

# 은행

## 민간기업과 공기업 그 중간 어디쯤

▪ 박혜진 heejin.park@daishin.com

## 금리 상승이 독이 되었던 2023년, 2024년 부담은 다소 덜어낼 수 있을 듯

### ’23년 큰 폭의 대손비용 반영으로 예상보다 부진했던 이익, ’24년은 다시 경상적 수준으로

- 통상적으로 금리 인상은 은행에게 우호적인 환경을 제공하나 2023년은 스태그플레이션에 대한 우려가 부각되며 금리가 상승했기 때문에 경기 둔화, 혹은 경기 침체를 대비 시키기 위한 정책당국의 주문이 많았음. 뿐만 아니라 끝없이 상승하는 금리로 조달코스트가 본격적으로 상승하기 시작하며 은행들의 마진 압박으로 작용
- 고금리 여파는 대출 성장 억제로 이어졌고 높은 대손비용 전입까지 요구되며 P, Q, C 핵심지표가 모두 부진할 수 밖에 없었던 2023년이었기에 국내 주요 은행들의 이익은 감소하거나 최선이 플랫
- 2024년에도 마진 압박은 지속될 것이나 여신성장이 올해보다는 나아질 것으로 예상하고 무엇보다 대손비용에 대한 부담이 완화되며 전반적인 은행의 실적은 증가할 것으로 전망
- 우리는 내년 금리의 기간 평균값은 올해보다 낮아질 것으로 예상하는 바 기타손익의 손실요소였던 매매평가이익도 양호할 것으로 예상. 추정은 보수적으로 하였으나 이 부문의 평가익 반영에 따라 우리의 추정을 상회할 여지도 존재
- 그렇지만 국내 주요 금융지주의 성장성은 여전히 답보상황이기에 최선호주 카카오뱅크 유지

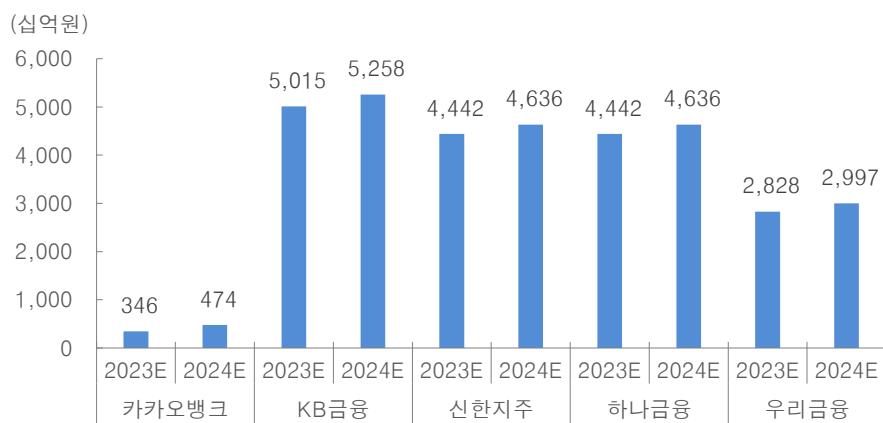
### 당사 Universe 은행 실적 전망 및 투자의견

(단위: 십억원, %, 배)

종목	카카오뱅크		KB금융		신한지주		하나금융지주		우리금융지주	
투자의견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	36,000		70,000		43,000		53,000		15,000	
현주가 (11/29)	26,300		52,400		37,000		41,600		12,920	
Upside	36.9%		33.6%		16.2%		27.4%		16.1%	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
이자이익	1,136	1,588	11,882	12,375	10,762	11,101	9,111	9,641	8,794	9,238
비이자이익	82	93	3,504	3,557	3,234	2,933	2,072	1,921	939	1,018
순이익	346	474	5,015	5,258	4,442	4,636	4,442	4,636	2,828	2,997
%oy	31.7%	36.9%	21.7%	4.8%	-4.8%	4.4%	0.6%	4.4%	-10.0%	6.0%
ROE	5.7	7.5	9.3	9.1	8.0	8.0	9.0	9.1	9.3	9.5
PBR	1.98	1.87	0.40	0.37	0.31	0.31	0.31	0.29	0.23	0.22
PER	34.4	25.1	4.3	4.1	3.8	3.8	3.4	3.2	2.5	2.3

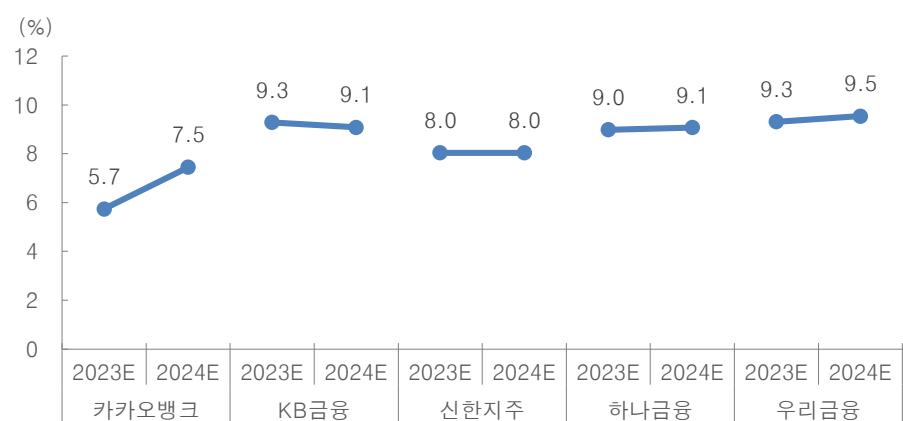
자료 : 대신증권 Research Center

## 커버리지 5사 2023-2024 이익 전망



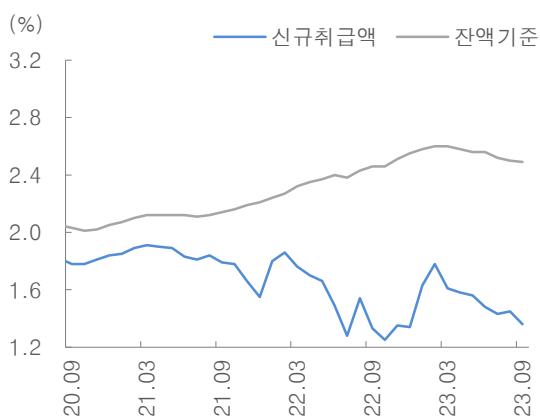
자료: 대신증권 Research Center

## 커버리지 5사 2023-2024 ROE 전망



자료: 대신증권 Research Center

## 국내 예금은행 예대금리차



자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

## 국내 예금은행 가중평균금리\_신규취급액 기준



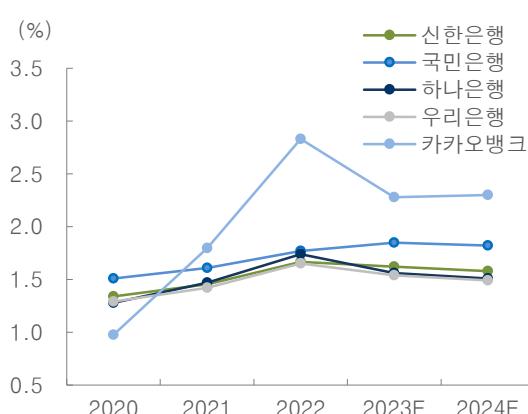
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

## [이자이익] NIM하락은 지속, 다만 대출성장 '23년보다 양호할 듯

### 카카오뱅크 제외 NIM은 모두 축소, 가계대출 정상화에 따른 원화대출 성장을 5% 이상 예상

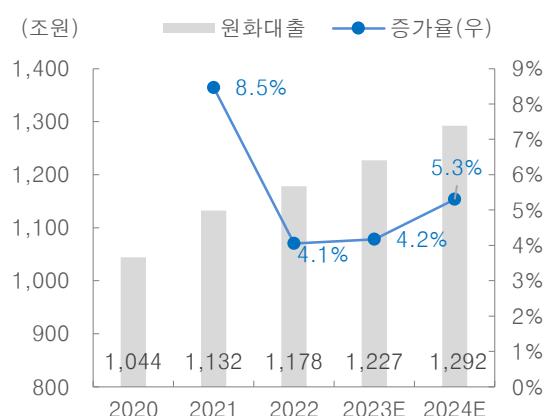
- 커버리지 5사의 이자이익은 43.9조원으로 '23년 대비 5.4% 증가 예상
- NIM은 카카오뱅크 제외 모두 하락할 것으로 예상, 커버리지 평균 '23년 기말 대비 -3bp 축소 전망. 카카오뱅크는 수신 모집 필요성 크지 않기 때문에 조달비용에 대한 압박 없음
- 원화대출은 '24년 금리의 기간평균값이 '23년보다 낮을 것으로 예상하는 바, 금리 안정화 될 것으로 예상되어 가계대출 성장이 올해보다 양호할 것으로 예상
- 커버리지 5사 합산 기준 2023년 3분기까지 원화대출은 YTD 3.7% 성장. 4분기에도 분기 대비로는 1~2% 증가 예상되어 연간 성장률은 4% 내외 될 것으로 전망. 가계대출의 경우 -0.04%로 오히려 감소했기 때문에 2024년은 가계대출 성장 정상화에 따른 원화대출 성장률은 5% 내외로 '23년 대비 상승할 것으로 예상

#### 커버리지 5사 은행 기준 NIM 전망



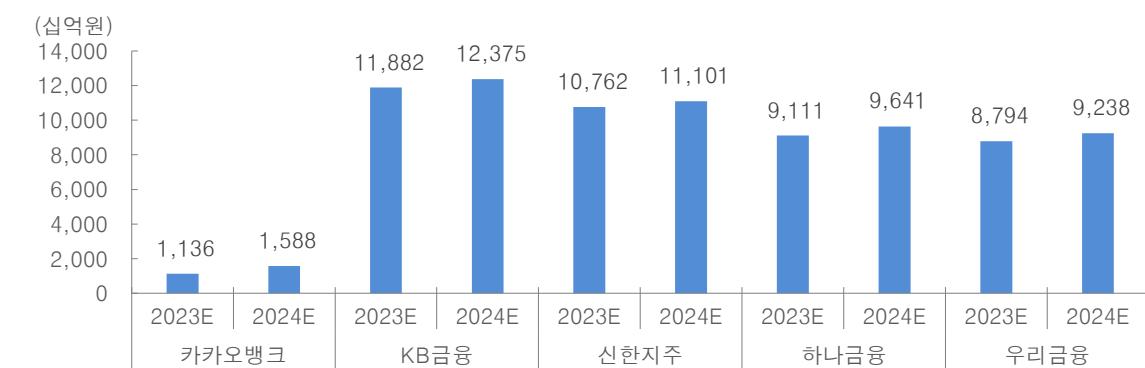
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

#### 커버리지 5사 합산 원화대출 전망



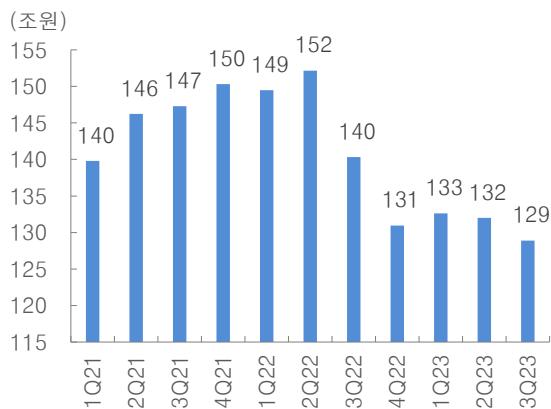
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

#### 커버리지 5사 2023-2024 이자이익 전망



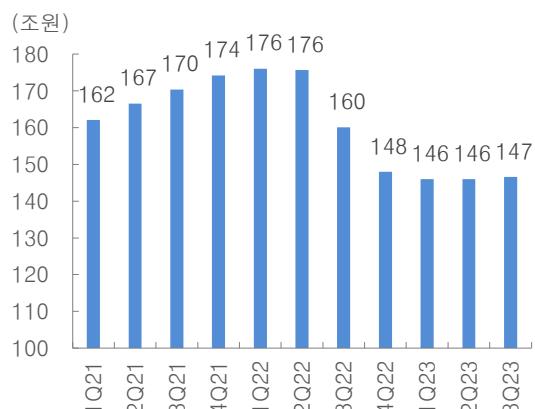
자료: 대신증권 Research Center

### 신한은행 핵심예금 추이



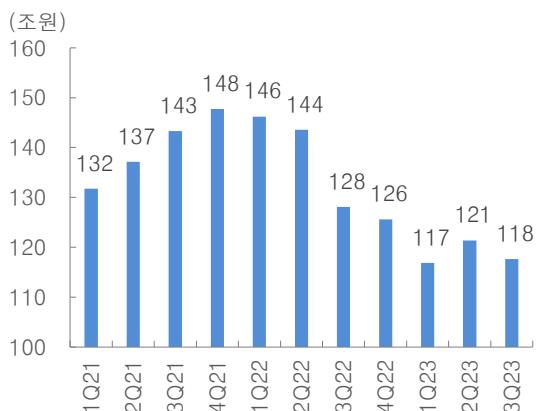
자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

### 국민은행 핵심예금 추이



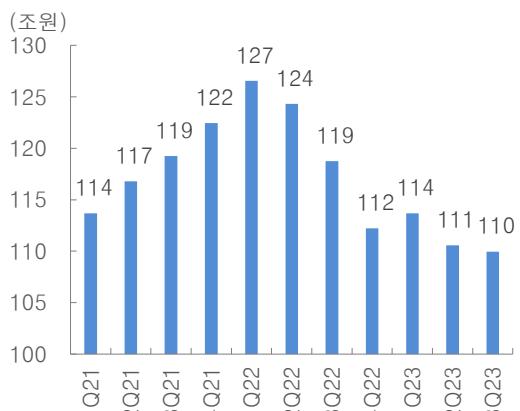
자료: KB금융, 대신증권 Research Center

### 우리은행 핵심예금 추이



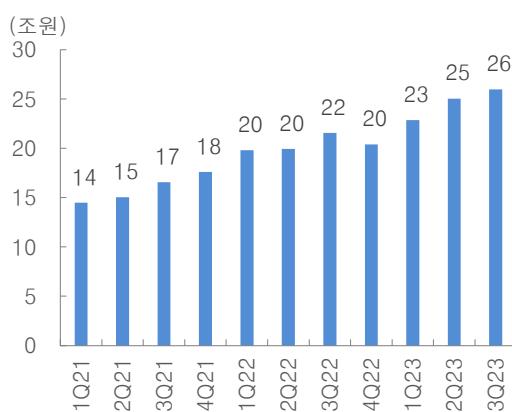
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

### 하나은행 핵심예금 추이



자료: 하나금융지주, 대신증권 Research Center

### 카카오뱅크 핵심예금 추이



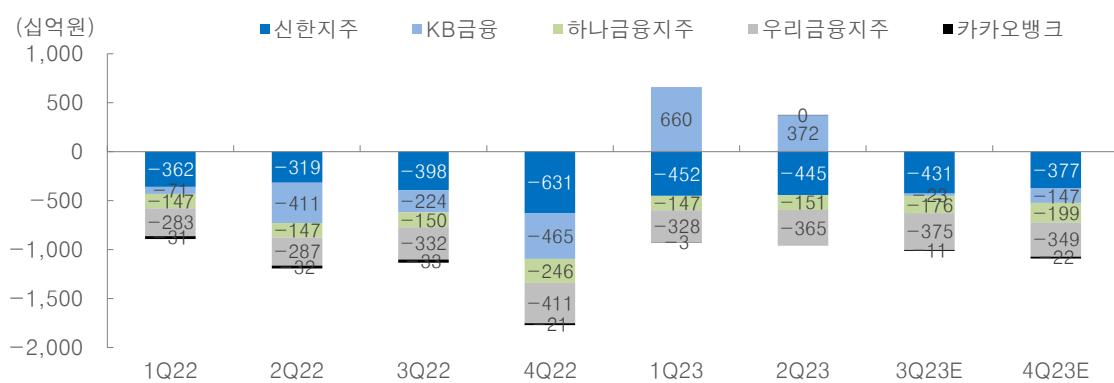
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

## [비이자이익] 비은행계열사의 영업이 활성화 될 것으로 보이진 않음

### 증권 거래대금 감소, 보험 성장을 둔화, 카드 수수료수익 둔화 등 비이자이익은 보수적으로 추정

- 커버리지 5사의 비이자이익 9.5조원으로 '23년 대비 -3.2% 감소하는 것으로 다소 보수적으로 추정 함. 증권의 2023년 거래대금이 워낙 좋았기 때문에 BK수수료수익 감소가 불가피하고 보험사 보유 한 금융지주의 경우 '23년 IFRS17도입에 따른 이익 증가폭이 워낙 커기 때문에 '24년 증가율은 둔화 불가피
- 카드의 경우 2023년 고금리 상황에도 불구하고 신판매출이나 수수료수익이 나쁘지 않았는데 '24년 경기상황이 크게 개선될 가능성은 적다고 판단하기 때문에 '23년 수준이 유지되는 정도에 그칠 것으로 예상
- 다만 2023년 금리 및 환율 변동성이 워낙 커기 때문에 각종 평가손실 반영이 많았음. 우리가 전 페이 지에서도 언급했듯이 '24년 금리 변동성은 완화될 것으로 예상하기에 기타손실액 축소여부에 따라 우리의 예상을 상회할 가능성도 존재

### 커버리지 5사 2023-2024 기타손익 분기별 추이



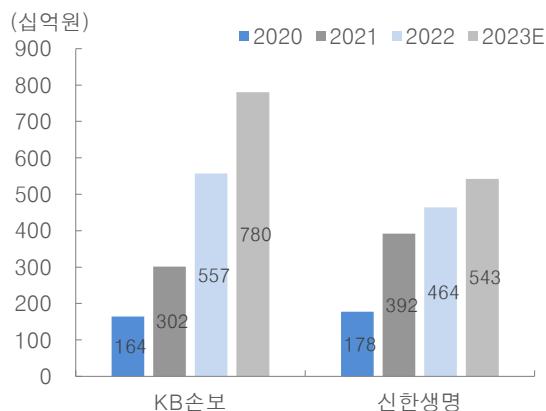
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

### 커버리지 5사 2023-2024 비이자이익 전망



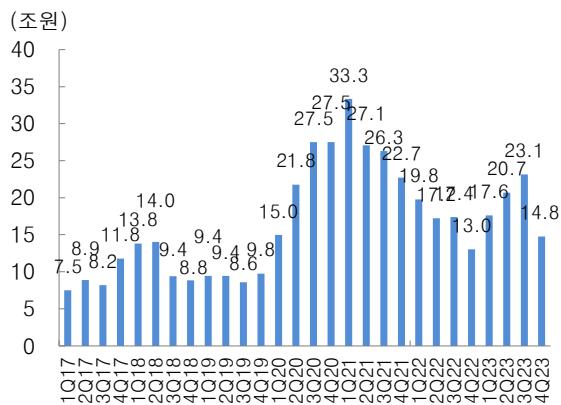
자료: 대신증권 Research Center

## 금융지주 산하 보험사 순이익 추이 및 전망



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

## 4분기 들어 급감한 거래대금



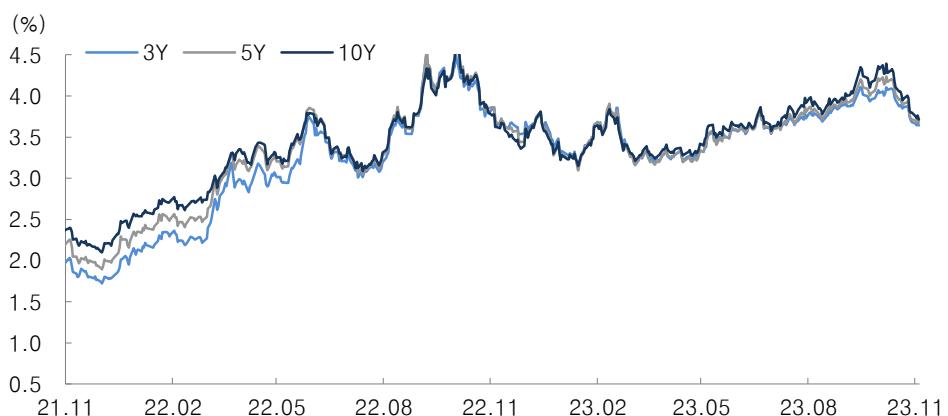
자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

## 신용카드 개인 이용실적 월별 추이\_2023년에도 이용금액은 적지 않았음



자료: 여신금융협회, 대신증권 Research Center

## 국채금리 추이\_변동성 심했던 2023년



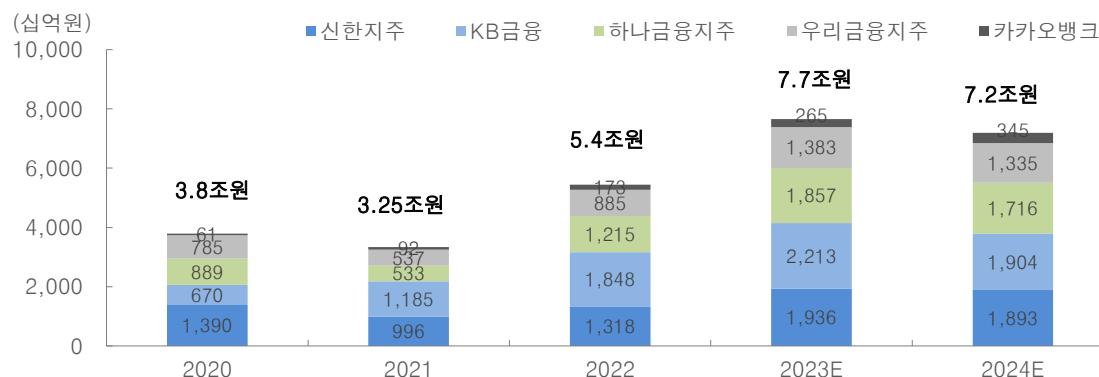
자료: 여신금융협회, 대신증권 Research Center

## [대손비용] 이익 증가의 가장 큰 요인, 2023년보다는 부담 덜어질 듯

‘23년 경기둔화 대비한 추가 총당금 은행별로 적계는 3,000억원에서 6,000억원 전입

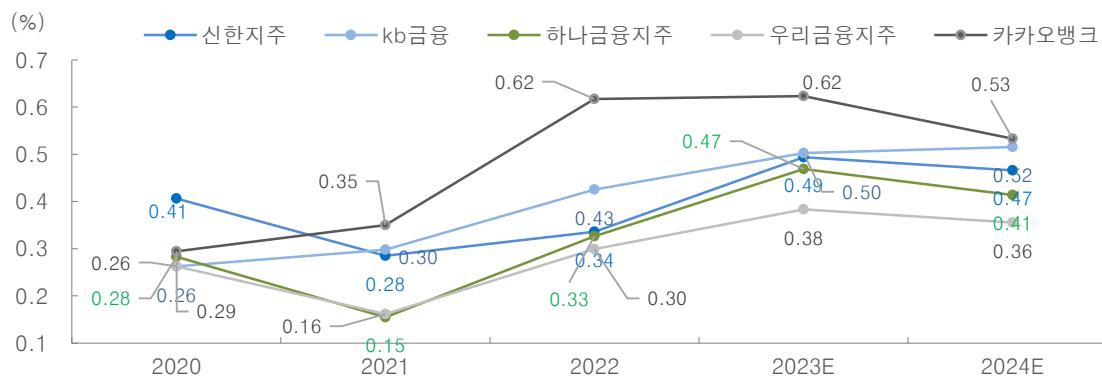
- 레고랜드 사태가 유발한 부동산 PF에 대한 우려, 이로 인해 급격히 경색된 국내 유동성, 높아진 금리 수준으로 인한 연체율 상승 등으로 2023년 국내 은행의 건전성 강화가 요구
- 따라서 금융당국은 PD(Probability of Default, 부도율)값, LGD(Loss Given Default, 부도 시 손실율) 조정을 통해 은행들에 총당금 추가 총당금 적립을 요구했으며 이에 따라 은행 당 적계는 3,000억원에서 최대 6,000억원까지 총당금 버퍼를 전입
- ‘23년 은행 실적 감소는 총당금 전입이 컸으며 커버리지 5사 총 대손비용은 7.65조원(YoY +40.7%) 까지 증가할 전망
- 2024년 금리의 기간평균값은 ’23년보다 낮아질 것으로 예상하는 바 대손비용은 7.2조원으로 ’23년 대비 -6% 감소 예상, 다만 상황에 대해 확신할 수 없으므로 다소 보수적으로 추정, 내년은 대손비용 보다 은행들에 요구하는 상생금융, 사회환원 등이 더 관건이 될 것

### 커버리지 5사 연간 대손비용 추이 및 전망



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

### 커버리지 5사 CCR 추이 및 전망



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

## 상생 금융 관련 최근 주요 내용

항목	내용	비고
금융소비자 보호에 관한 법률 개정안 (일명 황재세 법안)	금융사의 지난 5년 평균 순이자수익의 120%를 초과하면 '상생금융 기여금'이라는 명목의 부담금을 부과, 징수하는 것	김성주 더불어민주당 의원 대표 발의

10월 24일 8대 금융지주 회장단 간담회	2조원 규모 상생금융방안 간접적 주문	금융지원 뿐만 아니라 지역 경제 활성화, 각 사 보유한 부지 활용 등 지역 밀착형 사회 환원 대책 논의
----------------------------	-------------------------	---

### 관련하여 은행들이 마련한 대책

기업	내용
하나은행	소상공인, 자영업자 30만명 1,000억원 금융지원, 11만명 개인사업자 차주 665억원 규모 이자 캐시백
신한은행	소상공인, 자영업자 등 취약차주 대상 1,050억원 금융지원
우리은행	저금리 대환대출 공급 확대, 자영업자 입출식 통장 특별 우대금리 도입, 청년전용대출 한도 확대, 일부 소상공인 이자면제까지 고려
은행 공동	지점 영업장 무더위 쉼터 및 고령층 금융교육장 운영, 전통시장 인근 지점 주차장 무료 개방, 사옥 여유 공간 공원 조성 등

자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

## 은행권 손실흡수능력 제고를 위한 건전성 제도 정비 방향

	자본적정성 관련 제도 개편(하반기 추진 예정)		충당금 제도 개편(상반기 중 시행 계획)
	경기대응완충자본(CCyB) 부과	스트레스 완충 자본 제도 도입 추진	특별대손준비금 적립요구권 도입
현행	- 16년 바젤III 자본규제의 일환으로 경기 대응 완충자본 제도 도입하였으나 0% 수준 유지	- 스트레스 테스트 결과 미흡한 경우에도 직접적인 감독조치 할 수 있는 법적근거 부재	- 감독규정상 대손준비금 최저적립률 기준으로 산출됨에 따라 경기 변동 등을 선제적으로 반영하여 손실흡수 능력 확충하는데 한계
개선	- 2~3분기 중 추가자본 적립의무를 부과하는 방안 검토	- 스트레스 테스트 결과에 따라 추가 자본 적립의무 부과하는 제도 도입	- 금감원의 평가 결과 등에 비추어 은행의 예상되는 손실에 비해 대손충당금·대손준비금이 부족하다고 판단되는 경우 은행에 대손준비금의 추가적립 요구
참고	- 영국: 16년 1%의 경기중립 버퍼 도입 및 23.7월 2% 상향 예정	- 미국: 연준 대형 은행에 대해 스트레스 테스트 실시하고 결과에 따라 은행별로 적립의무 차등 부과	-
	- 호주: 23년부터 1%를 기본수준으로 하는 CCyB 체계 개편	- EU: 유럽중앙은행이 대형은행에 대해 스트레스 테스트 결과 포함한 리스크평가 결과에 따라 은행별 차등 추가자본 적립의무 부과	
	- 스웨덴: 23.6월부터 2%의 경기중립 완충자본 적용 예정		

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

## Valuation Table

(단위: 십억원, %, 배, 원)

회사명	신한금융	KB금융	하나금융	우리금융지주	카카오뱅크
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원, 12MF)	43,000	70,000	53,000	15,000	36,000
주가	37,000	52,400	41,600	12,920	26,300
상승여력	16.2%	33.6%	27.4%	16.1%	36.9%
시가총액(조원)	19.1	21.1	12.2	9.7	12.5
당기순이익	2022	4,666	4,122	3,552	3,142
(십억원)	2023E	4,442	5,015	3,574	2,828
	2024E	4,636	5,258	3,757	474
자기자본	2022	50,732	52,864	36,426	28,790
(십억원)	2023E	55,267	54,052	39,778	30,400
	2024E	57,955	57,878	41,393	31,408
총자산	2022	664,433	688,665	568,873	480,510
	2023E	698,501	722,869	599,167	494,121
	2024E	735,660	755,776	637,017	517,536
ROE	2022	9.2	7.8	9.8	10.9
(%)	2023E	8.0	9.3	9.0	9.3
	2024E	8.0	9.1	9.1	9.5
EPS	2022	10,136	10,578	12,001	4,350
(원)	2023E	9,651	12,871	12,076	3,915
	2024E	9,651	13,494	12,694	4,150
DPS	2022	2,065	2,950	3,350	1,130
(원)	2023E	2,100	3,300	3,450	1,130
	2024E	2,500	3,500	3,700	1,250
PER	2022	3.6	4.1	3.5	2.2
(배)	2023E	3.8	4.3	3.4	2.5
	2024E	3.8	4.1	3.2	2.3
BPS	2022	110,211	135,676	123,061	39,860
(원)	2023E	120,063	138,726	134,384	42,089
	2024E	120,063	148,545	139,840	43,485
PBR	2022	0.33	0.32	0.34	0.24
(배)	2023E	0.31	0.40	0.31	0.23
	2024E	0.31	0.37	0.29	0.22

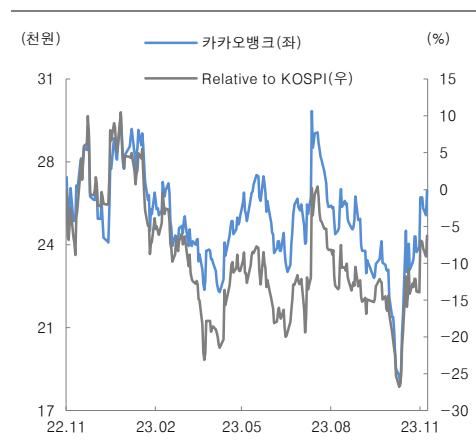
## 카카오뱅크 (323410)

### 2024년에도 거침없이 하이킥

투자의견	BUY
목표주가	36,000원
현재주가 (23.11.29)	26,300원

KOSPI	2,521.76
시가총액	12,540십억원
시가총액비중	0.65%
자본금(보통주)	337십억원
52주 최고/최저	29,650원/18,160원
120일 평균거래대금	313억원
외국인지분율	15.55%
주요주주	카카오 27.17% 한국투자증권 27.17%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	40.0	6.9	5.2	5.2
상대수익률	27.9	7.8	6.7	0.5



- 2024년 순이익 4,740억원(YoY +36.9%) 전망
- 우리가 지속적으로 강조하고 있지만 동사의 핵심은 수신으로 모임통장 중심 저원가성 수신 비중이 56.9%로 은행권 평균인 38.3% 대비 압도적으로 높다는 점. 따라서 은행권 수신금리 경쟁에 참여할 필요도 없으며 심지어 세이프박스 예금은 금리를 인하하며 3분기 NIM 개선폭을 확대
- 모임통장 특성상 금리민감도는 매우 떨어질 수 밖에 없으며 3분기 예대율은 81%로 선제적으로 모집한 수신 덕분에 여신성장에만 집중할 수 있으므로 예단하긴 이르나 내년에도 동사의 NIM은 개선될 것으로 우리는 전망
- 대환대출 플랫폼에서의 동사의 점유율이 가장 높은데 올해 5월 출시된 신용대출 갈아타기 플랫폼에 이어 연말 전세대출, 주택담보대출 플랫폼이 정부 주도로 출시될 예정이라 내년에도 원활한 여신성장 가능할 것으로 예상
- 최근의 고금리 상황에도 연체율 2개 분기 연속 하락, 30% 대 유지되는 판관비율도 동사의 경쟁력을 더욱 부각

(천원)	카카오뱅크(좌)	(%)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
이자이익	621	942	1,136	1,588	2,034		
수수료이익	121	95	82	93	96		
플랫폼수익	93	83	71	72	74		
총영업이익	635	920	1,182	1,605	2,073		
당기순이익	204	263	346	474	635		
YoY	79.3%	28.9%	31.7%	36.9%	33.8%		
BPS(원)	11,621	11,999	12,655	13,351	14,184		
PER(배)	137	45	31	23	17		
PBR(배)	5.08	2.09	1.81	1.71	1.61		
ROE	3.7	4.6	5.7	7.5	9.4		

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2023년 11월 29일 종가 기준  
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

## [은행/증권/보험]

### 한국금융지주(071050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



### 메리츠금융지주(138040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



### 삼성생명(032830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



### 카카오뱅크(323410) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

