

# 금융산업

## 배당 관점으로 접근해 보기

SK증권 리서치센터



Analyst  
설용진

s.dragon@sksc.co.kr  
3773-8610

### 다시금 부각되는 고배당 매력

최근 테마 장세 중심의 움직임이 계속되며 전반적인 시장 참여자들의 피로감이 누적되고 있으며 연말이 가까워지고 있음에 따라 은행/보험 등 금융업종의 고배당 매력이 다시 한번 주목받고 있다. 높아진 대내외 불확실성에도 견조한 실적이 지속되고 있으며 전반적인 주주 환원 수준이 기존 대비 한 단계 Level Up 되는 추세가 이어지고 있는 만큼 연말까지 충분히 Upside를 노려볼 수 있을 전망이다.

### 은행업종: 연초부터 확산된 주주 환원 강화의 지속

은행들이 2022년 실적 발표에서 주주 환원 정책을 제시한 이후 전반적인 양호한 주주 환원이 이어지고 있다. 시중은행지주를 중심으로 분기배당 및 자사주 매입 소각 확대 움직임이 나타났으며 지방은행지주에서도 반기배당의 실시와 자사주 매입 등 기존 대비 한단계 상승한 주주 환원이 시행되고 있다. 여전히 높은 수준의 부동산 PF 우려, 스트레스 완충자본 도입 예정 등 불확실성이 존재하지만 보수적으로 가정해도 충분히 6~10% 수준의 배당수익률을 기대할 수 있을 전망이다.

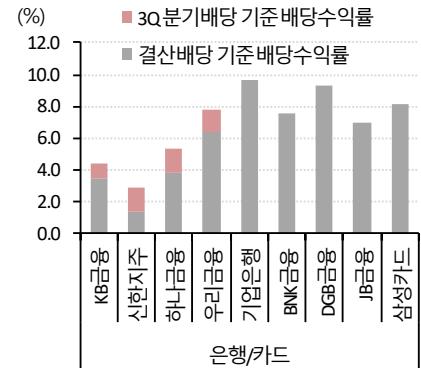
### 보험업종: IFRS17의 수혜를 배당까지 연결할 수 있을지 여부

보험업종은 IFRS17 회계 기준이 도입됨에 따라 과거 대비 한단계 높아진 이익 수준을 기록하고 있다. 기존 배당성향을 그대로 적용하기는 어렵겠지만 이를 감안하더라도 기존 대비 높아진 DPS가 예상된다. 다만 여전히 계리적 가정 관련 가이드라인 영향에 대한 확인 및 상법 개정안 통과 관련 불확실성이 남아있음을 감안하면 상대적으로 안정성이 높아 IFRS17으로 인한 이익 증가를 배당으로 연결할 수 있는 삼성화재, DB손해보험, 삼성생명 등의 접근이 유효할 전망이다. 다만 불확실성을 감안하더라도 다소 과도한 저평가 수준이 이어지고 있다는 점과 한화생명 등을 중심으로 경영진의 배당에 대한 의지가 강하게 나타나고 있음을 감안하면 기대 수준을 상회하는 DPS가 나타날 가능성도 충분히 높다고 판단한다.

### 투자전략: 보유 기간에 따른 전략적 접근 필요

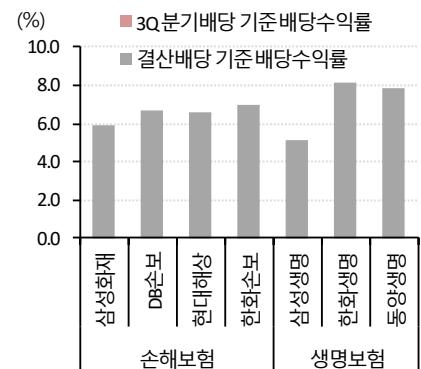
배당 이익 기준 단기적 접근 관점에서는 결산배당 중심 배당 정책을 시행하는 기업 은행, 지방은행, 삼성카드 및 보험업종의 Upside가 상대적으로 높다고 판단한다. 배당락 등을 감안한 Upside를 고려한 투자 전략이 유효할 전망이다. 한편 보다 장기적 관점의 접근에 있어서는 분기 배당으로 배당락 관련 부담이 상대적으로 낮고 지속적인 자사주 매입/소각을 기대할 수 있는 시중은행지주 중심의 접근이 유효하다.

#### 은행/카드 하반기 배당수익률 전망



자료: FnGuide, SK증권 추정

#### 보험업종 하반기 배당수익률 전망



자료: FnGuide, SK증권 추정

## 1. 다시금 부각되는 고배당 매력

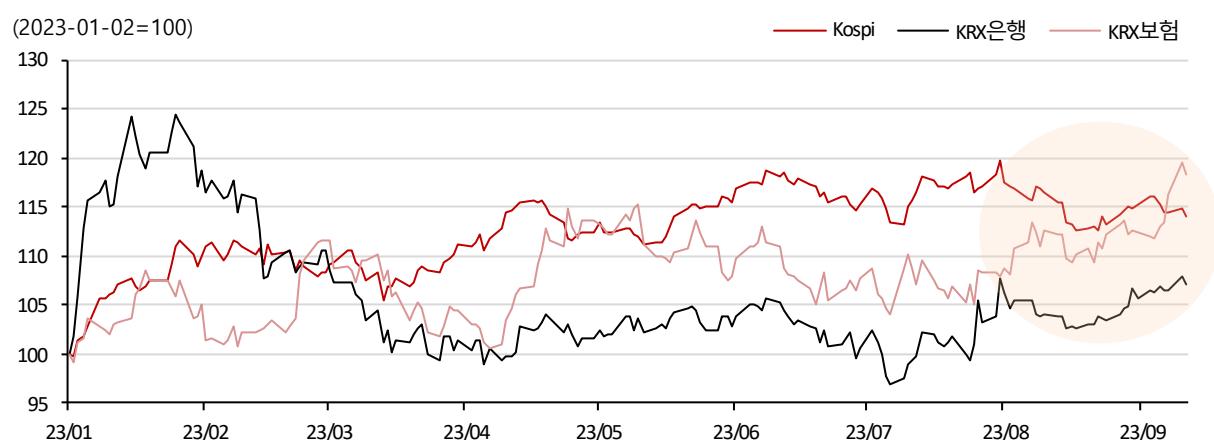
### (1) 연말이 가까워지며 금융주로 모이는 시선

최근 주식시장에서 2 차전지, 리튬, 로봇 등 테마 장세 중심의 움직임이 계속되는 모습이 나타남에 따라 전반적인 시장 참여자들의 피로감이 누적되고 있다.

이러한 상황에서 연말이 다가옴에 따라 최근 금융주가 대안적 관점에서 부각되고 있는 것으로 보인다. 특히 높아진 대내외 불확실성에도 견조한 실적이 지속되고 있으며 전반적인 주주 환원 측면의 Level Up 을 기대할 수 있다는 점을 감안했을 때 고 배당 매력에 기반한 방어적 관점의 접근이 유효하게 작용하고 있는 것으로 판단한다.

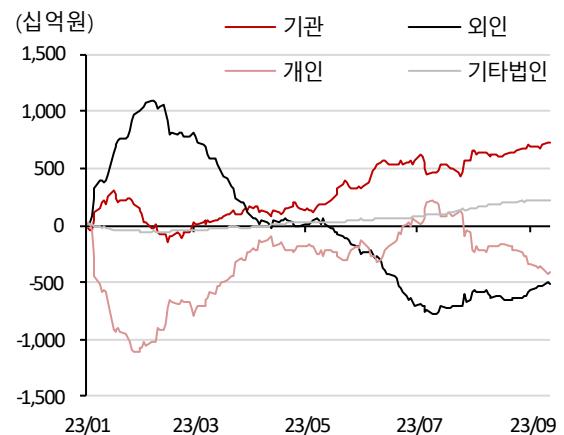
실제로 8 월 이후 KRX 은행, 보험 지수는 코스피 지수를 상회하는 양호한 상승세를 기록하고 있으며 수급 측면에서도 코스피와 달리 은행과 보험의 외인 및 기관의 매수세가 최근 동시에 확대되는 모습이 나타나고 있다.

8월 이후로 은행/보험주의 뚜렷한 상승 추세



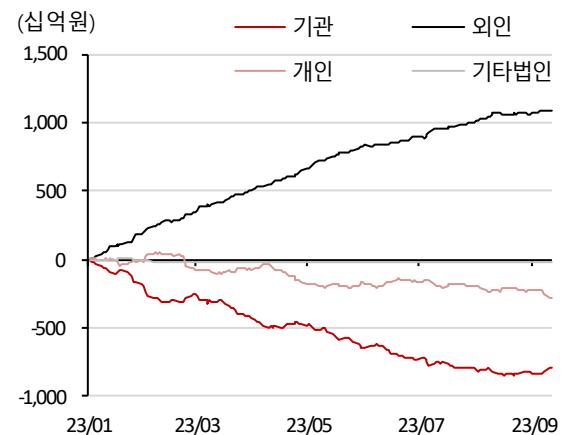
자료: FnGuide, SK 증권

## KRX 은행 - 누적 수급 추이



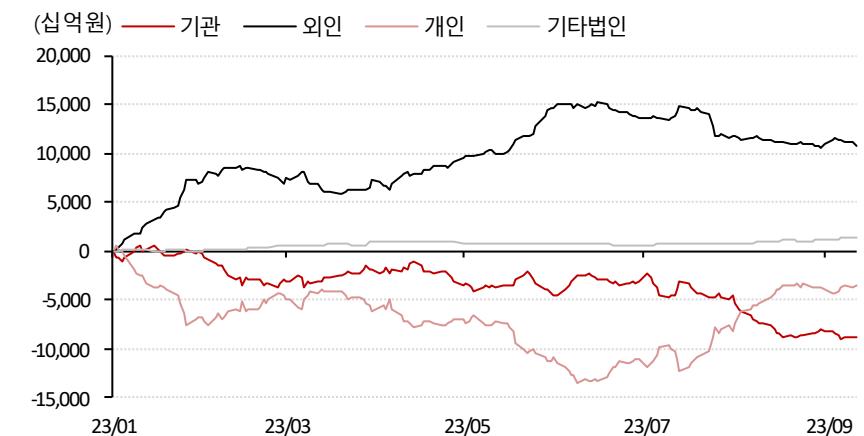
자료: FnGuide, SK 증권

## KRX 보험 - 누적 수급 추이



자료: FnGuide, SK 증권

## Kospi - 누적 수급 추이



자료: FnGuide, SK 증권

## 2. 은행업종: 연초부터 확산된 주주 환원 강화의 지속

### (1) 연초부터 확대된 주주 환원 움직임의 지속

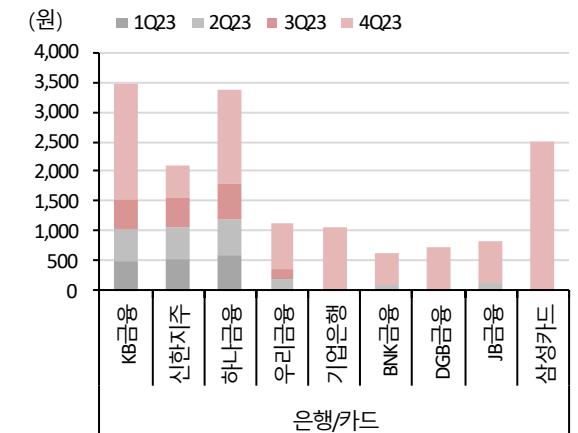
은행업종은 2023년 높아진 대내외 불확실성과 보수적인 충당금 적립에도 불구하고 전반적으로 견조한 실적을 이어가고 있다. 또한 2022년 실적 발표를 통해 제시한 주주 환원 정책을 실행하는 모습이 지속적으로 나타나는 점 역시 긍정적이다. 시중 은행지주를 중심으로 분기배당 및 자사주 매입 소각 확대 움직임이 나타났으며 지방 은행지주에서도 반기배당의 실시와 자사주 매입 등을 시행하는 등 과거 대비 한 단계 상승한 주주 환원이 이루어지고 있다고 판단한다.

여전히 대내외 불확실성이 모두 해소된 상황은 분명 아니다. 부동산 PF 관련 불확실성이 지속되고 있으며 경기 둔화로 인한 건전성 우려가 계속되는 상황이다. 여기에 스트레스 완충자본 도입이 예정됨에 따라 향후 요구 자본 수준에 따라 배당 등 주주 환원이 영향을 받게 될 우려가 존재한다.

다만 보수적으로 가정하더라도 연간 DPS 기준 약 6~10% 수준의 배당수익률을 기대하는데 어려움은 없을 것으로 판단한다. 한편 결산배당만을 중심으로 하반기 주가 upside를 고려했을 때는 상대적으로 시중은행보다는 지방은행/기업은행과 삼성 카드의 상승 여력이 높다고 판단한다. 이는 시중은행지주가 모두 분기배당을 실시함에 따라 상대적으로 결산배당을 통해 기대할 수 있는 배당 규모가 작고 배당성향의 확대보다는 자사주 매입/소각 등을 중심으로 총 주주환원율을 확대하는 움직임이 나타나고 있기 때문이다.

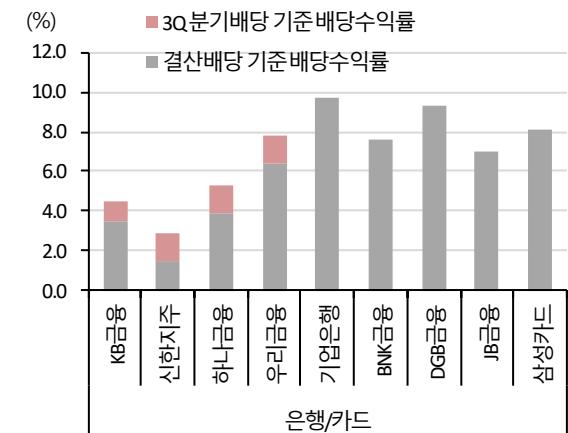
그 중에서도 분기배당 없이 결산배당만을 실시하고 있는 기업은행, DGB 금융지주, 삼성카드가 고배당 매력에 기반한 upside 측면에서는 보다 높은 상승 여력을 보유하고 있는 상황이라고 판단한다.

## 은행/카드 DPS 추이 및 전망



자료: 각사, SK 증권 추정

## 은행/카드 하반기 예상 배당수익률



자료: 각사, FnGuide, SK 증권 추정

## 시중은행지주 분기별 주주환원 추이

은행	분류	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
	당기순이익	1,460.6	1,209.9	1,367.8	83.4	1,497.6	1,499.1
KB 금융	현금배당	194.8	194.8	194.8	565.0	196.0	196.0
	자사주 매입	0.0	0.0	0.0	271.7	0.0	300.0
	자사주 소각	150.0	0.0	150.0	271.7	0.0	300.0
	배당성향	13.3%	16.1%	14.2%	677.4%	13.1%	13.1%
	자사주매입	0.0%	0.0%	0.0%	325.8%	0.0%	20.0%
	총주주환원	13.3%	16.1%	14.2%	1003.3%	13.1%	33.1%
신한지주	당기순이익	1,384.8	1,297.5	1,624.4	358.9	1,388.0	1,238.3
	현금배당	213.0	212.2	212.2	455.2	274.4	281.3
	자사주 매입	150.0	0.0	150.0	0.0	136.6	149.3
	자사주 소각	150.0	0.0	150.0	0.0	136.6	149.3
	배당성향	15.4%	16.4%	13.1%	126.8%	19.8%	22.7%
	자사주매입	10.8%	0.0%	9.2%	0.0%	9.8%	12.1%
	총주주환원	26.2%	16.4%	22.3%	126.8%	29.6%	34.8%
하나금융지주	당기순이익	911.2	821.3	1,125.3	712.8	1,102.2	918.7
	현금배당	0.0	233.3	0.0	743.5	173.3	172.8
	자사주 매입	0.0	0.0	0.0	0.0	150.0	0.0
	자사주 소각	0.0	150.0	0.0	0.0	150.0	0.0
	배당성향	0.0%	28.4%	0.0%	104.3%	15.7%	18.8%
	자사주매입	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.6%	0.0%
	총주주환원	0.0%	28.4%	0.0%	104.3%	29.3%	18.8%
우리금융지주	당기순이익	839.2	922.7	899.8	479.9	913.7	624.9
	현금배당	0.0	109.2	0.0	713.5	0.0	131.0
	자사주 매입	0.0	0.0	0.0	0.0	100.0	0.0
	자사주 소각	0.0	0.0	0.0	0.0	100.0	0.0
	배당성향	0.0%	11.8%	0.0%	148.7%	0.0%	21.0%
	자사주매입	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.9%	0.0%
	총주주환원	0.0%	11.8%	0.0%	148.7%	10.9%	21.0%

## 기업은행/지방은행지주 분기별 주주환원 추이

은행	분류	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
기업은행	당기순이익	639.5	521.4	757.4	749.6	720.1	664.0
	현금배당	0.0	0.0	0.0	816.5	0.0	0.0
	자사주 매입	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	자사주 소각	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	배당성향	0.0%	0.0%	0.0%	108.9%	0.0%	0.0%
	자사주매입	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	총주주환원	0.0%	0.0%	0.0%	108.9%	0.0%	0.0%
	당기순이익	276.3	228.8	258.1	47.0	256.8	203.4
	현금배당	0.0	0.0	0.0	202.8	0.0	32.2
BNK 금융지주	자사주 매입	0.0	0.0	0.0	0.0	16.0	0.0
	자사주 소각	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	23.0
	배당성향	0.0%	0.0%	0.0%	431.4%	0.0%	15.8%
	자사주매입	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%	0.0%
	총주주환원	0.0%	0.0%	0.0%	431.4%	6.2%	15.8%
	당기순이익	162.2	123.3	108.8	7.3	168.0	141.8
	현금배당	0.0	0.0	0.0	109.9	0.0	0.0
	자사주 매입	0.0	0.0	0.0	0.0	20.0	0.0
	자사주 소각	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
DGB 금융지주	배당성향	0.0%	0.0%	0.0%	1506.1%	0.0%	0.0%
	자사주매입	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.9%	0.0%
	총주주환원	0.0%	0.0%	0.0%	1506.1%	11.9%	0.0%
	당기순이익	166.8	153.2	167.0	114.0	163.4	162.8
	현금배당	0.0	23.3	0.0	139.0	0.0	23.3
	자사주 매입	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	30.0
	자사주 소각	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	배당성향	0.0%	15.2%	0.0%	121.9%	0.0%	14.3%
	자사주매입	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.4%
	총주주환원	0.0%	15.2%	0.0%	121.9%	0.0%	32.8%

### 3. 보험업종: IFRS17 효과를 배당까지 연결할 수 있을지 여부

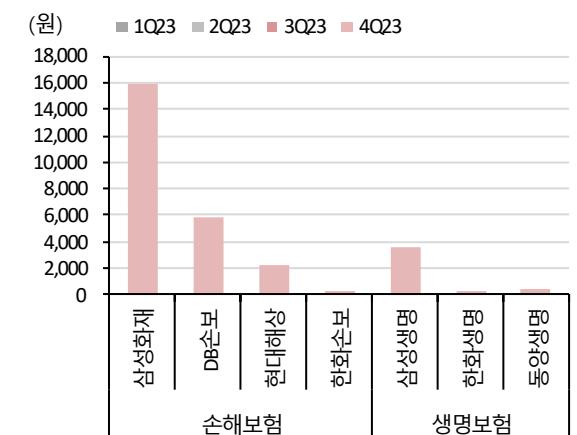
#### (1) 늘어난 이익 수준을 주주 환원으로 연결할 수 있을지가 관건

보험업종은 2023년부터 IFRS17 회계 기준이 도입됨에 따라 과거 IFRS4 회계 기준 대비 한단계 높아진 이익 수준을 기록하고 있다. 과거 수준의 배당성향을 그대로 적용하기는 어려울 것으로 예상되나 이를 감안하더라도 기존 대비 충분히 높아진 수준의 DPS를 기록할 수 있을 것으로 전망한다.

다만 여전히 불확실성이 존재하는 것은 사실이다. 실손보험 등 계리적 가정 관련 가이드라인 영향에 대한 확인이 여전히 필요한 상황이며 금융당국 역시 상반기 중 중간배당을 자제할 것을 권고하는 등 주주 환원 확대와 관련하여 신중한 스탠스를 보이고 있기 때문이다. 배당가능이익 산정과 관련해서도 상법 개정안의 통과가 필요한 상황이며 추가적으로 생명보험사의 경우 투자손익 관련 변동성이 높아짐에 따라 경상적인 이익 및 주주 환원 여력을 파악하는데 어려움이 나타나고 있다.

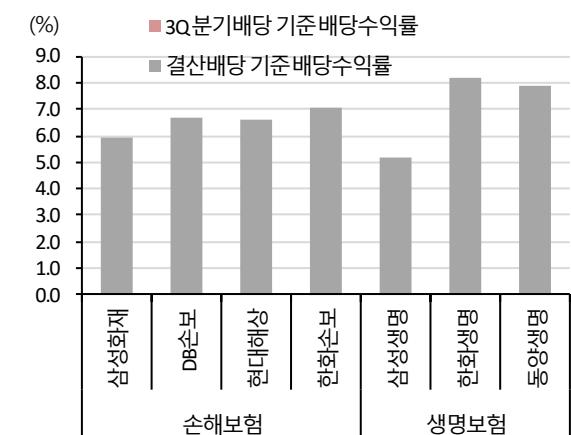
따라서 아직은 상대적으로 자본력 및 실적 측면에서 안정적이 높아 IFRS17으로 인한 증익을 주주 환원으로 연결할 수 있는 회사를 선호하며 삼성화재, DB손해보험, 삼성생명 등 상위권 회사 중심의 접근이 유효하다고 판단한다. 다만 Upside 관점에서는 다른 회사들의 주가 흐름이 상대적으로 부진했던 만큼 기대할 수 있는 상승 여력 자체는 더욱 높을 것으로 예상한다. 특히 한화생명 등을 중심으로 배당에 대한 경영진의 의지가 다소 강하게 드러나고 있음을 감안하면 상법 개정안 관련 문제가 없는 한 업권 전체적으로 당사 예상 수준을 상회하는 배당금이 지급될 가능성도 충분히 높다고 판단한다.

## 보험 DPS 추이 및 전망



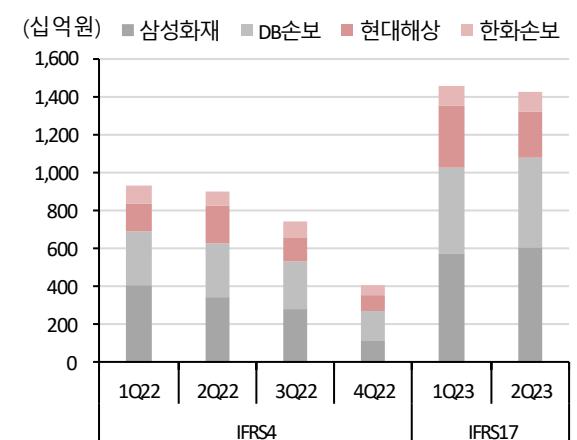
자료: 각사, SK 증권 추정

## 보험 하반기 예상 배당수익률



자료: 각사, FnGuide, SK 증권 추정

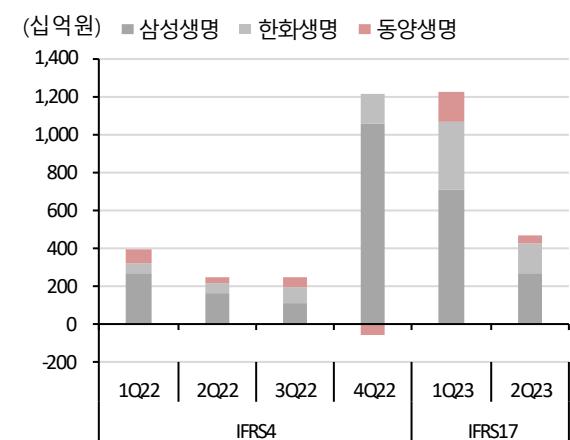
## 손해보험 당기순이익 추이



자료: 각사, SK 증권 추정

주: 별도 기준

## 생명보험 당기순이익 추이



자료: 각사, FnGuide, SK 증권 추정

주: 별도 기준. 삼성생명만 연결 기준

## 4. 투자전략: 보유 기간에 따라 전략적 접근 필요

### (1) 단기 배당 이익 vs 장기 보유 목적

금융주에 있어 단기적 배당 이익을 목적으로 관심을 확대하는 경우 결산배당 중심의 주주 환원 정책으로 하반기 중 높은 Upside 를 기대할 수 있는 회사 중심의 접근이 유효할 전망이다. 이러한 관점에서 상대적으로 1) 분기배당이 보편화되어 있고 2) 자사주 매입/소각을 병행하는 시중은행지주보다 기업은행/지방은행 및 보험업종이 연말까지는 배당 관점의 Upside 가 상대적으로 높다고 판단한다.

한편 배당 절차 개선 방안이 추진되고 있음을 감안해도 여전히 배당락에 대한 고려는 필요할 것으로 추정된다. 과거 통계를 살펴보면 상대적으로 결산 배당 비중이 높은 회사일수록 배당락 이후 배당락 이전 수준의 주가를 회복하는데 걸리는 기간이 상대적으로 길게 나타나는 모습을 확인할 수 있다. 기업은행, 삼성카드, 보험업종 등이 이에 부합할 전망이다.

한편 장기적 관점의 접근에 있어서는 상대적으로 배당락 영향이 작고 지속적으로 자사주 매입/소각을 통한 주주가치 개선을 기대할 수 있는 시중은행지주가 상대적으로 유리할 것으로 예상한다. 특히 높은 자본력 등을 바탕으로 지속적인 자사주 매입/소각을 기대할 수 있는 KB 금융, 신한지주 등 대형 은행지주 중심의 접근이 유효할 것으로 예상한다.

## 은행업종 기말 DPS 및 배당락 수준 비교

배당연도	구분	KB 금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK 금융	DGB 금융	JB 금융
2017년 배당	4Q 기말 DPS	1,920	1,450	1,250	500	617	230	340	100
	배당락일 하락	-800	-1,400	-1,300	-350	-500	-220	-50	-30
2018년 배당	4Q 기말 DPS	1,920	1,600	1,500	650	690	300	360	180
	배당락일 하락	-2,350	-1,250	-1,600	-450	-850	-250	-250	-60
2019년 배당	4Q 기말 DPS	2,210	1,850	1,600	700	670	360	410	300
	배당락일 하락	-1,350	-1,650	-1,150	-600	-600	-150	-310	-170
2020년 배당	4Q 기말 DPS	1,770	1,500	1,350	360	471	320	390	374
	배당락일 하락	-2,200	-1,500	-1,750	-460	-600	-380	-360	-260
2021년 배당	4Q 기말 DPS	2,190	1,400	2,400	750	780	560	630	599
	배당락일 하락	-1,400	-950	-1,250	-300	-650	-540	-450	-510
2022년 배당	4Q 기말 DPS	1,450	865	2,550	980	960	625	650	715
	배당락일 하락	-2,050	-1,700	-3,150	-1,200	-1,200	-600	-680	-480

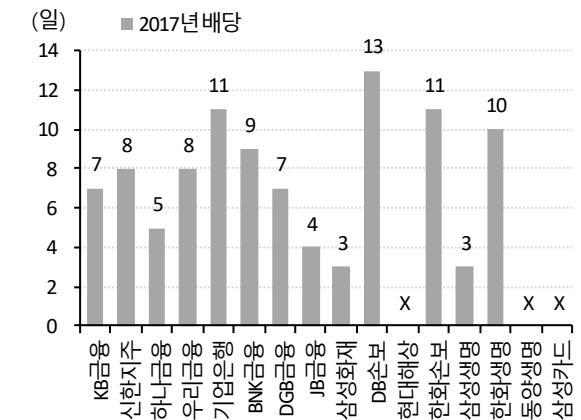
자료: FnGuise, SK 증권

## 보험업종 및 카드 기말 DPS 및 배당락 수준 비교

배당연도	구분	삼성화재	DB 손보	현대해상	한화손보	삼성생명	한화생명	동양생명	삼성카드
2017년 배당	4Q 기말 DPS	10,000	2,300	1,500	150	2,000	140	360	1,500
	배당락일 하락	-3,000	-2,400	-1,400	-70	-500	-170	-380	-1,900
2018년 배당	4Q 기말 DPS	11,500	2,000	1,130	130	2,650	100	100	1,600
	배당락일 하락	-10,500	-1,100	-1,550	110	-2,500	-70	-55	-900
2019년 배당	4Q 기말 DPS	8,500	1,500	880	0	2,650	30	230	1,600
	배당락일 하락	-4,000	-1,700	-800	-20	-2,200	-20	-390	-1,100
2020년 배당	4Q 기말 DPS	8,800	2,200	1,000	0	2,500	30	220	1,800
	배당락일 하락	-8,000	-1,450	-900	65	-2,300	-30	-190	-1,950
2021년 배당	4Q 기말 DPS	12,000	3,500	1,480	0	3,000	0	620	2,300
	배당락일 하락	-16,500	-5,100	-1,500	-55	-3,200	-60	-270	-2,600
2022년 배당	4Q 기말 DPS	13,800	4,600	1,965	0	3,000	0	0	2,500
	배당락일 하락	-7,000	-2,100	-450	125	-200	145	-700	-2,600

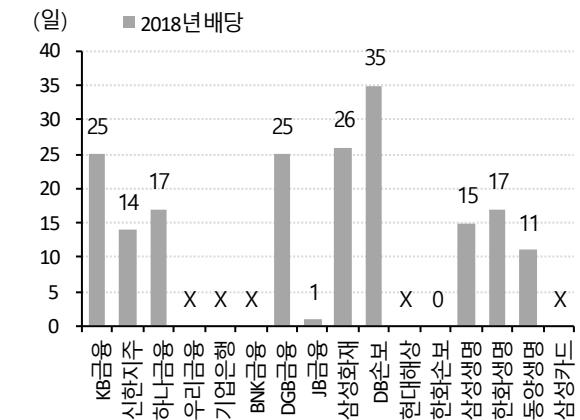
자료: FnGuise, SK 증권

## 2017년 기말 배당 이후 주가 회복 기간



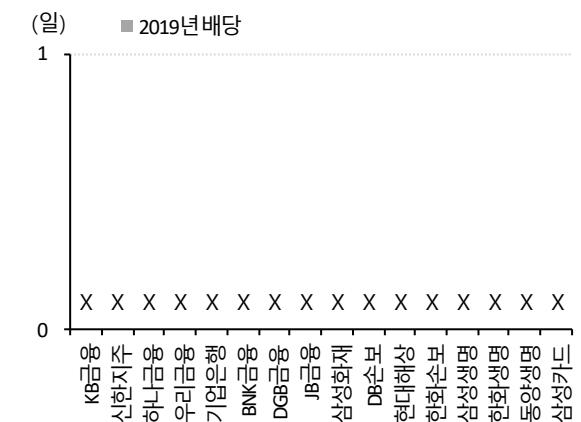
자료: FnGuide, SK 증권; X는 1Q 중 회복 못한 경우, 0은 배당락 없는 경우

## 2018년 기말 배당 이후 주가 회복 기간



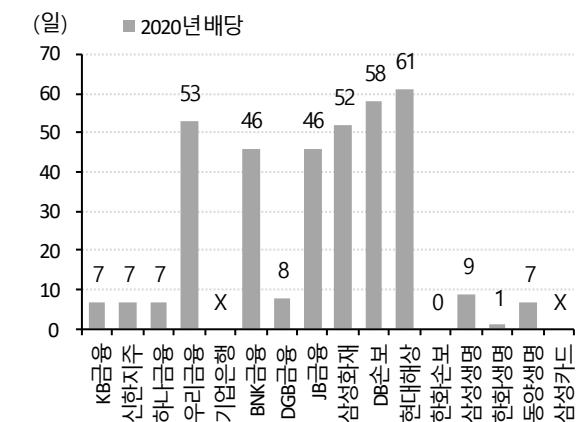
자료: FnGuide, SK 증권; X는 1Q 중 회복 못한 경우, 0은 배당락 없는 경우

## 2019년 기말 배당 이후 주가 회복 기간



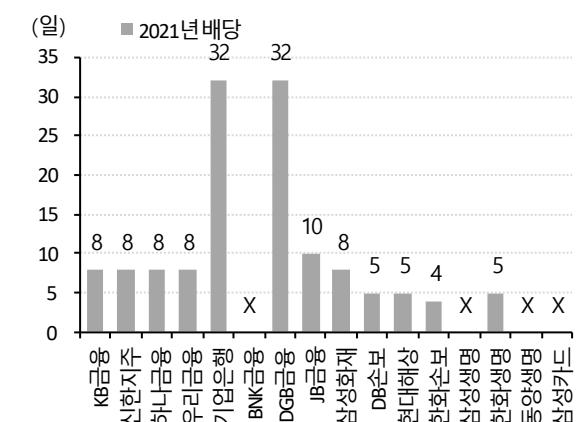
자료: FnGuide, SK 증권; X는 1Q 중 회복 못한 경우, 0은 배당락 없는 경우

## 2020년 기말 배당 이후 주가 회복 기간



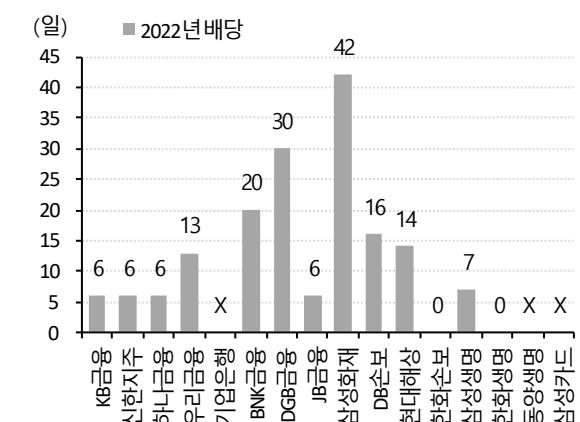
자료: FnGuide, SK 증권; X는 1Q 중 회복 못한 경우, 0은 배당락 없는 경우

## 2021년 기말 배당 이후 주가 회복 기간



자료: FnGuide, SK 증권; X는 1Q 중 회복 못한 경우, 0은 배당락 없는 경우

## 2022년 기말 배당 이후 주가 회복 기간



자료: FnGuide, SK 증권; X는 1Q 중 회복 못한 경우, 0은 배당락 없는 경우

### Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 09월 14일 기준)

매수	94.65%	중립	5.35%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------