

Issue Comment

2024. 9. 25

금융

주주환원정책은 여전히 진행 중

● 금융

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

코리아 밸류업 지수 발표 - 금융/부동산 10개 종목 편입

전일 한국거래소는 코리아 밸류업의 구성종목 및 선정기준을 발표. 종목 수는 100개로 이 중 금융/부동산은 10개 선정. 1) 조건 충족으로 선정된 금융사는 삼성화재, 메리츠금융지주, DB손해보험, 한국금융지주, 현대해상, 키움증권, 다우데이터, 2) 조기공시 특례편입된 금융사는 신한지주, 우리금융지주, 미래에셋증권 선정

스크리닝 기준 중 주주환원이 PBR, ROE보다 선행 요건

한국거래소는 5단계 스크리닝 기준으로 종목 선정. PBR (시장평가)과 자본효율성 (ROE)보다 선순위가 주주환원이라는 점에 초점 필요. 본질적으로 주주환원 정책 지속 가능성이 중요

금융 주주환원정책 이상 無 - JB금융 기업가치 제고 계획 발표

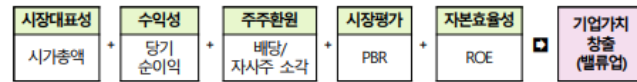
코리아 밸류업 지수 발표와 함께 JB금융이 기업가치 제고 계획을 발표하는 등 금융주들의 주주환원정책은 지속되고 있는 상황. 3Q24 실적 시즌을 통해 금융사들의 추가적인 기업가치 제고 계획과 함께 일부 금융사들은 자사주 매입을 발표하는 등 적극적인 주주환원정책의 이행은 지속될 예정

기존 업종 선호도 및 Top-pick 유지

금융주 투자전략에 있어 주주환원정책의 지속성이 중요한 투자 포인트라는 점은 변화가 없음. 금리 인하에 따른 자본비율 개선세 여력 및 적극적인 주주환원 정책 여부를 종합적으로 고려하여, 금융 업종 선호도 은행 (KB금융, 하나금융) > 증권 (삼성증권, NH투자증권) > 보험 (삼성화재, DB손해보험) 유지. 궁극적으로 금융주들의 적극적인 주주환원정책이 지속된다는 점 고려 시 금융주들의 Valuation 정상화(= 글로벌 PBR-ROE 추세선 회복)는 지속될 것으로 전망

그림1 코리아 밸류업 지수 종목 선정방식

□ 다양한 평가지표를 적용한 '5단계 스크리닝'을 통한 종목 선별



- ① (시장대표성) 시총 상위 '400위'(전체누적시총의 90% 수준) 이내일 것
- ② (수익성) 최근 '2년 연속 적자' 또는 '2년 합산 손익 적자'가 아닐 것
- ③ (주주환원) 최근 2년 연속 '배당' 또는 '자사주 소각'을 실시했을 것
- ④ (시장평가) PBR 순위가 '전체' 또는 '산업군내' 50% 이내일 것
- ⑤ (자본효율성) ①~④요건을 충족한 기업 중 '자본효율성 평가'(산업군별 ROE 순위비율)가 우수'한 기업順으로 최종 100종목 선정

자료: 한국거래소

표1 코리아 밸류업 지수 금융/부동산 편입 종목 리스트

구분	종목
조건 충족	삼성화재, 메리츠금융지주, DB손해보험, 한국금융지주, 현대해상, 키움증권, 다우데이터
조기공시 특례편입	신한지주, 우리금융지주, 미래에셋증권

자료: 한국거래소, 메리츠증권 리서치센터

표2 금융 주주환원정책 현황

		주주환원정책
은행	KB금융	▪ CET-1비율 13.0% 초과 자본은 주주환원의 재원으로 활용
	신한지주	▪ CET-1비율 13.0% 초과 자본은 주주환원의 재원으로 활용 ▪ 27년 주주환원율 50%
	하나금융	▪ CET-1비율 13.0~13.5% 구간 전년대비 증가한 자본비율의 50% 해당하는 자본은 주주환원의 재원으로 활용 ▪ CET-1비율 13.5% 초과 자본은 주주환원의 재원으로 활용
	우리금융	▪ CET-1비율 ~11.5%: 주주환원율 ~30% ▪ CET-1비율 11.5% ~ 12.5%: 주주환원율 ~35% ▪ CET-1비율 12.5% ~ 13.0%: 주주환원율 ~40% ▪ CET-1비율 13.0% ~: 주주환원율 ~50%
	BNK금융	▪ CET-1비율 24년까지 12.0% 이상 개선 후 주주환원율 점진 확대 예정
	DGB금융	▪ CET-1비율 11.0~12.0% 구간 총 주주환원율 30% ▪ CET-1비율 12.0~13.0% 구간 총 주주환원율 30~40% ▪ CET-1비율 13.0% 초과 총 주주환원율 40% 이상 추진
	JB금융	▪ CET-1비율 12.0% 초과 시 DPS 안정적 상향 및 자사주 매입/소각 적극 검토 ▪ CET-1비율 13.0% 초과 자본은 주주환원의 재원으로 활용 ▪ 26년 주주환원율 45%: 현금배당성향 28% 수준 고정 및 자사주 매입/소각 비중 확대
증권	삼성증권	-
	NH투자증권	▪ 1) DPS 우상향 기조 유지 및 2) 전년대비 증가한 당기순이익(별도)에서 현금배당과 법정 적립금을 차감한 잔여재원의 50% 한도 내 자사주 매입 및 소각을 활용 예정
	한국금융지주	-
	키움증권	▪ FY2023~FY2025: 별도 재무제표 기준 주주환원성향 30% 이상
	미래에셋증권	▪ FY2024~FY2026: 연결 지배주주 조정당기순이익 기준 주주환원성향 35% 이상 유지
보험	삼성화재	▪ K-ICS비율 목표 220% ▪ 중장기 주주환원율 50%
	DB손해보험	▪ K-ICS비율 목표 200~220% ▪ 중장기 (5년) 주주환원율 35%
	현대해상	-
	삼성생명	▪ K-ICS비율 목표 200~220% ▪ 중장기 (3~4년) 주주환원율 50%
	한화생명	-
	동양생명	-

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림2 은행 CET-1비율 (2Q24) vs. 주주환원율 (2024E)

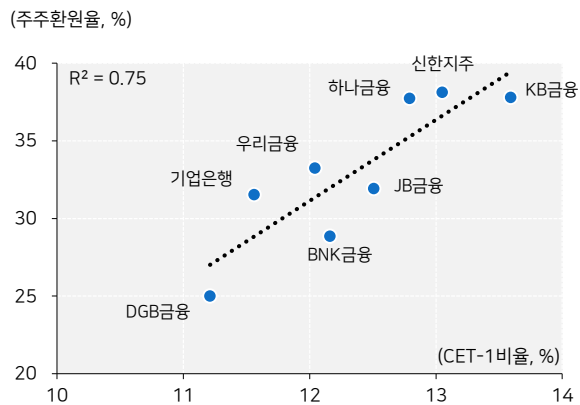


표3 은행 PBR 민감도 분석: ROE vs. 주주환원성향

PBR (배)		ROE (%)						
		7	8	9	10	11	12	13
주주환원성향 (%)	30	0.27	0.37	0.46	0.56	0.65	0.75	0.85
	35	0.33	0.43	0.52	0.62	0.72	0.81	0.91
	40	0.39	0.49	0.59	0.68	0.78	0.88	0.97
	45	0.46	0.55	0.65	0.75	0.84	0.94	1.03
	50	0.52	0.62	0.71	0.81	0.90	1.00	1.10
	55	0.58	0.68	0.77	0.87	0.97	1.06	1.16
	60	0.65	0.74	0.84	0.93	1.03	1.13	1.22
	65	0.71	0.80	0.90	1.00	1.09	1.19	1.28

주: 2023년 일본/미국/국내 은행들의 PBR, ROE, 주주환원성향 기반 도출된 추세선을 기준으로 작성

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 주가 민감도

주가 (원)		BPS (원)						
PBR (배)		150,000	130,000	100,000	40,000	35,000	30,000	25,000
	0.30	45,000	39,000	30,000	12,000	10,500	9,000	7,500
	0.35	52,500	45,500	35,000	14,000	12,300	10,500	8,800
	0.40	60,000	52,000	40,000	16,000	14,000	12,000	10,000
	0.45	67,500	58,500	45,000	18,000	15,800	13,500	11,300
	0.50	75,000	65,000	50,000	20,000	17,500	15,000	12,500
	0.55	82,500	71,500	55,000	22,000	19,300	16,500	13,800
	0.60	90,000	78,000	60,000	24,000	21,000	18,000	15,000

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 은행 가중평균 주주환원율 추이 및 전망

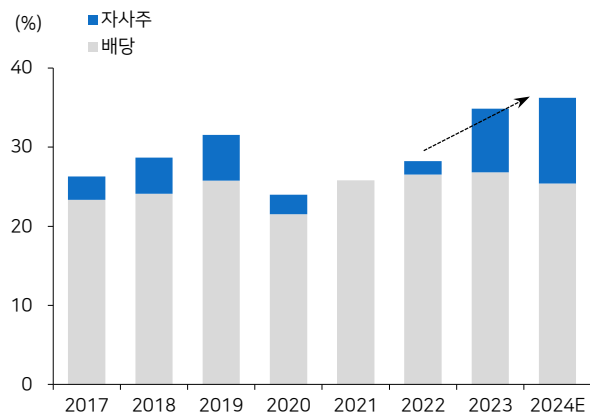


그림4 커버리지 은행 배당수익률 및 주주환원수익률 (24E)

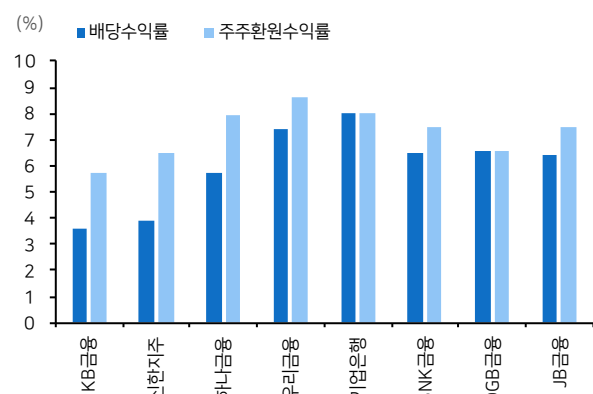
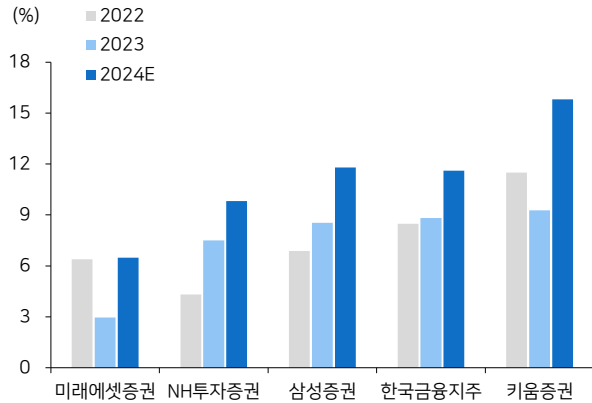
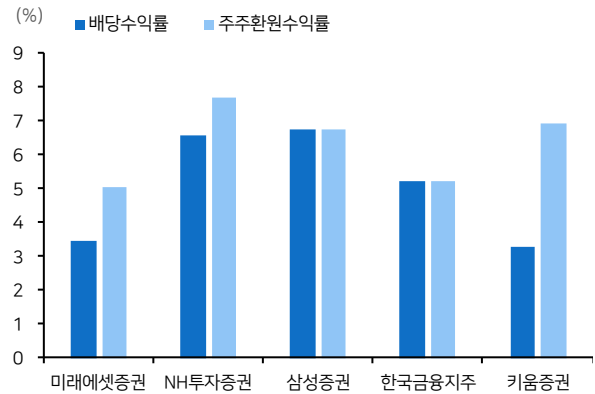


그림5 증권사 ROE 추이 및 전망



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

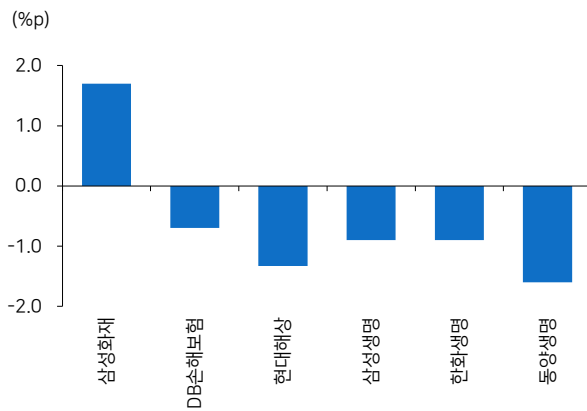
그림6 증권사 배당수익률 및 주주환원수익률 (2024E)



주: 9월 24일 종가 기준

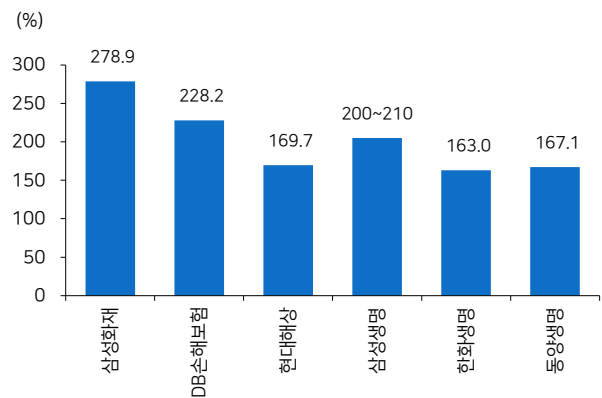
자료: 메리츠증권 리서치센터 터

그림7 K-ICS비율 민감도: 국고채10년물 -10bp 당



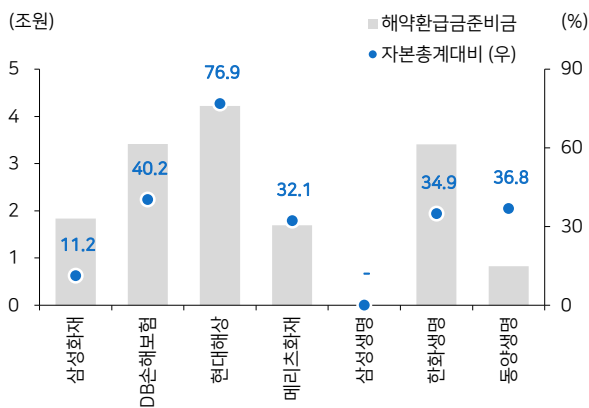
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림8 보험 K-ICS비율 (2Q24)



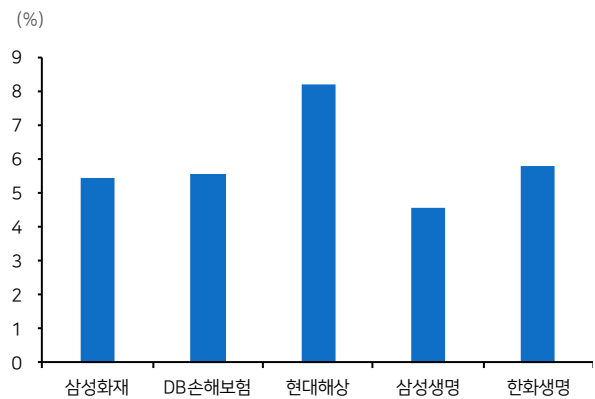
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림9 보험 자본대비 해약환급금준비금



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림10 보험 배당수익률 (2024E)



주: 9월 24일 기준

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

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 간섭 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.