



2024년 11월 19일 | 키움증권 리서치센터

은행/보험/증권 Overweight | 산업분석

## 금융주 주주환원 일본 사례에서 찾는 밸류업 전망

은행 Analyst 김은갑 egab@kiwoom.com

보험/증권 Analyst 안영준 yj.ahn@kiwoom.com

RA 손예빈 yebin.son@kiwoom.com



## Contents



금융주 주주환원	2
<b>I. 금융주 주주환원</b>	<b>3</b>
> 은행: 자기주식 매입소각 중심으로 주주환원 강화 중	3
> 보험: 구조적인 한계에도 주주환원 확대 의지는 강한 모습	5
> 증권: 성장보다 주주환원에 초점, 양극화는 심화될 것	7
<b>II. 일본 금융주 주주환원 사례</b>	<b>9</b>
> 은행: 일본 은행주과 차이 축소	9
> 은행: 자본비율과 위험가중자산 증가율	15
> 도쿄海上홀딩스: 이익 성장에 초점을 둔 주주환원 정책	17
> MS&AD: 항목별로 세분화하여 주주환원 계획	19
> 국내 기업과의 주요 차이점 - 예측가능성 향상이 관건	21
<b>III. 금융주 기업가치제고계획</b>	<b>22</b>
> 은행주별 기업가치제고계획	22
> 보험/증권주별 기업가치제고계획	29
<b>IV. 금융주 투자지표</b>	<b>31</b>
<b>기업분석</b>	<b>37</b>
> 신한지주 (055550)	38
> 하나금융 (086790)	43
> KB금융 (105560)	48
> JB금융 (175330)	53
> 삼성생명 (032830)	58
> NH투자증권 (005940)	61
> 메리츠금융지주 (138040)	65
<b>Compliance Notice</b>	
■ 당사는 11월 19일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 '우리금융지주'의 발행주식을 1%이상 보유하고 있음 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 1%이상 보유하고 있지 않습니다.	
■ "웰스파고" 종목은 11월 18일 해외관심종목에 언급 된 바 있습니다.	
■ 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.	
■ 동 자료의 금융투자분석자는 자료작성일 현재 동 자 료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보 유하고 있지 않습니다.	
■ 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.	

## 금융주 주주환원

## &gt;&gt;&gt; 은행주, 주주환원 지속적 확대

은행주는 기업가치제고계획 발표를 통해 주주환원의 목표를 공식화했고, 예측가능성 및 지속성을 높였다고 판단된다. 주주환원 정책에 연동된 자본비율 목표 단계가 이전 자본정책보다 낮아지거나 범위로 제시되는 등 보다 유연해지면서 주주환원의 여력이나 지속성이 높아졌다고 할 수 있다. 배당은 점진적이고 꾸준한 증가를 제시하고 있으며, 일단은 자기주식매입, 소각에 보다 중점을 둘 계획인데, 은행 자체적으로도 현재 PBR이 낮다는 판단이 작용한 결과라 할 수 있다.

최근 한국 은행주의 주주환원율이 상승하고 있지만 아직 일본 은행주 대비로는 높아질 여지가 있다. ROE나 자본비율 등 여러 지표는 한국 은행주가 앞서는 부분이 많기 때문에 향후 주주환원율 상승과 함께 PBR 차이도 축소될 전망이다. 은행업종에 대한 투자의견 비중확대를 유지한다.

## &gt;&gt;&gt; 보험/증권주, 주주환원 시대 개막

보험주는 이익과 자본의 변동성이 높은 특징으로 인해 그간 안정적인 주주환원이 어려웠고, 이는 곧 업종 전체적인 멀티플 하락으로 이어졌다. 하지만 최근에는 밸류업 프로그램의 영향으로 자본여력이 높은 보험사 위주로 주주환원의 적극적인 확대를 계획 중이다. 향후 주주환원율 상향 및 이에 따른 멀티플 회복이 기대된다. 증권주는 과거 주주환원보다는 성장에 자본을 활용해왔으나, 최근 산업의 성숙도가 높아지면서 여유자본을 재투자가 아닌 주주환원에 활용하는 경우가 많아졌다. 여기에 밸류업 프로그램이 시행되면서 주주환원에 대한 증권사의 관심도는 더욱 높아진 상황이다.

보험주와 증권주의 기업가치제고계획은 중장기 계획으로 구성되어 있는 바 주주환원 확대가 단발성에 그치지 않을 것으로 기대된다. 또한, 앞서 밸류업 프로그램을 시작한 일본 보험주와 비교했을 때 주주환원 규모와 예측가능성 측면에서 여전히 발전할 부분이 많이 남아있다. 한국 보험주와 증권주는 이러한 차이를 이제 좁혀 나가기 시작했으며, 향후 주주환원 확대 및 예측가능성 향상을 통한 주가 상승이 기대된다. 보험과 증권 업종에 대한 투자의견 비중확대를 유지한다.

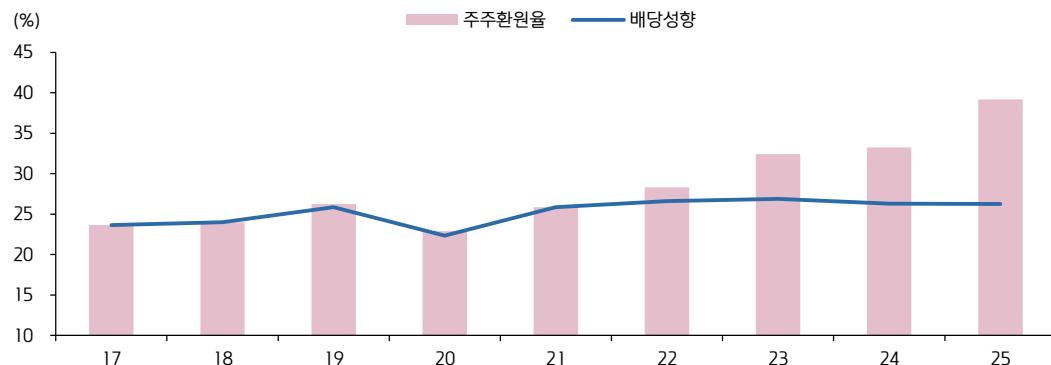
# I. 금융주 주주환원

## >> 은행: 자기주식 매입소각 중심으로 주주환원 강화 중

은행주 주주환원정책은 코로나 시기 주춤한 이후 지속적으로 강화되고 있다. 최근에는 자기주식 매입소각의 중요성이 점차 높아지고 있다. 은행 자체적으로 현재 주가가 저평가 상태로 판단하여 낮은 PBR에서는 자기주식 매입소각이 보다 효과적인 주주환원 방법이라 생각하기 때문이다. 또한 배당은 증가시킨 이후에는 다시 감소시키기 어렵기 때문에 증가 속도가 이익증가세만큼 빠르지 않다. 배당보다 유연하게 조율할 수 있는 자기주식 매입소각을 활용할 여지가 크다고 할 수 있다.

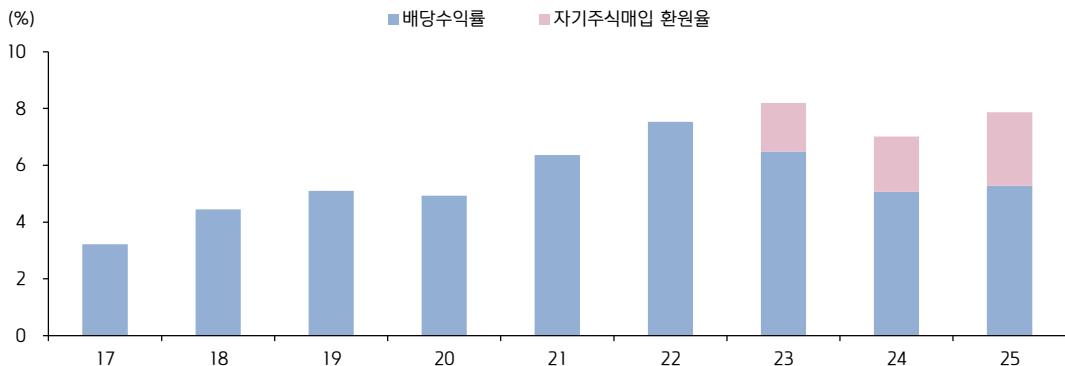
은행주의 배당과 자기주식매입소각을 합친 총주주환원은 점차 증가 중이며, 순이익 대비 주주환원율도 상승 중이다. 2020년 22.9%를 저점으로 2023년에는 32.4%까지 상승했고, 2024년 33.2%, 2025년 38%로 전망된다. 2023년부터 자기주식 매입소각의 중요성이 커졌다. 주가 대비 주주환원수익률은 2024년 하락했는데, 주주환원이 강화되는 속도보다 주가 상승이 빨랐기 때문이다. 주주환원수익률이 하락해도 7% 정도로 높은 수준이다.

### 은행주 주주환원율 추이 및 전망



자료: 기움증권 리서치센터

### 은행주 주주환원수익률 추이 및 전망



주: 시가총액 기준평균 (KB, 신한, 하나, 우리, 기업, JB, BNK, DGB)  
자료: 기움증권 리서치센터

2, 3 분기 실적시즌에 여러 은행주가 기업가치제고계획을 발표했다. 대체로 2027년까지의 중장기 목표를 밝혔는데, ROE 10%, 주주환원율 50%의 목표치는 은행별로 비슷했다. 하지만 기업가치제고계획 이전에 발표되었던 자본관리정책 대비 자본비율 목표치가 현실화되는 등 계획의 유연성이 높아졌다. KB 금융은 자본비율 상승폭에 따라 주주환원율이 달라지는 계획을 발표했고, 하나금융은 자본비율 목표를 범위로 제시하여 유연성을 더했다. DGB 금융이나 BNK 금융은 자본비율 목표치를 대형 은행대비 소폭 낮춰 잡으면서 주주환원계획의 실현 가능성은 높였다. 계획이 유연해지고 자본비율 목표가 조정된 점은 주주환원정책의 지속성과 예측가능성 향상으로 연결될 것이다.

### 은행 기업가치제고 계획

	KB금융	신한금융	하나금융	우리금융
목표 ROE	10%	10%	10%	10%
목표 PBR	1배			
목표 CET1	13%	13%	13.0~13.5%	13%
현재 CET1	13.85%	13.13%	13.17%	12.0%
주주환원율	27년까지 50%	27년까지 50%	27년까지 50%	50%
추진방식				
최소 주주환원율 40% <u>연말 CET1비율 13.0% 초과자본</u> 다음연도 주주환원 재원으로 활용 <u>연증 CET1 비율 13.5% 초과자본</u> 추가 주주환원 재원으로 활용				
<u>PBR 1.0 이하</u> 자사주 소각 중심으로 추진 DPS 현금배당규모 점진적 상향 <u>PBR 1.0이상</u> 주주환원 점진적 개선, 내부유보, 성장 등 유연한 대응 DPS 현금배당상향 점진적 상향				
<u>1. 자사주 매입/소각 연평균 1천만주 이상</u> 2. 총액기준 분기 균등배당 지속				
<u>1. 50백만주 감축</u> 24년 500백만주 미만, 27년 450백만주까지 감축 <u>2. 분기 균등 현금 배당</u>				
<u>1. 분기 균등배당 도입</u> <u>2. 자사주 매입, 소각 비중 확대</u>				
<u>총 주주환원율 40% 이내</u> 현금 배당성향 30%, 초과분 전액 자사주 매입 소각 <u>40% 초과시</u> 현금 배당성향 30% 초과 자사주 매입 균형적인 동반 상향				

자료: KB금융, 신한금융, 하나금융, 우리금융, 키움증권 리서치센터

### 은행 기업가치제고 계획

(십억원, %)	JB금융	BNK금융	DGB금융	기업은행
목표 ROE	15% 26년 타겟 13%+a	10%	10%	10% 향후 발표 계획
목표 PBR	1배			
목표 CET1	13%	12.5%	13%	27년 타겟 12.3%
현재 CET1	12.68%	12.31%	11.83%	
주주환원율	50%	50%	50%	
추진방식				
<u>CET1비율 13% 초과시</u> 주주환원율 50% 검토 (26년 타겟 45%)				
자사주 매입/소각 40% 이상으로 비중 확대 (26년까지 배당성향 28% 고정)				
<u>27년 타겟 주주환원율 40%</u> <u>~CET1 11.5%,</u> <u>주주환원율 30%</u> <u>CET1 11.5%~12.3%,</u> <u>주주환원율 40%</u> <u>CET1 12.3%~13%,</u> <u>주주환원율 50%</u>				
DPS 점진적 확대 및 DPS 확대 범위 내에서 자사주 매입/소각 비중 최대화				
자사주 1,500억원 매입, 소각				

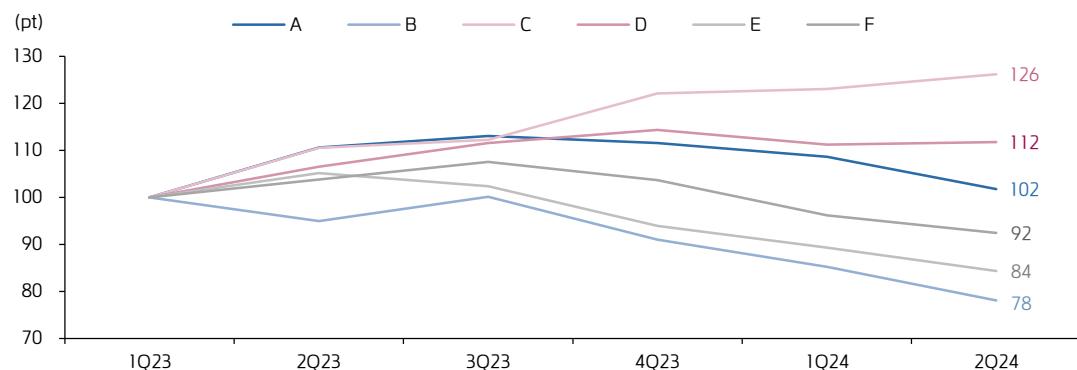
자료: 기업은행, JB금융, BNK금융, DGB금융, 키움증권 리서치센터

## >>> 보험: 구조적인 한계에도 주주환원 확대 의지는 강한 모습

보험 업종은 구조적으로 타 금융 업종에 비해 주주환원을 빠르게 확대하기는 어렵다. 자본의 변동성이 크기 때문인데, 듀레이션이 긴 보험상품의 특성상 금리 변동에 따른 자산과 부채의 민감도가 크기 때문이다. IFRS17이 도입된 2023년 1분기부터 6개 분기 동안 커버리지 보험사의 자본은 -22%p ~ +26%p의 변동폭을 보이고 있다. 보험사는 금리 변동에 대비하기 위해 잉여자본을 축적해야 하는 니즈가 발생하며, 이로 인해 주주환원이라는 자본 유출 요인에 대해 타 업종보다 보수적인 태도를 보인다.

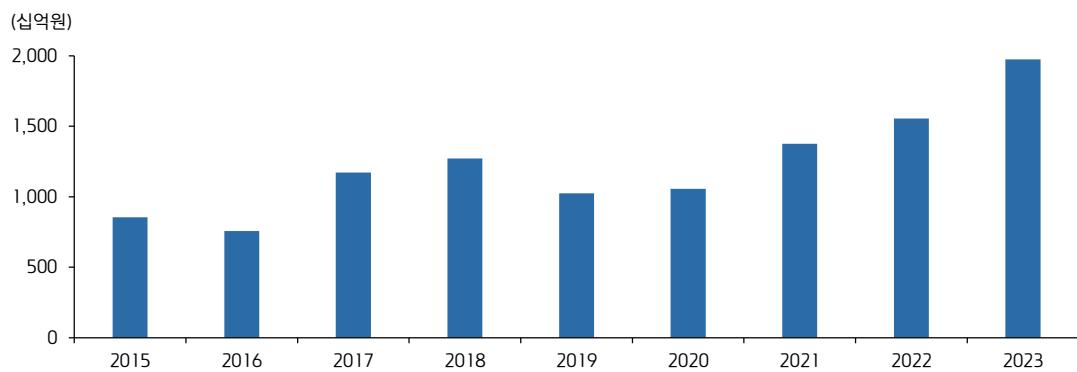
그럼에도 불구하고 최근 보험사의 주주환원 확대 의지는 강하다. 밸류업 프로그램이 대두되기 전부터 보험사들은 주주환원 규모를 확대하고자 하는 의지를 밝혀 왔으며, 자본 여력이 부족하여 수년간 배당을 지급하지 못했던 보험사들도 IFRS17 도입으로 자본이 안정화되자 곧바로 주주환원을 재개하는 모습을 보였다. 밸류업 프로그램은 이러한 보험사들의 주주환원 의지에 박차를 가했으며, 자본 여력이 높은 보험사를 중심으로 이전보다 주주환원 성향을 상향조정하면서 큰 폭의 주주환원 증가를 예고 중이다.

### 커버리지 보험사의 자본 변화율



자료: FESIS, 카운증권 리서치센터

### 커버리지 보험사의 합산 배당총액 추이



자료: Quantwise, 카운증권 리서치센터

보험사는 상술한 구조적인 한계로 인해 명확한 주주환원 목표치를 제시하기는 어려운 바 아직까지 기업가치제고계획을 공시한 기업은 없다. 다만 보험사들의 주주환원 확대에 대한 의지는 강한 것으로 보이며, 향후 금리 및 회계제도 등 대외 여건이 안정화될 경우 빠른 시일 내에 기업가치제고계획을 공시할 가능성이 높을 것으로 판단한다.

아직 기업가치제고계획처럼 구체적인 계획을 발표하지는 않았지만, 일부 보험사는 중장기 주주환원 정책 목표치를 공유하기도 했다. 주주환원을 확대하기 위해서는 자본 확보가 가장 중요한 바 자본비율이 높은 보험사 중심으로 주주환원 정책을 공유했으며, 주요 내용으로는 내부적으로 판단하는 적정 자본비율 수준과 초과 자본에 대한 중장기 활용 계획 등이 담겼다. 보험사들이 판단하는 적정 K-ICS 비율은 180~220% 수준이며, 주주환원 성향은 향후 연간 3%p 내외로 향상될 것으로 기대된다.

### 보험사 주요 주주환원 목표

	삼성생명	삼성화재	DB손해보험
목표 주주환원율	중장기 50%	중장기 50%	중장기 35% 이상
목표 K-ICS 비율	선진사 수준 (180% 이상 추정)	최소 200% + 시장/제도 변동 Buffer 20%	적정 구간 200 ~ 220%
주주환원율 추이	2020	35.5%	49.6%
	2021	36.7%	45.5%
	2022	34.0%	45.8%
	2023	35.1%	37.4%
DPS 추이	2020	2,500 원	8,800원
	2021	3,000 원	12,000원
	2022	3,000 원	13,800 원
	2023	3,700 원	16,000 원
추진 방식	적정 자본비율 유지 하 주주환원율의 안정적인 우상향	중장기 ROE, 지급여력(K-ICS) 타겟 설정 예정, 초과자본 활용계획(주주환원, 자본투자 등) 및 가이드라인 수립	K-ICS 비율이 200~220% 구간에서 관리가 되고 지속적인 수익창출이 가능하다면 주주환원율을 35%까지 상향

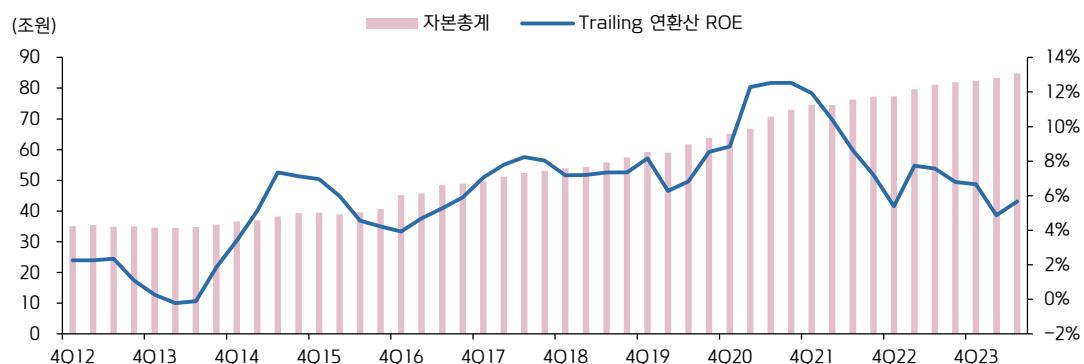
자료: 삼성생명, 삼성화재, DB손해보험, 키움증권 리서치센터

## >>> 증권: 성장보다 주주환원에 초점, 양극화는 심화될 것

증권업에서 자본은 곧 경쟁력이며, 얼마나 많은 자본을 확보하여 효율적인 곳에 배분할 수 있는지가 영업력의 척도이다. 이에 따라 과거 증권업의 성장률이 높았던 시기에는 자본을 주주환원에 사용하기보다는 성장을 위해 재투자하는 것이 기대수익률이 더 높았으며, 대부분의 증권사는 일정 수준의 배당성향만을 유지해왔을 뿐 적극적인 주주환원보다는 성장에 무게를 두었다. 이에 따라 상대적으로 주주환원수익률은 낮은 수준이었으며, 주주환원의 안정성 역시 상대적으로 뒤처지는 모습이었다.

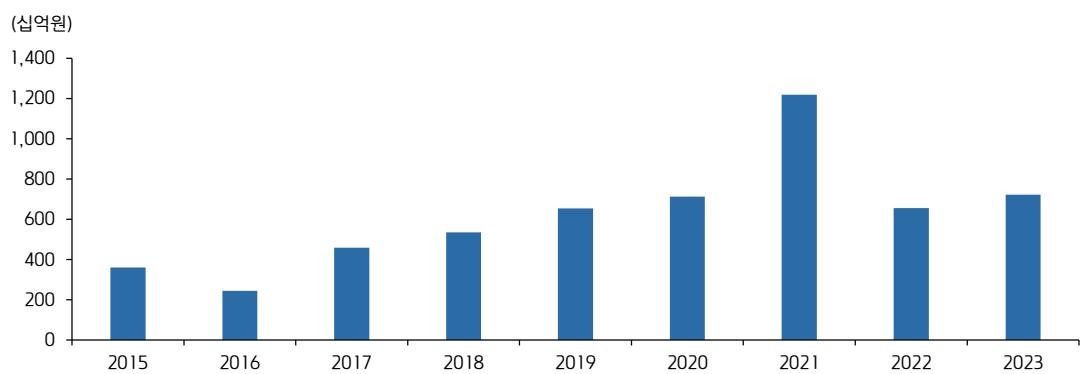
하지만 최근 국내 증권업은 성숙기에 진입했으며, ROE 상승세도 이전보다 둔화된 바 자본 활용을 성장보다는 주주환원에 초점을 맞추는 증권사들이 점차 늘어나고 있는 모습이다. 상대적으로 타 금융업종 대비 주주환원에 소극적인 모습을 보여왔던 증권사들이 벨류업 프로그램에 동참하면서 주주환원을 대폭 늘릴 것으로 예상되는 바 이에 따른 투자 기회가 있을 것으로 판단된다.

### 국내 증권사 합산 자본총계 및 ROE 추이



자료: FISIS, 키움증권 리서치센터

### 커버리지 증권사의 합산 배당총액 추이



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

향후 증권사별 주주환원 확대 여부는 대주주 혹은 기업의 의지에 따라 양극화될 것으로 예상된다. 상술한 것처럼 증권사의 성장과 주주환원은 양립하기 어려우며, 주주환원이 늘어날 것인지의 여부는 밸류업 프로그램 등 외부 요인보다는 자본 활용을 어떻게 할 것인지에 대한 경영진의 의사결정에 달려있다. 따라서 주주환원에 대한 의지의 차이에 따라 증권사별 주주환원 규모의 양극화는 심화될 것으로 예상된다. 커버리지 증권사 중 기업가치제고계획을 공시한 기업은 메리츠금융지주와 미래에셋증권이며, NH투자증권은 예고 공시를 통해 12월 중 공시할 계획임을 밝혔다.

증권사들의 주주환원 정책이 이전과 다른 점은 자기주식을 활용하는 사례가 점차 늘어나고 있다는 것이다. 그동안 증권사들은 주가가 과도하게 하락했을 때만 일회적으로 자기주식을 매입하여 주가를 관리해왔는데, 최근에는 주가와 관계 없이 주주환원의 방법으로 자기주식 매입 및 소각을 시행하고 있다. 자기주식 매입 및 소각에 대한 효용이 현금배당 확대보다 더 높기 때문인 것으로 보이는데, 대표적으로 메리츠금융지주는 요구수익률을 10%로 설정하여 주가의 기대수익률(PER의 역수)이 요구수익률을 상회할 경우 자기주식을 매입, 소각하는 주주환원 정책을 시행하고 있다. 그 외에도 미래에셋증권과 NH투자증권이 올해 자기주식 매입 및 소각을 진행했다.

### 증권사 주요 주주환원 목표

	메리츠금융지주	미래에셋증권
목표 주주환율	증기적 주주환율을 50%	단기('24~26년) 35% 이상
목표 ROE	목표 ROE 설정 X, 하한선을 두어 관리 계획	단기('24~26년) 10% 이상
주주환율 추이	2020	n/a
	2021	n/a
	2022	n/a
	2023	51.2%
DPS 추이	2020	n/a
	2021	n/a
	2022	n/a
	2023	2,360 원
추진 방식	내부 투자수익률과 주주환원수익률을 비교하여 3개년간 50%의 주주환율을 결정했으며, 주주환원 방법은 Max(자사주매입소각수익률, 요구수익률(10%)), Fwd PER의 역수가 요구수익률보다 높을 경우 자사주 매입소각 중심의 주주환원 지속 예정	글로벌 투자전문회사로 지속 성장 및 주주환원 적극 실행 목표, 단기('24~26년) ROE 10%/ 주주환원성향 35% 이상 및 보통주 1,500 만주/우선주 100 만주 이상 소각 계획, 중장기('27~30년) 목표로 글로벌 세전이익 5천억원 이상, 발행주식 1 억주 이상 목표 제시

자료: 메리츠금융지주, 미래에셋증권, 키움증권 리서치센터

## II. 일본 은행주 주주환원 사례

### >>> 은행: 일본 은행주과 차이 축소

2024년 중 1년이 안되는 기간 동안 주주환원정책에 큰 변화가 있었다. 2024년초 일본 은행주와 비교하면서 보고서를 작성하던 때와 비교하면 당시 부러운 생각까지 들게 하던 일본 은행주의 주주환원정책 및 목표와 차이가 좁혀지고 있다. 기업가치제고계획도 생각보다 구체적인 수준으로 발표됐고, 은행별 상황에 맞는 목표를 제시했다. 은행업 특성 상 수익성 제고나 자본정책 변화는 시간이 필요한 만큼 향후 일본 은행주와 주주환원 강도의 차이는 점차 좁혀질 전망이다.

일본 은행주 중 대표적인 MUFG의 주주환원 계획, 실행과정과 비교해보면 2024년 한국 은행주의 달라진 점과 상대적으로 아직 아쉬운 점을 파악해 볼 수 있다. 일본 은행주는 전반적으로 ROE가 한국 은행주보다 소폭 낮고, 자본비율도 낮다. MUFG의 경우에도 최근 ROE가 상당히 개선됐지만 FY23 실적이 8.5%이다. 보통주 자본비율은 10.1%인데, 목표비율은 9.5~10.5%로 제시하고 있다. 현재 자본비율 수준에서 추가 상승을 목표로 하기 보다는 유지하는 차원에서 주주환원 강화와 자본축적, RWA 조율 등을 밝히고 있다. 이는 MUFG 뿐만 아니라 다른 대표 은행주인 SMBC의 경우도 마찬가지로 한국 은행주 대비 한단계 낮은 자본비율 수준을 목표로 하고 있다. 한국 은행주는 경기대응완충자본이나 스트레스 완충자본 등 추가목표가 부여된 영향일 수도 있는데, 한국 은행주 중 일부가 현 수준보다 자본비율이 높아져야 주주환원 강화가 본격화되는 구조가 된 점은 다소 아쉬운 점이다. 그래도 자본비율 유지 정도의 목표를 제시하거나 목표범위를 제시하거나 이전 대비 목표수치를 낮추는 등 자본비율 목표 단계 설정이 유연해진 점은 다행이라 할 수 있다.

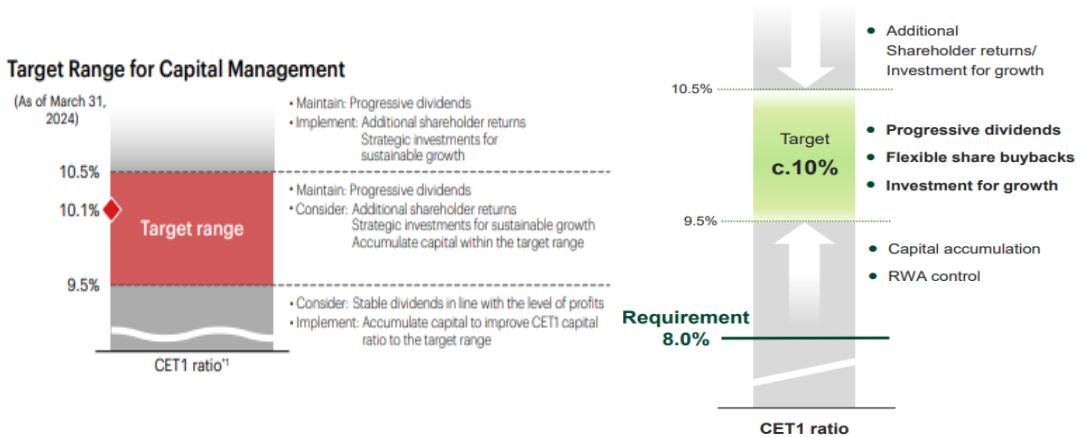
위험가중자산에 대한 시각도 달라지고 있다고 판단된다. 최근 한국 은행주들의 기업가치제고계획에는 4% 이하를 목표로 제시하거나 적정수준에서의 조율 등 자본비율 상승 및 유지를 위한 위험가중자산 관리를 명시하고 있다. 일본 은행주는 특별히 수치적 언급이 되어 있지 않은 경우가 많다. 위험가중자산 증가율이 낮기 때문일 수도 있고, 이슈가 되고 있는 상호보유주식 감소에 더 초점이 맞춰져 있기 때문일 수도 있다. 보유주식 감소는 위험가중치가 낮아지는 경우가 많기 때문에 주식감소라는 우선적 목표 달성을 위험가중자산 조율은 저절로 이루어질 수도 있다. ROE 구성요소를 분해하고 ROE 상승을 위한 방법을 제시하는 Logic Tree에서도 일본 은행주는 비수익자산의 감소를 더욱 강조하고 있다. 한국 은행주도 기업가치제고계획에서 Logic Tree를 제시하고 있는데, 직접적인 특정자산의 감소보다는 리스크를 감안한 자본배분 등을 언급하고 있다.

#### MUFG 중기 ROE와 자본비율 목표

	FY2023 result	FY2026 target	Medium-to-long-term targets
ROE	8.5% (8.1%)	Around 9%	9%-10%
CET1 ratio <sup>12</sup> (finalized and fully implemented Basel III basis)	10.1%	9.5%-10.5%	

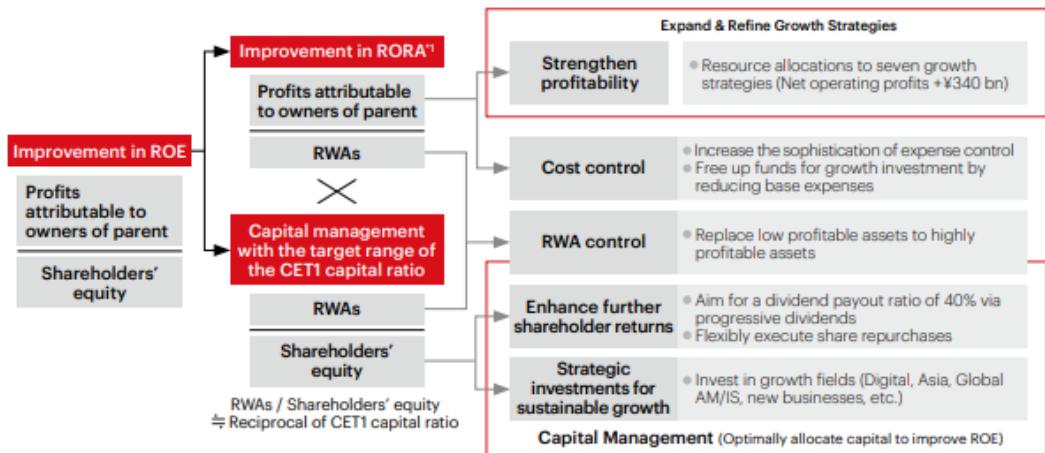
주: ROE 실적치 8.5%와 8.1%의 차이는 모건스탠리 지분법 회계처리 변경에 의한 것으로 8.1%가 회계변경 효과 제외 수치  
자료: MUFG, 기움증권 리서치센터

## MUFG(좌)와 SMBC(우) 자본비율 목표



자료: MUFG, SMBC, 키움증권 리서치센터

## MUFG ROE 개선요인 Logic Tree



\*1 Return on risk-weighted assets (an indicator suggesting capital profitability)

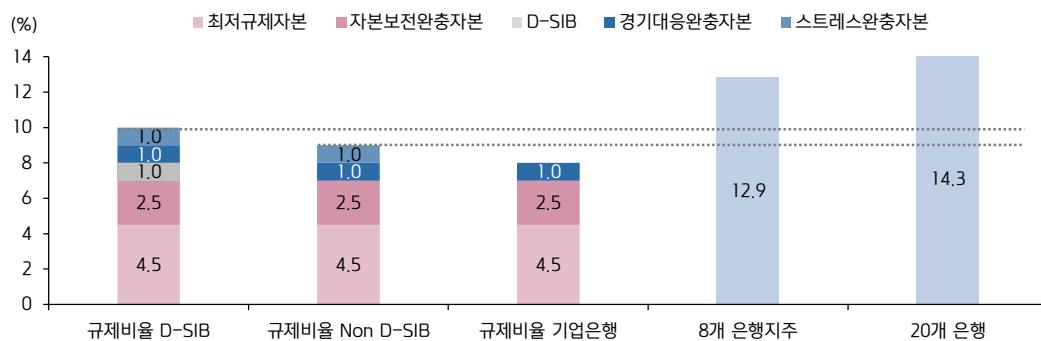
자료: MUFG, 키움증권 리서치센터

## 신한지주 기업가치제고계획 중

ROE ROA × 레버리지	ROA 당기순익 /총자산	총수익률 비용차감전이익 /총자산	<ul style="list-style-type: none"> <li>비이자, 자본시장, 글로벌 등 수익력 제고</li> <li>저수익 자산 축소, 고수익 자산 확대</li> </ul>
	순이익률 당기순익/비용차감전이익		<ul style="list-style-type: none"> <li>비용 효율화 노력</li> <li>신용리스크 (총당금) 관리</li> </ul>
	레버리지 총자산 / 총자본		<ul style="list-style-type: none"> <li>주주환원 확대 통한 자본 효율화</li> <li>기업가치제고 관점 M&amp;A 기회 탐색 및 Business Portfolio 구조조정</li> </ul>

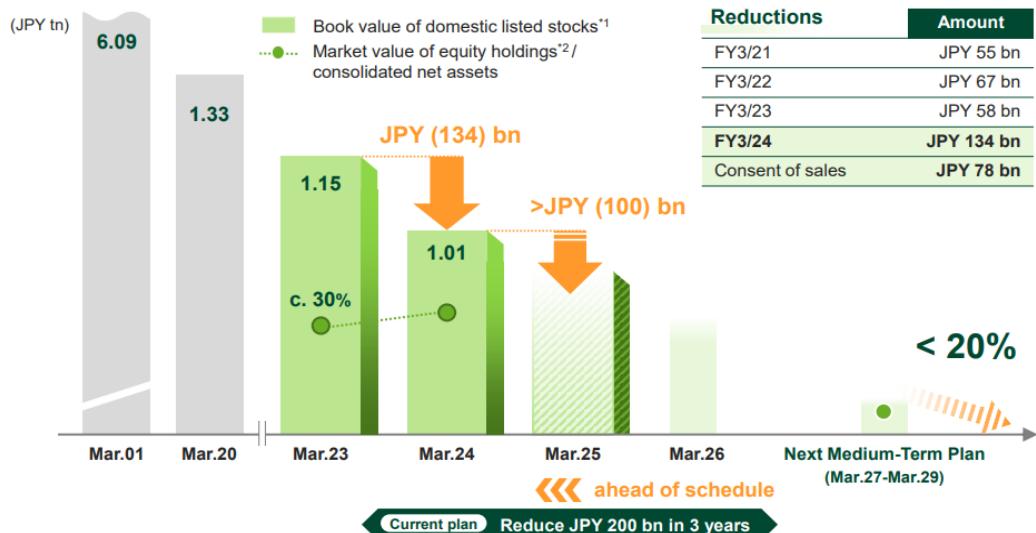
자료: 신한지주, 키움증권 리서치센터

## 한국 은행지주 및 은행 규제자본비율



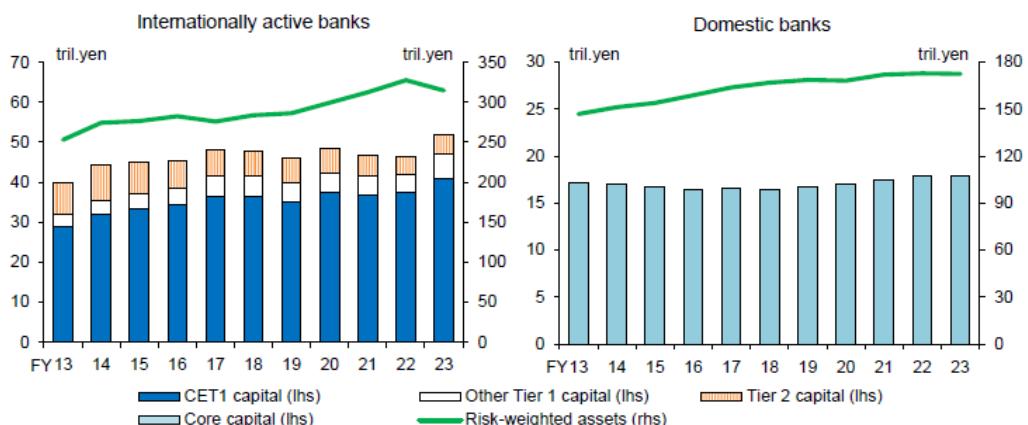
주: 경기대응완충자본과 스트레스완충자본은 0~2.5%p 사이에서 부과. 자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

## SMBC 보유주식 감축계획



자료: SMBC, 키움증권 리서치센터

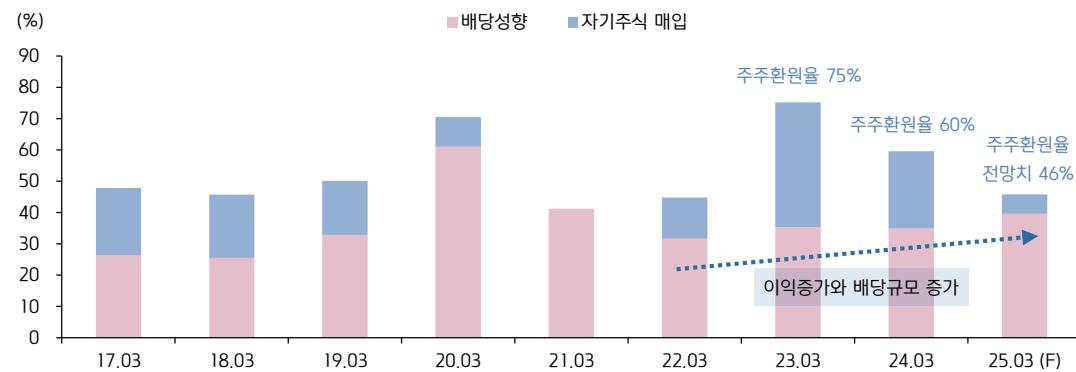
## 일본 은행 위험가중자산과 자본 추이



자료: BOJ, 키움증권 리서치센터

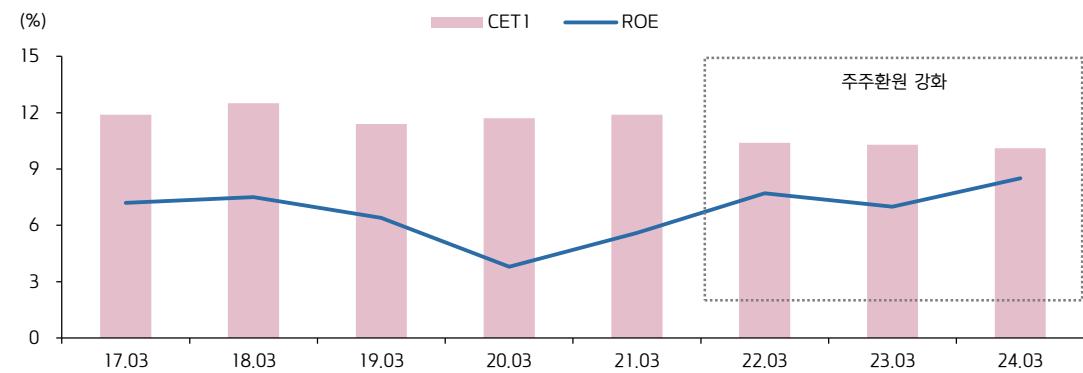
일본 은행주의 주주환원율은 매우 높다. 도쿄증권거래소의 ‘자본비용과 주가를 의식한 경영 실천 노력’ 요청과 맞물리는 시기에 순이익이 증가하고 ROE 가 상승하여 주주환원 강화가 가능한 여건이었다. 배당성향은 약 40% 정도를 기준으로 추가적인 주주환원은 자기주식 매입을 통해 실행하는 모습인데, 한국 은행주들이 밝힌 기업가치제고계획도 비슷한 구조로 바뀌고 있다.

### MUFG 주주환원 추이



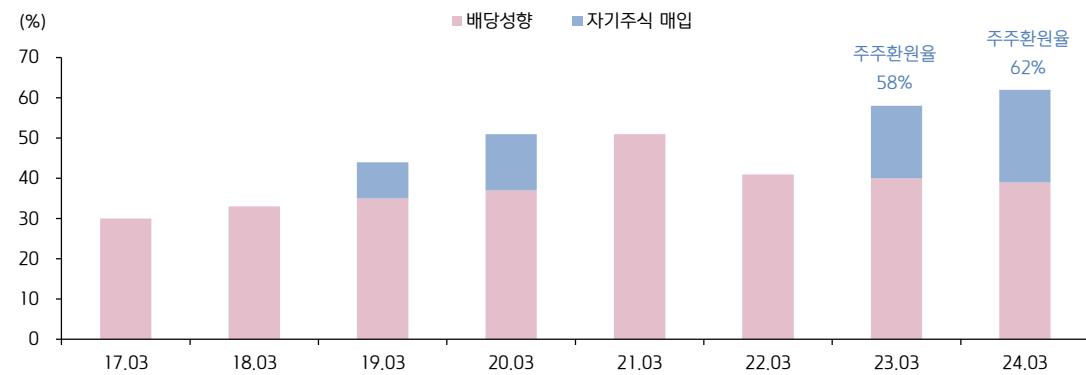
자료: MUFG, 키움증권 리서치센터

### MUFG 자본비율과 ROE



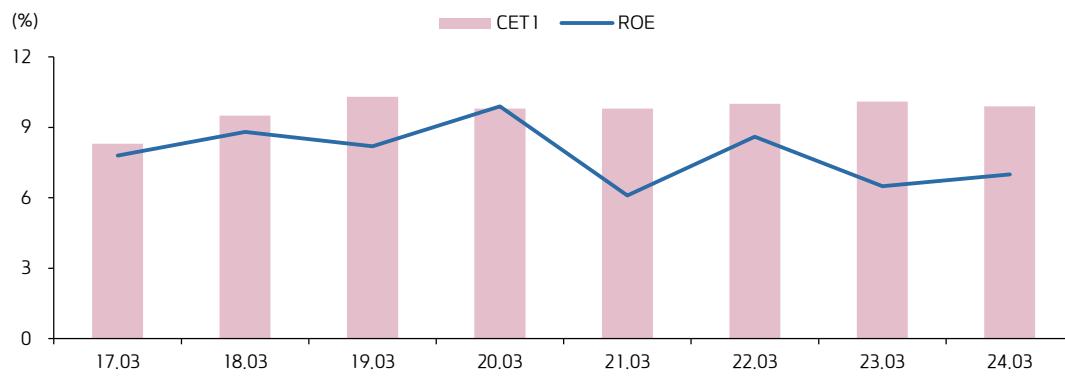
자료: MUFG, 키움증권 리서치센터

### SMBC 주주환원 추이



자료: SMBC, 키움증권 리서치센터

## SMBC 자본비율과 ROE

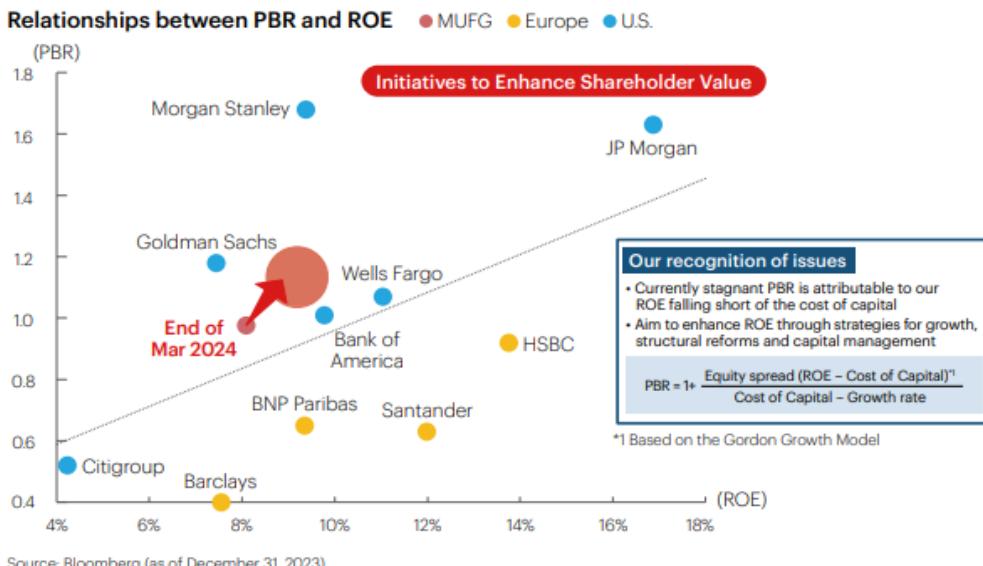


자료: SMBC, 키움증권 리서치센터

PBR 목표를 밝히는 경우도 있다. PBR은 외부 환경에 의해 영향을 받는 부분이 많기 때문에 자체 노력에도 불구하고 달성하지 못할 경우에 대한 부담이 있을 수밖에 없다. 그럼에도 자신감의 표현 차원에서는 바람직해 보인다. JB금융이 기업가치제고계획에서 PBR 1.0배를 목표로 밝히고, 미달 시 대응방안까지 언급한 것은 자신감의 표현과 더불어 신뢰감까지 높인 것이라 평가할 수 있겠다. KB금융도 PBR 수준과 연계하여 주주환원 수단을 택하는 계획을 발표했는데, 기준이 되는 PBR을 1.0배로 제시하였다. 일본 은행주도 1.0배 또는 이상의 목표를 제시하는 경우가 있다. ROE 목표수치와 함께 ROE를 자본비용 (주주요구수익률) 이상으로 높여 PBR 1.0배 이상을 달성하겠다는 계획을 밝히고 있다.

최근까지 발표된 한국 은행주들의 기업가치제고계획에서 일본 은행주들과 비슷한 점을 많이 찾을 수 있다. 실행에 대한 의지가 강하기 때문에 이제 필요한 것은 실적과 시간이다. 지금까지 보여준 꾸준한 실적개선과 점진적 주주환원 강화가 진행되면 PBR 상승은 자연스레 따라올 결과가 될 것이다.

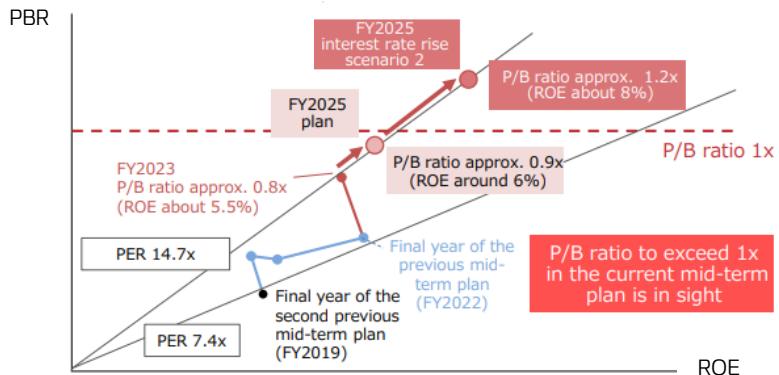
## MUFG ROE, PBR



Source: Bloomberg (as of December 31, 2023)

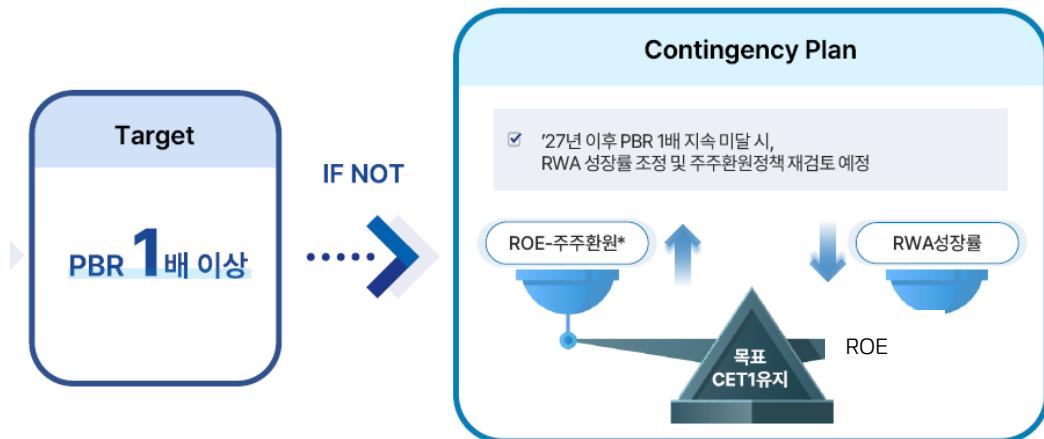
자료: MUFG, 키움증권 리서치센터

## Chiba Bank: ROE, PBR 계획



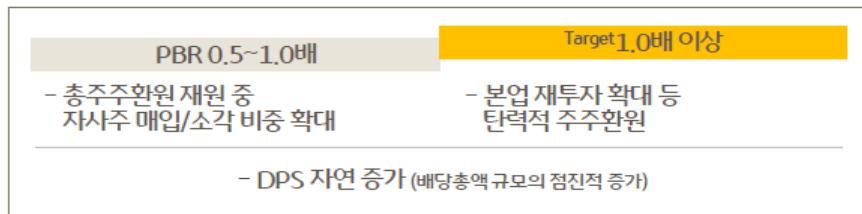
자료: Chiba Bank, 키움증권 리서치센터

## JB금융 기업가치제고계획 중 목표 PBR과 미달 시 대응방안



자료: JB금융, 키움증권 리서치센터

## KB금융 기업가치제고계획 중 PBR 수준과 연계한 주주환원



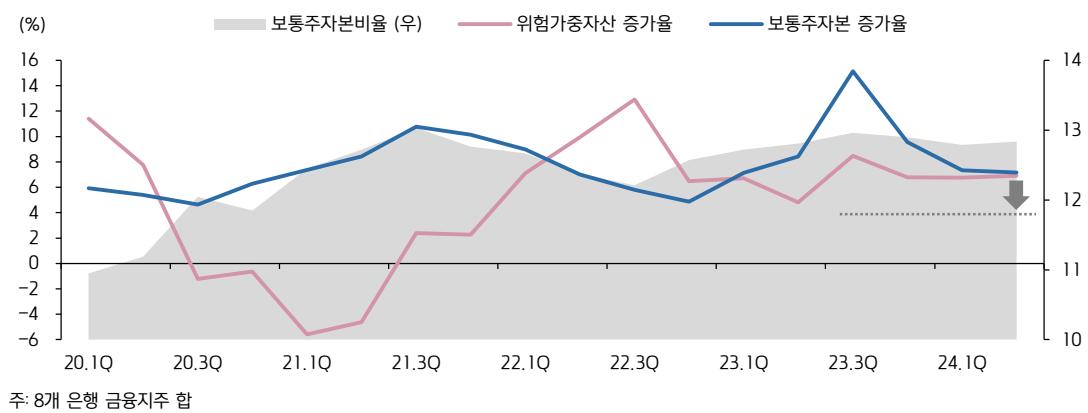
자료: KB금융, 키움증권 리서치센터

## >>> 은행: 자본비율과 위험가중자산 증가율

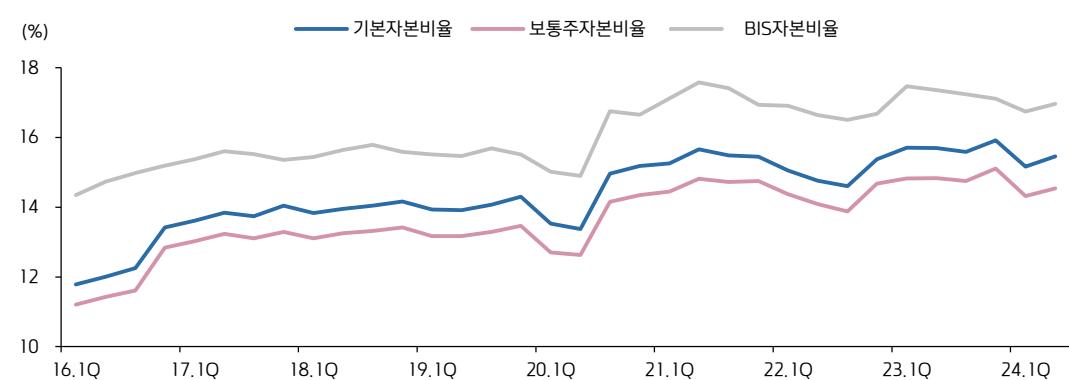
은행들의 기업가치제고계획에 따르면 자본비율 수준에 따라 주주환원 강도가 달라지므로 자본비율의 중요성이 점차 높아질 상황이다. 자본비율 상승은 ROE 상승이 가장 바람직하겠지만 은행산업 특성 상 ROE가 쉽게 큰 폭으로 상승하기는 어려운게 현실이다. 이런 상황에서 자본비율에 맞춘 주주환원을 시행하고자 한다면 위험가중자산 조율을 통해 자본비율 변화를 모색할 여지가 높아질 것이다. 기업가치제고계획을 보면 4% 이하로 위험가중자산 증가율을 밝히거나 적정수준으로 표현했다.

최근에는 환율변화가 자본비율에 미치는 영향력이 커지고 있다. 원화강세가 자본비율에 긍정적 영향을 줄 수 있는데, 위험가중자산 증가율에 영향을 미쳐 자본비율 변화로 연결되고 있다. 대출증가율의 변동성이 낮아진 점, 한국은행들의 해외자산 비중이 과거 대비 높아지고 있는 점 등의 영향으로 환율변화의 영향력이 커지고 있는 것으로 판단된다.

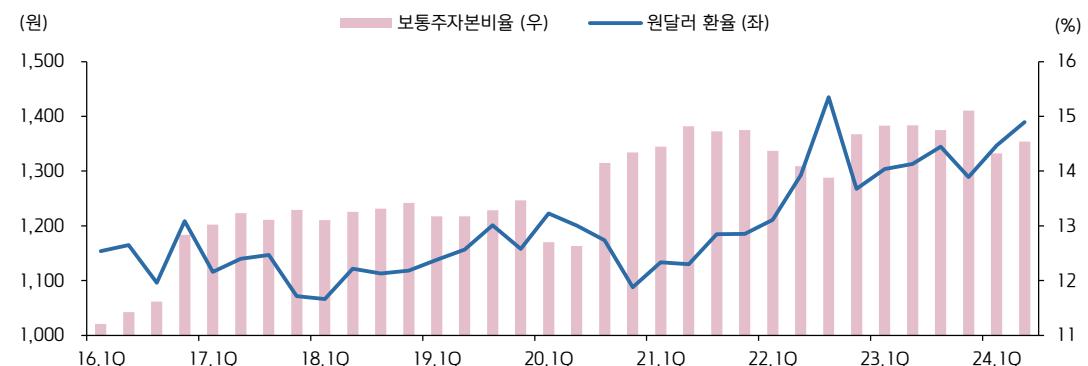
### 은행지주 자본비율 추이



### 주요은행 자본비율 추이

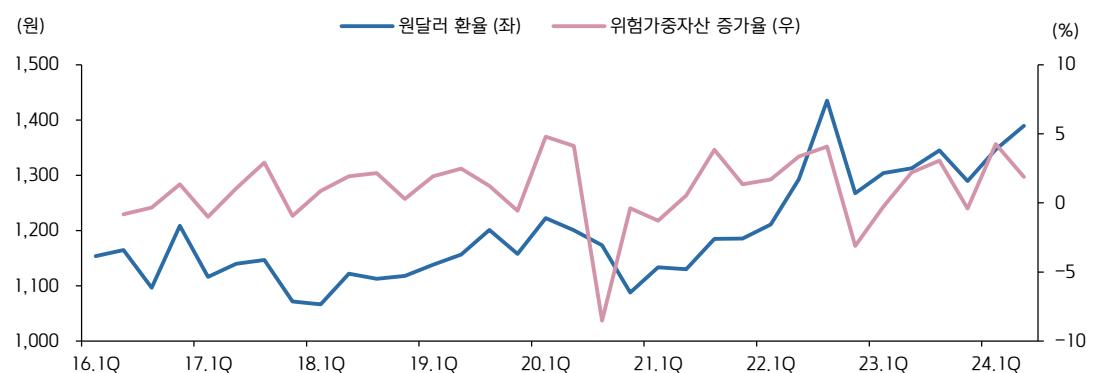


### 국내 주요은행 자본비율과 환율 추이



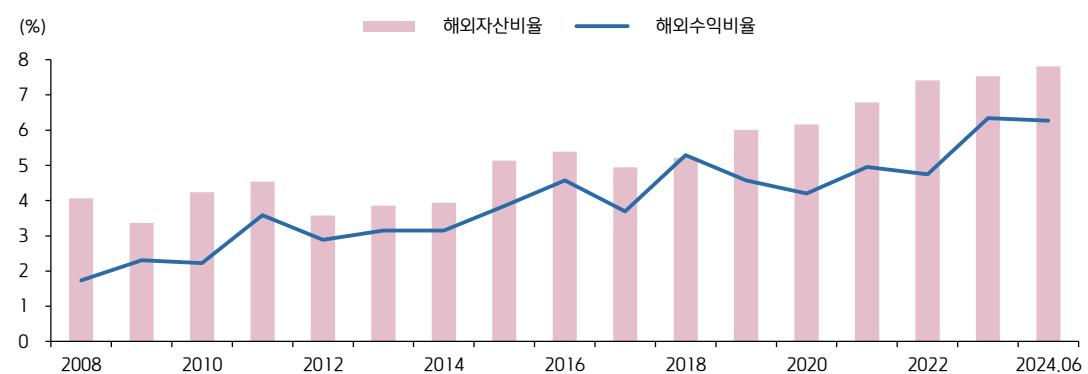
주: 보통주 자본비율은 국민은행, 신한은행, 하나은행, 우리은행, 농협은행, 기업은행 6개 은행 합  
자료: 키움증권 리서치센터

### 국내은행 환율과 위험가중자산증가율



주: 위험가중자산증가율은 국민은행, 신한은행, 하나은행, 우리은행, 농협은행, 기업은행 6개 은행 합  
자료: 키움증권 리서치센터

### 국내은행 해외자산과 해외수익 비율



주: 국내은행 합  
자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

### >>> 도쿄해상홀딩스: 이익 성장에 초점을 둔 주주환원 정책

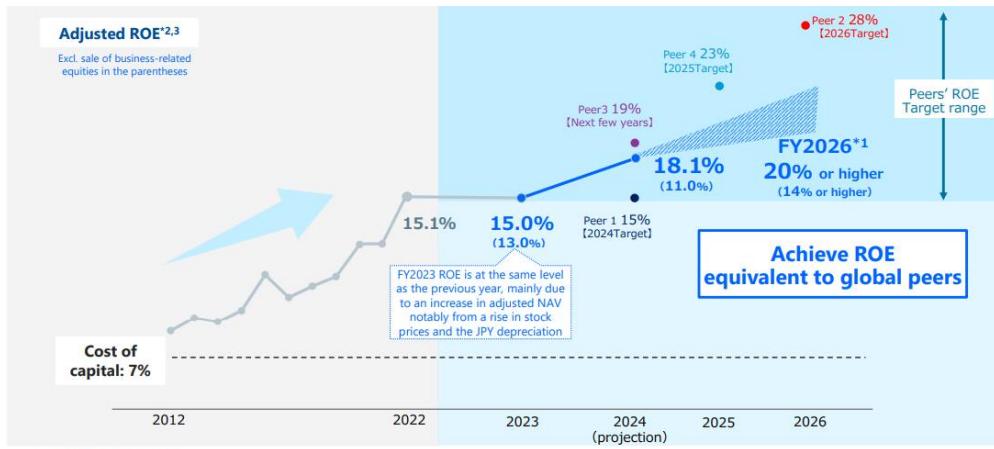
일본의 대표적인 보험사 도쿄해상홀딩스는 지난 5월 2026년까지의 새로운 중기 경영전략을 발표했다. 발표의 주요 내용으로는 1) 최고 수준의 EPS와 DPS 성장, 2) 글로벌 경쟁사 수준까지 ROE 상향, 3) 높은 수준의 성장과 거버넌스가 공존할 수 있도록 하는 고품질 경영 등을 제시했으며, 지주 및 자회사별 구체적인 가이던스를 발표하였으며 자본 활용 정책도 명확히 했다.

실적 목표로는 향후 3년간 연평균 8% 이상의 EPS 성장을 제시했으며, 향후 6년에 걸쳐 매각될 정책주식(시가 3.5조엔 vs 장부가 0.4조엔)의 매각차익을 감안하면 이는 16% 이상이 될 것으로 예상 중이다. 수익성 목표는 다소 보수적이었는데, 2023년 ROE가 15%였음에도 2026년 목표 ROE를 14%(정책주식 매각 포함 시 20%)로 설정했다. 내부적으로 COE는 7% 수준으로 판단하고 있다. ROE 목표를 크게 상향하지 않은 이유는 ROE는 엔화 평가절하의 영향으로 파악하고 있기 때문이며, ROE 상향보다는 경쟁사 수준의 ROE를 유지하되 최고 수준의 EPS 성장과 엄격한 자본 정책에 무게를 두는 모습이었다.

주주환원과 관련된 내용으로는 올해 예상 DPS를 구체적으로 159엔(+29% YoY)을 제시했으며, 향후에도 실적 성장에 기반하여 원칙적으로 배당 감소 없이 지속적으로 DPS를 늘려나갈 계획임을 밝혔다. 배당성향을 비슷한 수준으로 유지하면서 EPS 증가율과 유사한 수준의 DPS 증가가 예상된다. 또한 올해 총 2,000억엔 규모의 자기주식 매입으로 약 2%의 EPS 증가 효과가 있을 것으로 기대되며, 향후에도 자기주식 매입을 통해 1~2%의 EPS 증가를 계획 중인 바 매년 비슷한 수준의 자기주식 매입이 있을 것으로 보인다

자본비율 기준은 ESR(Economic Solvency Ratio)를 적용한다. 목표 ESR은 100~140% 구간으로 설정하였으며, 자본비율 수준에 따라 투자/리스크관리/주주환원 수준을 결정할 계획이다. ESR은 99.95%의 신뢰구간을 적용하여 99.5%의 신뢰구간을 적용하는 K-ICS와는 다소 차이가 있다. 3월말 기준 도쿄해상홀딩스의 ESR은 140%이며 올해 2,000억엔의 자기주식 매입 완료 시에는 135%로 예상하고 있다.

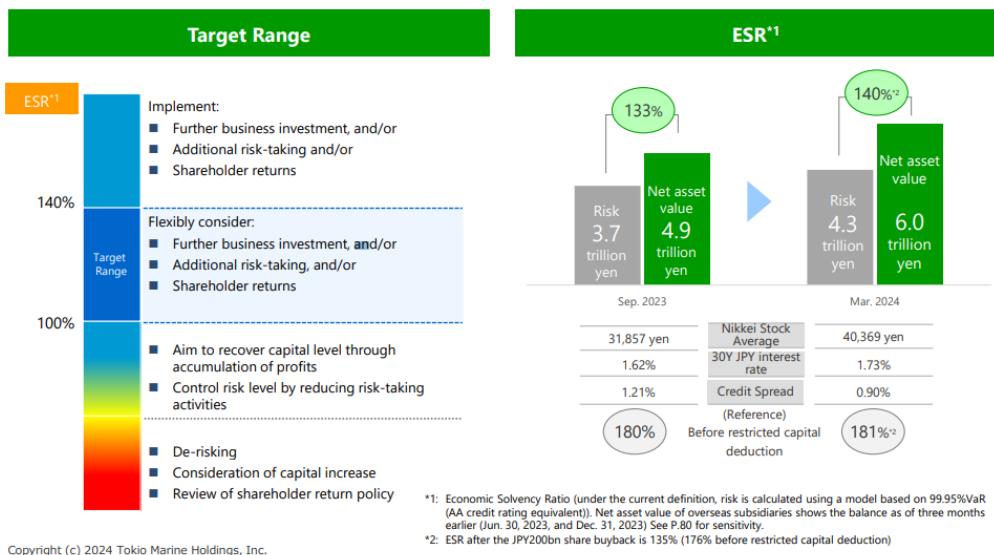
## 도쿄해상홀딩스의 ROE 가이던스



29

자료: 도쿄해상홀딩스

## 도쿄해상홀딩스의 목표 자본비율



자료: 도쿄해상홀딩스

## >>> MS&AD: 항목별로 세분화하여 주주환원 계획

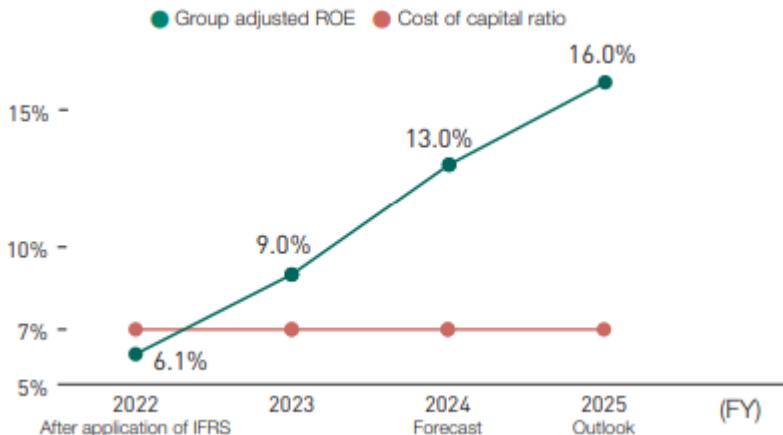
일본 3위권의 손해보험사 MS&AD(미쓰이스미토모해상화재)는 조정이익의 50%를 주주환원에 사용하는데, 일반배당/특별배당/자사주 매입 등의 항목별로 구분하여 세분화된 주주환원 정책을 펼치고 있다. 일반배당은 경상적인 이익에 대한 배당이다. 매각을 추진 중인 정책주식과 관련 없이 본업의 이익에 기반하여 지급하는 배당이며, DPS 감소 없이 매년 증가시킬 계획이다. 특별배당은 향후 6년간 정책주식 처분이 예정된 바 그 차익을 일회성 배당을 통해 주주에게 환원할 예정이다. 또한, 총 주주환원 예정액에서 배당 지급을 차감한 금액을 자사주 매입으로 사용할 계획임을 밝혔다.

이익의 변동성이 커질 경우에 대비하여 부가적인 주주환원에 대한 가이드라인도 제시했는데, 자본비율이 목표 수준을 상회하고 있다는 전제 하에 대규모 자연 재해 발생 등으로 이익 및 배당 감소가 예상되는 경우 주주환원 안정성 제고를 위해 평상시보다 배당성향을 더 높게 결정할 계획이다.

ROE 가이던스도 제시했는데, 목표 ROE는 10% 이상이며 가이던스로는 2024년 13%, 2025년 16%로 제시했다(vs. 2023년 연간 ROE 9%). 내부적인 COE는 7%로 판단하고 있으며, 향후 이익 및 자본 변동성 축소를 통해 자본비용 또한 감소시킬 계획을 가지고 있다.

자본비율 기준은 도쿄해상홀딩스와 마찬가지로 ESR을 사용하는데, 적용되는 신뢰구간은 99.5%로 다소 차이가 있다. 목표 자본비율은 180~250%로 설정했으며, 2024년 3월말 기준 ESR은 229%이다.

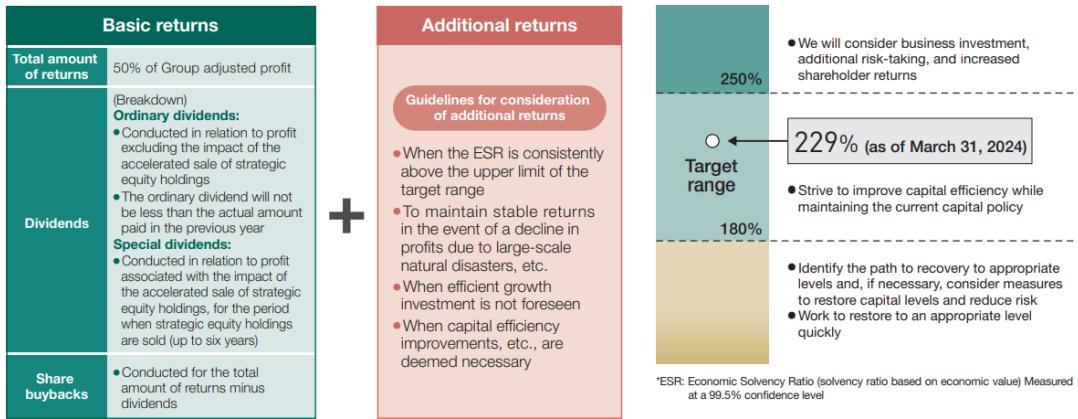
### MS & AD의 ROE 가이던스 및 COE



자료: MS & AD

## MS & AD의 주주환원 정책

### ■ Shareholder return method



자료: MS & AD

## MS & AD의 주주환원수익률 추이

### ■ Total return per share, total shareholder yield, and dividend yield



자료: MS & AD

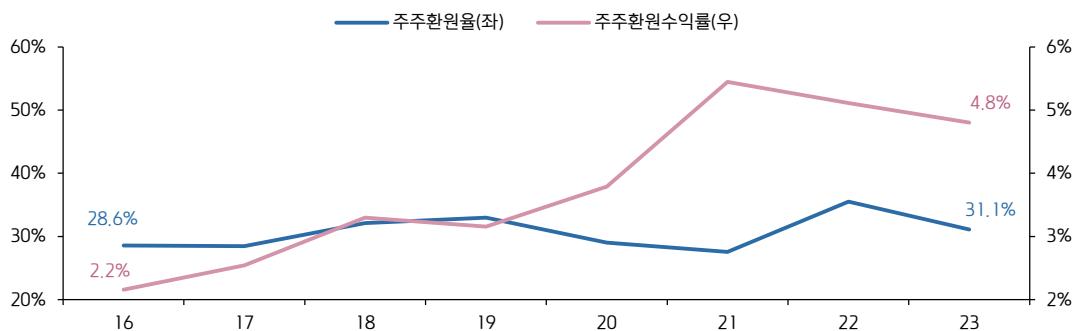
## >>> 국내 기업과의 주요 차이점 – 예측가능성 향상이 관건

위 사례와 같이 일본 보험사는 상당히 구체적인 주주환원 정책을 시행하고 있으며, 특히 우리나라 기업들과 달리 1) 단기/중장기 예상 EPS나 ROE 등 이익 전망에 대한 명확한 가이던스를 제시하고, 2) 그에 따라 확보한 자본을 어떤 기준과 방법으로 주주에게 분배할 것인지 명문화하며, 3) 주주환원에 대한 예측가능성 극대화를 위해 노력하고 있다는 점에서 보다 주주친화적인 태도를 보인다고 할 수 있다.

현재 대부분의 국내 보험사 및 증권사는 이익과 배당에 대한 가이던스를 제시하지 않고 있으며 주주환원의 불확실성 역시 높은 상황이다. 가이던스를 제시하지 않는 이유로는 일본 기업보다 상대적으로 자본의 규모가 작고 사업 포트폴리오의 다각화 정도도 낮아 이익의 변동성이 크기 때문인 것으로 보인다. 또한 현재 국내 대부분의 보험사와 증권사는 주주환원으로 연간배당만을 지급하고 있는데, 이에 따라 주주환원에 대한 기대감이 지속되지 않고 연간배당 지급 직전의 특정 시기에만 집중되고 있는 모습이다. 자본의 불확실성으로 당장 적극적으로 자기주식 매입 및 소각을 진행하기는 어려우나, 연중 주주환원 기대감이 지속될 수 있도록 주주환원에 다양한 방법을 도입하는 것이 중요할 것으로 판단한다.

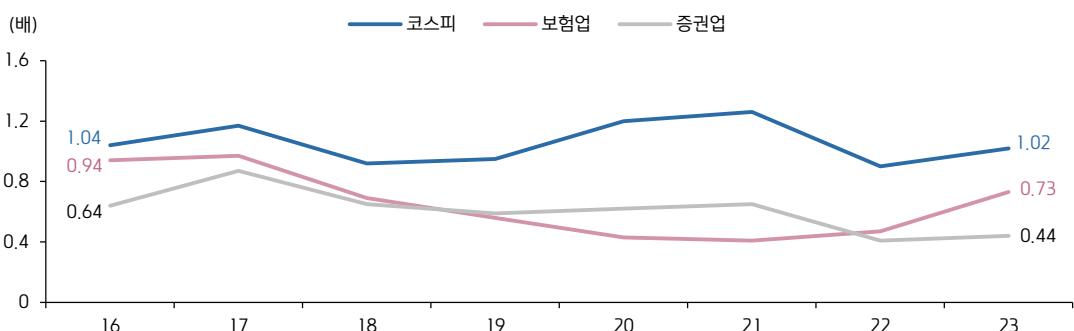
주주환원의 규모도 중요하지만, 예측가능성도 그에 못지 않게 중요하다. 지금까지 국내 보험사 및 증권사의 주주환원 예측가능성은 낮은 수준이었으며 이는 곧 그동안 주주환원 수익률이 상승했음에도 밸류에이션이 하락하는 요인으로 작용해왔다. 아직까지는 대부분 구체화된 주주환원 정책을 발표하지 않은 상황인데, 향후 주주환원의 구체화 정도에 따라 추가가 좌우될 가능성이 높다.

### 커버리지 기업 평균 주주환원율 및 주주환원수익률 추이



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

### 코스피, 보험업, 증권업의 PBR 추이 비교



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

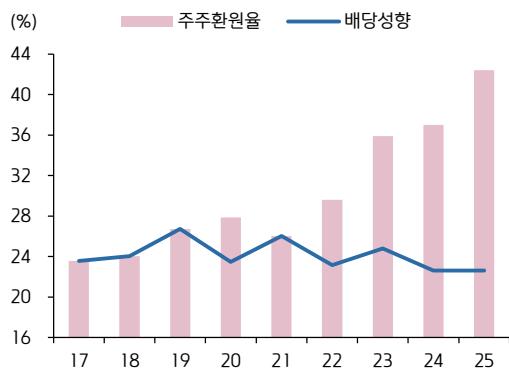
### III. 금융주 기업가치제고계획

#### >>> 은행주별 기업가치제고계획

##### 신한지주

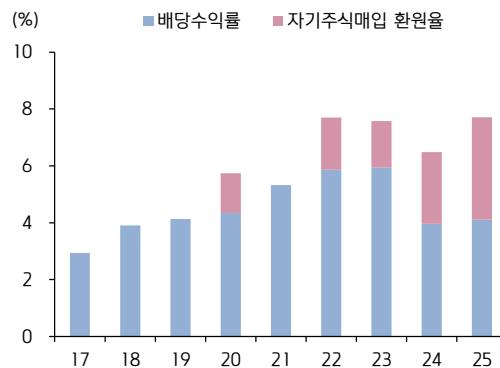
2027년 ROE 목표 10%, CET1 비율 13%, 50%의 주주환원, 3조원 이상의 자기주식 매입을 통해 주식 수 5천만주 감소라는 목표를 밝혔다. 5천만주 주식 수는 약 10%에 해당한다. 향후 이사회 중심으로 계획수립, 이행 점검, 평가, 계획 Update 과정을 통해 추진될 예정이다. 인상적인 점은 13%의 CET1 비율을 지속적으로 상향시키는게 아니라 유지하는게 목표라는 점과 개인투자자 대상으로 기업가치 제고 계획에 대한 설명회를 실행하는 등 실천에 대한 강한 의지가 엿보이는 점이다.

##### 주주환원율과 배당성향



자료: 키움증권 리서치센터

##### 주주환원수익률



자료: 키움증권 리서치센터

##### 신한지주 기업가치제고계획 중

신한은 단단한 기초체력(ROE) 제고 노력과 더불어 속도감 있는 주주환원을 추진하겠습니다.

2027년 Target

**10%** ROE

ROTE 11.5%, CET1비율 13%+

- COE 이상의 ROE 목표 달성
- 규제+베피 상회하는 CET1비율 유지
- ROC 실행방법론<sup>1)</sup>을 통한 ROE 제고

안정적 CET1비율 기반  
ROE · ROTCE 제고

**50%** 주주환원

자사주 소각 중심의 주주환원정책

- 주당현금배당 배당규모 폴년 확대
- 본기 균등 현금 배당
- 자사주 소각 중심으로 주주환원율 확대

**50**백만주 감축

TBPS 13만원 (연평균 +10%)

- 향후 3조원 이상 자사주 매입·소각
- '24년말 500백만주 미만까지 감축
- '27년말 450백만주까지 감축

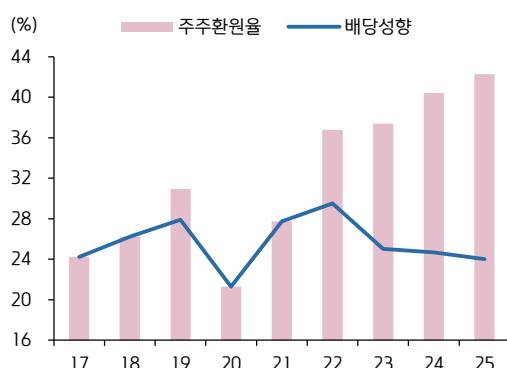
이사회 중심으로 「계획 수립→이행 점검→평가→계획 Update 논의·결의, 통해 추진」

자료: 신한지주, 키움증권 리서치센터

## KB금융

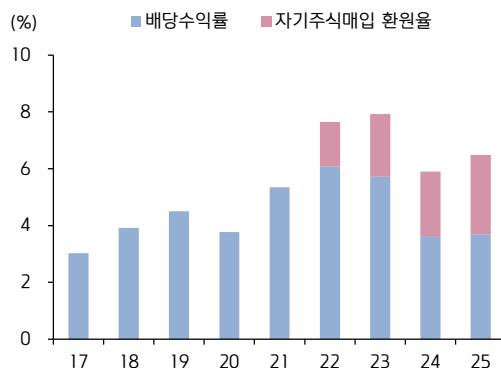
보통주 자본비율 13%를 초과하는 자본에 상응하는 규모를 다음해 주주환원 재원으로 활용하는 기업가치제고계획을 발표했다. 2025년 주주환원율은 2024년 전망치 41% 대비 상승할 전망이다. 자본비율이 13.5%를 상회하면 해당 자본을 추가 주주환원에 사용한다. 투자자들은 실적과 자본비율에 따라 향유할 수 있는 정도를 예측할 수 있을 것이다. PBR 1.0배까지는 자기주식 매입에 중점을 둘 예정으로 DPS는 자기주식 매입소각에 따라 점진적으로 증가하게 된다. 또한 EPS나 BPS와 같은 주당지표의 증가를 목표로 한다는 내용은 자기주식매입소각을 꾸준히 강도 있게 진행하겠다는 의지로 해석 가능하다.

### 주주환원율과 배당성향



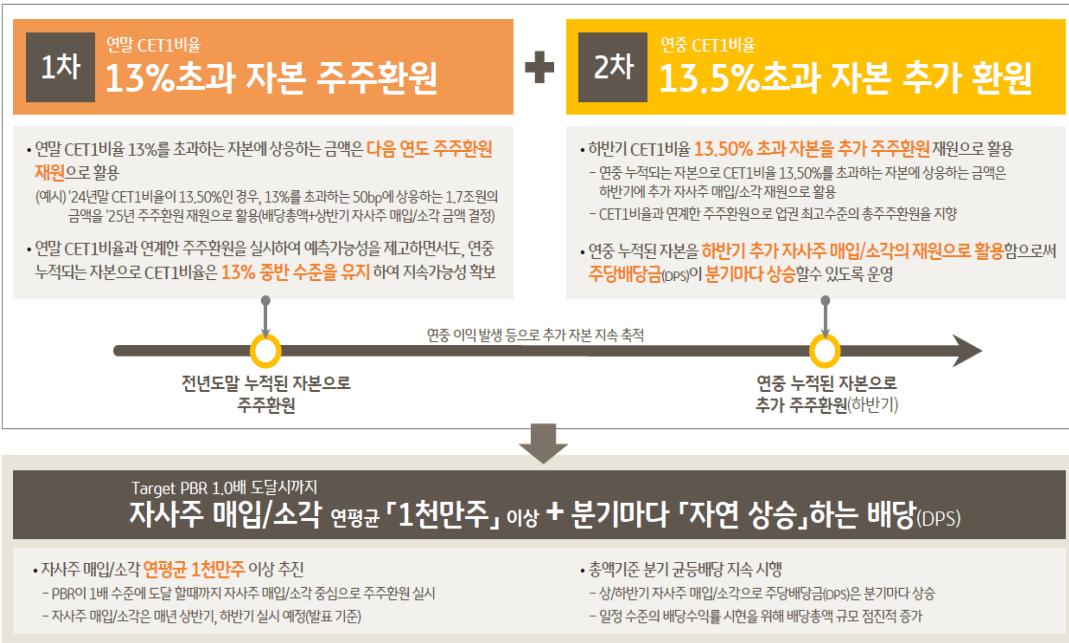
자료: 키움증권 리서치센터

### 주주환원수익률



자료: 키움증권 리서치센터

### KB금융 기업가치제고계획 종

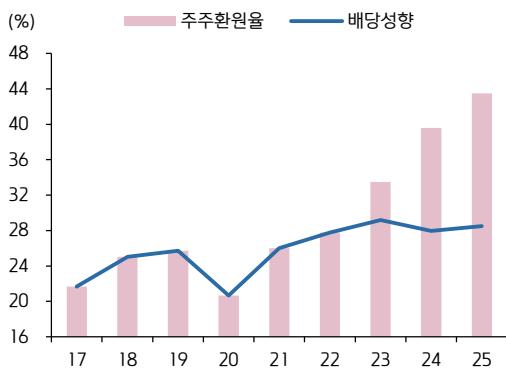


자료: KB금융, 키움증권 리서치센터

## 하나금융

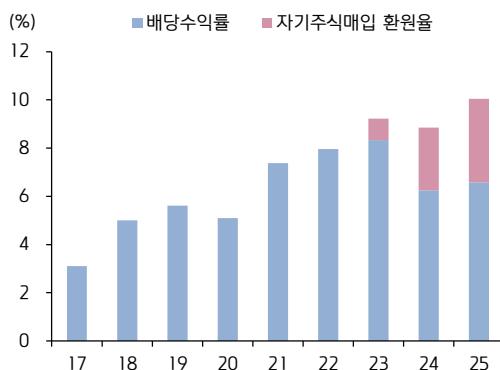
2027년까지 주주환원율 50%를 목표로 단계적으로 확대하고, ROE 10%, 보통주 자본비율 13~13.5%의 구간목표를 제시했다. 주목할 점은 자본비율 목표인데, 기존에 제시됐던 자본관리정책에서는 보통주 자본비율 13.0~13.5%인 경우 전년대비 자본비율 개선시에만 주주환원 확대 등 다소 경직적으로 규정되었던 정책이 단계적 주주환원 확대로 바뀌었다. 상황에 따라 주주환원이 가능한 것으로 볼 수 있으며, 발표된 계획을 맞추려면 13% 이상의 자본비율에서는 적극적인 주주환원 확대가 필요할 것으로 판단된다. 3분기 보통주 자본비율은 QoQ 37bp 상승한 13.17%로 잠정집계되었다.

주주환원율과 배당성향



자료: 키움증권 리서치센터

주주환원수익률



자료: 키움증권 리서치센터

하나금융 영업이익 ROA 구성요소

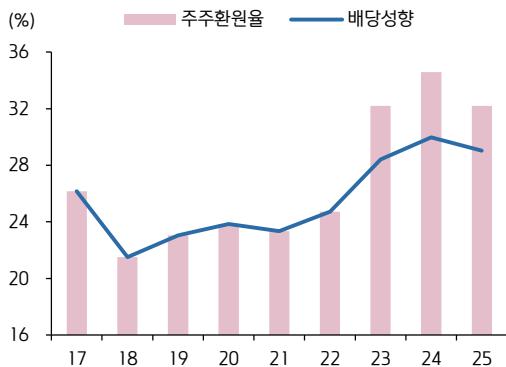


자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터

## 우리금융

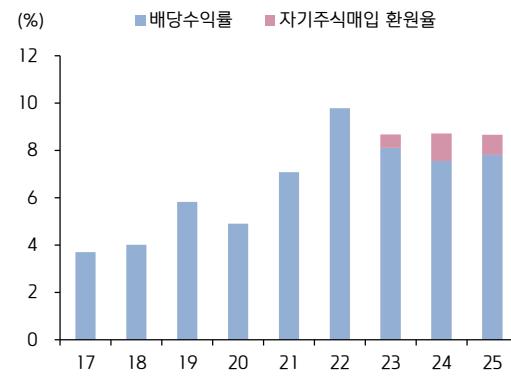
기업가치제고계획에서는 장기적으로 13% 이상의 보통주 자본비율과 주주환원율 50%를 제시하였다. 3분기말 보통주 자본비율은 12.0%로 전분기 수준이 유지되었는데, 기업가치제고계획에 따르면 보통주자본비율 12%는 주주환원율 30~35% 구간에 해당한다. 2024년 주주환원율은 33%로 전망한다. 위험가중자산 조절 등을 통해 2025년까지 보통주 자본비율 12.5%를 조기달성하겠다고 밝혔다.

### 주주환원율과 배당성향



자료: 기움증권 리서치센터

### 주주환원수익률



자료: 기움증권 리서치센터

### 우리금융 기업가치제고계획 중

#### ● 보통주비율 고려, 「구간별 주주환원」추진 및 총주주환원율 점진적 확대

추진  
방향

현금 배당 &  
자사주 매입/소각  
병행



점진적 총주주환원율 상향  
(DPS 지속 증대)

주주환원  
계획<sup>주1)</sup>

#### + 지속가능성 및 예측가능성 제고를 위한 보통주비율 구간 세분화

구분	1구간	2구간	3구간	4구간
보통주비율 <sup>주2)</sup>	~ 11.5%	11.5 ~ 12.5%	12.5 ~ 13.0%	13.0% ~
총주주환원율	~ 30%	~ 35%	~ 40%	~ 50%

주1) 금융환경 변화, 감독당국 규제·권고 및 경영상 목적(M&A 일회성순익 등) 고려 총주주환원율 및 DPS 변동 가능

주2) 보통주비율 구간 적용은 연말기준

#### 배당성향 / 총주주환원율 (%)

총주주  
환원율

40% 이내

> 현금 배당성향 30% 수준 실시, 배당 초과분 전액 자사주 매입·소각

40% 초과시

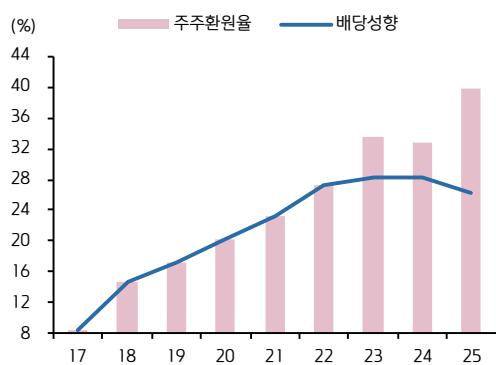
> 현금 배당성향 (30% 초과) 및 자사주 매입·소각, 균형적인 동반 상향 추진

자료: 우리금융, 기움증권 리서치센터

## JB금융

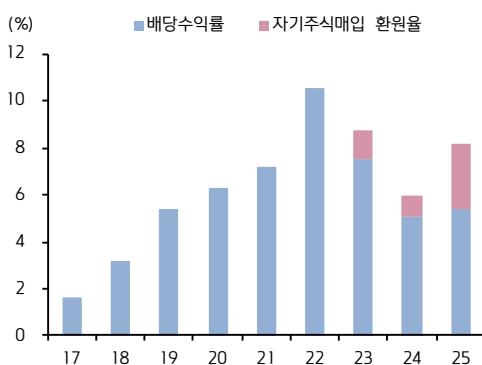
중장기 목표로 ROE 15%, 주주환원율 50%, 자기주식 매입소각 비중 40%를 발표했고, 2026년 목표로 ROE 13+a%, 주주환원율 45%, 2026년까지 현금배당성향 28% 고정 및 자기주식 매입소각 확대를 발표했다. 해당 노력에도 불구하고 2027년 이후 PBR 1배 미달 시 위험가증자산 조정 및 주주환원정책을 재검토할 예정이다. PBR 목표와 미달 시 조치를 언급한 점에서 의의가 있다고 생각된다. ROE 목표에 미달하면 주주환원율 목표와 자기주식 매입소각 실행에 차질이 생길 수 있겠지만 2026년 해당 지표들의 실적이 목표에 다소 미달하더라도 주주환원 강도가 계획과 큰 차이를 보이지는 않을 것이다. 현재 상황에 대한 이해를 바탕으로 구체적이며 도전적 목표를 설정하고, 미달 시 대응방안도 제시한 점에서 높게 평가할 만한 기업가치제고 계획이라 생각한다.

### 주주환원율과 배당성향



자료: 키움증권 리서치센터

### 주주환원수익률



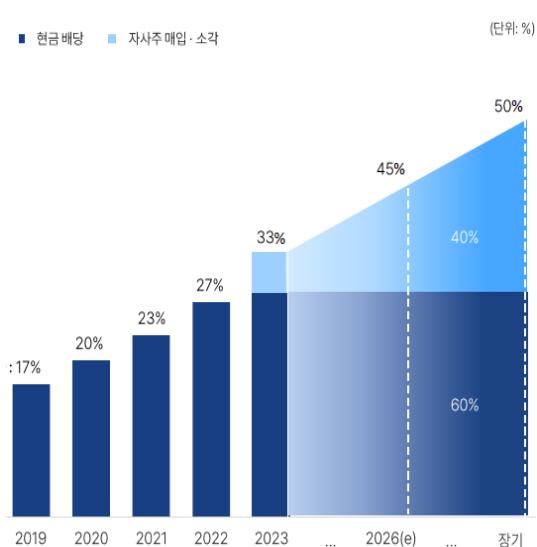
자료: 키움증권 리서치센터

### 기업가치제고계획 목표



자료: JB금융, 키움증권 리서치센터

### 주주환원 추진방향

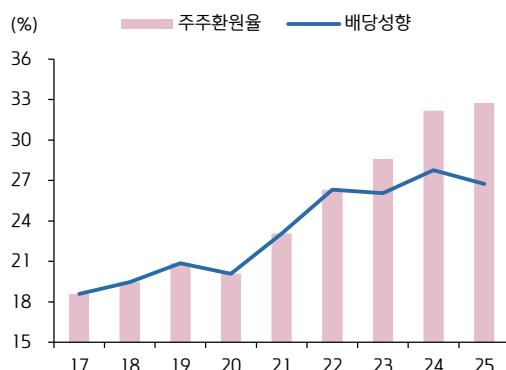


자료: JB금융, 키움증권 리서치센터

## BNK 금융

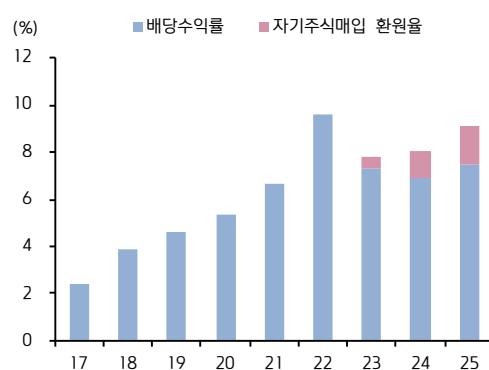
2027년까지 ROE 10%, 보통주 자본비율 12.5%, 주주환원율 50%의 목표를 제시했다. 기존 13% 이상의 자본비율 목표치를 하향한 것은 주주환원 확대의 유연성 확보 측면에서 긍정적인데, ROE 목표는 다소 도전적으로 보인다. 물론 ROE 목표를 달성하지 못해도 50%의 주주환원율은 가능하다. 위험가중자산증가율을 낮게 관리하면 가능한 문제인데, BNK금융은 위험가중자산 증가율을 연 4% 이내로 설정하였다. ROE가 상승해야 주주환원의 기반이 마련되기 때문에 향후 실적개선과 ROE 상승속도가 투자포인트가 될 것이다.

주주환원율과 배당성향



자료: 기움증권 리서치센터

주주환원수익률



자료: 기움증권 리서치센터

### 기업가치제고계획 중

#### ✓ 핵심 목표 (수익성)

ROE 10% 이상

- ROE는 COE 이상 수준 조속 달성

#### ✓ 제약 사항 (자본적정성)

CET1비율 12.5% (운영목표)

- 최소 12.0% 이상 유지
- 거시경제 환경 및 규제 변화 대응
- 전략적 유연성 및 배당여력 확보

#### ✓ 자본효율성 극대화

RWA 성장을 절제, 적극적 주주환원

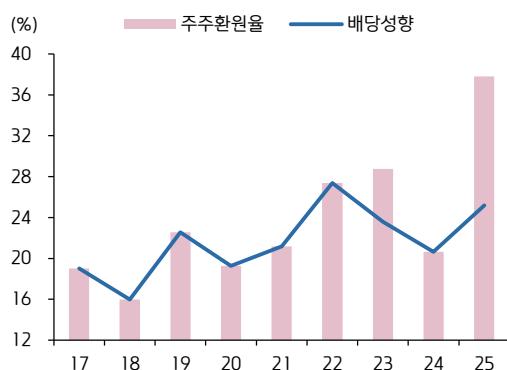
- 목표CET1 이상 범위에서 자본증가율 = RWA성장을
- 위험조정수익률 제고 관점에서 RWA성장 관리
- RWA성장을 4% 이내 관리 ⇒ 주주환원율 50% 이상 확대 가능

자료: BNK금융, 기움증권 리서치센터

## DGB금융

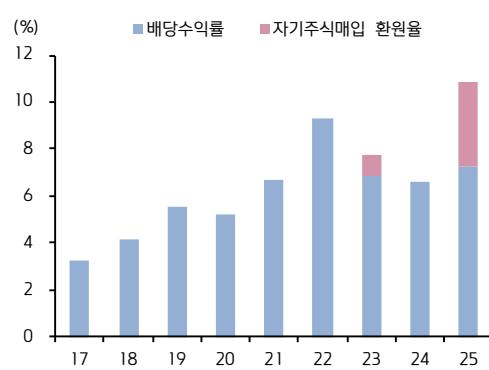
일차적으로 2027년 ROE 9.0%, 보통주 자본비율 12.3%, 주주환원율 40%를 목표로 제시했다. 이후 최종 목표는 ROE 10.0%, 보통주 자본비율 12.0%, 주주환원율 50%이다. 주목할 점은 이전에 보통주 자본비율 12.0% 이상에 30%의 주주환원율을 제시한 첫번째 단계가 보통주 자본비율 11.5% 이상에 30%로 바뀐 점이다. 다음 단계도 13%가 12.3%로 낮아지는 등 기존 자본관리 안보다 자본비율의 구간이 낮아졌다. 또한 13%를 넘는 자본비율에서 주주환원율은 기준 40%에서 50%로 높아졌다. 주주환원계획이 보다 현실적으로 바뀐 것이라 할 수 있다. 위험가중자산 증가율도 4%로 성장한도를 설정한 점에서 향후 자본비율 관리에 초점을 맞출 것이라 예상해 볼 수 있다.

주주환원율과 배당성향



자료: 키움증권 리서치센터

주주환원수익률



자료: 키움증권 리서치센터

기업가치제고계획 중



\* Return on RWA

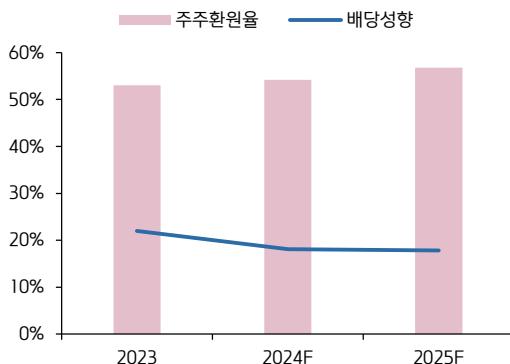
자료: DGB금융, 키움증권 리서치센터

## >>> 보험/증권주별 기업가치제고계획

### 메리츠금융지주

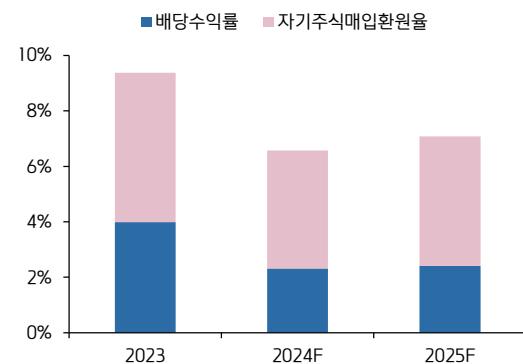
내부 투자수익률과 주주환원 수익률을 비교하여 자본 배치를 결정하는데, 중기적으로는 2023년부터 3개년 간 연결 당기순이익의 50% 이상을 주주환원에 사용할 계획이다. 주주환원 실행 방법으로는 자기주식 매입/소각과 현금배당 중 수익률이 더욱 높은 방식을 선택한다. 자기주식 매입/소각에 대한 수익률은 주식의 기대수익률(fwd PER의 역수, Bloomberg 컨센서스 기준)로 계산하며, 이를 현금배당의 수익률과 비교한다. 요구수익률은 10%로 설정했는데, 향후 금리 변동으로 요구수익률이 변할 가능성은 있으나 현재로서는 변화가 없는 상황이다. fwd PER이 10배가 될 때까지 자기주식 매입/소각을 진행할 계획이며 이후는 현금배당 비중이 커질 전망이다.

#### 주주환원율과 배당성향



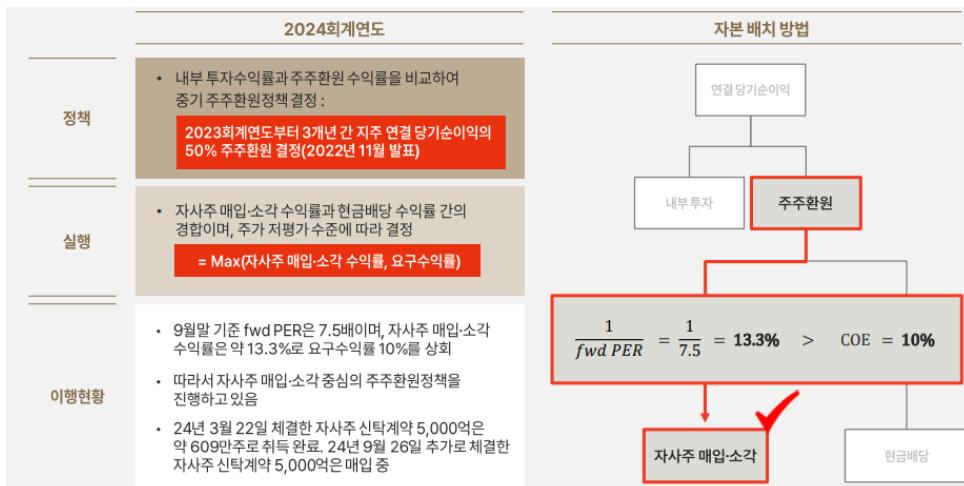
자료: 키움증권 리서치센터

#### 주주환원수익률



자료: 키움증권 리서치센터

#### 메리츠금융지주의 기업가치제고계획 중

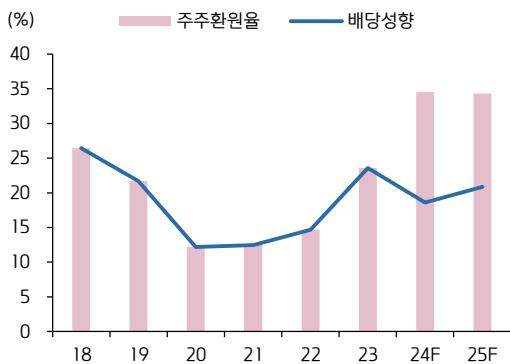


자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

## 미래에셋증권

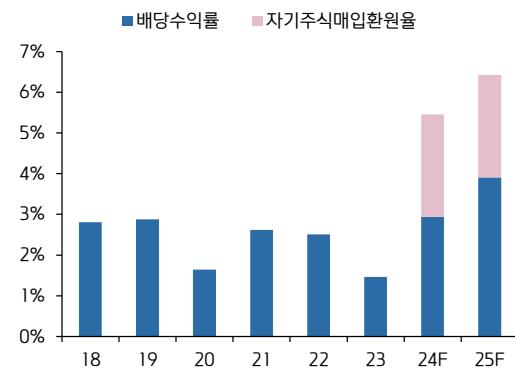
단기적(2024~2026년)으로는 10% 이상의 ROE 달성과 35% 이상의 주주환원성향 목표를 제시했다. 주주환원은 배당과 자기주식 소각을 병행할 계획이며, 매년 보통주 1,500만주 및 우선주 100만주 이상을 소각할 계획이다. 현재 미래에셋증권의 발행주식은 보통주 약 6억주, 우선주(2우B) 1.4억주로 비율로는 보통주 2.5%, 우선주 0.7% 수준이다. 중장기(2027~2030년)로는 글로벌 세전이익 5천억원 이상 달성 및 발행주식 1억주 이상 소각(유통주식수 24% 감축)을 계획 중이다. 단기적으로는 향후 배당 증가 및 자기주식 소각에 따라 주주 수익률이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다.

### 주주환율과 배당성향



자료: 키움증권 리서치센터

### 주주환원수익률



주: 보통주 기준

자료: 키움증권 리서치센터

### 미래에셋증권의 기업가치제고계획 중

#### 미래에셋증권 기업가치 제고 목표

추진 방향	독보적 글로벌 투자전문회사로 지속 성장 및 주주환원 적극 실행	
단기 목표 (24-26년)	<b>ROE 10% 이상</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>매년 ROE 10% 이상 안정적 지속 성장 추진</li> <li>국내외 비즈니스 포트폴리오 분산 성장을 통한 수익구조 안정성 제고</li> </ul>	<b>주주환원성향 35% 이상</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>일관성·예측가능성 높은 주주환원(배당+자기주식 소각) 정책 실행</li> <li>매년 최소 보통주 1,500만 주 및 우선주 100만 주 이상 소각</li> </ul>
중장기 목표 (27-30년)	<b>글로벌 세전이익 5천억 원 이상</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>인도 등 핵심 성장국가로의 자본 재배분으로 높은 이익 성장 추구</li> <li>선진국은 Sales &amp; Trading 중심으로 안정적 수익 창출</li> </ul>	<b>발행주식 1억 주 이상 소각</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>발행주식총수를 감축하여 주당순자산(BPS) 가치 제고</li> <li>실질 유통주식수 24% 감축</li> </ul>

자료: 미래에셋증권, 키움증권 리서치센터

## IV. 금융주 투자지표

은행주 Valuation Table 및 주요 지표

(단위: 원, 배, %, 십억원)

은행업	신한지주	KB금융	우리금융	기업은행	하나금융	BNK금융	DGB금융	JB금융
투자의견	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수
목표주가	76,000	126,000	22,000	18,000	86,000	12,500	10,000	23,500
목표PBR	0.68	0.84	0.48	0.42	0.59	0.37	0.28	0.84
<b>BPS &amp; PBR</b>								
BPS (2021)	88,559	116,873	35,494	32,516	113,970	28,612	32,511	21,105
PBR	0.36	0.42	0.47	0.36	0.32	0.37	0.29	0.40
BPS (2022)	92,690	130,229	39,543	36,496	121,568	30,327	31,842	23,236
PBR	0.30	0.38	0.37	0.29	0.27	0.35	0.21	0.22
BPS (2023)	104,210	143,975	42,127	39,699	131,138	31,736	35,737	25,397
PBR	0.33	0.39	0.38	0.31	0.30	0.33	0.22	0.45
BPS (2024F)	111,113	149,548	45,864	42,827	144,909	33,596	36,031	28,006
PBR	0.42	0.48	0.61	0.35	0.34	0.42	0.28	0.64
BPS (2025F)	119,058	154,878	48,476	45,986	154,115	35,578	37,731	30,988
PBR	0.39	0.45	0.59	0.33	0.31	0.39	0.26	0.58
<b>ROE</b>								
ROE(2021)	9.6	8.7	9.7	10.6	9.2	10.9	8.8	9.6
ROE(2022)	9.5	9.7	8.1	11.5	9.4	10.0	8.4	7.4
ROE(2023)	8.5	8.4	8.3	8.3	8.8	9.1	6.3	6.8
ROE(2024F)	8.7	8.9	8.7	9.4	8.4	9.5	7.4	4.6
ROE(2025F)	8.8	8.6	9.1	8.9	8.0	9.1	7.5	6.5
<b>ROA</b>								
ROA(2021)	0.66	0.64	0.67	0.61	0.64	0.73	0.69	0.66
ROA(2022)	0.63	0.71	0.56	0.67	0.65	0.66	0.65	0.49
ROA(2023)	0.56	0.64	0.63	0.51	0.61	0.59	0.47	0.44
ROA(2024F)	0.57	0.68	0.67	0.58	0.61	0.64	0.54	0.28
ROA(2025F)	0.58	0.66	0.69	0.56	0.59	0.62	0.55	0.39
<b>순이익</b>								
순이익(2021)	18,760	4,019	4,410	2,593	2,412	3,525	791	503
순이익(2022)	19,961	4,659	4,153	3,141	2,668	3,552	785	402
순이익(2023)	19,249	4,368	4,632	2,514	2,670	3,452	640	388
순이익(2024F)	21,268	4,739	5,070	3,074	2,759	3,892	780	275
순이익(2025F)	22,434	5,048	5,480	3,135	2,827	3,986	833	396
<b>EPS&amp;PER</b>								
EPS (2021)		7,781	10,605	3,561	2,864	11,741	2,427	2,976
PER	4.4	4.7	5.2	3.6	3.6	3.6	3.5	3.2
EPS (2022)		9,223	9,996	4,314	3,346	11,831	2,486	2,375
PER	3.7	3.8	4.9	2.7	2.9	3.6	2.6	2.9
EPS (2023)		8,473	11,479	3,344	3,348	11,496	1,986	2,295
PER	4.3	4.7	4.7	3.9	3.5	3.8	3.6	3.7
EPS (2024F)		9,304	12,884	4,139	3,460	13,312	2,433	1,624
PER	3.9	4.3	4.2	3.1	3.4	3.3	2.9	5.2
EPS (2025F)		9,911	13,926	4,222	3,545	13,633	2,599	2,345
PER	3.7	4.1	3.9	3.1	3.3	3.2	2.7	3.6

자료: 키움증권 리서치센터

## 보험사 Valuation Table 및 주요 지표

	삼성생명	삼성화재	DB손해보험
	투자의견	BUY	BUY
Valuation Table	목표주가 (원)	140,000	440,000
	현재주가 (원)	104,800	364,500
	상승여력 (%)	34%	21%
	시총 (십억원)	20,960	17,268
	PBR (배)	0.56	0.89
	PER (배)	8.6	8.2
	2023	1,895	1,818
순이익 (십억원)	2024F	2,333	2,182
	2025F	2,419	2,309
증가율 (% , YoY)	2024F	23	20
	2025F	4	6
ROE (%)	2023	4.4	6.3
	2024F	5.8	14.5
	2025F	6.7	14.4
DPS (원)	2022	3,000	13,800
	2023	3,700	16,000
	2024F	4,800	21,000
	2025F	5,500	23,000
증가율 (% , YoY)	2023	23	16
	2024F	30	31
	2025F	15	10
배당성향 (%)	2023	35	35
	2024F	37	38
	2025F	41	40
배당수익률 (%)	2022	4.2	6.9
	2023	5.4	6.1
	2024F	4.6	5.8
	2025F	5.2	6.3
주주환원수익률(%)	2022	4.2	6.9
	2023	5.4	6.1
	2024F	4.6	5.8
	2025F	5.2	6.3

주: 주주환원수익률은 배당과 자사주 매입액을 포함하여 계산

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

## 증권사 Valuation Table 및 주요 지표

	메리츠금융지주	미래에셋증권	한국금융지주	NH투자증권	삼성증권
Valuation Table	투자의견	BUY	Outperform	BUY	BUY
	목표주가 (원)	140,000	10,000	100,000	19,000
	현재주가 (원)	103,500	8,650	73,400	13,290
	상승여력 (%)	35%	16%	36%	43%
	시총(십억원)	19,740	5,149	4,090	4,352
	PBR (배)	1.64	0.41	0.42	0.55
순이익 (십억원)	PER (배)	8.3	7.6	4.0	6.3
	2022	N/A	639	637	303
	2023	2,042	287	708	556
	2024F	2,374	827	977	688
	2025F	2,381	979	1,145	757
증가율 (%), YoY	2023	N/A	(55)	11	83
	2024F	16	188	38	24
	2025F	0	18	17	10
	2023	27.7	2.8	8.8	7.5
ROE (%)	2024F	22.8	7.4	11.2	8.8
	2025F	23.1	8.6	12.3	9.3
	2022	105	200	2,300	700
DPS (원)	2023	2,360	150	2,650	800
	2024F	2,400	350	3,500	1,000
	2025F	2,500	450	4,000	1,200
	2022	2,148	(25)	15	14
증가율 (%), YoY	2023	2	133	32	25
	2024F	4	29	14	20
	2025F	N/A	15	19	76
배당성향 (%)	2022	22	24	20	48
	2023	18	19	19	48
	2024F	18	21	18	52
	2025F	18	21	18	35
배당수익률 (%)	2022	0.2	3.3	4.3	8.0
	2023	4.0	2.0	4.3	7.7
	2024F	2.3	4.0	4.8	7.5
	2025F	2.4	5.2	5.4	9.0
주주환원수익률(%)	2022	0.2	2.5	4.3	8.0
	2023	9.4	1.5	4.3	7.7
	2024F	6.6	5.5	4.8	8.3
	2025F	7.1	6.4	5.4	9.7
	2022	5.4	5.4	5.4	8.3

주: 주주환원수익률은 배당과 자사주 매입액을 포함하여 계산  
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

## Global Banking Data

은행	국가	Market Cap (USD Mil)	Performance(%)			ROE (%)			PBR(X)			PER(X)		
			1M	6M	12M	22A	23A	24E	22A	23A	24E	22A	23A	24E
KB금융	한국	25,863	-3.1	14.2	67.6	8.0	8.1	9.2	0.4	0.4	0.6	4.7	4.7	6.8
신한지주	한국	19,346	-5.3	12.2	48.2	9.3	8.0	8.9	0.4	0.4	0.5	4.1	5.0	5.7
하나금융지주	한국	12,420	-8.2	-4.6	44.7	9.8	8.7	9.7	0.3	0.3	0.4	3.5	3.8	4.5
우리금융지주	한국	8,635	-1.3	11.0	29.4	12.4	8.8	9.5	0.3	0.3	0.4	2.8	4.0	4.0
기업은행	한국	8,236	-0.8	3.5	23.1	10.2	9.6	8.7	0.3	0.3	0.4	3.0	3.8	4.2
BNK금융지주	한국	2,140	-4.7	8.5	31.5	7.9	6.1	7.8	0.2	0.2	0.3	2.8	3.7	3.7
JB금융지주	한국	2,524	5.9	36.5	65.1	13.3	11.8	13.2	0.3	0.4	0.7	2.6	3.9	5.3
DGB금융지주	한국	994	-0.1	-0.6	-1.1	7.1	6.3	5.3	0.2	0.2	0.2	3.0	3.9	4.5
제이피모간체이스	미국	689,843	8.7	19.6	60.3	13.7	16.9	17.0	1.5	1.6	2.1	10.8	10.2	13.5
뱅크오브아메리카	미국	358,477	10.4	18.9	55.8	10.6	9.8	9.4	1.1	1.0	1.3	10.0	10.7	14.4
웰스파고	미국	246,682	15.1	21.3	72.5	7.7	11.0	11.1	1.0	1.1	1.5	12.6	9.4	13.9
모간스탠리	미국	215,524	10.5	33.5	66.6	11.1	9.4	12.7	1.6	1.7	2.3	12.8	16.2	18.2
골드만삭스	미국	191,368	11.3	25.7	73.4	10.5	7.5	11.5	1.1	1.2	1.7	11.0	16.7	16.0
씨티그룹	미국	130,497	9.8	7.7	52.1	7.5	4.2	6.1	0.5	0.5	0.7	5.5	15.0	11.6
U.S. 뱅코프	미국	78,953	2.9	22.2	34.5	11.9	11.0	12.0	1.5	1.4	1.5	11.3	9.9	12.9
로열 뱅크 오브 캐나다	캐나다	173,225	-1.4	18.2	42.4	16.1	13.8	15.1	1.7	1.4	2.1	11.5	10.6	14.3
ING그룹	네덜란드	52,848	-5.5	-8.7	18.3	7.1	14.4	12.7	0.8	0.9	0.9	11.2	6.6	7.6
도이치은행	독일	34,216	-0.1	3.5	44.9	8.4	6.7	6.7	0.4	0.4	0.5	4.4	6.1	7.9
코메르츠방크	독일	20,404	-2.3	5.0	45.8	4.7	7.3	7.7	0.4	0.5	0.6	8.9	6.6	8.0
방코 산탄데르	스페인	75,871	-0.4	-4.9	24.1	10.9	12.0	12.0	0.5	0.6	0.8	4.9	5.5	6.1
방코 빌바오 비스카야	스페인	57,591	1.5	-5.9	13.8	13.3	28.8	17.4	0.7	0.9	1.0	5.7	6.4	5.9
HSBC 홀딩스	영국	166,727	6.9	4.4	21.1	8.6	13.8	13.7	0.8	0.9	1.0	8.7	7.1	7.2
로이즈 뱅킹 그룹	영국	43,304	-9.6	1.3	29.7	7.9	12.6	10.8	0.8	0.8	0.9	9.3	6.3	8.0
바클레이즈 <sup>1)</sup>	영국	47,828	7.7	20.3	82.7	9.0	7.6	8.7	0.5	0.4	0.6	5.1	5.6	7.5
RBS	영국	40,078	9.3	21.9	90.6	9.5	13.3	12.1	0.8	0.6	0.9	7.3	4.5	8.1
스탠다드차타드	영국	29,323	13.0	21.2	43.5	5.7	6.9	8.8	0.5	0.5	0.7	8.8	7.8	7.6
인테사 산파울로	이탈리아	70,876	-6.1	-0.3	39.9	7.9	14.0	14.0	0.7	0.9	1.1	9.0	6.3	7.8
우니크레디트	이탈리아	68,794	-2.9	9.3	58.4	11.3	16.0	15.1	0.4	0.7	1.0	4.3	4.8	6.9
BNP 파리바	프랑스	72,416	-8.8	-16.4	6.5	8.5	9.4	9.5	0.6	0.7	0.6	7.6	10.2	6.3
크레디아그리콜	프랑스	43,271	-6.2	-15.2	14.1	7.9	9.5	9.4	0.5	0.6	0.6	6.2	6.6	6.6
소시에테 제네랄	프랑스	22,517	10.8	-2.5	17.4	1.9	2.6	5.7	0.3	0.3	0.4	15.7	11.1	6.4
MUFG <sup>2)</sup>	일본	144,439	10.1	16.5	43.2	6.7	6.5	8.0	0.6	0.6	1.1	8.6	9.3	14.9
SMFG <sup>3)</sup>	일본	90,291	9.0	9.8	43.4	5.9	6.5	7.2	0.4	0.6	1.0	7.6	9.0	15.1
미즈호 파이낸셜그룹	일본	61,441	16.8	19.4	47.7	5.8	6.1	7.3	0.4	0.5	1.0	7.5	8.6	13.9
중국 공상은행	중국	283,559	-1.0	0.6	26.4	11.5	10.7	9.8	0.5	0.5	0.4	4.5	4.9	4.5
중국건설은행	중국	196,855	-2.0	3.1	33.1	12.3	11.6	10.3	0.4	0.4	0.4	3.4	3.2	4.3
중국 농업은행	중국	227,431	-1.3	3.7	39.1	11.3	10.9	10.3	0.4	0.4	0.5	3.4	3.8	4.9
중국은행 (BOC)	중국	186,073	-2.1	-2.6	32.9	10.8	10.1	9.3	0.4	0.4	0.4	3.4	3.7	4.7
DBS그룹	싱가포르	90,069	6.8	18.8	42.7	14.3	16.9	17.8	1.5	1.4	1.8	10.7	8.6	10.7
호주 커먼웰스은행	호주	166,639	7.1	26.4	49.3	14.2	13.8	13.4	2.1	2.3	3.5	16.1	16.8	26.4
NAB <sup>4)</sup>	호주	78,321	-0.1	13.4	41.2	11.3	12.3	11.5	1.5	1.5	2.0	13.1	12.2	17.4
ANZ 은행그룹	호주	62,906	2.8	15.4	34.9	11.0	10.5	9.7	1.0	1.1	1.4	9.1	10.8	14.4

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## Global Banking Data

은행	국가	Market Cap (USD Mil)	ROA(%)			Tier1 자본비율		NIM	
			2022A	2023A	2024E	2022A	2023A	2022A	2023A
KB금융	한국	25,863	0.6	0.7	0.7	14.9	15.4	1.9	1.9
신한지주	한국	19,346	0.7	0.6	0.7	14.8	14.8	1.9	1.8
하나금융지주	한국	12,420	0.7	0.6	0.6	14.6	14.7	1.9	1.8
우리금융지주	한국	8,635	0.7	0.5	0.6	13.6	14.0	2.1	2.1
기업은행	한국	8,236	0.7	0.6	0.6	12.7	13.1	2.0	2.0
BNK금융지주	한국	2,140	0.6	0.5	0.5	12.8	13.0	2.5	2.3
JB금융지주	한국	2,524	1.0	1.0	1.0	12.7	13.4	3.4	3.4
DGB금융지주	한국	994	0.5	0.4	0.3	12.6	12.5	2.0	1.9
제이피모간체이스	미국	689,843	1.0	1.3	1.3	14.9	16.6	2.0	2.7
뱅크오브아메리카	미국	358,477	0.9	0.9	0.8	13.0	13.5	2.0	2.1
웰스파고	미국	246,682	0.7	1.0	1.0	12.1	13.0	2.6	3.0
모간스탠리	미국	215,524	0.9	0.8	1.0	17.2	17.1	1.0	0.9
골드만삭스	미국	191,368	0.8	0.6	0.7	16.6	16.6	0.5	0.4
씨티그룹	미국	130,497	0.6	0.4	0.5	14.8	15.0	2.2	2.5
U.S. 뱅코프	미국	78,953	0.9	0.8	1.0	9.8	11.5	2.7	2.9
로열뱅크 오브 캐나다	캐나다	173,225	0.9	0.7	0.8	13.8	15.7	1.5	1.5
ING그룹	네덜란드	52,848	0.4	0.7	0.7	16.4	16.9	1.6	1.7
도이치은행	독일	34,216	0.4	0.4	0.4	15.7	16.1	1.9	1.9
코메르츠방크	독일	20,404	0.3	0.4	0.5	16.0	16.5	1.5	1.8
방코 산탄데르	스페인	75,871	0.6	0.6	0.7	20.0	n/a	2.6	2.8
방코 벨바오 비스카야	스페인	57,591	0.9	2.0	1.2	13.6	13.8	2.7	3.1
HSBC 홀딩스	영국	166,727	0.5	0.8	0.8	14.2	14.3	1.4	1.7
로이즈 뱅킹 그룹	영국	43,304	0.4	0.6	0.5	16.6	16.9	1.8	1.9
바클레이즈	영국	47,828	0.4	0.4	0.4	17.1	17.2	1.3	1.5
RBS	영국	40,078	0.5	0.7	0.6	17.9	17.7	1.8	2.1
스탠다드차타드	영국	29,323	0.4	0.4	0.5	16.4	15.5	1.3	1.4
인테사 산파울로	이탈리아	70,876	0.4	0.8	0.9	16.6	16.3	1.3	1.9
우니크레디트	이탈리아	68,794	0.7	1.2	1.2	16.2	16.3	1.4	2.0
BNP 파리바	프랑스	72,416	0.4	0.4	0.4	18.7	17.8	1.2	1.1
크레디아그리콜	프랑스	43,271	0.3	0.3	0.3	13.9	15.3	0.8	0.9
소시에테 제네랄	프랑스	22,517	0.1	0.2	0.2	13.0	13.2	1.2	1.0
MUFG	일본	144,439	0.3	0.3	0.4	16.3	15.6	0.8	1.0
SMFG	일본	90,291	0.3	0.3	0.4	12.4	12.0	1.0	1.0
미즈호 파이낸셜그룹	일본	61,441	0.2	0.2	0.3	15.5	14.9	0.5	0.5
중국 공장은행	중국	283,559	1.0	0.9	0.8	15.0	13.9	1.9	1.6
중국건설은행	중국	196,855	1.0	0.9	0.8	15.6	15.2	2.0	1.7
중국 농업은행	중국	227,431	0.8	0.7	0.7	14.4	14.0	1.9	1.6
중국은행 (BOC)	중국	186,073	0.8	0.8	0.7	13.4	12.9	1.8	1.6
DBS그룹	싱가포르	90,069	1.1	1.4	1.5	14.1	13.8	1.8	2.2
호주 커먼웰스은행	호주	166,639	0.9	0.8	0.8	15.2	15.3	1.9	2.1
NAB	호주	78,321	0.7	0.7	0.7	13.6	14.5	1.7	1.7
ANZ 은행그룹	호주	62,906	0.7	0.6	0.6	13.1	14.2	1.6	1.7

자료: Bloomberg, 기움증권 리서치센터

## Global Banking Data

은행	국가	Market Cap (USD Million)	NPL RATIO		PAYOUT RATIO			DIVIDEND YIELD		
			2022A	2023A	2022A	2023A	2024E	2022A	2023A	2024E
KB금융	한국	25,863	0.3	0.6	28.5	26.4	23.6	6.6	6.0	3.5
신한지주	한국	19,346	0.4	0.5	23.4	25.8	23.2	6.4	5.5	4.1
하나금융지주	한국	12,420	0.4	0.5	28.2	29.8	26.5	8.8	8.3	5.9
우리금융지주	한국	8,635	0.3	0.4	27.0	31.5	30.1	10.9	8.3	7.5
기업은행	한국	8,236			30.9	31.1	30.5	10.5	8.9	7.3
BNK금융지주	한국	2,140	0.5	0.7	26.9	26.7	27.7	10.5	7.7	7.4
JB금융지주	한국	2,524	0.6	0.8	23.9	29.1	28.2	11.6	8.1	5.4
DGB금융지주	한국	994	0.5	0.6	28.0	25.0	29.3	9.9	6.9	6.5
제이피모간체이스	미국	689,843	0.7	0.6	33.1	25.2	26.5	3.1	2.5	2.0
뱅크오브아메리카	미국	358,477	0.4	0.5	26.8	29.7	30.8	2.7	2.8	2.1
웰스파고	미국	246,682	0.6	0.9	33.3	26.7	28.3	2.8	2.7	2.0
모간스탠리	미국	215,524	0.2	0.1	47.3	62.0	48.4	3.7	3.6	2.7
골드만삭스	미국	191,368	0.8	1.3	29.4	45.4	31.2	2.8	2.8	2.0
씨티그룹	미국	130,497	0.3	0.4	28.9	51.9	36.9	4.9	4.2	3.2
U.S. 뱅코프	미국	78,953	0.3	0.4	50.9	59.0	50.6	4.7	4.6	3.9
로열뱅크 오브 캐나다	캐나다	173,225	0.3	0.4	44.7	51.8	46.6	4.2	4.1	3.3
ING그룹	네덜란드	52,848	1.8	1.8	63.1	51.6	53.3	5.6	8.8	7.0
도이치은행	독일	34,216	2.2	2.6	12.2	21.3	31.9	3.0	3.7	4.1
코메르츠방크	독일	20,404	2.2	1.9	20.1	21.4	25.2	2.4	3.3	3.2
방코 산탄데르	스페인	75,871	3.4	3.5	16.4	20.4	27.1	3.7	3.9	4.4
방코 빌바오 비스카야	스페인	57,591	3.9	3.9	33.6	18.3	49.4	7.1	5.8	8.4
HSBC 홀딩스	영국	166,727	2.1	2.0	44.5	51.5	63.7	0.1	0.1	8.9
로이즈 뱅킹 그룹	영국	43,304	1.7	1.6	47.3	35.7	44.3	0.1	0.1	5.5
바클레이즈	영국	47,828	1.8	1.8	22.9	28.4	24.7	0.1	0.1	3.3
RBS	영국	40,078	1.5	1.5	86.5	33.1	38.9	0.1	0.1	4.8
스탠다드차타드	영국	29,323	2.7	2.6	20.3	23.6	19.9	0.0	0.0	2.6
인테사 산파울로	이탈리아	70,876	2.5	2.4	69.6	70.0	69.1	9.2	12.2	8.9
우니크레디트	이탈리아	68,794	2.8	2.8	29.9	32.7	41.0	8.4	7.8	6.0
BNP 파리바	프랑스	72,416	2.2	2.2	56.0	71.8	49.0	8.4	7.8	7.8
크레디아그리콜	프랑스	43,271	2.7	2.6	66.5	54.0	52.4	12.5	8.7	7.9
소시에테 제네랄	프랑스	22,517	3.1	3.3	110.8	41.3	25.9	8.1	3.9	4.0
MUFG	일본	144,439	1.3	1.4	31.6	34.9	34.2	3.4	2.7	2.3
SMFG	일본	90,291	1.2	0.9	40.7	40.4	37.4	4.3	3.6	2.5
미즈호 파이낸셜그룹	일본	61,441	1.3	1.2	38.3	38.8	37.1	4.7	3.7	2.7
중국 공상은행	중국	283,559	1.5	1.7	31.2	31.3	31.1	8.8	8.6	6.9
중국건설은행	중국	196,855	1.4	1.4	30.4	30.5	29.8	9.4	9.3	7.0
중국 농업은행	중국	227,431	1.5	1.5	32.1	31.9	31.1	9.7	8.2	6.3
중국은행 (BOC)	중국	186,073	1.3	1.3	31.9	32.1	31.7	9.5	8.5	6.8
DBS그룹	싱가포르	90,069	1.2	1.2	62.8	49.2	55.8	5.0	6.1	5.2
호주 커먼웰스은행	호주	166,639	0.3	0.4	67.7	74.6	78.9	4.1	4.2	3.0
NAB	호주	78,321	0.2	0.2	67.3	69.8	74.7	5.6	5.7	4.3
ANZ 은행그룹	호주	62,906	0.2	0.2	59.2	74.0	73.5	7.0	7.1	5.1

자료: Bloomberg, 카움증권 리서치센터



## 기업분석

신한지주 (055550)	BUY(Maintain)/목표주가 76,000원 뚜렷한 주주환원 목표
하나금융 (086790)	BUY(Maintain)/목표주가 86,000원 유연해진 주주환원 정책
KB금융 (105560)	BUY(Maintain)/목표주가 126,000원 지속성과 예측 가능성
JB금융 (175330)	BUY(Maintain)/목표주가 23,500원 한단계 높은 ROE의 힘
삼성생명 (032830)	BUY(Maintain)/목표주가 140,000원 장기로 가져가야 할 보험주
NH투자증권 (005940)	BUY(Maintain)/목표주가 19,000원 곧 밸류업 공시 예정
메리츠금융지주 (138040)	BUY(Maintain)/목표주가 140,000원 선진적인 주주환원 정책 시행 중

## 신한지주 (055550)



BUY(Maintain)

목표주가: 76,000원

주가(11/19) 53,700원

은행 Analyst 김은갑

egab@kiwoom.com

RA 손예빈

yebin.son@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/19)	2,471.95pt
시가총액	270,350억 원
52주 주가동향	최고가 최저가
	61,400 원 36,300원
최고/최저가 대비 등락	-12.54% 47.93%
주가수익률	절대 상대
1M	-3.8% -4.9%
6M	12.9% -10.4%
1Y	45.3% -2.2%

## Company Data

발행주식수	503,445 천주
일평균 거래량(3M)	0천주
외국인 지분율	61.49%
배당수익률(24F)	4.0%
BPS(24F)	111,113원
주요 주주	국민연금공단 8.26%

## Price Trend



## 뚜렷한 주주환원 목표

## &gt;&gt;&gt; 연간 최대실적 달성 가능 전망

3분기 연결순이익 누적 기준 YoY 4.4% 증가하여 최대 순이익 달성이 가능할 전망이다. 3분기에는 약 2천억원의 일회성 비용이 발생하여 실적이 다소 부진했지만 주주환원 강화에는 지장 없을 전망이다. 3분기 실적시즌 2025년 연결순이익 전망치는 0.6% 상향되었다.

## &gt;&gt;&gt; 주식소각에 중점을 둔 가치제고계획

기업가치 제고 계획을 통해 2027년 ROE 목표 10%, CET1 비율 13%, 50%의 주주환원, 3조원 이상의 자기주식 매입을 통한 주식 수 5천만주 감소라는 목표를 밝혔다. 5천만주는 지분 약 10%에 해당한다. 13%의 CET1 비율을 지속적으로 상향시키는게 아니라 유지하는게 목표라 밝혔다.

## &gt;&gt;&gt; 주주환원에 따라 PBR 상승 전망

최근 4천억원의 자기주식 추가 매입이 발표됐다. 이 중 2천5백억원은 2024년 중 매입예정이며, 2025년 1분기 추가 매입계획도 발표될 전망이다. 2024년 총 자기주식 매입은 7천억원이며, 배당은 1.09조원으로 주주환원율은 2023년 36%에서 1~2%p 상승할 전망이다. 투자의견 매수와 목표주가 76,000원을 유지한다. 펀더멘털 대비 PBR이 상대적으로 낮았던 이유인 많은 주식 수의 단점을 극복하고자 하고 있고, 자기주식 매입소각 등 주주환원이 강화됨에 따라 PBR은 점차 상승할 전망이다.

설명원, 배	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	12,692	13,035	14,247	14,879	15,301
이자이익	9,053	10,673	10,784	11,376	11,713
비이자이익	3,638	2,362	3,463	3,503	3,587
영업이익	5,952	5,897	6,101	6,736	6,782
연결순이익	4,019	4,659	4,368	4,739	5,048
ROE (%)	8.7	9.7	8.4	8.9	8.6
ROA (%)	0.64	0.71	0.64	0.68	0.66
EPS	7,781	9,223	8,473	9,304	9,911
BPS	88,559	92,690	104,210	111,113	119,058
PER	4.7	3.8	4.7	5.8	5.4
PBR	0.42	0.38	0.39	0.48	0.45
배당수익률 (%)	5.2	5.5	3.9	4.0	4.2

자료: 키움증권 리서치센터

### 신한지주 분기실적 추이

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	2,820	3,573	3,727	3,677	3,270	3,818	3,934	3,683	0.2	-6.4
이자이익	2,822	2,540	2,694	2,763	2,787	2,816	2,822	2,855	3.3	1.2
수수료이익	511	603	649	712	682	703	716	691	-3.0	-3.5
기타 비이자이익	-513	430	384	201	-199	299	396	137		
일반관리비	1,774	1,356	1,443	1,505	1,599	1,372	1,472	1,489	-1.0	1.2
총전영업이익	1,046	2,217	2,285	2,172	1,671	2,446	2,462	2,194	1.0	-10.9
총당금비용	466	461	548	468	767	378	610	403	-13.8	-33.9
영업이익	580	1,756	1,736	1,704	904	2,068	1,853	1,790	5.1	-3.4
영업외손익	-110	101	-8	-114	-115	-278	19	-105		
세전이익	470	1,857	1,728	1,590	789	1,791	1,871	1,686	6.0	-9.9
연결당기순이익	359	1,388	1,238	1,192	550	1,322	1,425	1,239	3.9	-13.1

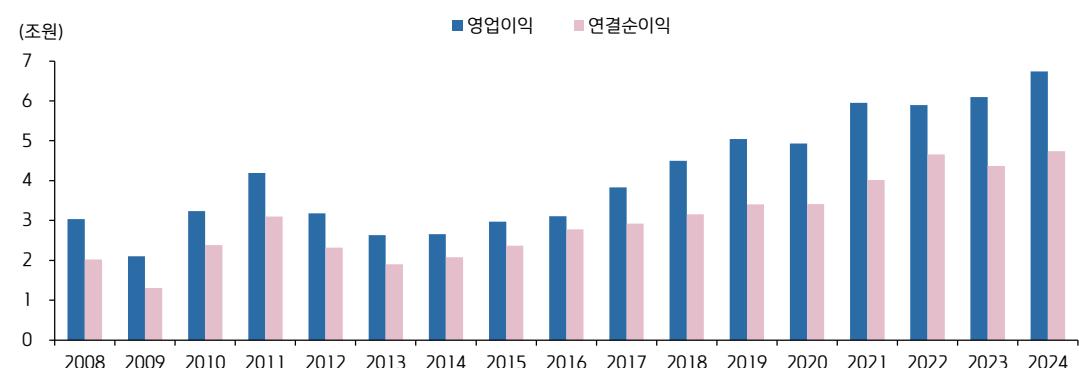
자료: 신한지주, 키움증권 리서치센터.

### 신한지주 주요 자회사 분기실적 추이

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
신한은행	452.5	931.5	749.0	918.5	468.6	928.6	1,124.8	1,049.3	14.2	-6.7
신한카드	53.7	166.7	150.2	152.2	151.5	185.1	194.3	173.4	13.9	-10.7
신한투자증권	-157.9	119.4	122.5	-18.5	-122.5	75.7	131.5	-16.8	적자지속	적자전환
신한라이프	79.0	133.8	177.9	115.9	44.8	154.2	158.7	154.2	33.0	-2.8
신한자산운용	-3.9	6.2	8.3	5.0	31.8	16.9	28.9	8.8	75.7	-69.6
신한캐피탈	20.8	92.2	97.9	102.8	11.2	64.3	44.1	44.2	-57.0	0.4
신한저축은행	7.3	10.5	6.5	10.0	3.0	7.0	5.5	9.3	-7.1	69.0
신한자산신탁	11.2	10.7	12.3	10.8	19.7	-22.0	-153.1	-3.4	적자전환	적자지속
신한펀드파트너스	2.8	2.9	2.1	3.2	3.9	3.6	4.2	3.6	10.9	-13.9
제주은행	4.4	2.5	4.1	3.3	-6.0	3.3	1.4	2.4	-27.8	73.3

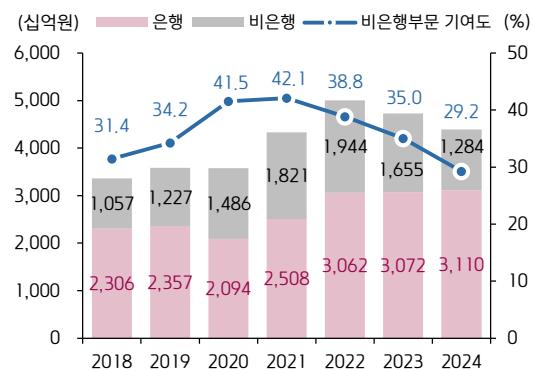
자료: 신한지주, 키움증권 리서치센터

### 신한지주 영업이익 및 연결순이익 추이



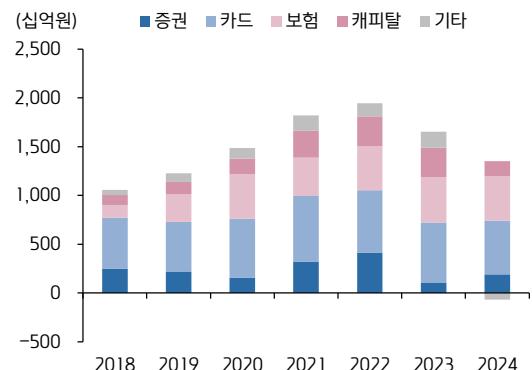
자료: 신한지주, 키움증권 리서치센터

## 은행/비은행 이익비중



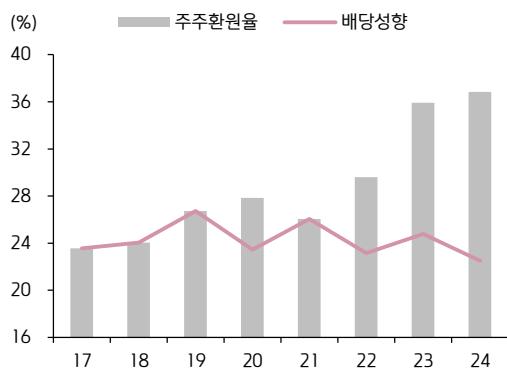
자료: 신한지주, 키움증권 리서치센터

## 비은행 순이익



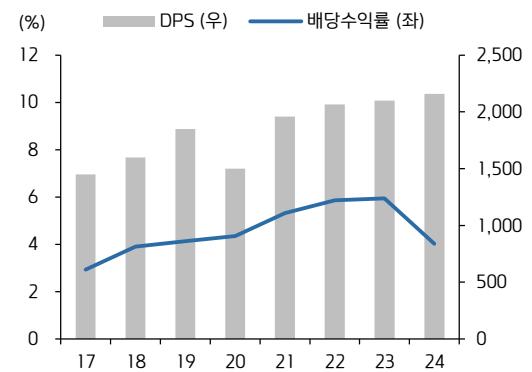
자료: 신한지주, 키움증권 리서치센터

## 주주환원율과 배당성향



자료: 신한지주, 키움증권 리서치센터

## 배당수익률과 DPS



자료: 신한지주, 키움증권 리서치센터

### 신한은행 분기실적 추이

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	2,094	2,264	2,275	2,249	2,047	2,405	2,381	2,496	11.0	4.8
이자이익	2,175	2,003	2,116	2,137	2,146	2,184	2,196	2,225	4.1	1.3
비이자이익	-81	262	158	111	-100	221	185	271	143.8	46.8
일반관리비	1,224	858	928	952	1,083	867	920	932	-2.1	1.3
총전영업이익	870	1,406	1,347	1,297	964	1,539	1,461	1,564	20.6	7.1
총당금비용	217	178	285	132	271	42	109	164	24.2	50.5
영업이익	653	1,228	1,061	1,165	693	1,497	1,352	1,401	20.2	3.6
영업외손익	-57	12	-43	-12	-63	-276	64	-35		
세전이익	596	1,240	1,019	1,153	630	1,221	1,416	1,366	18.5	-3.5
연결당기순이익	453	932	749	919	469	929	1,125	1,049	14.2	-6.7

자료: 신한지주, 키움증권 리서치센터.

### 신한카드 분기실적 추이

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	474	570	565	650	637	644	648	623	-4.0	-3.7
이자이익	444	451	471	483	490	485	475	481	-0.6	1.3
비이자이익	30	119	93	166	147	159	173	143	-14.1	-17.5
일반관리비	209	179	183	189	194	185	191	216	14.7	13.0
총전영업이익	265	391	381	461	443	459	456	407	-11.7	-10.8
총당금비용	192	190	182	266	244	225	211	183	-31.3	-13.6
영업이익	74	201	199	195	198	235	245	224	15.1	-8.3
영업외손익	2	3	0	4	3	6	5	4		
세전이익	75	204	199	199	201	240	249	228	14.7	-8.4
연결당기순이익	54	167	150	152	151	185	194	173	13.9	-10.7

자료: 신한지주, 키움증권 리서치센터.

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
순영업수익	11,132	11,533	12,692	13,035	14,247	14,879	15,301	15,905
순이자이익	8,001	8,155	9,053	10,673	10,784	11,376	11,713	12,165
순수수료이익	2,141	2,383	2,675	2,418	2,647	2,806	2,853	2,963
기타영업이익	990	995	963	-57	816	697	734	777
일반관리비	5,135	5,212	5,743	5,820	5,903	6,012	6,189	6,394
총당금적립전이익	5,997	6,320	6,948	7,215	8,345	8,867	9,112	9,511
총당금전입액	951	1,391	996	1,318	2,244	2,131	2,329	2,396
영업이익	5,046	4,930	5,952	5,897	6,101	6,736	6,782	7,115
영업외손익	-135	-176	-368	461	-136	-365	-7	-7
세전계속사업손익	4,912	4,754	5,584	6,358	5,965	6,371	6,775	7,108
당기순이익	3,642	3,498	4,113	4,749	4,478	4,835	5,149	5,402
연결당기순이익(지배주주)	3,403	3,415	4,019	4,659	4,368	4,739	5,048	5,296

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
현금 및 예치금	33,494	37,664	32,661	34,250	38,833	49,190	51,086	53,055
유가증권 등	157,903	168,259	179,254	184,394	200,137	208,164	216,186	224,518
대출채권	325,400	358,269	390,821	410,288	413,498	451,551	468,953	487,026
고정자산	4,083	4,015	4,046	4,011	3,972	4,528	4,703	4,884
기타자산	35,712	41,294	45,544	35,663	39,528	45,005	46,740	48,541
자산총계	552,420	605,328	648,152	664,433	691,795	750,084	778,992	809,014
예수부채	294,874	326,459	364,897	382,988	381,513	393,794	408,971	424,732
차입부채	110,227	116,746	123,316	126,568	138,463	145,516	151,124	156,949
기타부채	105,387	115,767	110,401	103,747	115,498	151,393	155,368	159,348
부채총계	510,487	558,971	598,614	613,303	635,473	690,703	715,463	741,029
자본금	2,732	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
자본잉여금	10,565	12,235	12,095	12,095	12,095	12,095	12,095	12,095
이익잉여금	25,526	27,777	30,541	33,343	36,387	39,798	43,702	47,898
자본조정 등	3,109	3,375	3,932	2,723	4,870	4,518	4,762	5,023
자본총계	41,932	46,357	49,538	51,130	56,322	59,381	63,529	67,985

## 주요 투자지표

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
ROA (%)	0.7	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
ROE (%)	9.1	8.1	8.7	9.7	8.4	8.9	8.6	8.4
NIM (%)	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9
NPL Ratio (%)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
BIS Ratio (%)	13.9	15.8	16.0	16.2	15.9	16.3	16.4	16.6
Tier 1 Ratio (%)	12.3	14.4	14.6	14.8	14.8	15.0	15.2	15.4
Tier 2 Ratio (%)	1.6	1.4	1.4	1.4	1.1	1.3	1.2	1.2
EPS (원)	7,177	6,611	7,781	9,223	8,473	9,304	9,911	10,397
BPS (원)	79,685	84,698	88,559	92,690	104,210	111,113	119,058	127,600
PER (YE, 배)	6.0	4.8	4.7	3.8	4.7	5.8	5.4	5.1
PER (H, 배)	7.5	6.6	5.6	4.8	5.3	4.8	4.5	4.3
PER (L, 배)	5.5	3.3	2.8	2.4	3.8	3.5	3.3	3.1
PBR (YE, 배)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
PBR (H, 배)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR (L, 배)	0.5	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
DPS (원)	1,850	1,500	1,960	2,065	2,100	2,160	2,240	2,320
배당수익률 (%)	4.3	4.5	5.2	5.5	3.7	4.0	4.2	4.3

자료: 기아증권 리서치센터

하나금융 (086790)



## BUY(Maintain)

목표주가: 86,000원

주가(11/19) 59,900원

은행 Analyst 김은갑

egab@kiwoom.com

RA 손예빈

yebin.son@kiwoom.com

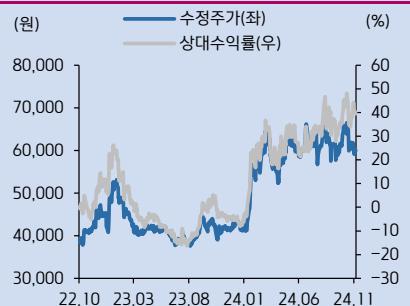
## Stock Data

KOSPI (11/19)	2,471.95pt
시가총액	172,057억 원
52주 주가동향	최고가 최저가 68,800 원 41,100원
최고/최저가 대비 등락	-12.94% 45.74%
주가수익률	절대 상대 1M -7.7% 6M -2.3% 1Y 43.0% -4.7% -9.0% -2.2%

## Company Data

발행주식수	287,241 천주
일평균 거래량(3M)	0천주
외국인 지분율	68.20%
배당수익률(24F)	6.1%
BPS(24F)	144,909 원
주요 주주	국민연금공단 8.51%

## Price Trend



## 유연해진 주주환원 정책

## &gt;&gt;&gt; 3분기 연속 1조원 이상 연결순이익

3 분기 누적 연결당기순이익은 3.23 조원으로 YoY 8.3% 증가했다. 2023년 약 3 천억원의 적자를 기록했던 증권이 3 분기까지 1 천 8 백억원의 순이익을 기록하며 실적개선이 기여하고 있다. 3 분기 실적시즌에 2024년 순이익 증가율이 기존 11.8%에서 12.8%로 상향되었고, 사상 최대실적 달성이 어렵지 않을 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 단계적 주주환원 확대 발표

하나금융의 기업가치제고계획에 따르면 2027년까지 주주환원율 50%를 목표로 단계적으로 확대하고, ROE 10%, 보통주 자본비율 13~13.5%의 구간목표를 제시했다. 주목할 점은 자본비율 목표인데, 기존에 제시됐던 자본관리정책에서는 보통주 자본비율 13.0~13.5%인 경우 전년대비 자본비율 개선시에만 주주환원 확대 등 다소 경직적으로 규정되었던 정책이 단계적으로 주주환원이 확대되는 유연한 계획으로 바뀌었다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 매수, 목표주가 86,000원

하나금융에 대한 투자의견 매수, 목표주가는 86,000원을 유지한다. 2024년말 BPS 기준 현재 PBR은 0.42배, 목표주가는 PBR 0.59배에 해당한다. 주주환원 강화 외에도 9% 이상의 ROE만 감안해도 Valuation 매력이 높다. 3분기 DPS는 600원이며, 1,500억원의 자기주식 추가매입이 발표되었다. 4분기 DPS는 1,900원, 2024년 주주환원율은 39%로 전망한다.

실액원, 배	2021	2022	2023	2024F	2025F
순영업수익	9,213	10,334	10,860	10,937	10,967
이자이익	7,437	8,918	8,953	8,734	8,715
비이자이익	1,776	1,415	1,907	2,203	2,252
영업이익	4,630	4,689	4,736	5,111	5,179
연결순이익	3,525	3,552	3,452	3,892	3,986
ROE (%)	10.9	10.0	9.1	9.5	9.1
ROA (%)	0.73	0.7	0.59	0.64	0.62
EPS	11,741	11,831	11,496	13,312	13,633
BPS	113,970	121,568	131,138	144,909	154,115
PER	4.7	3.6	3.8	4.5	4.4
PBR	0.48	0.35	0.33	0.42	0.39
배당수익률 (%)	7.0	8.0	5.6	6.1	6.5

자료: 키움증권 리서치센터

## 하나금융 분기실적 추이

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	2,808	2,954	2,824	2,684	2,399	2,933	2,717	2,729	1.7	0.4
이자이익	2,433	2,175	2,232	2,358	2,188	2,221	2,161	2,196	-6.9	1.6
수수료이익	375	445	472	466	414	513	520	515	10.5	-1.0
기타 비이자이익	-0.2	334	120	-139	-203	200	36	19		
일반관리비	1,213	1,108	1,034	1,058	1,210	1,098	1,090	1,119	5.8	2.7
총전영업이익	1,594	1,846	1,790	1,626	1,189	1,835	1,628	1,610	-1.0	-1.1
총당금비용	620	327	450	441	496	272	269	278	-36.9	3.6
영업이익	974	1,519	1,339	1,185	692	1,563	1,359	1,331	12.3	-2.0
영업외손익	-8	-23	-42	57	-3	-162	86	156		
세전이익	967	1,496	1,297	1,242	689	1,401	1,445	1,488	19.8	2.9
연결당기순이익	703	1,102	919	957	474	1,034	1,035	1,157	20.9	11.8

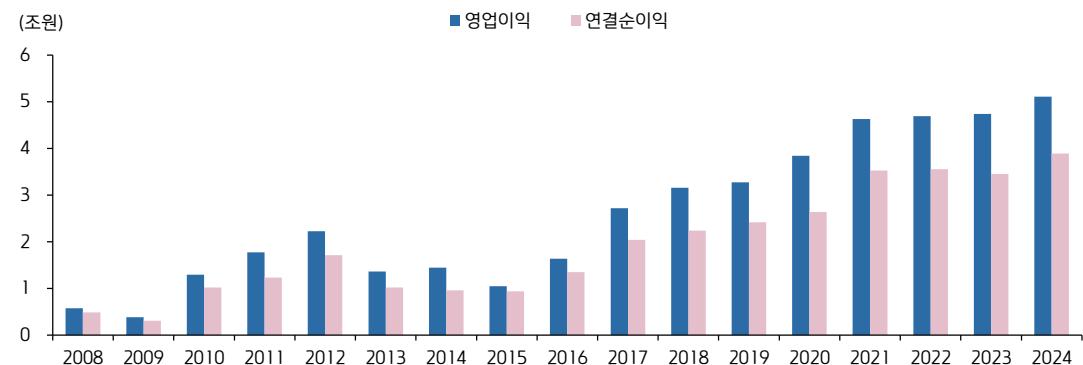
자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터.

## 하나금융 주요 자회사 분기실적 추이

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
하나은행	925.4	970.7	868.3	927.4	710.2	843.2	907.7	1,029.9	11.1	13.5
하나증권	-159.5	83.4	-48.7	-48.9	-256.5	89.9	41.3	50.6	흑자전환	22.6
하나캐피탈	45.3	65.6	55.5	69.9	25.5	60.2	50.9	10.1	-85.6	-80.2
하나카드	26.4	20.2	52.4	54.8	43.7	53.5	63.1	67.8	23.7	7.4
하나자산신탁	13.1	22.1	25	18.5	15.3	18.1	18.3	20.5	10.6	11.8
하나생명	-4.5	-2.0	15.1	3.9	-11.6	4.5	4.7	14.8	280.1	215.4
하나대체투자	7.4	4.5	8.8	7.7	4.4	5.1	9.4	7.3	-5.6	-22.8
하나F&I	4.0	7.9	11.8	9.3	21.2	9.1	8.5	6.8	-27.0	-20.5

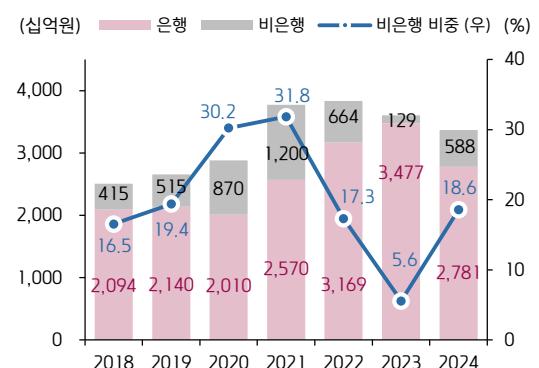
자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터

## 하나금융 영업이익 및 연결순이익 추이



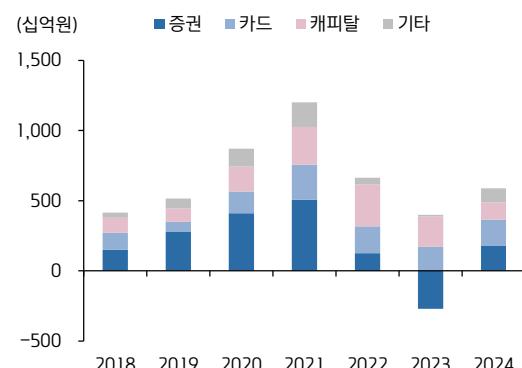
자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터

## 은행/비은행 이익비중



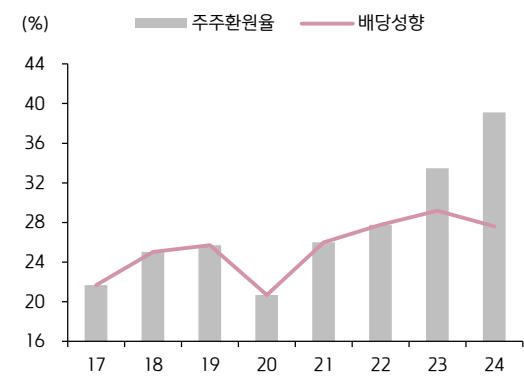
자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터

## 비은행 순이익



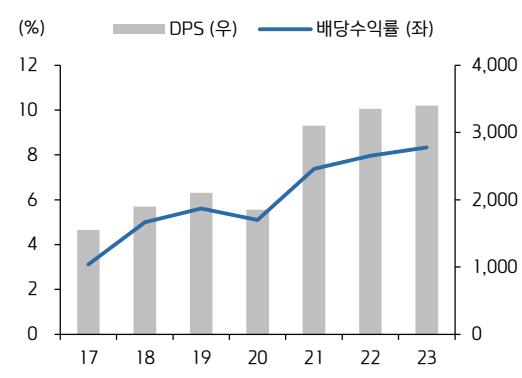
자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터

## 주주환원율과 배당성향



자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터

## 배당수익률과 DPS



자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터

## 하나은행 분기실적 추이

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	2,421	2,314	2,233	2,136	2,219	2,201	2,106	2,213	3.6	5.1
이자이익	2,108	2,000	1,973	1,992	1,953	1,969	1,914	1,900	-4.6	-0.7
수수료이익	176	234	230	212	195	248	235	244	15.0	3.5
기타비이자이익	136	79	31	-67	71	-15	-43	69		
일반관리비	935	860	830	812	947	824	844	870	7.1	3.0
총전영업이익	1,486	1,455	1,403	1,324	1,272	1,378	1,261	1,343	1.4	6.5
충당금비용	331	123	202	193	330	82	54	91	-53.1	67.6
영업이익	1,155	1,332	1,201	1,131	942	1,295	1,207	1,252	10.8	3.7
영업외손익	-29	-31	-7	25	21	-154	45	15		
세전이익	1,126	1,301	1,194	1,155	963	1,141	1,253	1,267	9.7	1.2
연결당기순이익	852	971	868	927	710	843	908	1,030	11.1	13.5

자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터.

### 하나증권 분기실적 추이

(십억원,%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	41	272	159	156	-155	289	234	181	16.0	-22.5
이자이익	78	51	72	103	75	91	90	101	-2.3	12.0
수수료이익	51	77	95	87	64	71	102	91	4.7	-10.5
기타비이자익	-87	144	-7	-34	-220	218	132	90		
일반관리비	101	154	109	135	156	161	153	148	9.8	-3.1
총전영업이익	-60	119	50	21	-312	128	81	33	55.4	-59.2
총당금비용	138	22	83	78	29	19	30	-2	적자전환	적자전환
영업이익	-198	97	-33	-57	-374	109	52	35	흑자전환	-32.3
연결당기순이익	-159	83	-49	-49	-278	90	41	51	흑자전환	22.7

자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터.

### 하나카드 분기실적 추이

(십억원,%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	172	189	217	233	177	235	232	209	-10.2	-9.8
이자이익	101	110	119	127	121	112	109	111	-12.6	1.4
수수료이익	62	42	46	60	66	87	77	72	19.6	-6.6
기타비이자익	8	37	52	45	-10	36	45	26		
일반관리비	69	60	57	61	62	70	60	64	6.1	6.7
총전영업이익	102	129	159	172	115	165	171	145	-15.9	-15.6
총당금비용	75	105	88	103	55	91	87	68	-34.0	-21.4
영업이익	28	24	71	69	60	75	85	77	11.1	-9.7
연결당기순이익	26	20	52	55	44	54	63	68	23.3	7.4

자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터.

### 하나캐피탈 분기실적 추이

(십억원,%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	136	153	152	155	122	156	161	132	6.0	3.0
이자이익	100	93	96	89	87	81	84	79	-13.0	3.0
수수료이익	38	43	45	56	51	58	61	61	33.9	4.3
기타비이자익	-2	17	10	10	-16	16	16	-9		
일반관리비	27	22	22	22	28	26	24	23	10.6	-7.9
총전영업이익	109	131	130	133	94	130	137	109	5.2	5.2
총당금비용	49	53	54	46	47	54	65	98	21.2	19.9
영업이익	60	78	76	87	47	76	72	11	-6.1	-5.4
연결당기순이익	45	66	55	70	26	60	51	10	-8.3	-15.4

자료: 하나금융, 키움증권 리서치센터.

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
순영업수익	8,227	8,651	9,213	10,334	10,860	10,937	10,967	11,301
순이자이익	5,774	6,441	7,437	8,918	8,953	8,734	8,715	9,013
순수수료이익	2,097	1,534	1,742	1,732	1,796	2,066	2,043	2,068
기타영업이익	356	676	34	-316	111	137	209	221
일반관리비	4,175	3,918	4,050	4,430	4,410	4,541	4,598	4,708
총당금적립전이익	4,053	4,733	5,162	5,904	6,450	6,396	6,369	6,594
총당금전입액	777	895	533	1,215	1,715	1,286	1,190	1,251
영업이익	3,275	3,838	4,630	4,689	4,736	5,111	5,179	5,343
영업외손의	149	-107	274	255	-11	105	87	77
세전계속사업손의	3,425	3,731	4,904	4,944	4,724	5,215	5,266	5,420
당기순이익	2,452	2,687	3,581	3,621	3,498	3,918	4,002	4,119
연결당기순이익(지배주주)	2,418	2,639	3,525	3,552	3,452	3,892	3,986	4,100

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
현금 및 예치금	28,170	32,065	35,951	45,756	34,480	74,364	88,091	92,578
유가증권 등	87,605	97,676	101,961	127,458	135,400	139,361	136,518	143,471
대출채권	282,306	308,792	337,349	361,485	381,454	378,986	398,288	418,572
고정자산	3,629	3,305	3,540	5,243	6,506	5,812	6,108	6,419
기타자산	23,604	22,272	27,441	28,931	34,241	32,070	33,703	35,420
자산총계	421,518	460,313	502,445	568,873	592,081	630,593	662,708	696,459
예수부채	272,794	295,510	325,149	362,576	371,866	401,914	422,382	443,894
차입부채	64,361	75,256	84,738	93,761	102,293	102,787	107,359	112,826
기타부채	55,353	57,947	57,059	75,044	77,710	82,665	87,031	90,999
부채총계	392,508	428,713	466,946	531,381	551,869	587,365	616,772	647,719
자본금	1,449	1,449	1,449	1,449	1,449	1,449	1,449	1,449
자본잉여금	10,387	10,387	10,387	10,387	10,387	10,387	10,387	10,387
이익잉여금	15,982	17,942	20,824	23,269	25,156	27,671	30,048	32,482
자본조정 등	945	1,578	2,597	2,141	2,971	3,477	3,807	4,177
자본총계	29,010	31,600	35,499	37,492	40,211	43,228	45,936	48,740

## 주요 투자지표

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
ROA (%)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE (%)	8.9	9.0	10.9	10.0	9.1	9.5	9.1	8.8
NIM (%)	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
NPL Ratio (%)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.5	0.6	0.5	0.4
BIS Ratio (%)	14.0	14.2	16.3	15.7	15.7	15.8	16.2	16.4
Tier 1 Ratio (%)	12.7	13.0	15.2	14.6	14.7	14.8	15.0	15.2
Tier 2 Ratio (%)	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	1.2	1.2
EPS (원)	8,052	8,789	11,741	11,831	11,496	13,312	13,633	14,025
BPS (원)	93,758	102,296	113,970	121,568	131,138	144,909	154,115	163,641
PER (YE, 배)	4.6	3.9	5.4	3.6	3.8	4.5	4.4	4.3
PER (H, 배)	5.2	4.3	4.1	4.5	4.6	4.0	3.9	3.8
PER (L, 배)	3.8	2.1	2.8	2.8	3.2	2.8	2.7	2.7
PBR (YE, 배)	0.4	0.3	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
PBR (H, 배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
PBR (L, 배)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
DPS (원)	2,100	1,850	3,100	3,350	3,400	3,700	3,900	4,100
배당수익률 (%)	5.7	5.4	7.0	8.0	5.6	6.1	6.5	6.8

자료: 기움증권 리서치센터

## KB금융 (105560)



## BUY(Maintain)

목표주가: 126,000원

주가(11/19) 91,600원

은행 Analyst 김은갑

egab@kiwoom.com

RA 손예빈

yebin.son@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/19)	2,471.95pt
시가총액	360,472억 원
52주 주가동향	최고가 최저가
	101,000원 49,300원
최고/최저가 대비 등락	-9.31% 85.80%
주가수익률	절대 상대
1M	-2.0% -5.0%
6M	18.5% -10.9%
1Y	69.3% -2.6%

## Company Data

발행주식수	393,528 천주
일평균 거래량(3M)	1,375천주
외국인 지분율	77.98%
배당수익률(24F)	3.6%
BPS(24F)	149,548원
주요 주주	국민연금공단 8.26%

## Price Trend



## 지속성과 예측가능성

## &gt;&gt;&gt; 24년 역대최대 실적 전망

2024년 연결순이익은 YoY 9.5% 증가한 역대 최대실적이 전망된다. 보통주 자본비율은 13.85%로 QoQ 25bp 상승했다. 자기주식 매입 1천억원을 추가로 발표하여 2024년 총 자기주식 매입소각 규모는 8,200억원에 달한다. 2024년 주주환원율은 41%를 상회할 전망이다. 3분기 DPS는 795원으로 1분기 784원, 2분기 791원에 이어 추가로 증가했다.

## &gt;&gt;&gt; 기업가치제고계획 발표

보통주 자본비율 13%를 초과하는 자본에 상응하는 규모를 다음해 주주환원 재원으로 활용하는 기업가치제고계획을 발표했다. 상반기 전후까지 누적된 자본으로 인해 자본비율이 13.5%를 상회하면 해당 자본을 추가 주주환원에 사용한다고 발표했다. 실적은 안정적이기 때문에 투자자들은 실적과 자본비율 변화에 따라 향유할 수 있는 정도를 예측할 수 있을 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 매수, 목표주가 126,000원

KB금융에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 126,000원을 유지한다. 2024년말 BPS 기준 PBR은 0.61배이며, 목표 PBR은 0.84배이다. 2024년 ROE 전망치는 8.7%이나 ELS 비용 등 대규모 일회성비용이 없는 경상적 수준은 9.0%를 상회한다. 기업가치제고계획에서 발표된 ROE 목표는 10%이다.

집약원, 배	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	14,484	13,738	16,229	17,164	17,311
이자이익	9,573	11,393	12,142	12,688	13,156
비이자이익	4,911	2,345	4,087	4,477	4,154
영업이익	6,098	5,247	6,435	8,030	7,914
연결순이익	4,410	4,122	4,632	5,070	5,480
ROE (%)	9.7	8.1	8.3	8.7	9.1
ROA (%)	0.67	0.6	0.63	0.67	0.69
EPS	10,605	9,996	11,479	12,884	13,926
BPS	116,873	130,229	143,975	149,548	154,878
PER	5.2	4.9	4.7	7.1	6.6
PBR	0.47	0.37	0.38	0.61	0.59
배당수익률 (%)	5.3	6.1	3.3	3.6	3.7

자료: 키움증권 리서치센터

### KB금융 분기실적 추이

(십억원,%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	3,282	4,360	4,297	3,966	3,606	4,412	4,449	4,506	13.8	1.3
이자이익	2,993	2,786	2,973	3,088	3,295	3,152	3,206	3,165	1.3	-1.3
수수료이익	755	918	951	901	907	990	920	943	4.6	2.5
기타 비이자이익	-465	656	373	-23	-596	270	323	399		
일반관리비	2,084	1,566	1,593	1,565	1,924	1,628	1,594	1,651	5.5	3.6
총전영업이익	1,199	2,794	2,704	2,402	1,682	2,784	2,855	2,856	19.2	0.0
총당금비용	1,059	668	651	449	1,378	428	553	498	11.0	-9.9
영업이익	140	2,126	2,053	1,953	304	2,355	2,303	2,358	21.1	2.4
영업외손익	-155	-96	-92	-43	-33	-948	67	-73		
세전이익	-16	2,029	1,961	1,910	271	1,407	2,370	2,284	20.0	-3.6
연결당기순이익	83	1,498	1,499	1,374	262	1,049	1,732	1,614	17.9	-6.8

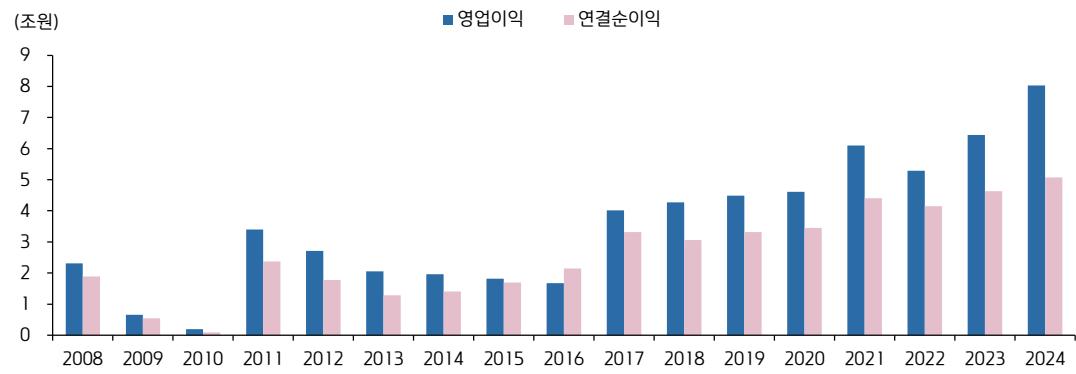
자료: KB금융, 키움증권 리서치센터.

### KB금융 자회사 분기순이익 추이

(십억원,%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
KB국민은행	445.4	931.5	927.0	996.9	406.1	389.5	1,116.4	1,112.0	11.5	-0.4
KB증권	-115.9	140.6	109.0	111.5	28.5	198.0	178.1	170.7	53.1	-4.2
KB손해보험	-142.7	253.8	271.4	155.1	72.6	292.2	279.8	168.0	8.3	-40.0
KB국민카드	26.3	82.0	110.9	79.5	78.7	139.1	116.6	114.7	44.3	-1.6
KB라이프생명	2.0	121.3	94.4	8.7	-49.2	77.0	75.1	43.4	398.9	-42.2
KB자산운용	9.4	18.0	13.6	12.7	17.2	18.6	15.2	24.7	94.5	62.5
KB캐피탈	15.1	46.9	58.5	53.5	27.6	61.6	75.6	58.5	9.3	-22.6
KB부동산신탁	11.9	18.8	16.6	13.8	-133.3	-46.9	-58.9	19.7	42.8	흑자전환
KB저축은행	0.3	-11.0	-0.2	-11.4	-68.0	11.3	-8.1	-2.5	적자지속	적자지속
KB인베스트먼트	5.6	2.3	13.3	13.4	-19.8	-2.0	6.2	5.0	-62.7	-19.4
KB DataSystems	2.4	0.3	2.2	0.6	-3.0	0.4	0.4	1.0	66.7	150.0

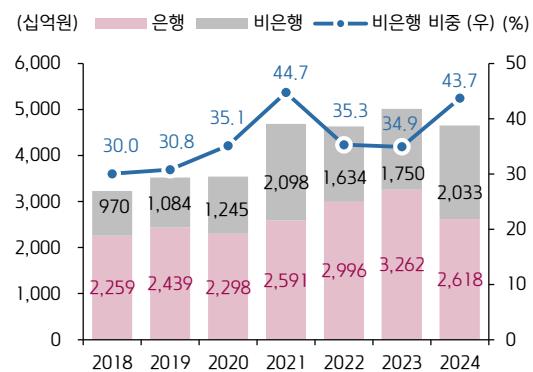
자료: KB금융, 키움증권 리서치센터

### KB금융 영업이익 및 연결순이익 추이



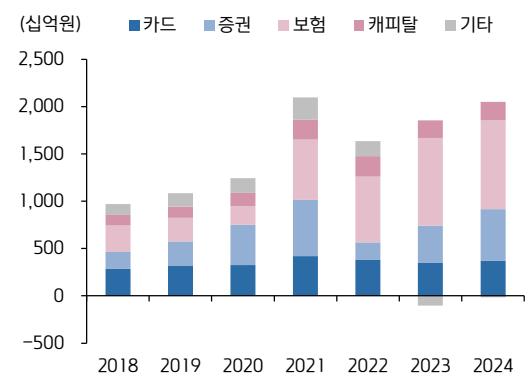
자료: KB금융, 키움증권 리서치센터

## 은행/비은행 이익비중



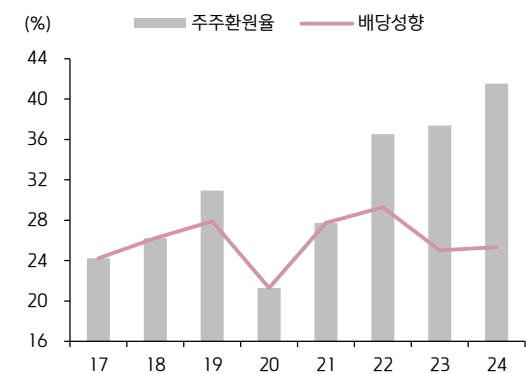
자료: KB금융, 키움증권 리서치센터

## 비은행 순이익



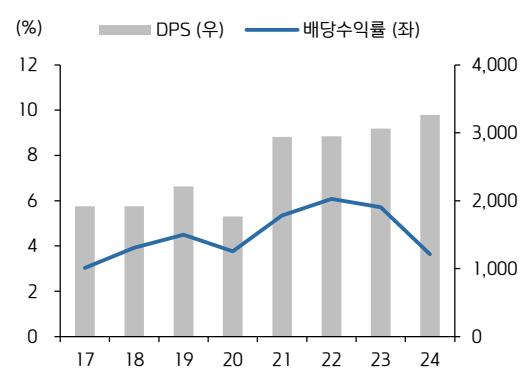
자료: KB금융, 키움증권 리서치센터

## 주주환원율과 배당성향



자료: KB금융, 키움증권 리서치센터

## 배당수익률과 DPS



자료: KB금융, 키움증권 리서치센터

## KB국민은행 분기실적 추이

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	2,813	2,690	2,676	2,582	2,510	2,686	2,667	2,914	12.8	9.2
이자이익	2,448	2,347	2,463	2,522	2,538	2,553	2,580	2,516	-0.2	-2.5
수수료이익	270	307	290	269	302	300	261	273	1.7	4.8
기타 비이자이익	95	35	-77	-208	-331	-167	-174	125		
일반관리비	1,507	1,030	1,077	1,069	1,345	1,084	1,059	1,083	1.3	2.3
총전영업이익	1,305	1,660	1,599	1,513	1,165	1,603	1,609	1,831	21.0	13.8
총당금비용	766	391	377	150	690	162	187	241	60.5	28.6
영업이익	540	1,268	1,222	1,363	475	1,440	1,422	1,590	16.7	11.9
영업외손익	-44	-33	-34	-5	-27	-944	89	-24		
세전이익	496	1,235	1,188	1,359	448	497	1,511	1,566	15.3	3.6
연결당기순이익	445	932	927	997	406	390	1,116	1,112	11.5	-0.4

자료: KB금융, 키움증권 리서치센터

## KB국민카드 분기실적 추이

(십억원,%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	396	449	477	463	489	511	518	501	8.3	-3.2
이자이익	384	401	404	413	421	414	401	413	-0.2	2.8
수수료이익	107	157	138	145	174	200	186	198	36.9	6.4
기타비이자이익	-95	-108	-65	-95	-106	-102	-69	-109		
일반관리비	175	159	143	151	171	144	145	148	-2.3	1.5
총전영업이익	221	290	334	312	318	367	373	354	13.4	-5.1
총당금비용	174	178	185	204	260	194	224	197	-3.5	-12.3
영업이익	48	112	149	108	58	173	149	157	45.2	5.8
영업외손익	-4	0	-1	-1	48	15	3	-4		
세전이익	44	112	148	107	106	187	152	153	43.4	1.1
연결당기순이익	26	82	111	80	79	139	117	115	44.3	-1.6

자료: KB금융, 키움증권 리서치센터.

## KB증권 분기실적 추이

(십억원,%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	125	504	433	382	402	505	475	483	26.5	1.7
이자이익	139	142	148	161	163	150	153	144	-10.3	-5.5
수수료이익	119	161	225	193	164	197	180	175	-9.4	-2.8
기타비이자이익	-133	202	60	28	75	158	142	164		
일반관리비	221	234	227	214	228	255	231	244	14.0	5.6
총전영업이익	-96	270	205	167	174	250	244	239	42.5	-2.0
총당금비용	10	8	13	16	107	-2	2	2	-89.5	-15.0
영업이익	-106	262	192	151	67	252	242	237	56.7	-1.9
영업외손익	-52	-75	-51	-2	-58	-10	-10	-5		
세전이익	-158	187	141	149	9	241	232	232	55.8	0.0
연결당기순이익	-116	141	109	112	29	198	178	171	53.1	-4.2

자료: KB금융, 키움증권 리서치센터.

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
순영업수익	11,432	12,493	14,484	13,738	16,229	17,164	17,311	17,868
순이자이익	9,197	9,722	9,573	11,393	12,142	12,688	13,156	13,660
순수수료이익	2,355	2,959	3,626	3,515	3,674	3,805	3,822	3,890
기타영업이익	-120	-189	1,285	-1,170	414	672	332	318
일반관리비	6,271	6,833	7,201	6,644	6,647	6,854	7,035	7,222
총당금적립전이익	5,161	5,659	7,283	7,094	9,582	10,310	10,275	10,646
총당금전입액	670	1,043	1,185	1,848	3,146	2,280	2,361	2,418
영업이익	4,491	4,616	6,098	5,247	6,435	8,030	7,914	8,228
영업외손익	43	146	-16	161	-265	-1,029	-297	-303
세전계속사업손익	4,534	4,762	6,082	5,407	6,170	7,001	7,617	7,925
당기순이익	3,313	3,502	4,384	3,900	4,563	5,027	5,408	5,627
연결당기순이익(지배주주)	3,312	3,455	4,410	4,122	4,632	5,070	5,480	5,699

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
현금 및 예치금	28,232	33,616	35,665	32,114	29,836	35,037	34,808	36,185
유가증권 등	129,161	166,107	174,575	194,992	205,395	212,743	221,161	229,912
대출채권	339,684	377,167	417,900	436,531	444,805	476,271	496,732	516,386
고정자산	7,919	8,165	8,164	8,352	9,264	9,112	9,472	9,847
기타자산	18,234	30,330	32,247	16,621	26,438	18,134	18,852	19,598
자산총계	518,573	610,728	663,896	688,609	715,738	751,298	781,025	811,928
예수부채	305,593	338,580	372,024	393,929	406,512	429,791	446,797	464,476
차입부채	88,755	112,588	124,343	140,416	138,760	153,199	135,898	141,275
기타부채	85,107	116,199	118,099	99,285	110,426	107,513	135,509	141,162
부채총계	479,454	567,367	614,466	633,629	655,699	690,503	718,205	746,913
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	17,123	16,724	16,940	16,941	16,648	16,618	16,618	16,618
이익잉여금	19,710	22,517	25,673	28,922	32,029	34,621	36,883	39,308
자본조정 등	196	2,030	4,726	7,026	9,271	7,465	7,229	6,998
자본총계	39,119	43,361	49,430	54,980	60,039	60,795	62,820	65,015

## 주요 투자지표

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
ROA (%)	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
ROE (%)	8.9	8.5	9.7	8.1	8.3	8.7	9.1	9.2
NIM (%)	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9
NPL Ratio (%)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	0.6	0.7	0.6
BIS Ratio (%)	14.5	14.7	14.9	16.2	16.7	16.7	16.9	17.1
Tier 1 Ratio (%)	13.9	14.1	14.3	14.9	15.4	15.6	15.8	16.0
Tier 2 Ratio (%)	0.6	0.6	0.6	1.3	1.4	1.1	1.1	1.1
EPS (원)	7,921	8,310	10,605	9,996	11,479	12,884	13,926	14,482
BPS (원)	92,162	102,219	116,873	130,229	143,975	149,548	154,878	160,638
PER (YE, 배)	6.0	5.2	5.2	4.9	4.7	7.1	6.6	6.3
PER (H, 배)	8.7	5.9	5.6	6.6	5.8	4.7	4.4	4.2
PER (L, 배)	5.6	3.1	3.8	4.3	3.8	3.6	3.3	3.2
PBR (YE, 배)	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
PBR (H, 배)	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR (L, 배)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
DPS (원)	2,210	1,770	2,940	2,950	3,060	3,265	3,345	3,425
배당수익률 (%)	4.6	4.1	5.3	6.1	3.3	3.6	3.7	3.7

자료: 기움증권 리서치센터

JB금융 (175330)



## BUY(Maintain)

목표주가: 23,500원

주가(11/19) 18,040원

은행 Analyst 김은갑

egab@kiwoom.com

RA 손예빈

yebin.son@kiwoom.com

## 한단계 높은 ROE의 힘

## &gt;&gt;&gt; 연간 사상 최대 순이익 전망

3분기 누적연결순이익은 14.1% 증가하여 2024년 연간 사상 최대 순이익 달성이 어렵지 않을 전망이다. 3분기 실적시즌 2024년 연결순이익 전망치는 1.5% 상향조정했다. 지속적 실적개선과 높은 ROE를 바탕으로 주주환원이 강화되며, 업종 내 최고 수익성에 맞는 PBR 프리미엄이 형성되어 가는 중이다. 3분기 잠정 CET1비율은 12.68%로 QoQ 0.14%p 상승했다.

## &gt;&gt;&gt; 프리미엄을 정당화 시키는 높은 ROE

투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 22,000 원에서 23,500 원으로 상향조정한다. 2024년말 BPS 기준 현재 PBR은 0.65 배, 목표 PBR은 0.84 배이다. 2024년 ROE 전망치는 기존 12.9%에서 13.0%로 상승했는데, JB금융 외 은행주 평균 8.2% 대비 크게 높은 수준이다.

3분기 누적 ROE는 14.7%로 2023년 대비 1%p 높아졌다. 4분기 여러 비용요인이 발생하며 낮아지길 하겠지만 과거대비 한단계 높아진 수익성을 보여주고 있다. 기업 가치제고 계획에서 2026년 목표로 언급한 ROE 13+a% 달성을 점차 가시권에 들어올 것으로 보인다. 높은 ROE를 바탕으로 한 자본비율 상승과 주주친화정책 강화가 지속되고 있다. 기업가치제고계획에서는 PBR 1.0배라는 구체적 목표와 미달 시 대응방안도 제시하였다.

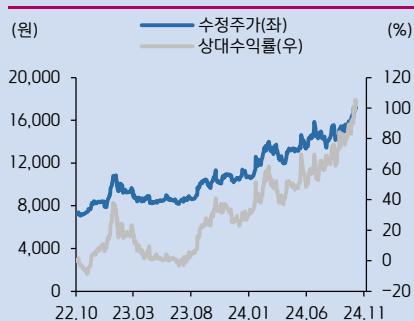
## Stock Data

KOSPI (11/19)	2,471.95pt
시가총액	35,193억 원
52주 주가동향	최고가 18,480원 최저가 10,210원
최고/최저가 대비 등락	-2.38% 76.69%
주가수익률	절대 상대 1M 6.7% -5.4% 6M 37.4% -12.6% 1Y 65.7% -2.5%

## Company Data

발행주식수	195,083 천주
일평균 거래량(3M)	550천주
외국인 지분율	37.00%
배당수익률(24E)	5.2%
BPS(24E)	28,006원
주요 주주	삼양사 외 2인
	14.75%

## Price Trend



설명원, 배	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	1,570	1,813	2,016	2,195	2,272
이자이익	1,452	1,740	1,907	1,971	1,985
비이자이익	118	73	109	224	287
영업이익	708	826	800	908	982
연결순이익	507	601	586	679	729
ROE (%)	12.8	13.8	12.2	13.0	12.7
ROA (%)	0.96	1.06	0.98	1.08	1.12
EPS	2,572	3,051	2,975	3,483	3,738
BPS	21,105	23,236	25,397	28,006	30,988
PER	3.2	2.6	3.8	5.2	4.8
PBR	0.40	0.34	0.45	0.65	0.58
배당수익률 (%)	7.2	10.6	7.2	5.2	5.5

자료: 키움증권 리서치센터

## JB금융 분기실적 추이

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	481	505	508	530	473	532	587	564	6.4	-3.9
이자이익	476	469	457	487	493	497	490	495	1.8	1.1
수수료이익	5	23	23	29	4	28	38	10	-66.7	-74.9
기타 비이자이익	-1	13	27	14	-24	8	59	59		
일반관리비	219	192	181	179	220	199	183	196	9.5	7.2
총전영업이익	262	314	326	351	253	334	404	368	4.8	-8.9
총당금비용	109	90	106	121	126	106	145	107	-11.4	-26.3
영업이익	153	223	220	231	126	228	259	261	13.2	0.9
영업외손익	3	0	1	-3	1	3	1	-1		
세전이익	156	223	221	228	128	231	259	260	14.2	0.2
연결당기순이익	114	163	163	167	93	173	197	193	15.4	-2.0

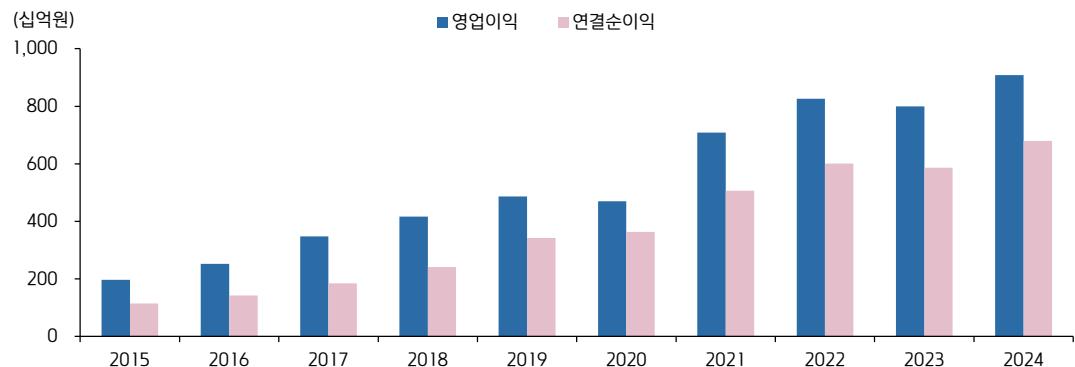
자료: JB금융, 키움증권 리서치센터.

## JB금융 자회사 분기실적 추이

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
전북은행	45.6	53.4	49.1	57.1	45.0	56.3	56.4	60.4	5.8	7.1
광주은행	54.4	73.2	68.5	73.4	25.6	73.3	87.7	90.0	22.6	2.6
JB우리캐피탈	24.0	49.0	52.8	46.9	38.8	56.5	67.1	58.9	25.6	-12.2
JB자산운용	-3.4	1.2	5.5	1.1	-2.8	0.8	0.7	1.1	0.0	47.1
PPCB	6.7	6.6	7.5	11.3	8.8	7.1	9.5	11.1	-1.8	16.6
JB인베스트먼트	1.8	0.1	0.19	0.2	3.1	0.5	0.3	1.9	708.7	612.6

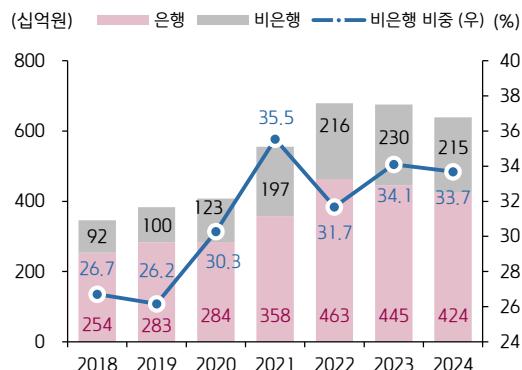
자료: JB금융, 키움증권 리서치센터

## JB금융 영업이익 및 연결순이익 추이



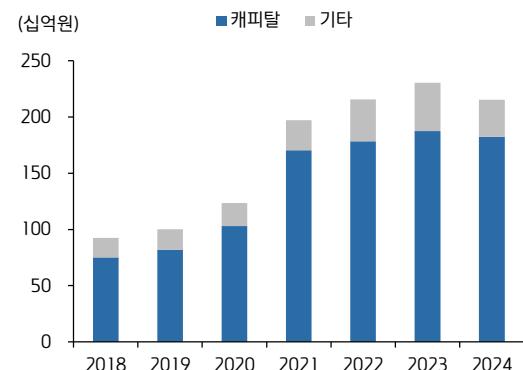
자료: JB금융, 키움증권 리서치센터

## 은행/비은행 이익비중



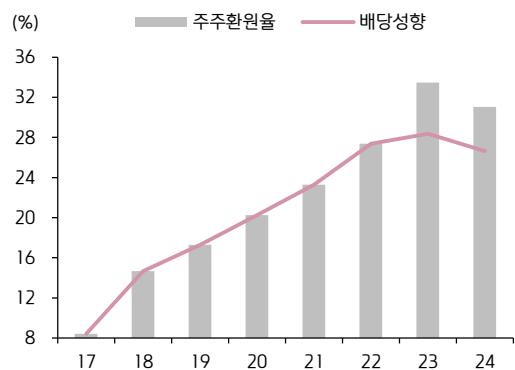
자료: JB금융, 키움증권 리서치센터

## 비은행 순이익



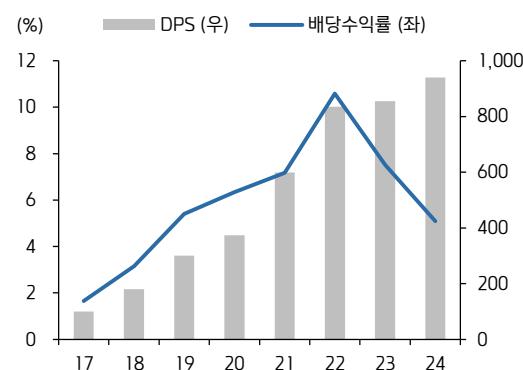
자료: JB금융, 키움증권 리서치센터

## 주주환원율과 배당성향



자료: JB금융, 키움증권 리서치센터

## 배당수익률과 DPS



자료: JB금융, 키움증권 리서치센터

## 전북은행 분기실적 추이

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	157	162	154	157	134	162	157	162	3.3	3.0
이자이익	167	162	155	159	162	159	155	155	-2.6	0.0
수수료이익	-1	3	1	8	-5	7	7	-1		
기타 비이자이익	-10	-3	-2	-10	-23	-4	-6	7		
일반관리비	70	65	56	60	67	61	58	65	9.4	13.1
총전영업이익	87	97	98	97	67	101	99	97	-0.5	-2.8
총당금비용	37	35	43	35	18	36	39	32	-8.7	-18.5
영업이익	49	62	55	62	49	64	60	64	4.2	7.4
세전이익	49	62	55	62	49	64	60	64	4.2	7.4
연결당기순이익	46	53	49	57	45	56	56	60	5.8	7.1

자료: JB금융, 키움증권 리서치센터.

### 광주은행 분기실적 추이

(십억원,%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	198	210	211	226	188	228	246	235	4.1	-4.3
이자이익	212	209	203	216	217	215	215	211	-1.9	-1.7
수수료이익	-2	10	8	10	1	11	12	0		
기타 비이자이익	-12	-9	1	1	-29	2	19	24		
일반관리비	96	83	82	75	92	94	81	82	9.2	1.6
총전영업이익	102	128	129	151	97	134	165	154	1.6	-7.2
총당금비용	31	32	41	57	67	39	53	36	-36.0	-31.3
영업이익	72	96	88	94	30	95	113	117	24.1	4.1
세전이익	72	96	88	94	30	95	113	117	24.1	4.1
연결당기순이익	54	73	68	73	26	73	88	90	22.6	2.7

자료: JB금융, 키움증권 리서치센터.

### JB우리캐피탈 분기실적 추이

(십억원,%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	102	109	116	112	122	123	149	140	25.7	-6.1
이자이익	81	84	85	89	95	101	106	110	23.8	3.6
수수료이익	2	2	2	3	2	4	6	2	-34.9	-62.9
기타 비이자이익	19	23	29	19	25	18	37	28	45.1	-24.2
일반관리비	31	26	24	25	38	23	24	26	5.9	8.3
총전영업이익	71	83	92	87	84	100	125	114	31.4	-8.9
총당금비용	39	18	24	26	34	27	40	38	48.1	-5.0
영업이익	32	65	69	61	50	73	85	76	24.4	-10.7
세전이익	32	65	69	61	50	73	85	76	24.4	-10.7
연결당기순이익	24	49	53	47	39	57	67	59	25.6	-12.2

자료: JB금융, 키움증권 리서치센터.

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
순영업수익	1,297	1,354	1,570	1,813	2,016	2,195	2,272	2,310
순이자이익	1,235	1,260	1,452	1,740	1,907	1,971	1,985	2,041
순수수료이익	52	65	62	64	79	103	197	204
기타영업이익	10	29	56	9	30	121	90	66
일반관리비	665	689	725	720	772	802	815	827
총당금적립전이익	632	664	845	1,093	1,244	1,393	1,457	1,483
총당금전입액	145	195	137	267	444	485	475	489
영업이익	487	470	708	826	800	908	982	994
영업외손의	-1	-6	-12	6	0	2	1	2
세전계속사업손익	483	464	696	832	799	910	984	996
당기순이익	362	391	525	618	604	695	747	757
연결당기순이익(지배주주)	342	364	507	601	586	679	729	739

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
현금 및 예치금	3,300	3,370	3,505	2,669	2,492	3,518	2,865	2,947
유가증권 등	4,855	6,193	6,750	7,505	9,065	8,814	9,064	9,320
대출채권	37,109	41,438	43,848	47,145	49,266	51,074	53,368	54,877
고정자산	405	412	428	449	787	817	840	864
기타자산	2,450	2,552	2,454	2,649	2,383	2,147	2,207	2,270
자산총계	47,530	53,375	56,396	59,828	63,404	65,779	67,640	69,553
예수부채	34,175	38,122	40,050	41,858	42,958	43,864	49,242	50,635
차입부채	8,090	9,729	10,362	11,570	13,364	15,693	12,108	12,450
기타부채	1,444	1,495	1,658	1,638	1,963	629	97	-389
부채총계	43,710	49,347	52,069	55,065	58,286	60,186	61,447	62,696
자본금	985	985	985	985	985	985	985	985
자본잉여금	705	705	705	705	704	704	704	704
이워킹여금	1,445	1,732	2,141	2,583	2,983	3,431	3,977	4,584
자본조정 등	334	335	327	304	330	343	379	418
자본총계	3,820	4,029	4,327	4,763	5,118	5,594	6,193	6,857

## 주요 투자지표

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
ROA (%)	0.8	0.8	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
ROE (%)	10.4	10.1	12.8	13.8	12.2	13.0	12.7	11.6
NIM (%)	2.8	2.7	2.9	2.9	3.0	3.2	3.1	3.1
NPL Ratio (%)	0.9	0.7	0.5	0.5	0.9	0.9	0.8	0.8
BIS Ratio (%)	13.2	13.2	13.1	13.2	14.1	13.9	14.1	14.3
Tier 1 Ratio (%)	11.2	11.4	11.6	11.7	13.4	13.3	13.5	13.6
Tier 2 Ratio (%)	2.0	1.8	1.5	1.5	0.7	0.6	0.7	0.7
EPS (원)	1,736	1,845	2,572	3,051	2,975	3,483	3,738	3,786
BPS (원)	17,615	19,069	21,105	23,236	25,397	28,006	30,988	34,301
PER (YE, 배)	3.2	3.1	3.2	2.6	3.8	5.2	4.8	4.8
PER (H, 배)	3.6	3.4	3.6	3.0	3.9	3.3	3.1	3.0
PER (L, 배)	3.0	1.8	2.0	2.3	2.6	2.2	2.1	2.0
PBR (YE, 배)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4	0.6	0.6	0.5
PBR (H, 배)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3
PBR (L, 배)	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
DPS (원)	300	374	599	835	855	940	990	1,020
배당수익률 (%)	5.5	6.6	7.2	10.6	7.2	5.2	5.5	5.6

자료: 기금증권 리서치센터

삼성생명 (032830)



## BUY(Maintain)

목표주가 140,000원

주가(11/19) 104,800원

보험/증권 Analyst 안영준

yj.ahn@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI	2,471.95pt
시가총액	209,600억 원
52주 주가동향	최고가 최저가
	108,800원 60,100원
최고/최저가대비 등락	-3.68% 74.38%
수익률	절대 상대
1M	2.9% -5.3%
6M	20.9% -11.1%
1Y	50.8% -2.3%

## Company Data

발행주식수	200,000천주
일평균 거래량(3M)	270천주
외국인 지분율	21.92%
배당수익률(24E)	4.9%
BPS(24E)	181,258원
주요 주주	삼성물산 외 7인
	44.14%

## Price Trend



## 장기로 가져가야 할 보험주

## &gt;&gt;&gt; 실적과 주주환원의 높은 증가율 지속 예상

3분기말 기준 3.4만명에 달하는 전속채널 중심의 강한 영업력을 바탕으로 높은 CSM 증가율을 보이고 있다. 금리 하락과 가정 변경 시 발생하는 손실부담계약비용을 감안하더라도 보험이익의 견조한 증가세는 이어질 것으로 예상된다. 투자이익도 과거 채권 교체매매로 높은 이자수익이 유지됨에 따라 양호할 것으로 예상되며 자회사 실적도 호조를 보일 것으로 보인다.

실적 훼손 우려 요인은 계리적 가정 변경과 금리의 급격한 하락인데, 예실차와 CSM 조정액은 상대적으로 안정적인 수준을 유지하고 있으며 최근 국고채 10년물 금리는 3.1% 수준까지 하락한 바 추가적인 장기금리 하락은 제한적일 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 삼성전자 지분은 추가 밸류 업사이드 요인

특별계정 제외 8.5%의 삼성전자 지분을 보유 중이다. 최근 삼성전자가 자기주식 매입 소각 계획을 발표하면서 금산법 제24조 1항에 따라 삼성생명은 보유 중인 삼성전자 지분 중 일부를 매각할 것으로 보이는데, 지분율을 동일하게 유지하는 선에서 매각 시 세금 제외 약 1,700~1,800억원의 추가적인 배당재원 확보가 예상된다. 삼성전자 지분 매각차익은 2025년 특별배당의 재원으로 활용될 예정이다.

2010년대 1~2%로 낮았던 배당수익률은 삼성그룹 지배구조상의 가치를 인정받아왔기 때문이다. 하지만 2018~2019년 보험사 실적 침체기 주가가 하락하면서 삼성전자 지분가치도 같이 희석됐다. 현재는 펀더멘털 기반으로도 4~5%의 배당수익률을 기대할 수 있는 수준이며, 삼성전자 지분에 대한 시장 관심 증가는 추가적인 모멘텀으로도 작용할 것으로 기대된다. 업종 내 최선호주로 유지한다.

(십억원)	2023	2024F	2025F
보험이익	1,448.2	1,317.1	1,460.4
투자이익	(23.7)	510.5	561.3
영업이익	1,424.8	1,828.0	2,021.7
세전이익	1,681.2	2,115.9	2,311.8
당기순이익	1,382.9	1,705.7	1,733.8
ROE	4.4	5.8	6.7
ROA	0.6	0.7	0.8
EPS	6,915	8,528	8,669
BPS	221,593	181,258	178,816
PER	7.3	8.4	8.1
PBR	0.3	0.4	0.5
DPS	3,700	4,800	5,500
배당수익률 (%)	5.4	4.9	5.6

자료: 키움증권 리서치센터

## 삼성생명 분기실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E
보험이익 (YoY)	383.7	434.6	387.7	242.5	268.2	443.6	475.2	130.5	1,448.2	1,317.1
일반/VFA	383.7	434.6	387.7	242.5	268.2	443.6	475.2	171.7	1,448.5	1,358.7
CSM 상각	333.7	326.0	327.4	380.6	350.9	357.3	360.6	368.2	1,367.7	1,436.9
RA 해제	154.9	148.2	84.1	80.4	80.4	79.7	82.1	81.5	467.5	323.6
예실차	(83.3)	(1.3)	25.7	(99.4)	(13.7)	59.6	35.2	(93.6)	(158.2)	(12.4)
보험금예실차	(20.2)	34.9	34.6	1.8	(41.8)	43.5	4.9	(16.0)	51.1	(9.3)
사업비예실차	(63.2)	(36.2)	(8.8)	(101.2)	28.1	16.2	30.3	(77.6)	(209.4)	(3.0)
기타	(21.5)	(38.2)	(49.6)	(119.1)	(149.3)	(53.0)	(2.7)	(184.4)	(228.4)	(389.5)
투자이익 (YoY)	299.2	(365.2)	(55.2)	97.4	221.3	110.1	100.0	79.1	(23.7)	510.5
보험금융손익	(3,002.4)	(1,857.1)	(1,104.7)	(3,224.9)	(1,923.4)	(1,980.5)	(1,441.2)	(1,448.4)	(9,189.0)	(6,793.5)
투자서비스손익	3,301.6	1,491.9	1,049.5	3,322.3	2,144.6	2,090.6	1,541.2	1,527.5	9,165.3	7,304.0
영업이익 (YoY)	683.0	69.4	332.5	339.9	489.5	553.7	575.2	209.6	1,424.8	1,828.0
영업외손익	259.8	(2.6)	4.6	(5.3)	271.7	15.9	3.3	(3.1)	256.3	287.9
세전이익	942.7	66.8	337.1	334.6	761.3	569.6	578.5	206.5	1,681.2	2,115.9
법인세비용	147.9	3.7	68.9	77.7	109.9	131.0	117.7	51.6	298.3	410.2
당기순이익 (YoY)	794.8	63.1	268.2	256.8	651.3	438.6	460.8	154.9	1,382.9	1,705.7
연결당기순이익	739.1	299.8	506.7	488.2	663.3	788.8	713.8	308.7	2,033.7	2,474.6
지배주주순이익 (YoY)	706.8	267.4	475.6	445.6	622.1	746.4	673.6	291.3	1,895.3	2,333.4
					-12%	179%	42%	-35%		23%

자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터.

## 삼성생명의 상장 이후 배당수익률 추이 및 전망



자료: 삼성생명, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

12월 결산	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>보험이익</b>			1,448.2	1,317.1	1,460.4
일반/VFA			1,448.5	1,358.7	1,504.1
CSM 상각			1,367.7	1,436.9	1,539.1
RA 해제			467.5	323.6	326.0
예실차			(158.2)	(12.4)	(16.3)
보험금예실차			51.1	(9.3)	(103.4)
사업비예실차			(209.4)	(3.0)	87.1
기타			(228.4)	(389.5)	(344.7)
PAA			0.0	0.0	0.0
자동차보험손익			0.0	0.0	0.0
일반보험손익			0.0	0.0	0.0
<b>투자이익</b>			(23.7)	510.5	561.3
보험금융손익			(9,189.0)	(6,793.5)	(5,866.6)
투자서비스손익			9,165.3	7,304.0	6,427.9
<b>영업이익</b>			1,424.8	1,828.0	2,021.7
영업외손익			256.3	287.9	290.1
<b>세전이익</b>			1,681.2	2,115.9	2,311.8
법인세비용			298.3	410.2	577.9
<b>당기순이익</b>			1,382.9	1,705.7	1,733.8
<b>연결당기순이익</b>			2,033.7	2,474.6	2,563.0
<b>지배주주순이익</b>			1,895.3	2,333.4	2,418.6
<b>CSM Movement</b>					
기시		10,749	12,247	13,197	
신계약		856	754	801	
이자부리		105	118	126	
상각		381	368	395	
조정		41	270	307	
기말		12,247	13,197	14,124	
CSM 증감 (YoY, %)		14	8	7	
순증액		1,499	949	928	
<b>K-ICS 비율</b>		218.8	194.8	192.3	
지급여력금액		53,373	47,797	47,475	
지급여력기준금액		24,390	24,541	24,876	

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>자산총계</b>			314,696	318,438	318,288
운용자산			310,586	313,413	313,265
FVPL			44,552	45,368	44,446
FVOCI			167,665	170,483	171,770
AC			39	52	52
대출채권			78,220	77,767	77,730
부동산			6,549	6,765	6,761
비운용자산			4,110	5,025	5,023
<b>부채총계</b>			270,378	282,187	282,525
책임준비금			190,261	202,759	203,650
보험계약부채			190,261	202,759	203,650
잔여보장요소			185,824	198,121	199,049
최선추정			170,586	181,922	181,922
위험조정			2,846	2,846	2,846
보험계약마진			12,393	13,353	14,281
보험료배분접근법			0	0	0
발행사고요소			4,437	4,638	4,601
최선추정			4,321	4,619	4,582
위험조정			27	19	19
재보험계약부채			521	1,014	1,006
투자계약부채			29,308	29,107	29,055
기타부채			80,117	79,427	78,875
<b>자본총계</b>			44,319	36,252	35,763
자본금			100	100	100
자본잉여금			125	125	125
신종자본증권			0	0	0
이익잉여금			17,978	18,890	21,353
해약환급금준비금			0	0	0
자본조정			(2,117)	(2,117)	(2,117)
기타포괄손익누계액			26,333	17,333	14,373
비지배지분			1,900	1,920	1,929

## 투자지표 (I)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>운용자산 비중 (%)</b>					
FVPL		14.3	14.5	14.2	
FVOCI		54.0	54.4	54.8	
AC		0.0	0.0	0.0	
대출채권		25.2	24.8	24.8	
부동산		2.1	2.2	2.2	
<b>주요비율 (%، 배)</b>					
ROA		0.6	0.7	0.8	
ROE		4.4	5.8	6.7	
P/E		7.3	8.4	8.1	
P/B		0.31	0.44	0.55	

## 투자지표 (II)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>주주환원지표</b>					
DPS (원)			3,700	4,800	5,500
증가율(YoY, %)			23	30	15
배당성향 (%)			35.1	36.9	40.8
배당수익률 (%)			5.4	4.9	5.6
현금배당액 (십억원)			664.4	862.0	987.7
자기주식수 (천주)			20,425	20,425	20,425
발행주식수 (천주)			200,000	200,000	200,000
자기주식 비중 (%)			10.2	10.2	10.2
자기주식 소각액			0	0	0
총주주환원율 (%)			35.1	36.9	40.8

자료: 키움증권 리서치센터

NH투자증권 (005940)



## BUY(Maintain)

목표주가 19,000원

주가(11/19) 13,290원

보험/증권 Analyst 안영준

yj.ahn@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI	2,471.95pt
시가총액	43,524억 원
52주 주가동향	최고가 최저가 14,200원 9,730원
최고/최저가 대비 등락	-6.41% 36.59%
주가수익률	절대 상대 1M -3.9% 6M 6.5% 1Y 28.0% -4.9% -9.8% -2.0%

## Company Data

발행주식수	346,363천주
일평균 거래량(3M)	571천주
외국인 지분율	17.63%
배당수익률(24E)	7.2%
BPS(24E)	24,272원
주요 주주	농협금융 외 7인 57.55%

## Price Trend



## 곧 밸류업 공시 예정

## &gt;&gt;&gt; 업황 회복에 힘입어 견조한 실적 예상

3분기 운용손익 악화로 업종 내에서 상대적으로 실적은 부진한 편이었으나, 견조한 수수료수익을 바탕으로 연간 ROE는 9% 내외가 될 것으로 전망한다. 내년에는 대체투자 등 비용 인식은 제한적일 것으로 예상되는 동시에 낮은 기저와 업황 회복에 힘입어 두 자릿수의 이익 성장이 가능할 것으로 예상되며, 주주환원 규모도 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 12월 중 기업가치제고계획 공시 예정

지난 8월 예고 공시를 통해 오는 12월 구체화된 주주환원 정책이 담긴 기업가치제고계획을 공시할 계획임을 밝혔다. NH투자증권은 올해 13년만에 자기주식 매입 및 소각을 재개했는데, 향후에도 자기주식을 활용한 주주환원 정책을 시행할 것으로 기대된다. 소각한 자기주식 금액을 포함 시 연간 주주환원수익률은 업종 내에서 가장 높은 8.6%에 달할 것으로 예상되며, 기업가치제고방안이 공시되면 주주환원의 예측 가능성도 크게 개선될 것으로 보인다. 목표주가 19,000원과 투자의견 BUY, 증권 업종 내 최선후주로 유지한다.

(실액원, IFRS 연결)	2021	2022	2023	2024F	2025F
순영업수익	2,206.7	1,325.1	1,564.0	1,822.5	1,890.7
영업이익	1,228.7	550.2	689.9	822.9	875.7
세전이익	1,158.9	480.3	586.3	801.1	831.9
당기순이익	931.5	302.9	553.0	687.2	756.4
자배주주순이익	931.5	303.4	556.4	687.8	757.3
ROE	14.7	4.3	7.5	8.8	9.3
ROA	1.5	0.5	1.0	1.2	1.2
EPS	3,136	913	1,667	2,098	2,310
BPS	23,027	21,793	22,955	24,272	25,259
PER	5.0	5.6	6.0	6.4	5.9
PBR	0.6	0.4	0.5	0.6	0.5
DPS	1,050	700	800	1,000	1,200
배당수익률	8.4	8.0	7.7	7.2	8.7

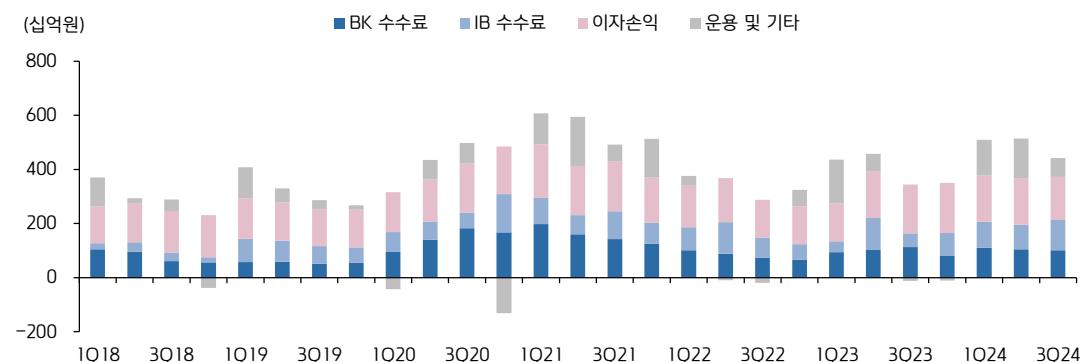
자료: 키움증권 리서치센터

## NH투자증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E
순영업수익	435.9	457.6	330.9	339.6	508.9	514.2	442.0	357.5	1,564.0	1,822.5
(YoY)	16%	28%	24%	5%	17%	12%	34%	5%	18%	17%
수수료손익	160.2	243.5	196.3	189.1	240.9	226.2	239.8	196.7	789.2	903.6
브로커리지	93.8	102.3	112.6	79.4	110.6	104.2	101.0	98.6	388.0	414.4
IB	40.5	117.3	51.1	85.3	94.9	91.4	111.6	75.1	294.2	372.9
기타	26.0	23.9	32.7	24.5	35.4	30.6	27.2	23.1	107.0	116.3
이자손익	140.0	173.7	180.1	185.5	172.0	172.7	160.1	112.7	679.2	617.6
운용 및 기타	135.7	40.4	(45.5)	(35.1)	96.0	115.3	42.1	48.1	95.6	301.4
총당금 등	(8.3)	(14.2)	1.5	(48.9)	2.5	(19.7)	(13.3)	0.0	(69.9)	(30.4)
판관비	216.1	225.2	211.2	221.5	240.8	273.6	245.7	239.5	874.0	999.6
인건비	147.5	147.5	132.3	136.9	167.0	181.1	161.7	153.2	564.3	663.0
인건비 외	68.5	77.8	78.8	84.6	73.7	92.5	84.0	86.3	309.7	336.6
영업이익	219.8	232.4	119.7	118.1	268.1	240.6	196.3	118.0	689.9	822.9
(YoY)	29%	45%	37%	-11%	22%	4%	64%	0%	25%	19%
영업외손익	(25.1)	(21.8)	(52.1)	(4.7)	(3.8)	(14.6)	5.6	(9.0)	(103.7)	(21.9)
세전이익	194.7	210.6	67.6	113.4	264.3	225.9	201.8	109.0	586.3	801.1
법인세비용	52.4	47.4	9.9	41.6	59.4	71.3	52.0	26.2	151.3	208.8
당기순이익	142.4	163.2	57.7	71.8	204.9	154.7	149.8	82.8	435.0	592.3
(YoY)	29%	43%	24%	6%	44%	-5%	160%	15%	29%	36%
연결당기순이익	184.1	182.6	100.7	85.6	225.5	197.2	154.0	110.6	553.0	687.2
지배주주순이익	184.1	182.7	100.8	88.9	225.5	197.2	153.9	111.1	556.4	687.8
(YoY)	80%	53%	737%	28%	22%	8%	53%	25%	83%	24%

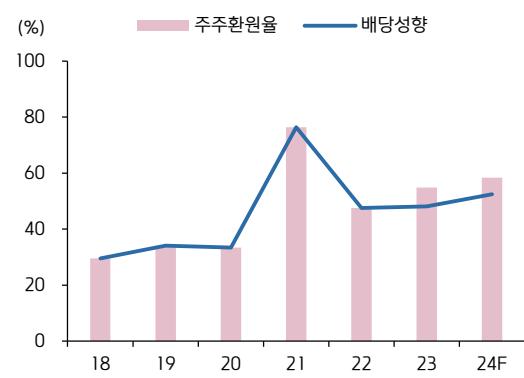
자료: NH투자증권, 키움증권 리서치센터

## NH투자증권의 부문별 실적 추이



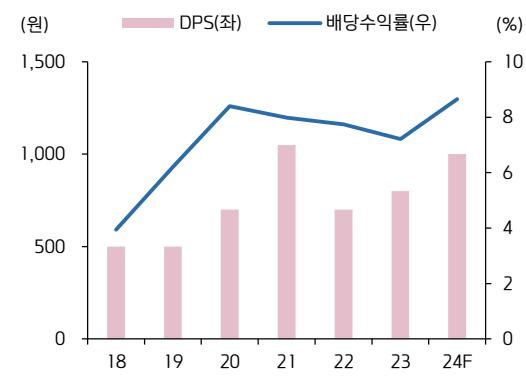
자료: NH투자증권, 키움증권 리서치센터

## 주주환원율과 배당성향



자료: NH투자증권, 키움증권 리서치센터

## DPS와 배당수익률



자료: NH투자증권, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>순영업수익</b>	2,206.7	1,325.1	1,564.0	1,822.5	1,890.7
수수료순익	1,088.4	757.3	789.2	903.6	912.7
브로커리지	624.6	329.4	388.0	414.4	439.0
IB	347.5	331.9	294.2	372.9	372.6
기타	116.2	95.9	107.0	116.3	101.0
이자순익	733.0	595.8	679.2	617.6	601.3
운용 및 기타	385.3	(28.0)	95.6	301.4	376.6
총당금 등	32.0	(8.0)	(69.9)	(30.4)	0.0
판관비	978.0	774.9	874.0	999.6	1,015.0
인건비	663.0	483.7	564.3	663.0	674.0
인건비 외	315.0	291.2	309.7	336.6	341.0
<b>영업이익</b>	1,228.7	550.2	689.9	822.9	875.7
영업외순익	(69.7)	(69.9)	(103.7)	(21.9)	(43.8)
세전이익	1,158.9	480.3	586.3	801.1	831.9
법인세비용	349.0	141.8	151.3	208.8	199.7
<b>당기순이익</b>	810.0	338.5	435.0	592.3	632.3
<b>연결당기순이익</b>	931.5	302.9	553.0	687.2	756.4
<b>지배주주순이익</b>	931.5	303.4	556.4	687.8	757.3
<b>부문별 손익 비중 (%)</b>					
수수료순익	49	57	50	47	45
브로커리지	28	25	25	22	22
IB	16	25	19	17	16
자산관리 및 기타	5	7	7	7	6
이자순익	33	45	43	34	28
운용 및 기타	17	(2)	6	19	28
<b>기타 지표 (%)</b>					
<b>이자수익률</b>	2.7	3.4	4.5	4.6	4.5
조달금리	0.6	1.8	2.8	3.2	3.2
스프레드	2.0	1.5	1.7	1.4	1.3
<b>판관비율</b>	44	58	56	55	54
인건비	30	37	36	36	36
인건비 외	14	22	20	18	18

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
현금및현금성자산	1,349	1,967	2,175	2,406	2,569
FVPL 금융자산	34,594	24,979	27,337	29,373	30,898
지분상품자산	1,528	1,079	1,175	1,412	1,499
채무증권	16,535	11,104	10,645	11,330	11,886
FVOCI 금융자산	5,144	8,434	7,009	7,710	8,079
채무상품	3,693	6,410	5,009	5,429	5,678
AC 금융자산	16,238	16,842	18,828	20,577	21,284
예치금	3,875	4,039	3,577	3,600	3,707
대출채권	7,286	8,997	9,866	9,699	9,924
종속기업및관계기업지분	0	0	0	0	0
유형자산	161	182	183	178	181
투자부동산	54	57	259	272	281
무형자산	57	64	65	67	69
기타	945	902	841	775	783
<b>자산총계</b>	58,542	53,428	56,698	61,358	64,144
FVPL금융부채	14,138	13,916	12,755	12,010	12,126
매도파생결합증권	7,578	7,877	7,991	7,696	7,794
예수부채	7,575	5,600	7,177	8,213	8,782
차입부채	20,072	18,026	18,919	21,072	22,430
발행사채	3,415	3,518	2,915	2,744	2,751
기타	6,501	5,140	7,318	9,370	9,783
<b>부채총계</b>	51,702	46,200	49,084	53,409	55,872
자본금	1,609	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,657	1,883	1,882	1,882	1,882
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	254	289	364	409	429
이익잉여금	3,319	3,274	3,585	3,875	4,178
이익준비금	180	213	238	266	279
대손준비금	79	90	86	118	124
임의적립금	1,954	2,371	2,443	2,487	2,487
미처분이익잉여금	1,099	593	810	1,004	1,288
<b>자본총계</b>	6,840	7,228	7,613	7,949	8,272

## 투자지표 (I)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>성장률 (%)</b>					
자산	(7)	(9)	6	6	4
부채	(9)	(11)	6	6	3
자본	18	6	5	3	4
순영업수익	41	(40)	18	20	8
수수료순익	8	(30)	4	11	3
이자순익	11	(19)	14	(6)	(12)
운용 및 기타	흑전	적전	흑전	280	53
판매비및관리비	17	(21)	13	12	2
영업이익	70	(55)	25	30	15
당기순이익	66	(58)	29	45	16
연결당기순이익	61	(67)	83	34	11
지배주주순이익	61	(67)	83	34	11
<b>자본적정성지표 (%)</b>					
신NCR	1,576	1,302	1,510	1,880	2,259
구NCR	165	150	153	156	159

## 투자지표 (II)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>자산별 비중 (%)</b>					
FVPL	59	47	48	47	47
FVOCI	9	16	12	13	13
AC	28	32	33	34	34
<b>주요비율 (%), 배)</b>					
ROA	1.5	0.5	1.0	1.3	1.3
ROE	14.7	4.3	7.5	9.6	10.2
P/E	5.0	5.6	6.0	6.5	5.5
P/B	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6
<b>주주환원지표</b>					
DPS (원)	1,050	700	800	1,000	1,200
증가율(YoY, %)	50	(33)	14	25	20
배당성향 (%)	33.4	76.4	47.6	48.1	52.4
배당수익률 (%)	8.4	8.0	7.7	7.2	8.7
현금배당액 (십억원)	311.2	231.7	264.8	326.8	392.2
자기주식수 (천주)	684	684	684	684	684

자료: 키움증권 리서치센터

메리츠금융지주 (138040)



## BUY(Maintain)

목표주가 140,000원

주가(11/19) 104,300원

보험/증권 Analyst 안영준

yj.ahn@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI	2,471.95pt
시가총액	197,395억 원
52주 주가동향	최고가 106,100원 최저가 54,200원
최고/최저가 대비 등락	-2.45% 90.96%
주가수익률	절대 상대
1M	-2.3% -5.0%
6M	33.5% -12.3%
1Y	85.5% -2.8%

## Company Data

발행주식수	190,720천주
일평균 거래량(3M)	270천주
외국인 지분율	16.72%
배당수익률(24E)	2.3%
BP(24E)	55,633원
주요 주주	조정호 외 8인
	51.54%

## Price Trend



## 선진적인 주주환원 정책 시행 중

## &gt;&gt;&gt; 규모도 크고 기준도 명확한 주주환원

업종 내에서 가장 진취적인 주주환원 정책을 시행하고 있다. 연결순이익의 50%를 주주환원으로 사용하며, 자기주식 매입/소각과 현금배당 중 수익률이 더 높은 방법을 선택한다. Bloomberg 컨센서스 기준 fwd PER은 아직 8배 수준인 바 당분간 자기주식 매입/소각 중심의 주주환원 기조가 이어질 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 무난한 증익이 가능할 것으로 예상

이익의 50%를 주주환원으로 사용하는 만큼 향후 증익 여부가 중요할 것으로 판단되는데, 화재의 실적 호조 지속 및 증권의 업황 회복 등에 힘입어 무난한 증익이 기대된다. 화재는 높은 예실차 이익을 꾸준히 시현하고 있어 향후 가정 조정에 따른 부정적 영향이 크지 않을 것으로 예상되며, 자동차/일반보험의 비중이 낮아 상대적으로 이익의 안정성도 높다. 증권의 경우 빠른 이익 회복은 어려울 것으로 예상되나 낮은 기저와 업황 회복에 힘입어 소폭의 이익 성장에는 무리가 없을 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 자기주식 매입의 효과 이어질 것

실적이 증가하지 않더라도 꾸준한 자기주식 매입으로 EPS가 자연스럽게 증가하게 되며, 주주환원수익률 역시 이와 연동해서 상승하는 구조이다. 현재 자사주 매입/소각을 포함한 주주환원수익률은 6~7% 수준으로 예상되는데, 높은 PBR 밸류에이션에도 불구하고 실적이 크게 훼손되지만 않는다면 높은 주주환원수익률을 바탕으로 주가는 지지받을 것으로 예상된다. 투자의견 BUY와 목표주가 140,000원을 유지한다.

(십억원)	2023	2024F	2025F
보합이익	877.9	914.4	1,016.8
투자이익	2,050.5	1,956.5	1,743.5
영업이익	582.9	486.0	593.1
세전이익	52.6	676.0	642.8
당기순이익	2,125.4	2,396.5	2,403.7
ROE	22.8	23.1	21.2
ROA	2.2	2.3	2.2
EPS	10,039	12,446	12,808
BPS	49,649	55,633	65,029
PER	5.7	8.2	8.0
PBR	1.2	1.9	1.6
DPS	2,360	2,400	2,500
배당수익률	4.0	2.3	2.4

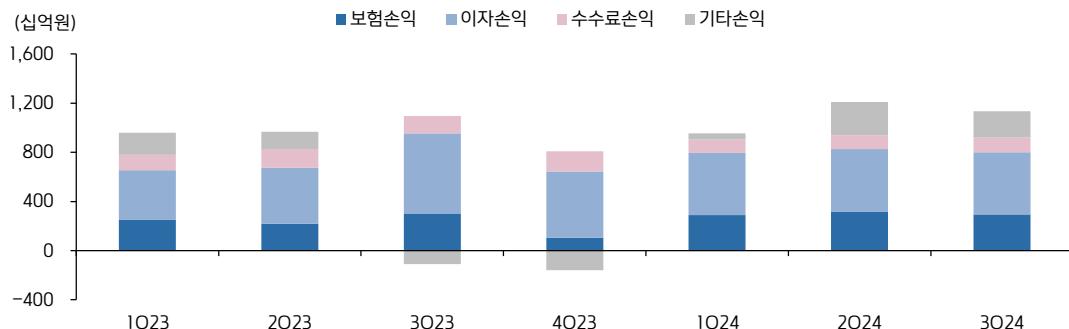
자료: 키움증권 리서치센터

## 메리츠금융지주 분기실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E
보험손익	251.6	219.7	301.2	105.4	288.3	317.9	294.7	13.5	877.9	914.4
(YoY)	23%	-22%	13%	10%	15%	45%	-2%	-87%	3%	4%
이자손익	401.7	456.5	653.0	539.2	506.6	508.5	505.7	435.7	2,050.5	1,956.5
(YoY)	-8%	14%	32%	-14%	26%	11%	-23%	-19%	5%	-5%
수수료손익	127.0	149.5	141.7	164.7	110.4	110.8	120.0	144.8	582.9	486.0
(YoY)	-18%	-31%	0%	25%	-13%	-26%	-15%	-12%	-10%	-17%
기타손익	179.7	140.3	(108.8)	(158.6)	49.8	271.4	213.7	141.0	52.6	676.0
(YoY)	-40%	흑전	적전	적지	-72%	93%	흑전	흑전	-77%	1184%
판매비및관리비	153.3	206.1	178.3	92.7	184.3	203.0	232.5	141.1	630.3	760.9
영업이익	806.8	760.0	808.7	558.0	770.8	1,005.6	901.5	572.9	2,933.5	3,250.8
(YoY)	-6%	14%	1%	-2%	-4%	32%	11%	3%	1%	11%
영업외손익	13.5	(2.4)	(29.5)	(71.1)	38.4	(18.2)	(41.1)	(22.3)	(89.6)	(43.2)
세전이익	820.2	757.5	779.2	487.0	809.2	987.4	860.4	550.5	2,843.9	3,207.6
법인세비용	217.1	181.6	198.4	122.0	217.9	251.2	204.4	137.5	719.2	811.0
당기순이익	603.7	576.6	580.2	364.9	591.3	736.2	656.0	413.0	2,125.4	2,396.5
(YoY)	-5%	17%	-6%	-7%	-2%	28%	13%	13%	0%	13%
지배주주순이익	528.7	574.0	577.2	361.8	585.8	730.1	649.9	407.9	2,041.7	2,373.7
(YoY)	29%	82%	41%	41%	11%	27%	13%	13%	47%	16%

자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

## 메리츠금융지주의 이익 추이 및 전망



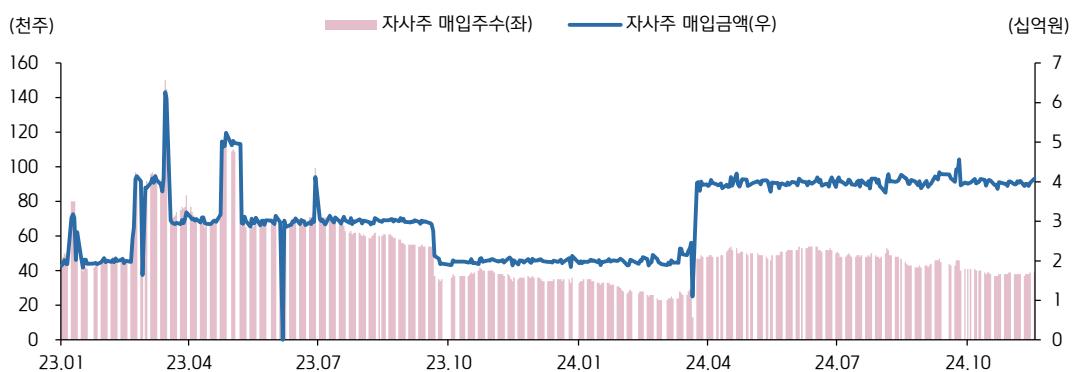
자료: 메리츠금융지주, 키움증권

## 메리츠금융지주 주요 자회사의 순이익 추이 및 전망



자료: 메리츠금융지주, 키움증권 리서치센터

### 메리츠금융지주의 일간 자기주식 매입 추이



자료: Quantewise, 키움증권 리서치센터

### 메리츠금융지주의 주주환원 추정

항목	단위	2023	2024F	2025F
주가	원	59,100	103,500	103,500
상장주식수	천주	203,372	190,720	185,889
시가총액	십억원	12,019.3	19,549.4	19,549.4
자기주식매입액	십억원	678.4	868.9	940.0
DPS	원	2,360	2,400	2,500
현금배당액	십억원	448.3	428.6	423.7
주주환원총액	십억원	1,126.7	1,297.5	1,363.7
연결당기순이익	십억원	2,125.4	2,396.5	2,403.7
주주환원율	%	53	54	57
주주환원수익률	%	9.4	6.6	7.1

주: 1) CY 기준으로 사측 제공 자료와 소폭 차이가 있을 수 있음

2) 2024F, 2025F 주가는 11/19 종가 적용하여 가정

3) 시가총액은 상장주식수를 이용하여 계산하였으며 배당총액은 자기주식수를 제외한 유통주식수를 이용하여 계산

자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
보험손익			877.9	914.4	1,016.8
보험수익			8,734.1	9,053.4	9,054.5
보험비용			7,856.2	8,139.0	8,037.7
이자손익			2,050.5	1,956.5	1,743.5
이자수익			3,903.9	3,943.1	3,956.5
이자비용			1,853.4	1,986.7	2,213.0
수수료손익			582.9	486.0	593.1
수수료수익			679.5	589.4	686.4
수수료비용			96.6	103.4	93.3
기타손익			52.6	676.0	642.8
기타수익			45,240.9	33,602.4	33,388.6
기타비용			45,188.3	32,926.4	32,745.8
판매비및관리비			630.3	760.9	630.8
영업이익			2,933.5	3,250.8	3,272.9
영업외손익			(89.6)	(43.2)	(75.2)
세전이익			2,843.9	3,207.6	3,197.7
법인세비용			719.2	811.0	794.1
당기순이익			2,125.4	2,396.5	2,403.7
지배주주순이익			2,041.7	2,373.7	2,381.0
<b>[매리츠화재]</b>					
<b>CSM Movement</b>					
기시	9,638	10,469	10,730		
신계약	381	366	357		
이자부리	82	85	87		
상각	285	281	287		
조정	47	81	108		
기말	10,469	10,730	10,898		
CSM 증감 (YoY, %)	9	2	2		
순증액	831	262	167		
<b>K-ICS 비율</b>					
지급여력금액	12,950	13,141	14,803		
지급여력기준금액	5,346	5,863	6,159		
<b>[매리츠증권]</b>					
신NCR	1,723	1,759	1,796		
구NCR	197	201	205		

## 투자지표 (I)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>운용자산 비중 (%)</b>					
FVPL			45	43	42
FVOCI			27	28	27
AC			14	14	14
현금및예금			5	5	4
부동산			1	1	1
<b>주요비율 (% , 배)</b>					
ROA			2.2	2.3	2.2
ROE			22.8	23.1	21.2
P/E			5.7	8.2	8.0
P/B			1.19	1.86	1.59

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
현금및예치금			4,928	4,760	4,860
FVPL 금융자산			45,835	44,941	45,887
파생금융자산			1,076	1,140	1,182
FVOCI 금융자산			27,918	29,188	30,177
AC 금융자산			14,634	14,764	15,174
관계(공동)기업투자			1,012	993	1,012
유형자산			802	880	920
투자부동산			690	728	756
무형자산			102	102	104
리스자산			1,638	1,707	1,767
이연법인세자산			14	178	207
당기법인세자산			133	85	78
보험계약자산			11	12	12
재보험계약자산			951	965	993
기타자산			2,489	5,131	5,796
매각예정비유동자산			1	1	1
<b>자산총계</b>	<b>102,236</b>	<b>105,741</b>	<b>110,177</b>		
보험계약부채			21,576	22,447	23,170
재보험계약부채			1	0	0
예수부채			11,423	12,075	12,470
FVPL 금융부채			19,862	19,662	20,045
파생금융부채			1,277	1,113	1,115
차입부채			32,968	32,343	33,166
순확정급여부채			0	0	0
충당부채			47	47	48
이연법인세부채			371	340	349
당기법인세부채			205	354	379
기타부채			4,409	6,749	7,344
매각예정부채			0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>92,139</b>	<b>95,130</b>	<b>98,088</b>		
자본금			113	113	113
신종자본증권			593	792	792
자본잉여금			125	125	125
자본조정			587	799	799
기타포괄손익누계액			553	115	331
이익잉여금			7,611	7,962	8,978
비자폐지분			515	704	950
<b>자본총계</b>	<b>10,097</b>	<b>10,610</b>	<b>12,089</b>		
<b>투자지표 (II)</b>					
	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>주주환원지표</b>					
DPS (원)			2,360	2,400	2,500
증가율(YoY, %)			2,148	2	4
배당성향 (%)			22	18	18
배당수익률 (%)			4.0	2.3	2.4
현금배당액 (십억원)			448.3	429.0	424.1
자기주식수 (천주)			13,469	11,990	16,237
발행주식수 (천주)			203,372	190,720	185,894
자기주식 비중 (%)			7	6	9
자기주식 소각액 (십억원)			300	640	500
총주주환원율 (%)			53%	54%	57%

## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장 할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	과리율(%)			종목명	일자	투자의견	목표 주가	과리율(%)		
				가격 대상 시점	평균 주가	최고 주가 대비					가격 대상 시점	평균 주가	최고 주가 대비
*금당자변경	2023-05-22	Buy(Reinitiate)	47,000원	6개월	-26.86	-24.04	*금당자변경	2023-05-22	Buy(Reinitiate)	56,000원	6개월	-28.34	-24.64
신한지주 (055550)	2023-07-28	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-26.14	-23.51	하나금융 (086790)	2023-07-28	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-29.23	-24.64
	2023-09-11	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-25.30	-19.15		2023-09-11	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-27.51	-20.71
	2023-10-30	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-25.30	-19.15		2023-10-30	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-27.53	-20.71
	2023-11-16	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-25.21	-19.15		2023-11-16	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-27.46	-20.71
	2024-01-09	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-16.99	-3.62		2024-01-09	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-23.52	-14.64
	2024-02-05	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-23.75	-23.75		2024-02-01	Buy(Maintain)	62,000원	6개월	-11.41	-9.84
	2024-02-06	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-24.24	-23.75		2024-02-05	Buy(Maintain)	72,000원	6개월	-22.20	-21.39
	2024-02-07	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-22.22	-21.16		2024-02-13	Buy(Maintain)	72,000원	6개월	-19.50	-10.28
	2024-02-13	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-19.86	-8.04		2024-03-21	Buy(Maintain)	82,000원	6개월	-29.67	-21.95
	2024-03-21	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-29.79	-20.47		2024-04-29	Buy(Maintain)	82,000원	6개월	-27.73	-21.59
	2024-04-29	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-28.12	-20.47		2024-06-03	Buy(Maintain)	82,000원	6개월	-26.56	-19.27
	2024-06-03	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-25.34	-9.38		2024-07-29	Buy(Maintain)	82,000원	6개월	-26.39	-19.27
	2024-07-29	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-26.36	-20.13		2024-08-20	Buy(Maintain)	82,000원	6개월	-25.85	-16.10
	2024-08-20	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-25.71	-19.21		2024-10-30	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-28.93	-27.21
	2024-10-28	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-25.85	-19.21		2024-11-19	Buy(Maintain)	86,000원	6개월		
	2024-11-19	Buy(Maintain)	76,000원	6개월			JB금융 (175330)	2023-05-22	Buy(Initiate)	11,500원	6개월	-25.93	-21.83
*금당자변경	2023-05-22	Buy(Reinitiate)	66,000원	6개월	-27.29	-25.08		2023-07-27	Buy(Maintain)	11,500원	6개월	-24.28	-12.17
KB금융 (105560)	2023-07-26	Buy(Maintain)	66,000원	6개월	-24.53	-17.73		2023-09-11	Buy(Maintain)	12,500원	6개월	-17.98	-14.16
	2023-09-11	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-19.71	-17.57		2023-10-17	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-18.54	-12.77
	2023-10-25	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-21.31	-17.57		2023-10-25	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-17.98	-12.38
	2023-11-16	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-22.80	-17.57		2024-01-11	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-17.18	-3.23
	2024-01-09	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-22.58	-5.29		2024-02-07	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-18.14	-17.80
	2024-02-08	Buy(Maintain)	83,000원	6개월	-18.55	-18.55		2024-02-13	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-13.73	-6.60
	2024-02-13	Buy(Maintain)	88,000원	6개월	-21.62	-10.68		2024-03-11	Buy(Maintain)	17,500원	6개월	-27.17	-21.60
	2024-03-21	Buy(Maintain)	96,000원	6개월	-28.38	-20.73		2024-04-23	Buy(Maintain)	17,500원	6개월	-25.54	-16.46
	2024-04-26	Buy(Maintain)	96,000원	6개월	-23.63	-15.00		2024-06-03	Buy(Maintain)	19,000원	6개월	-24.16	-16.53
	2024-06-03	Buy(Maintain)	104,000원	6개월	-21.18	-15.10		2024-07-26	Buy(Maintain)	19,000원	6개월	-24.55	-16.53
	2024-07-24	Buy(Maintain)	116,000원	6개월	-27.24	-21.72		2024-08-20	Buy(Maintain)	19,000원	6개월	-23.51	-16.53
	2024-08-20	Buy(Maintain)	116,000원	6개월	-27.39	-21.72		2024-09-25	Buy(Maintain)	20,500원	6개월	-23.30	-19.51
	2024-10-11	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-21.78	-19.00		2024-10-15	Buy(Maintain)	20,500원	6개월	-21.50	-15.85
	2024-10-25	Buy(Maintain)	126,000원	6개월	-25.07	-19.84		2024-10-24	Buy(Maintain)	22,000원	6개월	-17.76	-16.00
	2024-11-19	Buy(Maintain)	126,000원	6개월				2024-11-19	Buy(Maintain)	23,500원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대비		괴리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대비		괴리율(%)	
				평균 주가	최고 주가	시점	대비					평균 주가	최고 주가	시점	대비
* <b>담당자변경</b>	2023-05-22	Buy(Reinitiate)	16,000원	6개월	-26.02	-23.88		* <b>담당자변경</b>	2023-05-22	Buy(Reinitiate)	13,500원	6개월	-23.99	-22.96	
<b>우리금융</b>	2023-07-28	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-26.69	-23.88		<b>기업은행</b>	2023-07-26	Buy(Maintain)	13,500원	6개월	-23.05	-19.11	
(316140)	2023-08-28	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-26.58	-23.88		(024110)	2023-09-11	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-19.31	-17.29	
	2023-09-11	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-25.82	-21.31			2023-10-13	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-18.17	-13.71	
	2023-10-10	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-25.41	-20.44			2023-10-30	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-18.25	-13.71	
	2023-10-27	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-25.20	-20.44			2023-11-16	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-21.53	-20.60	
	2023-11-16	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-25.08	-20.44			2024-01-09	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-21.73	-20.60	
	2024-01-08	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-17.67	-7.81			2024-01-17	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-20.77	-9.13	
	2024-02-07	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-18.94	-18.83			2024-02-08	Buy(Maintain)	17,000원	6개월	-21.12	-21.12	
	2024-02-13	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-19.92	-15.06			2024-02-13	Buy(Maintain)	17,000원	6개월	-17.29	-7.65	
	2024-04-29	Buy(Maintain)	19,000원	6개월	-24.34	-21.74			2024-03-22	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-31.84	-23.10	
	2024-06-03	Buy(Maintain)	19,000원	6개월	-23.95	-21.42			2024-04-30	Buy(Maintain)	19,000원	6개월	-27.48	-25.37	
	2024-07-26	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-23.75	-18.35			2024-06-03	Buy(Maintain)	19,000원	6개월	-27.43	-24.32	
	2024-08-20	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-20.95	-14.60			2024-07-30	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-24.53	-22.22	
	2024-10-28	Buy(Maintain)	22,000원	6개월	-27.42	-26.45			2024-08-20	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-22.16	-18.22	
	2024-11-19	Buy(Maintain)	22,000원	6개월					2024-11-04	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-21.86	-18.22	
* <b>담당자변경</b>	2023-05-22	Buy(Reinitiate)	9,000원	6개월	-24.46	-21.89			2024-11-19	Buy(Maintain)	18,000원	6개월			
<b>BNK금융</b>	2023-07-31	Buy(Maintain)	8,500원	6개월	-21.05	-18.24		* <b>담당자변경</b>	2023-05-22	Buy(Reinitiate)	9,500원	6개월	-24.33	-21.05	
(138930)	2023-09-12	Buy(Maintain)	8,500원	6개월	-19.23	-15.06		<b>DGB금융지주</b>	2023-07-31	Buy(Maintain)	9,500원	6개월	-23.44	-18.21	
	2023-11-01	Buy(Maintain)	8,500원	6개월	-18.18	-15.06		(139130)	2023-09-12	Buy(Maintain)	9,500원	6개월	-20.16	-11.26	
	2024-01-15	Buy(Maintain)	9,000원	6개월	-17.71	-12.56			2024-01-15	Buy(Maintain)	10,500원	6개월	-14.88	-6.67	
	2024-02-13	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-20.91	-15.30			2024-02-13	Buy(Maintain)	11,500원	6개월	-23.95	-18.43	
	2024-05-02	Buy(Maintain)	11,000원	6개월	-22.81	-21.27			2024-05-03	Buy(Maintain)	11,000원	6개월	-24.67	-22.18	
	2024-06-03	Buy(Maintain)	11,000원	6개월	-22.88	-13.45			2024-06-03	Buy(Maintain)	11,000원	6개월	-26.32	-22.18	
	2024-08-01	Buy(Maintain)	12,000원	6개월	-20.89	-18.17			2024-07-30	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-20.51	-17.20	
	2024-08-20	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-25.93	-20.85			2024-08-20	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-18.44	-15.50	
	2024-10-31	Buy(Maintain)	12,500원	6개월	-23.52	-22.00			2024-10-29	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-18.38	-15.50	
	2024-11-19	Buy(Maintain)	12,500원	6개월					2024-11-19	Buy(Maintain)	10,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 투자의견 변동내역 (2개년)

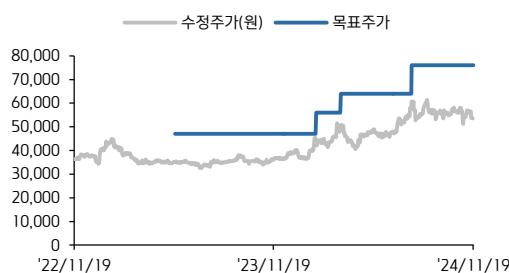
종목명	일자	투자의견	목표 주가	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
삼성생명 (032830)	2024-10-30	Buy(initiate)	140,000원	6개월	-25.88	-25.07
	2024-11-18	Buy(initiate)	140,000원	6개월	-25.88	-25.07
	2024-11-19	Buy(initiate)	140,000원	6개월		
삼성화재 (000810)	2024-10-30	Buy(initiate)	440,000원	6개월	-22.39	-21.25
	2024-11-15	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-22.39	-21.25
	2024-11-19	Buy(Maintain)	440,000원	6개월		
DB손해보험 (005830)	2024-10-30	Buy(initiate)	150,000원	6개월	-27.34	-25.00
	2024-11-15	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-28.12	-25.00
	2024-11-19	Buy(Maintain)	150,000원	6개월		
메리츠 금융지주 (138040)	2024-10-30	Buy(initiate)	140,000원	6개월	-26.24	-24.50
	2024-11-14	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-26.24	-24.50
	2024-11-19	Buy(Maintain)	140,000원	6개월		
미래에셋증권 (006800)	2023-11-14	Outperform(Initiate)	8,500원	6개월	-14.78	-10.12
	2024-01-22	Outperform(Maintain)	7,500원	6개월	3.95	14.93
	2024-02-07	Outperform(Maintain)	10,000원	6개월	-16.24	-9.80
	2024-04-15	Buy(Upgrade)	10,000원	6개월	-18.72	-9.80
	2024-05-10	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-21.97	-9.80
*담당자변경	2024-10-30	Outperform(Reinitiate)	11,000원	6개월	-18.67	-16.09
	2024-11-08	Outperform(Maintain)	10,000원	6개월	-15.43	-13.71
	2024-11-19	Outperform(Maintain)	10,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표 주가	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
한국금융지주 (071050)	2023-11-14	Buy(Initiate)	80,000원	6개월	-26.14	-20.88
	2024-01-22	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-25.78	-17.13
	2024-02-05	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-24.93	-16.00
*담당자변경	2024-02-16	Buy(Maintain)	88,000원	6개월	-20.34	-19.32
	2024-02-28	Buy(Maintain)	88,000원	6개월	-21.48	-15.80
	2024-04-15	Buy(Maintain)	88,000원	6개월	-22.89	-15.80
	2024-05-08	Buy(Maintain)	88,000원	6개월	-21.99	-14.55
	2024-10-30	Buy(Reinitiate)	100,000원	6개월	-25.99	-17.51
NH투자증권 (005940)	2024-11-07	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-22.63	-14.85
	2024-11-19	Buy(Maintain)	100,000원	6개월		
	2024-11-14	Buy(Initiate)	13,000원	6개월	-21.26	-18.54
*담당자변경	2024-01-22	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-20.71	-13.15
	2024-02-08	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-22.58	-19.67
	2024-03-13	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-21.02	-12.93
	2024-04-15	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-21.50	-12.93
	2024-04-25	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-17.96	-5.53
*담당자변경	2024-10-30	Buy(Reinitiate)	19,000원	6개월	-28.61	-27.00
	2024-11-19	Buy(Maintain)	19,000원	6개월		
	2023-11-14	Buy(Initiate)	49,000원	6개월	-21.44	-16.84
*담당자변경	2024-01-22	Buy(Maintain)	49,000원	6개월	-21.58	-16.84
	2024-02-16	Buy(Maintain)	49,000원	6개월	-20.03	-14.29
	2024-04-15	Buy(Maintain)	49,000원	6개월	-20.56	-14.29
*담당자변경	2024-10-30	Buy(Reinitiate)	60,000원	6개월	-23.00	-21.67
	2024-11-08	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-23.00	-21.67
	2024-11-19	Buy(Maintain)	60,000원	6개월		

## 목표주가 추이 (2개년)

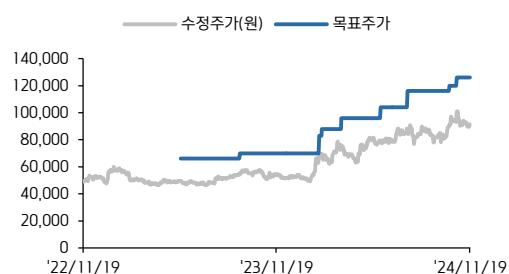
신한지주 (055550)



하나금융 (086790)



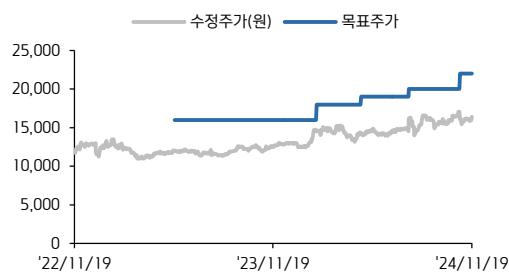
KB금융 (105560)



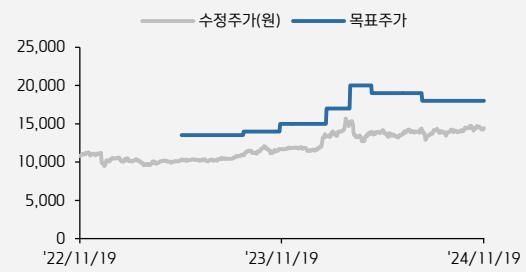
JB금융 (175330)



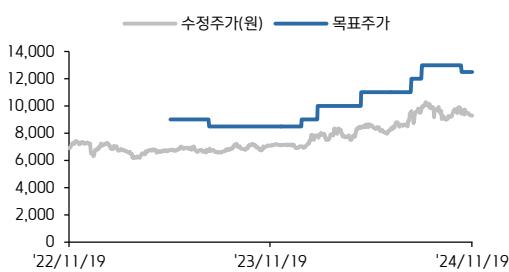
우리금융지주 (316140)



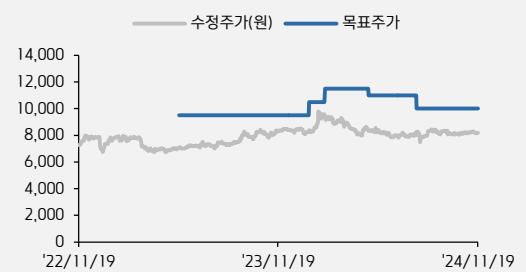
기업은행 (024110)



BNK금융 (138930)



DGB금융지주 (139130)

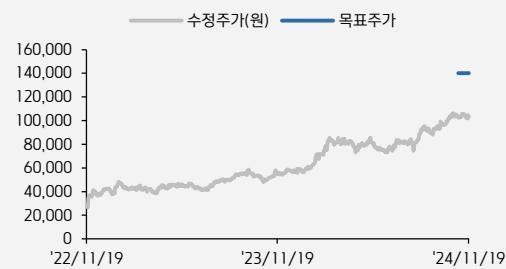


## 목표주가 추이 (2개년)

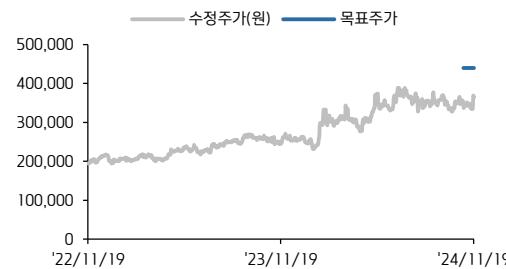
삼성생명 (032830)



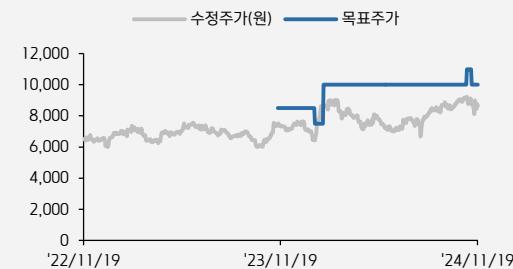
메리츠금융지주 (138040)



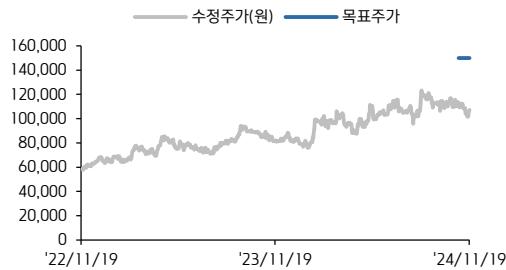
삼성화재 (000810)



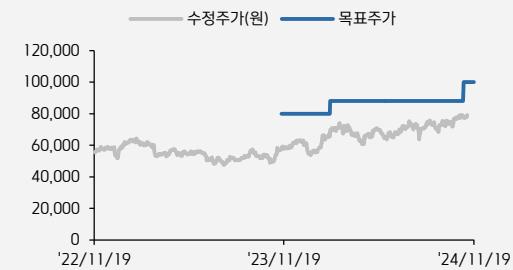
미래에셋증권 (006800)



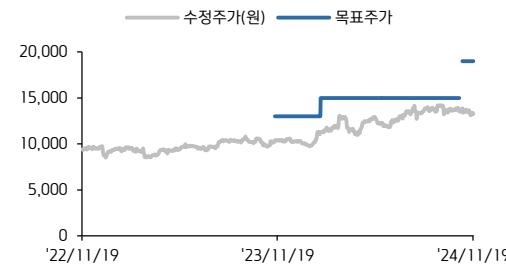
DB손해보험 (005830)



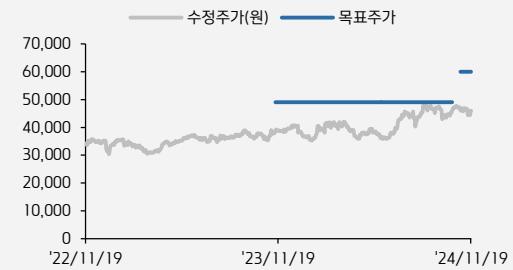
한국금융지주 (071050)



NH투자증권 (005940)



삼성증권 (016360)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

## 투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%