

은행

Overweight

금융, 새로운 길을 가다

1 은행: 견고한 주주환원율

0.6



은행: 견고한 주주환원율

Key Chart	4
Intro. 금융주를 움직이는 요인, 무엇이 달라졌는가	8
1) 금융주와 금리의 관계	8
2) 변화된 모습 기반 금융업권별 투자전략	9
[은행: 견고한 주주환원율]	
1. 달라진 은행, 달라질 Valuation	11
2. 은행 손실흡수능력 향상 방안	12
1) 대손충당금 적립 산정 방식 강화	12
2) CET-1 비율 요구 수준 상향	19
3. 역사상 가장 뚜렷한 주주환원정책	21
1) CET-1 비율 기반 적극적 자사주 매입 및 소각	21
2) 유효한 배당 랠리 기대감	24
4. 투자전략 및 Valuation	25
기업분석	
KB 금융 (105560) 확실한 안정성	32
하나금융 (086790) 든든한 매력	34

Top Picks

종목	투자의견	적정주가
KB금융 (105560)	Buy	70,000원
하나금융지주 (086790)	Buy	54,000원



Summary

금융주를 움직이는 요인은 무엇일까. 금리다. 금리 상승은 금융주에게 있어 호재이다. 그러나 코로나19 이후 금융 업권별로 상이한 상황을 맞이함에 따라, 금리 민감도가 낮아졌다(은행 0.8 → 0.2 /보험 0.8 → 0.7/증권 0.6 → -0.7). 가파른 금리 상승으로 인해 은행은 자산 건전성 우려가 증대되었다. 보험은 IFRS17 도입으로 일부 불확실성이 제기되었다. 증권은 IB사업 부문의 우려가 증대되었다.

현 금융주를 누르는 우려들은 공감한다. 그러나 현재 금융주들은 그 우려를 불식 시킬 만큼 또다른 모습으로 변화했다. 변화된 모습 기반 금융업권별 투자전략을 제시하도록 하겠다. 핵심지표는 금융업권별 5개년 ROE 분산이다.

은행의 5개년 ROE 분산은 0.6이다. 이는 안정적인 ROE 기반 주주환원율 상향에 따른 Upside를 확보함을 뜻한다.

은행의 건전성 우려가 여전히 제기되고 있다. 우려와는 달리 은행들은 양호한 실적으로 건전한 은행임을 입증해 나가고 있다. 이미 1H23 중 작년 연간 실적의 60%를 달성하였다.

물론 여전히 불확실한 상황으로 인해 은행에게 대손충당금 적립 산정 방식 강화, CET-1비율 요구 수준 상향 등 과거와는 차별화된 방식의 건전성 제도가 도입되고 있다. 이는 중장기적으로 은행의 손실흡수능력 향상으로 이어질 것이다.

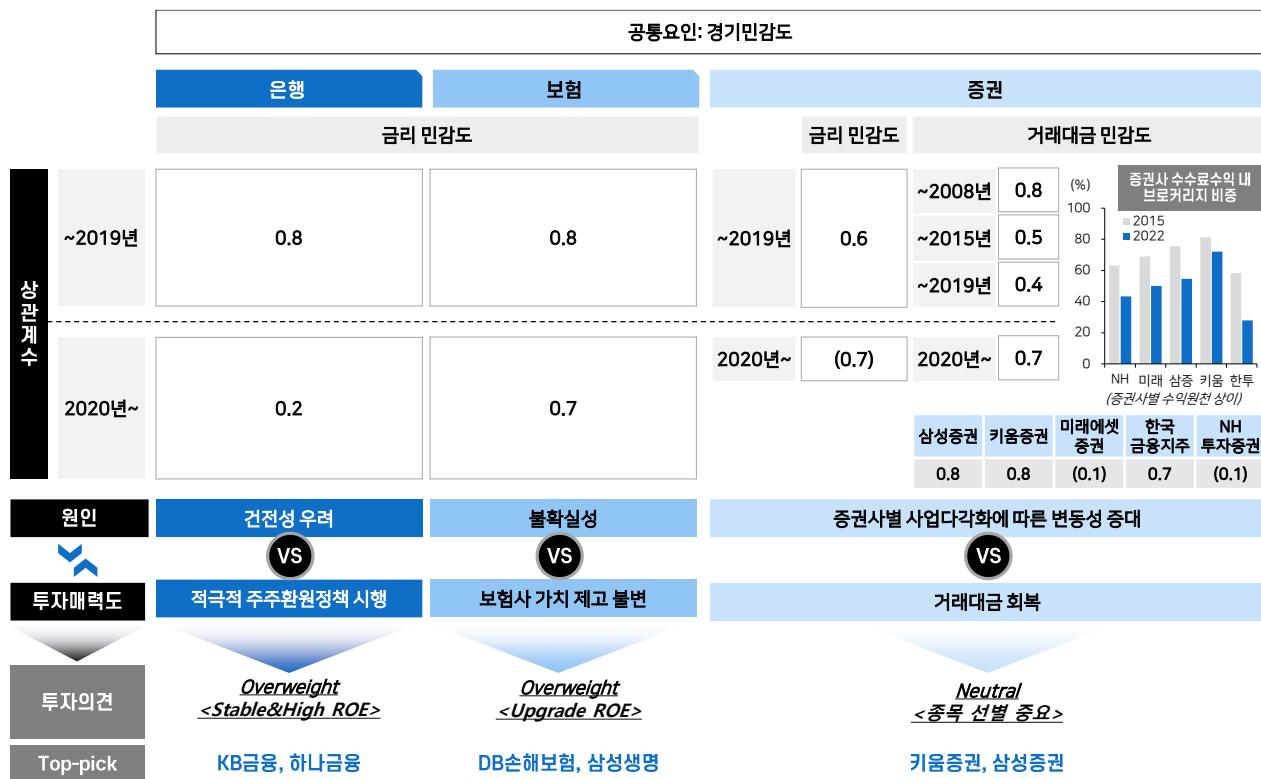
한편 양호한 실적과 함께 은행들의 주주환원율 상향 흐름은 지속되고 있다. 올해 은행 가중평균 주주환원율은 33.3%(+5.8%p YoY)로 예상된다. 이를 기반한 은행들의 주주환원수익률은 9.4% 역사상 가장 높다(vs. 과거 9,10월 중 주주환원수익률 고점 2022년 9.1%, 2021년 6.3%, 2020년 6.8%). 하반기 배당 랠리 기대감은 유효하다.

건전한, 그리고 어느때보다 명확한 주주환원정책을 제시하고 있는 현 은행들의 달라진 모습 고려 시, Valuation 상향 국면 진입 가능성성이 확대되고 있다.

은행 업종에 대해 1) 우려대비 양호한 실적으로 안정적인 ROE 달성, 2) 명확한 주주환원율 상향 흐름, 그리고 3) 현 은행의 PBR(FY1) 0.33배인 점 고려해 투자 의견 Overweight을 유지한다. 자본비율이 높은 은행들이 1) 실적과 2) 주주환원정책에 있어 유리하다는 관점 하 KB금융과 하나금융을 Top-pick으로 유지한다.

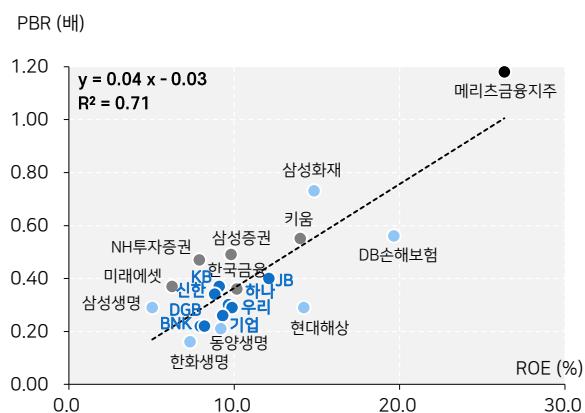
Key Chart

그림1 금융주 투자의견 요약



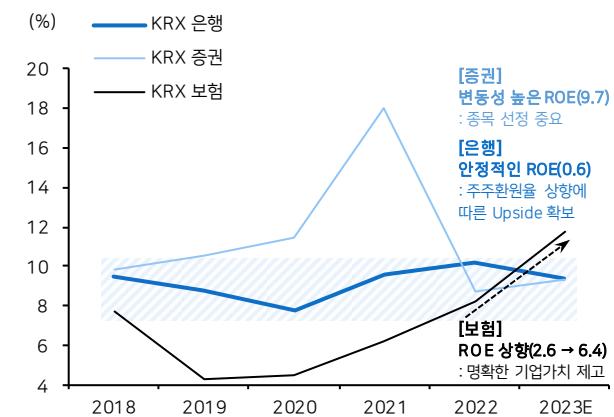
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림2 금융 PBR-ROE



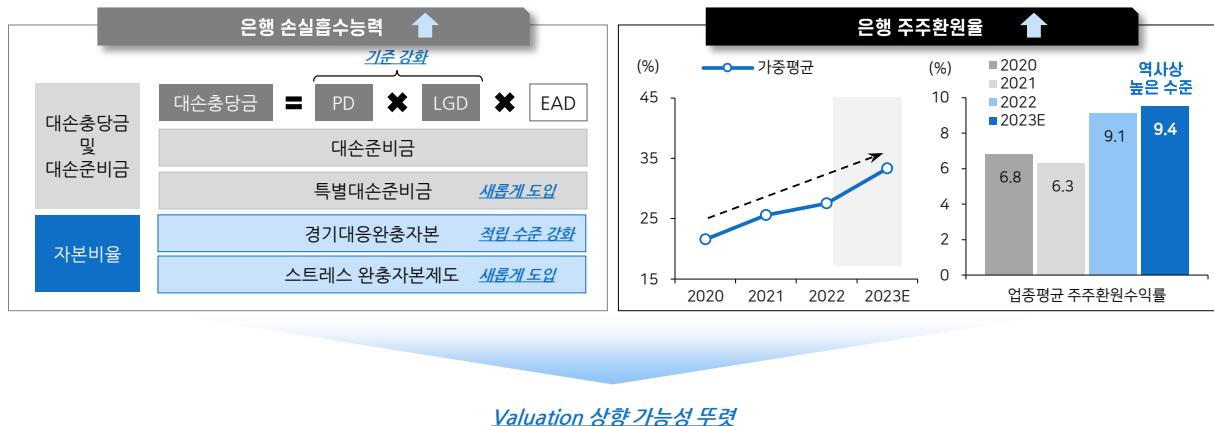
주: 파란색-은행, 하늘색-보험, 회색-증권, 검정색-지주
자료: QuantWise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 금융 ROE 추이



주: 괄호는 ROE 분산, 보험은 IFRS17 이전/이후 5개년 기준
자료: QuantWise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 달라지고 있는 은행: 손실흡수능력 및 주주환원율 모두 향상 중



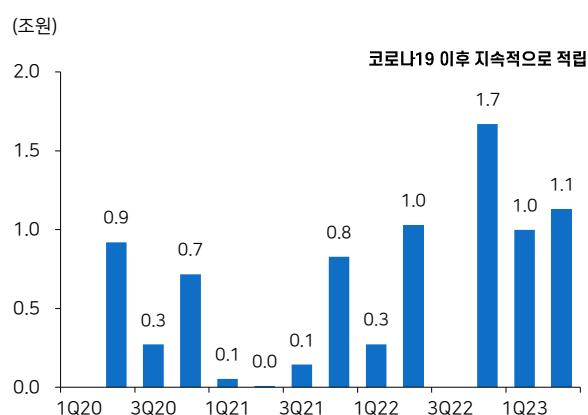
주: 23E 10월 10일 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림5 은행 대손총당금 및 대손준비금 적립 산정 방식 강화



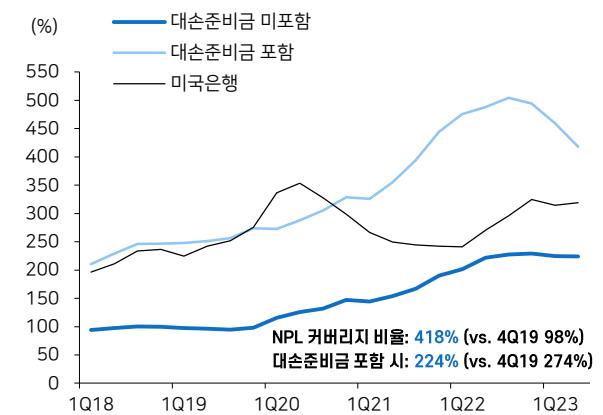
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 은행 선제적 총당금 적립 추이



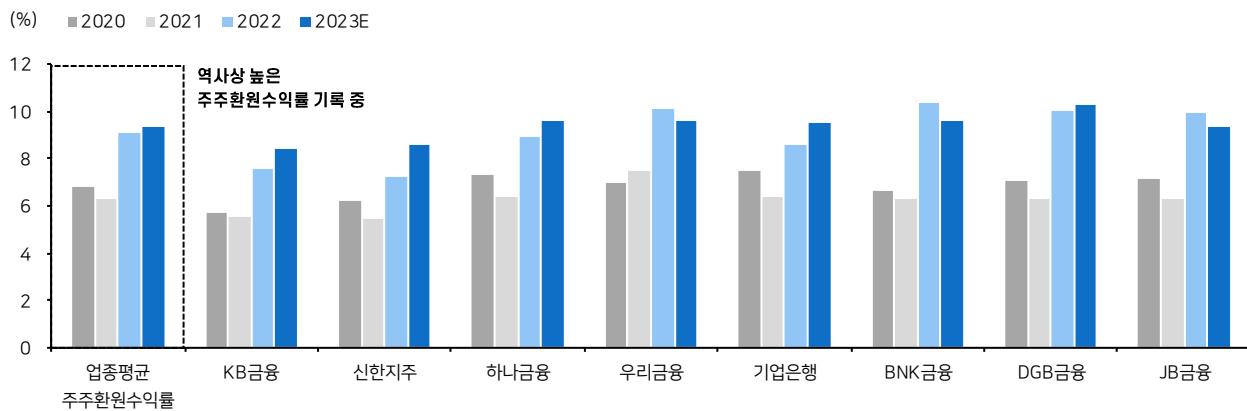
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림7 은행 NPL커버리지비율: 준비금 포함 전후



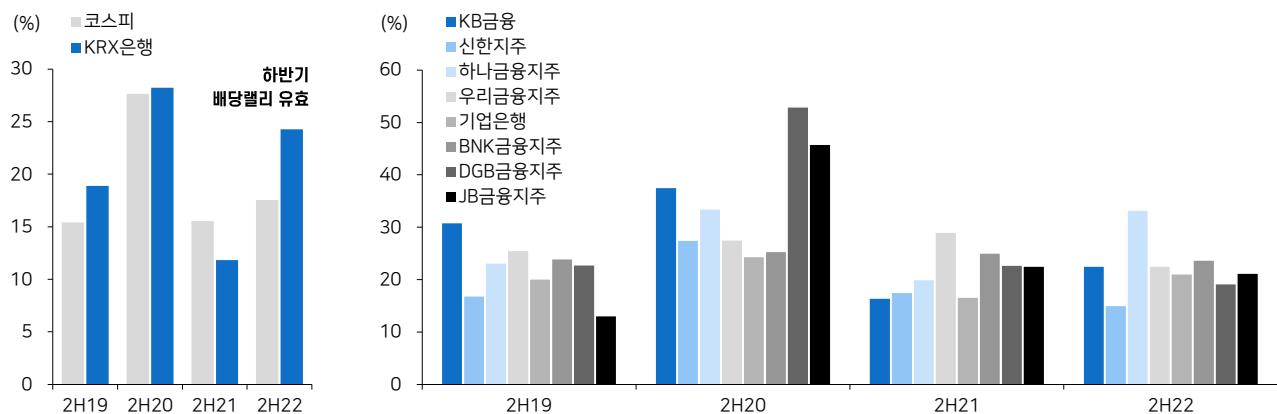
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림8 주주환원수익률: 과거 9,10월 중 고점 vs. 현재



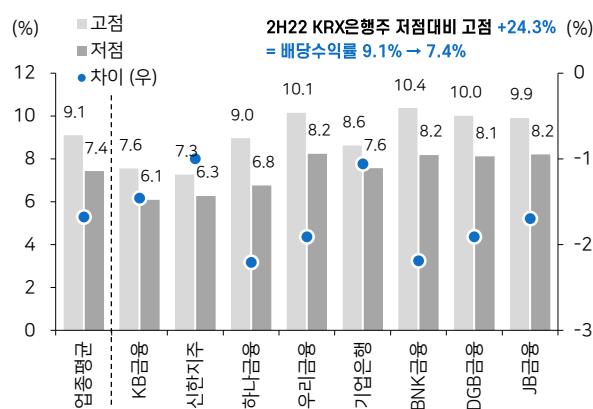
주: 23E 10월 10일 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림9 2H 주가 저점대비 고점 상승률



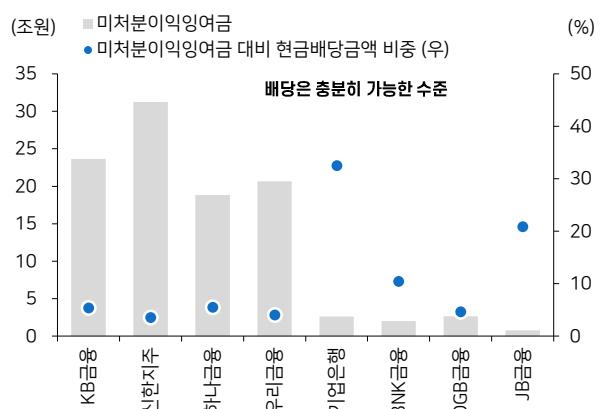
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림10 2H22 은행 배당수익률 고점 및 저점 수준



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림11 미처분이익잉여금 대비 현금배당금액 비중



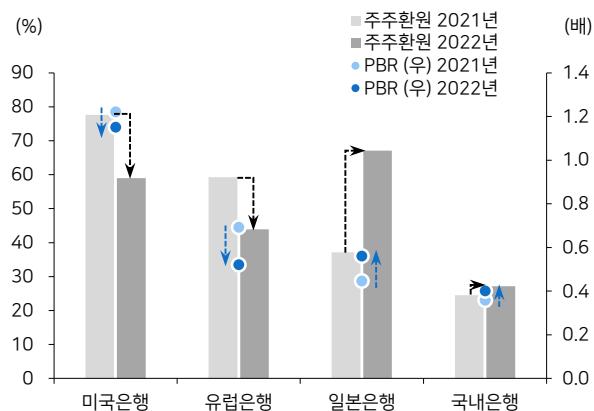
주: 2022년 배당성향 유지 가정
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림12 은행 PBR(FY1) 추이



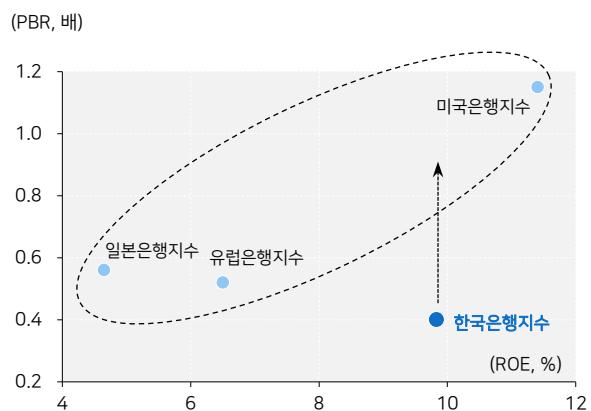
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림13 주주환원성향, PBR: 2021년 vs. 2022년



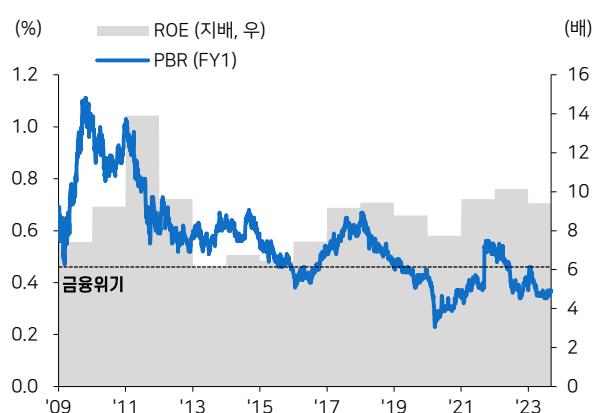
주: 미국은행 – JPM, BofA, CITI, WFC,
 유럽은행 – BNP Paribas, UBS, Deutsche bank,
 일본은행 – MUFG, SMFG, SFG, SMTH, 국내은행 – 커버리지은행
 자료: Bloomberg, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림14 은행 PBR-ROE



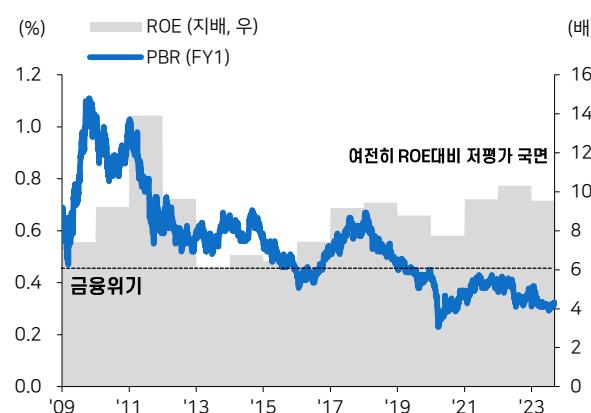
주: 2022년 말 기준; 미국 은행지수 S&P 500 BANKS INDEX,
 유럽은행지수 EORUO STOXX BANK,
 일본은행지수 TOPIX BANKS INDEX, 한국은행지수 KRX은행
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 은행 PBR vs. ROE



주: ROE FY1 기준 / 자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림16 은행 PBR vs. ROE (카카오뱅크 제외 기준)



주: ROE FY1 기준 / 자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

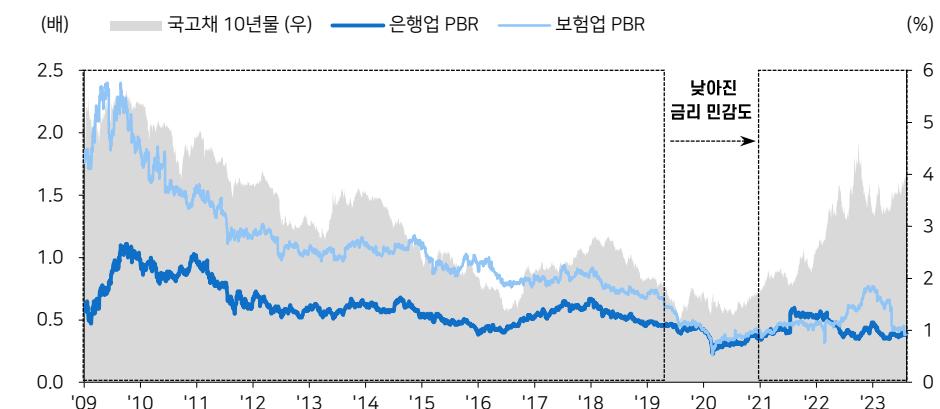
Intro. 금융주를 움직이는 요인, 무엇이 달라졌는가

금융주와 금리의 관계

금융주를 움직이는 요인은 무엇일까. 금리다. 금리 상승은 금융주에게 있어 호재이다. 1) 은행은 NIM 상승을, 2) 보험은 투자수익률 상승을 누릴 수 있기 때문이다. 3) 증권은 증시 거래대금과 민감도가 높으나, 기본적으로 경기 호황을 기반한 금리 상승은 투자 활성화로 이어짐에 따라 긍정적으로 작용한다.

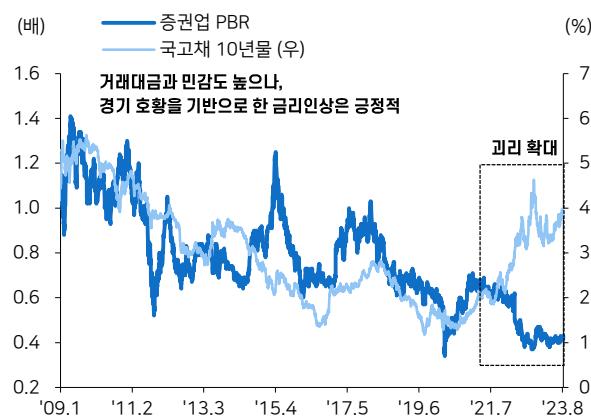
그러나 코로나19 이후 금융 업권별로 상이한 상황을 맞이함에 따라, 금리 민감도가 낮아졌다(은행 0.8 → 0.2 /보험 0.8 → 0.7/증권 0.6 → -0.7). 가파른 금리 상승으로 인해 은행은 자산 건전성 우려가 증대되었다. 보험은 IFRS17 도입으로 일부 불확실성이 제기되었다. 증권은 IB사업 부문의 우려가 증대되었다.

그림17 은행업 PBR, 보험업 PBR vs. 국고채 10년물



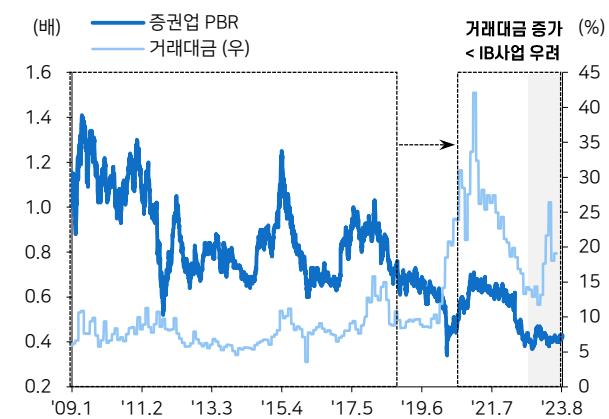
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림18 증권업 PBR vs. 국고채 10년물



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림19 증권업 PBR vs. (코스피+코스닥) 거래대금



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

변화된 모습 기반 금융업권별 투자전략

현 금융주를 누르는 우려들은 공감한다. 그러나 현재 금융주들은 그 우려를 불식 시킬 만큼 또다른 모습으로 변화했다. 변화된 모습 기반 금융업권별 투자의견은 다음과 같다.

은행은 1) 높은 자본비율, 선제적 대손충당금 지속 적립으로 건전성을 높이고 있는 것은 물론, 2) 명확한 주주환원정책을 제시함으로써 역사상 가장 높은 주주환원 수익률(10월 10일 기준 9.4%)을 기록하고 있다. 우려대비 양호한 실적으로 안정적인 ROE 달성(18~23E ROE 분산 0.6 vs. 증권 9.7) 및 명확한 주주환원율 상향 흐름을 고려해 투자의견 Overweight을 유지한다.

보험은 IFRS17 도입 초기라는 점에서 가이드라인, 상법 시행령 개정 등 여러 이슈들이 논의되고 있으나, IFRS17로 인한 가치 제고는 불변이다. ROE 상향이 명확하다는 점에서 투자의견 Overweight을 제시한다.

증권은 지난 10년간 확충한 자본력을 기반으로 각 사별로 뚜렷한 강점을 지니게 되었다. 이는 증권사별로 거래대금과의 민감도가 상이해진 이유이다(거래대금 민감도 키움증권 0.8 vs. 미래에셋증권 -0.1). 즉, 각 상황에 따라 증권주를 투자하는 기준도 달라야 한다. 현재는 IB사업 부문 우려를 고려해 투자의견 Neutral을 제시하지만, 일평균 거래대금이 20조원 이상을 유지하고 있다는 점에서 브로커리지 익스포져가 높은 증권주를 중심으로 살펴볼 국면이다.

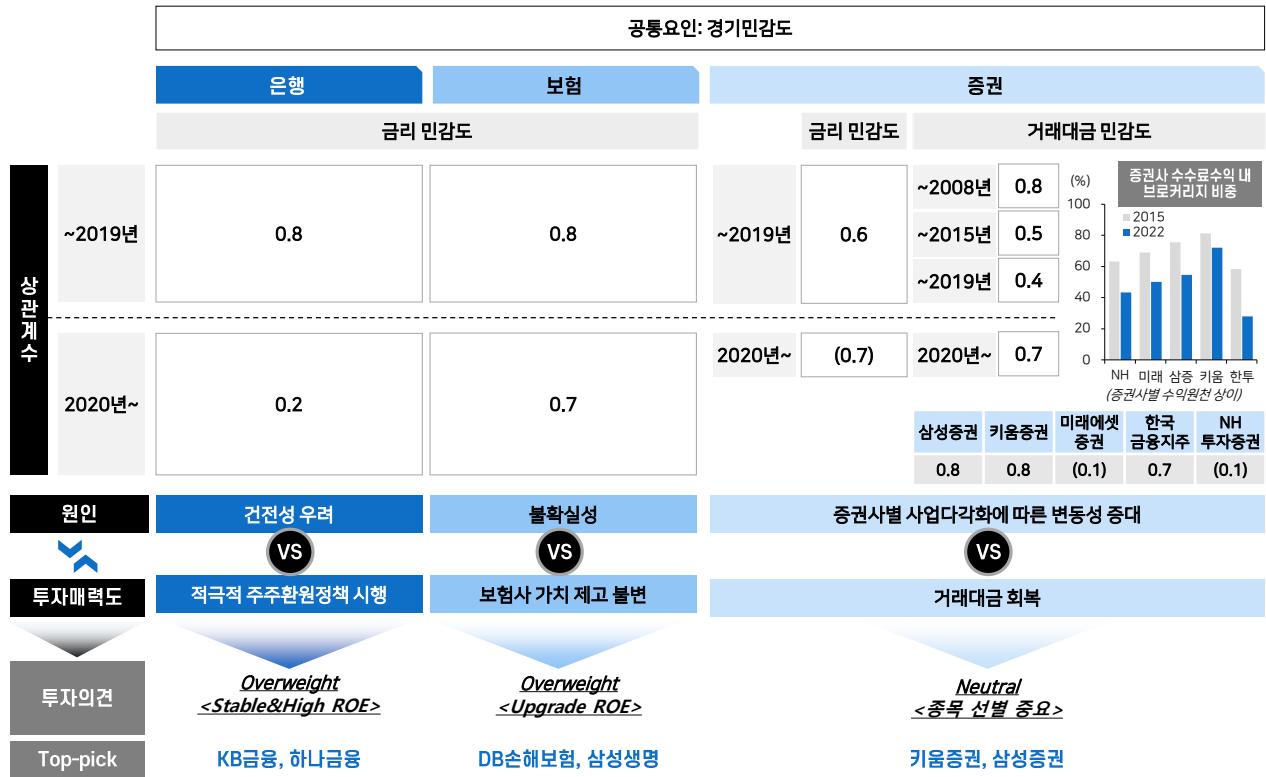
은행업의 견고한 주주환원수익률을, 보험업의 제고된 본질을, 증권업의 변화된 역사를 총 3편을 나눠 서술하도록 하겠다

그림20 금융 ROE 분산 및 투자의견



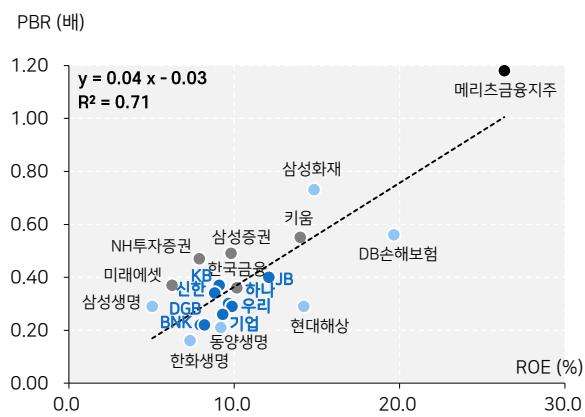
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림21 금융주 투자의견 요약



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

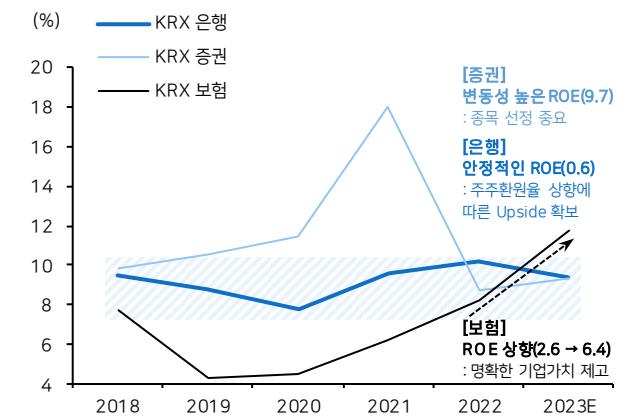
그림22 금융 PBR-ROE



주: 파란색-은행, 하늘색-보험, 회색-증권, 검정색-지주

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림23 금융 ROE 추이



주: 괄호는 ROE 분산, 보험은 IFRS17 이전/이후 5개년 기준

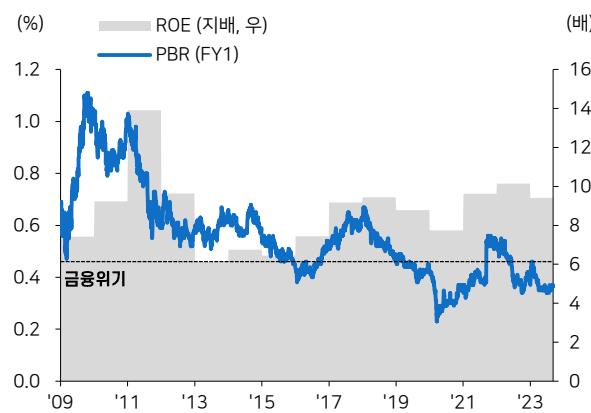
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

은행 업종 투자의견 Overweight 유지

은행 업종에 대해 투자의견 Overweight을 유지한다. 1) 우려대비 양호한 실적을 창출하는 것은 물론, 2) 현 은행의 PBR(FY1)은 과거 위기 시기보다 낮은 0.33배 및 3) 과거와는 달라진 주주환원정책 제시 및 이를 기반한 배당수익률 8.1%, 주주환원율 9.4%로 주가 하방경직성을 충분히 확보된 상황이다.

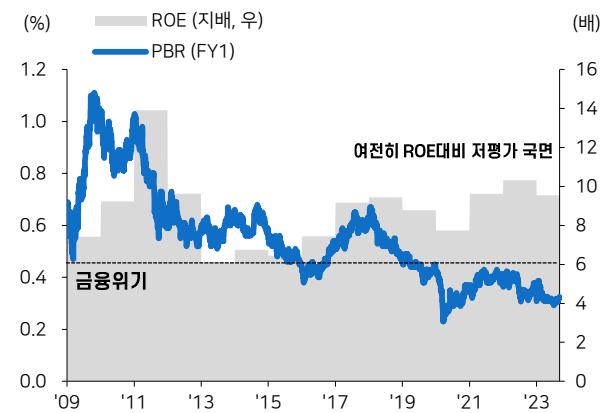
이를 고려해 상대적으로 1) 적극적인 주주환원정책을 시행할 여력이라고 할 수 있는 CET-1비율 및 ROE가 높거나(KB금융, JB금융), 2) 높은 연말 배당수익률 매력도를 지닌 은행(기업은행, DGB금융)의 적정주가를 상향하였다.

그림47 은행 PBR vs. ROE



주: ROE FY1 기준 /자료: QuantWise, 메리츠증권 리서치센터

그림48 은행 PBR vs. ROE (카카오뱅크 제외 기준)



주: ROE FY1 기준 /자료: QuantWise, 메리츠증권 리서치센터

표18 적정주가 변경 내역

(원)	New	Old	차이 (%)	현재가 (10/10)	Upside Potential
KB금융	70,000	62,000	12.9	56,600	23.7
기업은행	14,000	13,000	7.7	11,400	22.8
DGB금융	10,000	9,000	11.1	8,230	21.5
JB금융	12,000	10,500	14.3	10,330	16.2

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표19 은행 적정주가 산출

	단위	KB금융	기업은행	DGB금융	JB금융
3개년 평균 ROE [A]	%	9.9	10.8	9.2	13.1
Cost of Equity [B]	%	8.4	7.5	7.5	7.7
할증폭 [C]		14.1	17.4	23.4	22.8
조정 COE [E=B+C]		22.6	24.9	30.8	30.5
Eternal Growth [D]	%	0	0	0	0
Adj. Fair PBR (이론적 PBR) [F=(A-D)/(E-D)]		0.44	0.43	0.30	0.43
Premium/Discount [G]	%	20	0	0	10
Target PBR [H=F*(1+G)]	배	0.53	0.43	0.30	0.47
12M Fwd BPS [I]	원	141,565	32,335	34,729	25,706
적정주가 [J=H*I]	원	70,000	14,000	10,000	12,000
현재가 (10/10) [K]	원	56,600	11,400	8,230	10,330
Upside Potential [L=(J-K)/K]	%	23.7	22.8	21.5	16.2

주: Premium = 각 은행별 주주환원성향 확대 여력 프리미엄을 차등화하여 반영

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표20 은행 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
KB금융	5,043	5,175	4,975	5,123	1.4	1.0
신한지주	4,711	4,864	4,687	4,899	0.5	(0.7)
하나금융	3,712	3,919	3,773	3,956	(1.6)	(0.9)
우리금융	2,866	3,272	2,906	3,322	(1.4)	(1.5)
기업은행	2,788	3,036	2,806	3,058	(0.6)	(0.7)
BNK금융	750	806	782	824	(4.1)	(2.3)
DGB금융	493	503	480	497	2.7	1.3
JB금융	583	622	564	598	3.5	4.0
카카오뱅크	325	392	328	409	(1.1)	(4.1)
합산	21,269	22,588	21,300	22,685	(0.1)	(0.4)

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

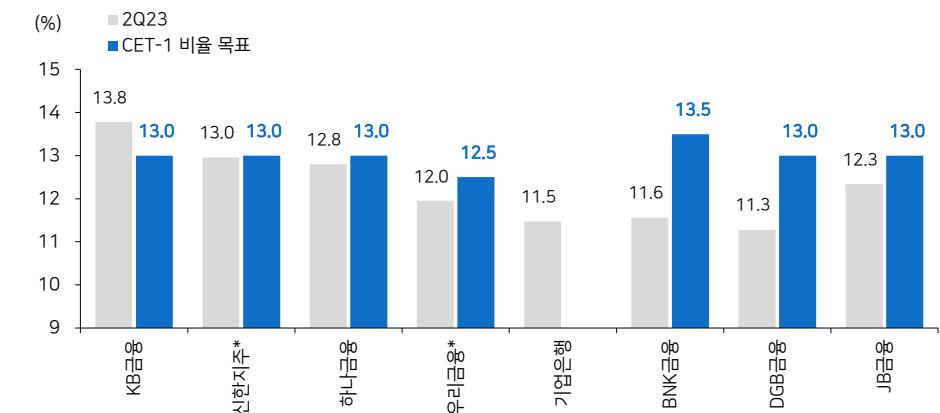
KB금융, 하나금융 Top-pick 유지

자본비율이 높은 은행들이 1) 실적 및 2) 주주환원정책에 있어 유리하다는 관점 하 KB금융과 하나금융을 Top-pick으로 유지한다.

KB금융은 1) 타행대비 낮은 대출자산 민감도로 높은 NIM 방어력을 보유하였으며, 2) 자산 규모 4위인 KB손해보험의 IFRS17 도입 수혜로 보다 안정적인 실적 개선세를 이어갈 것으로 전망하며, 3) 업종 내 자본비율(2Q23 CET-1 비율 13.8%)이 가장 높다.

하나금융은 1) 환차손 인식에도 불구하고, 견조한 실적을 창출하며 경쟁사와의 격차를 축소 중이며, 2) 업종 내 높은 자본비율(2Q23 CET-1비율 12.8%)을 보유함을 물론, 3) 연간 배당수익률 8.3%로 타 시중은행대비 높은 배당매력도를 보유하고 있다.

그림49 은행 2Q23 CET-1비율 및 CET-1 비율 목표



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표21 은행 Valuation table

		KB금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK금융	DGB금융	JB금융	카카오뱅크
종목코드		105560	055550	086790	316140	024110	138930	139130	175330	323410
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
주가		56,600	35,550	43,150	12,420	11,400	7,060	8,230	10,330	23,400
목표주가 (원)		70,000	46,000	54,000	15,000	14,000	8,200	10,000	12,000	33,000
상승여력 (%)		23.7	29.4	25.1	20.8	22.8	16.1	21.5	16.2	41.0
목표 P/B (배)		0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.5	2.5
목표 P/E (배)		5.3	4.8	4.1	3.3	4.1	3.3	3.4	3.8	40.1
지배순이익 (십억원)	2022	4,395	4,642	3,552	3,142	2,774	810	402	601	263
	2023E	5,043	4,711	3,712	2,866	2,788	750	493	583	325
	2024E	5,175	4,864	3,919	3,272	3,036	806	503	622	392
PER (배)	2022	4.3	4.0	3.5	2.7	2.9	2.6	2.9	2.6	44.0
	2023E	4.3	3.9	3.4	3.2	3.6	3.0	2.8	3.5	34.4
	2024E	4.3	3.7	3.3	2.8	3.4	2.8	2.8	3.2	28.5
PBR (배)	2022	0.44	0.41	0.38	0.34	0.33	0.23	0.24	0.37	2.03
	2023E	0.42	0.39	0.37	0.34	0.38	0.24	0.25	0.44	1.85
	2024E	0.40	0.36	0.34	0.32	0.35	0.22	0.24	0.40	1.76
EPS (원)	2022	11,180	8,899	12,005	4,315	3,418	2,486	2,374	3,051	552
	2023E	13,057	9,111	12,545	3,936	3,156	2,328	2,913	2,981	681
	2024E	13,281	9,494	13,244	4,495	3,381	2,501	2,974	3,199	822
BPS (원)	2022	111,113	85,064	110,519	34,416	29,521	27,789	28,867	21,190	11,988
	2023E	133,852	90,446	115,682	36,707	30,013	29,614	32,556	23,381	12,625
	2024E	141,565	98,461	125,098	39,393	32,335	31,463	34,729	25,706	13,279
ROA (%)	2022	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5	1.0	0.7
	2023E	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	1.0	0.7
	2024E	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	1.0	0.6
ROE (%)	2022	10.0	10.7	11.0	10.4	11.4	9.2	8.1	15.2	4.7
	2023E	10.6	10.3	11.0	8.8	10.7	8.1	9.5	13.4	5.5
	2024E	9.7	10.0	10.9	9.5	10.9	8.2	8.8	13.0	6.3
DPS (원)	2022	2,950	2,065	3,350	1,130	960	625	650	835	80
	2023E	3,400	2,100	3,600	1,100	970	640	700	840	80
	2024E	3,600	2,300	3,900	1,300	1,100	650	760	890	80
배당수익률 (%)	2022	6.1	5.9	8.0	9.8	9.8	9.6	9.3	10.6	0.3
	2023E	6.0	5.9	8.3	8.9	8.5	9.1	8.5	8.1	0.3
	2024E	6.4	6.5	9.0	10.5	9.6	9.2	9.2	8.6	0.3
배당성향 (%)	2022	26.2	23.5	27.5	26.2	29.2	25.0	27.4	27.0	14.5
	2023E	26.2	23.1	28.5	28.2	31.0	27.0	25.0	27.5	12.0
	2024E	27.2	24.1	29.5	28.7	31.5	26.0	25.5	27.5	10.0

주: 10월 10일 종가 기준

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

기업분석

종목	투자판단	적정주가
KB금융 (105560)	Buy	70,000원
하나금융지주 (086790)	Buy	54,000원

KB금융 105560

확실한 안정성

▲ 금융

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

RA 조혜빈
02. 6454-4905
hevin.cho@meritz.co.kr

- ✓ 투자의견 Buy 및 적정주가 70,000원 상향
- ✓ 2Q23 CET-1비율 CET-1비율은 13.8%(+12bp QoQ)로 업종 내 가장 높은 수준
- ✓ 자본비율 우위 기반 1H23 6,000억원의 자사주 매입 및 소각 진행
- ✓ 2023년 주주환원율 30% 중후반대 추정
- ✓ 높은 NIM 방어력, 비은행 보험사 보유 등으로 안정적 실적 지속 예상

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	70,000 원
현재주가 (10.10)	56,600 원
상승여력	23.7%

KOSPI	2,402.58pt
시가총액	228,387억원
발행주식수	40,351만주
유동주식비율	78.27%
외국인비중	73.08%
52주 최고/최저가	60,000원/44,550원
평균거래대금	543.2억원

주요주주(%)

국민연금공단	8.22
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.20

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.6	21.6	23.3
상대주가	10.9	27.1	14.6

주가그래프



자본비율 우위 증명 지속

자본비율 우위는 안정적인 실적뿐만 아니라 적극적인 주주환원정책으로 이어지고 있다. 2Q 중 CET-1비율은 13.8%(+12bp QoQ vs. 목표 CET-1비율 13.0%)으로 업종 내 가장 높은 수준을 유지하고 있다. 이를 기반으로 2Q 중 510원(Flat QoQ)의 분기배당 및 3,000억원 규모의 자사주 매입 및 소각을 결정하였다. 1H23 누적 6,000억원의 자사주 매입 및 소각 및 배당성향 26%를 고려할 시, 2023년 주주환원율은 30% 중후반대로 추정. 업종 내 가장 높은 수준을 기록할 것으로 예상한다. 현 높은 자본비율 고려 시 내년에도 적극적인 주주환원 정책 기조를 지속할 것으로 예상한다.

2023년 당기순이익 5.0조원 전망

2023E 당기순이익은 전년대비 14.7% 증가한 5.0조원으로 추정한다. 1) 3Q에도 은행 NIM이 전분기대비 2bp 상승하는 등 타행대비 NIM 방어력이 높은 가운데, 2) 하반기 중 한화오션 총당금 환입 요인이 있으며, 3) 자산규모 4위인 KB손해보험의 IFRS17 도입 수혜가 지속되고 있기 때문이다.

투자의견 Buy 및 적정주가 70,000원 상향

투자의견 Buy 유지 및 적정주가를 70,000원으로 상향한다. 업종 내 최선호주 의견을 유지한다. 적정주가는 12m Fwd BPS 141,565원에 Target PBR 0.53배를 적용하였다. Target PBR은 3개년 평균 ROE 9.9%, COE 22.6%, 프리미엄 20%(업종 내 가장 높은 CET-1비율 기반 주주환원성향 확대 여력 프리미엄)를 적용하였다.

(십억원)	총전영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2021	7,558	4,410	11,317	27.1	114,115	4.9	0.5	10.3	0.7	14.5	5.3
2022	7,770	4,395	11,180	(1.2)	111,113	4.3	0.4	10.0	0.7	14.9	6.1
2023E	9,871	5,043	13,057	16.8	133,852	4.3	0.4	10.6	0.7	15.5	6.0
2024E	9,040	5,175	13,281	1.7	141,565	4.3	0.4	9.7	0.7	16.1	6.4
2025E	9,135	5,362	13,763	3.6	150,647	4.1	0.4	9.4	0.7	16.6	6.9

KB 금융 (105560)

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금 및 예치금	31,210	32,133	32,469	34,037	35,690
유가증권	173,603	189,582	201,560	212,086	223,233
대출채권	425,851	445,704	437,430	455,304	473,246
이자부자산	630,664	667,419	671,667	701,644	732,395
고정자산	9,495	9,402	5,076	5,325	5,589
기타자산	23,737	24,349	35,568	37,999	40,609
자산총계	663,896	701,171	712,311	744,968	778,593
예수금	372,024	388,888	394,951	408,870	423,557
차입금	56,901	71,709	71,169	75,178	79,443
사채	67,442	68,707	70,078	73,863	77,879
이자부부채	564,604	598,048	584,966	610,700	638,019
기타부채	50,998	53,480	68,665	72,116	74,879
부채총계	615,602	651,528	653,631	682,816	712,898
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	17,422	17,422	16,941	16,941	16,941
이익잉여금	25,673	28,447	30,938	34,710	38,553
자본조정	(1,618)	(1,318)	207	(93)	(393)
기타포괄손익누계액	1,055	(2,713)	1,788	1,788	1,788
소수주주지분	833	1,280	1,682	1,682	1,682
자본총계	48,294	49,643	58,680	62,152	65,694

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
이자수익	15,211	20,789	28,421	29,404	30,375
이자비용	(3,981)	(7,676)	(16,671)	(17,556)	(18,426)
순이자수익	11,230	13,113	11,750	11,848	11,949
대출총당금	(1,185)	(1,836)	(2,425)	(1,204)	(982)
총당금적립후순이자수익	10,044	11,277	9,325	10,644	10,966
순수수료수익	3,626	3,322	3,673	3,605	3,727
기타비이자이익합계	(372)	(1,422)	1,475	962	963
총이익	13,298	13,177	14,473	15,211	15,657
판매관리비	(7,201)	(7,538)	(7,213)	(7,588)	(7,748)
영업이익	6,098	5,639	7,260	7,623	7,909
기타영업외이익	(16)	157	(432)	(451)	(475)
법인세차감전순이익	6,082	5,796	6,828	7,172	7,434
법인세	(1,697)	(1,622)	(1,766)	(1,972)	(2,044)
당기순이익	4,384	4,173	5,062	5,200	5,389
소수주주지분	25	222	(19)	(25)	(27)
지배주주지분 순이익	4,410	4,395	5,043	5,175	5,362
총당금적립전영업이익	7,558	7,770	9,871	9,040	9,135

Key Financial Data I

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산건전성 (%)					
고정이하여신/총여신	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
요주의이하여신/총여신	0.9	1.1	1.0	1.0	1.0
대출총당금/고정이하여신	569.4	568.1	654.7	608.2	576.6
대출총당금/요주의이하여신	202.4	176.4	196.8	181.1	171.3
대출총당금/총여신	1.9	2.0	2.0	1.9	1.8
순상각/고정이하여신	53.0	43.9	54.8	68.7	65.3
순상각/총여신	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
대출총당금 적립액/총여신	0.2	0.2	0.4	0.3	0.2
주당지표 (원)					
EPS	11,317	11,180	13,057	13,281	13,763
BPS	114,115	111,113	133,852	141,565	150,647
DPS	2,940	2,950	3,400	3,600	3,900
배당성향 (%)	26.0	26.2	26.2	27.2	28.2

Key Financial Data II

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER(배)	4.9	4.3	4.3	4.3	4.1
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률	5.3	6.1	6.0	6.4	6.9
재무비율					
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	10.3	10.0	10.6	9.7	9.4
대출금성장률	7.9	3.1	2.5	3.5	3.5
예수금성장률	9.9	5.1	2.5	3.5	3.5
자산성장률	10.3	7.1	2.2	3.6	3.7
대출금/예수금	97.4	96.7	97.5	97.5	97.5
순이자마진	1.6	1.7	1.9	1.8	1.8
순익분기이자마진	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
비용/이익	49.7	50.2	42.7	46.2	46.6
자본적정성					
BIS Ratio	15.8	16.2	16.6	17.1	17.6
Tier 1 Ratio	14.5	14.9	15.5	16.1	16.6
Tier 2 Ratio	1.2	1.3	1.1	1.0	1.0
단순자기자본비율	13.5	13.2	13.7	14.3	15.0

하나금융지주 086790

든든한 매력

▲ 금융

Analyst 조아해
02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr
RA 조혜빈
02. 6454-4905
hevin.cho@meritz.co.kr

- ✓ 투자의견 Buy 및 적정주가 54,000원 유지
- ✓ 경쟁사와의 Valuation Gap 축소 여력 보유
- ✓ 경상이익 체력 개선세 지속
- ✓ 코로나19 이전 유일하게 중간배당 실시 등 주주환원정책에 적극적인 은행
- ✓ 연간 배당수익률 8.3%로 시중은행 중 높은 배당매력도 보유

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	54,000 원
현재주가 (10.10)	43,150 원
상승여력	25.1%

KOSPI	2,402.58pt
시가총액	126,152억원
발행주식수	29,236만주
유동주식비율	89.35%
외국인비중	68.48%
52주 최고/최저가	53,100원/36,850원
평균거래대금	400.9억원

주요주주(%)			
국민연금공단	8.29		
BlackRock Fund Advisors 외 12 인	6.27		
The Capital Group Companies, Inc. 외 25 인	5.53		

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.5	6.7	14.0
상대주가	14.0	11.5	5.9

주가그래프



경쟁사와의 축소 여력 충분

경쟁사와의 Valuation Gap 축소 여력이 충분하다. 원/달러 환율 변동에 따른 외화환산손익을 인식하고 있음에도 불구하고, 양호한 실적 개선세를 이어가고 있다. 2Q 중 선제적 대손충당금 적립 규모 확대(2,534억원 vs. 1Q23 401억원)에도 불구하고, 1) 이자이익 증가세가 지속되고 있는 것은 물론, 2) 경상 대손비용률이 안정적으로 관리됨을 증명하였다. 적극적인 주주환원정책을 기대하기에도 충분하다(2Q CET-1비율 12.8%). 코로나19 이전 은행 중 유일하게 중간배당을 실시하는 등 주주환원정책에 적극적인 은행이다. 연간 예상 배당수익률은 8.3%로 시중은행 중 높은 배당매력도를 보유하고 있다.

2023년 당기순이익 3.7조원 전망

2023E 당기순이익은 전년대비 4.5% 증가한 3.7조원을 전망한다. 1) 3Q 중 은행 NIM이 2bp 하락(vs. 1Q23 7bp QoQ)에 그칠 것으로 추정되는 가운데, 2) 대출성장률은 전분기대비 2%(vs. 시중은행 평균 1% 초증반 추정)로 경쟁사대비 높은 수준을 기록할 것으로 예상한다. 증권 자회사가 보유한 2.4조원의 해외 부동산 관련 우려가 잔존하나, 안정적으로 유지되고 있는 경상 대손비용률(일회성 요인 제외 기준 경상 대손비용률 0.35%(포함 0.21%) 추정 vs. 시중은행 평균 0.38%) 고려 시 관리 가능할 것으로 예상한다.

투자의견 Buy 및 적정주가 54,000원 유지

투자의견 Buy 유지 및 적정주가를 54,000원을 유지한다. 높은 자본비용 기반 양호한 실적 개선세를 이어가고 있는 가운데, 경쟁사와의 Valuation Gap 축소 여력이 충분하다. 업종 내 최선호주 의견을 유지한다.

(십억원)	총전영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2021	5,361	3,526	11,744	33.7	104,216	3.6	0.4	11.7	0.7	15.1	7.4
2022	5,992	3,552	12,005	2.2	110,519	3.5	0.4	11.0	0.7	14.6	8.0
2023E	7,148	3,712	12,545	4.5	115,682	3.4	0.4	11.0	0.6	14.1	8.3
2024E	6,749	3,919	13,244	5.6	125,098	3.3	0.3	10.9	0.7	14.6	9.0
2025E	6,868	4,144	14,005	5.7	134,942	3.1	0.3	10.7	0.7	15.1	10.0

하나금융지주 (086790)

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금 및 예치금	31,407	45,756	46,861	49,160	51,585
유가증권	99,587	125,918	134,945	142,183	149,860
대출채권	342,662	367,161	378,881	394,426	411,187
이자부자산	474,130	539,147	561,373	586,512	613,437
고정자산	5,870	7,978	9,123	9,681	10,277
기타자산	22,445	21,749	5,572	4,714	3,732
자산총계	502,445	568,873	576,068	600,907	627,446
예수금	325,345	362,576	369,936	383,859	398,786
차입금	30,735	37,087	38,048	40,056	42,183
사채	54,476	56,674	58,321	61,777	65,463
이자부부채	419,623	466,992	477,974	498,132	519,699
기타부채	47,323	64,463	57,172	57,840	58,561
부채총계	466,946	531,454	537,343	559,450	583,129
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
자본잉여금	10,577	10,581	10,581	10,581	10,581
이익잉여금	20,824	23,195	24,536	27,336	30,264
자본조정	(316)	(165)	(165)	(165)	(165)
기타포괄손익누계액	(994)	(1,981)	(1,981)	(1,981)	(1,981)
소수주주지분	1,281	992	958	890	822
자본총계	35,499	37,419	38,726	41,457	44,317

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
이자수익	10,867	15,877	22,771	23,528	24,294
이자비용	(3,430)	(6,957)	(13,920)	(14,645)	(15,285)
순이자수익	7,437	8,920	8,851	8,883	9,008
대손충당금	(535)	(1,121)	(1,665)	(939)	(748)
충당금적립후순이자수익	6,902	7,799	7,186	7,943	8,260
순수수료수익	1,742	1,755	1,830	1,817	1,895
기타비이자이익합계	38	(431)	666	414	483
총이익	8,682	9,123	9,682	10,175	10,638
판매관리비	(4,050)	(4,433)	(4,367)	(4,540)	(4,697)
영업이익	4,631	4,690	5,315	5,635	5,941
기타영업외이익	274	254	(142)	(136)	(131)
법인세차감전순이익	4,905	4,944	5,173	5,500	5,810
법인세	(1,323)	(1,323)	(1,402)	(1,512)	(1,598)
당기순이익	3,582	3,621	3,771	3,987	4,212
소수주주지분	(56)	(69)	(59)	(68)	(68)
지배주주지분 순이익	3,526	3,552	3,712	3,919	4,144
충당금적립전영업이익	5,361	5,992	7,148	6,749	6,868

Key Financial Data I

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산건전성 (%)					
고정이하여신/총여신	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
요주의이하여신/총여신	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
대손충당금/고정이하여신	494.0	645.8	720.8	722.3	713.4
대손충당금/요주의이하여신	158.9	169.0	197.9	198.3	195.9
대손충당금/총여신	1.3	1.3	1.5	1.5	1.5
순상각/고정이하여신	30.3	18.4	31.4	54.8	67.9
순상각/총여신	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
대손충당금 적립액/총여신	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1
주당지표 (원)					
EPS	11,744	12,005	12,545	13,244	14,005
BPS	104,216	110,519	115,682	125,098	134,942
DPS	3,100	3,350	3,600	3,900	4,300
배당성향 (%)	25.6	27.5	28.5	29.5	30.5

Key Financial Data II

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER(배)	3.6	3.5	3.4	3.3	3.1
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
배당수익률	7.4	8.0	8.3	9.0	10.0
재무비율					
ROA	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
ROE	11.7	11.0	11.0	10.9	10.7
대출금성장률	8.5	7.1	2.6	3.9	4.0
예수금성장률	6.9	6.5	4.8	3.8	3.9
자산성장률	9.0	13.2	1.3	4.3	4.4
대출금/예수금	97.7	97.3	98.1	98.1	98.1
순이자마진	1.4	1.6	1.6	1.5	1.5
손익분기이자마진	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
비용/이익	43.9	43.3	38.5	40.8	41.3
자본적정성					
BIS Ratio	16.3	15.7	15.1	15.7	16.2
Tier 1 Ratio	15.1	14.6	14.1	14.6	15.1
Tier 2 Ratio	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
단순자기자본비율	7.1	6.6	6.7	6.9	7.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.09.27	산업분석	Buy	74,000	은경완	-21.6	-11.1	
2022.04.18	산업분석	Buy	75,000	은경완	-27.4	-17.5	
2022.07.20				Univ Out			
2022.10.12	산업분석	Buy	61,000	조야해	-16.7	-1.6	
2023.01.25	산업브리프	Buy	72,000	조야해	-20.8	-18.2	
2023.02.08	기업브리프	Buy	70,000	조야해	-29.1	-20.4	
2023.04.12	산업브리프	Buy	62,000	조야해	-18.7	-7.3	
2023.10.11	산업분석	Buy	70,000	조야해	-	-	

신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

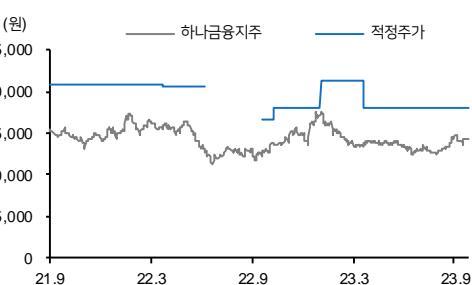
* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.09.27	산업분석	Buy	53,000	은경완	-26.9	-21.7	
2022.04.18	산업분석	Buy	51,000	은경완	-18.2	-15.9	
2022.05.30	산업분석	Buy	52,000	은경완	-25.8	-16.9	
2022.07.20				Univ Out			
2022.10.12	산업분석	Buy	47,000	조야해	-20.1	-6.8	
2023.01.25	산업브리프	Buy	53,000	조야해	-28.6	-15.3	
2023.04.12	산업브리프	Buy	46,000	조야해	-	-	

하나금융지주 (086790) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

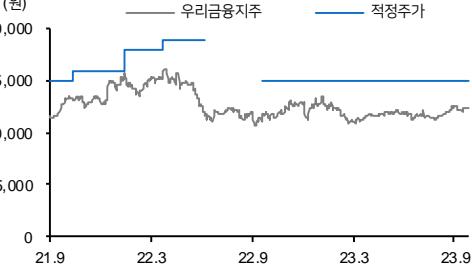
변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.09.27	산업분석	Buy	63,000	은경완	-27.7	-16.8	
2022.04.18	산업분석	Buy	62,000	은경완	-29.3	-20.2	
2022.07.20				Univ Out			
2022.10.12	산업분석	Buy	50,000	조아해	-21.3	-17.3	
2022.11.03	산업분석	Buy	54,000	조아해	-17.2	-2.6	
2023.01.25	산업브리프	Buy	64,000	조아해	-30.5	-17.0	
2023.04.12	산업브리프	Buy	54,000	조아해	-	-	



우리금융지주 (316140) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

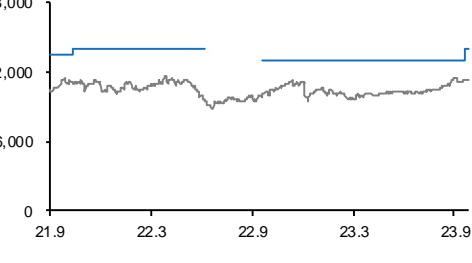
변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.09.27	산업분석	Buy	15,000	은경완	-17.2	-9.3	
2021.11.10	산업분석	Buy	16,000	은경완	-14.6	-0.9	
2022.02.10	기업브리프	Buy	18,000	은경완	-18.1	-13.6	
2022.04.18	산업분석	Buy	19,000	은경완	-26.5	-14.7	
2022.07.20				Univ Out			
2022.10.12	산업분석	Buy	15,000	조아해	-	-	



기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

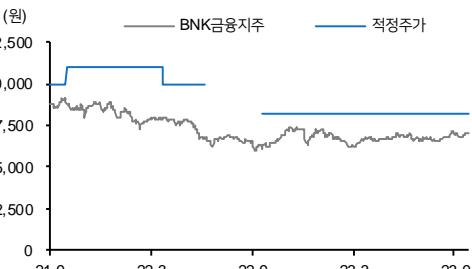
변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.09.27	산업분석	Buy	13,500	은경완	-19.2	-14.8	
2021.11.10	산업분석	Buy	14,000	은경완	-23.5	-17.1	
2022.07.20				Univ Out			
2022.10.12	산업분석	Buy	13,000	조아해	-20.0	-11.5	
2023.10.11	산업분석	Buy	14,000	조아해	-	-	



BNK 금융지주 (138930) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

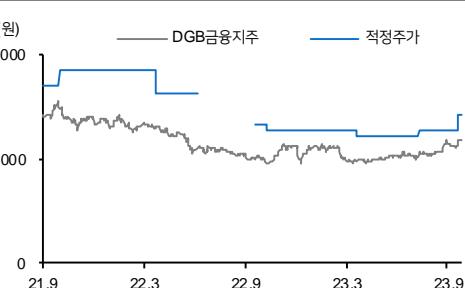
변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.09.27	산업분석	Buy	10,000	은경완	-11.8	-8.3	
2021.10.29	기업브리프	Buy	11,000	은경완	-24.5	-18.6	
2022.04.18	산업분석	Buy	10,000	은경완	-26.2	-19.6	
2022.07.20				Univ Out			
2022.10.12	산업분석	Buy	8,200	조아해	-	-	



DGB 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

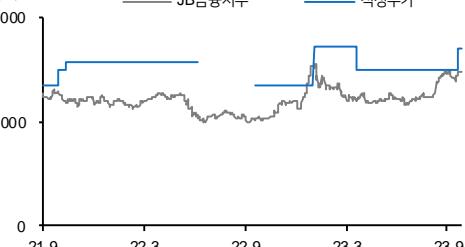
변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.09.27	산업분석	Buy	12,000	은경완	-15.4	-9.6	
2021.10.29	기업브리프	Buy	13,000	은경완	-26.9	-19.2	
2022.04.18	산업분석	Buy	11,500	은경완	-27.5	-19.9	
2022.07.20				Univ Out			
2022.10.12	산업분석	Buy	9,300	조아해	-24.5	-21.6	
2022.11.03	산업분석	Buy	9,000	조아해	-17.1	-11.2	
2023.04.12	산업브리프	Buy	8,500	조아해	-16.4	-11.8	
2023.07.31	기업브리프	Buy	9,000	조아해	-15.6	-8.0	
2023.10.11	산업분석	Buy	10,000	조아해	-	-	



JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.09.27	산업분석	Buy	9,500	은경완	-7.5	-3.5	
2021.10.27	기업브리프	Buy	10,500	은경완	-17.4	-14.6	
2021.11.10	산업분석	Buy	11,000	은경완	-24.2	-18.1	
2022.07.20				Univ Out			
2022.10.12	산업분석	Buy	9,500	조아해	-14.9	13.7	
2023.01.25	산업브리프	Buy	12,100	조아해	-23.6	-10.3	
2023.04.12	산업브리프	Buy	10,500	조아해	-15.6	-0.2	
2023.10.11	산업분석	Buy	12,000	조아해	-	-	



카카오뱅크 (323410) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.04.18	Indepth	Hold	53,000	은경완	-18.2	-14.0	
2022.05.04	기업브리프	Hold	48,000	은경완	-24.5	-13.5	
2022.07.20				Univ Out			
2023.05.30	산업분석	Buy	33,000	조아해	-	-	

