

Meritz Financial Insight



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

은행을 바라보는 장단기 시각

희비가 엇갈린 은행

최근 은행 주가는 은행별 RWA 변동폭에 따라 차별화. 높은 원/달러 환율 민감도에도 불구하고, RWA 관리 기반 예상치를 상회한 CET-1비율을 달성한 하나금융(자사주 매입 4,000억원), 우리금융(자사주 매입 1,500억원)이 양호한 주가 흐름세 기록. 물론 RWA 경감 조치, 책준형 리스크 RWA 반영 등 일회성 요인이 일부 은행들에게 반영되었으나, 궁극적으로 RoRWA의 제고 중요성이 부각

현 상황 상 상대적으로 Valuation 매력도가 높은 은행들 중심 투자 전략 유효. Valuation gap 축소 여력이 가장 높은 하나금융을 최선호로 제시(주주환원수익률 25E 10% 추정). 한편 KB금융에 대해 차선호 제시. 4Q24 중 높은 RoRWA 하락폭(-1.1%p vs. 커버리지 평균 -0.9%p) 및 아쉬운 상반기 자사주 매입량 규모에도 불구하고, 연간 자사주 매입량 추정치는 변화 없으며 하반기 중 자사주 매입량 확대 기대 충분(25E 주주환원율 43% 추정)

중장기적 관점에서도 접근이 필요

현재 진행되고 있는 수익성이 낮은 자산을 정리하는 등의 RoRWA 중심 자산 효율화 전략은 긍정적. 다만 RWA 단순 감축은 지양 필요. 이는 1) 영업 기반이 약해지는 것은 물론, 사업 다각화 유인이 감소됨에 따라 ROE 제고가 어려움. 일례로 금리 변동에도 안정적인 수익을 창출하기 위해선 비은행의 포트폴리오 확대가 필수. 그러나 비은행 자산 RW는 은행대비 높아 비은행 자산 성장 유인이 떨어지게 되는 상황이 발생. 더 나아가 2) 실물경제의 자금공급이 원활하게 되지 않는 문제점 초래. 현재 중소벤처기업부가 금융권 벤처투자 참여 여력 확충을 위해 RWA 가중치 특례 조항을 마련하려는 것도 이와 같은 맥락

중장기적으로 RWA의 효율적인 관리와 적절한 성장 전략에 기반한 ROE 제고가 함께 이뤄져야 주주환원 정책이 지속될 수 있을 것. 1) RWA의 효율성 위해 현 RWA 관리 지속과 함께 CRT(Credit Risk Transfer; 신용리스크 이전) 등 여러 방식들이 검토되어야 하는 것은 물론, 2) 비은행 포트폴리오 강화 기반 수수료 확대, 디지털 활용 통한 비용 효율화, 미래 성장 분야 투자 등 ROE 제고에도 집중할 필요. 일례로 우리금융은 1) 4Q24 실적을 통해 RWA 관리 능력을 증명한 가운데, 2) 추후 보험사 인수 결정 시 비은행 부문 확장에 따른 이익 제고도 기대 가능

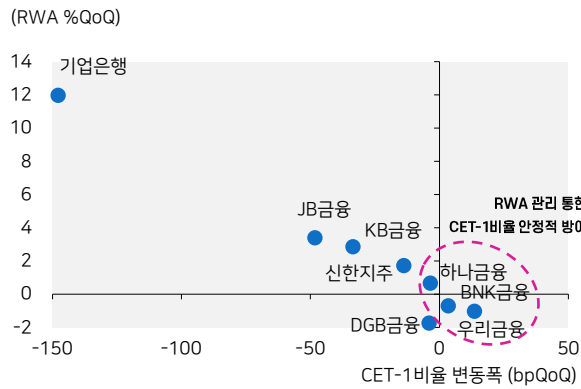
ROE 제고를 위한 금융만의 성장 동력

주주환원정책이 정립되었고, RWA 관리 효율화가 집중화된 현 국면에서 ROE 제고를 위한 성장 동력을 고민할 시기. 일례로 현재의 인구구조 변화 속 금융의 역할이 확대될 수 있음. 재산 관리 및 노후 생활 기간 확대로 자산관리/재산권 관련 수요 증가. 이는 금융업의 역할이 확대될 수 있음을 뜻함. 은행은 지주라는 강점 기반 해당 수요 흡수 가능. 1) 자산관리 상품으로 금융상품 통합형으로 제공하는 특화 점포(ex. 하나금융그룹 시니어 특화 브랜드 '하나 더 넥스트'), 2) 증권사 자회사 활용한 투자 상품 공급 다변화 3) 유연대용신탁, 보험금청구권 등 신상품을 출시하는 등을 통해 시장 지배력 강화 가능

(%)	KB금융	신한지주	하나금융	우리금융	BNK금융	DGB금융	JB금융
CET1비율 (3Q24)	13.8	13.2	13.2	11.9	12.3	11.8	12.7
당기순이익	0.20	0.14	0.18	0.18	0.12	(0.06)	0.32
RWA	(0.38)	(0.22)	(0.09)	(0.05)	0.09	0.19	(0.38)
주주환원	(0.19)	(0.15)	(0.21)	(0.21)	(0.18)	(0.19)	(0.47)
OCI 변동 등	0.03	0.09	0.08	0.22	0.01	0.02	0.05
분기 변동폭	(0.34)	(0.14)	(0.04)	0.14	0.03	(0.04)	(0.48)
CET-1비율 (4Q24)	13.5	13.0	13.1	12.1	12.3	11.7	12.2

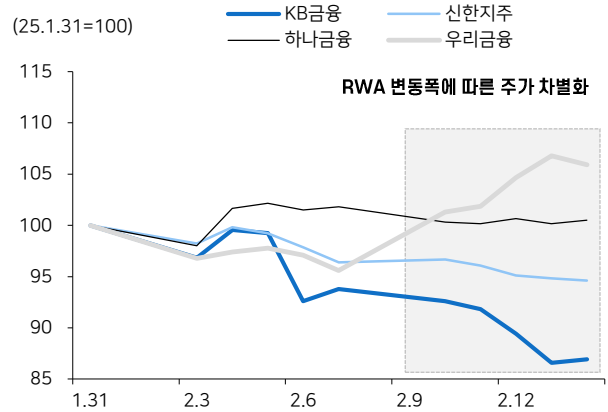
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림1 은행 4Q24 중 RWA 변동 vs. CET-1비율 변동



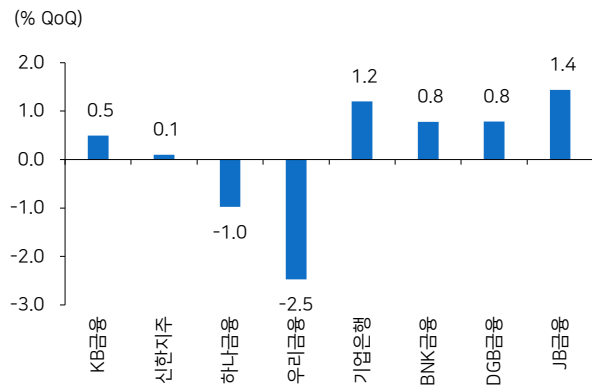
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림2 주요 은행 주가 추이



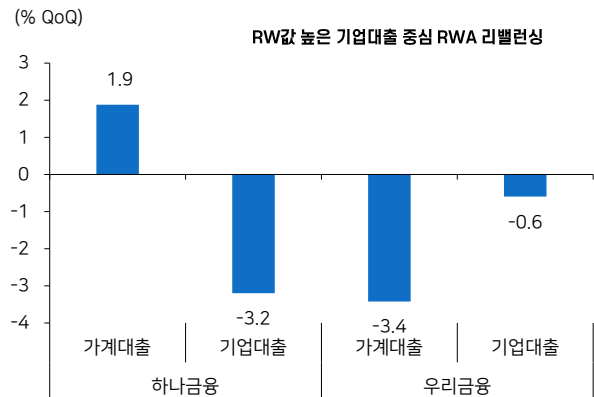
자료: Quantivise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 은행 4Q24 대출성장률



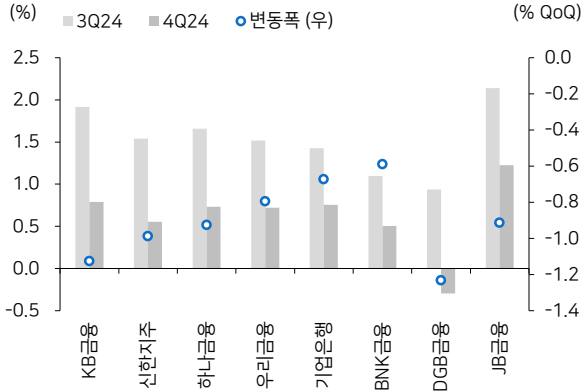
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림4 하나금융, 우리금융 부문별 4Q24 대출성장률



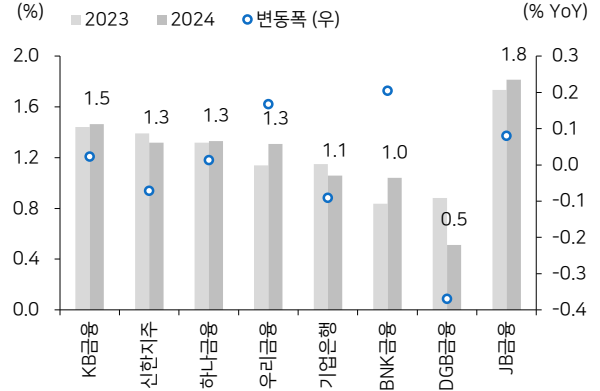
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림5 은행 RoRWA 변동폭 (4Q24)



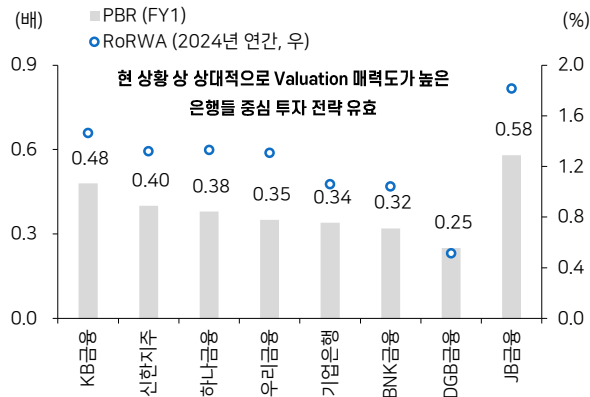
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림6 은행 RoRWA 추이



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림7 은행 RoRWA (2024) vs. PBR (FY1)



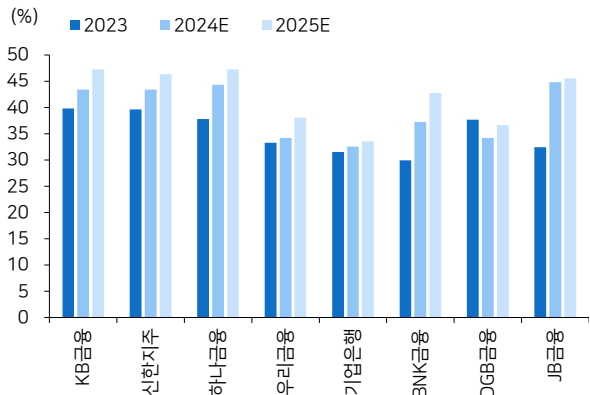
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표2 은행 PBR 민감도 분석: ROE vs. 주주환원성향

PBR (배)	ROE (%)							
	7	8	9	10	11	12	13	
주주환원성향 (%)	38	0.37	0.47	0.56	0.66	0.75	0.85	0.95
	40	0.39	0.49	0.59	0.68	0.78	0.88	0.97
	42	0.42	0.52	0.61	0.71	0.80	0.90	1.00
	44	0.44	0.54	0.64	0.73	0.83	0.93	1.02
	46	0.47	0.57	0.66	0.76	0.85	0.95	1.05
	48	0.49	0.59	0.69	0.78	0.88	0.98	1.07
	50	0.52	0.62	0.71	0.81	0.90	1.00	1.10
	52	0.54	0.64	0.74	0.83	0.93	1.03	1.12

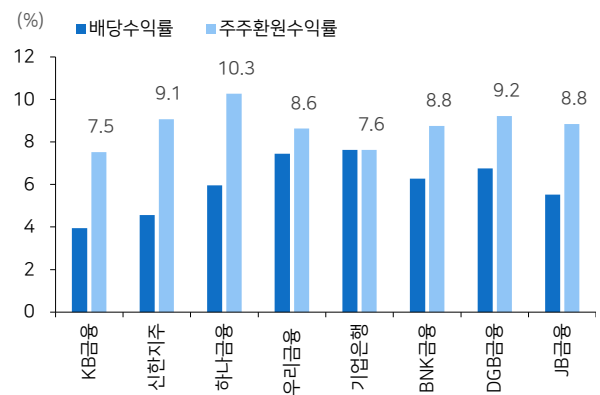
주: 미국/일본/국내은행 2023년 PBR = ROE, 주주환원율 회귀분석 결과값 활용
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 은행 주주환원율 전망: 2024E, 2025E



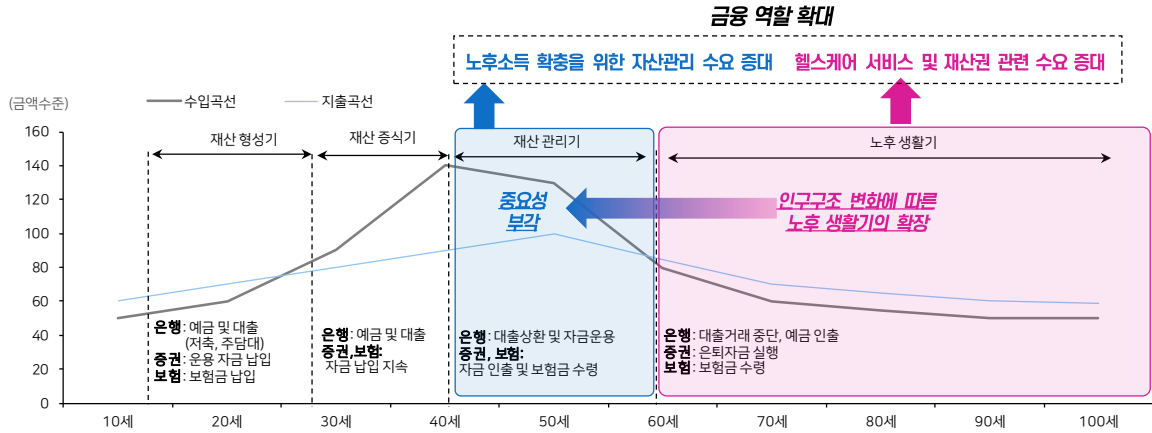
주: 회계기준 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림9 커버리지 은행 배당수익률 및 주주환원수익률 (25E)



주: 2월 14일 종가 기준, *회계기준 추정치
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 고령화 시대: 금융의 역할 확대



자료: 은행연합회, 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

표3 금융지주 계열사 현황

	KB	신한	하나	우리	BNK	DGB	JB
은행	○	○	○	○	○	○	○
카드	○	○	○	○			
증권	○	○	○	○	○	○	
손해보험	○	○	○				
생명보험	○	○	○			○	
캐피탈	○	○	○	○	○	○	○
저축은행	○	○	○	○	○		
자산운용	○	○	○	○	○	○	○
부동산신 탁	○	○	○				
리츠	○	○					

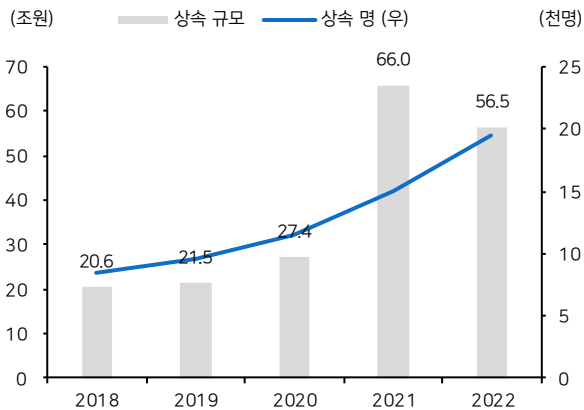
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림11 하나금융그룹 시니어 특화 브랜드 '하나 더 넥스트' 관련 추진사항

구분	세부내용
전문 서비스 채널 오픈	을지로 '하나 더 넥스트' 라운지 개점 및 향후 거점 지역으로 확대 시니어 전문 상담 인력이 자산 포트폴리오 설계 및 노후 준비 솔루션 제공
시그니처 상품 및 서비스	하나은행 TDF신탁, 하나자산운용 월지급식 ETF, 하나손보 치매 간병보험 출시 전문가 60명 포진 '하나 패밀리오피스 원 솔루션' 조직이 자산관리 서비스
시니어 콘텐츠 제공	하나금융연구소 '100년행복연구센터' 신설 및 무료 콘텐츠 발간
프리미엄 요양 사업 진행	2026년 서울 인근 프리미엄 요양시설, 2027년 실버주택 건립 계획

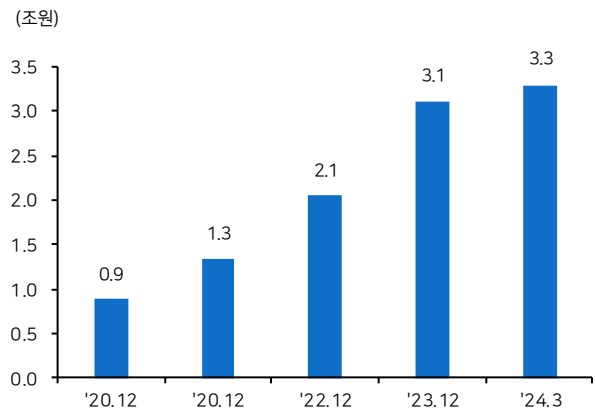
자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

그림12 국내 상속 건수 및 규모



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림13 5대 은행 유언대용신탁 수탁규모



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 은행 Valuation table

		KB금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK금융	DGB금융	JB금융	카카오뱅크
종목코드		105560	055550	086790	316140	024110	138930	139130	175330	323410
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
주가		79,700	48,350	60,800	17,050	15,350	11,280	9,610	18,050	23,550
적정주가 (원)		120,000	71,000	82,000	20,000	18,000	15,000	11,000	25,000	29,000
상승여력 (%)		50.6	46.8	34.9	17.3	17.3	33.0	14.5	38.5	23.1
지배순이익	2024P	5,078	4,518	3,739	3,086	2,664	803	221	677	440
(십억원)	2025E	5,438	5,092	4,051	3,196	2,868	851	439	690	496
	2026E	5,631	5,255	4,135	3,385	2,962	886	469	718	579
PER (배)	2024P	5.7	5.4	4.3	3.7	4.6	4.1	6.3	4.7	22.8
	2025E	4.9	4.7	4.1	3.9	4.6	4.1	3.7	5.0	22.6
	2026E	4.5	4.3	3.8	3.6	4.4	3.8	3.5	4.5	19.4
PBR (배)	2024P	0.55	0.48	0.42	0.39	0.43	0.33	0.27	0.63	1.54
	2025E	0.48	0.45	0.41	0.40	0.43	0.33	0.30	0.60	1.68
	2026E	0.44	0.41	0.36	0.37	0.40	0.30	0.28	0.52	1.65
EPS (원)	2024P	14,553	8,867	13,288	4,156	3,126	2,505	1,305	3,485	923
	2025E	16,171	10,332	14,970	4,366	3,362	2,740	2,594	3,638	1,041
	2026E	17,556	11,186	16,105	4,760	3,472	3,006	2,775	3,987	1,215
BPS (원)	2024P	150,863	98,550	136,506	38,960	33,555	31,286	30,647	26,033	13,713
	2025E	165,477	107,179	150,091	42,134	35,817	34,056	32,364	29,978	13,999
	2026E	181,810	118,397	166,621	46,240	38,139	37,573	33,852	34,606	14,250
ROA (%)	2024P	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.2	1.0	0.8
	2025E	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	1.0	0.7
	2026E	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	1.0	0.8
ROE (%)	2024P	9.7	9.2	10.1	8.9	9.5	8.2	4.2	14.0	7.0
	2025E	10.0	9.9	10.2	8.6	9.7	8.3	8.2	13.0	7.5
	2026E	9.9	9.7	9.9	8.6	9.4	8.2	8.4	12.4	8.6
DPS (원)	2024P	3,174	2,160	3,600	1,200	1,000	650	500	995	360
	2025E	3,391	2,280	3,850	1,290	1,110	730	650	1,060	460
	2026E	3,692	2,480	4,100	1,390	1,180	810	690	1,170	600
배당수익률 (%)	2024P	3.5	4.3	5.9	7.8	8.9	5.5	5.4	5.1	1.6
	2025E	4.3	4.7	6.3	7.6	7.2	6.5	6.8	5.9	2.0
	2026E	4.6	5.1	6.7	8.2	7.7	7.2	7.2	6.5	2.5
배당성장 (%)	2024P	23.6	24.1	27.2	28.9	31.5	25.8	37.7	28.0	39.0
	2025E	22.8	21.8	26.0	29.5	32.5	26.6	25.0	28.0	44.0
	2026E	22.9	21.6	25.5	29.2	33.5	27.0	25.0	28.0	49.0

주: 2월 14일 종가 기준, 20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

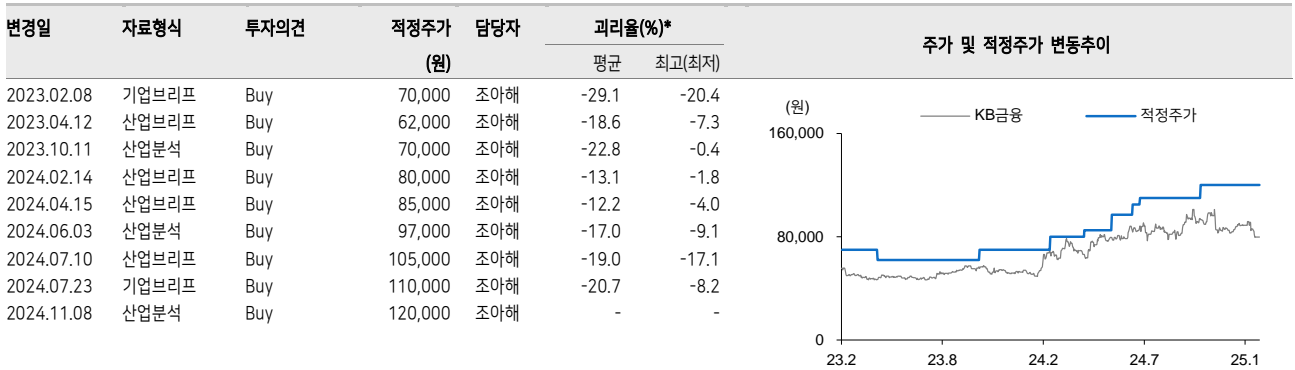
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

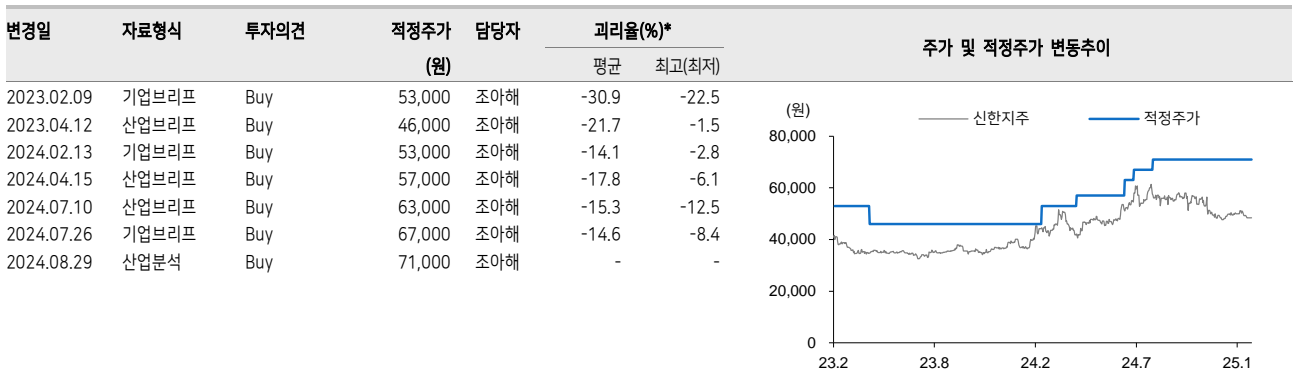
KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



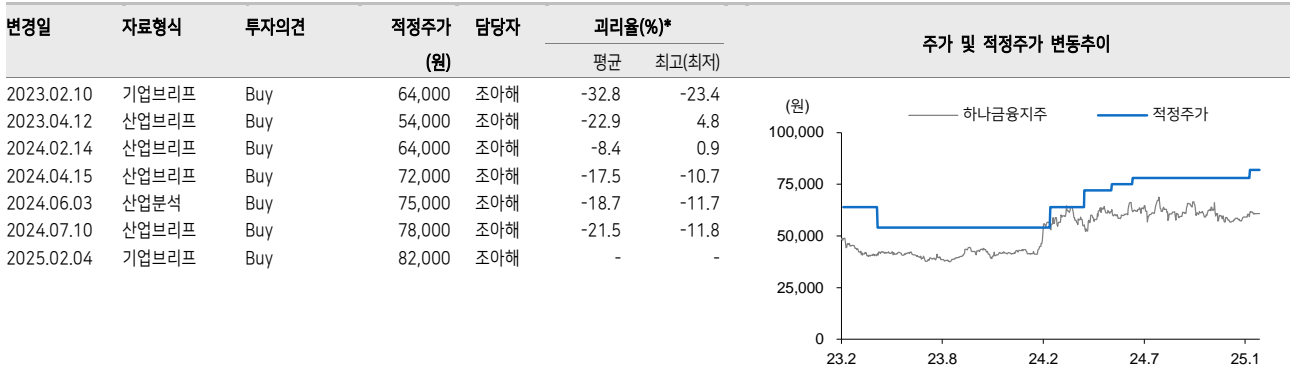
신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



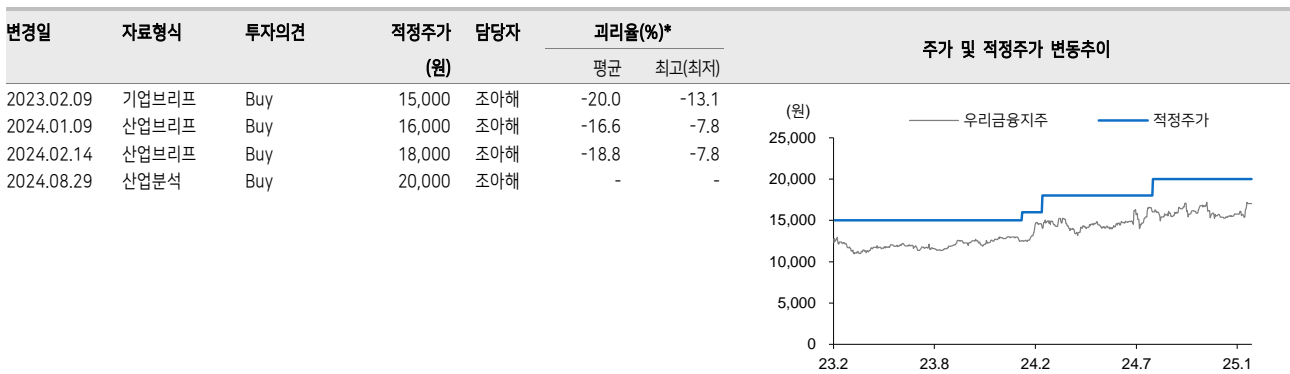
하나금융지주 (086790) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



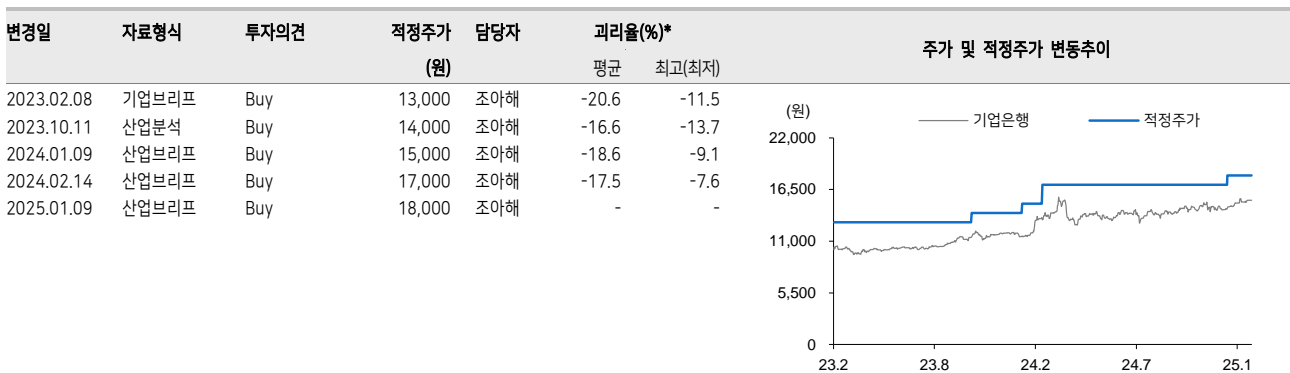
우리금융지주 (316140) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



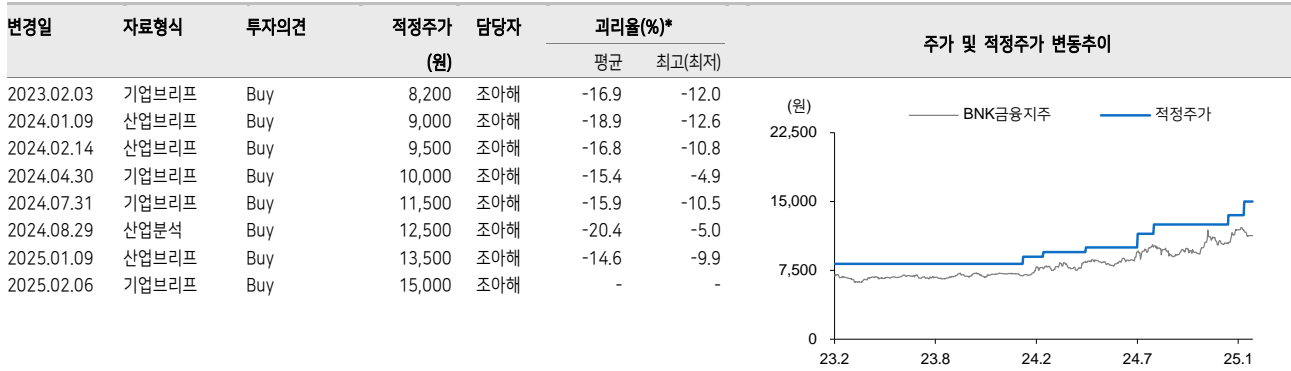
기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



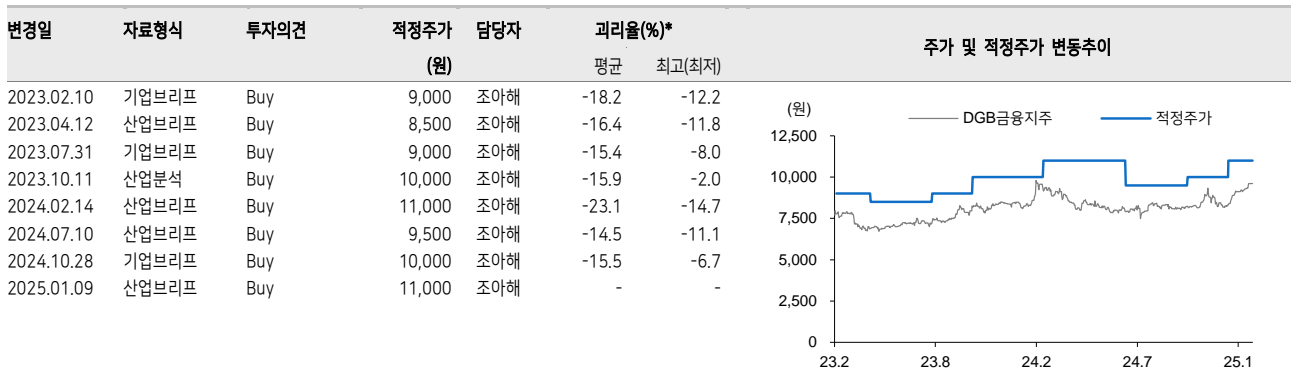
BNK 금융지주 (138930) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



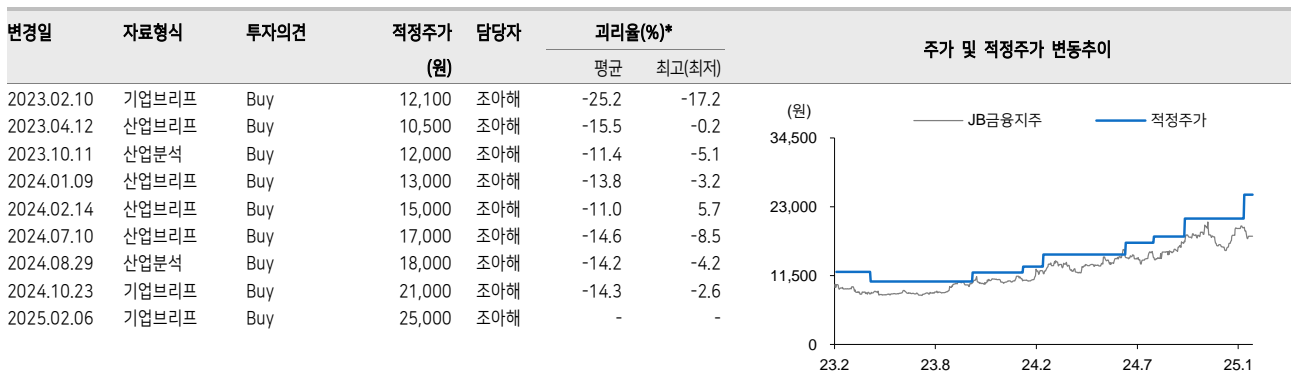
DGB 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



카카오뱅크 (323410) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

