은행

자본 여력 있는 자들의 파티

▪ 박혜진 hyejin.park@daishin.com

Summary (은행)

- 고금리 하에서도 미국 인플레이션 상황 유지되고 있으며, 이란-이스라엘 대치의 지정학적 요인으로 인한 유가 상방 압력으로 미국의 금리인하 시기 지연은 불가하다는 예상이 점증되는 가운데, 국내 금리 역시 이에 영향을 받아 NIM 플랫 혹은 1~2bp 하락 전망

- 정부 주도 대환 대출 플랫폼이 '23년 5월 신용대출에서 '24년 1월 주택담보대출과 전세대출까지 확장되며 금리 인하폭에 따른 마진 하락 우려 있었으나, 주택담보 대환대출 판매한도가 제한되어 1분기까지 마진에 미치는 영향은 제한적

- 다만, 4월 1일부터 아파트 잔금 대출 신설, 6월부터 전세대출 및 신용대출 조건 완화, 9월부터 주댁담보대출 대상 확대 계획에 따라 대환 대출 플랫폼이 마진 하방 압력으로 작용할 가능성은 분명히 존재

- 금융지주 비이자이익의 경우 , 최근 금리 및 환율 변동성 확대로 인한 손실 가능성에도 '23년 기저효과와 증권/보험사 실적 개선으로 하반기 커버리지 5사 합산 비이자이익 5.4조로 '23년 대비 +46% 증가 전망

- '23년 정도의 대규모 적립은 없을 것으로 예상하여 하반기 커버리지 합산 대손비용은 3.9조원으로 '23년 대비 -22.7% 감소하며, 따라서 비용 감소로 연간 이익이 증가할 것

- 은행권 이익 견조한 증가로 '24년말 CET1비율 우리금융지주 제외 13% 상회할 것으로 전망하며, 이에 따라 안정적인 배당정책 수행할 수 있을 것. 3대 금융지주 총 환원율 37.1% 육박할 것. 현금배당보다는 자사주 매입에 중점을 더 두어 '23년 이상의 매입규모 예상

- 최선호주는 KB금융 유지

2024년 하반기 마진 방어되며 실적은 의외로 선전할 수도

커버리지 은행 모두 '24년 하반기 이익 증가 전망, 2024년 연간 실적 개선으로 배당가능재원 확대

- 2024년 하반기 두 차례 금리 인하할 것으로 대부분 금융지주가 전망한 바 NIM축소가 불가피할 것으로 예상하였으나 미국 경기가 쉽게 꺾이지 않고 이란-이스라엘 지정학적 리스크까지 고조되며 예상보다 금리인하시기 늦춰질 가능성이 점증
- 원화대출 성장은 여전히 저조할 것이지만 마진 방어되며 커버리지 5사 은행 모두 하반기 이자이익 증가할 것으로 예상
- 국내부동산 PF 충당금, 해외부동산 감액손 반영 완화되어 증권의 실적이 개선될 것이고 보험사는 견조한 신계약, 투자이익 개선으로 비이자이익도 양호할 것
- 커버리지 은행 5사 모두 지난 4분기 대규모 대손비용 반영이 있었기 때문에 실적 개선의 주축은 대손비용의 감소. 특히 저축은행/캐피탈의 충당금 적립 부담이 완화되며 관련 비용이 크게 감소 전망
- 여전히 견조한 순이익 기록하며 커버리지 은행 모두 연말 CET1비율 상승 할 것, 이에 따라 우리금융지주 제외한 나머지 은행들의 자본 정책은 무리 없이 추진 될 수 있을 전망
- 자본여력 가장 풍부한 KB금융 최선호주 유지

당사 Universe 은행의 실적 전망 및 투자의견 (단위: 십억원,%,배)

종목	카카오뱅크		KB금융		신한지주		하나금융지주		우리금융지주	
투자의견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	36,000		89,000		60,000		75,000		18,000	
현주가 (4/30)	25,100		75,600		46,650		58,700		14,230	
Upside	43.4%		17.7%		28.6%		27.8%		26.5%	
	2H23	2H24E	2H23	2H24E	2H23	2H24E	2H23	2H24E	2H23	2H24E
이자이익	600	650	6,383	5,632	5,574	5,632	4,449	4,535	4,330	4,468
비이자 이익	55	48	1,189	1,741	1,390	1,922	573	1,189	483	489
순이익	171	181	1,635	2,423	1,917	2,441	1,419	1,764	978	1,257
%yoy	34.9%	5.5%	12.4%	48.1%	-6.4%	27.4%	-4.8%	24.4%	-20.7%	28.5%
ROE	5.8	6.9	8.1	8.2	8.1	8.2	8.8	8.7	7.9	9.0
PBR	1.95	1.94	0.38	0.47	0.34	0.40	0.30	0.43	0.28	0.33
PER	33.60	28.15	4.68	5.79	4.13	4.94	3.40	4.87	3.50	3.65

자료 : 대신증권 Research Center

하락할 것으로 예상했던 마진, 대출금리 상승으로 방어 가능

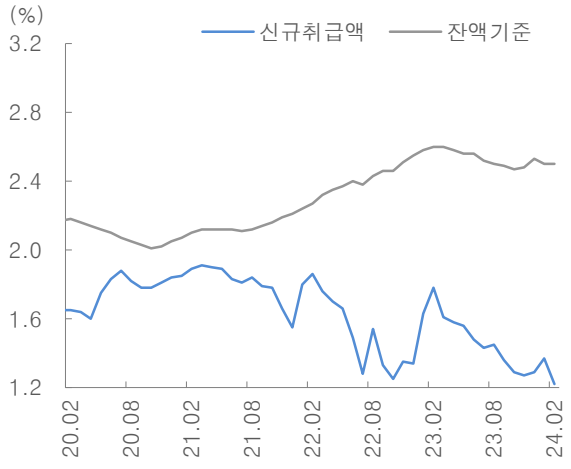
잡히지 않는 미국 물가, 지정학적 리스크 더해지며 금리인하 시기 지연 불가피

- 3월 미국 CPI가 예상치를 상회, 높은 금리 수준이 유지되고 있음에도 좀처럼 인플레이션 둔화되고 있지 않음. 거기에 이란-이스라엘 대치 상황이 지속되며 유가 상방 압력 강해지며 금리 인하 시기와 횟수는 다시 보수적으로 바뀌는 분위기
- 국내 금리 역시 영향을 받을 수 밖에 없는데, 올해 들어 3.2%까지 하락했던 국채 10년물 금리는 3.5%를 지속 상회
- 하락할 것으로 전망했던 대출금리가 다시 반등하며 NIM 하락 시기도 지연, 당초 금리
- 인하 2 차례 할 것으로 예상하여 NIM 3~5bp 하락 예상했으나 플랫 혹은 1~2bp 하락 전망

대환대출 플랫폼 출시, 금리 경쟁 심화로 마진 하락 우려 있었으나 아직까지 큰 영향 없는 듯

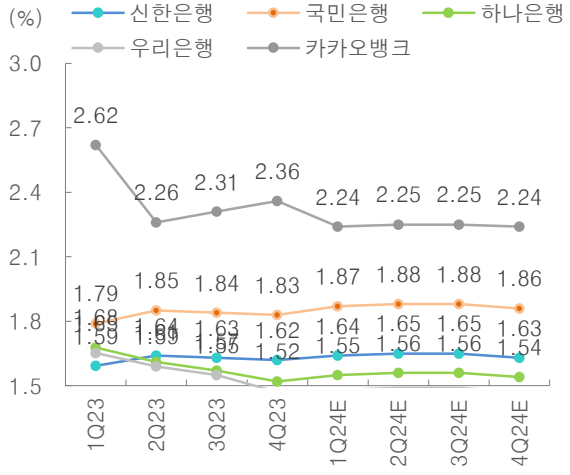
- 지난 '23년 5월 정부주도 신용대출 대환 플랫폼 출시로 약 1년여간 이동한 금액은 3.38조원, 평균 금리인하폭은 -1.58%p였음
- 올해 1월부터 주택담보대출, 전세대출까지 확대되었으며 3월 25일 기준 이동 잔액은 각각 3.12조원, 9,206억원으로 평균 금리 인하폭은 -1.52%p, -1.37%p
- 은행별로 유입-유출액을 감안하여 대출상품 판매하고 있으며 은행별 주담대 월 판매한도가 인터넷은행 900억원, 시중은행 1,700억원으로 제한되어 1분기까지 마진에 미치는 영향은 제한적으로 파악됨
- 다만 4월 1일부터 아파트 잔금 대출도 포함되며 6월부터는 전세대 및 신용대 조건이 완화되고 9월부터는 빌라, 오피스텔 등 담보 대상도 확대되어 마진 하방 압력으로 작용할 가능성은 분명히 존재

예금은행 가중평균 금리차 추이



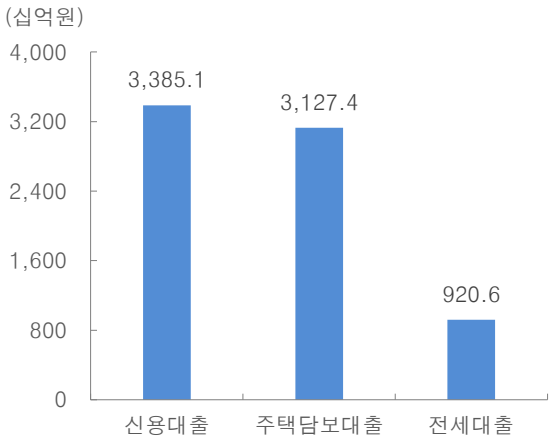
자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

커버리지 은행 분기별 NIM 전망 추이



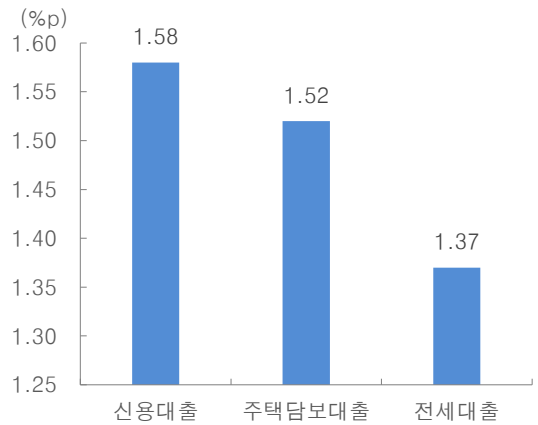
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

대환대출 상품별 대출 이동 규모



자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

대환대출 이용자 상품별 평균 금리 인하폭



자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

대환대출 서비스 향후 개선 방향

시기	주요내용	현행	개선 방안
2024-04-01	아파트 잔금대출도 서비스 이용대상에 포함	서비스 이용 불가	소유권 등기, 근저당권 설정이 완료된 아파트 잔금대출도 주택담보대출 갈아타기 서비스 대상에 포함
2024-06	전세대출 갈아타기 가능 기간 확대	전세 임대차 기간의 1/2 도과 전까지만	전세 임대차 기간 종료 6개월 전까지/전세계약 갱신시 임대차 기간 종료 2개월 전부터 신청 가능
	신용대출 갈아타기 서비스 이용시간 확대	09시 ~16시	09시 ~22시
2024-09	빌라, 오피스텔 담보대출도 서비스 이용대상에 포함	아파트 주택담보대출만 갈아타기 가능	실시간 시세 조회가 가능한 빌라, 주거용 오피스텔 담보대출도 주택담보대출 갈아타기 서비스 대상에 포함

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

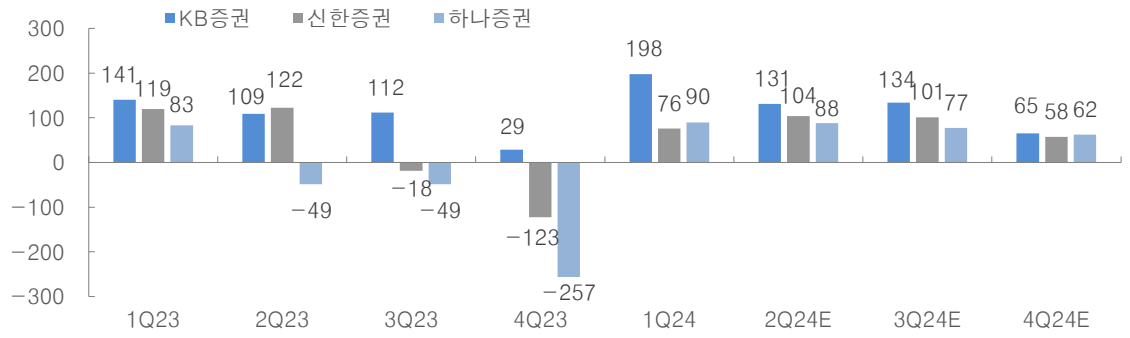
비이자이익, 증권 및 보험 실적 개선이 견인

’23년까지 발목을 잡던 국내 부동산 PF 충당금, 해외부동산 감액손 규모 완화되며 증권 실적 개선

보험도 우수한 신계약 및 투자이익 증가로 견조한 수준 유지

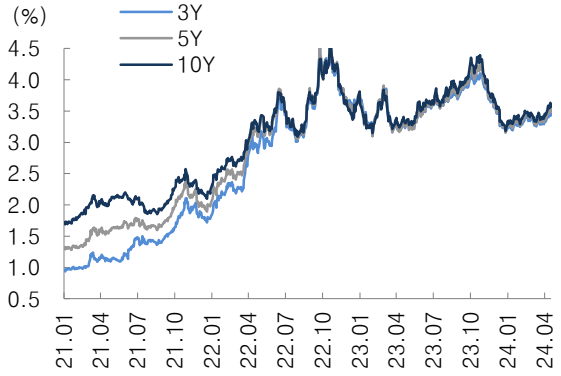
- 올해 1분기부터 증권사 및 보험사의 실적이 상당히 양호한 수준에서 시작하는데 이에 따라 금융지주 비이자이익도 개선 될 것. 하반기 커버리지 5사 합산 비이자이익 5.4조원으로 전년 동기 대비 +46% 증가 전망. 특히 ‘23년말 상생금융비용 시중은행 기준 2,000억원~3,500억원 반영된 기저효과 존재
- 증권의 실적은 국내외 주식 거래대금이 워낙 좋고 2023년 매 분기마다 반영되었던 국내 부동산 PF 충당금 및 해외부동산 감액손실 규모가 크게 완화되어 이익 증가가 예상되기 때문. 전술한 충당금 및 감액손은 증권의 트레이딩 손익으로 반영되어 지주 비이자이익에 영향
- 보험은 상위사 중심으로 여전히 건강보험 신계약 매출이 상당히 양호한 것으로 파악됨. 또한 작년 금리 상승에 따른 FVPL 평가손실 반영으로 부진했던 투자이익이 올해는 개선 될 것
- 다만 금융지주 매매평가손익 관련하여 최근 금리 및 환율 변동성 확대되어 손실 요인으로 작용할 가능성도 배제할 수 없음. 그러나 이 모든 것을 감안해도 ‘23년보다는 개선될 공산이 큼.

커버리지 금융지주 증권 실적 추이 및 전망



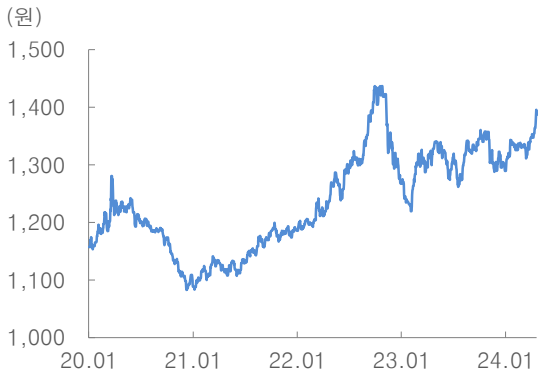
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

금리 변동성은 ’23년보다 축소 예상



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

다만 원/달러 환율 변동성은 모니터링 요인



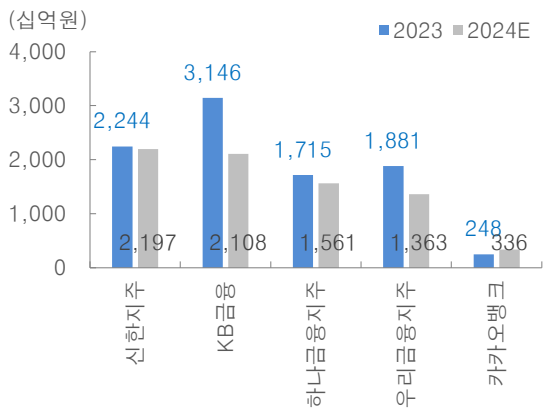
자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

'24년 하반기 실적개선의 주축, 대손비용의 감소

'23년 경기 침체 대응하여 대규모로 쌓았던 대손비용, '24년 크게 완화되며 실적 개선 견인

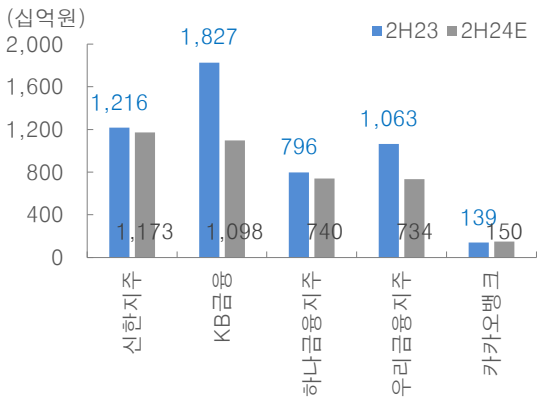
- 2023년 커버리지 은행 5사 합산 대손비용은 총 9.2조원이었는데 이는 '22년 대비 +74.2% 증가한 규모였으며 사상 최대 규모이기도 했음. 특히 비용 반영이 4분기에 집중되었음
- 특히 '23년 4분기 저축은행/캐피탈 브릿지론 뿐만 아니라 본 PF에 있어서도 보수적 대손 반영을 요구
- 경기대응으로만 회사별 적게는 6,000억원에서 최대 1.3조원까지 적립한 바 우리는 이것이 충분한 버퍼를 확보하였다고 판단하여 '24년 이 정도의 대규모 적립은 없을 것으로 예상
- 따라서 하반기 커버리지 합산 대손비용은 3.9조원으로 '23년 대비 -22.7% 감소할 것으로 예상하여 Top-line성장이 저조함에도 비용 감소로 연간 이익은 증가할 것으로 전망

커버리지 연간 대손비용



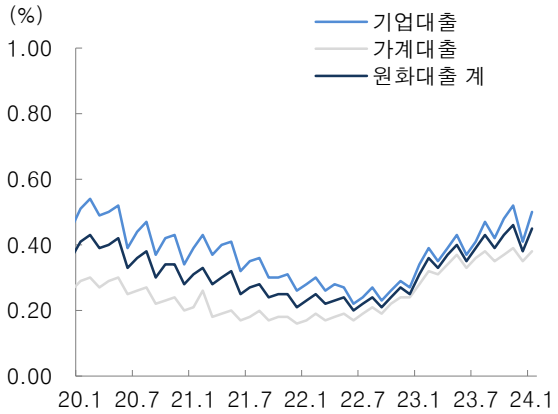
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

커버리지 대손비용_하반기



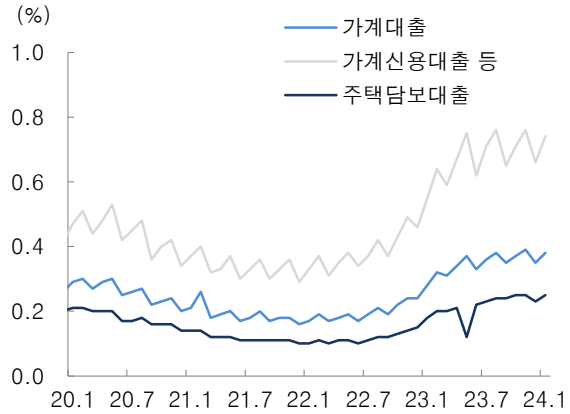
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

원화대출 연체율 추이_전체



자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

원화대출 연체율 추이_가계



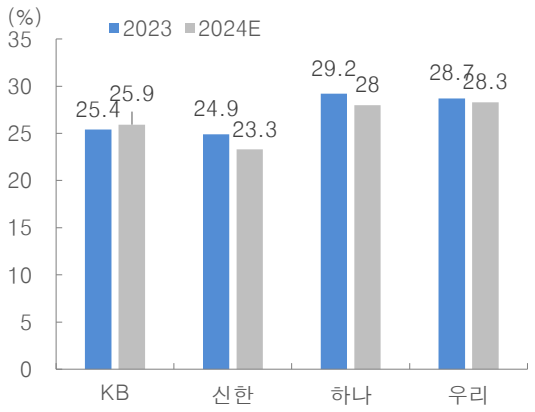
자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

경상적 이익 기준 11년째 증익, 결국은 자본정책

연말 CET1비율 모두 상승 전망, 우리금융지주 제외 13% 상회하여 안정적 자본정책 유지

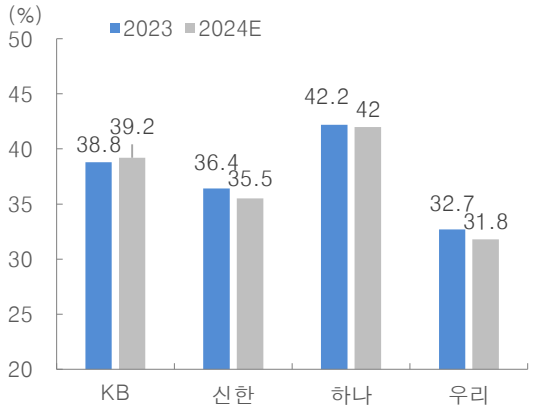
- 2023년 경기 대응 대규모 대손비용 적립을 제외하면 사실상 은행은 2014년부터 11년째 이익이 증가하고 있음. 더군다나 KB금융의 경우 ELS 배상비용 1조원 반영에도 연간 이익이 증가하는 것은 '23년 주요 금융지주들이 워낙 충당금 적립을 과도하게 했기 때문
- 어쨌든 견조하게 증가하는 이익 덕분에 '24년말 CET1비율도 모두 상승 예상, 우리금융지주 제외 모두 13% 상회할 것으로 전망
- 이에 따라 안정적인 배당정책 수행할 수 있을 것. 올해부터는 4대 금융지주 모두 분기 배당 실시하며 여력이 되는 회사는 밸류업 프로그램에 동참할 것. 우리는 현금배당보다는 자사주 매입에 중점을 더 둘 것으로 예상하여 매입 규모는 '23년보다 증가할 가능성이 크다고 판단함
- 이에 따른 2024년 3대 금융지주의 총 환원율은 37.1%에 육박할 것으로 예상

4대 금융지주 현금배당성향 전망



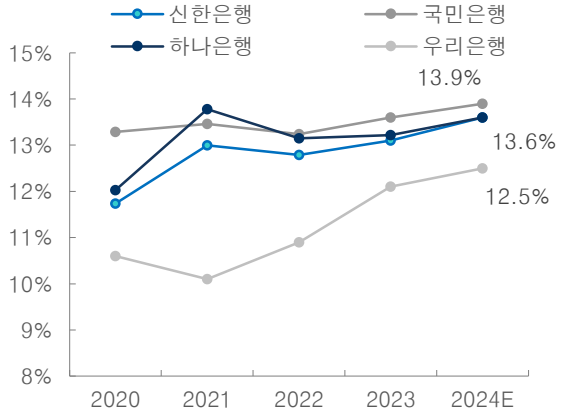
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

4대금융지주 총 환원율 전망



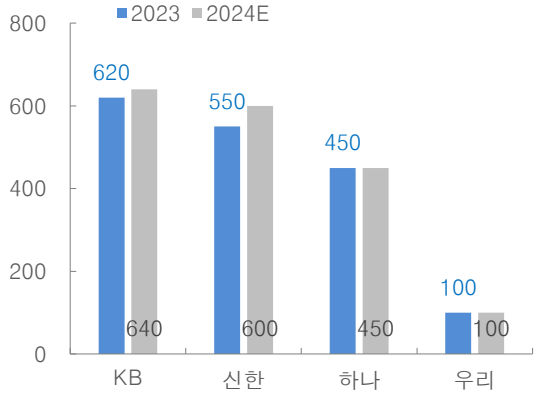
자료: dart, 대신증권 Research Center

시중은행 연말 CET1비율 전망



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

'23-24E 자사주 매입 규모 전망



자료: dart, 대신증권 Research Center

커버리지 은행 5사 분기별 실적 전망

		3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E
순이자이익	신한지주	2,787	2,788	2,812	2,815	2,834	2,798
	KB금융	3,088	3,295	3,152	3,264	3,252	3,234
	하나금융지주	2,188	2,260	2,254	2,251	2,251	2,284
	우리금융지주	2,187	2,143	2,198	2,207	2,230	2,237
	카카오뱅크	288	311	299	324	321	330
	계	10,538	10,797	10,714	10,860	10,888	10,884
비이자이익	신한지주	484	907	1,001	790	786	1,136
	KB금융	878	311	1,261	790	1,092	839
	하나금융지주	211	363	519	684	610	579
	우리금융지주	288	195	351	266	270	219
	카카오뱅크	31	24	23	24	24	23
	계	1,891	1,800	3,155	2,554	2,783	2,797
판관비	신한지주	1,599	1,402	1,476	1,475	1,770	1,493
	KB금융	1,565	1,924	1,628	1,466	1,733	2,066
	하나금융지주	1,210	1,023	1,054	1,145	1,431	1,045
	우리금융지주	990	1,388	1,032	1,039	1,050	1,457
	카카오뱅크	107	129	98	126	111	140
	계	5,471	5,866	5,287	5,250	6,095	6,201
대손비용	신한지주	767	449	528	468	752	421
	KB금융	449	1,378	428	564	412	686
	하나금융지주	496	300	405	399	457	284
	우리금융지주	261	802	368	343	296	438
	카카오뱅크	74	65	65	63	74	76
	계	2,047	2,994	1,795	1,836	1,991	1,904
순이익	신한지주	550	1,367	1,353	1,245	939	1,502
	KB금융	1,374	262	1,049	1,431	1,655	851
	하나금융지주	474	945	918	1,035	679	1,085
	우리금융지주	899	78	824	812	852	405
	카카오뱅크	95	76	98	102	101	80
	계	3,392	2,727	4,242	4,625	4,226	3,923
NIM	신한은행	1.63	1.62	1.64	1.62	1.61	1.59
은행기준	국민은행	1.84	1.83	1.87	1.83	1.83	1.81
	하나은행	1.57	1.52	1.55	1.54	1.53	1.51
	우리은행	1.55	1.47	1.48	1.48	1.47	1.45
	카카오뱅크	2.31	2.36	2.24	2.24	2.22	2.24
	평균	1.78	1.76	1.76	1.74	1.73	1.72

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

Valuation Table

회사명		신한지주	KB금융	하나금융	우리금융지주	카카오뱅크
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원, 12MF)		60,000	89,000	75,000	18,000	36,000
주가		46,650	75,600	58,700	14,230	25,100
상승여력		28.6%	17.7%	27.8%	26.5%	43.4%
시가총액(조원)		23.76	30.51	17.16	10.57	11.97
당기순이익	2023P	4,368	4,632	3,452	2,514	355
(십억원)	2024E	4,903	4,812	3,578	2,885	443
	2025E	5,110	5,132	3,936	3,094	607
자기자본	2023P	53,721	56,930	39,373	31,677	6,118
(십억원)	2024E	59,855	58,023	40,972	31,966	6,418
	2025E	63,635	61,791	42,635	34,066	6,788
총자산	2023P	691,795	715,738	592,081	498,016	54,488
	2024E	727,686	746,191	629,554	525,814	61,327
	2025E	759,869	782,164	665,188	543,123	69,024
ROE	2023P	8.1	8.1	8.8	7.9	5.8
(%)	2024E	8.2	8.3	8.7	9.0	6.9
	2025E	8.0	8.3	9.2	9.1	8.9
EPS	2023P	8,516	11,888	11,661	3,481	747
(원)	2024E	9,559	12,351	12,087	3,994	933
	2025E	9,858	13,171	13,297	4,284	1,278
DPS	2023P	2,100	3,060	3,400	1,000	100
(원)	2024E	2,160	3,200	3,480	1,130	300
	2025E	2,220	3,800	3,750	1,170	500
PER	2023P	4.1	4.7	3.4	3.5	33.6
(배)	2024E	4.9	5.7	4.9	3.7	28.1
	2025E	4.8	5.3	4.4	3.4	20.5
BPS	2023P	104,733	146,111	133,016	43,858	12,875
(원)	2024E	116,694	148,917	138,416	44,258	13,508
	2025E	122,767	158,588	144,037	47,165	14,286
PBR	2023P	0.34	0.38	0.30	0.28	1.95
(배)	2024E	0.40	0.47	0.43	0.33	1.94
	2025E	0.38	0.44	0.41	0.31	1.84

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

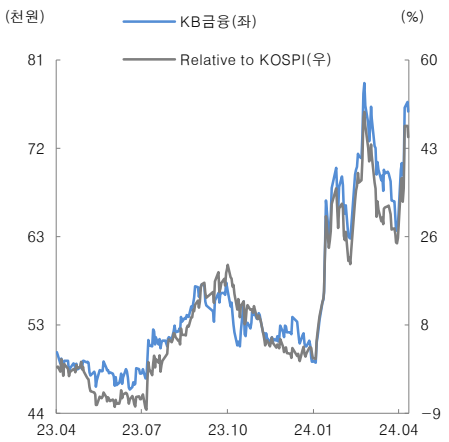
KB금융 (105560)

연간이익, 자본비율, 배당정책 모든 면에서 큰 형님

투자의견	BUY 매수,유지
목표주가	89,000원 유지
현재주가 (24.04.30)	75,600원

KOSPI	2,692.06
시가총액	30,505십억원
시가총액비중	1.41%
자본금(보통주)	209.1십억원
52주 최고/최저	78,600원 / 46,500원
120일 평균거래대금	1,011억원
외국인지분율	75.77%
주요주주	국민연금공단 8.23% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 6.20%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.8	35.2	47.9	52.7
상대수익률	11.0	25.5	27.0	41.9



- 투자의견 매수, 목표주가 89,000원 유지
- 1Q24 지배주주 순이익 1.05조원(QoQ +301% YoY -29.9%) 기록, 대규모 ELS배상액 반영으로 순익 1조원 하회 예상했으나 추정 크게 상회. 증권/손해보험/카드 등 핵심 자회사 실적 큰 폭으로 개선
- ELS배상액 8,620억원 반영에도 안정적 CET1비율 유지하였고, 분기 균등 배당 실시. DPS는 연간 배당 총액 1.2조원 수준으로 결정, 784원 결의하였음. 분기 당 3,000억원 수준이며 총 환원율 관점에서 자사주매입/소각도 탄력적으로 실시 할 것임을 시사
- 지난 2월 공시한 금액이 3,200억원이기 때문에 우리는 연간 두 차례 실시로 총 6,400억원 매입/소각 할 것으로 추정. 이를 적용한 동사의 총 환원율은 38%
- 연말 CET1비율 목표가 13.5% 내외이므로 현 수준에서 봐도 충분히 달성 가능한 수치. 여전히 금융지주 가운데 가장 높은 비율 유지하고 있어 충분한 여력으로 앞으로의 관건은 자사주 매입/소각 금액이라고 판단됨

(십억원, 원 , %)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순영업수익	14,484	13,738	16,229	16,542	16,468
영업이익	6,098	5,247	6,435	7,634	7,216
순이익	4,410	4,122	4,632	4,903	5,132
YoY(%)	33.1	-6.5	12.4	5.8	4.7
ROE	9.3	7.8	8.1	8.5	8.3
EPS	11,317	10,578	11,888	12,582	13,171
BPS	121,808	135,676	146,111	148,711	158,382
PER	3.8	4.1	4.7	5.6	5.3
PBR	0.36	0.32	0.38	0.47	0.44

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2023년 04월 30일 종가 기준
자료: KB금융, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 박혜진)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

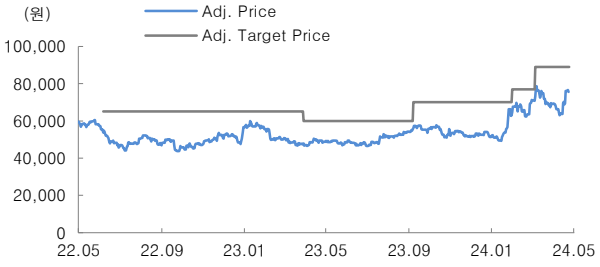
투자의견 비율공시

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.6%	6.4%	0.0%

기준일자: 2024.05.03

[은행]

KB금융(105560) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.09	24.04.25	24.04.03	24.04.01	24.03.12	24.02.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	89,000	89,000	89,000	89,000	89,000	77,000
괴리율(평균,%)		(20.68)	(21.27)	(18.46)	(17.74)	(12.50)
괴리율(최대/최소,%)		(11.69)	(11.69)	(11.69)	(11.69)	(4.94)
제시일자	24.02.02	24.01.12	23.12.02	23.10.24	23.09.14	23.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000	60,000
괴리율(평균,%)	(22.98)	(23.45)	(23.22)	(22.09)	(19.48)	(17.30)
괴리율(최대/최소,%)	(5.29)	(12.43)	(17.57)	(17.57)	(17.57)	(7.50)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						