

금융업

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자 의견

Overweight

비중 확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
KB금융(★)	Buy	70,000원(상향)
카카오뱅크(★)	Buy	36,000원
신한지주	Buy	43,000원
하나금융지주	Buy	53,000원
우리금융지주	Buy	15,000원
삼성화재	Buy	변경예정
DB손해보험(★)	Buy	변경예정
현대해상	Buy	변경예정
삼성생명	Buy	변경예정
한국금융지주	Buy	84,000원
미래에셋증권	Marketperform	8,000원
삼성증권	Buy	45,000원
키움증권(★)	Buy	140,000원
NH투자증권	Buy	13,000원

배당시즌, 금융주 투자전략

- 찬바람 부는 배당시즌, 은행주 약한 반등 가능, KB금융 목표주가 상향
- 손해보험, 올라도 여전히 1위권사가 안전
- 증권, 거래대금이 20조원 밑으로 떨어지질 않는데…

찬바람 부는 배당 시즌, 은행주 약한 반등 가능, KB금융 목표주가 상향

1년내내 지난했던 은행주가 관심 받을 시기. 여느 때 보다 높은 배당수익률 기록할 것으로 전망. 총 DPS로 산정한 커버리지 5사 2023년 예상 배당수익률은 5.2%, 카카오뱅크 제외 시 6.2% 전망. 특히나 우리금융지주, 하나금융지주의 연간 배당수익률은 각각 9%, 10%에 육박

다만 핵심예금 지속적 감소하고 정기예금 수요 증가하여 하반기에도 마진 압박은 지속될 것. 낮아진 주가로 높아진 배당수익률, 꾸준히 진행되는 자사주 매입 및 소각 등 배당시즌을 앞두고 은행주 관심 가질 시기. 다만 핵심지표가 여전히 부진하여 제한적 반등 가능할 전망

최선호주는 KB금융, 카카오뱅크 유지. KB금융은 목표주가 70,000원으로 16.7% 상향 조정

손해보험, 올라도 여전히 1위권사가 안전

삼성화재, DB손해보험은 최근 52주 신고가 경신. 양 사 모두 CSM규모 12조원 상회하며 독보적 우위. 3분기 계리적가정 변경에도 양 사 이익단의 변화는 크지 않을 것으로 예상. 오히려 8월 어린이, 운전자보험 가입연령 및 보장한도 축소 등 상품 개정에 따른 절판 효과로 신계약이 워낙 좋아 장기보험손익은 개선될 전망

높아진 이익 레벨만큼 배당에 대한 관심도 클 수 밖에 없는데 최근 배당가능재원에서 차감항목인 미실현이익에 대해 미실현손실과 상계처리가 가능하도록 상법 시행령에 예외조항을 인정해달라는 건의가 금융위원회 차원에서 요청된 것으로 파악. 다소 이르지만 2023년 예상 DPS는 2022년 대비 최소 20% 이상 증가 가능할 것으로 추정하는데 K-ICS비율 200% 상회하는 보험사는 30% 이상도 가능할 것으로 전망

최선호주는 DB손해보험 유지하나 사실 커버리지 3사의 펀더멘탈이나 자본비율 등은 업계 최고수준이기 때문에 제도 변경으로 배당이

제한될 만한 회사는 없음

증권, 거래대금이 20조원 밑으로 떨어지질 않는데…

3분기 일평균 거래대금은 24조원으로 2분기 대비 17% 이상 증가. 2분기 커버리지 5사의 BK수익은 7,419억원(QoQ +4.5%, YoY +9.7%) 기록하였는데 3분기는 8,000억원 이상 가능할 전망. 상장종목 가격제한폭이 400%까지 확대됨에 따라 공모주에 대한 관심이 증가하였는데 하반기 상장예정종목이 워낙 많고 12월에는 외국인등록제 폐지 예정으로 거래대금 관련 환경은 매우 우호적인 상황

금리 상승으로 증권사의 레버리지 투자가 제한될 수 밖에 없기 때문에 올해 증권사들의 실적은 리테일 실적에 좌우될 것. 최선호주는 키움증권 유지

찬바람 부는 배당 시즌, 은행주 반등 기능하나 제한적

1년내내 지난했던 은행주가 관심 받을 시기. 여느 때 보다 높은 배당수익률 기록할 것으로 전망. 총 DPS로 산정한 커버리지 5사 2023년 예상 배당수익률은 5.2%, 카카오뱅크 제외 시 6.2% 전망. 특히나 우리금융지주, 하나금융지주의 연간 배당수익률은 각각 9%, 10%에 육박

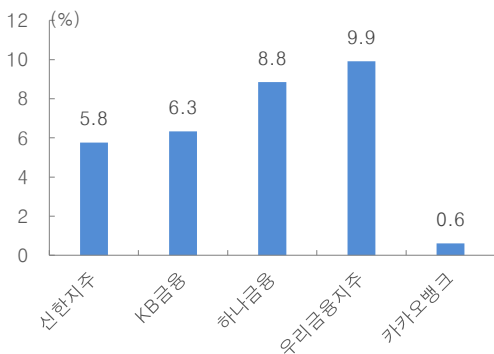
다만 핵심예금 지속적 감소하고 정기예금 수요 증가하여 하반기에도 마진 압박은 지속될 것. 여신성장은 카카오뱅크 제외하고 대기업 위주 성장하고 있으나 분기 대비 1~2% 수준으로 여전히 미진. 대손 관련 상반기까지 워낙 보수적으로 적립하여 3분기 크레딧 관련 이슈는 크게 없겠으나 4분기가 관건

낮아진 주가로 높아진 배당수익률, 꾸준히 진행되는 자사주 매입 및 소각 등 배당시즌을 앞두고 은행주 관심 가질 시기. 다만 전술했듯 핵심지표가 여전히 부진하여 제한적 반등 가능할 전망

최선호주는 KB금융, 카카오뱅크 유지. KB금융은 목표주가 70,000원으로 16.7% 상향 조정. 목표주가 상향은 PBR멀티플 상향에 기인. KB금융은 최근 내부 출신 CEO 선임되며 지배구조 순조롭게 이양. 업계 전체적으로 핵심예금 감소 추세이나 동사만 8월까지 증가하며 마진 방어가 우수. 3분기 NIM은 2분기 대비 유지, 혹은 소폭 개선 가능할 전망. 지난 8월부터 시작된 3,000억원 규모의 자사주 매입도 수급에 긍정적

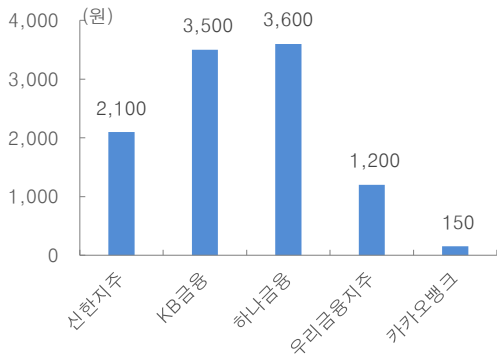
카카오뱅크는 2분기 압도적 여신성장 보여주었는데 3분기에도 7~8% 성장 가능할 것으로 예상. 특히 동사는 2분기 NIM이 크게 하락하여 우려가 많았는데 이는 상반기 수신이 워낙 크게 증가했기 때문. 70%수준인 예대율을 80%까지 상승시키고 있어 3분기 마진 방어는 문제 없을 전망. 오히려 동사의 NIM은 3분기 소폭 개선될 것으로 예상

그림 1. 커버리지 2023년 예상 배당수익률



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 2. 커버리지 2023년 연간 DPS 전망



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표 1. 국내은행 수신 동향

(단위: 조
원)

	23.01	23.02	23.03	23.04	23.05	23.06	23.07	MoM	YoY
은행 총수신	2,198	2,220	2,217	2,205	2,213	2,251	2,228	-1.0%	1.3%
실세요구불예금	292	301	299	297	299	307	295	-3.9%	-12.7%
저축성예금	1,547	1,563	1,568	1,551	1,551	1,586	1,576	-0.7%	4.1%
정기예금	943	946	937	931	941	945	958	1.3%	16.5%
수시입출식	548	560	574	562	551	580	555	-4.3%	-12.2%
CD+RP+표지어음	58	60	58	68	73	70	73	3.7%	48.4%
은행채	301	297	291	289	289	288	285	-1.1%	-5.1%
핵심예금	840	861	874	859	850	887	850	-4.1%	-12.3%

자료: 한국은행, 대신증권 Research&Strategy 본부

표 2. 국내은행 여신 동향

(단위: 조
원)

	23.01	23.02	23.03	23.04	23.05	23.06	23.07	MoM	YoY
은행 총여신	2,232	2,229	2,229	2,249	2,261	2,272	2,287	0.6%	4.0%
은행 가계대출	1,053	1,051	1,050	1,052	1,056	1,062	1,068	0.5%	0.7%
주택담보대출	799	799	801	804	808	815	821	0.7%	3.8%
가계대출 일반	253	251	248	247	247	246	246	0.0%	-8.2%
은행 기업대출	1,178	1,178	1,189	1,197	1,205	1,210	1,219	0.7%	7.1%
대기업	224	224	225	228	231	234	236	1.2%	18.3%
중소기업	955	955	965	969	974	977	983	0.6%	4.8%
SOHO	442	442	444	445	446	446	448	0.3%	2.0%

자료: 한국은행, 대신증권 Research&Strategy 본부

표 3. KB 금융 목표주가 변경 내역

항목	단위	기존	변경	변화율
ROE(3y sustainable)	%	9.35	9.35	
COE	%	12.68	12.68	
	Rf	4.0	4.0	
	Mf	7.57	7.57	
	β	0.75	0.75	
Implied PBR	X	0.75	0.75	
Premium / Discount		-40%	-30%	
Target PBR	X	0.43	0.5	
2023F BPS	원	138,956	138,956	
목표주가	원	60,000	70,000	16.7%

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

표 4. Valuation Table

회사명		신한지주	KB 금융	하나금융	우리금융지주	카카오뱅크
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원, 12MF)		43,000	70,000	53,000	15,000	36,000
주가		36,750	55,500	41,300	12,250	24,750
상승여력		17.0%	26.1%	28.3%	22.4%	45.5%
시가총액(조원)		19.0	22.4	12.1	9.3	11.8
당기순이익 (십억원)	2022	4,642	4,413	3,625	3,169	263
	2023E	4,889	4,990	3,980	3,309	374
	2024E	5,178	5,141	4,113	3,452	552
자기자본 (십억원)	2022	48,439	48,381	36,500	28,790	5,715
	2023E	54,026	55,631	37,982	30,929	6,098
	2024E	57,219	60,643	39,524	33,287	6,508
총자산	2022	675,895	701,171	568,974	480,510	39,516
	2023E	721,739	739,245	612,025	502,952	51,190
	2024E	766,636	774,650	651,393	526,228	57,615
ROE (%)	2022	9.6	9.1	9.9	11.0	4.6
	2023E	9.0	9.0	10.5	10.7	6.1
	2024E	9.0	8.5	10.4	10.4	8.5
EPS (원)	2022	8,986	11,327	12,248	4,387	552
	2023E	9,532	12,806	13,446	4,582	785
	2024E	10,095	13,194	13,894	4,779	1,157
DPS (원)	2022	2,065	2,950	3,350	1,130	80
	2023E	2,100	3,500	3,600	1,200	150
	2024E	2,500	3,700	3,900	1,300	250
PER (배)	2022	4.0	4.3	3.4	2.6	45.4
	2023E	3.8	4.3	3.0	2.6	32.0
	2024E	3.6	4.2	2.9	2.5	21.7
BPS (원)	2022	93,766	124,171	123,309	39,860	11,999
	2023E	105,330	142,778	128,316	42,822	12,792
	2024E	111,553	155,642	133,526	46,086	13,650
PBR (배)	2022	0.39	0.39	0.34	0.29	2.09
	2023E	0.35	0.39	0.31	0.27	1.96
	2024E	0.33	0.36	0.30	0.25	1.84

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

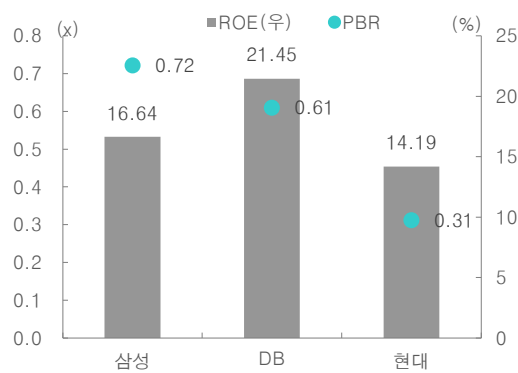
손해보험, 올라도 여전히 1 위권사가 안전

삼성화재, DB손해보험은 최근 52주 신고가 경신. 양 사 모두 CSM규모 12조원 상회하며 독보적 우위. 삼성화재는 신계약 규모 및 수익성 비약적 개선 중이며, DB손해보험은 운전자보험 기반 업계에서 가장 높은 보장성보험 CSM배수 기록. 3분기 계획적가정 변경에도 양 사 이익단의 변화는 크지 않을 것으로 예상. 오히려 8월 어린이, 운전자보험 가입 연령 및 보장한도 축소 등 상품 개정에 따른 절판 효과로 신계약이 워낙 좋아 장기보험 손익은 개선될 것으로 예상

높아진 이익 레벨만큼 배당에 대한 관심도 클 수 밖에 없는데 최근 배당가능재원에서 차감항목인 미실현이익에 대해 미실현손실과 상계처리가 가능하도록 상법 시행령에 예외조항을 인정해달라는 건의가 금융위원회 차원에서 요청된 것으로 파악. 배당가능이익을 결정함에 있어 사실상 가장 영향이 컸던 부분이며 개정되면 당사 커버리지 3사의 재원은 충분할 것. 따라서 다소 이르지만 2023년 예상 DPS는 2022년 대비 최소 20% 이상 증가 가능할 것으로 추정하는데 K-ICS비율 200% 상회하는 보험사는 30% 이상도 가능할 것으로 전망. 20% 증가 시 3사 평균 배당수익률은 6.6%, 30% 증가 시 7.2% 예상

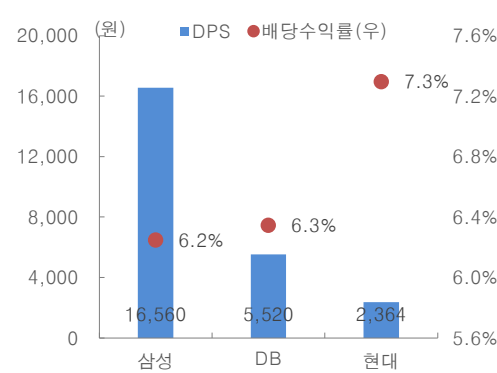
최신후주는 DB손해보험 유지하나 사실 커버리지 3사의 펀더멘탈이나 자본비율 등은 업계 최고수준이기 때문에 제도 변경으로 배당이 제한될 만한 회사는 없음. 현대해상도 2분기 실적발표이후 낙폭이 워낙 컸고 PBR 0.31x로 3사 평균 0.55x대비 상당히 저평가과 충분히 매력적인 구간. 3사 모두 현 주가대비 상승여력 충분하다고 판단됨

그림 3. 커버리지 3사 상반기 기준 Valuation



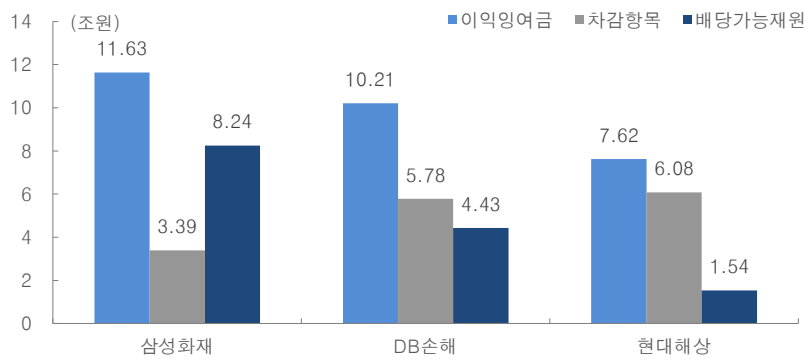
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 4. '22년 대비 DPS 20% 증가 가정 DPS, DY



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 5. 커버리지 3사 2023년 상반기 기준 차감 항목 제외 배당가능재원



자료: 각 사, 대신증권 Research Center *차감항목: 대손준비금적립액, 비상위험준비금적립액, 해약환급금준비금 적립예정금액 등

그림 6. 손해보험 3사 주요 지표 요약

항목	삼성화재	DB 손해보험	현대해상	평균
주가(원)	265,000	88,200	32,550	
BPS(원)	367,229	142,597	103,884	
PBR(배)	0.72	0.61	0.31	0.55
ROE(%)	16.64	21.45	14.19	17.42
EPS(원)	60,582	31,507	12,469	
PER(배)	4.37	2.76	2.60	
DPS(2022, 원)	13,800	4,600	1,970	
DPS(2023E, 원)	16,560	5,520	2,364	
배당성향(2023E, %)	0.27	0.18	0.16	
배당수익률	6.2%	6.3%	7.3%	6.6%

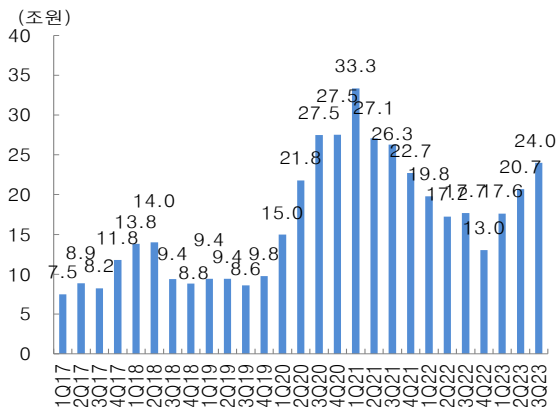
자료: 대신증권 Research&Strategy 본부, 2023년 상반기 기준을 연율화, 2023년 6월 기준

증권, 거래대금이 20 조원 밑으로 떨어지질 않는데...

3분기 일평균 거래대금은 24조원으로 2분기 대비 17% 이상 증가. 2분기 커버리지 5사의 BK수익은 7,419억원(QoQ +4.5%, YoY +9.7%) 기록하였는데 3분기는 8,000억원 이상 가능할 전망. 상장종목 가격제한폭이 400%까지 확대됨에 따라 공모주에 대한 관심이 증가하였는데 하반기 상장예정종목이 워낙 많고 12월에는 외국인등록제 폐지 예정으로 거래대금 관련 환경은 매우 우호적인 상황

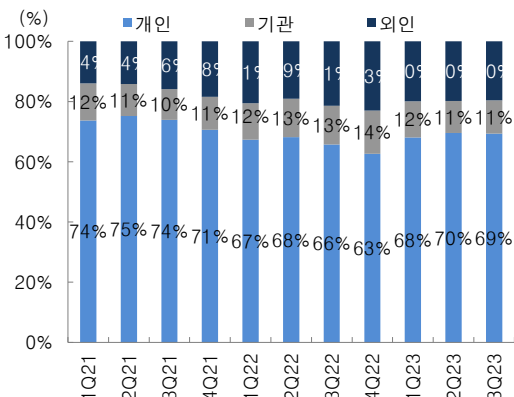
금리 상승으로 증권사의 레버리지 투자가 제한될 수 밖에 없기 때문에 올해 증권사들의 실적은 리테일 실적에 좌우될 것. 최선희주는 키움증권 유지하며 동사 최근 해외주식 MS 회복을 위해 수수료율 인하, 거래시간 연장할 예정이며 자기자본 4조원 상회하여 배당성향 상향에 대해 고려 중. 2022년 배당성향 14.7%로 낮은 편이었는데 아직 알 수 없으나 업계 평균인 20~25% 수준까지는 상향 가능할 것으로 추정

그림 7. 일간 거래대금, 분기 평균



자료: dataguide, 대신증권 Research Center

그림 8. 주체 별 거래비중 추이



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 9. 하반기 주요 상장 예정 기업

기업명	주요 사업	시기	예상 기업 가치	주관사
SK 에코플랜트	신에너지 솔루션	하반기	10 조원	NH, CS, 시티
LG CNS	시스템 통합 자문 및 구축	하반기	3 조~6 조원	KB, BoA, 모건스탠리
에코프로머티리얼즈	양극재 핵심소재 제조	4 월 예심 청구	2 조~5 조원	미래, NH
SGI 서울보증보험	보증보험	9/12 증권신고서 제출	2 조~3 조원 이상	미래, 삼성
넥스틸	종합강관 제조	4 월 예심 청구	1 조~2 조원	하나
두산로보틱스	협동로봇 제조	6 월 예심 청구	1 조원 이상	미래, 한투
에이피알	뷰티 피부미용기기	하반기	1 조원 이상	신한, 하나
IGA 웨스	빅데이터 플랫폼	하반기	1 조원 이상	미래, 삼성
엔카닷컴	중고차 거래 플랫폼	하반기	5,000 억원	미래, CS
밀리의 서재	독서 플랫폼	6 월 예심 청구	2,000 억원	미래

자료: 언론보도, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 10. Valuation Table

회사명		한국금융	미래에셋대우	삼성증권	키움증권	NH투자증권	5개사 평균
투자의견		BUY	Marketperform	BUY	BUY	BUY	Neutral
목표주가(원, 12MF)		84,000	8,000	45,000	140,000	13,000	
주가		54,300	6,890	38,300	103,000	10,290	
상승여력		54.7%	16.1%	17.5%	35.9%	26.3%	
시가총액(조원)		3.0	4.2	3.4	2.7	3.4	16.7
당기순이익 (십억원)	2022	670	601	424	507	303	501
	2023E	980	750	820	763	661	795
	2024E	1,037	879	827	821	630	839
자기자본 (십억원)	2022	8,293	10,530	6,197	4,593	7,214	7,365
	2023E	8,434	11,479	7,076	5,146	7,374	7,902
	2024E	9,258	12,084	7,902	5,818	7,736	8,560
ROE (%)	2022	8.1	5.7	6.9	11.4	4.3	7.3
	2023E	11.6	6.5	12.4	15.7	9.1	11.0
	2024E	11.2	7.3	11.0	15.0	8.3	10.6
EPS (원)	2022	12,702	1,213	4,747	18,346	1,022	7,606
	2023E	18,584	1,513	9,179	27,603	2,230	11,822
	2024E	19,668	1,774	9,259	29,688	2,127	12,503
DPS (원)	2022	2,600	200	1,700	3,000	700	1,640
	2023E	3,500	300	3,500	5,000	800	2,620
	2024E	3,650	340	3,400	5,500	850	2,748
PER (배)	2022	4.2	5.7	8.1	4.6	8.6	6.2
	2023E	3.3	4.6	4.2	3.6	3.9	3.9
	2024E	3.1	3.9	4.1	3.4	4.1	3.7
BPS (원)	2022	157,239	21,242	69,400	185,000	24,390	91,454
	2023E	159,919	23,157	79,235	207,277	24,884	98,894
	2024E	175,539	24,377	88,493	234,341	26,105	109,771
PBR (배)	2022	0.34	0.32	0.55	0.45	0.36	0.41
	2023E	0.38	0.30	0.48	0.48	0.35	0.40
	2024E	0.35	0.28	0.43	0.42	0.33	0.36

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자 의견	기업 투자 의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.4%	0.0%

(기준일자: 2023.05.10)

