

은행

4Q23 Preview: 고통 감내 중

SK증권 리서치센터



Analyst
설용진

s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

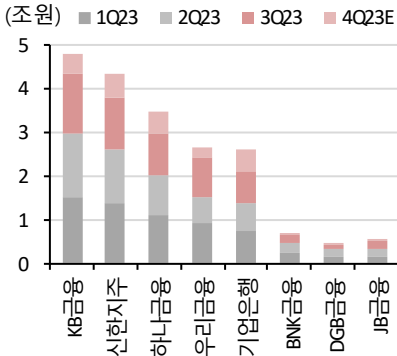
계절적 요인+상생금융 비용 영향이 나타날 4Q23

통상적으로 은행들의 4Q 실적은 희망퇴직, 미래 경기 전망 조정 등에 따른 추가 충당금 적립 등 영향으로 비용 지출이 증가하는 모습이 나타난다. 다만 4Q23 실적의 경우 이전보다 더욱 부진한 실적을 기록할 것으로 예상되는데 LGD 조정에 따른 추가 충당금 및 상생금융 관련 비경상적 비용 등이 반영될 예정이기 때문이다. 경상 대손비용 역시 전반적인 경기 둔화에 따른 영향이 나타날 것으로 예상되며 비은행 부문에서도 부동산 PF 관련 부진이 지속됨에 따라 충당금 증가가 나타날 전망이다. 희망퇴직은 이전보다 조건 등이 축소되며 관련 비용이 소폭 낮아질 것으로 예상된다. 상생금융의 경우 대부분 기타영업비용을 통해 비이자손익으로 반영될 것으로 예상되며 시중은행 기준 약 2,500 억~3,500 억원 수준의 비용을 전망한다. 대부분 4Q23 실적에 반영되며 실적 하락을 주도할 전망이다.

탐라인은 비경상적 요인 제외 시 안정적 흐름 전망

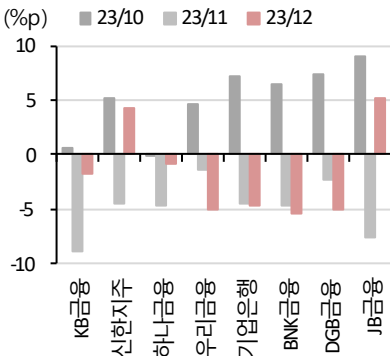
마진의 경우 시장금리 하락, 고금리 정기예금 리프라이징 등 영향이 종합적으로 반영되며 소폭 하락하는 모습이 예상된다. 대출 성장은 가계대출을 중심으로 일부 회복하는 모습이 나타날 전망이다. 비이자손익의 경우 금리 및 환율 등 환경을 감안했을 때 유가증권 매매평가이익 및 비화폐성 환차익의 회복이 나타날 것으로 예상되지만 대체투자자산 등 재평가에 따른 손상차손 인식, 손실계약비용 증가 등에 따른 보험손익 위축 등으로 상쇄될 전망이다. 상생금융 비용 인식에 따른 영향도 고려가 필요하다. 그 외 은행 실적에 영향이 발생할 만한 이슈로는 H지수 ELS가 존재하지만 금소법 시행에 따른 형식적 요건 등을 감안했을 때 과거 사모펀드 사태 등과는 다소 결이 다르다고 판단한다. 금융당국의 판단이 제시될 1Q24까지는 배상 등 관련 불확실성이 지속될 수밖에 없을 것으로 예상된다.

은행별 실적 추이 및 전망



자료: 각사, SK증권

은행별 4Q23 월간 상대수익률



자료: FnGuide, SK 증권; 주: KOSPI 대비 상대수익률

투자전략: 기-승-전-주주 환원

종합적으로 상생금융 등 영향으로 다소 부진한 실적이 예상되며 이익 측면에서 특별한 모멘텀을 기대하기 어려울 전망이다. 다만 2023년 어려운 환경에서도 주주 환원 Track record를 확보한 점은 긍정적이라고 판단하며 2023년 전반적인 감익 추세가 예상되에도 전체 주주 환원 수준이 확대될 것으로 예상된다. 배당기산일 변화에 따라 2~3월 중 배당 기대감에 기반한 수급 측면의 우호적 흐름이 일부 예상된다. 향후 총선 및 결산/분기배당 배당락 관련 영향이 마무리된 이후 저가매수 관점에서 보다 본격적으로 은행주에 접근해볼 수 있을 것으로 판단하며 현재 진행중인 불확실성을 감안하여 Top-pick으로는 신한지주를, 차선후주는 하나금융지주를 제시한다.

Contents

1. 계절적 요인+상생금융 비용 영향이 나타날 4Q23	3pg
2. 탐라인은 비경상적 요인 제외 시 안정적 흐름 전망	9pg
3. 투자전략: 기-승-전-주주 환원	19pg

<Company Analysis>

- 신한지주(A055550)
- 하나금융지주(A086790)
- KB 금융(A105560)
- 우리금융지주(A316140)
- 기업은행(A024110)
- BNK 금융지주(A138930)
- DGB 금융지주(A139130)
- JB 금융지주(A175330)

Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~-15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 12일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

1. 계절적 요인+상생금융 비용 영향이 나타날 4Q23

(1) 계절적 요인+@의 비용 예상

계절적 비용 인식 영향으로
통상적으로 부진한 4Q 실적

통상적으로 은행들의 4Q 실적은 1~3Q 대비 저조한 모습을 보여왔는데 이는 계절적으로 희망퇴직 관련 비용 지출, 미래 경기 전망 조정 등에 따른 추가 충당금 적립 등 판매관리비와 대손비용 모두 추가 비용 요인이 발생하는 모습이 나타났기 때문이다. 2023년에도 이러한 추가적인 비용 인식에 따른 계절적 영향이 예상된다.

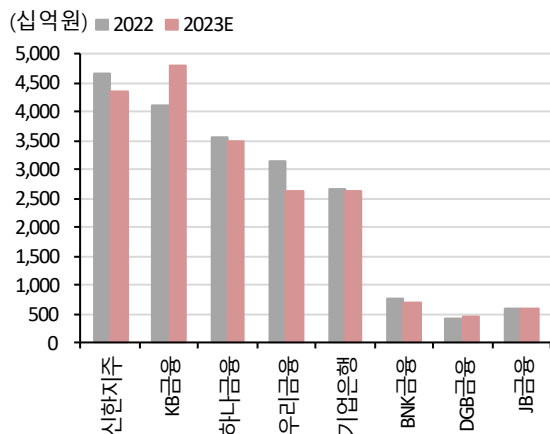
계절적 요인에 더해 상생금융 등
비경상적 요인 영향 발생할 전망

다만 4Q23 실적의 경우 이전 실적보다 더욱 부진한 실적을 기록할 것으로 예상되는데 LGD 조정에 따른 추가 대손비용 적립 및 소상공인 차주 등을 대상으로 하는 캐쉬백 등 상생금융 관련 비경상적 비용 발생이 나타날 것으로 예상되기 때문이다.

2023년 전반적인 연간 이익 감익
추세 불가피할 전망. 다만 총
전반적인 주주 환원은 확대 예상

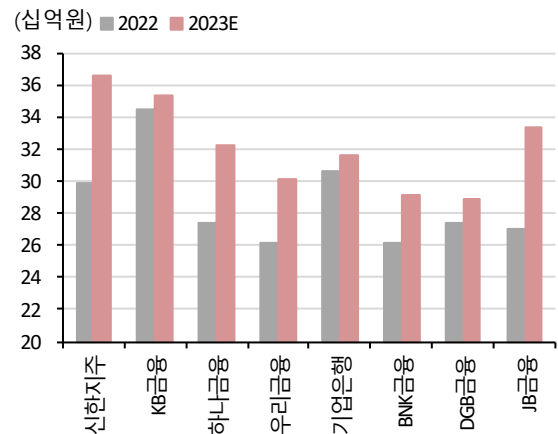
이러한 영향으로 은행들의 전반적인 2023년 연간 실적은 2022년 대비 감익이 불가피할 것으로 예상된다. 다만 이러한 이익 감소가 펀더멘털적 요인에 기인하는 것은 아니라고 판단하는데 3Q23까지 은행들이 추가 충당금 적립에도 불구하고 S&T 부문의 손익 개선, 대출채권 매각손익 등을 바탕으로 전반적으로 안정적으로 실적을 방어하는 모습이 나타났으며 2022년의 경우 사옥매각이익 등 비경상적 일회성 요인에 따른 영향이 나타난 바 있기 때문이다. 이전보다 전반적으로 높아진 총주주 환원율 수준을 감안했을 때 전반적인 전체적인 주주 환원 규모는 전반적인 감익 흐름에도 확대 추세가 계속될 것으로 예상된다.

지배순이익 - 2022 vs 2023E



자료: 각사, SK 증권 추정

총 주주 환원율 - 2022 vs 2023E



자료: 각사, SK 증권 추정

주: 자사주의 경우에는 회사가 발표한 기준 바탕으로 연도 및 분류 반영

(2) 대손비용: LGD 조정, 투자자산 재평가 등 고려 필요

LGD 조정, FLC 조정 및 PF/대체투자 등 비은행 관련 총당금 영향 발생 예상

4Q23 대손비용의 경우 추가 총당금 항목으로 1) 2Q23(PD 조정), 3Q23(신용대출 LGD 조정)에 이어 담보대출 관련 LGD 조정, 2) 미래 경기 전망(FLC) 조정에 따른 총당금 전입, 3) 부동산 PF/해외 부동산 대체투자 등 비은행 자회사 중심 투자자산 등과 관련된 총당금 적립 및 손상차손 인식(비이자손익에 반영) 등 영향이 반영될 것으로 예상된다. 최근 태영건설 워크아웃과 관련해서도 여신 규모 자체는 크지 않지만 신용등급 등 변화 등에 따라 일정 수준의 총당금 적립이 예상된다.

전반적으로 악화된 차주들의 재무 상태 등 감안했을 때 경상적 대손비용도 높아질 전망

여기에 정상적인 대손비용 수준 역시 기본적으로 2022 년~2023 년 중 높아진 금리 환경으로 인해 악화된 차주들의 전반적인 재무 현황 등을 반영하며 이전보다 높아진 수준을 기록할 전망이다.

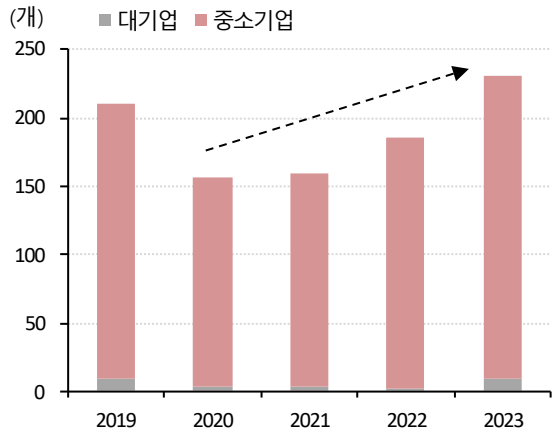
23년 정기 신용위험 평가 결과 부실징후 기업 개수 및 비중 모두 악화되는 모습

실제로 2023 년 정기 신용위험 평가 결과를 살펴보면 부실징후기업에 해당하는 C 등급, D 등급 기업 수는 평가대상 기업 수가 3,578 개(대기업 749 개, 중소기업 2,829개)로 전년 3,588 개(대기업 733 개, 중소기업 2,855 개) 대비 약 10곳이 감소했음에도 약 46 곳이 늘어났으며 평가대상 기업 대비 부실징후기업 비중도 대기업 1.2%, 중소기업 7.8%로 2019 년 수준까지 악화되는 모습이 나타난 것을 확인할 수 있다. 전반적인 내용을 감안했을 때 이전 대비 다소 높은 수준의 Credit Cost 가 나타날 수밖에 없을 것으로 예상된다.

전년 동기에 이어 보수적인 대손비용 적립 추세 예상

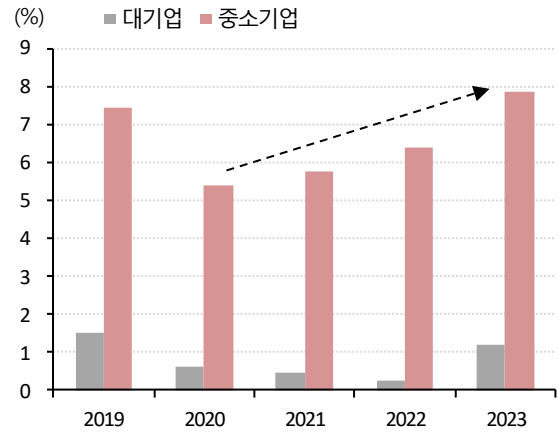
이러한 영향을 종합적으로 감안했을 때 4Q23 Credit Cost 는 커버리지 평균 0.76% 수준으로 전반적으로 보수적인 적립 추세가 이어질 것으로 예상된다. 다만 전년 동기 대손비용도 일회성 요인(KB 금융 부코핀, DGB 브릿지론 등)으로 다소 보수적인 적립이 이어졌음을 감안하면 YoY 기준 Credit Cost 는 비슷한 수준이 예상된다.

신용위험평가 - 부실징후기업 수



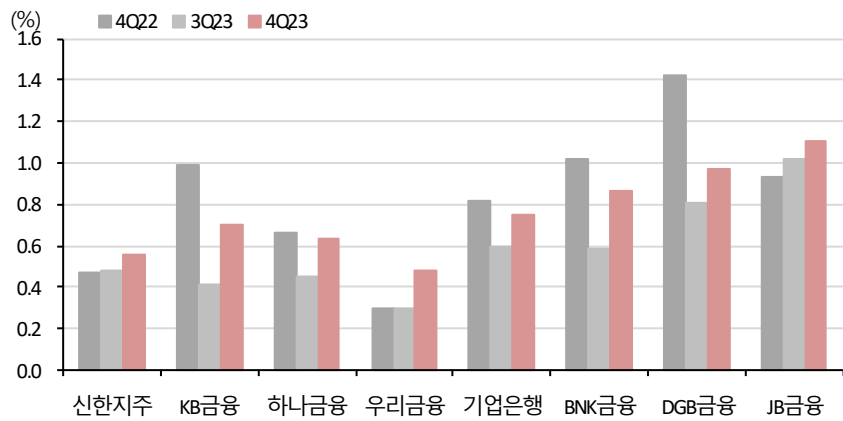
자료: 금융감독원, SK 증권

신용위험평가 - 부실징후기업 비중



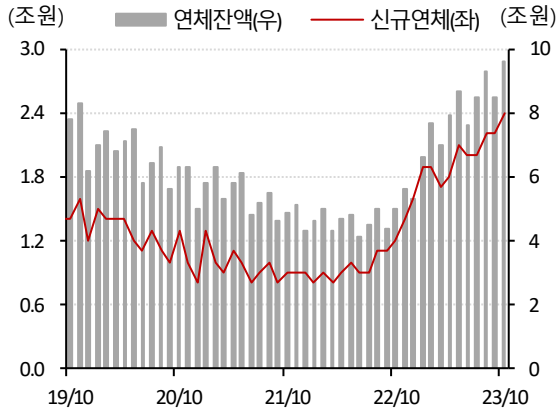
자료: 금융감독원, SK 증권

커버리지 은행 Credit Cost 추이 및 전망



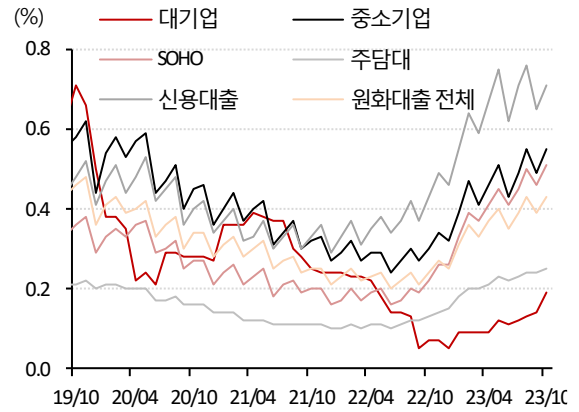
자료: 각사, SK 증권 추정

예금은행 연체금액 추이



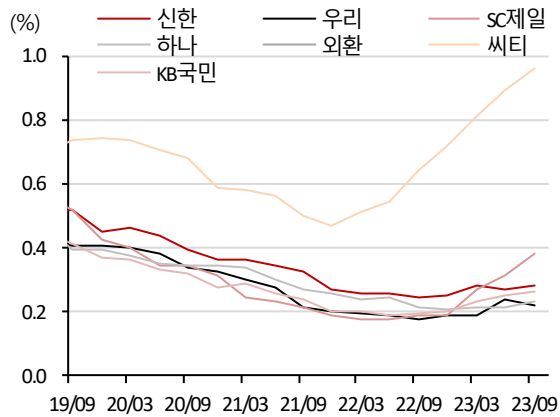
자료: 금융감독원, SK 증권

예금은행 연체율 추이



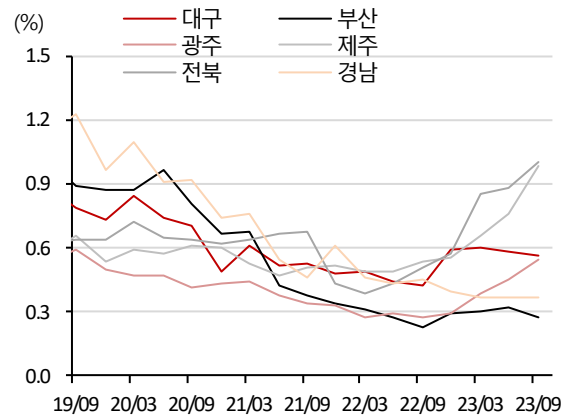
자료: 금융감독원, SK 증권

일반은행 NPL 비율 추이



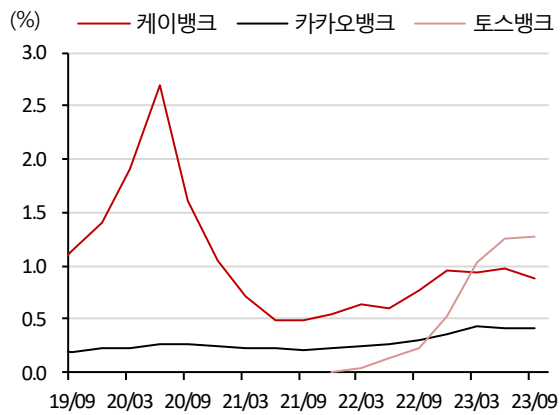
자료: 금융감독원, SK 증권

지방은행 NPL 비율 추이



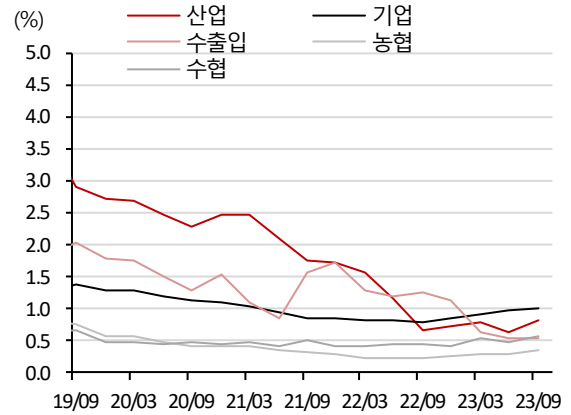
자료: 금융감독원, SK 증권

인터넷은행 NPL 비율 추이



자료: 금융감독원, SK 증권

특수은행 NPL 비율 추이



자료: 금융감독원, SK 증권

(3) 판매관리비: 희망퇴직 관련 비용은 감소할 것으로 예상

희망퇴직 관련 비용은 조건 축소 등 영향으로 이전보다 감소 예상

한편 희망퇴직 등 ERP 관련 비용은 이전보다 줄어들 것으로 예상된다. 이는 1) 전반적인 은행들이 이전보다 퇴직금 지급 기준 개월 수를 약 5~6 개월 정도 축소함에 따라 희망퇴직에 따른 퇴직금 규모가 줄어들었으며 2) 이전보다 희망퇴직에 따른 수혜가 줄어든 만큼 신청 인원 수 또한 이전보다 적을 것으로 전망되기 때문이다.

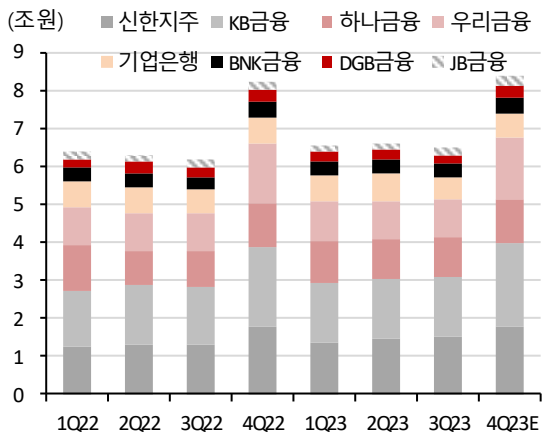
PF 등 이연 성과급의 환입 등도 나타나고 있어 이전보다 판매비 부담 축소 예상

또한 증권 자회사 등과 관련하여 부동산 PF 등에 대한 이연 성과급이 PF 사업 부진에 따라 환입되는 모습도 나타나고 있는 만큼 전반적인 실적 내 판매관리비로 인한 부담은 이전보다는 낮아질 것으로 예상된다.

인플레이션 영향으로 전반적 금액은 증가하겠으나 상승 폭은 둔화될 전망

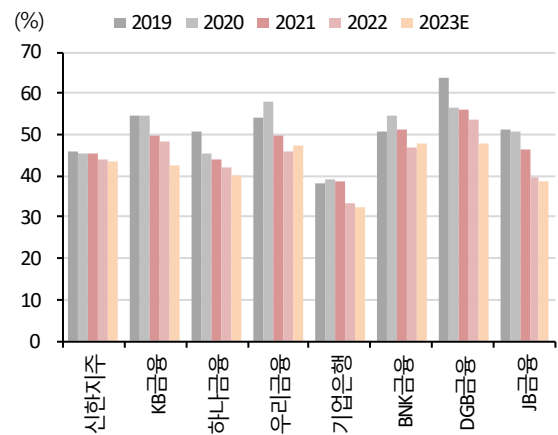
그럼에도 전체 판매관리비 규모는 인건비 및 물건비가 인플레이션 영향으로 증가하며 여전히 상승하는 모습이 지속될 것으로 예상된다. 다만 전반적인 상승폭은 둔화세가 나타날 전망이다.

금융지주 판매관리비 추이 및 전망



자료: 각사, SK 증권 추정

금융지주 CIR 추이 및 전망



자료: 각사, SK 증권 추정

(3) 상생금융으로 인한 부담은 대부분 2023 실적에 반영될 전망

통상적 비용 지출 외에 상생금융
방안 관련 비용 인식 불가피

4Q23 실적의 경우에는 통상적인 계절적 요인에 따른 비용 외에도 추가적으로 상생
금융으로 인한 영향이 불가피할 것으로 예상된다. 국내 은행들은 1) 대출금 2 억원을
한도로 1 년간 대출금리 4%를 초과한 이자 납부액의 90%에 대한 캐쉬백(최대
300 만원) 및 2) 자체적인 취약층 지원책 등 자율 프로그램을 합쳐 총 2 조원 규모
의 상생금융 방안을 발표한 바 있다.

기타 영업비용으로 반영 예상되며
은행별 차이는 있으나 대부분
4Q23 실적으로 인식될 전망

아직 구체적인 내용은 논의가 진행되고 있으나 은행들은 현재 상생금융 관련 비용의
대부분을 1) 기타 영업비용(비이자이익) 항목으로 2) 4Q23 실적에 반영할 것으로
예상된다. 은행별로 차이는 일부 존재하겠지만 시중은행 기준 약 1,600 억~3,500
억원 수준의 상생금융 관련 비용이 비이자손익을 통해 반영될 전망이다.

사회적 역할 수행에 대한 압력이
당분간 불가피할 것으로 예상

현재 전반적인 국내 경기/금리를 둘러싼 불확실성이 다소 높은 상황에서 4 월까지
총선 등 이벤트가 남아있는 만큼 1Q24 까지 은행업종에 대해 상생금융과 같이 사회
적 역할 수행에 대한 압력은 당분간 이어질 수밖에 없을 것으로 예상된다.

상생금융 - 은행별 예상 금액 및 반영 시점

은행	상생금융 예상 금액	예상 비용 반영 항목	예정 반영 시점
KB 금융	약 3 천 5 백억원	기타 영업비용 예상	4Q23 실적에 대부분 반영 예상
신한지주	약 3 천억원	기타 영업비용 예상	4Q23 실적에 대부분 반영 예상
하나금융지주	약 3 천억원	기타 영업비용 예상	4Q23에 약 60% 정도 반영 예상
우리금융지주	약 2 천 7 백억원	기타 영업비용 예상	4Q23에 약 60% 정도 반영 예상
기업은행	약 2 천~2 천 5 백억원	기타 영업비용 예상	4Q23에 약 80% 정도 반영 예상
BNK 금융지주	약 830 억원	기타 영업비용 예상	4Q23 실적에 대부분 반영 예상
DGB 금융지주	약 445 억원	기타 영업비용 예상	4Q23에 약 80% 정도 반영 예상
JB 금융지주	약 480 억원	기타 영업비용 예상	4Q23 실적에 대부분 반영 예상

자료: 각사, SK증권

2. 탐라인은 비경상적 요인 제외 시 안정적 흐름 전망

(1) 마진은 하락세가 이어질 전망

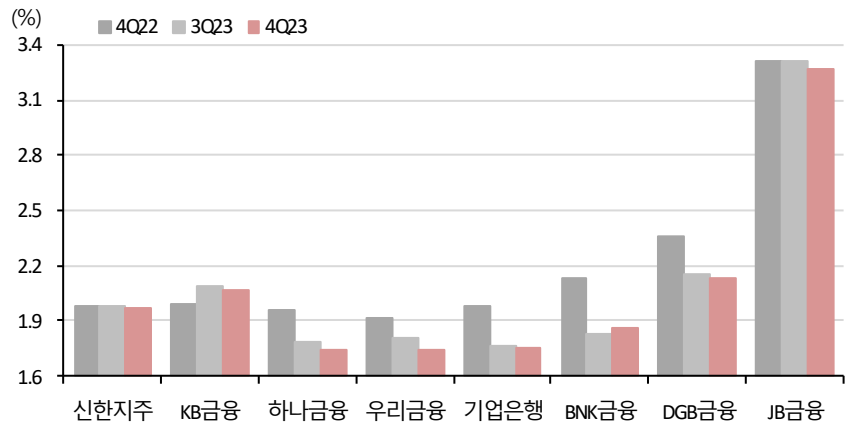
조달 측면의 압력 및 시장금리 하락 등 영향으로 마진은 전반적 하락세 전망

당초 4Q23 은행업종 마진은 2022년 하반기 레고랜드 사태 당시 취급된 고금리 예금 만기 도래에 따른 리프라이싱 효과로 일부 개선될 것으로 예상되었다. 다만 핵심예금 감소 등 조달비용 측면의 마진 하락 압력이 계속되는 동시에 시장금리 하락으로 인한 대출금리 하락 등이 나타나는 등 영향으로 전반적인 은행업종 마진은 전 분기에 이어 하락 추세가 이어질 전망이다.

커버리지 평균 약 2bp 수준의 마진 하락 전망

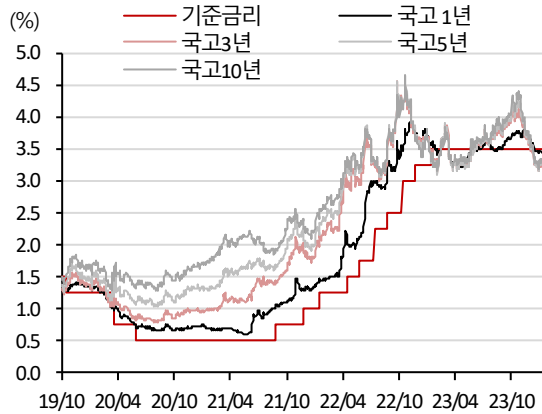
커버리지 은행을 기준으로 3Q23 대비 평균 약 2bp 마진 하락이 나타날 것으로 예상된다. 상대적으로 하나금융지주, 우리금융지주 등이 핵심예금 이탈 등 조달 측면의 영향으로 인한 마진 하락이 크게 나타날 것으로 예상된다.

커버리지 은행 NIM 추이 및 전망



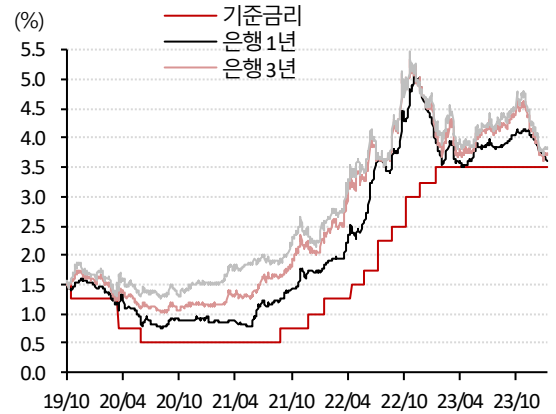
자료: 각사, SK 증권 추정

시장 금리 추이



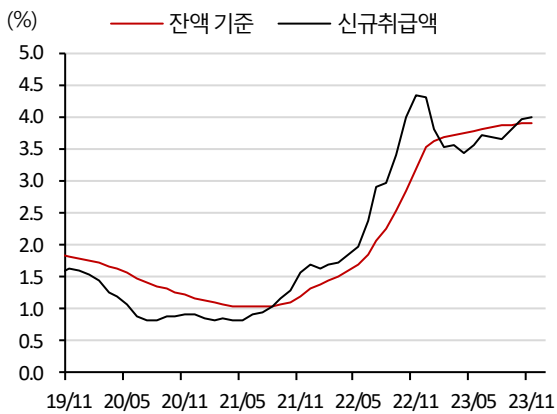
자료: FnGuide, SK 증권

은행채 금리 추이



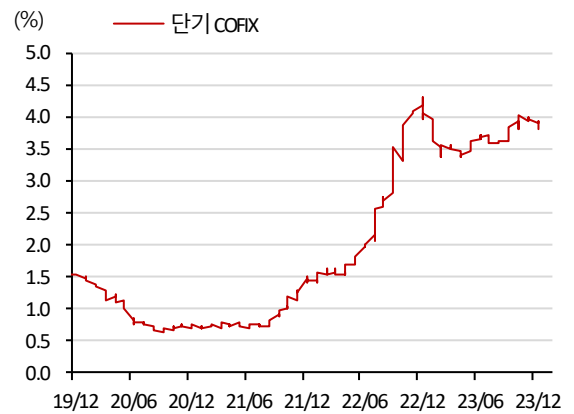
자료: 금융투자협회, SK 증권

COFIX 금리 추이



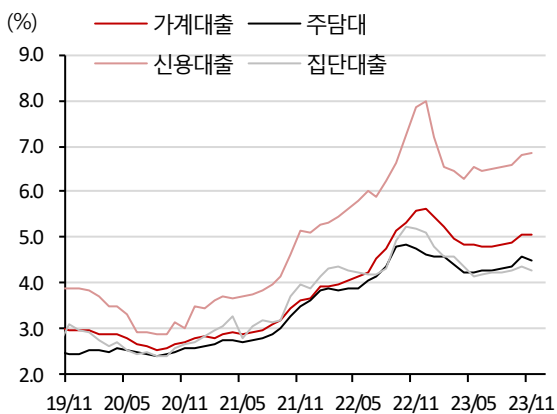
자료: 은행연합회, SK 증권

단기 COFIX 금리 추이



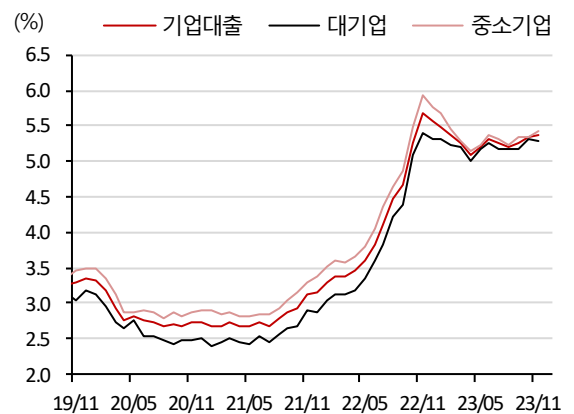
자료: 은행연합회, SK 증권

신규취급액 가계대출 금리 추이



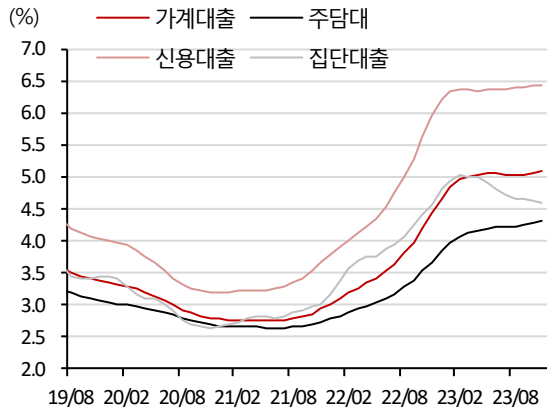
자료: 한국은행, SK 증권

신규취급액 기업대출 금리 추이



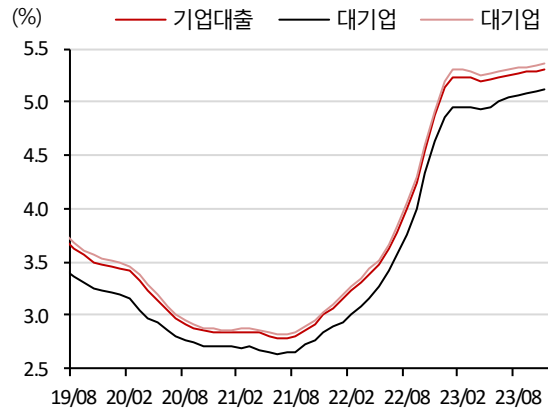
자료: 한국은행, SK 증권

잔액 가계대출 금리 추이



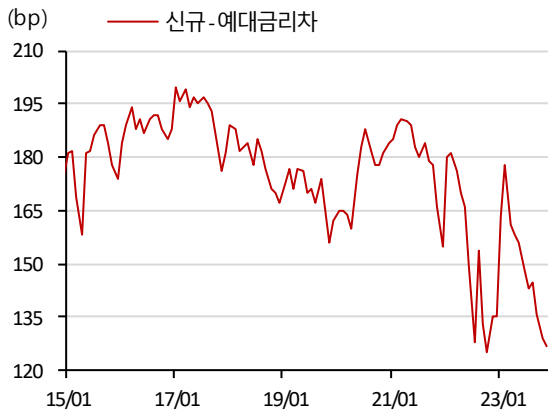
자료: 한국은행, SK 증권

잔액 기업대출 금리 추이



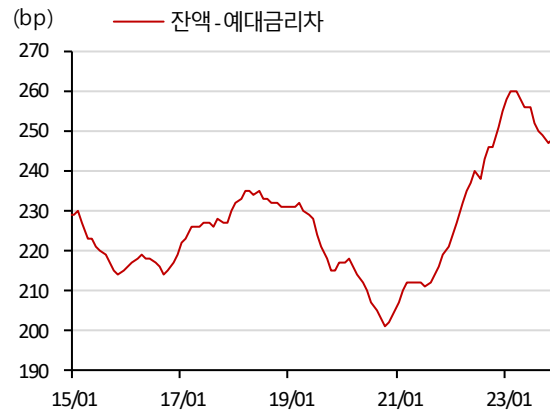
자료: 한국은행, SK 증권

예대금리차(신규취급액 기준) 추이



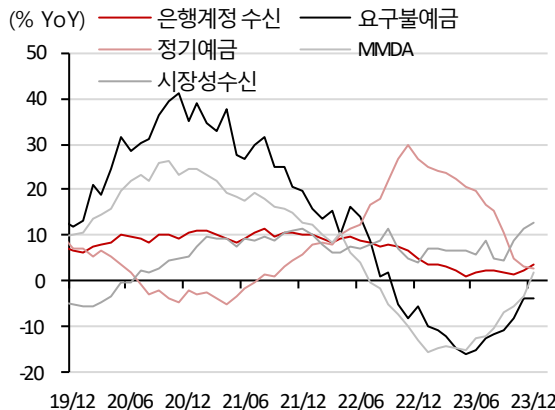
자료: 한국은행, SK 증권

예대금리차(잔액 기준) 추이



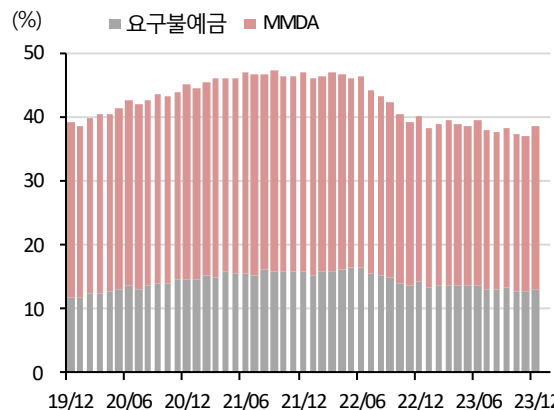
자료: 한국은행, SK 증권

종류별 수신 성장률 추이



자료: 한국은행, SK 증권

전체 수신 대비 저원가성 예금 비중



자료: 한국은행, SK 증권

(2) 대출 성장: 연중 강력한 대기업 대출 성장 추세

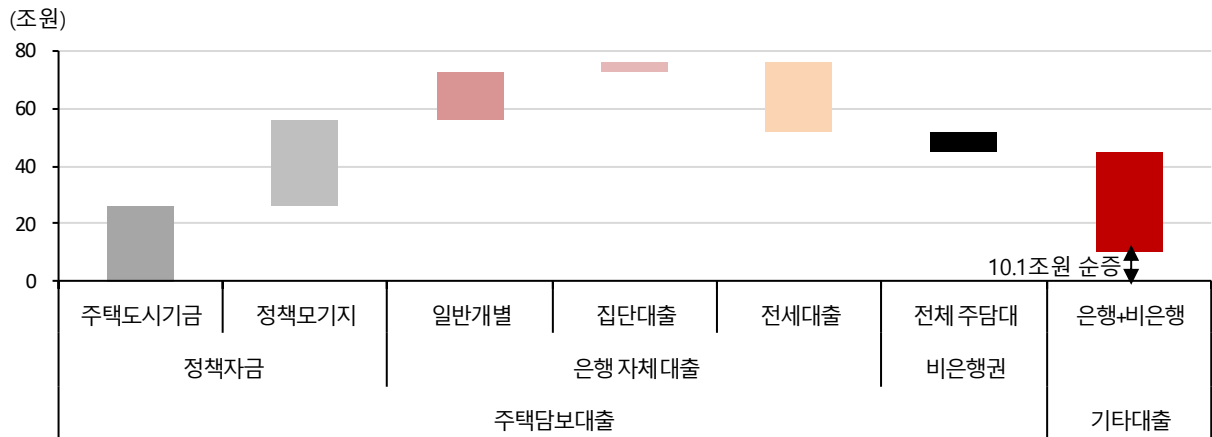
가계대출의 회복 추세가 이어지고 있음

대출 성장의 경우 전분기에 이어 가계대출의 회복 추세가 이어지고 있는 상황이다. 특히 시중은행보다는 지방은행을 중심으로 중소기업 의무대출비율 완화 이후 상대적으로 가계대출 중심의 성장이 높게 나타나고 있는 것으로 분석된다.

시중은행은 정책 자금 가계대출 성장을 제외하면 실질적인 가계대출은 감소한 것으로 추정

한편 시중은행들의 경우에도 가계대출 측면의 증가세가 어느정도 나타나고 있는 것으로 보이지만 특례보증자리론 등 정책 금융을 제외하면 실질적으로는 역성장 추세가 이어지고 있다고 판단한다. 실제로 2023년 금융권 전체 가계대출은 약 10.1조원 증가했지만 신용대출 등의 경우 약 은행/비은행 통틀어 약 35조원 감소했으며 주택담보대출의 경우에도 주택도시시기금이나 정책모기지 관련 대출을 제외한 은행 자체 대출의 경우(일반 개별대출+집단대출+전세대출)은 약 4.2조원 감소한 점을 통해 이를 확인할 수 있다.

2023년 가계대출 증감 추이 - 정책자금이 끌어올린 가계대출



자료: 금융감독원, SK 증권

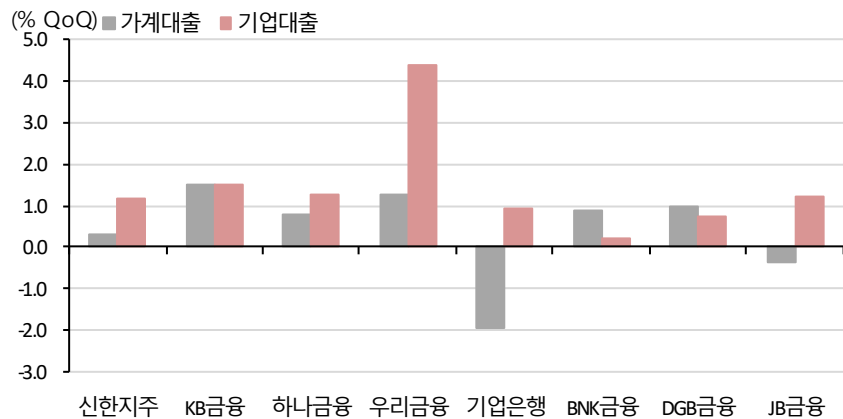
대기업 대출의 성장 여전히 높은 추세. 중소기업은 우량기업 중심 성장

기업대출은 여전히 대기업 대출의 성장이 어느정도 이어지는 것으로 분석된다. 다만 하나은행의 경우 상반기 가파른 성장 이후 하반기에는 계속 숨고르기 추세가 이어지며 상대적으로 성장률이 둔화되고 있는 것으로 분석된다. 중소기업 대출은 보증서/담보 등을 감안한 우량 중소기업 중심의 성장이 이어지고 있는 것으로 추정된다.

SOHO 대출의 경우 적극적으로 취급할 유인 제한적이라고 판단

한편 SOHO 대출 등의 경우 최근 발생한 상생금융 방안 이슈 등에 대한 부담을 감안했을 때 대출 태도가 이전보다 상대적으로 강화되는 모습이 나타날 것으로 예상된다. 이를 감안하면 향후 전반적인 중소기업 대출에 있어 우량 차주 중심으로만 경쟁이 심화되는 양극화 현상이 나타날 수 있다고 판단한다.

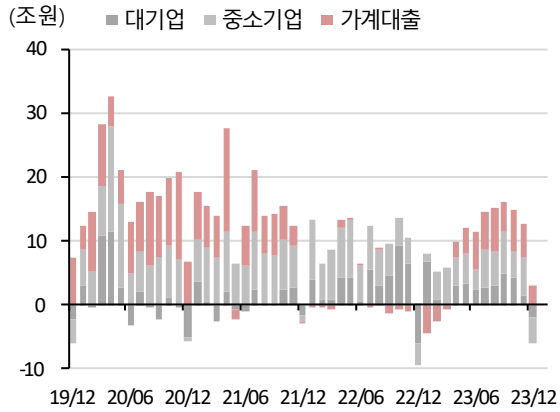
커버리지 은행 4Q23 원화대출 성장 전망



자료: 각사, SK 증권 추정

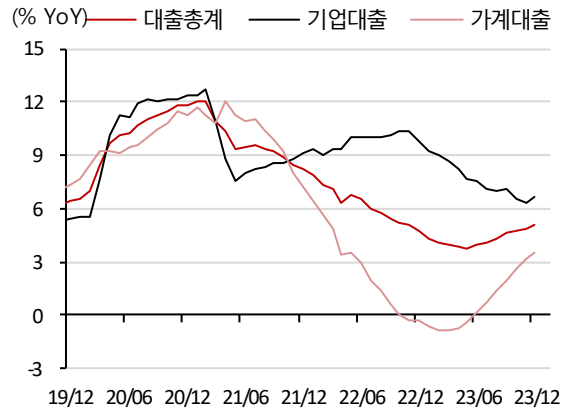
주: 공공 및 기타 대출은 기업대출로 분류. BNK 및 JB 금융은 양행 합산 대출 기준

은행 월별 대출 증감 추이



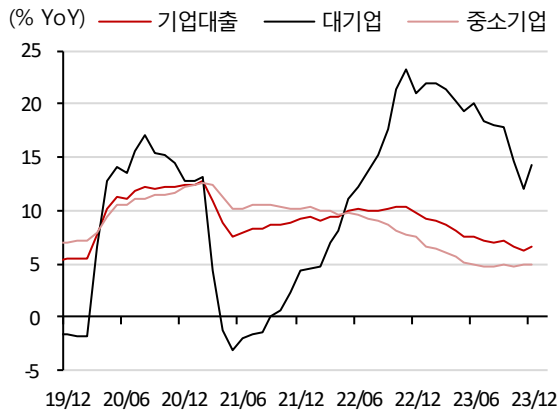
자료: 한국은행, SK 증권

은행 전체 대출 YoY 성장률



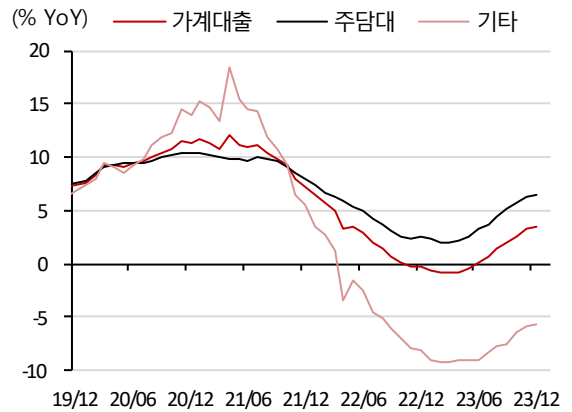
자료: 한국은행, SK 증권

은행 기업대출 세부 YoY 성장률



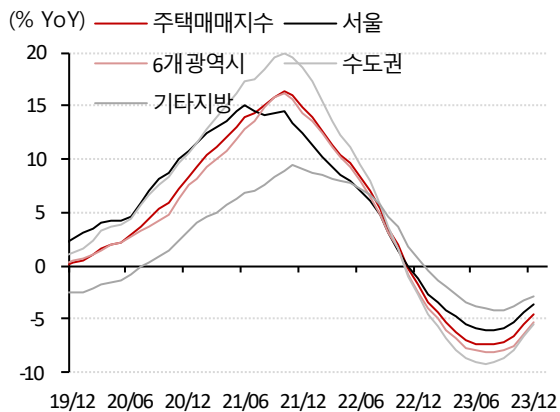
자료: 한국은행, SK 증권

은행 가계대출 세부 YoY 성장률



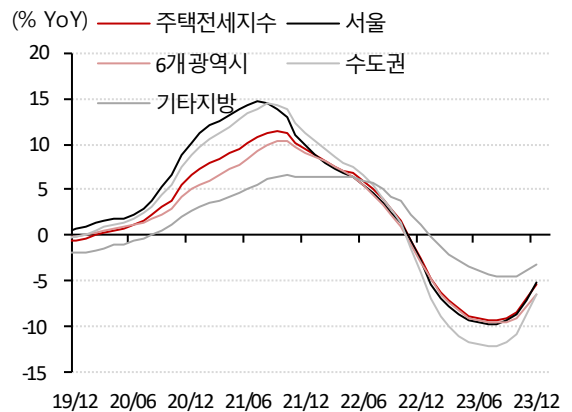
자료: 한국은행, SK 증권

부동산 가격 추이



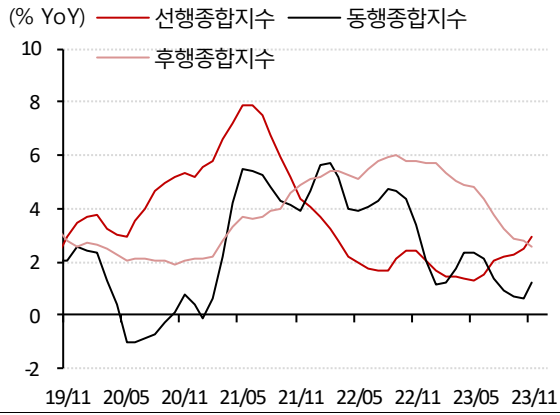
자료: KB 국민은행, SK 증권

전세 가격 추이



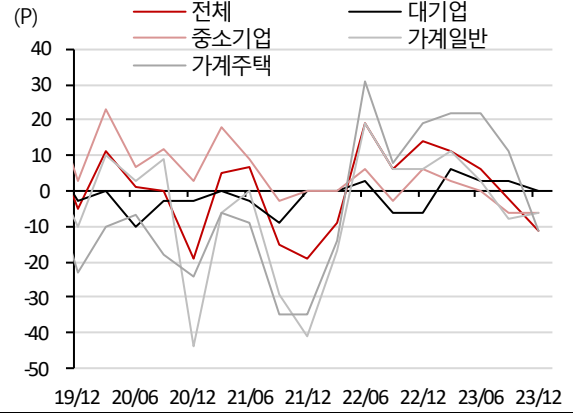
자료: KB 국민은행, SK 증권

경기종합지수 추이



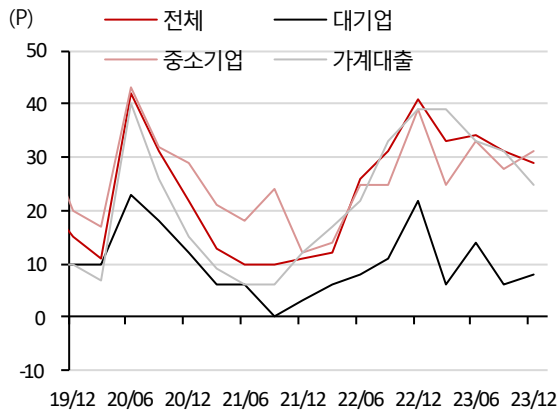
자료: 한국은행, SK 증권

은행 대출태도지수



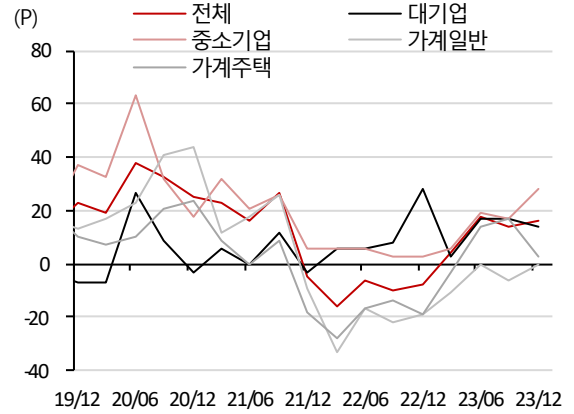
자료: 한국은행, SK 증권

은행 신용위험지수



자료: 한국은행, SK 증권

은행 대출수요지수



자료: 한국은행, SK 증권

(3) 비이자이익: 상생금융 제외해도 긍정 및 부정적 요인이 모두 공존

유가증권/외환 관련 이익 개선
예상

비이자이익의 경우 우선 최근 금리 및 환율 상황을 감안했을 때 유가증권 매매평가 손익 및 비화폐성 환차익에 따른 영향이 나타날 것으로 전망한다. 다만 향후 금리 하락에 대한 가능성이 더욱 부각되고 있음을 고려하면 4Q23 보다는 2024년 실적에 보다 적극적인 유가증권 매매평가이익이 시현될 것으로 예상된다.

환율 약 50원 하락에 따른
비화폐성 환차익 인식 예상

비화폐성 환차익의 경우 환율이 3Q23 말 대비 약 50원 가량 하락함에 따라 하나금융지주는 약 600억원 내외, 우리금융지주와 기업은행은 약 4~500억원 내외의 이익을 인식할 것으로 예상된다.

브로커리지/카드 중심 견조한
수수료이익 예상. 신탁수수료는
향후 축소 예상

수수료이익의 경우 부동산 시장 부진 등 영향으로 IB 부문의 개선을 기대하기는 여전히 어렵겠지만 브로커리지/카드 수수료를 중심으로 어느정도 견조한 이익이 예상된다. 한편 펀드/방카슈랑스 등 신탁 부문 수수료손익의 경우 아직은 어느정도 안정적 흐름이 이어지고 있으나 최근 H지수 ELS 등 이슈를 감안하면 향후 일부 위축이 나타날 것으로 예상된다.

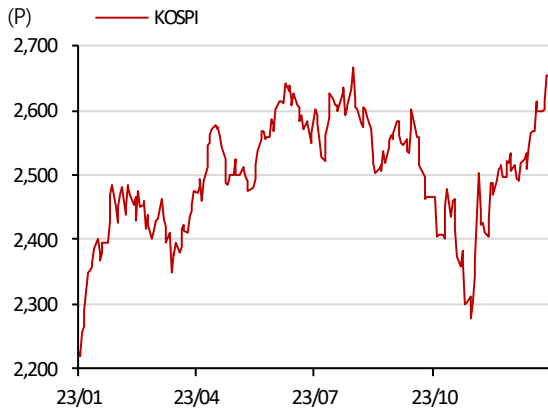
다만 전체 비이자이익은 상생금융
영향으로 부진 예상

다만 전반적인 비이자이익은 이전보다 부진한 모습이 불가피할 것으로 예상된다. 기본적으로 대부분의 은행들이 상생금융 방안 관련 비용을 기타 영업비용으로 인식할 것으로 예상됨에 따라 비이자이익으로 반영될 전망이다.

대체투자자산 관련 손상차손,
보험손익 위축 등 영향도 나타날
전망

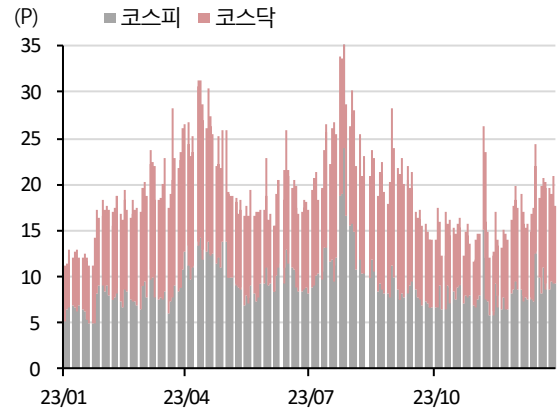
그 외에도 대체투자자산 관련 손상차손 인식 및 보험손익 위축이 4Q23 중 나타날 것으로 예상된다. 최근 해외 부동산 및 PF 등을 둘러싼 건전성 우려가 높아진 만큼 전반적인 투자자산에 대한 재평가 등을 통해 보수적으로 손상차손을 인식할 것으로 예상되며 보험손익 측면에서도 손해보험 자회사를 중심으로 4Q23 중 계절적인 손실계약비용 관련 영향이 나타나며 1~3Q 대비 낮아진 이익 레벨을 기록할 것으로 전망된다.

증시 지수 추이



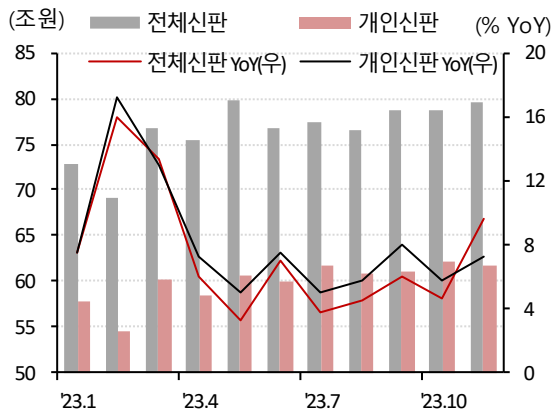
자료: FnGuide, SK 증권

증시 거래대금 추이



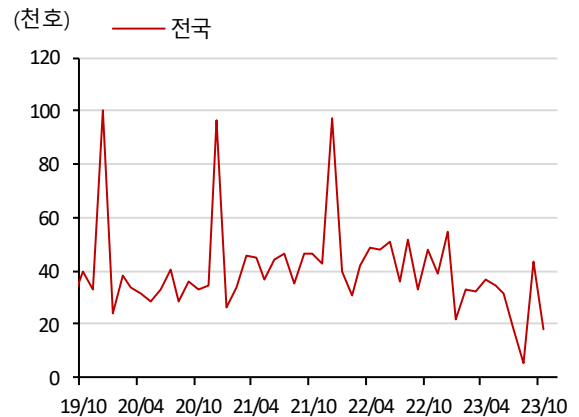
자료: FnGuide, SK 증권

카드 이용금액 추이



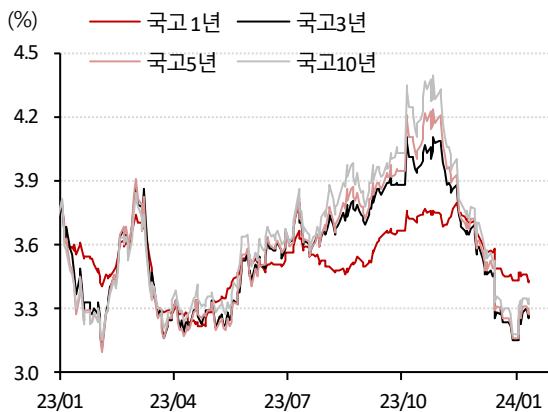
자료: 여신금융협회, SK 증권

주택 건설 인허가 실적 추이



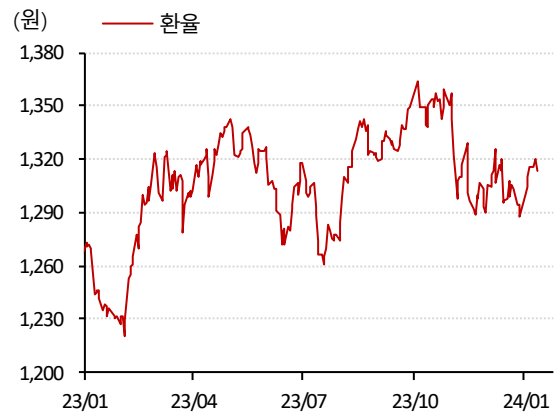
자료: FnGuide, SK 증권

채권 금리 추이



자료: FnGuide, SK 증권

환율 추이



자료: FnGuide, SK 증권

(4) 기타 이슈: H 지수 ELS 이슈에 대한 모니터링 필요

손실 발생 우려가 높아진 H 지수 ELS 관련 이슈 고려 필요

그 외 은행업종에 영향을 미칠만한 이슈로는 최근 고객들의 손실 우려가 높아진 H 지수 ELS 를 들 수 있다. 커버리지 은행 중에서는 KB 국민은행이 가장 익스포저가 높는데 이는 다른 은행들과 달리 과거 라임이나 DLF 등 사모펀드 관련 불완전판매 이슈가 없었던 점에 기인하는 것으로 분석된다.

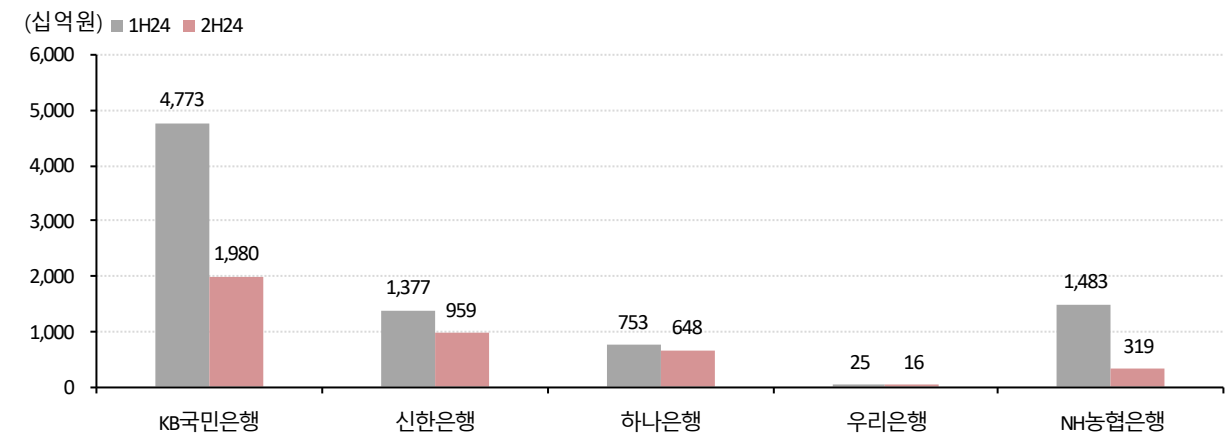
과거 사모펀드와는 차이 존재. 금소법 시행 이후 판매되었으며 재가입률도 높은 편

ELS 의 경우 과거 라임펀드 등과 같이 상품 자체적으로 결함이 있다기보다는 시장 환경 변화에 따른 영향이 큰 만큼 과거 사모펀드 사태와 동일선상에 두기는 어렵다고 판단한다. 또한 현재 만기가 도래하는 물량의 경우 과거 금융소비자보호법 시행 이후 판매된 물량이 대부분인 만큼 녹취, 설명의무 범위 확대, 확인절차 등을 거쳐 판매된 만큼 불완전판매를 적용하기 어려울 전망이다. 투자자들의 재가입률이 90% 를 넘는다는 점 역시 최종 판단에 있어 영향을 미칠 것으로 예상된다.

1Q24 중 최종적 판단 나올 때까지는 관련 불확실성 불가피

결국에는 적합성 원칙 여부가 은행의 배상 여부 등 최종적인 결정에 있어 핵심이 될 것으로 예상된다. 다만 판매 시점의 H 지수가 고점이며 은행이 무리한 영업을 했다는 주장의 경우 다소 사후적인 관점의 접근이라는 점을 감안하면 전반적인 판매 시점의 상황이나 환경 등에 대한 고려도 추가적으로 요구될 전망이다. 현재 금융당국은 빠르면 2 월~3 월 중으로 해당 이슈에 대한 결론을 내릴 계획이며 KB 금융 등을 중심으로 1Q24 까지 어느정도 불확실성이 이어질 수밖에 없을 것으로 예상된다.

5 대 시중은행 - 2024 년 H 지수 ELS 만기 도래 예정 현황



자료: 언론보도, SK 증권

3. 투자전략: 기-승-전-주주 환원

(1) 4Q23 실적: 상생금융 충격으로 부진한 실적 예상

상생금융 관련 비용 등 추가 지출
예상되는 반면 탐라인 측면에서
개선 기대 어려움

커버리지 8개 은행의 4Q23 합산 지배지분순이익은 2조 2,928억원(-10% YoY)를 예상하며 상생금융 비용 등에 따른 여파로 부진한 실적이 나타날 전망이다. 상생금융 관련 비용을 제외하더라도 일반적으로 4Q23에 집중된 비용 집행에 더해 담보대출 LGD 조정, 태영건설 이슈, 대체투자자산 관련 재평가 등 추가적인 비용 요인이 발생한 반면 마진 및 대출 성장 추세를 고려하면 탐라인 측면에서 이를 상쇄할 수준의 개선이 나타나기는 어려울 것으로 예상되기 때문이다.

업계 전반적으로 부진한 실적
불가피할 것으로 예상

전년 동기인 4Q22 실적의 경우 KB 금융(부코핀 관련 충당금 등), 신한지주(대체투자자산 재평가, 사모펀드 사적화해 등), DGB 금융지주(브릿지론 관련 충당금 등) 등 일부 은행을 중심으로 다소 부진한 실적을 기록했던 것과 달리 4Q23의 경우 업계 전반에 걸쳐 상생금융 등 비용에 따른 영향이 일괄적으로 나타날 것으로 예상되는 만큼 기존보다 업계 전반에 걸쳐 부진한 실적이 불가피한 상황이라고 판단한다.

(십억원)	4Q22	3Q23	4Q23E	(% YoY)	(% QoQ)	4Q23 컨센서스	vs 4Q23 컨센서스	2023E	2023E 컨센서스	vs 2023E 컨센서스
합계	2,552	5,637	2,293	-10%	-59%	3,147	-27%	19,585	20,582	-5%
KB 금융	83	1,374	426	411%	-69%	584	-27%	4,796	4,970	-3%
신한지주	359	1,192	522	46%	-56%	718	-27%	4,341	4,570	-5%
하나금융지주	713	957	499	-30%	-48%	623	-20%	3,477	3,646	-5%
우리금융지주	480	899	200	-58%	-78%	379	-47%	2,639	2,845	-7%
기업은행	750	729	495	-34%	-32%	606	-18%	2,608	2,734	-5%
BNK 금융지주	47	204	46	-2%	-78%	80	-43%	703	745	-6%
DGB 금융지주	7	115	24	232%	-79%	55	-56%	449	470	-4%
JB 금융지주	114	167	80	-29%	-52%	101	-21%	574	602	-5%

자료: 각사, FnGuide, SK증권 추정

(2) 결국에 남는 건 주주 환원

2024년 상반기까지 이익 측면에서 모멘텀 기대 어려움

4Q23 이후에도 2024년 상반기까지는 이익 측면에서 어떤 특별한 모멘텀을 기대하기는 쉽지 않을 것으로 판단한다. 마진, 성장 및 건전성 측면에서 유의미한 개선을 기대하기 어려운 상황에서 상생금융 비용, 태영건설 워크아웃 이슈, PF/해외 부동산 자산 등에 대한 버퍼 확보 등이 요구되고 있기 때문이다.

2023년 연중에 걸쳐 주주 환원 관련 Track Record 쌓인 점은 긍정적

그럼에도 긍정적인 것은 주주 환원에 대한 Track record 가 쌓여왔다는 점이다. 은행들은 2023년 연초 발표한 주주 환원 계획을 바탕으로 2023년 연중 내내 지속적으로 주주 환원을 확대하는 모습이 나타났다. 2023년 연간으로 시중은행지주 기준 30% 초중반 수준으로 확대된 총주주환원율(현금배당+자사주)이 예상되고 있으며 지방은행 역시 중간배당 실시, 자사주 매입 등을 통해 이전보다 확대된 주주 환원 정책을 시행하는 모습이 나타나고 있다.

2월~3월 중 배당기산일이 결정되는 만큼 배당 기대감 관련 긍정적 수급 일부 예상

과거와 달리 2023년 결산 배당부터 대부분의 은행들이 이사회 결의/주주총회를 거쳐 배당액을 결정한 이후 배당기산일이 결정되는 배당 정책을 시행하게 되었다는 점을 감안하면 2월~3월 중 배당에 기반한 수급 측면의 긍정적 흐름이 일부 나타날 수 있을 것으로 예상된다. 상생금융 등 이슈로 이익 측면에서 일부 충격이 발생할 수 있겠지만 주주 환원 확대 등에 힘입어 최소 전년 수준의 배당 등이 전망되고 있는 만큼 주가의 하방경직성은 어느정도 확보되어 있는 상황이라고 판단한다.

총선 및 배당락 관련 영향이 나타난 이후 저가매수 관점으로 본격적 접근 가능할 것으로 판단

종합적으로 은행업종을 둘러싼 펀더멘털 외적 측면의 불확실성이 해소되기 전까지는 다소 조심스러운 접근이 필요하다고 판단한다. 총선 등 전반적인 이벤트가 마무리되고 4Q23 결산배당 및 1Q24 분기배당 관련 배당락이 나타난 이후부터 본격적으로 저가매수 관점에서 충분히 접근해 볼 수 있을 것으로 전망한다. 1Q24 중에는 은행들의 이사회 결의 및 주주총회 이후 발표될 DPS 등을 감안한 배당 관련 단기적 접근이 유효할 전망이다.

커버리지 은행 주주 환원 전망 - 시중은행지주

은행	분류	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E
KB 금융	당기순이익	1,497.6	1,499.1	1,373.7	426.0	1,463.3	1,436.9	1,495.4	961.4	4,796.4	5,356.9
	현금배당	196.0	196.0	194.9	605.9	208.3	208.3	208.3	700.5	1,192.7	1,325.3
	자사주 매입	0.0	300.0	0.0	200.0	0.0	300.0	0.0	300.0	500.0	600.0
	자사주 소각	0.0	300.0	0.0	200.0	0.0	300.0	0.0	300.0	500.0	600.0
	배당성향	13.1%	13.1%	14.2%	142.2%	14.2%	14.5%	13.9%	72.9%	24.9%	24.7%
	자사주매입	0.0%	20.0%	0.0%	46.9%	0.0%	20.9%	0.0%	31.2%	10.4%	11.2%
	총주주환원	13.1%	33.1%	14.2%	189.2%	14.2%	35.4%	13.9%	104.1%	35.3%	35.9%
신한지주	당기순이익	1,388.0	1,238.3	1,192.1	522.3	1,345.4	1,293.7	1,362.8	892.0	4,340.6	4,893.9
	현금배당	274.4	281.3	279.8	269.2	274.3	274.3	274.3	274.3	1,104.7	1,097.3
	자사주 매입	136.6	149.3	100.0	100.0	300.0	0.0	450.0	0.0	485.9	750.0
	자사주 소각	136.6	149.3	100.0	100.0	300.0	0.0	450.0	0.0	485.9	750.0
	배당성향	19.8%	22.7%	23.5%	51.5%	20.4%	21.2%	20.1%	30.8%	25.4%	22.4%
	자사주매입	9.8%	12.1%	8.4%	19.1%	22.3%	0.0%	33.0%	0.0%	11.2%	15.3%
	총주주환원	29.6%	34.8%	31.9%	70.7%	42.7%	21.2%	53.2%	30.8%	36.6%	37.7%
하나금융지주	당기순이익	1,102.2	918.7	957.0	498.7	896.8	953.8	988.5	823.1	3,476.6	3,662.2
	현금배당	173.3	172.8	172.8	452.2	178.6	178.6	178.6	492.5	971.1	1,028.2
	자사주 매입	150.0	0.0	0.0	0.0	150.0	0.0	0.0	0.0	150.0	150.0
	자사주 소각	150.0	0.0	0.0	0.0	150.0	0.0	0.0	0.0	150.0	150.0
	배당성향	15.7%	18.8%	18.1%	90.7%	19.9%	18.7%	18.1%	59.8%	27.9%	28.1%
	자사주매입	13.6%	0.0%	0.0%	0.0%	16.7%	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%	4.1%
	총주주환원	29.3%	18.8%	18.1%	90.7%	36.6%	18.7%	18.1%	59.8%	32.2%	32.2%
우리금융지주	당기순이익	913.7	625.2	899.4	200.5	787.9	900.9	924.4	398.0	2,638.8	3,011.2
	현금배당	0.0	131.0	136.9	427.0	134.9	134.9	134.9	374.6	695.0	779.2
	자사주 매입	100.0	0.0	0.0	0.0	120.0	0.0	0.0	0.0	100.0	120.0
	자사주 소각	100.0	0.0	0.0	0.0	120.0	0.0	0.0	0.0	100.0	120.0
	배당성향	0.0%	21.0%	15.2%	213.0%	17.1%	15.0%	14.6%	94.1%	26.3%	25.9%
	자사주매입	10.9%	0.0%	0.0%	0.0%	15.2%	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	4.0%
	총주주환원	10.9%	21.0%	15.2%	213.0%	32.3%	15.0%	14.6%	94.1%	30.1%	29.9%

자료: 각사, SK 증권 추정

커버리지 은행 주주 환원 전망 - 기업은행 및 지방은행지주

은행	분류	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E
기업은행	당기순이익	720.1	664.0	728.6	495.1	638.5	664.7	738.8	709.0	2,607.8	2,751.0
	현금배당	0.0	0.0	0.0	825.3	0.0	0.0	0.0	901.1	825.3	901.1
	자사주 매입	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	자사주 소각	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	배당성향	0.0%	0.0%	0.0%	166.7%	0.0%	0.0%	0.0%	127.1%	31.6%	32.8%
	자사주매입	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	총주주환원	0.0%	0.0%	0.0%	166.7%	0.0%	0.0%	0.0%	127.1%	31.6%	32.8%
BNK 금융지주	당기순이익	256.8	195.9	204.3	45.5	232.2	233.3	259.7	86.6	702.5	811.9
	현금배당	0.0	32.2	0.0	156.2	0.0	35.4	0.0	177.1	188.4	212.6
	자사주 매입	16.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.0	0.0	0.0	16.0	20.0
	자사주 소각	0.0	23.0	0.0	0.0	0.0	20.0	0.0	0.0	23.0	20.0
	배당성향	0.0%	16.4%	0.0%	343.0%	0.0%	15.2%	0.0%	204.5%	26.8%	26.2%
	자사주매입	6.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.6%	0.0%	0.0%	2.3%	2.5%
	총주주환원	6.2%	16.4%	0.0%	343.0%	0.0%	23.8%	0.0%	204.5%	29.1%	28.6%
DGB 금융지주	당기순이익	168.0	141.8	114.9	24.2	142.1	132.0	138.4	66.1	448.9	478.6
	현금배당	0.0	0.0	0.0	109.8	0.0	0.0	0.0	116.5	109.8	116.5
	자사주 매입	20.0	0.0	0.0	0.0	20.0	0.0	0.0	0.0	20.0	20.0
	자사주 소각	20.0	0.0	0.0	0.0	20.0	0.0	0.0	0.0	20.0	20.0
	배당성향	0.0%	0.0%	0.0%	453.0%	0.0%	0.0%	0.0%	176.1%	24.5%	24.3%
	자사주매입	11.9%	0.0%	0.0%	0.0%	14.1%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	4.2%
	총주주환원	11.9%	0.0%	0.0%	453.0%	14.1%	0.0%	0.0%	176.1%	28.9%	28.5%
JB 금융지주	당기순이익	163.4	162.8	167.3	80.4	155.0	177.6	181.6	110.9	573.8	625.1
	현금배당	0.0	23.3	0.0	137.9	0.0	24.9	0.0	145.6	161.2	170.5
	자사주 매입	0.0	30.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	30.0	0.0
	자사주 소각	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	배당성향	0.0%	14.3%	0.0%	171.6%	0.0%	14.0%	0.0%	131.3%	28.1%	27.3%
	자사주매입	0.0%	18.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	0.0%
	총주주환원	0.0%	32.8%	0.0%	171.6%	0.0%	14.0%	0.0%	131.3%	33.3%	27.3%

자료: 각사, SK 증권 추정

(3) 2024년 상반기 Top pick 신한지주, 차선호주 하나금융지주 제시

**Top pick 신한지주, 차선호주
하나금융지주 제시**

전반적인 업황을 감안했을 때 커버리지 은행 중 신한지주를 Top pick 으로, 차선호주로 하나금융지주를 제시한다. 신한지주의 경우 1) 2023년 상반기 중 목표 자본비율 상향에 따라 예상 대비 주주 환원 수준이 줄어들었음에도 30% 중반 수준의 총주주환원율을 기록했으며 2) 자본비율이 Target 수준을 충족할 것으로 예상되는 만큼 추가적인 주주 환원 확대를 기대할 수 있을 전망이다. 하나금융지주는 1) 증권자회사 부진에도 은행 중심으로 견조한 실적이 계속되고 있어 꾸준한 주주 환원을 기대할 수 있을 것으로 예상된다. 2) 환율 안정화 및 RWA 성장 둔화 영향으로 4Q23에는 CET1 비율이 13% 수준으로 회복될 것으로 예상되는 만큼 주주 환원 관련 우려는 제한적이라고 판단한다.

**KB 금융은 ELS 관련 우려 불가피.
우리금융은 주주 환원 모멘텀이
상대적으로 낮을 것으로 예상**

한편 KB 금융의 경우 높은 자본비율 및 은행-비은행 간 균형잡힌 사업 포트폴리오로 펀더멘털은 업계 상위권이 지속되고 있는 점은 긍정적이나 H지수 ELS 익스포저 업계 내 가장 높은 수준을 기록하고 있는 만큼 금융당국에서 이에 대한 최종적인 판단을 제시하기 전까지는 다소 불확실성이 계속될 수밖에 없을 것으로 예상된다. 밸류에이션은 이러한 불확실성이 반영되어 다소 낮아진 만큼 저가매수 관점에서는 어느정도 접근할 수 있다고 판단한다. 우리금융지주는 PF 및 해외 부동산 관련 우려가 크지 않다는 점을 긍정적이라고 평가하지만 상대적으로 낮은 CET1비율을 감안했을 때 주주 환원 관련 기대감도 경쟁사 대비해서는 크지 않을 전망이다. 지방은행의 경우 밸류에이션은 충분히 저점에 가까운 상황이지만 여전히 건전성 측면의 고민이 남아있는 상황이다.

**결산배당만 감안하면 기업은행이
단기적인 매력 높으나 배당
기대감 소멸 이후 낙폭 부담**

단기적으로는 기업은행의 결산배당 관련 기대감이 높게 나타날 수 있을 전망이다. 2023년 11월 기준 동사의 최대주주인 기획재정부가 발표한 국세 진도율이 과거 대비 현저히 낮아진 81% 수준인 만큼 동사 배당에 대한 수요가 이전 대비 높을 것으로 기대되기 때문이다. 적정 자본비율을 유지하는 선에서 최대 수준으로 배당을 지급할 것으로 예상되는 만큼 단기적 관점에서 배당 매력은 가장 높을 것으로 예상된다. 다만 은행에 대한 사회적 역할 수행 요구가 전반적으로 높아지고 있는 환경을 감안했을 때 향후 배당 기대감이 소멸된 이후에는 상대적으로 낙폭이 크게 나타날 우려가 높다고 판단한다.

커버리지 은행 Valuation Table

기업명		KB 금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK 금융	DGB 금융	JB 금융
Code		A105560	AO55550	AO86790	A316140	AO24110	A138730	A139130	A175330
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Hold	Buy	Buy	Hold
현재주가(2024/01/11)		51,000	37,200	41,250	12,470	11,480	7,030	7,970	10,710
목표주가		65,000	46,000	51,000	15,000	13,100	8,300	9,500	12,000
상승여력		27.5%	23.7%	23.6%	20.3%	14.1%	18.1%	19.2%	12.0%
NIM (%)	2022	1.96	1.96	1.83	1.84	1.78	2.05	2.21	3.13
	2023E	2.09	1.98	1.82	1.83	1.80	1.93	2.17	3.30
	2024F	2.05	1.95	1.73	1.74	1.73	1.85	2.08	3.28
	2025F	2.03	1.93	1.71	1.71	1.67	1.81	1.99	3.27
CIR (%)	2022	48.4	43.9	41.9	46.0	33.4	47.1	53.5	39.7
	2023E	42.7	43.3	40.0	47.4	32.3	48.0	47.9	38.7
	2024F	43.9	43.1	40.9	46.8	31.8	47.6	48.0	38.6
	2025F	44.2	43.5	40.9	46.4	31.5	48.4	47.0	38.4
Credit Cost (%)	2022	0.45	0.34	0.34	0.26	0.56	0.53	0.61	0.59
	2023E	0.59	0.51	0.48	0.43	0.73	0.63	0.84	0.95
	2024F	0.45	0.43	0.40	0.34	0.68	0.58	0.73	0.89
	2025F	0.45	0.43	0.40	0.34	0.67	0.57	0.73	0.89
자배지분순이익 (십억원)	2022	4,121.7	4,665.6	3,570.6	3,141.7	2,668.0	774.2	401.6	601.0
	2023E	4,796.4	4,340.6	3,476.6	2,638.8	2,607.8	702.5	448.9	573.8
	2024F	5,356.9	4,893.9	3,662.2	3,011.2	2,751.0	811.9	478.6	625.1
	2025F	5,490.8	5,065.6	3,799.3	3,162.4	2,814.7	801.8	494.6	655.9
PER (배)	2022	4.85	4.00	3.51	2.68	3.03	2.74	2.94	2.59
	2023E	4.58	4.82	3.67	3.65	3.75	3.29	3.00	3.91
	2024F	3.84	3.92	3.29	3.11	3.33	2.79	2.82	3.38
	2025F	3.75	3.79	3.17	2.97	3.25	2.82	2.73	3.22
PBR (배)	2022	0.40	0.40	0.37	0.33	0.33	0.23	0.24	0.37
	2023E	0.41	0.42	0.35	0.35	0.34	0.24	0.25	0.50
	2024F	0.37	0.36	0.31	0.31	0.31	0.22	0.24	0.43
	2025F	0.34	0.34	0.29	0.29	0.29	0.21	0.22	0.39
ROE (%)	2022	8.9	10.3	11.0	12.8	10.8	8.8	8.1	15.2
	2023E	9.6	9.0	10.1	9.8	9.8	7.6	8.8	13.3
	2024F	10.0	9.5	9.9	10.4	9.7	8.3	8.7	13.3
	2025F	9.6	9.3	9.6	10.1	9.3	7.7	8.4	12.7
배당성향 (%)	2022	27.9	23.4	27.4	26.2	30.6	26.2	27.4	27.0
	2023E	24.9	25.4	27.9	26.3	31.6	26.8	24.5	28.1
	2024F	24.7	22.4	28.1	25.9	32.8	26.2	24.3	27.3
	2025F	24.8	22.1	28.2	26.2	32.9	27.1	23.9	27.7
DPS (원)	2022	2,950	2,065	3,350	1,130	960	625	650	835
	2023E	3,130	2,100	3,370	930	1,035	585	660	840
	2024F	3,500	2,140	3,570	1,040	1,130	660	700	890
	2025F	3,595	2,180	3,725	1,105	1,160	675	710	950
배당수익률 (%)	2022	6.1	5.9	8.0	9.8	9.8	9.6	9.3	10.6
	2023E	5.8	5.2	7.8	7.2	8.7	8.2	8.3	7.4
	2024F	6.9	5.8	8.7	8.3	9.8	9.4	8.8	8.3
	2025F	7.0	5.9	9.0	8.9	10.1	9.6	8.9	8.9

자료: FnGuide, SK 증권 추정

Company Analysis

신한지주 (055550/KS)

착실히 쌓여가는 주주 환원 Track Record

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 46,000 원(상향)

현재주가: 37,200 원

상승여력: 23.7%

목표주가 46,000 원으로 상향

신한지주의 목표주가를 실적 추정치 조정 및 BPS 기준 연도 변경(2024 년) 등을 반영하여 기존 43,000 원에서 46,000 원으로 상향한다. 목표주가는 Gordon Growth Model에 기반한 Target PBR 0.42 배에 2024E BVPS 102,442 원을 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 지속적인 국내 경기 및 규제 관련 불확실성을 제시한다.

착실하게 쌓여가는 주주 환원 Track Record

동사는 2023년부터 목표 CET1 비율을 제시하고 이에 기반한 1) 분기 균등배당 및 2) 꾸준한 자사주 매입/소각 등 주주 환원 정책을 시행하는 모습이 나타났다. 2Q23 중 목표 CET1 비율을 기존 12%에서 13%로 상향하며 연초 기대했던 수준보다는 주주 환원 규모가 소폭 감소했으나 그럼에도 연간 기준 30% 중반 수준에 달하는 총 주주 환원율을 충분히 기록할 것으로 예상된다. 2024 년에도 현금 배당은 분기 균등배당이 지속될 전망이며 자사주 매입의 경우 빈도 등은 일부 변화가 발생할 수 있겠지만 전체적인 규모 및 총 주주 환원 내 비중은 이전보다 더욱 커질 전망이다. 향후 총 주주 환원율 기준 최대 40% 수준까지도 충분히 기대해 볼 수 있다고 판단한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

Company Data

발행주식수	51,276 만주
시가총액	19,075 십억원
주요주주	
국민연금공단	7.77%
BlackRock Fund (외13)	5.64%

Stock Data

주가(23/1/11)	37,200 원
KOSPI	2,540.27 pt
52주 최고가	44,900 원
52주 최저가	32,500 원
60일 평균 거래대금	28 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23E 지배순이익 5,223 억원(+45.5% YoY) 전망

신한지주의 4Q23E 지배순이익은 5,223 억원(+45.5% YoY)으로 컨센서스 대비 부진한 실적을 기록할 것으로 예상된다. 전년 동기와 마찬가지로 해외 부동산 등 대체투자 자산 재평가 관련 손상차손이 일부 반영될 것으로 예상되며 그 외에도 LGD 조정 등 추가 충당금 적립, 상생금융 비용 인식 등에 따른 영향이 나타날 전망이다. 상생금융 비용은 약 3천억원 수준으로 예상되며 대부분 4Q23 실적에 반영될 것으로 예상된다. 다만 금리 하락에 따른 유가증권 매매평가손익 개선 및 사모펀드 사적 화해 관련 기저효과 소멸 등 영향으로 일부 상쇄될 전망이다. NIM은 3Q23 대비 약 2bp 하락할 것으로 예상되며 은행 원화대출은 가계대출 회복 및 기업대출의 지속적 성장 등에 힘입어 +0.8% QoQ의 성장률을 기록할 전망이다. 2023년 연간 Credit Cost는 추가 충당금 등 영향으로 0.51% 수준을 기록할 것으로 예상된다. 2023E 총 주주 환원율은 배당 및 자사주 포함 약 30%대 중반 수준을 예상하며 지속적 확대를 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업수익	십억원	11,533	12,692	12,868	14,064	14,883	15,459
영업이익	십억원	4,930	5,952	5,906	5,955	6,718	6,922
순이익(지배주주)	십억원	3,415	4,019	4,666	4,341	4,894	5,066
EPS(계속사업)	원	6,658	7,526	8,800	8,333	9,493	9,826
PER	배	4.8	4.9	4.0	4.8	3.9	3.8
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
배당성향	%	23.5	26.0	23.4	25.4	22.4	22.1
ROE	%	8.6	9.4	10.3	9.0	9.5	9.3

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2023E ~2025F ROE 평균	9.3%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	55%
Target PBR	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.44
목표주가	2024E BPS 102,442 원에 Target PBR 적용	46,000
현재가		37,200
Upside / Downside		23.7%
투자이견		Buy

자료: 신한지주, SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력 추정

항목	비고	내용
Upside case		66%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	10.3%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-45.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.60
목표주가(Bull case)	2024E BPS 102,442 원에 Target PBR 적용	61,700
Downside case		-15%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.3%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-65.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.31
목표주가(Bear case)	2024E BPS 102,442 원에 Target PBR 적용	31,600

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2022	2023E	2024E	2025E
순영업이익	수정 후	12,868	14,064	14,883	15,459
	수정 전		14,562	14,996	15,507
	증감률(%)		-3.4	-0.8	-0.3
총당금 적립전 영업이익	수정 후	7,223	7,976	8,469	8,742
	수정 전		8,474	8,582	8,790
	증감률(%)		-5.9	-1.3	-0.5
세전이익	수정 후	6,367	5,901	6,764	7,004
	수정 전		6,469	6,836	7,034
	증감률(%)		-8.8	-1.1	-0.4
지배지분 순이익	수정 후	4,666	4,341	4,894	5,066
	수정 전		4,749	4,929	5,053
	증감률(%)		-8.6	-0.7	0.2

자료: SK 증권 추정

신한지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	2,820	3,573	3,727	3,677	3,086	3,657	-16.1	9.4
순이자이익	2,765	2,574	2,694	2,763	2,763	2,774	0.0	-0.1
비이자이익	55	999	1,033	913	324	883	-64.6	489.5
수수료이익	511	603	649	712	569	643	-20.1	11.4
기타비이자이익	-456	396	384	201	-245	240	적전	적지
판관비	1,774	1,356	1,443	1,505	1,784	1,418	18.5	0.5
충전이익	1,046	2,217	2,285	2,172	1,303	2,238	-40.0	24.5
대손충당금 전입액	466	461	548	468	544	407	16.3	16.8
영업이익	580	1,756	1,736	1,704	759	1,831	-55.5	30.8
세전이익	470	1,857	1,728	1,590	726	1,858	-54.4	54.4
당기순이익	386	1,414	1,269	1,219	537	1,375	-55.9	39.2
지배순이익	359	1,388	1,238	1,192	522.3	1,345	-56.2	45.5
그룹 대출채권	410,288	407,473	407,546	413,519	417,315	422,124	0.9	1.7
그룹 예수금	382,988	378,210	385,523	384,995	387,564	392,518	0.7	1.2
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.98	1.94	2.00	1.99	1.97	1.96	-0.02	-0.01
CIR	62.9	37.9	38.7	40.9	57.8	38.8	16.87	-5.12
Credit Cost	0.47	0.47	0.57	0.48	0.55	0.41	0.07	0.08
NPL 비율	0.41	0.48	0.52	0.52	0.51	0.53	-0.01	0.10
BIS 비율	16.1	16.0	16.0	15.6	15.5	15.5	-0.12	-0.64
CET1 비율	12.8	12.7	13.0	12.9	12.8	12.8	-0.14	-0.03

자료: 신한지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	28,488	30,077	35,559	34,158	32,812
유가증권	175,455	177,933	190,161	207,122	225,673
대출채권	390,821	410,288	417,315	433,954	454,850
대손충당금	2,867	3,344	3,843	4,114	4,504
유형자산	4,722	4,374	4,259	4,432	4,612
무형자산	5,645	5,808	6,298	6,554	6,820
기타자산	43,023	35,953	41,911	42,583	42,819
자산총계	648,152	664,433	695,503	728,803	767,586
예수부채	364,897	382,988	387,564	408,351	425,890
차입성부채	123,316	126,568	134,584	141,161	148,060
기타금융부채	9,393	9,513	9,033	9,259	10,523
비이자부채	101,008	91,940	107,763	110,421	120,350
부채총계	598,614	611,010	638,944	669,192	704,822
지배주주지분	47,291	50,732	53,759	56,811	59,964
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	3,335	4,197	4,002	4,002	4,002
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095	12,095
이익잉여금	30,541	33,964	36,394	39,446	42,599
기타자본	-1,649	-2,494	-1,702	-1,702	-1,702
비지배주주지분	2,247	2,692	2,800	2,800	2,800
자본총계	49,538	53,424	56,559	59,611	62,764

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총영업이익	12,692	12,868	14,064	14,883	15,459
이자이익	9,053	10,597	10,794	11,257	11,741
이자수익	14,724	20,099	27,341	28,757	30,011
이자비용	5,671	9,503	16,547	17,500	18,271
비이자이익	3,638	2,271	3,269	3,626	3,719
금융상품관련손익	879	-327	1,362	1,165	997
수수료이익	2,675	2,418	2,534	2,589	2,699
보험손익	940	1,041	1,031	1,075	893
기타이익	-856	-862	-1,657	-1,204	-870
신용충당금비용	996	1,318	2,021	1,751	1,819
일반관리비	5,743	5,644	6,087	6,414	6,717
총업원관련비용	3,783	3,564	3,757	3,932	4,074
기타관리비	1,960	2,080	2,330	2,482	2,643
영업이익	5,952	5,906	5,955	6,718	6,922
영업외이익	-368	461	-54	46	81
세전이익	5,584	6,367	5,901	6,764	7,004
법인세비용	1,471	1,611	1,462	1,759	1,821
법인세율 (%)	26.3	25.3	24.8	26.0	26.0
당기순이익	4,113	4,756	4,439	5,005	5,183
지배주주순이익	4,019	4,666	4,341	4,894	5,066
비지배지분순이익	93	90	98	111	117

주요투자지표 I

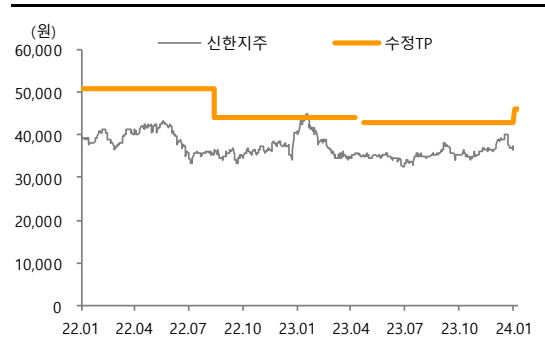
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	9.4	10.3	9.0	9.5	9.3
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	1.8	2.0	2.0	1.9	1.9
대손비용률	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
Cost-Income Ratio	45.3	43.9	43.3	43.1	43.5
ROA Breakdown					
총영업이익	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1
이자이익	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
비이자이익	0.6	0.3	0.5	0.5	0.5
신용충당금비용	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
총영업이익 구성비					
이자이익	71.3	82.4	76.8	75.6	75.9
비이자이익	28.7	17.6	23.2	24.4	24.1
수수료이익	21.1	18.8	18.0	17.4	17.5
기타	7.6	-1.1	5.2	7.0	6.6
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.1	12.8	12.8	12.9	13.0
Total BIS 비율	16.2	16.1	15.5	15.5	15.5
NPL 비율	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
총당금/NPL 비율	195.3	209.3	192.4	181.5	176.1

자료: 신한지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	7.1	2.5	4.7	4.8	5.3
대출증가율	9.1	5.0	1.7	4.0	4.8
부채증가율	7.1	2.1	4.6	4.7	5.3
BPS 증가율	4.8	7.4	9.2	6.1	6.0
총영업이익이익증가율	10.0	1.4	9.3	5.8	3.9
이자이익증가율	11.0	17.0	1.9	4.3	4.3
비이자이익증가율	7.7	-37.6	44.0	10.9	2.6
일반관리비증가율	10.2	-1.7	7.9	5.4	4.7
지배주주순이익증가율	17.7	16.1	-7.0	12.7	3.5
수정 EPS 증가율	13.0	16.9	-5.3	13.9	3.5
배당금증가율	30.7	5.4	1.7	1.9	1.9
주당지표 (원)					
EPS	7,526	8,800	8,333	9,493	9,826
수정 EPS	7,526	8,800	8,333	9,493	9,826
BPS	82,304	88,425	96,522	102,442	108,558
주당배당금	1,960	2,065	2,100	2,140	2,180
배당성향 (%)	26	23	25	22	22
Valuation 지표					
수정 PER(배)	4.9	4.0	4.8	3.9	3.8
PBR(배)	0.45	0.40	0.42	0.36	0.34
배당수익률 (%)	5.3	5.9	5.2	5.8	5.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.01.12	매수	46,000원	6개월		
2023.05.04	매수	43,000원	6개월	-17.17%	-6.63%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.08.25	매수	44,000원	6개월	-16.96%	-7.05%
2021.10.27	매수	51,000원	6개월	-24.12%	-15.29%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 12일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

하나금융지주 (086790/KS)

자본비율 회복으로 주주 환원 기대감 확대

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 51,000 원(유지)
 현재주가: 41,250 원
 상승여력: 23.6%

목표 수준의 CET1 자본비율 회복 예상

하나금융지주는 2023년 연초 주주 환원 정책을 발표하며 CET1 자본비율을 환율 등 버퍼를 종합적으로 고려하여 13%~13.5% 수준으로 제시했다. 다만 3Q23까지 동사의 CET1 비율은 지속적으로 13%를 하회하는 모습을 보였는데 1) 상대적으로 높은 환율 민감도 및 2) 2023년 상반기 중 추진한 대기업 대출 중심 영업 확대에 따른 RWA 성장에 따른 영향으로 분석된다. 그럼에도 2023년 최종 CET1 비율은 13% 수준을 회복할 것으로 예상되는데 하반기부터 RWA 성장이 둔화되었으며 환율 역시 우호적 흐름이 나타나는데 기인하는 것으로 분석된다. 이를 감안하면 30% 수준을 상회하는 주주 환원 정책을 꾸준히 추진하는데 있어 어려움은 없을 전망이다. PF 및 해외 부동산 자산 등으로 인한 증권 자회사의 부진에도 은행 중심으로 견조한 실적이 이어진 점 역시 긍정적이라고 판단한다.

4Q23E 지배순이익 4,987억원(-30% YoY) 전망

하나금융지주의 4Q23E 지배순이익은 4,987억원(-30% YoY)로 컨센서스 대비 부진한 실적이 예상된다. 부동산 PF 및 해외 부동산 등 대체투자자산 관련 재평가 등에 따른 충당금 및 손상차손 영향이 나타날 것으로 예상되며 담보대출 LGD 관련 추가 충당금 적립, 상생금융 비용 인식 등이 추가적으로 발생할 전망이다. 상생금융 비용은 약 3천억원 수준으로 추산되며 약 60% 정도가 4Q23 실적에 반영될 것으로 예상된다. 금리 하락에 따른 유가증권 매매평가손익 개선 및 환율 하락에 따른 비화폐성환차익 약 600억원 인식 등에 힘입어 관련 비용 요인이 일부 상쇄될 것으로 예상되나 유가증권 매매평가이익의 경우 4Q23년보다 2024년 중 보다 본격적으로 실적에 반영될 전망이다. NIM은 3Q23 대비 약 5bp 하락할 것으로 보이는데 핵심예금 이탈 등에 따른 조달 측면의 영향 등이 이어지고 있는 것으로 분석된다. 은행 원화대출은 대기업 대출 둔화 및 가계대출 및 중소기업 대출 성장 등에 따라 +1% QoQ의 성장률이 예상된다. 2023년 연간 Credit Cost는 추가 충당금 및 비은행 자회사 부진 등 영향으로 0.48% 수준을 전망한다. DPS의 지속적인 우상향 추세를 전망하며 약 30% 초중반 수준의 총 주주 환원율을 지속적으로 기대할 수 있을 전망이다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
 3773-8610

Company Data

발행주식수	29,236 만주
시가총액	12,060 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.56%
BlackRock 외(12)	6.27%

Stock Data

주가(23/1/11)	41,250 원
KOSPI	2,540.27 pt
52주 최고가	53,100 원
52주 최저가	37,550 원
60일 평균 거래대금	34 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업수익	십억원	8,643	9,214	10,160	10,975	11,152	11,599
영업이익	십억원	3,836	4,631	4,688	4,737	4,943	5,131
순이익(지배주주)	십억원	2,637	3,526	3,571	3,477	3,662	3,799
EPS(계속사업)	원	8,784	11,744	11,979	11,820	12,526	12,995
PER	배	3.9	3.6	3.5	3.7	3.3	3.2
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
배당성향	%	20.5	25.6	27.4	27.9	28.1	28.2
ROE	%	9.5	11.7	11.0	10.1	9.9	9.6

하나금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	2,771	2,954	2,824	2,684	2,514	2,720	-6.3	-9.3
순이자이익	2,369	2,175	2,232	2,358	2,316	2,285	-1.8	-2.2
비이자이익	402	779	591	326	198	435	-39.2	-50.7
수수료이익	368	445	472	466	454	438	-2.6	23.3
기타비이자이익	34	334	120	-139	-255	-3	적지	적전
판관비	1,164	1,108	1,034	1,058	1,188	1,150	12.4	2.1
충전이익	1,607	1,846	1,790	1,626	1,326	1,570	-18.5	-17.5
대손충당금 전입액	621	327	450	441	632	370	43.3	1.8
영업이익	986	1,519	1,339	1,185	694	1,200	-41.5	-29.6
세전이익	979	1,496	1,297	1,242	685	1,224	-44.9	-30.1
당기순이익	733	1,109	936	963	507	906	-47.4	-30.8
지배순이익	713	1,102	919	957	498.7	897	-47.9	-30.0
그룹 대출채권	361,496	364,478	368,957	374,581	378,931	382,999	1.2	4.8
그룹 예수금	362,576	361,623	362,482	370,707	379,331	385,181	2.3	4.6
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.96	1.88	1.84	1.79	1.74	1.74	-0.05	-0.22
CIR	42.0	37.5	36.6	39.4	47.3	42.3	7.86	5.25
Credit Cost	0.66	0.35	0.47	0.45	0.63	0.37	0.18	-0.03
NPL 비율	0.34	0.40	0.45	0.46	0.48	0.49	0.01	0.14
BIS 비율	15.7	15.3	15.2	15.3	15.7	15.6	0.48	0.07
CET1 비율	13.2	12.8	12.8	12.7	13.1	12.9	0.33	-0.08

자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2022	2023E	2024E	2025E
순영업이익	수정 후	10,160	10,975	11,152	11,599
	수정 전		11,138	11,425	11,853
	증감률(%)		-1.5	-2.4	-2.1
총당금 적립전 영업이익	수정 후	5,903	6,588	6,592	6,860
	수정 전		6,696	6,809	7,057
	증감률(%)		-1.6	-3.2	-2.8
세전이익	수정 후	4,943	4,720	5,004	5,194
	수정 전		4,953	5,165	5,322
	증감률(%)		-4.7	-3.1	-2.4
지배지분 순이익	수정 후	3,571	3,477	3,662	3,799
	수정 전		3,646	3,779	3,892
	증감률(%)		-4.6	-3.1	-2.4

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	31,407	45,840	33,180	31,873	30,617
유가증권	101,961	129,084	140,940	149,589	158,768
대출채권	337,349	361,496	378,931	394,838	416,577
대손충당금	1,972	2,468	3,236	3,414	3,564
유형자산	4,595	6,493	7,558	7,865	8,184
무형자산	748	804	837	871	906
기타자산	26,385	24,887	44,131	45,166	45,494
자산총계	502,445	568,603	605,577	630,201	660,546
예수부채	325,149	362,576	379,331	404,884	429,156
차입성부채	84,738	93,761	102,519	106,125	109,873
기타금융부채	15,877	28,021	25,045	22,915	22,829
비이자부채	41,182	46,617	57,949	53,020	52,822
부채총계	466,946	530,975	564,844	586,944	614,681
지배주주지분	34,219	36,636	39,710	42,234	44,842
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	2,626	3,295	3,901	3,901	3,901
자본잉여금	10,577	10,581	10,583	10,583	10,583
이익잉여금	20,824	23,187	25,285	27,809	30,417
기타자본	-1,310	-1,928	-1,560	-1,560	-1,560
비지배주주지분	1,281	992	1,023	1,023	1,023
자본총계	35,499	37,628	40,733	43,257	45,865

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총영업이익	9,214	10,160	10,975	11,152	11,599
이자이익	7,437	9,006	9,081	9,248	9,557
이자수익	10,867	15,877	23,099	24,080	24,916
이자비용	3,430	6,871	14,018	14,832	15,359
비이자이익	1,777	1,154	1,895	1,903	2,042
금융상품관련손익	505	156	855	863	805
수수료이익	1,863	1,705	1,836	1,790	1,872
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-591	-707	-797	-749	-635
신용충당금비용	533	1,215	1,850	1,649	1,730
일반관리비	4,050	4,257	4,388	4,560	4,738
종업원관련비용	2,484	2,546	2,493	2,581	2,672
기타관비	1,567	1,711	1,894	1,979	2,067
영업이익	4,631	4,688	4,737	4,943	5,131
영업외이익	274	255	-18	61	63
세전이익	4,905	4,943	4,720	5,004	5,194
법인세비용	1,323	1,304	1,204	1,301	1,350
법인세율 (%)	27.0	26.4	25.5	26.0	26.0
당기순이익	3,582	3,639	3,515	3,703	3,843
지배주주순이익	3,526	3,571	3,477	3,662	3,799
비지배지분순이익	56	69	39	41	44

주요투자지표 I

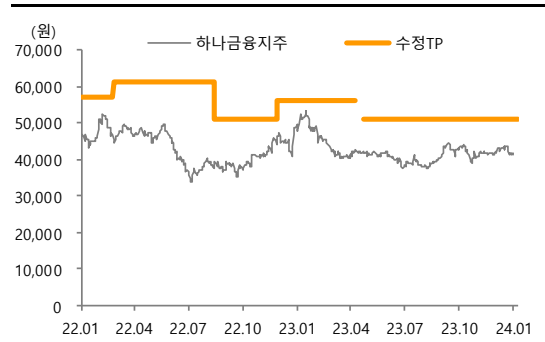
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	11.7	11.0	10.1	9.9	9.6
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7
대손비용률	0.2	0.3	0.5	0.4	0.4
Cost-Income Ratio	44.0	41.9	40.0	40.9	40.9
ROA Breakdown					
총영업이익	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8
이자이익	1.5	1.7	1.5	1.5	1.5
비이자이익	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
신용충당금비용	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
일반관리비	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7
총영업이익 구성비					
이자이익	80.7	88.6	82.7	82.9	82.4
비이자이익	19.3	11.4	17.3	17.1	17.6
수수료이익	20.2	16.8	16.7	16.1	16.1
기타	-0.9	-5.4	0.5	1.0	1.5
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.8	13.2	13.1	13.3	13.4
Total BIS 비율	16.3	15.7	15.7	15.9	15.9
NPL 비율	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
총당금/NPL 비율	177.3	195.9	169.1	160.7	158.5

자료: 하나금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	9.0	13.2	6.5	4.1	4.8
대출증가율	9.2	7.2	4.8	4.2	5.5
부채증가율	8.8	13.7	6.4	3.9	4.7
BPS 증가율	10.0	6.6	9.0	7.0	6.8
총영업이익이익증가율	6.6	10.3	8.0	1.6	4.0
이자이익증가율	15.5	21.1	0.8	1.8	3.3
비이자이익증가율	-19.3	-35.1	64.2	0.5	7.3
일반관리비증가율	3.4	5.1	3.1	3.9	3.9
지배주주순이익증가율	33.7	1.3	-2.6	5.3	3.7
수정 EPS 증가율	33.7	2.0	-1.3	6.0	3.7
배당금증가율	67.6	8.1	0.6	5.9	4.3
주당지표 (원)					
EPS	11,744	11,979	11,820	12,526	12,995
수정 EPS	11,744	11,979	11,820	12,526	12,995
BPS	106,222	113,182	123,398	132,032	140,953
주당배당금	3,100	3,350	3,370	3,570	3,725
배당성향 (%)	26	27	28	28	28
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.6	3.5	3.7	3.3	3.2
PBR(배)	0.40	0.37	0.35	0.31	0.29
배당수익률 (%)	7.4	8.0	7.8	8.7	9.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.05.04	매수	51,000원	6개월		
2023.01.13	담당자 변경				
2022.12.08	매수	56,000원	6개월	-18.90%	-11.79%
2022.08.25	매수	51,000원	6개월	-21.82%	-9.80%
2022.03.07	매수	61,000원	6개월	-28.80%	-18.44%
2021.07.23	매수	57,000원	6개월	-21.37%	-8.07%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 12일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

KB 금융 (105560/KS)

펀더멘털에는 이상이 없지만

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 65,000 원(하향)
 현재주가: 51,000 원
 상승여력: 27.5%

목표주가 65,000 원으로 하향

KB 금융의 목표주가를 실적 추정 조정 및 BPS 기준연도 변경(2024 년) 등을 종합적으로 반영하여 기존 70,000 원에서 65,000 원으로 하향한다. 목표주가는 Gordon Growth Model 에 기반한 Target PBR 0.47 배에 2024E BPS 139,716 원을 적용하여 산출했다. 투자 리스크는 경기 둔화 및 H 지수 ELS 관련 우려 등을 제시한다.

펀더멘털 외적 요인으로 인한 불확실성

동사는 1) 업계 최상위권의 자본비율, 2) 은행-비은행 간 균형잡힌 사업 포트폴리오, 3) 보수적인 건전성 관리 등을 바탕으로 2023년 중 가장 견조한 실적 흐름을 기록했으며 주주 환원 역시 2Q23 기준 약 3 천억원의 자사주 매입 소각을 단행하는 등 펀더멘털 측면에서 가장 양호한 모습을 보여왔다. 4Q23E 실적 또한 상생금융 비용 등 비정상적 이슈를 반영하더라도 견조한 실적을 기록할 것으로 예상된다. 다만 업계 내 가장 높은 수준의 H 지수 ELS 익스포저로 인한 펀더멘털 외적 측면의 부담은 한동안 불가피할 전망이다. 동사의 H 지수 ELS 는 금소법 시행 이후에 판매된 만큼 형식적 요건으로는 특별한 문제가 없으며 판매 시점의 H 지수가 고점이라는 의견더 다소 사후적인 판단이라고 보이지만 적합성 원칙 등 실질적 요건의 충족 여부 등 불확실성은 궁극적으로 금융당국의 판단이 내려질 1Q24 까지 지속될 수밖에 없다고 판단한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sks.co.kr
 3773-8610

Company Data

발행주식수	40,351 만주
시가총액	20,579 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.74%
BlackRock (외13)	6.20%

Stock Data

주가(23/1/11)	51,000 원
KOSPI	2,540.27 pt
52주 최고가	60,000 원
52주 최저가	46,500 원
60일 평균 거래대금	50 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23E 지배순이익 4,260 억원(+410.8% YoY) 전망

KB 금융의 4Q23E 지배순이익은 4,260 억원(+411% YoY)로 컨센서스 대비 부진할 전망이다. 상생금융 관련 예상 손실 약 3,500 억원이 4Q23 실적에 대부분 반영될 예정이며 LGD 조정, 태영건설 등 PF 관련 충당금 등에 따른 영향이 추가적으로 예상된다. IFRS17 이후 높아진 보험손익도 가정 조정에 따른 손실계약비용 등 계절적 영향으로 이전 분기 대비 부진할 전망이다. NIM은 3Q23대비 약 2bp 하락이 예상되며 원화 대출의 경우 가계대출 및 대기업 대출을 중심으로 약 +1.5% QoQ 성장이 예상된다. 2023E 연간 Credit Cost 는 추가 충당금 등 영향으로 약 0.59% 수준을 기록할 것으로 예상된다. 2023E 총 주주 환원율은 4Q23 자사주 매입 포함 약 30% 중반 수준을 기대하며 자사주 매입 중심으로 주주 환원의 향후 지속적 확대를 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업수익	십억원	12,493	14,484	13,738	16,173	16,464	17,120
영업이익	십억원	4,616	6,098	5,247	6,732	7,205	7,435
순이익(지배주주)	십억원	3,455	4,410	4,122	4,796	5,357	5,491
EPS(계속사업)	원	8,310	10,605	9,996	11,808	13,276	13,608
PER	배	5.2	5.2	4.9	4.6	3.8	3.7
PBR	배	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
배당성향	%	20.0	26.0	27.9	24.9	24.7	24.8
ROE	%	8.8	10.3	8.9	9.6	10.0	9.6

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2023E ~2025F ROE 평균	9.7%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	55%
Target PBR	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.47
목표주가	2024F BPS 139,716 원에 Target PBR 적용	65,000
현재가		51,000
Upside / Downside		27.5%
투자이견		Buy

자료: KB 금융, SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력 추정

항목	비고	내용
Upside case		72%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	10.7%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-45.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.63
목표주가(Bull case)	2024F BPS 139,716 원에 Target PBR 적용	87,600
Downside case		-11%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.7%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-65.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.32
목표주가(Bear case)	2024F BPS 139,716 원에 Target PBR 적용	45,400

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2022	2023E	2024E	2025E
순영업이익	수정 후	13,738	16,173	16,464	17,120
	수정 전		16,609	16,558	17,223
	증감률(%)		-2.6	-0.6	-0.6
총당금 적립전 영업이익	수정 후	7,094	9,271	9,238	9,553
	수정 전		9,619	9,241	9,562
	증감률(%)		-3.6	0.0	-0.1
세전이익	수정 후	5,407	6,471	7,222	7,450
	수정 전		6,819	7,037	7,238
	증감률(%)		-5.1	2.6	2.9
지배지분 순이익	수정 후	4,122	4,796	5,357	5,491
	수정 전		5,006	5,200	5,350
	증감률(%)		-4.2	3.0	2.6

자료: SK 증권 추정

KB 금융 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	3,282	4,360	4,297	3,966	3,550	4,111	-10.5	8.1
순이자이익	2,993	2,786	2,974	3,088	3,078	3,132	-0.3	2.8
비이자이익	290	1,574	1,324	878	472	979	-46.3	62.9
수수료이익	755	914	951	901	840	947	-6.8	11.3
기타비이자이익	-465	660	372	-23	-368	32	적지	적지
판관비	2,084	1,566	1,593	1,565	2,177	1,641	39.2	4.5
충전이익	1,199	2,793	2,704	2,402	1,372	2,471	-42.9	14.5
대손충당금 전입액	1,059	668	651	449	771	494	71.9	-27.2
영업이익	140	2,125	2,053	1,953	601	1,977	-69.2	331.0
세전이익	-16	2,029	1,961	1,910	572	1,980	-70.1	흑전
당기순이익	-146	1,499	1,505	1,342	402	1,465	-70.1	흑전
지배순이익	83	1,498	1,499	1,374	426.0	1,463	-69.0	410.8
그룹 대출채권	433,039	432,189	434,954	441,721	449,097	455,384	1.7	3.7
그룹 예수금	393,929	387,231	396,082	398,943	410,620	417,566	2.9	4.2
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.99	2.04	2.10	2.09	2.07	2.06	-0.02	0.08
CIR	63.5	35.9	37.1	39.5	61.3	39.9	21.89	-2.14
Credit Cost	0.99	0.63	0.62	0.42	0.70	0.44	0.29	-0.29
NPL 비율	0.34	0.43	0.44	0.48	0.49	0.51	0.01	0.15
BIS 비율	16.2	16.8	17.0	16.8	16.5	16.4	-0.28	0.31
CET1 비율	13.2	13.7	13.8	13.7	13.4	13.4	-0.31	0.15

자료: KB 금융, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	31,009	32,419	31,626	30,380	29,183
유가증권	170,854	185,545	195,426	212,574	231,311
대출채권	417,900	433,039	449,097	469,063	492,907
대손충당금	2,755	3,156	4,113	4,446	4,816
유형자산	8,164	8,352	8,869	9,229	9,604
무형자산	3,266	1,859	2,006	2,087	2,172
기타자산	32,702	27,395	39,318	39,640	39,699
자산총계	663,896	688,609	726,341	762,974	804,875
예수부채	372,024	393,929	410,620	439,741	466,408
차입성부채	124,343	140,416	140,629	147,502	154,710
기타금융부채	12,089	12,272	10,449	10,008	10,441
비이자부채	107,146	87,849	105,726	103,114	107,030
부채총계	615,602	634,465	667,424	700,365	738,590
지배주주지분	47,461	52,864	56,910	60,437	63,935
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	2,838	4,434	5,033	5,033	5,033
자본잉여금	16,940	16,941	16,649	16,649	16,649
이익잉여금	25,673	28,922	32,014	35,541	39,039
기타자본	-81	476	1,123	1,123	1,123
비지배주주지분	833	1,279	2,006	2,172	2,351
자본총계	48,294	54,143	58,917	62,608	66,286

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총영업이익	14,484	13,738	16,173	16,464	17,120
이자이익	9,573	11,393	11,925	12,697	13,248
이자수익	15,211	20,789	28,882	30,646	32,006
이자비용	5,638	9,395	16,957	17,949	18,757
비이자이익	4,911	2,345	4,248	3,767	3,872
금융상품관련손익	727	-1,566	1,314	718	775
수수료이익	3,626	3,515	3,607	3,637	3,753
보험손익	557	1,334	1,362	1,314	1,377
기타이익	1	-939	-2,035	-1,902	-2,034
신용충당금비용	1,185	1,848	2,539	2,033	2,118
일반관리비	7,201	6,644	6,901	7,226	7,567
종업원관련비용	4,635	4,157	4,180	4,355	4,538
기타관리비	2,566	2,487	2,721	2,871	3,029
영업이익	6,098	5,247	6,732	7,205	7,435
영업외이익	-16	161	-261	17	15
세전이익	6,082	5,407	6,471	7,222	7,450
법인세비용	1,697	1,507	1,723	1,878	1,937
법인세율 (%)	27.9	27.9	26.6	26.0	26.0
당기순이익	4,384	3,900	4,748	5,344	5,513
지배주주순이익	4,410	4,122	4,796	5,357	5,491
비지배지분순이익	-25	-222	-49	-13	22

주요투자지표 I

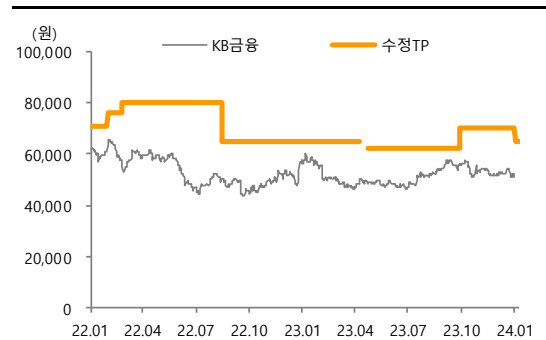
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	10.3	8.9	9.6	10.0	9.6
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	1.8	2.0	2.1	2.1	2.0
대손비용률	0.3	0.4	0.6	0.5	0.4
Cost-Income Ratio	49.7	48.4	42.7	43.9	44.2
ROA Breakdown					
총영업이익	2.3	2.0	2.3	2.2	2.2
이자이익	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
비이자이익	0.8	0.3	0.6	0.5	0.5
신용충당금비용	-0.2	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3
일반관리비	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
총영업이익 구성비					
이자이익	66.1	82.9	73.7	77.1	77.4
비이자이익	33.9	17.1	26.3	22.9	22.6
수수료이익	25.0	25.6	22.3	22.1	21.9
기타	8.9	-8.5	4.0	0.8	0.7
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.5	13.2	13.4	13.4	13.3
Total BIS 비율	15.8	16.2	16.5	16.4	16.2
NPL 비율	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6
총당금/NPL 비율	208.9	216.3	189.5	180.2	173.4

자료: KB금융, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	8.7	3.7	5.5	5.0	5.5
대출증가율	10.8	3.6	3.7	4.4	5.1
부채증가율	8.5	3.1	5.2	4.9	5.5
BPS 증가율	9.1	9.5	8.7	6.7	6.2
총영업이익이익증가율	15.9	-5.1	17.7	1.8	4.0
이자이익증가율	-1.5	19.0	4.7	6.5	4.3
비이자이익증가율	77.3	-52.3	81.2	-11.3	2.8
일반관리비증가율	5.4	-7.7	3.9	4.7	4.7
지배주주순이익증가율	27.6	-6.5	16.4	11.7	2.5
수정 EPS 증가율	27.6	-5.7	18.1	12.4	2.5
배당금증가율	66.1	0.3	6.1	11.8	2.7
주당지표 (원)					
EPS	10,605	9,996	11,808	13,276	13,608
수정 EPS	10,605	9,996	11,808	13,276	13,608
BPS	110,047	120,485	130,977	139,716	148,386
주당배당금	2,940	2,950	3,130	3,500	3,595
배당성향 (%)	26	28	25	25	25
Valuation 지표					
수정 PER(배)	5.2	4.9	4.6	3.8	3.7
PBR(배)	0.50	0.40	0.41	0.37	0.34
배당수익률 (%)	5.3	6.1	5.8	6.9	7.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.01.12	매수	65,000원	6개월		
2023.10.10	매수	70,000원	6개월	-23.95%	-17.57%
2023.05.04	매수	62,000원	6개월	-18.25%	-7.26%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.08.25	매수	65,000원	6개월	-24.06%	-11.08%
2022.03.07	매수	80,000원	6개월	-31.98%	-22.63%
2022.02.09	매수	76,000원	6개월	-18.20%	-13.42%
2021.10.22	매수	71,000원	6개월	-19.00%	-12.25%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 12일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

우리금융지주 (316140/KS)

저점이 높다는 것은 분명한 강점

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 15,000 원(상향)

현재주가: 12,470 원

상승여력: 20.3%

목표주가 15,000 원으로 상향

우리금융지주의 목표주가를 실적 추정치 조정 및 BPS 기준 연도 변경(2024 년) 등을 반영하여 기존 14,400 원에서 15,000 원으로 상향한다. 목표주가는 Gordon Growth Model에 기반한 Target PBR 0.38 배에 2024E BVPS40,030 원을 적용하여 산출했다. 투자 리스크는 경기 둔화 및 상대적으로 낮은 자본비율 등을 제시한다.

부정적 이슈에 대해서는 가장 우려가 적은 은행

우리금융지주의 가장 큰 강점은 최근 부각되는 부정적 이슈 측면에서 타격이 가장 제한적인 수준에 머무를 것으로 예상된다는 점을 들 수 있다. 동사의 경우 다른 시중은행 지주 대비 상대적으로 비은행 자회사 비중이 낮아 부동산 PF, 해외 부동산 자산 관련 리스크가 크지 않을 것으로 예상된다. 최근 우려가 높아진 H 지수 ELS 익스포저도 가장 낮은 수준에 불과한 만큼 전반적인 리스크 수준이 제한적이라고 판단한다. 현재 업계를 둘러싼 불확실성이 높아진 상황에서 상대적으로 리스크가 크지 않다는 점을 감안했을 때 높은 저점이라는 관점의 투자 매력에 부각될 수 있을 것으로 예상된다.

4Q23E 지배순이익 2,005 억원(-58% YoY) 전망

우리금융지주의 4Q23E 지배순이익은 2,005 억원(-58% YoY)로 컨센서스 대비 부진할 것으로 예상된다. 다른 은행들과 마찬가지로 LGD 조정 등 추가 총당금 적립, 상생금융 비용 인식 등에 따른 영향이 나타날 것으로 예상된다. 상생금융 비용은 약 2 천 7 백억원 수준으로 추산되며 4Q23 실적에는 약 60% 정도가 반영될 것으로 예상된다. 다만 환율 안정화 등에 따른 비화폐성 환차익 등이 약 4~500 억원 정도 발생할 것으로 예상되며 비용요인을 일부 상쇄할 전망이다. NIM 은 핵심예금 이탈 등 조달 측면의 압력 영향으로 3Q23 대비 약 6bp 하락할 것으로 예상되며 은행 원화대출은 대기업 대출 중심으로 +2.9% QoQ 의 성장률이 예상된다. 2023년 연간 Credit Cost 는 추가 총당금 등 영향으로 0.43% 수준을 기록할 것으로 추정되며 2023E 총 주주 환원율은 배당 및 자사주 포함 약 30% 수준을 예상한다. 2024 년의 경우 예보 잔여 지분(1.2%)에 대한 자사주 매입 등을 포함한 주주 환원 정책이 예상된다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

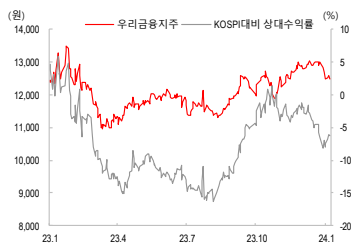
Company Data

발행주식수	75,195 만주
시가총액	9,377 십억원
주요주주	
우리금융우리아주(외1)	9.13%
국민연금공단	6.63%

Stock Data

주가(23/1/11)	12,470 원
KOSPI	2,540.27 pt
52주 최고가	13,480 원
52주 최저가	10,950 원
60일 평균 거래대금	24 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업수익	십억원	6,821	8,344	9,846	9,803	10,196	10,630
영업이익	십억원	2,080	3,660	4,431	3,641	4,125	4,337
순이익(지배주주)	십억원	1,307	2,588	3,142	2,639	3,011	3,162
EPS(계속사업)	원	1,810	3,569	4,315	3,566	4,004	4,206
PER	배	5.4	3.6	2.7	3.6	3.1	3.0
PBR	배	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당성향	%	19.9	25.3	26.2	26.3	25.9	26.2
ROE	%	6.3	11.6	12.8	9.8	10.4	10.1

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2023E ~2025F ROE 평균	10.1%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	65%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.38
목표주가	2024E BPS 40,030 원에 Target PBR 적용	15,000
현재가		12,470
Upside / Downside		20.3%
투자 의견		Buy

자료: 우리금융지주, SK증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력 추정

항목	비고	내용
Upside case		71%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	11.1%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-55.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.53
목표주가(Bull case)	2024E BPS 40,030 원에 Target PBR 적용	21,300
Downside case		-22%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	9.1%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-75.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.24
목표주가(Bear case)	2024E BPS 40,030 원에 Target PBR 적용	9,700

자료: SK증권 추정

실적 추정치 변경

		2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	수정 후	9,846	9,803	10,196	10,630
	수정 전		10,027	10,414	10,735
	증감률(%)		-2.2	-2.1	-1.0
총당금 적립전 영업이익	수정 후	5,316	5,157	5,420	5,702
	수정 전		5,360	5,527	5,692
	증감률(%)		-3.8	-1.9	0.2
세전이익	수정 후	4,485	3,672	4,154	4,363
	수정 전		3,944	4,268	4,363
	증감률(%)		-6.9	-2.7	0.0
지배지분 순이익	수정 후	3,142	2,639	3,011	3,162
	수정 전		2,836	3,094	3,162
	증감률(%)		-7.0	-2.7	0.0

자료: SK증권 추정

우리금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	2,584	2,551	2,473	2,475	2,305	2,425	-6.9	-10.8
순이자이익	2,349	2,219	2,194	2,187	2,145	2,191	-1.9	-8.7
비이자이익	235	332	278	288	160	234	-44.3	-31.9
수수료이익	439	418	424	435	392	413	-10.0	-10.8
기타비이자이익	-204	-86	-146	-148	-232	-179	적지	적지
판매비	1,593	1,037	1,021	990	1,597	1,047	61.3	0.3
충전이익	991	1,514	1,452	1,484	708	1,378	-52.3	-28.6
대손충당금 전입액	263	262	556	261	438	297	68.0	66.4
영업이익	728	1,252	895	1,223	270	1,081	-77.9	-62.9
세전이익	729	1,270	878	1,247	277	1,087	-77.8	-62.1
당기순이익	531	947	667	918	205	804	-77.7	-61.5
지배순이익	480	914	625	899	200.5	788	-77.7	-58.2
그룹 대출채권	355,761	355,155	369,016	365,463	376,365	382,986	3.0	5.8
그룹 예수금	342,105	325,922	333,713	335,613	339,939	345,633	1.3	-0.6
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.92	1.91	1.85	1.81	1.75	1.75	-0.06	-0.17
CIR	61.6	40.7	41.3	40.0	69.3	43.2	29.27	7.65
Credit Cost	0.30	0.30	0.64	0.30	0.48	0.32	0.19	0.18
NPL 비율	0.31	0.35	0.40	0.41	0.40	0.41	-0.01	0.09
BIS 비율	15.3	15.8	15.7	15.7	15.3	15.2	-0.34	0.03
CET1 비율	11.6	12.1	12.0	12.1	12.0	12.0	-0.12	0.41

자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	20,613	34,219	25,633	24,623	23,653
유가증권	69,703	81,214	86,191	94,168	102,914
대출채권	348,886	355,761	376,365	396,357	417,759
대손충당금	1,903	2,354	2,803	2,999	3,281
유형자산	3,175	3,143	3,172	3,301	3,435
무형자산	785	849	995	1,035	1,077
기타자산	4,022	5,288	6,060	6,201	6,320
자산총계	447,184	480,474	498,415	525,685	555,157
예수부채	317,900	342,105	339,939	363,899	385,842
차입성부채	69,409	72,628	74,119	76,699	79,379
기타금융부채	29,044	31,764	48,602	47,337	49,808
비이자부채	1,980	2,349	2,470	2,406	2,531
부채총계	418,334	448,847	465,130	490,340	517,561
지배주주지분	25,842	28,762	31,648	33,708	35,960
자본금	3,640	3,640	3,803	3,803	3,803
신종자본증권	2,294	3,112	3,611	3,611	3,611
자본잉여금	682	682	936	936	936
이익잉여금	21,393	23,750	25,251	27,311	29,563
기타자본	-2,168	-2,423	-1,953	-1,953	-1,953
비지배주주지분	3,008	2,865	1,636	1,636	1,636
자본총계	28,850	31,627	33,285	35,344	37,596

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총영업이익	8,344	9,846	9,803	10,196	10,630
이자이익	6,986	8,697	8,745	8,880	9,182
이자수익	9,895	14,655	20,417	21,370	22,101
이자비용	2,909	5,958	11,671	12,490	12,919
비이자이익	1,358	1,149	1,058	1,317	1,448
금융상품관련손익	394	-120	339	200	234
수수료이익	1,471	1,710	1,669	1,684	1,703
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-507	-441	-950	-567	-489
신용충당금비용	537	885	1,517	1,295	1,365
일반관리비	4,147	4,530	4,646	4,776	4,928
종업원관련비용	2,701	2,912	2,927	3,024	3,118
기타관련비용	1,446	1,618	1,718	1,752	1,810
영업이익	3,660	4,431	3,641	4,125	4,337
영업외이익	89	55	31	29	26
세전이익	3,749	4,485	3,672	4,154	4,363
법인세비용	942	1,161	935	1,080	1,134
법인세율 (%)	25.1	25.9	25.5	26.0	26.0
당기순이익	2,807	3,324	2,737	3,074	3,228
지배주주순이익	2,588	3,142	2,639	3,011	3,162
비지배지분순이익	219	182	98	63	66

주요투자지표 I

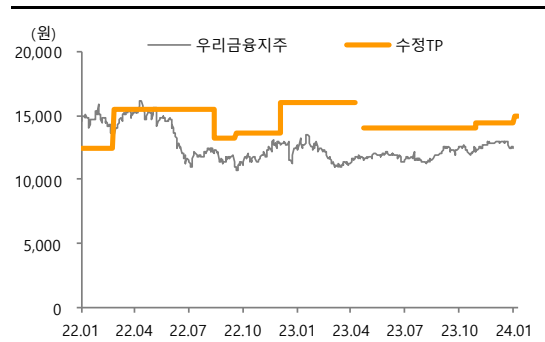
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	11.6	12.8	9.8	10.4	10.1
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.6	1.8	1.8	1.7	1.7
대손비용률	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
Cost-Income Ratio	49.7	46.0	47.4	46.8	46.4
ROA Breakdown					
총영업이익	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0
이자이익	1.7	1.9	1.8	1.7	1.7
비이자이익	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
신용충당금비용	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
일반관리비	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9
총영업이익 구성비					
이자이익	83.7	88.3	89.2	87.1	86.4
비이자이익	16.3	11.7	10.8	12.9	13.6
수수료이익	17.6	17.4	17.0	16.5	16.0
기타	-1.3	-5.7	-6.2	-3.6	-2.4
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.4	11.6	12.0	12.3	12.5
Total BIS 비율	15.1	15.3	15.6	15.8	16.0
NPL 비율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
총당금/NPL 비율	192.2	217.6	189.6	188.6	183.9

자료: 우리금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	12.1	7.4	3.7	5.5	5.6
대출증가율	11.6	2.0	5.8	5.3	5.4
부채증가율	12.3	7.3	3.6	5.4	5.6
BPS 증가율	10.4	8.9	5.8	7.3	7.5
총영업이익이익증가율	22.3	18.0	-0.4	4.0	4.3
이자이익증가율	16.5	24.5	0.6	1.5	3.4
비이자이익증가율	65.2	-15.4	-7.9	24.5	10.0
일반관리비증가율	4.8	9.2	2.6	2.8	3.2
지배주주순이익증가율	98.0	21.4	-16.0	14.1	5.0
수정 EPS 증가율	97.2	20.9	-17.4	12.3	5.0
배당금증가율	150.0	25.6	-17.7	11.8	6.3
주당지표 (원)					
EPS	3,569	4,315	3,566	4,004	4,206
수정 EPS	3,569	4,315	3,566	4,004	4,206
BPS	32,348	35,235	37,291	40,030	43,025
주당배당금	900	1,130	930	1,040	1,105
배당성향 (%)	25	26	26	26	26
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.6	2.7	3.6	3.1	3.0
PBR(배)	0.39	0.33	0.35	0.31	0.29
배당수익률 (%)	7.1	9.8	7.2	8.3	8.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.01.12	매수	15,000원	6개월		
2023.11.09	매수	14,400원	6개월	-11.40%	-9.44%
2023.05.04	매수	14,000원	6개월	-14.78%	-9.07%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.12.15	매수	16,000원	6개월	-22.50%	-18.75%
2022.09.29	매수	13,700원	6개월	-12.67%	-4.38%
2022.08.25	중립	13,200원	6개월	-11.55%	-6.82%
2022.03.07	중립	15,500원	6개월	-11.05%	4.52%
2021.07.23	중립	12,400원	6개월	3.12%	27.82%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 12일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

기업은행 (024110/KS)

결산배당에 대한 매력은 여전히 높다

SK증권 리서치센터

중립(유지)

목표주가: 13,100 원(유지)
 현재주가: 11,480 원
 상승여력: 14.1%

높은 수준의 결산배당 기대감은 여전히 유효

기업은행의 가장 핵심적인 투자포인트는 결산배당을 제시할 수 있다. 다른 은행들이 대부분 분기배당, 중간배당을 시행하거나 자사주를 병행한 주주 환원 정책을 시행하는 것과 달리 동사는 결산배당 위주로 주주 환원 정책을 수행하고 있는 만큼 결산배당에 기반한 Upside 자체는 가장 높다고 판단한다. 특히 2023년 배당의 경우 기재부 국세진도율이 11월 기준 81%로 최근 5년 평균 94.2% 대비 현저히 낮은 수준을 기록하는 등 이슈가 존재하는 만큼 동사의 배당에 대한 수요가 전반적으로 높을 것으로 예상된다. 이를 감안했을 때 자본 비율을 해치지 않는 선에서 최대한 배당성향을 확대하게 될 것으로 예상하며 은행 별도 기준 약 35%(2023E DPS 1,035 원)을 전망한다. 다만 1Q24 중 배당락 영향도 업계 내 가장 높게 나타날 것으로 예상된다.

4Q23E 지배순이익 4,951억원(-34% YoY) 전망

기업은행의 4Q23E 지배순이익은 4,951억원(-34% YoY)으로 컨센서스 대비 부진한 실적이 예상된다. NIM은 3Q23에 이어 하락세가 둔화되며 약 1bp 하락하는데 그칠 것으로 보이며 원화대출 성장도 가계대출 둔화에도 중소기업 대출 중심으로 약 +0.5% QoQ 수준을 기록할 것으로 예상되는 만큼 전반적인 이자이익은 견조한 흐름이 예상된다. 다만 상생금융이 약 2,500억원 수준 발생할 것으로 추정되는 상황에서 약 80%가 4Q23 실적에 반영될 것으로 예상되는데 기타 영업비용으로 반영될 경우 비이자이익이 큰 폭 감소하게 될 전망이다. 환율 안정화 등으로 발생한 비화폐성환차익이 관련 비용을 일부 상쇄할 전망이다. 다른 은행과 달리 ERP 관련 비용 지출이 없으며 시중은행 대비 대체투자자산 비중 등이 크지 않아 재평가 등으로 인한 손상차손 영향 등은 제한적일 것으로 예상된다. 다만 현재 상생금융 이슈 등 은행업종에 대해 사회적 역할 수행이 요구되는 환경 속에서 국책은행이라는 동사의 특수성은 다른 은행 대비 다소 높은 부담이 불가피할 것으로 예상된다. 다만 향후 건전성 측면에서 큰 어려움 없이 유의미한 경기 개선 흐름이 나타나는 경우에는 다른 은행 대비 가파른 이익 개선을 기대해볼 수 있다고 판단한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
 3773-8610

Company Data

발행주식수	79,743 만주
시가총액	9,154 십억원
주요주주	
대한민국정부(외)	68.54%
국민연금공단	5.59%

Stock Data

주가(23/1/11)	11,480 원
KOSPI	2,540.27 pt
52주 최고가	12,080 원
52주 최저가	9,590 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업수익	십억원	6,230	6,726	7,828	8,243	8,494	8,708
영업이익	십억원	2,125	3,231	3,647	3,396	3,667	3,747
순이익(지배주주)	십억원	1,536	2,412	2,668	2,608	2,751	2,815
EPS(계속사업)	원	2,094	3,036	3,238	3,165	3,450	3,530
PER	배	4.2	3.4	3.0	3.7	3.3	3.3
PBR	배	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당성향	%	24.3	25.8	30.6	31.6	32.8	32.9
ROE	%	7.3	10.5	10.8	9.8	9.7	9.3

기업은행 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	2,317	2,222	2,102	2,032	1,887	2,047	-7.1	-18.6
순이자이익	2,136	1,948	1,965	1,984	1,953	1,968	-1.6	-8.6
비이자이익	181	273	136	48	-66	79	적전	적전
수수료이익	122	109	132	136	127	125	-6.2	4.6
기타비이자이익	60	164	5	-88	-194	-46	적지	적전
판관비	643	678	719	612	652	689	6.5	1.4
충전이익	1,674	1,544	1,382	1,420	1,235	1,358	-13.0	-26.2
대손충당금 전입액	589	628	534	452	572	510	26.6	-3.0
영업이익	1,085	916	849	968	663	848	-31.5	-38.9
세전이익	1,024	937	900	989	671	867	-32.1	-34.5
당기순이익	751	723	667	732	497	641	-32.1	-33.8
지배순이익	750	720	664	729	495.1	638	-32.0	-33.9
그룹 대출채권	307,832	321,291	324,457	324,555	326,209	330,769	0.5	6.0
그룹 예수금	158,029	154,055	156,947	149,223	151,513	153,740	1.5	-4.1
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.98	1.87	1.78	1.76	1.75	1.75	-0.01	-0.23
CIR	27.8	30.5	34.2	30.1	34.6	33.7	4.43	6.81
Credit Cost	0.82	0.86	0.72	0.60	0.75	0.66	0.15	-0.07
NPL 비율	0.85	0.91	0.98	1.01	1.03	1.05	0.02	0.18
BIS 비율	14.7	15.2	15.1	15.0	15.2	15.0	0.28	0.57
CET1 비율	11.1	11.4	11.5	11.5	11.4	11.2	-0.15	0.31

자료: 기업은행, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	수정 후	7,828	8,243	8,494	8,708
	수정 전		8,438	8,549	8,712
	증감률(%)		-2.3	-0.6	0.0
총당금 적립전 영업이익	수정 후	5,215	5,581	5,794	5,969
	수정 전		5,776	5,850	5,972
	증감률(%)		-3.4	-1.0	-0.1
세전이익	수정 후	3,605	3,497	3,733	3,820
	수정 전		3,650	3,716	3,752
	증감률(%)		-4.2	0.5	1.8
지배지분 순이익	수정 후	2,668	2,608	2,751	2,815
	수정 전		2,720	2,739	2,765
	증감률(%)		-4.1	0.4	1.8

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	19,493	26,071	13,762	13,220	12,699
유가증권	77,763	85,734	88,106	91,683	95,406
대출채권	286,302	307,832	326,209	345,904	367,381
대손충당금	2,850	3,674	4,585	5,148	5,868
유형자산	2,228	2,245	2,323	2,418	2,516
무형자산	269	264	291	302	315
기타자산	12,018	9,037	11,572	11,730	11,848
자산총계	398,072	431,183	442,263	465,257	490,164
예수부채	158,252	158,029	151,513	162,023	173,527
차입성부채	186,806	215,900	226,738	236,904	247,542
기타금융부채	3,240	5,642	4,365	4,417	4,532
비이자부채	22,240	22,348	28,053	28,391	29,129
부채총계	370,538	401,918	410,668	431,736	454,730
지배주주지분	27,387	29,103	31,426	33,351	35,265
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211
신종자본증권	3,499	3,615	3,934	3,934	3,934
자본잉여금	1,172	1,175	1,175	1,175	1,175
이익잉여금	18,073	20,206	21,894	23,819	25,733
기타자본	432	-104	212	212	212
비지배주주지분	146	162	169	169	169
자본총계	27,534	29,265	31,595	33,520	35,434

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총영업이익	6,726	7,828	8,243	8,494	8,708
이자이익	6,128	7,444	7,851	7,991	8,157
이자수익	8,689	12,603	18,255	19,239	19,637
이자비용	2,561	5,159	10,403	11,249	11,480
비이자이익	597	384	391	503	551
금융상품관련손익	835	474	781	496	547
수수료이익	632	572	504	569	573
보험손익	-147	31	38	33	33
기타이익	-723	-692	-932	-595	-602
신용충당금비용	895	1,568	2,185	2,127	2,222
일반관리비	2,599	2,613	2,662	2,700	2,739
종업원관련비용	1,457	1,399	1,342	1,348	1,353
기타관련비	1,142	1,214	1,319	1,352	1,387
영업이익	3,231	3,647	3,396	3,667	3,747
영업외이익	87	-43	102	67	73
세전이익	3,318	3,605	3,497	3,733	3,820
법인세비용	892	930	879	971	993
법인세율 (%)	26.9	25.8	25.1	26.0	26.0
당기순이익	2,426	2,675	2,619	2,763	2,826
지배주주순이익	2,412	2,668	2,608	2,751	2,815
비지배지분순이익	13	7	11	12	12

주요투자지표 I

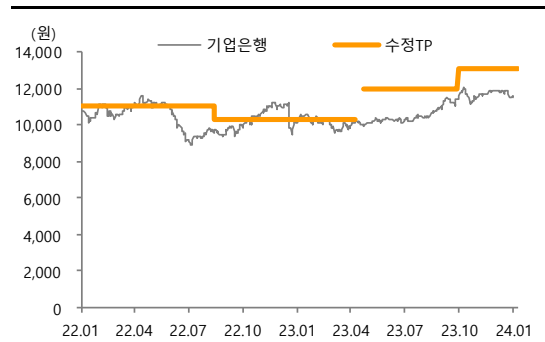
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	10.5	10.8	9.8	9.7	9.3
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.5	1.8	1.8	1.7	1.7
대손비용률	0.3	0.6	0.7	0.7	0.7
Cost-Income Ratio	38.6	33.4	32.3	31.8	31.5
ROA Breakdown					
총영업이익	1.8	1.9	1.9	1.9	1.8
이자이익	1.6	1.8	1.8	1.8	1.7
비이자이익	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
신용충당금비용	-0.2	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5
일반관리비	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
총영업이익 구성비					
이자이익	91.1	95.1	95.3	94.1	93.7
비이자이익	8.9	4.9	4.7	5.9	6.3
수수료이익	9.4	7.3	6.1	6.7	6.6
기타	-0.5	-2.4	-1.4	-0.8	-0.3
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.3	11.1	11.4	11.3	11.1
Total BIS 비율	14.8	14.7	15.2	15.1	14.9
NPL 비율	0.9	0.9	1.0	1.1	1.3
총당금/NPL 비율	124.0	148.5	146.1	140.9	133.0

자료: 기업은행, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	10.1	8.3	2.6	5.2	5.4
대출증가율	6.6	7.5	6.0	6.0	6.2
부채증가율	10.1	8.5	2.2	5.1	5.3
BPS 증가율	8.0	0.0	15.0	7.0	6.5
총영업이익이익증가율	8.0	16.4	5.3	3.0	2.5
이자이익증가율	9.1	21.5	5.5	1.8	2.1
비이자이익증가율	-2.8	-35.6	1.8	28.5	9.5
일반관리비증가율	7.0	0.5	1.9	1.4	1.5
지배주주순이익증가율	57.1	10.6	-2.3	5.5	2.3
수정 EPS 증가율	45.0	6.6	-2.3	9.0	2.3
배당금증가율	65.6	23.1	7.8	9.2	2.7
주당지표 (원)					
EPS	3,036	3,238	3,165	3,450	3,530
수정 EPS	3,036	3,238	3,165	3,450	3,530
BPS	29,957	29,967	34,476	36,890	39,290
주당배당금	780	960	1,035	1,130	1,160
배당성향 (%)	26	31	32	33	33
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.4	3.0	3.7	3.3	3.3
PBR(배)	0.34	0.33	0.34	0.31	0.29
배당수익률 (%)	7.6	9.8	8.7	9.8	10.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.11.09	중립	13,100원	6개월		
2023.10.10	매수	13,100원	6개월	-11.64%	-7.79%
2023.05.04	매수	12,000원	6개월	-12.54%	-4.17%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.08.25	중립	10,300원	6개월	0.14%	9.22%
2021.07.27	중립	11,000원	6개월	-4.03%	5.45%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 12일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

BNK 금융지주 (138930/KS)

일회성 요인을 딛고

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 8,300 원(유지)

현재주가: 7,030 원

상승여력: 18.1%

일회성 이슈는 대부분 2023년 실적으로 마무리 예상

BNK 금융지주의 경우 2023년 중 경남은행 횡령 이슈, 상생금융 비용, 추가 충당금 적립 등에 따른 영향으로 다소 부진한 실적을 기록할 것으로 예상된다. 다만 상생금융 등 대부분의 일회성 요인은 2023년 실적에 반영될 것으로 예상되며 2024년부터는 정상적인 수준의 실적을 다시 회복하는 모습이 나타날 것으로 예상된다. 동사는 2024년에는 성장이 다소 둔화되더라도 수익성 제고를 통한 마진 개선 등 내실 중심의 사업을 영위할 전망이다. 또한 경남은행 횡령과 관련하여 소급하여 반영된 손실에 대하여 빠르면 2024년부터 회수에 따른 영향이 나타날 전망이며 약 300억원 수준의 회수가 실적에 반영될 것으로 예상된다.

4Q23E 지배순이익 455억원(-2% YoY)

BNK 금융지주의 4Q23 지배순이익은 455억원(-2% YoY)으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 다른 은행들과 마찬가지로 상생금융 관련 비용을 대부분 4Q23에 인식할 것으로 예상되며 약 830억원 수준에 달할 것으로 전망된다. 그 외에 담보대출 LGD 조정, 미래 경기 전망 조정 등에 따른 충당금 적립 및 최근 태영건설 이슈를 포함하여 부동산 PF 관련 충당금 적립 등 대손비용 측면의 압력도 어느정도 불가피할 것으로 예상된다. 다소 보수적인 대손비용 수준에 대한 전망을 감안했을 때 2023년 연간 Credit Cost는 약 0.63% 수준에 달할 것으로 예상된다. 다만 희망퇴직 조건 및 인원 축소에 따른 ERP 비용 감소로 일부 상쇄될 전망이다. NIM은 양행 합산 기준으로 전분기 대비 약 3bp 개선될 것으로 예상된다. 3Q23 중 경우 경남은행 횡령 이슈 관련 선제적 조달로 인한 마진 측면의 압력이 발생한 기저효과로 경남은행을 중심으로 마진이 회복되는 모습이 나타날 전망이다. 원화대출은 전분기 대비 약 0.4% 수준의 성장을 기록할 것으로 예상되며 연간 기준 약 6~7% 수준의 대출 성장률을 기록한 것으로 예상된다. 주주 환원은 자사주 매입을 포함한 총 주주환원율은 이전보다 높은 수준을 전망하나 감익 등 영향으로 DPS는 전년 대비 소폭 하락이 나타날 수 있을 전망이다. 다만 2024년부터 경상적 수준의 이익으로 회복될 경우 DPS 또한 개선될 것으로 예상하며 자사주 매입 등 역시 꾸준히 지속될 전망이다. 현재 상황에서 CET1비율 12% 달성 전까지는 약 30%를 소폭 하회하는 수준의 총 주주 환원율을 기대한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	32,209 만주
시가총액	2,110 십억원
주요주주	
부산롯데호텔(외6)	10.42%
국민연금공단	8.40%

Stock Data

주가(23/1/11)	7,030 원
KOSPI	2,540.27 pt
52주 최고가	7,280 원
52주 최저가	6,170 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
운영업수익	십억원	2,639	3,104	3,231	3,153	3,413	3,491
영업이익	십억원	748	1,092	1,159	942	1,125	1,112
순이익(지배주주)	십억원	519	791	774	703	812	802
EPS(계속사업)	원	1,593	2,427	2,375	2,168	2,521	2,489
PER	배	3.6	3.5	2.7	3.3	2.8	2.8
PBR	배	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
배당성향	%	20.0	23.0	26.2	26.8	26.2	27.1
ROE	%	6.7	9.6	8.8	7.6	8.3	7.7

BNK 금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	810	840	802	773	739	855	-4.4	-8.7
순이자이익	773	731	718	717	743	748	3.5	-3.9
비이자이익	37	108	84	55	-4	107	적전	적전
수수료이익	50	68	67	68	61	77	-10.2	22.2
기타비이자이익	-13	41	17	-13	-65	30	적지	적지
판매비	448	393	357	343	422	409	23.2	-5.8
충전이익	362	447	445	430	317	446	-26.3	-12.3
대손충당금 전입액	271	125	165	163	244	131	50.0	-10.1
영업이익	90	322	280	268	73	315	-72.7	-19.2
세전이익	81	349	270	283	64	318	-77.5	-21.0
당기순이익	58	268	207	212	49	243	-77.1	-16.0
지배순이익	47	257	196	204	45.5	232	-77.7	-2.0
그룹 대출채권	106,279	109,914	110,557	114,374	114,848	115,923	0.4	8.1
그룹 예수금	101,470	101,198	104,121	107,432	108,677	109,803	1.2	7.1
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	2.13	2.03	1.89	1.83	1.86	1.86	0.03	-0.27
CIR	55.3	46.8	44.5	44.3	57.1	47.8	12.76	1.77
Credit Cost	1.02	0.47	0.61	0.59	0.87	0.46	0.28	-0.16
NPL 비율	0.45	0.52	0.57	0.58	0.58	0.58	-0.01	0.13
BIS 비율	13.6	13.4	13.3	13.5	13.6	13.6	0.07	0.01
CET1 비율	11.2	11.5	11.4	11.6	11.6	11.6	0.01	0.40

자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2022	2023E	2024E	2025E
순영업이익	수정 후	3,231	3,153	3,413	3,491
	수정 전		3,217	3,309	3,427
	증감률(%)		-2.0	32	1.9
총당금 적립전 영업이익	수정 후	1,710	1,639	1,790	1,800
	수정 전		1,656	1,686	1,731
	증감률(%)		-1.1	62	4.0
세전이익	수정 후	1,111	965	1,113	1,100
	수정 전		987	1,016	1,024
	증감률(%)		-22	95	7.4
지배지분 순이익	수정 후	774	703	812	802
	수정 전		718	741	746
	증감률(%)		-22	96	7.5

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	5,349	6,213	4,556	4,377	4,204
유가증권	20,642	20,389	25,868	27,455	29,140
대출채권	98,699	106,279	114,848	119,755	125,319
대손충당금	804	1,049	1,222	1,315	1,478
유형자산	1,160	1,211	1,263	1,314	1,368
무형자산	293	282	260	271	282
기타자산	2,143	2,557	2,648	2,666	2,667
자산총계	128,287	136,930	149,444	155,838	162,980
예수부채	93,282	101,470	108,677	114,270	118,675
차입성부채	21,222	20,128	21,405	22,451	23,548
기타금융부채	0	0	0	0	0
비이자부채	3,560	4,536	8,494	7,649	8,719
부채총계	118,064	126,134	138,576	144,370	150,943
지배주주지분	9,326	9,885	10,220	10,820	11,389
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	827	827	728	728	728
자본잉여금	780	779	785	785	785
이익잉여금	6,211	6,809	7,198	7,798	8,368
기타자본	-122	-160	-121	-121	-121
비지배주주지분	897	948	648	648	648
자본총계	10,223	10,832	10,868	11,468	12,037

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총영업이익	3,104	3,231	3,153	3,413	3,491
이자이익	2,572	2,924	2,909	3,033	3,117
이자수익	3,552	4,782	6,648	7,062	7,261
이자비용	980	1,858	3,739	4,030	4,145
비이자이익	533	307	244	381	374
금융상품관련손익	191	-1	112	123	121
수수료이익	460	389	264	308	310
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-119	-80	-132	-50	-57
신용충당금비용	415	551	697	665	688
일반관리비	1,598	1,521	1,515	1,623	1,691
종업원관련비용	873	695	681	754	782
기타판관비	725	826	834	869	909
영업이익	1,092	1,159	942	1,125	1,112
영업외이익	31	-48	23	-12	-12
세전이익	1,123	1,111	965	1,113	1,100
법인세비용	289	288	228	261	258
법인세율 (%)	25.7	26.0	23.7	23.5	23.5
당기순이익	834	822	737	851	841
지배주주순이익	791	774	703	812	802
비지배지분순이익	43	48	34	39	39

주요투자지표 I

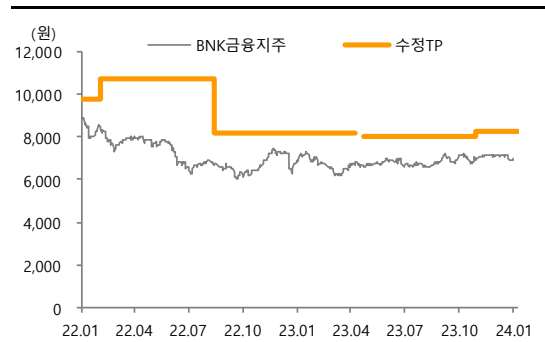
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	9.6	8.8	7.6	8.3	7.7
ROA	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5
NIM(순이자마진)	1.9	2.1	1.9	1.9	1.8
대손비용률	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
Cost-Income Ratio	51.5	47.1	48.0	47.6	48.4
ROA Breakdown					
총영업이익	2.6	2.4	2.2	2.2	2.2
이자이익	2.1	2.2	2.0	2.0	2.0
비이자이익	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
신용충당금비용	-0.3	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4
일반관리비	-1.3	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
총영업이익 구성비					
이자이익	82.8	90.5	92.3	88.8	89.3
비이자이익	17.2	9.5	7.7	11.2	10.7
수수료이익	14.8	12.0	8.4	9.0	8.9
기타	2.3	-2.5	-0.6	2.1	1.8
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	10.6	11.2	11.6	11.8	12.0
Total BIS 비율	13.6	13.6	13.6	13.8	14.0
NPL 비율	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
총당금/NPL 비율	180.1	219.3	187.5	187.1	185.0

자료: BNK금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	12.4	6.7	9.1	4.3	4.6
대출증가율	12.5	7.7	8.1	4.3	4.6
부채증가율	12.9	6.8	9.9	4.2	4.6
BPS 증가율	7.5	6.6	6.2	6.3	5.6
총영업이익이익증가율	17.7	4.1	-2.4	8.3	2.3
이자이익증가율	17.7	13.7	-0.5	4.2	2.8
비이자이익증가율	17.3	-42.3	-20.6	56.1	-1.8
일반관리비증가율	11.2	-4.8	-0.4	7.2	4.2
지배주주순이익증가율	52.3	-2.1	-9.3	15.6	-1.2
수정 EPS 증가율	52.3	-2.1	-8.7	16.3	-1.2
배당금증가율	75.0	11.6	-6.4	12.8	2.3
주당지표 (원)					
EPS	2,427	2,375	2,168	2,521	2,489
수정 EPS	2,427	2,375	2,168	2,521	2,489
BPS	26,095	27,810	29,541	31,405	33,172
주당배당금	560	625	585	660	675
배당성향 (%)	23	26	27	26	27
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.5	2.7	3.3	2.8	2.8
PBR(배)	0.32	0.23	0.24	0.22	0.21
배당수익률 (%)	6.7	9.6	8.2	9.4	9.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.11.09	매수	8,300원	6개월		
2023.05.04	매수	8,000원	6개월	-14.65%	-9.75%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.08.25	매수	8,200원	6개월	-18.11%	-9.27%
2022.02.14	매수	10,700원	6개월	-30.72%	-21.96%
2021.07.30	매수	9,800원	6개월	-14.34%	-6.43%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 12일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

DGB 금융지주 (139130/KS)

But 시중은행으로 전환하면 iM 금융지주에요?

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 9,500 원(유지)

현재주가: 8,240 원

상승여력: 15.3%

시중은행 전환에 발맞춰 은행 중심의 높은 성장 예상

DGB 금융지주의 핵심 자회사인 대구은행은 현재 시중은행 전환을 추진하고 있는 상황이며 언론 보도에 따르면 1Q24 중 시중은행 전환 인가가 나올 것으로 예상되는 상황이다. 다만 시중은행 인가가 나오더라도 전반적인 사업 기반 등은 여전히 대구/경북지역에 집중되어 있는 만큼 향후 관건은 핵심 기반인 대구/경북지역 내 우위를 유지하는 가운데 다른 지역에서 유의미한 성장을 기록할 수 있을지 여부가 될 것으로 예상된다. 다만 현재 약 11% 수준에 머무르고 있는 CET1 비율 등을 감안하면 상대적으로 은행 중심으로 RWA 가중치가 낮은 가계대출 위주의 높은 성장을 추진하는 가운데 증권 등 비은행 자회사의 성장은 제한적인 모습이 나타날 것으로 예상된다. 전반적인 상황을 고려했을 때 여전히 관건은 성장과 주주 환원, 자본비율 확충 간 적절한 균형을 확보할 수 있을지 여부라고 판단한다. 향후 시중은행 인가 시 iM 금융그룹으로 사명을 바꿀 가능성이 제시되고 있으나 아직 구체적 내용은 정해지지 않은 것으로 파악된다.

4Q23E 지배순이익 242 억원(+232% YoY) 전망

DGB 금융지주의 4Q23 지배순이익은 242 억원(+232% YoY)로 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. NIM 은 전반적인 시장 금리 하락 등 영향으로 전분기 대비 약 2bp 하락할 것으로 예상되며 은행 원화대출은 가계대출 등을 중심으로 약 +0.8% QoQ의 성장률을 기록할 전망이다. 금리 하락 등에 따라 채권 등 트레이딩 손익 개선이 예상되지만 상생금융 관련 비용 약 450 억원 중 80%가 4Q23에 반영될 것으로 예상되며 대손비용 역시 LGD 조정 및 PF 관련 총당금 적립 등 영향으로 이전보다 높은 수준을 기록할 것으로 예상되기 때문이다. PF 및 추가 총당금 적립 등 영향을 감안했을 때 2023년 연간 Credit Cost는 0.84% 수준을 전망한다. 다만 전년도 브릿지론 관련 대규모 총당금 적립에 따른 기저효과 등을 감안했을 때 전반적인 연간 실적은 개선 추세가 이어질 전망이다. 주주 환원 정책의 경우 결산배당과 자사주를 통합하여 추진하고 있으며 2023E 결산배당 DPS는 약 660 원을 예상한다. 매입한 자사주는 향후 하이투자증권 잔여 지분(약 12.12%) 스왑에 사용될 것으로 예상되며 2024년에도 2023년과 유사한 수준의 자사주 매입이 진행될 전망이다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	16,915 만주
시가총액	1,394 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.07%
오케이저축은행	8.00%

Stock Data

주가(23/1/11)	8,240 원
KOSPI	2,540.27 pt
52주 최고가	8,500 원
52주 최저가	6,720 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업수익	십억원	1,802	2,085	2,059	2,169	2,217	2,302
영업이익	십억원	503	749	607	619	675	699
순이익(지배주주)	십억원	342	503	402	449	479	495
EPS(계속사업)	원	2,023	2,974	2,374	2,654	2,830	2,924
PER	배	3.4	3.2	2.9	3.2	2.9	2.8
PBR	배	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
배당성향	%	19.3	21.2	27.4	24.5	24.3	23.9
ROE	%	7.6	10.4	8.1	8.8	8.7	8.4

DGB 금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	545	582	571	512	504	541	-1.4	-7.4
순이자이익	491	388	401	429	428	430	-0.4	-12.8
비이자이익	54	194	170	83	77	111	-6.9	41.1
수수료이익	75	67	57	49	55	47	13.2	-26.5
기타비이자이익	-20	127	113	34	22	64	-35.6	흑전
판관비	311	242	254	230	313	248	36.3	0.6
충전이익	234	340	317	282	191	293	-32.2	-18.2
대손충당금 전입액	209	110	125	124	151	95	22.6	-27.6
영업이익	25	229	192	158	40	198	-74.9	60.9
세전이익	18	225	193	156	34	196	-78.3	90.4
당기순이익	10	178	151	120	26	150	-78.6	147.9
지배순이익	7	168	142	115	24.2	142	-78.9	232.1
그룹 대출채권	60,179	58,888	59,880	61,955	62,597	63,836	1.0	4.0
그룹 예수금	53,641	52,875	53,957	55,932	56,202	56,916	0.5	4.8
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	2.36	2.19	2.13	2.15	2.13	2.11	-0.02	-0.23
CIR	57.1	41.6	44.5	44.9	62.1	45.9	17.20	4.99
Credit Cost	1.43	0.75	0.84	0.81	0.97	0.60	0.16	-0.45
NPL 비율	0.95	1.03	0.97	1.00	1.01	1.07	0.01	0.07
BIS 비율	13.9	14.1	14.1	13.8	13.7	13.8	-0.06	-0.19
CET1 비율	11.2	11.5	11.3	11.1	11.0	11.1	-0.06	-0.20

자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2022	2023E	2024E	2025E
순영업이익	수정 후	2,059	2,169	2,217	2,302
	수정 전		2,185	2,243	2,307
	증감률(%)		-0.7	-1.1	-0.2
총당금 적립전 영업이익	수정 후	956	1,130	1,153	1,221
	수정 전		1,133	1,166	1,213
	증감률(%)		-0.3	-1.1	0.6
세전이익	수정 후	598	607	661	683
	수정 전		599	613	614
	증감률(%)		1.4	7.8	11.2
지배지분 순이익	수정 후	402	449	479	495
	수정 전		443	444	445
	증감률(%)		1.3	7.8	11.1

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	4,023	3,973	4,561	4,381	4,208
유가증권	21,722	22,183	23,077	24,992	27,076
대출채권	56,172	60,179	62,597	68,177	74,242
대손충당금	422	654	769	832	921
유형자산	972	996	983	1,023	1,065
무형자산	267	286	0	0	0
기타자산	2,749	3,394	3,326	3,236	3,235
자산총계	85,906	91,011	94,544	101,808	109,826
예수부채	50,937	53,641	56,202	58,675	62,521
차입성부채	16,924	20,739	20,682	20,848	21,016
기타금융부채	2,197	1,362	1,658	2,755	3,684
비이자부채	9,521	9,059	9,521	12,707	15,425
부채총계	79,579	84,800	88,062	94,984	102,645
지배주주지분	5,498	5,381	5,950	6,292	6,649
자본금	846	846	846	846	846
신종자본증권	498	498	614	614	614
자본잉여금	1,563	1,563	1,563	1,563	1,563
이익잉여금	2,744	3,023	3,247	3,589	3,945
기타자본	-152	-548	-318	-318	-318
비지배주주지분	829	830	532	532	532
자본총계	6,327	6,211	6,482	6,824	7,180

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총영업이익	2,085	2,059	2,169	2,217	2,302
이자이익	1,601	1,830	1,646	1,763	1,846
이자수익	2,140	2,904	4,012	4,285	4,487
이자비용	539	1,074	2,366	2,523	2,641
비이자이익	484	228	523	454	456
금융상품관련손익	187	87	305	264	263
수수료이익	461	398	228	191	195
보험손익	-63	-119	108	111	115
기타이익	-101	-137	-118	-111	-117
신용충당금비용	166	349	510	478	522
일반관리비	1,170	1,102	1,039	1,064	1,081
종업원관련비용	452	428	424	438	448
기타판관비	718	675	616	627	634
영업이익	749	607	619	675	699
영업외이익	-12	-10	-12	-14	-16
세전이익	737	598	607	661	683
법인세비용	183	161	132	155	160
법인세율 (%)	24.8	27.0	21.8	23.5	23.5
당기순이익	554	436	475	506	522
지배주주순이익	503	402	449	479	495
비지배지분순이익	51	35	26	27	28

주요투자지표 I

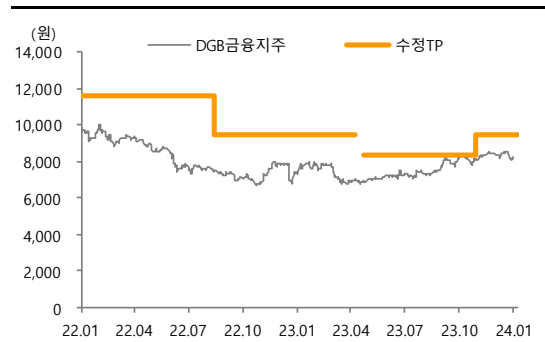
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	10.4	8.1	8.8	8.7	8.4
ROA	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
NIM(순이자마진)	2.0	2.2	2.2	2.1	2.0
대손비용률	0.3	0.6	0.8	0.7	0.7
Cost-Income Ratio	56.1	53.5	47.9	48.0	47.0
ROA Breakdown					
총영업이익	2.5	2.3	2.3	2.3	2.2
이자이익	1.9	2.1	1.8	1.8	1.7
비이자이익	0.6	0.3	0.6	0.5	0.4
신용충당금비용	-0.2	-0.4	-0.6	-0.5	-0.5
일반관리비	-1.4	-1.2	-1.1	-1.1	-1.0
총영업이익 구성비					
이자이익	76.8	88.9	75.9	79.5	80.2
비이자이익	23.2	11.1	24.1	20.5	19.8
수수료이익	22.1	19.3	10.5	8.6	8.5
기타	1.1	-8.2	13.6	11.9	11.3
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.6	11.2	11.0	10.9	10.8
Total BIS 비율	14.9	13.9	13.7	13.5	13.3
NPL 비율	0.6	0.9	1.0	1.1	1.2
총당금/NPL 비율	134.8	117.2	121.3	111.8	101.8

자료: DGB금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	7.4	5.9	3.9	7.7	7.9
대출증가율	10.6	7.1	4.0	8.9	8.9
부채증가율	7.2	6.6	3.8	7.9	8.1
BPS 증가율	7.4	-2.4	9.3	6.4	6.3
총영업이익이익증가율	15.7	-1.3	5.4	2.2	3.8
이자이익증가율	12.1	14.3	-10.1	7.1	4.7
비이자이익증가율	29.7	-52.8	129.4	-13.2	0.4
일반관리비증가율	14.5	-5.8	-5.7	2.4	1.6
지배주주순이익증가율	47.0	-20.2	11.8	6.6	3.3
수정 EPS 증가율	47.0	-20.2	11.8	6.6	3.3
배당금증가율	61.5	3.2	1.5	6.1	1.4
주당지표 (원)					
EPS	2,974	2,374	2,654	2,830	2,924
수정 EPS	2,974	2,374	2,654	2,830	2,924
BPS	29,562	28,867	31,549	33,572	35,679
주당배당금	630	650	660	700	710
배당성향 (%)	21	27	24	24	24
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.2	2.9	3.2	2.9	2.8
PBR(배)	0.32	0.24	0.27	0.25	0.23
배당수익률 (%)	6.7	9.3	7.8	8.5	8.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.11.09	매수	9,500원	6개월		
2023.05.04	매수	8,300원	6개월	-9.79%	1.57%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.08.25	매수	9,500원	6개월	-23.10%	-15.89%
2021.07.30	매수	11,600원	6개월	-21.93%	-6.47%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 12일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

JB 금융지주 (175330/KS)

일회성 요인에도 견조한 실적 예상

SK증권 리서치센터

중립(유지)

목표주가: 12,000 원(유지)

현재주가: 10,710 원

상승여력: 12.0%

상생금융 등 일회성 요인에도 업계 최상위 수준의 ROE 지속 전망

JB 금융지주의 4Q23 실적은 다른 은행들과 마찬가지로 상생금융 관련 비용 지출, LGD 조정으로 인한 충당금 적립 등 일회성 요인에 따른 영향이 크게 나타날 것으로 예상된다. 이러한 부담 요인에도 불구하고 동사는 전략대출 중심의 효율적 자본 활용 등을 바탕으로 2023 년에도 업계 최상위권 수준의 ROE 를 시현할 수 있을 것으로 예상되며 총 주주 환원을 또한 자사주 매입을 포함하면 시중은행과 비슷한 약 33% 수준에 달할 것으로 기대된다. 중저신용자 대상 신용대출 등과 관련하여 다소 높은 수준의 연체율 부담 등이 지속되고 있는 것은 사실이나 업계 최상위권 수준의 NIM 을 감안했을 때 전반적인 금리 수준에 관련 리스크 요인이 충분히 반영되어 있다고 판단한다. 한편 동사는 얼라인파트너스가 제시한 자본 배치 정책과 관련하여 RWA 성장률 측면에서 지속적으로 이견을 보여왔으며 이와 관련된 거버넌스 이슈가 발생하는 모습이 나타나고 있다. 다만 동사의 경영진이 1) RORWA 에 기반한 질적 성장을 통한 업계 최상위권 수준의 효율성, 2) 업계 상위권의 주주 환원 정책 시행 등을 바탕으로 3) 시중은행을 상회하는 밸류에이션을 기록하고 있다는 점을 감안하면 현 경영진 중심 거버넌스 구조에 유의미한 변화가 생길 가능성은 제한적이라고 판단한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

4Q23E 지배순이익 804 억원(-29.5% YoY) 전망

JB 금융지주의 4Q23 지배순이익은 804 억원(-29.5% YoY)으로 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 실적 하락의 주요 요인은 상생금융 관련 비용으로 약 480 억원 수준에 달하는 관련 비용이 대부분 4Q23 에 반영될 것으로 예상되기 때문이다. 그 외에도 LGD 조정 및 정기 RC 조정 등에 따른 대손비용 측면의 영향이 나타날 것으로 예상된다. NIM 은 양행 합산 기준 약 4bp 하락할 것으로 예상되나 여전히 3%를 상회할 것으로 예상되며 원화대출의 경우 중소기업 대출을 중심으로 약 0.6% QoQ 수준의 성장을 전망한다. 2023 년 연간 Credit Cost 는 금리 상승 및 연체 증가 등 영향으로 약 0.95%를 예상하나 전반적인 마진 수준을 감안했을 때 관련 리스크는 가격에 충분히 반영되어 있다고 판단한다. 향후 건전성 관련 우려가 해소되는 시점에 보다 본격적인 밸류에이션 개선을 기대할 수 있을 전망이다.

Company Data

발행주식수	19,698 만주
시가총액	2,110 십억원
주요주주	
삼양사(외2)	14.61%
얼라인파트너스자산운용	14.04%

Stock Data

주가(23/1/11)	10,710 원
KOSPI	2,540.27 pt
52주 최고가	11,390 원
52주 최저가	8,170 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업수익	십억원	1,354	1,570	1,813	2,013	2,103	2,199
영업이익	십억원	470	708	826	783	850	891
순이익(지배주주)	십억원	364	507	601	574	625	656
EPS(계속사업)	원	1,845	2,572	3,051	2,913	3,173	3,330
PER	배	3.1	32	2.6	3.9	3.4	3.2
PBR	배	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
배당성향	%	20.0	23.0	27.0	28.1	27.3	27.7
ROE	%	11.3	14.3	15.2	13.3	13.3	12.7

JB 금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	481	505	508	530	470	517	-11.4	-2.3
순이자이익	476	469	457	487	485	492	-0.3	2.0
비이자이익	5	36	50	43	-16	25	적전	적전
수수료이익	5	23	23	29	21	16	-27.8	295.3
기타비이자이익	-1	13	27	14	-37	9	적전	적지
판관비	219	192	181	179	227	199	27.0	4.0
충전이익	262	314	326	351	242	318	-31.0	-7.5
대손충당금 전입액	109	90	106	121	133	109	10.5	22.5
영업이익	153	223	220	231	109	209	-52.7	-28.8
세전이익	156	223	221	228	109	210	-52.2	-30.4
당기순이익	118	167	167	173	83	159	-52.2	-30.0
지배순이익	114	163	163	167	80.4	155	-51.9	-29.5
그룹 대출채권	47,145	47,005	47,332	48,594	48,890	49,514	0.6	3.7
그룹 예수금	41,858	41,416	42,344	42,975	43,303	44,003	0.8	3.5
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	3.31	3.33	3.22	3.31	3.27	3.28	-0.04	-0.04
CIR	45.5	37.9	35.7	33.8	48.4	38.5	14.65	2.91
Credit Cost	0.94	0.78	0.92	1.02	1.11	0.90	0.09	0.17
NPL 비율	0.62	0.84	0.82	0.85	0.84	0.90	-0.01	0.21
BIS 비율	13.5	14.8	14.6	14.5	14.1	14.2	-0.37	0.60
CET1 비율	11.4	12.3	12.3	12.4	12.1	12.2	-0.35	0.71

자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2022	2023E	2024E	2025E
순영업이익	수정 후	1,813	2,013	2,103	2,199
	수정 전		2,058	2,105	2,205
	증감률(%)		-2.2	-0.1	-0.3
총당금 적립전 영업이익	수정 후	1,093	1,233	1,292	1,356
	수정 전		1,278	1,294	1,362
	증감률(%)		-3.5	-0.2	-0.5
세전이익	수정 후	832	781	847	889
	수정 전		818	854	900
	증감률(%)		-4.6	-0.8	-1.3
지배지분 순이익	수정 후	601	574	625	656
	수정 전		601	631	664
	증감률(%)		-4.5	-0.9	-1.2

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	2,916	2,080	1,855	1,782	1,712
유가증권	6,750	7,505	8,601	8,844	9,095
대출채권	43,848	47,145	48,890	51,354	54,546
대손충당금	385	485	635	674	709
유형자산	428	449	751	781	813
무형자산	145	168	181	188	196
기타자산	2,309	2,481	2,359	2,347	2,355
자산총계	56,396	59,828	62,637	65,298	68,717
예수부채	40,050	41,858	43,303	46,143	49,845
차입성부채	10,362	11,570	12,311	12,432	12,554
기타금융부채	0	10	3	2	0
비이자부채	1,657	1,628	1,946	1,192	314
부채총계	52,069	55,065	57,562	59,768	62,714
지배주주지분	4,157	4,577	4,873	5,328	5,802
자본금	985	985	985	985	985
신종자본증권	403	403	405	405	405
자본잉여금	705	705	705	705	705
이익잉여금	2,141	2,583	2,839	3,294	3,768
기타자본	-76	-99	-61	-61	-61
비지배주주지분	169	186	202	202	202
자본총계	4,327	4,763	5,075	5,529	6,003

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총영업이익	1,570	1,813	2,013	2,103	2,199
이자이익	1,452	1,740	1,899	2,007	2,103
이자수익	1,900	2,526	3,353	3,563	3,737
이자비용	447	786	1,454	1,556	1,634
비이자이익	118	73	114	95	96
금융상품관련손익	61	34	62	50	51
수수료이익	61	64	96	74	78
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-5	-26	-44	-29	-32
신용충당금비용	137	267	451	442	464
일반관리비	725	720	779	811	843
종업원관련비용	496	487	529	547	565
기타판관비	229	233	250	264	278
영업이익	708	826	783	850	891
영업외이익	-12	6	-2	-3	-3
세전이익	696	832	781	847	889
법인세비용	171	214	190	204	214
법인세율 (%)	24.6	25.7	24.4	24.0	24.0
당기순이익	525	618	590	643	675
지배주주순이익	507	601	574	625	656
비지배지분순이익	19	17	16	18	19

주요투자지표 I

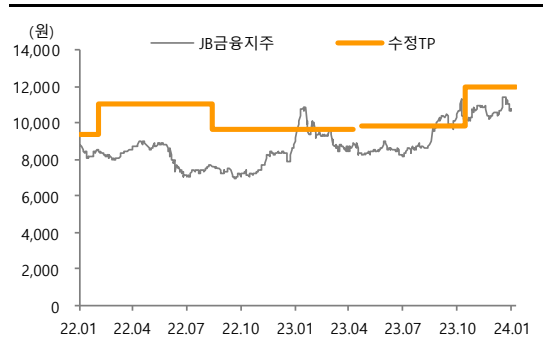
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	14.3	15.2	13.3	13.3	12.7
ROA	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
NIM(순이자마진)	2.9	3.1	3.3	3.3	3.3
대손비용률	0.3	0.6	1.0	0.9	0.9
Cost-Income Ratio	46.2	39.7	38.7	38.6	38.4
ROA Breakdown					
총영업이익	2.9	3.1	3.3	3.3	3.3
이자이익	2.6	3.0	3.1	3.1	3.1
비이자이익	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
신용충당금비용	-0.2	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7
일반관리비	-1.3	-1.2	-1.3	-1.3	-1.3
총영업이익 구성비					
이자이익	92.5	96.0	94.3	95.5	95.6
비이자이익	7.5	4.0	5.7	4.5	4.4
수수료이익	3.9	3.6	4.8	3.5	3.5
기타	3.6	0.5	0.9	1.0	0.8
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	10.3	11.4	12.1	12.3	12.3
Total BIS 비율	13.1	13.5	14.1	14.2	14.1
NPL 비율	0.5	0.6	0.8	0.9	0.9
총당금/NPL 비율	161.0	168.0	157.1	147.4	145.9

자료: JB금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	5.7	6.1	4.7	4.2	5.2
대출증가율	5.8	7.5	3.7	5.0	6.2
부채증가율	5.5	5.8	4.5	3.8	4.9
BPS 증가율	11.9	11.1	7.0	10.1	9.6
총영업이익이익증가율	16.0	15.5	11.0	4.5	4.6
이자이익증가율	15.3	19.8	9.1	5.7	4.7
비이자이익증가율	25.3	-37.6	55.2	-16.5	1.4
일반관리비증가율	5.2	-0.6	8.2	4.0	4.0
지배주주순이익증가율	39.4	18.6	-4.5	8.9	4.9
수정 EPS 증가율	39.4	18.6	-4.5	8.9	4.9
배당금증가율	60.2	39.4	0.6	6.0	6.7
주당지표 (원)					
EPS	2,572	3,051	2,913	3,173	3,330
수정 EPS	2,572	3,051	2,913	3,173	3,330
BPS	19,137	21,268	22,759	25,067	27,474
주당배당금	599	835	840	890	950
배당성향 (%)	23	27	28	27	28
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.2	2.6	3.9	3.4	3.2
PBR(배)	0.44	0.37	0.50	0.43	0.39
배당수익률 (%)	7.2	10.6	7.4	8.3	8.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.11.09	중립	12,000원	6개월		
2023.10.25	매수	12,000원	6개월	-13.88%	-10.25%
2023.05.04	매수	9,800원	6개월	-7.53%	15.71%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.08.25	매수	9,600원	6개월	-19.60%	-3.96%
2022.02.14	매수	11,000원	6개월	-26.22%	-18.09%
2021.07.28	매수	9,400원	6개월	-10.91%	-2.45%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 12일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------