 작년 연중 상승 폭이 컸기 때문에 연간 기준으로는 상승하는 것처럼 보일 전망이다. 동사는 지난 수년 간 가장 적극적으로 선제적 충당금을 적립하고 있고, 이에 따라 대손비용률이 큰 변화 없이 일정 범위 내에서 변동하고 있으며, 자산건전성을 우려할만한 비은행 자회사도 없다는 점에서 안정적인 실적이 이어질 것으로 예상한다. 이런 안정성에 힘입어 업종 내 가장 높은 주주환원율을 기록하고 있으며, 올해도 10%에 달하는 연말 배당수익률을 달성할 수 있을 전망이다.

[표 5] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
순영업수익	2,183	2,074	2,069	2,112	7,746	8,437	8,501
이자이익	1,948	1,951	1,954	1,946	7,444	7,799	7,878
은행 이자이익	1,888	1,882	1,885	1,879	7,041	7,534	7,612
비은행 이자이익	61	69	68	67	403	265	266
비이자이익	235	123	115	166	302	639	623
판매비와 관리비	678	739	698	675	2,613	2,789	2,929
충당금적립전 영업이익	1,505	1,335	1,371	1,437	5,133	5,648	5,572
충당금전입액	589	413	417	457	1,486	1,876	1,741
영업이익	916	922	954	980	3,647	3,772	3,831
영업외손익	22	3	3	3	-43	31	12
세전이익	937	925	957	983	3,605	3,802	3,843
법인세비용	214	254	263	270	930	1,002	1,057
연결 당기순이익	723	671	694	712	2,675	2,801	2,786
지배주주순이익	720	668	691	709	2,668	2,788	2,774

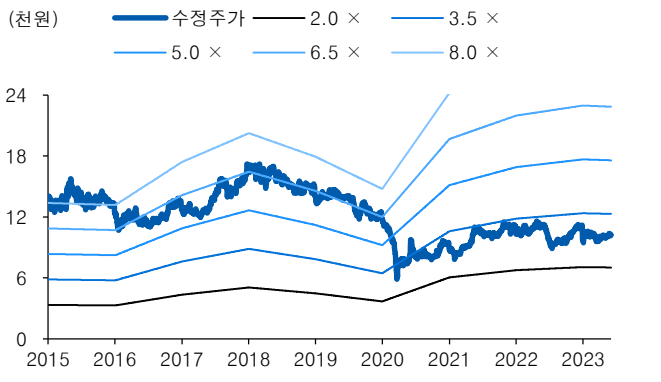
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 39] PBR 밴드 차트



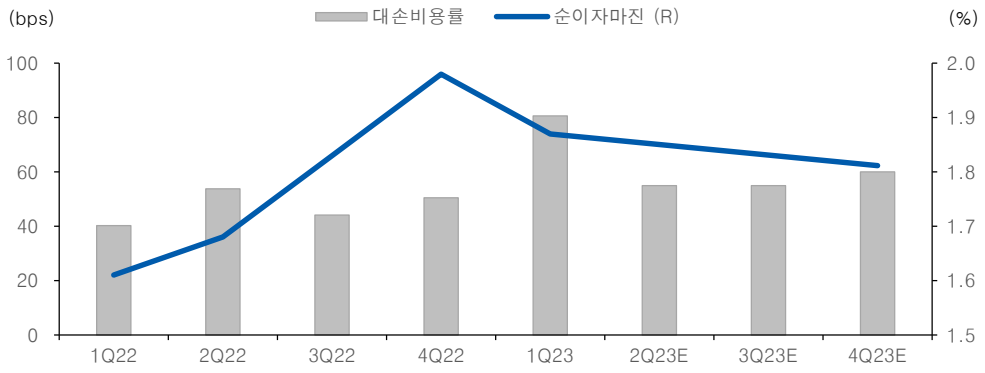
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 40] PER 밴드 차트



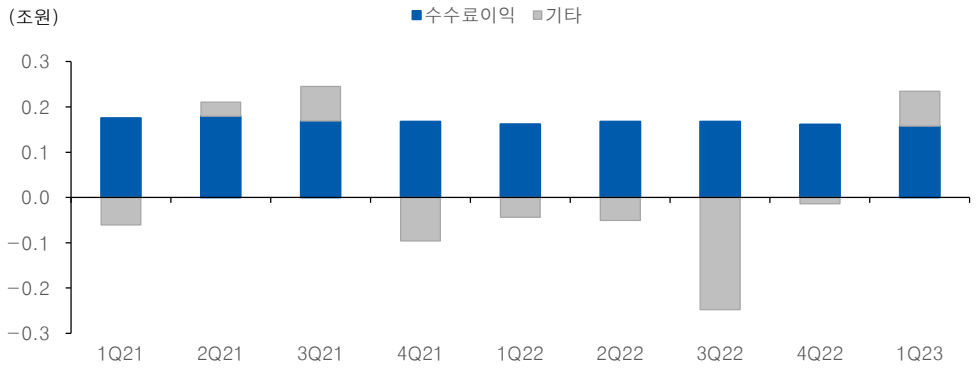
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 41] 그룹 대손비용률 vs. 은행 순이자마진



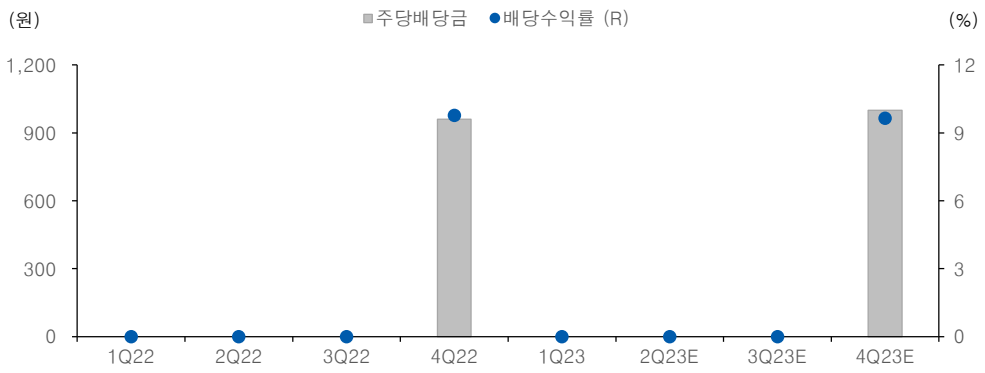
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 42] 비이자이익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 43] 보통주 주당배당금 vs. 배당수익률



주: 과거 배당수익률은 분기말 주가 기준, 미래 배당수익률은 최근 종가 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

기업은행 (024110) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	6,771	7,746	8,437	8,501	8,786
이자이익	6,128	7,444	7,799	7,878	8,167
은행 이자이익	5,589	7,041	7,534	7,612	7,889
비은행 이자이익	539	403	265	266	278
비이자이익	642	302	639	623	619
판매비와 관리비	2,599	2,613	2,789	2,929	3,075
충당금적립전 영업이익	4,172	5,133	5,648	5,572	5,711
충당금전입액	940	1,486	1,876	1,741	1,830
영업이익	3,231	3,647	3,772	3,831	3,881
영업외손익	87	-43	31	12	12
세전이익	3,318	3,605	3,802	3,843	3,893
법인세비용	892	930	1,002	1,057	1,071
당기순이익	2,426	2,675	2,801	2,786	2,822
지배주주순이익	2,412	2,668	2,788	2,774	2,810
비지배주주순이익	13	7	13	13	13

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	11.3	14.4	8.9	0.8	3.4
이자이익	9.1	21.5	4.8	1.0	3.7
은행 이자이익	8.0	26.0	7.0	1.0	3.6
비은행 이자이익	22.5	-25.2	-34.3	0.2	4.7
비이자이익	36.9	-53.0	111.6	-2.5	-0.6
판매비와 관리비	7.0	0.5	6.8	5.0	5.0
충당금적립전 영업이익	14.2	23.0	10.0	-1.3	2.5
충당금전입액	-38.5	58.0	26.3	-7.2	5.1
영업이익	52.0	12.9	3.4	1.6	1.3
영업외손익	-324.3	-149.4	-171.9	-59.9	0.0
세전이익	59.0	8.6	5.5	1.1	1.3
법인세비용	65.5	4.2	7.8	5.5	1.3
당기순이익	56.7	10.3	4.7	-0.5	1.3
지배주주순이익	57.1	10.6	4.5	-0.5	1.3
비지배주주순이익	10.4	-47.8	78.1	0.0	0.0

주요 경영지표

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
은행 NIM	1.51	1.78	1.83	1.78	1.76
은행 NIS	1.47	1.72	1.73	1.70	1.70
경비율	38.4	33.7	33.1	34.5	35.0
대손비용률*	0.35	0.51	0.62	0.54	0.54
자산 성장률	10.1	8.3	4.6	5.1	5.1
지배주주자본 성장률	9.5	6.3	5.1	5.1	5.1
BIS 자본	29,803	31,781	34,135	35,700	37,345
기본자본	26,127	27,429	29,770	31,335	32,980
보통주자본	22,663	23,985	26,021	27,586	29,231
보완자본	3,677	4,353	4,365	4,365	4,365
위험가중자산	200,757	216,566	226,633	238,164	250,282
BIS 비율	14.9	14.7	15.1	15.0	14.9
기본자본비율	13.0	12.7	13.1	13.2	13.2
보통주자본비율	11.3	11.1	11.5	11.6	11.7
보완자본비율	1.8	2.0	1.9	1.8	1.7

주: 대손비용률은 총여신 기준으로 당사가 산출한 수치로 IR 자료와 차이가 있을 수 있음
자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	398,072	431,183	451,100	474,053	498,173
현금성자산	19,493	26,071	17,137	18,009	18,926
유가증권	77,763	85,734	88,858	93,379	98,130
대출채권	286,302	307,832	331,018	347,861	365,560
은행 원화대출금	254,342	273,162	287,545	302,175	317,550
유형자산	2,170	2,157	2,160	2,160	2,160
기타	14,515	11,547	11,928	12,645	13,398
부채	370,538	401,918	420,339	441,726	464,201
예수부채	158,252	158,029	161,948	170,188	178,848
은행 원화예수금	128,657	123,514	127,884	134,391	141,229
차입부채	186,806	215,900	224,358	235,773	247,770
기타	25,480	27,989	34,033	35,764	37,584
자본	27,534	29,265	30,762	32,327	33,972
지배주주자본	27,387	29,103	30,595	32,160	33,805
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211
자본잉여금	1,172	1,175	1,175	1,175	1,175
자본조정	0	-41	0	0	0
기타포괄손익누계액	432	-63	-22	-338	-567
이익잉여금	18,073	20,206	21,297	23,178	25,052
기타자본	3,499	3,615	3,934	3,934	3,934
비지배지분	146	162	166	166	166

주요 투자지표

(단위: 원, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER	3.4	2.9	3.1	3.0	2.8
PBR	0.28	0.26	0.27	0.26	0.24
배당수익률	7.6	9.8	9.7	10.1	10.6
주당지표					
EPS	3,027	3,381	3,533	3,515	3,561
BPS	36,391	38,466	40,438	42,507	44,681
DPS	780	960	1,000	1,050	1,100
성장성					
EPS 성장률	64.0	11.7	4.5	-0.5	1.3
BPS 성장률	8.6	5.7	5.1	5.1	5.1
수익성					
ROE	9.2	9.4	9.3	8.8	8.5
ROA	0.64	0.64	0.63	0.60	0.58
충당금전영업이익률	61.6	66.3	66.9	65.5	65.0
영업이익률	47.7	47.1	44.7	45.1	44.2
세전이익률	49.0	46.5	45.1	45.2	44.3
순이익률	35.6	34.4	33.0	32.6	32.0

주식 수와 배당성향

(단위: 백만 주, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	797,426	797,426	797,426	797,426	797,426
보통주	744,301	797,426	797,426	797,426	797,426
우선주	53,125	0	0	0	0
배당성향	25.8	28.7	30.5	32.2	33.3
보통주배당성향	24.1	28.7	30.5	32.2	33.3
우선주배당성향	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0

BNK 금융지주 (BUY/10,000원, 유지/유지)

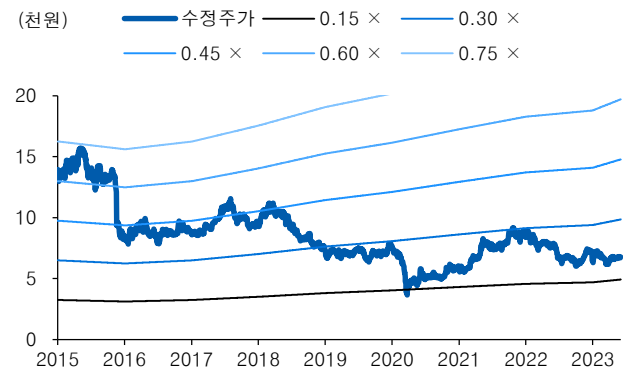
BNK 금융지주는 업종 공통적인 순이자마진 하락과 대손비용률 상승에 더불어 1) 자회사들의 부동산 PF 익스포저가 부실화될 우려를 안고 있다는 점과 2) 관련 수수료수익이 크게 감소하고 있다는 점으로 인해 큰 폭으로 할인 받는 모습을 보였다. 다만 1) 지난 4분기에 이에 대한 선제적 충당금을 적극적으로 적립했고 2) 이에 따라 1분기 경상 대손비용률이 업종 내 유일하게 2022년 대비 하락했다는 점은 고무적이다. 아직도 경상 대손비용률의 절대 수준은 업종 내 두번째로 높기는 하지만 시중은행과 유사한 수준까지 내려왔으며, 향후 부동산 시장 회복 시 수수료이익과 자산건전성의 동반 회복이 가능할 것으로 예상한다.

[표 6] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
순영업수익	840	795	805	820	3,231	3,259	3,272
이자이익	731	729	734	738	2,924	2,932	2,972
은행 이자이익	565	563	569	573	2,198	2,270	2,313
비은행 이자이익	166	166	165	165	726	662	659
비이자이익	108	67	71	82	307	327	300
판매비와 관리비	393	358	362	451	1,521	1,564	1,554
충당금적립전 영업이익	447	437	443	369	1,710	1,695	1,718
충당금전입액	125	123	124	167	551	539	560
영업이익	322	315	318	202	1,159	1,157	1,158
영업외손익	27	-3	-3	-3	0	17	-14
세전이익	349	311	315	198	1,159	1,173	1,144
법인세비용	80	86	87	55	300	307	315
연결 당기순이익	268	226	228	144	858	866	830
지배주주순이익	257	214	217	132	810	820	784

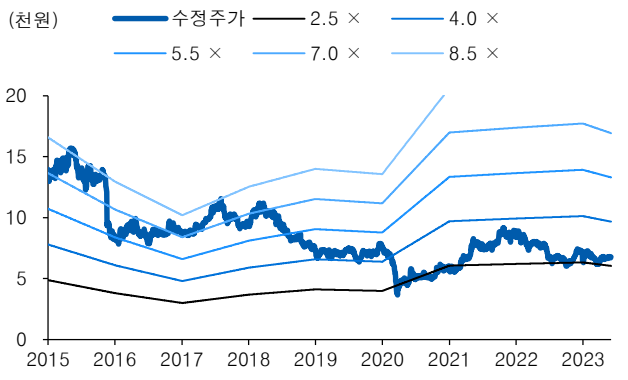
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 44] PBR 밴드 차트



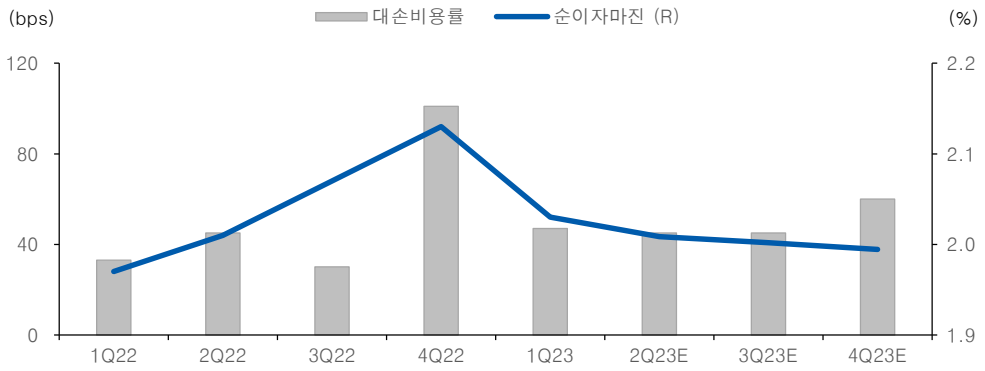
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 45] PER 밴드 차트



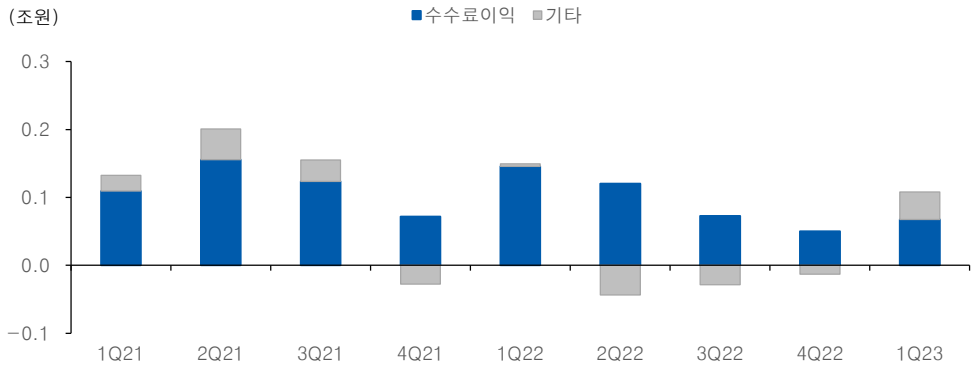
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 46] 그룹 대손비용률 vs. 은행 순이자마진



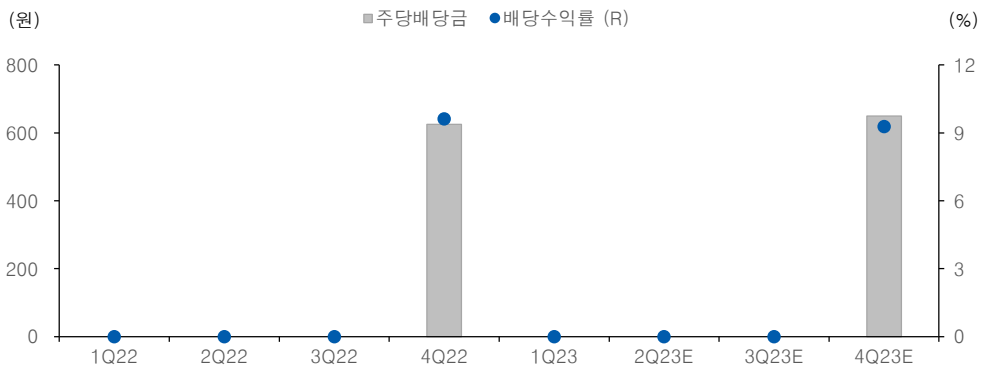
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 47] 비이자이익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 48] 보통주 주당배당금 vs. 배당수익률



주: 과거 배당수익률은 분기말 주가 기준, 미래 배당수익률은 최근 종가 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

BNK 금융지주 (138930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	3,104	3,231	3,259	3,272	3,338
이자이익	2,572	2,924	2,932	2,972	3,035
은행 이자이익	1,911	2,198	2,270	2,313	2,373
비은행 이자이익	661	726	662	659	662
비이자이익	533	307	327	300	302
판매비와 관리비	1,598	1,521	1,564	1,554	1,586
충당금적립전 영업이익	1,507	1,710	1,695	1,718	1,752
충당금전입액	415	551	539	560	588
영업이익	1,092	1,159	1,157	1,158	1,164
영업외손익	31	0	17	-14	-14
세전이익	1,123	1,159	1,173	1,144	1,150
법인세비용	289	300	307	315	316
당기순이익	834	858	866	830	834
지배주주순이익	791	810	820	784	788
비지배주주순이익	43	48	46	46	46

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	17.7	4.1	0.9	0.4	2.0
이자이익	17.7	13.7	0.3	1.4	2.1
은행 이자이익	14.4	15.0	3.3	1.9	2.6
비은행 이자이익	28.6	9.8	-8.8	-0.4	0.5
비이자이익	17.3	-42.3	6.5	-8.4	0.8
판매비와 관리비	11.2	-4.8	2.8	-0.6	2.0
충당금적립전 영업이익	25.4	13.5	-0.9	1.3	2.0
충당금전입액	-8.6	32.9	-2.3	4.0	5.0
영업이익	46.0	6.1	-0.2	0.1	0.5
영업외손익	-326.1	-100.6	-8,387.5	-181.4	0.0
세전이익	52.9	3.2	1.3	-2.5	0.5
법인세비용	68.1	3.9	2.2	2.5	0.5
당기순이익	48.3	2.9	0.9	-4.2	0.5
지배주주순이익	52.3	2.4	1.3	-4.5	0.5
비지배주주순이익	0.0	11.6	-4.6	0.0	0.0

주요 경영지표

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
은행 NIM	1.94	2.05	2.01	1.96	1.92
은행 NIS	2.13	2.31	2.20	2.11	2.07
경비율	51.5	47.1	48.0	47.5	47.5
대손비용률*	0.42	0.52	0.48	0.48	0.48
자산 성장률	12.4	6.8	7.1	4.5	5.3
지배주주자본 성장률	6.8	6.0	2.0	4.9	5.8
BIS 자본	9,775	10,184	10,613	11,106	11,717
기본자본	9,107	9,557	10,009	10,503	11,114
보통주자본	7,909	8,364	9,072	9,566	10,177
보완자본	668	627	604	604	604
위험가중자산	71,768	74,596	78,286	81,787	86,123
BIS 비율	13.6	13.7	13.6	13.6	13.6
기본자본비율	12.7	12.8	12.8	12.8	12.9
보통주자본비율	11.0	11.2	11.6	11.7	11.8
보완자본비율	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7

주: 대손비용률은 총여신 기준으로 당사가 산출한 수치로 IR 자료와 차이가 있을 수 있음
자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	128,287	136,966	146,674	153,233	161,356
현금성자산	5,349	6,213	5,747	6,004	6,322
유가증권	20,642	20,389	22,855	23,877	25,143
대출채권	98,699	106,327	113,968	119,065	125,377
은행 원화대출금	86,085	92,289	96,987	101,324	106,695
유형자산	1,160	1,211	1,232	1,232	1,232
기타	3,597	4,037	2,873	3,056	3,283
부채	118,064	126,134	135,641	141,707	149,219
예수부채	93,282	101,470	104,885	109,575	115,384
은행 원화예수금	83,377	88,614	93,801	97,996	103,191
차입부채	21,222	20,128	21,936	22,916	24,131
기타	3,560	4,536	8,820	9,215	9,703
자본	10,223	10,832	11,033	11,526	12,137
지배주주자본	9,326	9,885	10,085	10,579	11,190
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
자본잉여금	787	787	787	787	787
자본조정	-7	-8	-8	-8	-8
기타포괄손익누계액	-122	-160	-317	-397	-357
이익잉여금	6,211	6,809	7,163	7,738	8,308
기타자본	830	830	830	830	830
비지배지분	897	948	948	948	948

주요 투자지표

(단위: 원, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER	3.5	2.6	2.8	2.9	2.8
PBR	0.29	0.21	0.21	0.20	0.19
배당수익률	6.7	9.6	9.3	9.3	9.6
주당지표					
EPS	2,426	2,482	2,532	2,418	2,431
BPS	28,745	30,468	31,311	32,843	34,740
DPS	560	625	650	650	675
성장성					
EPS 성장률	52.0	2.3	2.0	-4.5	0.5
BPS 성장률	6.8	6.0	2.8	4.9	5.8
수익성					
ROE	8.8	8.4	8.2	7.6	7.2
ROA	0.65	0.61	0.58	0.52	0.50
충당금전영업이익률	48.5	52.9	52.0	52.5	52.5
영업이익률	35.2	35.9	35.5	35.4	34.9
세전이익률	36.2	35.9	36.0	35.0	34.5
순이익률	25.5	25.1	25.2	23.9	23.6

주식 수와 배당성향

(단위: 백만 주, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	325,935	325,935	325,935	325,935	325,935
보통주	325,935	325,935	325,935	325,935	325,935
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	23.0	25.0	25.5	26.7	27.6
보통주배당성향	23.0	25.0	25.5	26.7	27.6
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

DGB 금융지주 (BUY/10,500원, 유지/유지)

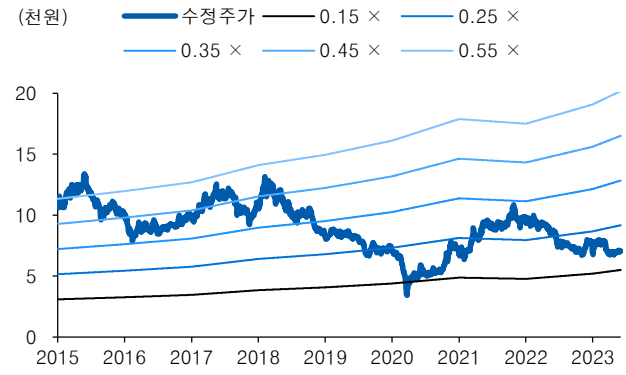
DGB 금융지주는 순이자마진의 높은 금리 민감도로 인해 올해 큰 폭의 순이자마진 하락이 나타날 것으로 예상한다. 이에 더불어 비은행 자회사의 부동산 PF 익스포저 부담과 비이자이익 내 낮은 수수료이익 비중, 전국에서 가장 높은 지역 부동산 미분양 등 주가에 부담을 줄 수 있는 요인들이 다수 상존하고 있는 것도 사실이다. 다만 동사는 작년말 비은행 자회사에 대해 적극적으로 충당금을 적립해 연간 기준으로 경상 대손비용률 대비 명목 대손비용률의 상회 폭이 가장 높았으며, 1분기에도 큰 폭의 선제 충당금을 적립했다는 점에서 우려의 현실화에 대비하고 있다는 점은 긍정적이다. 또한 낮은 valuation 으로 인해 올해 연말 기준 예상 배당수익률이 업종 내 가장 높다는 점도 배당락 전까지 주가를 지지하는 요인이 될 것으로 예상한다.

[표 7] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
순영업수익	582	509	468	425	2,059	1,983	1,927
이자이익	388	385	383	382	1,830	1,538	1,560
은행 이자이익	318	315	313	313	1,247	1,259	1,282
비은행 이자이익	70	70	70	70	583	279	278
비이자이익	194	124	85	42	228	446	367
판매비와 관리비	242	229	211	255	1,102	937	914
충당금적립전 영업이익	340	280	257	170	956	1,047	1,012
충당금전입액	110	74	74	91	349	349	306
영업이익	229	206	183	79	607	698	706
영업외손익	-4	-4	-4	-5	-10	-17	-17
세전이익	225	202	179	75	598	681	689
법인세비용	47	56	49	20	161	173	189
연결 당기순이익	178	147	130	54	436	508	499
지배주주순이익	168	137	120	44	402	470	461

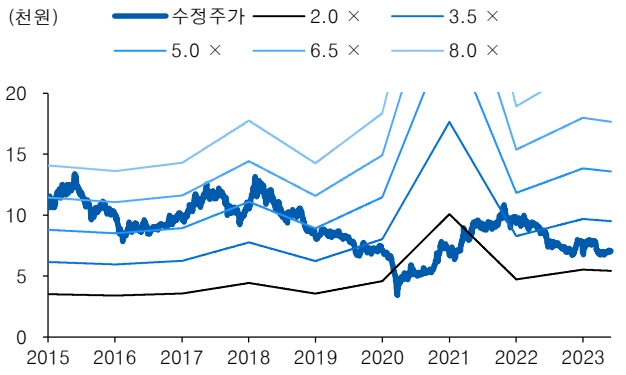
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 49] PBR 밴드 차트



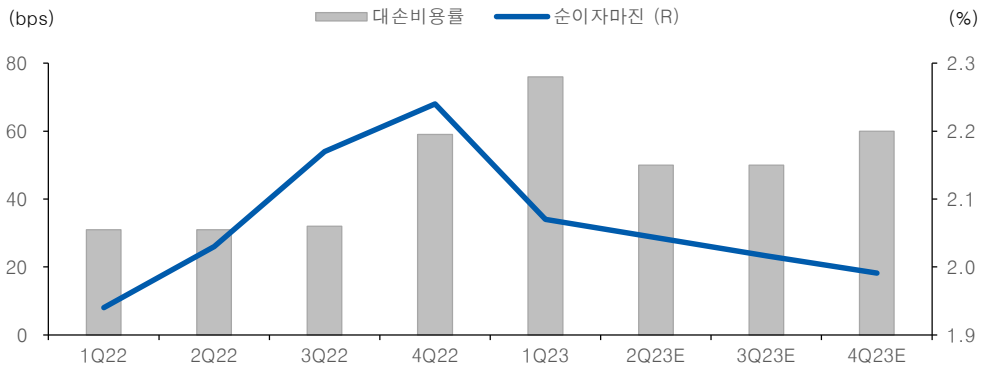
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 50] PER 밴드 차트



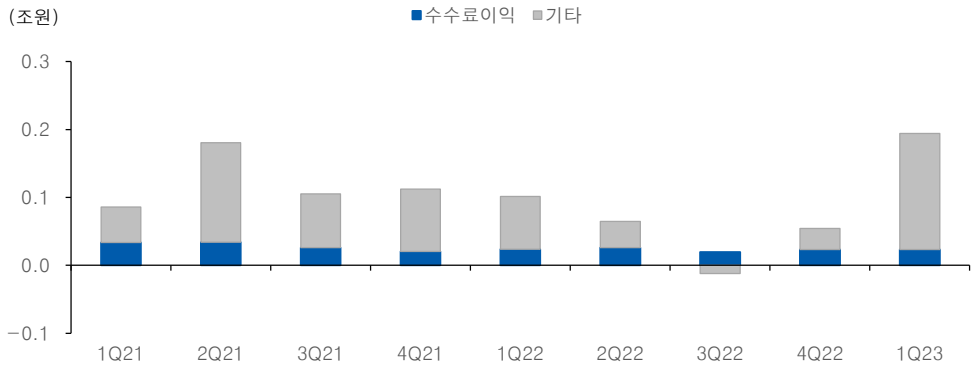
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 51] 그룹 대손비용률 vs. 은행 순이자마진



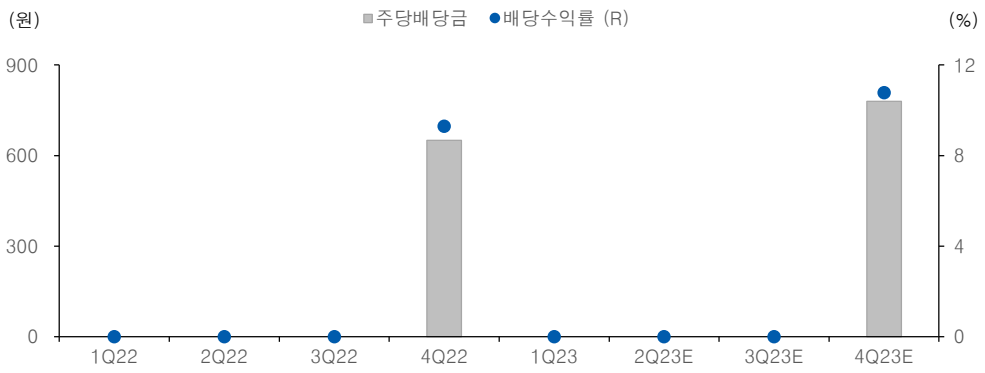
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 52] 비이자이익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 53] 보통주 주당배당금 vs. 배당수익률



주: 과거 배당수익률은 분기말 주가 기준, 미래 배당수익률은 최근 종가 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

DGB 금융지주 (139130) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,085	2,059	1,983	1,927	1,963
이자이익	1,601	1,830	1,538	1,560	1,613
은행 이자이익	1,050	1,247	1,259	1,282	1,333
비은행 이자이익	552	583	279	278	279
비이자이익	484	228	446	367	350
판매비와 관리비	1,170	1,102	937	914	933
충당금적립전 영업이익	915	956	1,047	1,012	1,030
충당금전입액	166	349	349	306	321
영업이익	749	607	698	706	709
영업외손익	-12	-10	-17	-17	-17
세전이익	737	598	681	689	691
법인세비용	183	161	173	189	190
당기순이익	554	436	508	499	501
지배주주순이익	503	402	470	461	463
비지배주주순이익	51	35	38	38	38

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	15.7	-1.3	-3.6	-2.9	1.9
이자이익	12.1	14.3	-16.0	1.5	3.4
은행 이자이익	13.1	18.8	0.9	1.9	4.0
비은행 이자이익	10.2	5.7	-52.2	-0.4	0.5
비이자이익	29.7	-52.8	95.4	-17.8	-4.4
판매비와 관리비	14.5	-5.8	-15.0	-2.4	2.0
충당금적립전 영업이익	17.4	4.5	9.4	-3.3	1.8
충당금전입액	-39.8	109.9	-0.1	-12.3	5.1
영업이익	48.8	-18.9	14.9	1.2	0.4
영업외손익	-229.7	-17.8	76.4	1.5	0.5
세전이익	43.9	-18.9	13.9	1.2	0.4
법인세비용	45.8	-12.0	7.2	9.7	0.4
당기순이익	43.2	-21.2	16.4	-1.7	0.4
지배주주순이익	47.0	-20.2	16.9	-1.8	0.4
비지배주주순이익	13.9	-31.4	10.3	0.0	0.0

주요 경영지표

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
은행 NIM	1.87	2.08	2.02	1.97	1.95
은행 NIS	2.12	2.48	2.29	2.18	2.17
경비율	56.1	53.5	47.2	47.5	47.5
대손비용률*	0.30	0.59	0.58	0.48	0.48
자산 성장률	7.4	5.9	3.5	5.1	5.1
지배주주자본 성장률	11.0	-2.1	9.0	5.8	5.8
BIS 자본	5,796	5,793	6,146	6,486	6,844
기본자본	5,333	5,234	5,572	5,912	6,270
보통주자본	4,509	4,672	5,049	5,389	5,747
보완자본	463	559	574	574	574
위험가중자산	38,773	41,580	43,518	45,732	48,059
BIS 비율	14.9	13.9	14.1	14.2	14.2
기본자본비율	13.8	12.6	12.8	12.9	13.0
보통주자본비율	11.6	11.2	11.6	11.8	12.0
보완자본비율	2.1	1.4	1.3	1.3	1.2

주: 대손비용률은 총여신 기준으로 당사가 산출한 수치로 IR 자료와 차이가 있을 수 있음
자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	85,906	91,011	94,182	98,974	104,010
현금성자산	4,023	3,973	4,975	5,228	5,494
유가증권	21,761	22,294	24,105	25,331	26,620
대출채권	56,172	60,179	60,670	63,757	67,001
은행 원화대출금	47,913	50,517	52,054	54,703	57,486
유형자산	972	996	986	986	986
기타	3,949	4,565	3,446	3,672	3,909
부채	79,579	84,800	87,487	91,938	96,616
예수부채	50,937	53,641	54,476	57,247	60,160
은행 원화예수금	50,937	53,641	54,476	57,247	60,160
차입부채	16,924	20,739	21,310	22,394	23,534
기타	11,718	10,421	11,701	12,297	12,922
자본	6,327	6,211	6,695	7,036	7,394
지배주주자본	5,498	5,381	5,866	6,206	6,564
자본금	846	846	846	846	846
자본잉여금	1,562	1,562	1,562	1,562	1,562
자본조정	-1	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-152	-548	-233	-220	-189
이익잉여금	2,744	3,023	3,192	3,520	3,847
기타자본	498	498	498	498	498
비지배지분	829	830	830	830	830

주요 투자지표

(단위: 원, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER	1.9	3.0	2.6	2.6	2.6
PBR	0.29	0.22	0.18	0.17	0.17
배당수익률	6.7	9.3	10.8	10.9	11.0
주당지표					
EPS	5,041	2,366	2,766	2,716	2,727
BPS	32,507	31,812	34,679	36,693	38,809
DPS	630	650	780	790	800
성장성					
EPS 성장률	119.8	-53.1	16.9	-1.8	0.4
BPS 성장률	11.0	-2.1	9.0	5.8	5.8
수익성					
ROE	9.6	7.4	8.4	7.6	7.2
ROA	0.61	0.45	0.51	0.48	0.46
충당금전영업이익률	43.9	46.5	52.8	52.5	52.5
영업이익률	35.9	29.5	35.2	36.7	36.1
세전이익률	35.3	29.0	34.3	35.8	35.2
순이익률	24.1	19.5	23.7	23.9	23.6

주식 수와 배당성향

(단위: 백만 주, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	169,146	169,146	169,146	169,146	169,146
보통주	169,146	169,146	169,146	169,146	169,146
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	21.2	27.4	28.1	29.0	29.2
보통주배당성향	21.2	27.4	28.1	29.0	29.2
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

JB 금융지주 (HOLD/10,000원, 유지/유지)

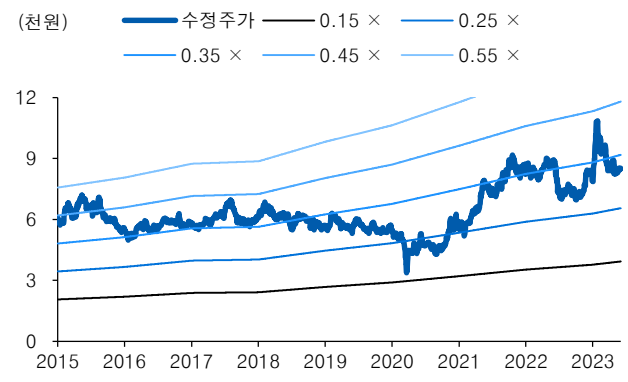
JB 금융지주는 작년까지 보였던 차별화된 순이자마진의 동력이었던 중금리 대출의 자산건전성이 급격하게 악화되며 순이자마진과 대출성장률, 자산건전성이 동시에 악화되는 양상이다. 여기에 업종 내 가장 비중이 높은 부동산 PF 익스포저에 대해서는 아직 손실을 반영하지 않은 상황이기 때문에 이미 업종 내 가장 부실한 자산건전성이 추가로 크게 악화될 가능성도 배제할 수 없다. 게다가 이를 상쇄할 비이자이익 역시 규모가 제한적인 만큼 향후 펀더멘털 훼손은 불가피할 전망이다. 그럼에도 지배구조 이슈로 인해 여전히 상대적으로 높은 valuation 을 받고 있다는 점은 부담요인이다.

[표 8] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
순영업수익	505	482	482	488	1,813	1,957	1,957
이자이익	469	463	462	463	1,740	1,857	1,868
은행 이자이익	342	337	338	339	1,246	1,355	1,387
비은행 이자이익	127	126	125	123	495	501	482
비이자이익	36	19	20	25	73	100	89
판매비와 관리비	192	193	193	219	720	797	807
충당금적립전 영업이익	314	289	289	268	1,093	1,161	1,150
충당금전입액	90	81	88	100	267	360	358
영업이익	223	208	202	168	826	801	792
영업외손익	0	0	0	0	6	-1	-2
세전이익	223	208	201	168	832	799	790
법인세비용	56	50	49	41	214	195	191
연결 당기순이익	167	157	153	127	618	604	599
지배주주순이익	163	153	149	123	601	588	583

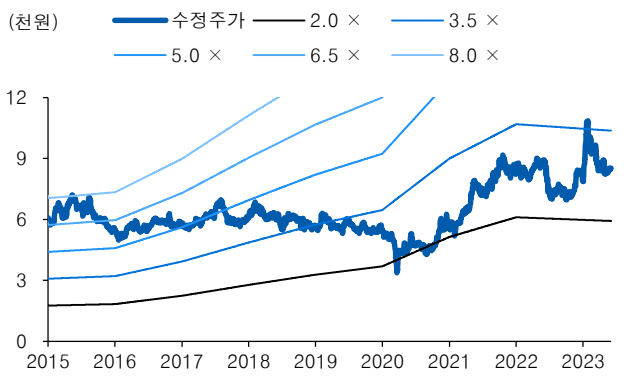
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 54] PBR 밴드 차트



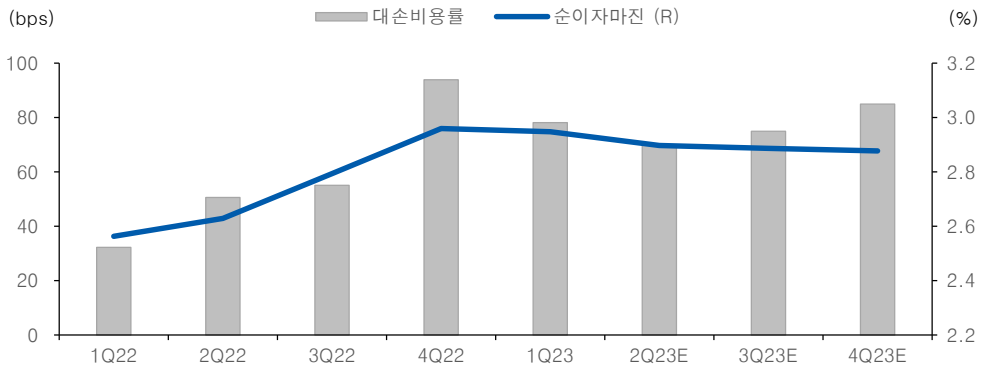
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 55] PER 밴드 차트



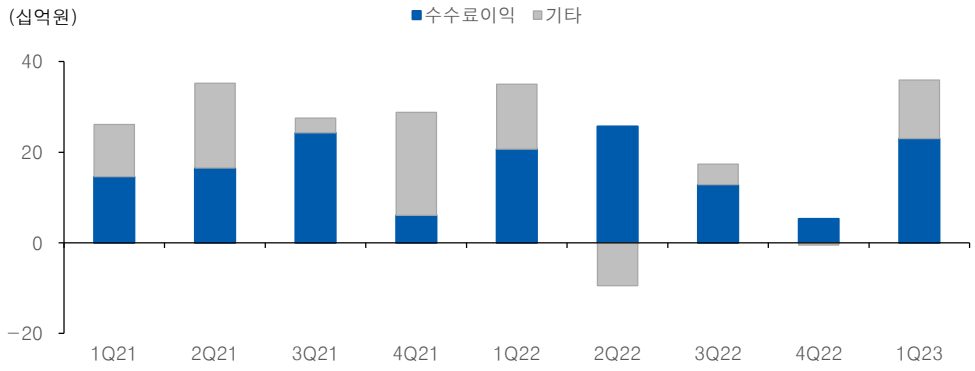
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 56] 그룹 대손비용률 vs. 은행 순이자마진



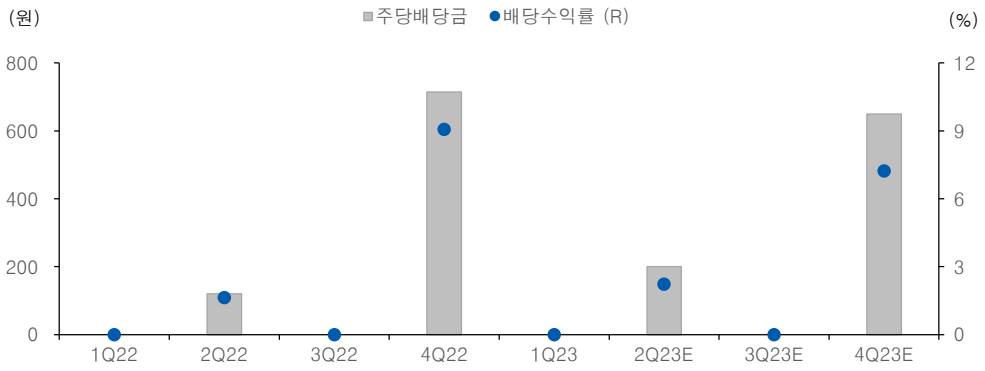
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 57] 비이자이익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 58] 보통주 주당배당금 vs. 배당수익률



주: 과거 배당수익률은 분기말 주가 기준, 미래 배당수익률은 최근 종가 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

JB 금융지주 (175330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	1,570	1,813	1,957	1,957	1,976
이자이익	1,452	1,740	1,857	1,868	1,886
은행 이자이익	1,032	1,246	1,355	1,387	1,424
비은행 이자이익	420	495	501	482	463
비이자이익	118	73	100	89	90
판매비와 관리비	725	720	797	807	815
충당금적립전 영업이익	845	1,093	1,161	1,150	1,161
충당금전입액	137	267	360	358	373
영업이익	708	826	801	792	788
영업외손익	-12	6	-1	-2	-2
세전이익	696	832	799	790	787
법인세비용	171	214	195	191	190
당기순이익	525	618	604	599	596
지배주주순이익	507	601	588	583	581
비지배주주순이익	19	17	16	16	16

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	16.0	15.5	7.9	0.0	1.0
이자이익	15.3	19.8	6.7	0.6	1.0
은행 이자이익	13.1	20.7	8.8	2.3	2.7
비은행 이자이익	21.0	17.7	1.4	-3.9	-3.9
비이자이익	25.3	-37.6	37.0	-11.5	1.1
판매비와 관리비	5.2	-0.6	10.6	1.3	1.0
충당금적립전 영업이익	27.2	29.4	6.2	-0.9	1.0
충당금전입액	-29.8	95.5	34.5	-0.4	4.1
영업이익	50.9	16.6	-3.0	-1.1	-0.4
영업외손익	114.4	-154.2	-120.2	24.4	0.0
세전이익	50.1	19.5	-3.9	-1.2	-0.4
법인세비용	133.8	25.1	-8.7	-2.1	-0.4
당기순이익	34.4	17.7	-2.3	-0.9	-0.4
지배주주순이익	39.4	18.6	-2.1	-0.9	-0.4
비지배주주순이익	-31.0	-8.6	-8.8	0.0	0.0

주요 경영지표

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
은행 NIM	2.43	2.76	2.89	2.87	2.83
은행 NIS	2.43	2.70	2.82	2.79	2.75
경비율	46.2	39.7	40.7	41.3	41.3
대손비용률*	0.31	0.58	0.76	0.73	0.73
자산 성장률	5.7	6.1	2.4	4.1	4.1
지배주주자본 성장률	10.7	10.1	6.8	4.2	4.2
BIS 자본	4,420	4,397	4,802	5,008	5,223
기본자본	3,899	4,120	4,561	4,767	4,982
보통주자본	3,476	3,706	3,997	4,203	4,418
보완자본	521	277	242	242	242
위험가중자산	33,755	32,544	32,317	33,629	34,994
BIS 비율	13.1	13.5	14.9	14.9	14.9
기본자본비율	11.6	12.7	14.1	14.2	14.2
보통주자본비율	10.3	11.4	12.4	12.5	12.6
보완자본비율	1.5	0.9	0.7	0.7	0.7

주: 대손비용률은 총여신 기준으로 당사가 산출한 수치로 IR 자료와 차이가 있을 수 있음
자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	56,396	59,828	61,270	63,757	66,345
현금성자산	2,916	2,080	2,558	2,662	2,770
유가증권	8,296	8,802	8,914	9,276	9,653
대출채권	43,848	47,145	47,999	49,947	51,975
은행 원화대출금	43,513	45,903	46,771	48,669	50,645
유형자산	4,278	4,494	4,429	4,429	4,429
기타	1,335	1,801	-2,630	-2,557	-2,481
부채	52,069	55,065	56,189	58,470	60,843
예수부채	40,050	41,858	42,292	44,008	45,795
은행 원화예수금	379,822	407,257	409,224	425,836	443,123
차입부채	10,362	11,570	11,918	12,401	12,905
기타	1,658	1,638	1,980	2,060	2,144
자본	4,327	4,763	5,081	5,287	5,502
지배주주자본	4,157	4,577	4,890	5,096	5,311
자본금	985	985	985	985	985
자본잉여금	705	705	704	704	704
자본조정	-16	-16	-16	-16	-16
기타포괄손익누계액	-60	-83	-199	-411	-612
이익잉여금	2,141	2,583	2,863	3,281	3,696
기타자본	403	403	553	553	553
비지배지분	169	186	191	191	191

주요 투자지표

(단위: 원, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER	3.2	2.6	3.0	3.0	3.1
PBR	0.39	0.34	0.35	0.33	0.32
배당수익률	7.2	10.6	9.5	9.5	9.5
주당지표					
EPS	2,570	3,054	2,990	2,963	2,950
BPS	21,392	23,551	25,160	26,221	27,325
DPS	599	835	850	850	850
성장성					
EPS 성장률	39.2	18.8	-2.1	-0.9	-0.4
BPS 성장률	10.7	10.1	6.8	4.2	4.2
수익성					
ROE	12.8	13.8	12.4	11.7	11.2
ROA	0.92	1.03	0.97	0.93	0.89
충당금전영업이익률	53.8	60.3	59.3	58.7	58.7
영업이익률	45.1	45.5	40.9	40.4	39.9
세전이익률	44.4	45.9	40.8	40.4	39.8
순이익률	32.3	33.1	30.1	29.8	29.4

주식 수와 배당성향

(단위: 백만 주, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	196,983	196,983	196,983	196,983	196,983
보통주	196,983	196,983	196,983	196,983	196,983
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	23.0	27.0	28.1	28.3	28.5
보통주배당성향	23.0	27.0	28.1	28.3	28.5
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

4. Valuation table

[표 9] 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	4.1	3.9	3.8	3.3
PBR								
2022	0.39	0.38	0.34	0.29	0.26	0.21	0.22	0.34
2023E	0.35	0.32	0.31	0.26	0.27	0.21	0.18	0.35
2024E	0.34	0.31	0.30	0.25	0.26	0.20	0.17	0.33
PER								
2022	5.2	4.4	3.5	2.7	2.9	2.6	3.0	2.6
2023E	4.1	4.1	3.6	3.0	3.1	2.8	2.6	3.0
2024E	4.3	4.2	3.7	2.9	3.0	2.9	2.6	3.0
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	10.0	9.1	8.2	8.4	12.4
2024E	8.2	7.9	8.5	9.6	8.9	7.7	7.8	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	0.61	0.61	0.58	0.51	0.97
2024E	0.65	0.62	0.54	0.60	0.60	0.53	0.49	0.93
배당수익률								
2022	6.1	5.9	8.0	9.8	9.8	9.6	9.3	10.6
2023E	6.6	5.9	7.9	9.0	9.7	9.3	10.8	9.5
2024E	6.7	5.9	7.9	9.4	10.1	9.3	10.9	9.5
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	26.5	31.4	25.5	28.1	28.1
2024E	27.7	23.5	28.0	27.3	32.1	26.4	28.5	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

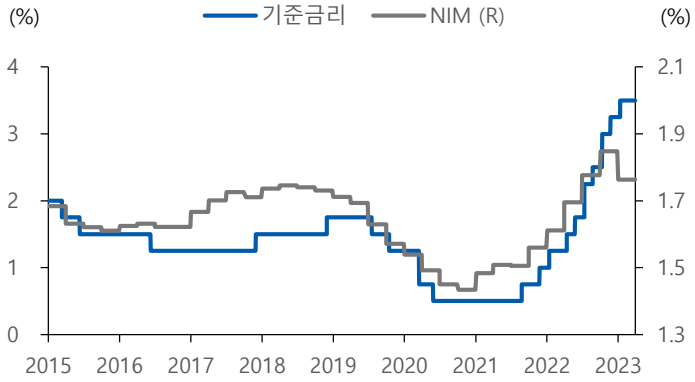
주: 배당 지표는 보통주 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

Key Chart

2014년 이후 코스피 대비 상대 수익률 비교

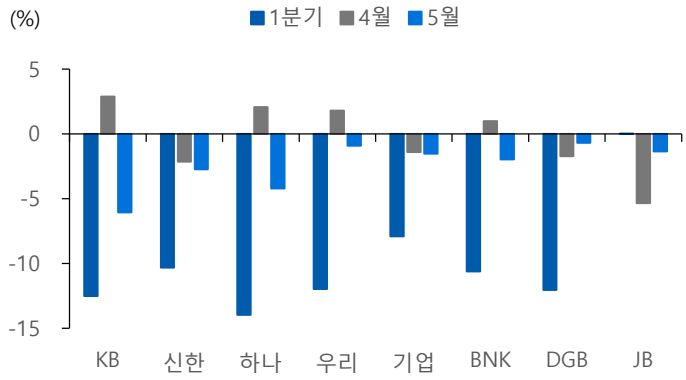
주: 당사 커버리지 합산 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

기준금리 vs. 순이자마진



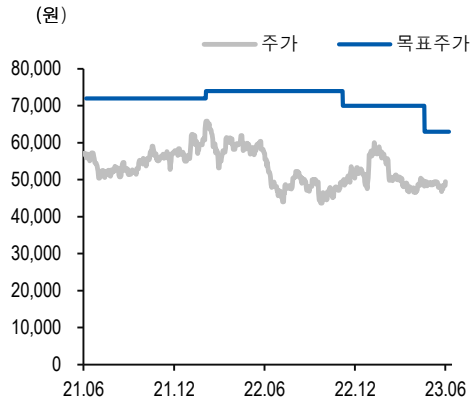
주: 당사 커버리지 합산 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

은행별 주가수익률 비교



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

KB 금융 (105560) 투자등급 및 목표주가 추이



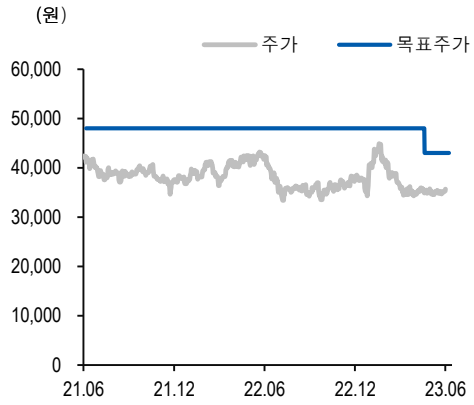
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-06-12	BUY	63,000	1년		
2023-04-28	BUY	63,000	1년		
2022-11-14	BUY	70,000	1년	-26.50	-14.29
2022-02-11	BUY	74,000	1년	-28.43	-12.03
2021-06-14	BUY	72,000	1년	-23.02	-9.03
2021-04-23	BUY	65,000	1년	-12.10	-8.15

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

신한지주 (055550) 투자등급 및 목표주가 추이



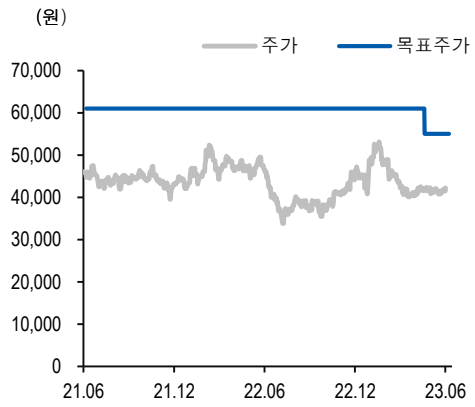
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-06-12	BUY	43,000	1년		
2023-04-28	BUY	43,000	1년		
2022-06-14	1년 경과 이후		1년	-23.03	-6.46
2021-06-14	BUY	48,000	1년	-20.35	-6.46
2021-01-11	BUY	43,000	1년	-11.99	0.00

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

하나금융지주 (086790) 투자등급 및 목표주가 추이



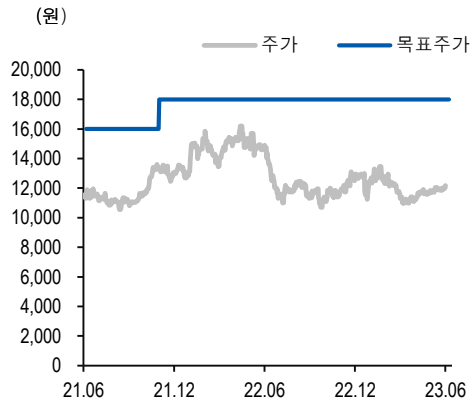
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-06-12	BUY	55,000	1년		
2023-04-28	BUY	55,000	1년		
2022-06-14	1년 경과 이후		1년	-31.62	-12.95
2021-06-14	BUY	61,000	1년	-28.37	-12.95
2021-04-12	BUY	53,000	1년	-14.91	-1.13

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

우리금융지주 (316140) 투자등급 및 목표주가 추이



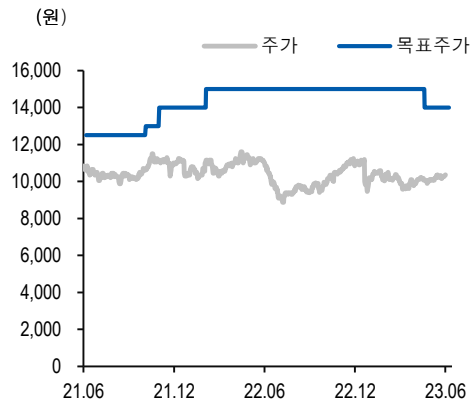
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-06-12	BUY	18,000	1년		
2022-11-08	1년 경과 이후		1년	-32.94	-25.11
2021-11-08	BUY	18,000	1년	-28.44	-10.00
2021-06-14	BUY	16,000	1년	-17.23	1.25
2021-04-12	BUY	15,000	1년	-27.11	-22.33

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

기업은행 (024110) 투자등급 및 목표주가 추이



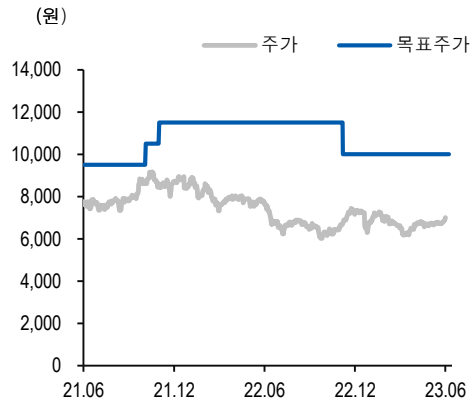
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-06-12	BUY	14,000	1년		
2023-04-28	BUY	14,000	1년		
2023-02-11	1년 경과 이후		1년	-33.28	-30.00
2022-02-11	BUY	15,000	1년	-31.22	-22.67
2021-11-08	BUY	14,000	1년	-25.48	-17.14
2021-10-12	BUY	13,000	1년	-14.53	-11.54
2021-06-14	BUY	12,500	1년	-17.21	-13.20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

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

BNK 금융지주 (138930) 투자등급 및 목표주가 추이



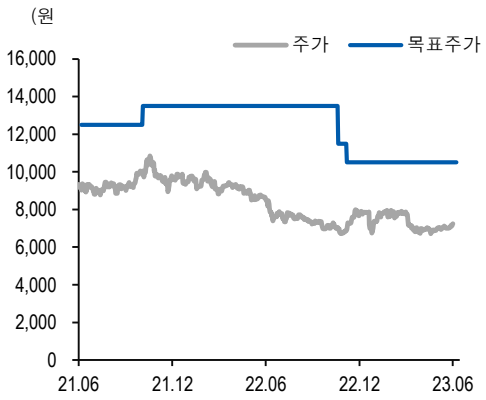
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-06-12	BUY	10,000	1년		
2022-11-14	BUY	10,000	1년		
2022-11-08	1년 경과 이후		1년	-42.12	-41.83
2021-11-08	BUY	11,500	1년	-34.73	-22.17
2021-10-12	BUY	10,500	1년	-26.61	-12.67
2021-06-14	BUY	9,500	1년	-17.76	-6.95
2021-04-30	BUY	8,500	1년	-6.91	-2.47

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

DGB 금융지주 (139130) 투자등급 및 목표주가 추이



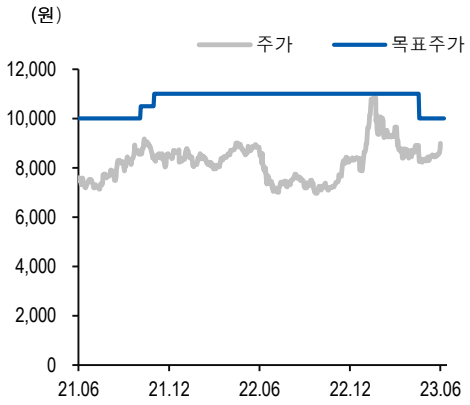
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-06-12	BUY	10,500	1년		
2022-11-14	BUY	10,500	1년		
2022-10-28	BUY	11,500	1년	-40.89	-39.39
2022-10-12	1년 경과 이후		1년	-47.38	-46.00
2021-10-12	BUY	13,500	1년	-35.55	-19.63
2021-06-14	BUY	12,500	1년	-25.24	-13.20
2021-04-12	BUY	10,500	1년	-14.91	-8.67

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

JB 금융지주 (175330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-06-12	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: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	90.7
Hold(중립)	9.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-06-07 ※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.