

은행

2024년 연간전망: 자본력에 주목

주주환원 강화는 자본력에서 출발

은행업 최선호주로 KB금융을 유지한다. 업계 내 가장 높은 자본비율을 보유하고 있어 적극적인 주주환원 강화가 가능하기 때문이다. KB금융의 3분기 보통주 자본비율은 13.7%로 당국의 요구 수준인 10.5%는 물론이고 대부분의 은행들이 내세우는 목표 수준인 13%를 상회하고 있으며, 이에 따라 향후 스트레스 완충자본 제도가 도입되어 당국의 요구 수준이 상승하더라도 주주환원 강화에 부담이 없을 것으로 예상된다. 차선호주는 자본비율이 두 번째로 높은 신한지주를 유지한다.

수익성은 둔화될 것으로 예상

은행업의 수익성은 한동안 둔화될 전망이다. 당사는 한국의 기준금리 인상이 종료되었다고 판단하며, 2024년에는 인하를 시도할 것으로 예상하기 때문이다. 기준금리 사이클은 절대 수준과 방향성에 따라 1) 저점, 2) 인상, 3) 고점, 4) 인하의 구간으로 나눌 수 있는데, 현재 상황인 3) 고점과 앞으로의 상황인 4) 인하의 구간에서는 시가총액, 순이익 성장률, NIM, 대출성장률, 대손비용률이 모두 부진했기 때문이다. 기준금리의 절대 수준이 높으면 예금 수요는 증가, 대출 수요는 감소, 이자 부담은 가중되기 때문에 NIM과 대출성장률은 하락, 대손비용률은 상승한다. 그리고 기준금리가 내려가는 동안에는 NIM이 빠르게 하락하며 부담을 가중시킨다.

2023 review 및 종목별 전망

2023년 은행업 주가는 주주환원에 대한 기대와 실망이 반복되는 모습을 보여왔다. 1) 연초 주주환원 강화에 대한 기대로 강한 상승을 보였으나 2) 기대가 실망으로 바뀌자 더욱 강한 하락이 뒤따랐고 3) 3분기 말 금융감독원의 해외 IR 이후 주주환원에 대한 기대가 살아나며 급등했으나 4) 배당락 시점이 내년으로 이연될 것이라는 전망에 다시 조정이 나타나고 있기 때문이다. 이는 결국 현재 은행업의 주가는 주주환원에 대한 기대가 지배하고 있음을 방증한다고 판단하며, 2024년에도 유사한 흐름이 나타날 것으로 예상된다.

* 은행 monthly는 매월 둘째 월요일에 나옵니다



정태준 보험/증권/은행/CFA
taejoon.jeong@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
KB 금융	매수 (M)	65,000 (U)
신한지주	매수 (M)	43,000 (M)
하나금융지주	매수 (M)	55,000 (M)
우리금융지주	매수 (M)	16,000 (M)
기업은행	매수 (M)	14,000 (M)
BNK 금융지주	매수 (M)	10,000 (M)
DGB 금융지주	중립 (D)	9,500 (M)
JB 금융지주	중립 (M)	10,000 (M)

1. 주주환원 강화는 자본력에서 출발

KB 금융 최선호주, 신한지주 차선호주 유지

은행업 최선호주로 KB금융을 유지한다. 업계 내 가장 높은 자본비율을 보유하고 있어 적극적인 주주환원 강화가 가능하기 때문이다. KB금융의 3분기 보통주 자본비율은 13.7%로 당국의 요구 수준인 10.5%는 물론이고 대부분의 은행들이 내세우는 목표 수준인 13%를 상회하고 있으며, 이에 따라 향후 스트레스 완충자본 제도가 도입되어 당국의 요구 수준이 상승하더라도 주주환원 강화에 부담이 없을 것으로 예상된다.

차선호주는 자본비율이 두 번째로 높은 신한지주를 유지한다. 자본비율이 목표 수준인 13%에 근접해 있어 연말에는 이를 상회할 것으로 예상하며, 이후 KB금융과 마찬가지로 적극적인 주주환원 강화가 이루어질 전망이다.

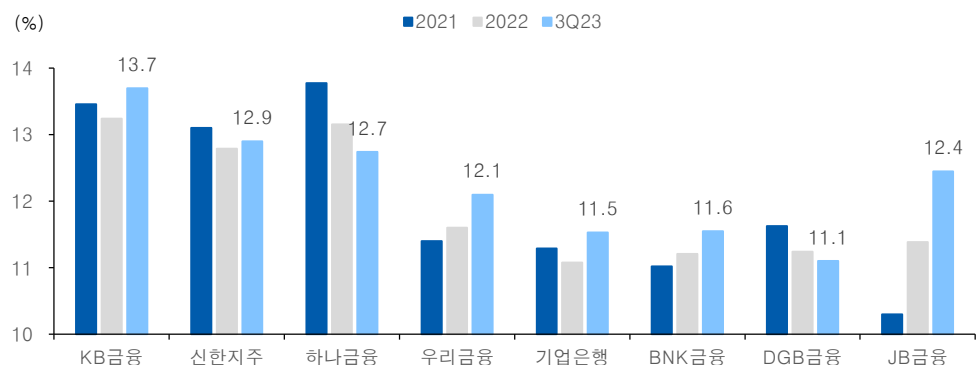
[표 1] 은행별 목표주가 비교

(단위: 원, %, 배)

	KB 금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK 금융	DGB 금융	JB 금융
현재 투자 의견	BUY	BUY	BUY	BIUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD
기준 투자 의견	BUY	BUY	BUY	BIUY	BUY	BUY	BUY	HOLD
2023E BPS	151,753	106,032	139,065	44,253	40,888	30,912	34,902	25,253
2024E ROE	8.6	8.3	8.7	9.0	8.8	7.9	8.3	11.7
COE	20.0	20.6	22.1	25.3	25.4	24.3	30.5	29.6
현재 목표주가	65,000	43,000	55,000	16,000	14,000	10,000	9,500	10,000
기준 목표주가	63,000	43,000	55,000	16,000	14,000	10,000	9,500	10,000
현재 PBR	0.34	0.30	0.28	0.26	0.28	0.20	0.20	0.38
목표 PBR	0.39	0.37	0.36	0.33	0.32	0.30	0.26	0.36

자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 은행별 CET1비율 비교



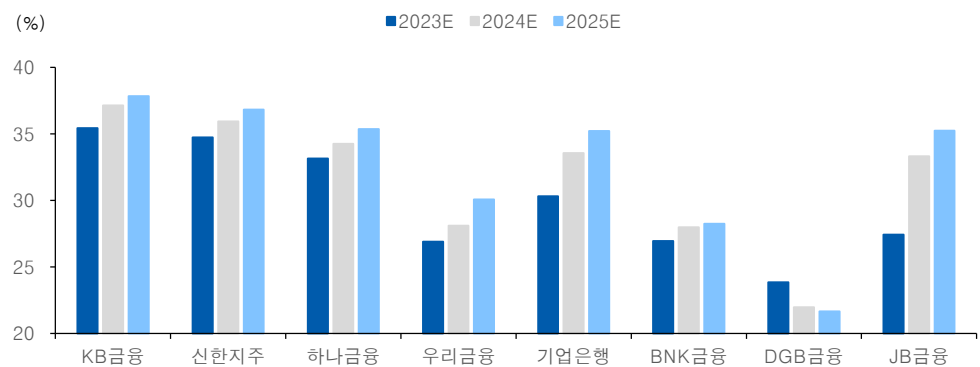
자료: 유안타증권 리서치센터

목표 수준을 넘길 때 주주환원율의 도약 가능

목표 자본비율이 의미 없는 기업은행을 제외하면 은행들의 목표 CET1비율은 12%에서 13.5%로 다양한데, 공통적으로 이 목표 수준을 넘길 때 주주환원율을 크게 늘리겠다는 계획을 제시하고 있다. 다만 당사는 스트레스 완충자본 비율이 일괄적으로 2.5%로 반영될 가능성까지 고려해 실질적인 기준점은 13% 이상으로 설정해야 한다고 판단한다. 따라서 CET1비율이 13%를 넘는 시점부터 비로소 주주환원율의 도약이 일어날 것으로 가정했으며, 2024년 중 13%에 도달하는 은행은 대형 3사와 JB금융지주에 그칠 것으로 예상된다.

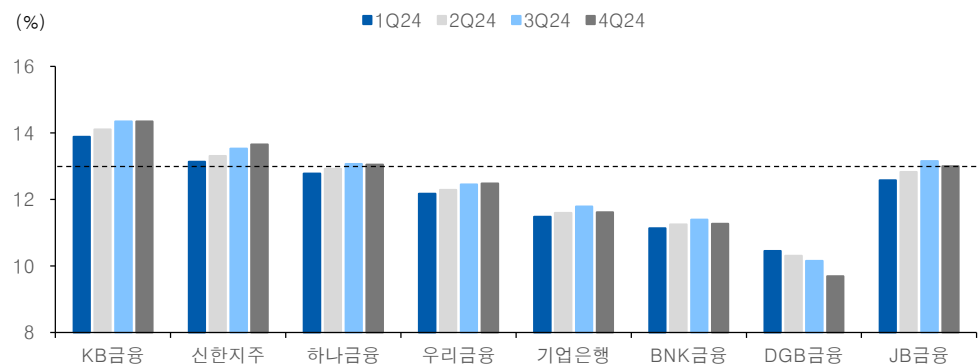
한편 DGB금융지주는 유일하게 주주환원율이 하락할 것으로 예상하는데, 시중은행 전환을 앞두고 적극적으로 대출을 확대하면서 자본비율이 빠르게 하락하고 있기 때문이다. 게다가 최근의 성장은 적절한 pricing이 어려운 상황에서 이루어지고 있다는 점에서 자본비율 부담은 더욱 가중될 전망이다.

[그림 2] 은행별 주주환원율 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 은행별 CET1비율 전망

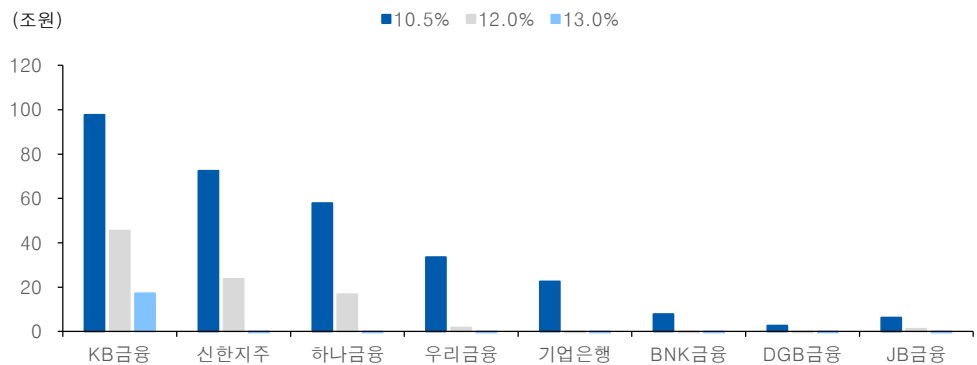


자료: 유안타증권 리서치센터

In-organic growth의 가능성도 자본력이 결정

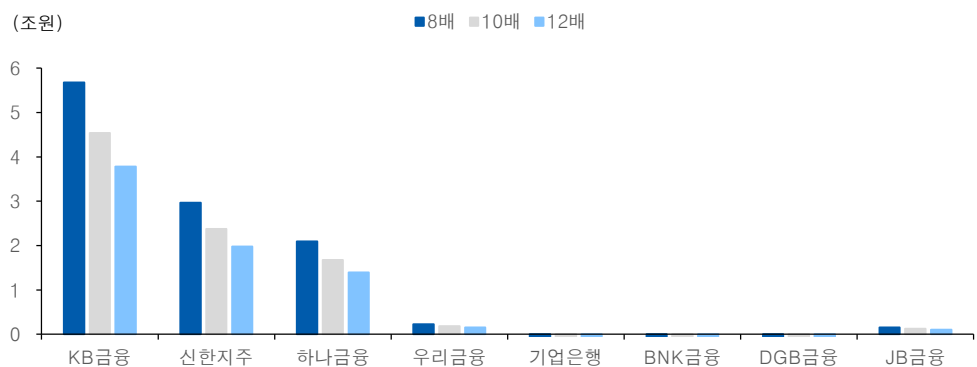
자체적인 성장의 한계를 뛰어넘을 수 있는 in-organic growth 역시 유희 자본이 있어야 가능하다. 당사는 지난 3분기 CET1비율을 토대로 현재 각 은행별 인수 가능한 위험가중자산을 산출해보았는데(그림 4), 요구 자본비율을 12%로 가정할 경우 KB금융은 45.4조원, 신한지주는 23.8조원, 하나금융지주는 16.7조원, 우리금융지주는 1.8조원의 자산을 추가로 얻을 수 있다. 여기에 인수 대상 기업의 레버리지비율을 10배로 가정한다면 앞서 산출한 인수 가능 자산의 10%만큼의 자본을 가진 기업까지만 인수할 수 있다는 결론에 이른다(그림 5). 이는 곧 유의미한 규모의 비은행 자회사 인수는 대형 3사에 국한되어 가능하다는 점을 의미한다.

[그림 4] 요구 CET1비율 수준에 따른 인수 가능 위험가중자산



주: 3Q23 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 요구 CET1 비율 12% 가정 시 레버리지비율 수준에 따른 인수 가능 자본



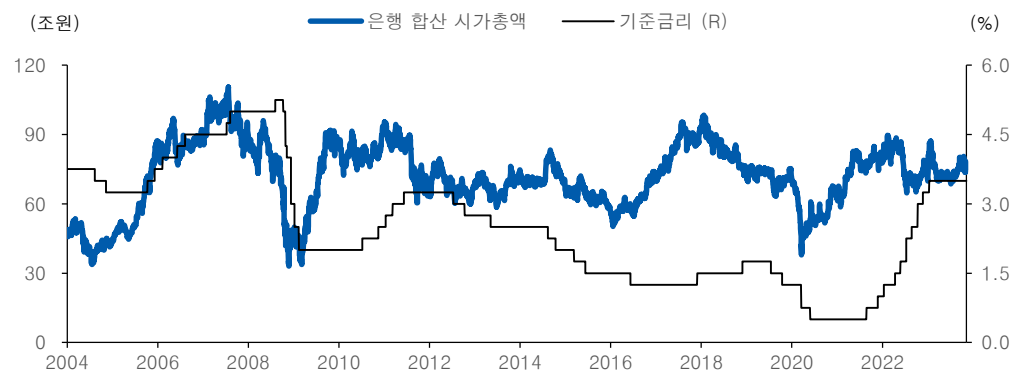
주: 3Q23 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

2. 수익성은 둔화될 것으로 예상

우호적이지 않은 사이클 진입

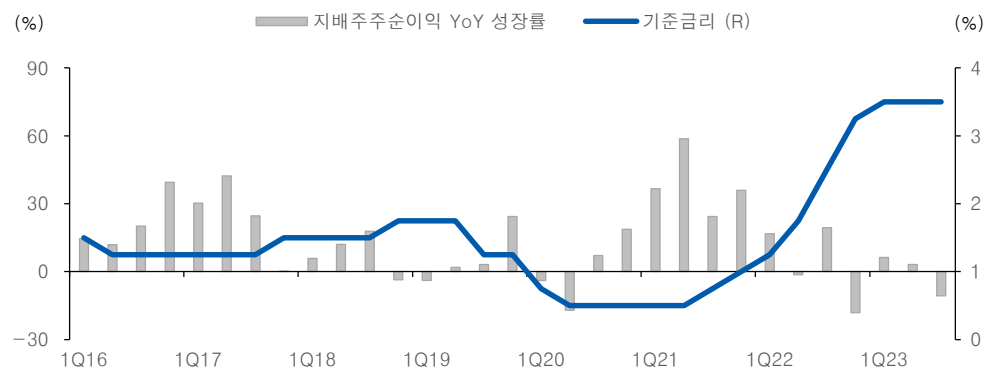
은행업의 수익성은 한동안 둔화될 전망이다. 당사는 한국의 기준금리 인상이 종료되었다고 판단하며, 2024년에는 인하를 시도할 것으로 예상하기 때문이다. 기준금리 사이클은 절대 수준과 방향성에 따라 1) 저점, 2) 인상, 3) 고점, 4) 인하의 구간으로 나눌 수 있는데, 현재 상황인 3) 고점과 앞으로의 상황인 4) 인하의 구간에서는 시가총액, 순이익 성장률, NIM, 대출성장률, 대손비용률이 모두 부진했기 때문이다. 기준금리의 절대 수준이 높으면 예금 수요는 증가, 대출 수요는 감소, 이자 부담은 가중되기 때문에 NIM과 대출성장률은 하락, 대손비용률은 상승한다. 그리고 기준금리가 내려가는 동안에는 NIM이 빠르게 하락하며 부담을 가중시킨다.

[그림 6] 시가총액 vs. 기준금리



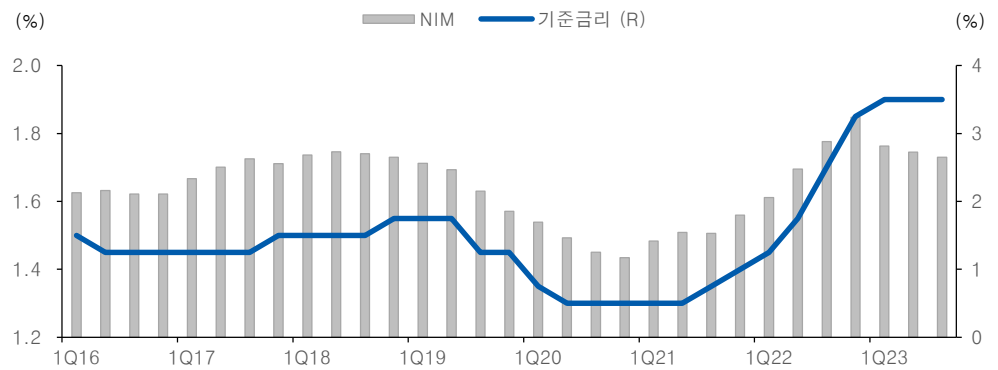
주: 커버리지 합산 기준, 자료: 한국은행, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 지배주주순이익 YoY 성장률 vs. 기준금리



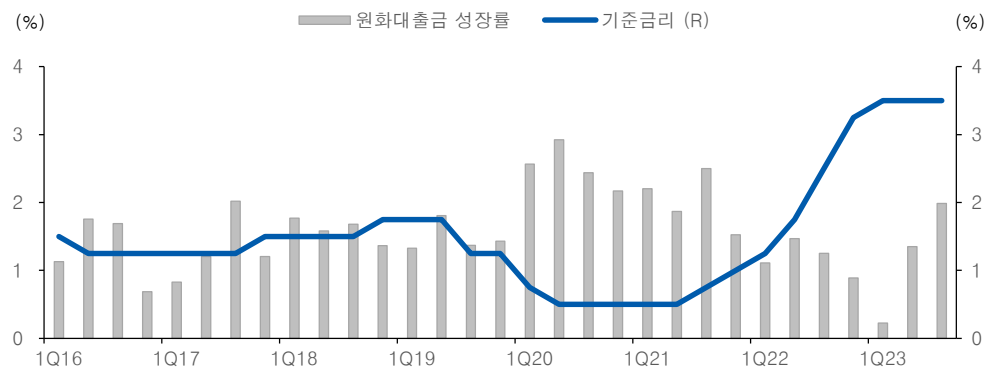
주: 커버리지 합산 기준, 자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] NIM vs. 기준금리



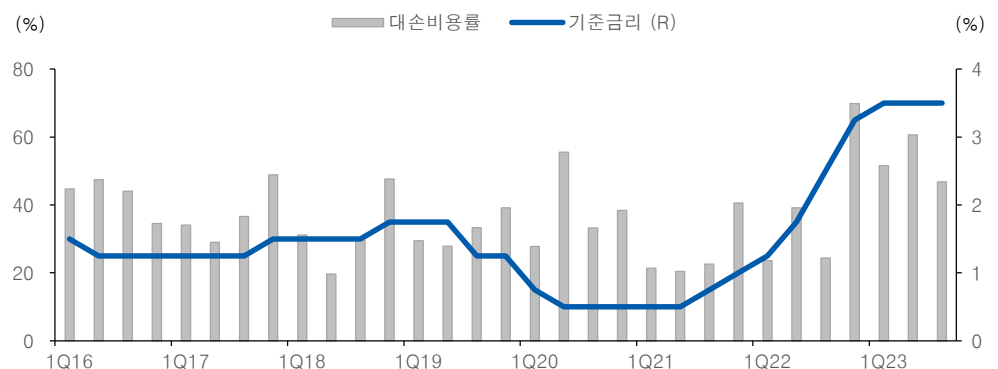
주: 커버리지 합산 기준, 자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 원화대출금 성장률 vs. 기준금리



주: 커버리지 합산 기준, 자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 대손비용률 vs. 기준금리



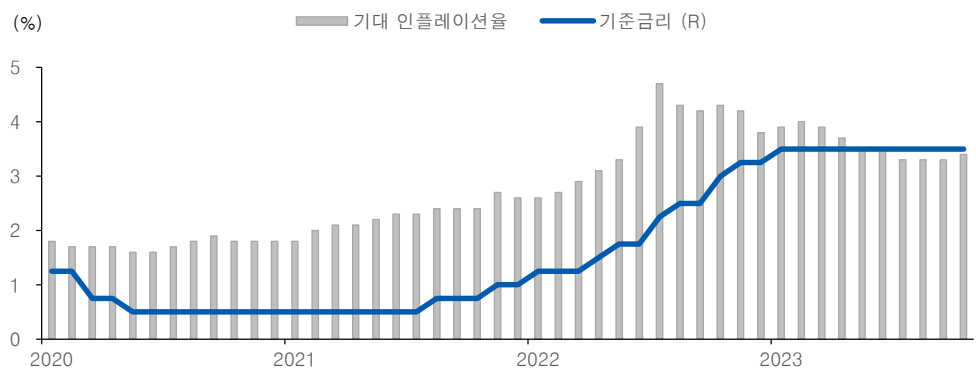
주: 커버리지 합산 기준, 자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

기준금리 인상 종료를 예상하는 이유

당사가 기준금리 인상 종료를 예상하는 이유는 1) 기대 인플레이션이 하락하고 있고 2) 최근에는 미국 장기채 금리까지도 하락세로 반전되었기 때문이다. 물론 아직 기대 인플레이션율이 기준금리를 내려야할 정도로 하락한 것은 아니기 때문에 당장 기준금리 하락 압력이 존재한다고 보기는 어렵다. 다만 10월까지 급등하던 미국 시장금리가 11월 FOMC 이후 연준의 긴축 종료에 대한 기대감으로 급락했다는 점은 원/달러 환율의 상승압력이 상당부분 해소되었음을 의미하기 때문에 한국의 기준금리 인상 가능성도 크게 낮아졌다고 판단한다.

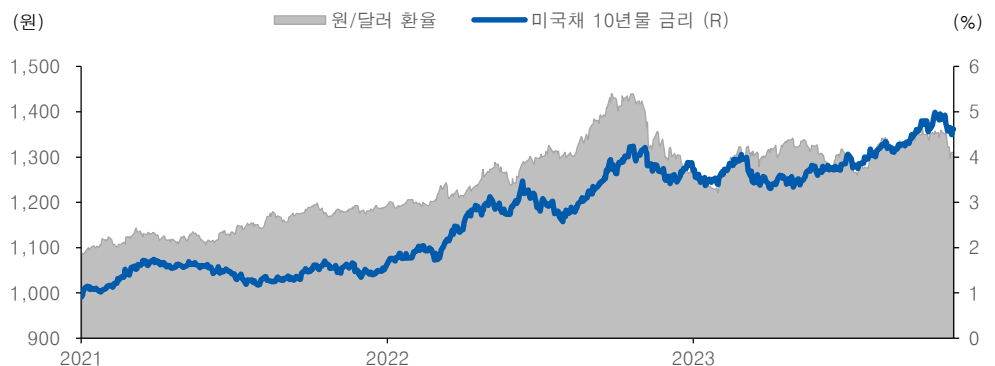
또한 최근 시장금리 급등은 과거와 달리 위험자산에 대한 선호 때문이 아니라 추가 긴축에 대한 우려로 인해 자산시장 자체에서 자금이 이탈하면서 발생한 현상으로 판단한다. 따라서 기준금리 인상 종료에 대한 확신이 시장에 확산되면 채권 수요가 회복되면서 시장금리도 하락할 것으로 예상한다.

[그림 11] 기대 인플레이션율 vs. 기준금리



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 원/달러 환율 vs. 미국채 10년물 금리



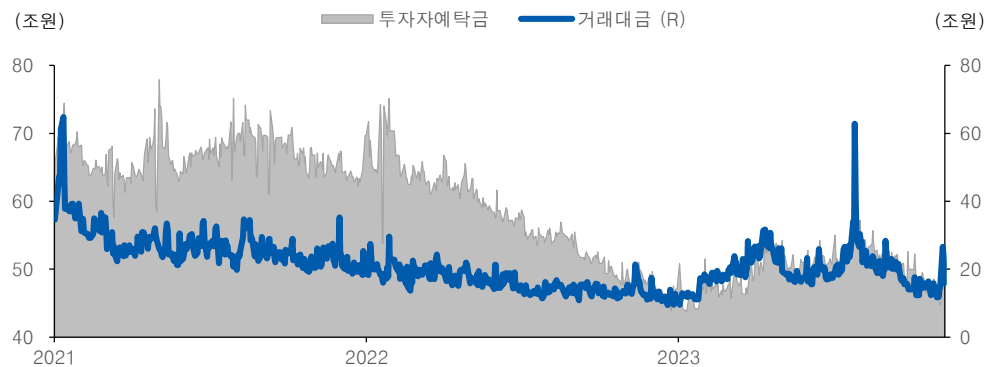
자료: FnGuide, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

비이자이익 개선도 어려울 것

한편 이자이익이 부진한 구간에서 반등의 기회를 제공하는 비이자이익도 이번에는 추가로 개선되기 어려울 것으로 예상된다. 이는 2023년의 기준점이 상당히 높기 때문인데, 1) 연초에는 시장금리가 급락하며 채권평가이익이 급등했고, 2) 연중에는 거래대금이 비정상적으로 증가해 수수료이익도 급등했으며, 3) IFRS17 도입으로 보험손익까지 급등한 점에 기인한다. 그러나 연말로 갈수록 금리는 급등, 예탁금은 빠르게 하락하면서 2024년 비이자이익 개선의 발판을 훼손하고 있으며, 보험손익 역시 당국의 가이드라인 변경 영향으로 크게 개선되기 어려워졌다.

다만 11월 FOMC 이후 긴축 종료에 대한 기대가 빠르게 확산되면서 금리가 하락하고 있다는 점과 증시도 기술적인 저점을 딴 후 강한 반등을 보이고 있다는 점은 긍정적이다. 2022년 말에도 예탁금과 거래대금이 크게 하락했지만 2023년부터 강한 반등이 나타난 바 있기 때문에 2024년에도 우려를 해소시킬 정도의 강한 반등이 나타날 가능성도 배제할 수는 없다.

[그림 13] 투자자예탁금 vs. 거래대금



자료: 금융투자협회, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 기준금리 vs. 시장금리



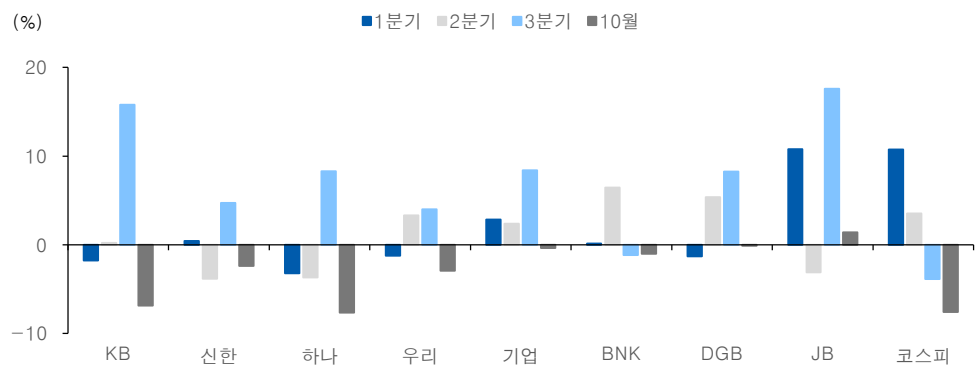
자료: 한국은행, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

3. 2023 review 및 종목별 전망

배당에 대한 기대와 시점에 대한 혼란

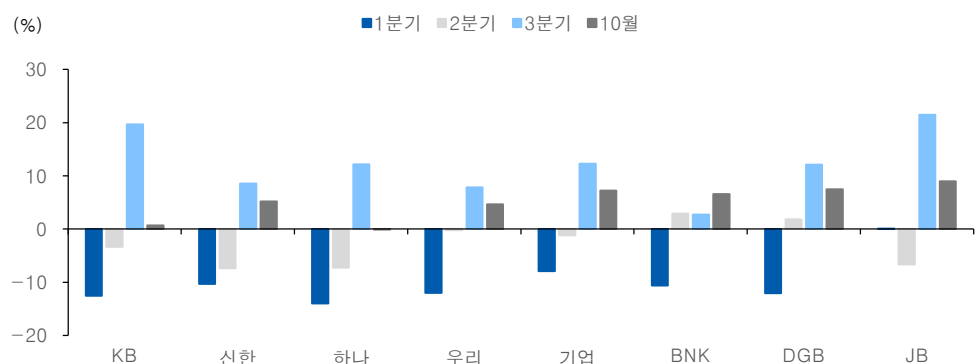
2023년 은행업 주가는 주주환원에 대한 기대와 실망이 반복되는 모습을 보여왔다. 1) 연초 주주환원 강화에 대한 기대로 강한 상승을 보였으나 2) 기대가 실망으로 바뀌자 더욱 강한 하락이 뒤따랐고 3) 3분기 말 금융감독원의 해외 IR 이후 주주환원에 대한 기대가 살아나며 급등했으나 4) 배당락 시점이 내년으로 지연될 것이라는 전망에 다시 조정이 나타나고 있기 때문이다. 이는 결국 현재 은행업의 주가는 주주환원에 대한 기대가 지배하고 있음을 방증한다고 판단하며, 2024년에도 유사한 흐름이 나타날 것으로 예상된다.

[그림 15] 은행별 주가수익률 비교



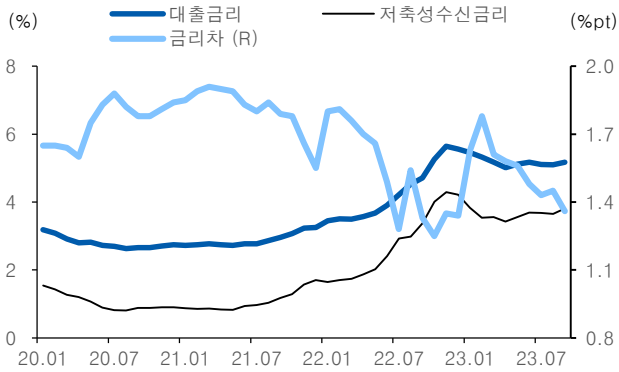
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 은행별 코스피 대비 상대 주가수익률 비교



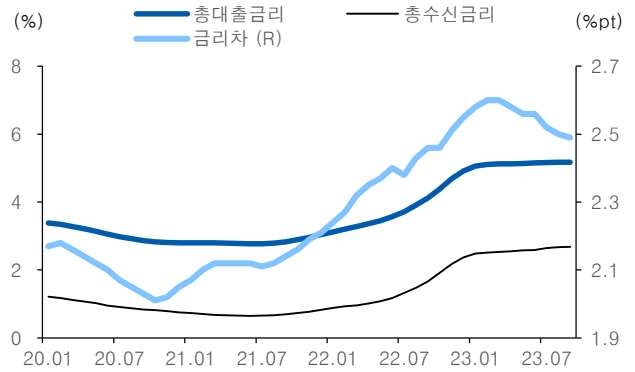
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 은행업 신규 취급액 기준 가중평균 여·수신 금리



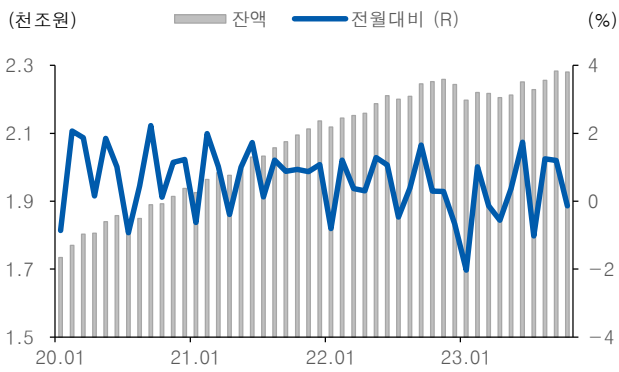
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 은행업 잔액 기준 가중평균 여·수신 금리



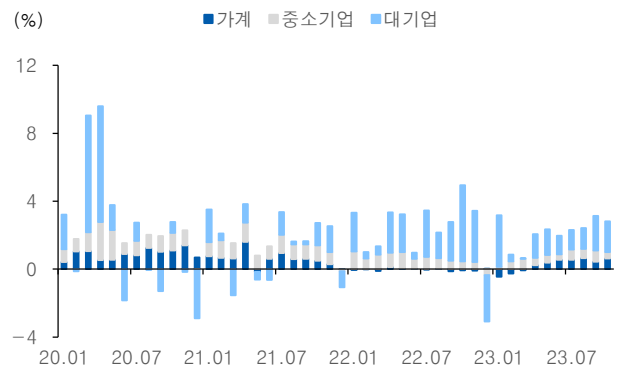
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 19] 은행업 수신 잔액 vs. 전월대비 증감율



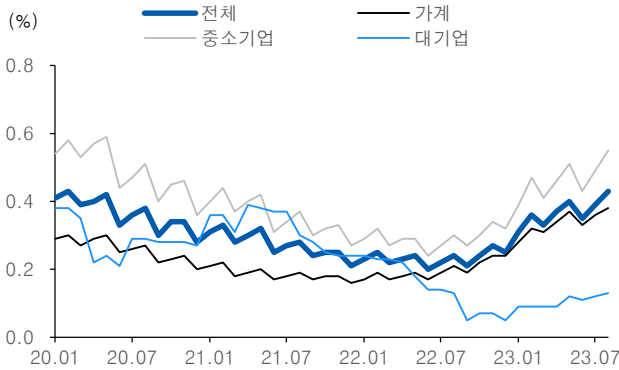
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 20] 은행업 전월대비 대출성장률 추이



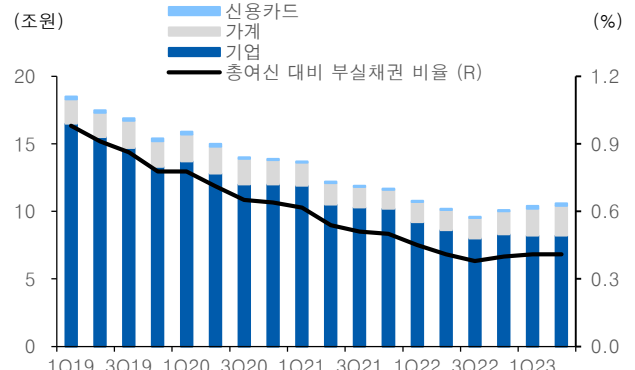
자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 21] 은행업 연체율 추이



자료: 금융감독원, 유안타증권 리서치센터

[그림 22] 은행업 부실채권 추이



자료: 금융감독원, 유안타증권 리서치센터

KB 금융 (BUY/65,000원, 유지/상향)

KB 금융의 3분기 보통주 자본비율은 13.7%로, 전년 말 대비 46bps 개선되었다. 동사의 목표 CET1비율은 13%로 이미 이를 상회하고 있으며, 이에 따라 가장 적극적인 주주환원을 진행하고 있다. 동사는 2024년에도 주주환원 강화 기조를 선도할 것으로 예상하며, 특히 자사주 소각을 통해 높은 BPS 성장률을 보일 전망이다. 이를 반영해 목표주가를 63,000원에서 65,000원으로 상향한다. 한편 2024년 이익은 2023년 대비 감소할 것으로 예상하는데, 주로 비이자이익 감소를 전망하기 때문이다. 이는 2023년 비이자이익이 1) 연초에는 금리 급락에 따른 채권평가의 급등, 2) 연중에는 거래대금 급증에 따른 수수료이익 급등, 3) 그리고 IFRS17 전환에 따른 보험손익 급등으로 인해 추가 개선이 나타나기 어려울 정도로 좋았던 점에 기인한다.

[표 2] 분기별 연결 실적 전망

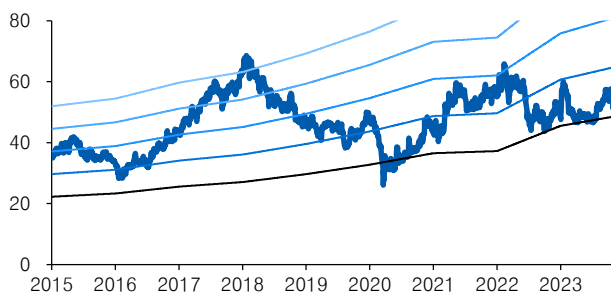
(단위: 십억원)

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
순영업수익	4,230	4,031	4,049	3,926	16,464	16,236	16,222
이자이익	3,097	3,108	3,111	3,108	11,931	12,423	12,558
은행 이자이익	2,076	2,080	2,080	2,075	8,192	8,310	8,412
비은행 이자이익	1,020	1,028	1,031	1,033	3,739	4,112	4,146
비이자이익	1,133	923	938	818	4,534	3,813	3,664
판매비와 관리비	1,692	1,612	1,620	2,159	6,837	7,083	7,099
총당금적립전 영업이익	2,538	2,419	2,429	1,767	9,628	9,153	9,123
총당금전입액	500	561	565	626	2,372	2,251	2,169
영업이익	2,038	1,858	1,864	1,141	7,256	6,902	6,954
영업외손익	-43	-43	-43	-43	-275	-174	-174
세전이익	1,995	1,814	1,821	1,098	6,981	6,728	6,781
법인세비용	527	479	481	290	1,839	1,776	1,790
연결 당기순이익	1,468	1,335	1,340	808	5,142	4,952	4,990
지배주주순이익	1,500	1,367	1,372	840	5,198	5,079	5,117

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 23] PBR 밴드 차트

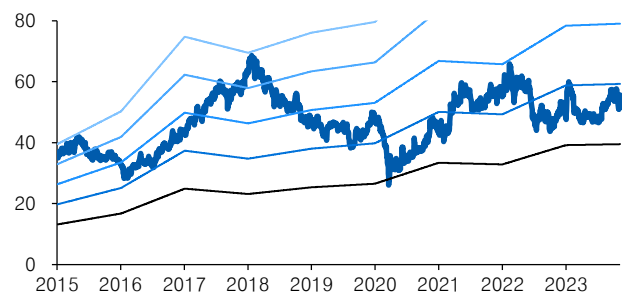
(천원) 수정주가 0.30 × 0.40 ×
 0.50 × 0.60 × 0.70 ×



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 24] PER 밴드 차트

(천원) 수정주가 3.0 × 4.5 ×
 6.0 × 7.5 × 9.0 ×



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

KB 금융 (105560) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	14,484	13,738	16,464	16,236	16,222
이자이익	9,573	11,393	11,931	12,423	12,558
은행 이자이익	6,243	7,579	8,192	8,310	8,412
비은행 이자이익	3,330	3,814	3,739	4,112	4,146
비이자이익	4,911	2,345	4,534	3,813	3,664
판매비와 관리비	7,201	6,644	6,837	7,083	7,099
총당금적립전 영업이익	7,283	7,094	9,628	9,153	9,123
총당금전입액	1,185	1,848	2,372	2,251	2,169
영업이익	6,098	5,247	7,256	6,902	6,954
영업외손익	-16	161	-275	-174	-174
세전이익	6,082	5,407	6,981	6,728	6,781
법인세비용	1,697	1,507	1,839	1,776	1,790
당기순이익	4,384	3,900	5,142	4,952	4,990
지배주주순이익	4,410	4,122	5,198	5,079	5,117
비지배주주순이익	-25	-222	-56	-127	-127

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률 (단위: %)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	15.9	-5.1	19.8	-1.4	-0.1
이자이익	-1.5	19.0	4.7	4.1	1.1
은행 이자이익	11.8	21.4	8.1	1.4	1.2
비은행 이자이익	-19.5	14.5	-2.0	10.0	0.8
비이자이익	77.3	-52.3	93.4	-15.9	-3.9
판매비와 관리비	5.4	-7.7	2.9	3.6	0.2
총당금적립전 영업이익	28.7	-2.6	35.7	-4.9	-0.3
총당금전입액	13.6	55.9	28.4	-5.1	-3.7
영업이익	32.1	-14.0	38.3	-4.9	0.8
영업외손익	-111.0	-1,103.8	-271.4	-36.9	0.0
세전이익	27.7	-11.1	29.1	-3.6	0.8
법인세비용	34.8	-11.2	22.0	-3.4	0.8
당기순이익	25.2	-11.0	31.8	-3.7	0.8
지배주주순이익	27.6	-6.5	26.1	-2.3	0.8
비지배주주순이익	-153.5	779.4	-74.7	126.0	0.0

주요 경영지표 (단위: %)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
은행 NIM	1.57	1.74	1.79	1.79	1.74
은행 NIS	1.56	1.70	1.75	1.73	1.69
경비율	49.7	48.4	41.5	43.6	43.8
대손비용률	0.30	0.44	0.54	0.49	0.46
자산 성장률	8.7	3.7	5.1	3.6	4.5
지배주주자본 성장률	11.7	11.4	8.1	6.9	6.5
BIS 자본	45,883	48,970	53,990	57,932	61,912
기본자본	42,306	45,032	49,919	53,861	57,841
보통주자본	39,144	40,104	44,204	48,146	52,126
보완자본	3,577	3,938	4,071	4,071	4,071
위험가중자산	290,914	302,984	323,807	335,619	350,628
BIS 비율	15.8	16.2	16.7	17.3	17.7
기본자본비율	14.5	14.9	15.4	16.0	16.5
보통주자본비율	13.5	13.2	13.7	14.3	14.9
보완자본비율	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2

자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표 (단위: 십억원)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	663,896	688,609	723,592	749,988	783,528
현금성자산	31,009	32,419	32,265	33,442	34,937
유가증권	170,854	185,545	193,284	200,334	209,294
대출채권	417,900	433,039	446,138	462,412	483,092
은행 원화대출금	318,684	328,613	339,739	352,133	367,880
유형자산	8,164	8,352	8,781	8,781	8,781
기타	44,132	37,605	43,125	45,018	47,424
부채	615,602	634,465	664,474	686,928	716,488
예수부채	372,024	393,929	402,933	417,631	436,308
은행 원화예수금	328,382	342,311	352,073	364,916	381,235
차입부채	124,343	140,416	140,418	145,163	151,410
기타	119,235	100,121	121,124	124,134	128,770
자본	48,294	54,143	59,117	63,059	67,040
지배주주자본	47,461	52,864	57,151	61,092	65,073
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	16,940	16,941	16,649	16,649	16,649
자본조정	-1,136	-836	-973	-973	-973
기타포괄손익누계액	1,055	1,312	2,097	2,097	2,097
이익잉여금	25,673	28,922	32,254	36,196	40,177
기타자본	2,838	4,434	5,033	5,033	5,033
비지배자본	833	1,279	1,967	1,967	1,967

주요 투자지표 (단위: 원, %)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER	4.9	4.4	4.2	4.3	4.2
PBR	0.45	0.39	0.37	0.34	0.32
배당수익률	5.3	6.1	5.6	5.6	5.6
주당지표					
EPS	11,134	10,955	13,124	13,303	13,964
BPS	121,808	124,124	151,753	168,642	187,550
DPS	2,940	2,950	3,000	3,000	3,000
성장성					
EPS 성장률	25.9	-1.6	19.8	1.4	5.0
BPS 성장률	11.6	1.9	22.3	11.1	11.2
수익성					
ROE	9.8	8.2	9.5	8.6	8.1
ROA	0.69	0.61	0.74	0.69	0.67
총당금전영업이익률	50.3	51.6	58.5	56.4	56.2
영업이익률	42.1	38.2	44.1	42.5	42.9
세전이익률	42.0	39.4	42.4	41.4	41.8
순이익률	30.4	30.0	31.6	31.3	31.5

주식 수와 배당성향 (단위: 백만 주, %)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	415,808	408,897	395,863	381,523	366,226
보통주	415,808	408,897	395,863	381,523	366,226
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	26.0	27.9	22.0	22.4	22.2
보통주배당성향	26.0	27.9	22.0	22.4	22.2
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

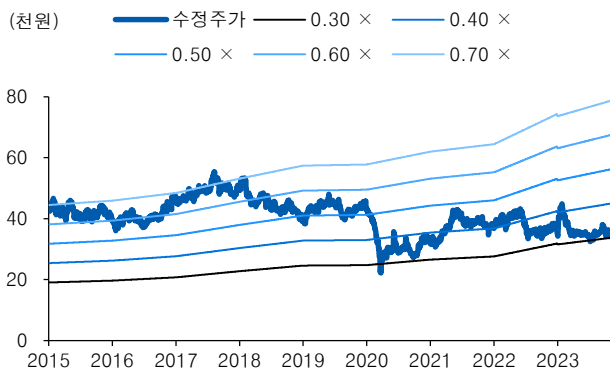
신한지주의 3분기 보통주 자본비용은 12.9%로, 전년 말 대비 11bps 개선되었다. 동사의 목표 CET1비율은 13%로 4분기 중 달성이 가능할 전망이며, 이에 따라 이미 적극적인 주주환원을 진행하고 있다. 동사는 2024년에도 주주환원 강화 기조를 선도할 것으로 예상하며, 특히 자사주 소각을 통해 높은 BPS 성장률을 보일 전망이다. 한편 2024년 이익은 2023년 대비 감소할 것으로 예상하는데, 주로 비이자이익 감소를 전망하기 때문이다. 이는 2023년 비이자이익이 1) 연초에는 금리 급락에 따른 채권평가익 급등, 2) 연중에는 거래대금 급증에 따른 수수료이익 급등, 3) 그리고 IFRS17 전환에 따른 보험손익 급등으로 인해 추가 개선이 나타나기 어려울 정도로 좋았던 점에 기인한다.

[표 3] 분기별 연결 실적 전망

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
순영업수익	3,799	3,773	3,679	3,677	14,588	14,927	15,013
이자이익	2,783	2,799	2,804	2,802	10,805	11,188	11,385
은행 이자이익	1,623	1,632	1,632	1,628	6,412	6,515	6,674
비은행 이자이익	1,159	1,168	1,172	1,174	4,393	4,673	4,711
비이자이익	1,016	973	875	875	3,782	3,739	3,628
판매비와 관리비	1,520	1,509	1,471	1,838	6,109	6,338	6,379
충당금적립전 영업이익	2,279	2,264	2,207	1,838	8,479	8,588	8,634
충당금전입액	499	504	506	560	2,067	2,068	2,038
영업이익	1,781	1,760	1,701	1,279	6,412	6,520	6,596
영업외손익	-8	-8	-8	-8	-28	-31	-31
세전이익	1,773	1,752	1,693	1,271	6,383	6,490	6,566
법인세비용	468	463	447	336	1,592	1,713	1,733
연결 당기순이익	1,305	1,290	1,246	936	4,791	4,776	4,832
지배주주순이익	1,278	1,263	1,219	909	4,681	4,669	4,725

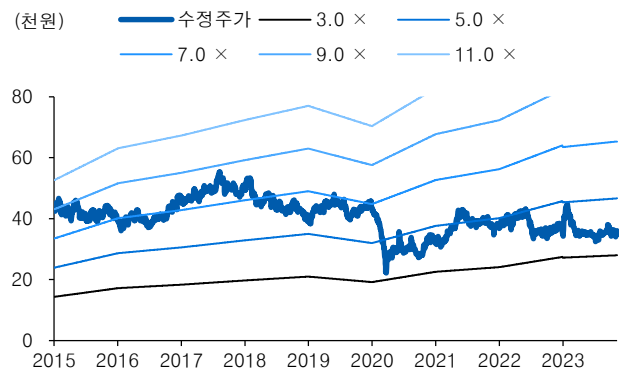
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 25] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 26] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

신한지주 (055550) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	12,691	12,868	14,588	14,927	15,013
이자이익	9,046	10,597	10,805	11,188	11,385
은행 이자이익	5,045	6,346	6,412	6,515	6,674
비은행 이자이익	4,001	4,251	4,393	4,673	4,711
비이자이익	3,645	2,271	3,782	3,739	3,628
판매비와 관리비	5,743	5,644	6,109	6,338	6,379
총당금적립전 영업이익	6,948	7,223	8,479	8,588	8,634
총당금전입액	996	1,318	2,067	2,068	2,038
영업이익	5,952	5,906	6,412	6,520	6,596
영업외손익	-368	461	-28	-31	-31
세전이익	5,583	6,367	6,383	6,490	6,566
법인세비용	1,471	1,611	1,592	1,713	1,733
당기순이익	4,112	4,756	4,791	4,776	4,832
지배주주순이익	4,019	4,666	4,681	4,669	4,725
비지배주주순이익	93	90	110	107	107

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	10.0	1.4	13.4	2.3	0.6
이자이익	10.9	17.1	2.0	3.5	1.8
은행 이자이익	11.9	25.8	1.0	1.6	2.4
비은행 이자이익	9.7	6.3	3.3	6.4	0.8
비이자이익	7.9	-37.7	66.6	-1.1	-3.0
판매비와 관리비	10.2	-1.7	8.2	3.8	0.6
총당금적립전 영업이익	9.9	4.0	17.4	1.3	0.5
총당금전입액	-28.3	32.3	56.8	0.1	-1.5
영업이익	20.7	-0.8	8.6	1.7	1.2
영업외손익	109.5	-225.1	-106.2	7.4	0.0
세전이익	17.4	14.0	0.3	1.7	1.2
법인세비용	17.1	9.5	-1.2	7.6	1.2
당기순이익	17.6	15.6	0.7	-0.3	1.2
지배주주순이익	17.7	16.1	0.3	-0.2	1.2
비지배주주순이익	11.9	-3.8	22.9	-3.1	0.0

주요 경영지표	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
은행 NIM	1.43	1.64	1.60	1.60	1.59
은행 NIS	1.71	2.04	2.02	1.98	1.98
경비율	45.3	43.9	41.9	42.5	42.5
대손비용률	0.27	0.34	0.53	0.51	0.48
자산 성장률	7.1	2.5	4.4	3.5	3.5
지배주주자본 성장률	7.3	7.3	6.8	6.6	6.4
BIS 자본	43,863	46,982	50,082	53,672	57,357
기본자본	40,435	43,267	46,731	50,321	54,006
보통주자본	35,470	37,288	41,512	45,102	48,787
보완자본	3,428	3,714	3,351	3,351	3,351
위험가중자산	270,692	291,543	318,871	330,168	341,865
BIS 비율	16.2	16.1	15.7	16.3	16.8
기본자본비율	14.9	14.8	14.7	15.2	15.8
보통주자본비율	13.1	12.8	13.0	13.7	14.3
보완자본비율	1.3	1.3	1.1	1.0	1.0

자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	648,152	664,433	693,471	718,038	743,477
현금성자산	28,488	30,077	36,098	37,377	38,701
유가증권	175,455	177,933	187,083	193,711	200,574
대출채권	390,821	410,288	415,587	430,310	445,555
은행 원화대출금	271,148	281,381	287,711	297,903	308,457
유형자산	4,046	4,011	3,953	3,953	3,953
기타	49,343	42,124	50,750	52,687	54,694
부채	598,614	611,010	636,466	657,444	679,197
예수부채	364,897	382,988	386,920	400,627	414,820
은행 원화예수금	281,911	293,107	298,956	309,547	320,513
차입부채	123,316	126,568	133,589	137,992	142,557
기타	110,401	101,453	115,958	118,825	121,819
자본	49,538	53,424	57,005	60,594	64,279
지배주주자본	47,291	50,732	54,204	57,794	61,479
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095	12,095
자본조정	-664	-583	-658	-658	-658
기타포괄손익누계액	-985	-1,911	-1,043	-1,043	-1,043
이익잉여금	30,541	33,964	36,839	40,429	44,114
기타자본	3,335	4,197	4,002	4,002	4,002
비지배지분	2,247	2,692	2,800	2,800	2,800

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER	4.9	4.4	3.9	3.9	3.9
PBR	0.42	0.38	0.32	0.30	0.28
배당수익률	5.3	5.9	5.9	5.9	5.9
주당지표					
EPS	7,526	8,035	9,094	9,384	9,894
BPS	88,548	92,043	106,032	116,971	129,670
DPS	1,960	2,065	2,100	2,100	2,100
성장성					
EPS 성장률	17.7	6.8	13.2	3.2	5.4
BPS 성장률	7.3	3.9	15.2	10.3	10.9
수익성					
ROE	8.8	9.5	8.9	8.3	7.9
ROA	0.64	0.71	0.69	0.66	0.65
총당금전영업이익률	54.7	56.1	58.1	57.5	57.5
영업이익률	46.9	45.9	44.0	43.7	43.9
세전이익률	44.0	49.5	43.8	43.5	43.7
순이익률	31.7	36.3	32.1	31.3	31.5

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	534,082	526,267	511,214	494,096	474,125
보통주	516,600	508,785	511,214	494,096	474,125
우선주	17,482	17,482	0	0	0
배당성향	26.0	23.4	23.5	23.1	22.0
보통주배당성향	25.2	22.6	23.3	23.1	22.0
우선주배당성향	0.9	0.8	0.2	0.0	0.0

하나금융지주 (BUY/55,000원, 유지/유지)

하나금융지주의 3분기 보통주 자본비용은 12.7%로, 전년 말 대비 42bps 하락했다. 동사의 목표 CET1비율은 13%로, 최근의 자본비용 하락에도 불구하고 2024년 중에는 달성이 가능할 전망이다. 이후 더욱 적극적인 주주환원을 진행할 것으로 예상된다. 한편 2024년 이익은 2023년 대비 감소할 것으로 예상하는데, 주로 총당금전입액 증가를 예상하기 때문이다. 이는 기존의 경상 대손비용률이 상대적으로 낮았기 때문에 향후 경기 둔화로 인한 경상 대손비용률의 상승 영향은 더 크다는 점에 기인한다. 다만 이 점이 동사의 자산건전성이 열위에 있다는 점을 의미하지는 않으며, 대손비용률은 여전히 타사보다 낮은 수준을 유지할 것으로 예상된다.

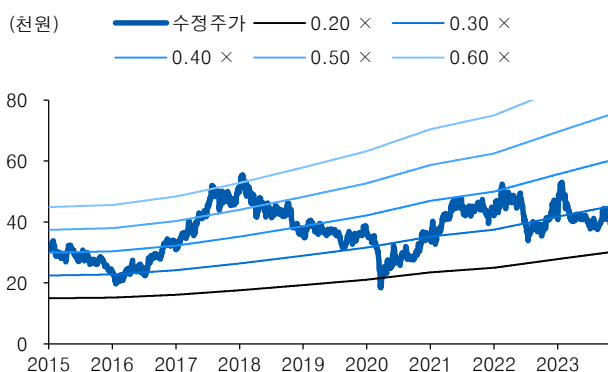
[표 4] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
순영업수익	3,066	2,955	2,850	2,744	11,173	11,614	11,824
이자이익	2,381	2,389	2,391	2,398	9,131	9,559	9,771
은행 이자이익	1,586	1,589	1,588	1,593	6,405	6,355	6,541
비은행 이자이익	795	801	803	805	2,726	3,204	3,230
비이자이익	685	565	459	346	2,042	2,055	2,053
판매비와 관리비	1,226	1,182	1,140	1,372	4,420	4,920	5,011
총당금적립전 영업이익	1,839	1,773	1,710	1,372	6,753	6,694	6,813
총당금전입액	409	465	469	524	1,722	1,867	1,942
영업이익	1,431	1,308	1,241	848	5,031	4,828	4,871
영업외손익	57	-42	57	-42	-51	29	29
세전이익	1,487	1,266	1,298	806	4,981	4,857	4,900
법인세비용	393	334	343	213	1,276	1,282	1,294
연결 당기순이익	1,095	932	955	593	3,705	3,574	3,606
지배주주순이익	1,088	925	949	587	3,668	3,549	3,581

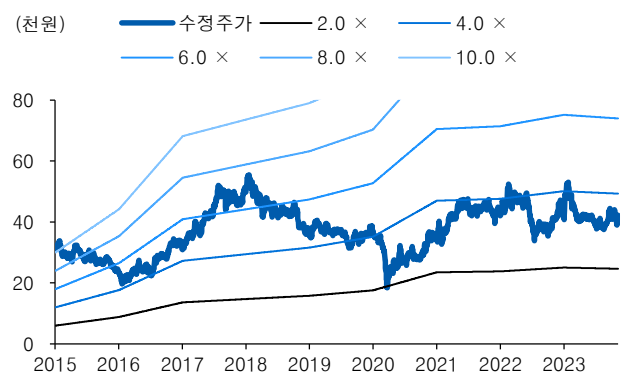
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 27] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 28] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

하나금융지주 (086790) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	9,214	10,160	11,173	11,614	11,824
이자이익	7,437	9,006	9,131	9,559	9,771
은행 이자이익	4,721	6,009	6,405	6,355	6,541
비은행 이자이익	2,716	2,997	2,726	3,204	3,230
비이자이익	1,777	1,154	2,042	2,055	2,053
판매비와 관리비	4,050	4,257	4,420	4,920	5,011
총당금적립전 영업이익	5,164	5,903	6,753	6,694	6,813
총당금전입액	533	1,215	1,722	1,867	1,942
영업이익	4,631	4,688	5,031	4,828	4,871
영업외손익	274	255	-51	29	29
세전이익	4,905	4,943	4,981	4,857	4,900
법인세비용	1,323	1,304	1,276	1,282	1,294
당기순이익	3,582	3,639	3,705	3,574	3,606
지배주주순이익	3,526	3,571	3,668	3,549	3,581
비지배주주순이익	56	69	37	25	25

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	6.6	10.3	10.0	4.0	1.8
이자이익	15.5	21.1	1.4	4.7	2.2
은행 이자이익	12.8	27.3	6.6	-0.8	2.9
비은행 이자이익	20.5	10.3	-9.1	17.5	0.8
비이자이익	-19.3	-35.1	77.0	0.6	-0.1
판매비와 관리비	3.4	5.1	3.8	11.3	1.8
총당금적립전 영업이익	9.3	14.3	14.4	-0.9	1.8
총당금전입액	-40.1	128.1	41.7	8.4	4.1
영업이익	20.7	1.2	7.3	-4.1	0.9
영업외손익	-355.5	-6.9	-119.9	-156.9	0.0
세전이익	31.5	0.8	0.8	-2.5	0.9
법인세비용	26.7	-1.5	-2.1	0.5	0.9
당기순이익	33.4	1.6	1.8	-3.5	0.9
지배주주순이익	33.7	1.3	2.7	-3.2	0.9
비지배주주순이익	16.5	23.9	-46.1	-31.7	0.0

주요 경영지표	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
은행 NIM	1.44	1.66	1.62	1.53	1.52
은행 NIS	1.40	1.58	1.53	1.45	1.44
경비율	44.0	41.9	39.6	42.4	42.4
대손비용률*	0.15	0.33	0.43	0.45	0.45
자산 성장률	9.2	13.2	7.4	4.1	4.1
지배주주자본 성장률	11.4	7.1	8.2	6.5	6.2
BIS 자본	35,476	37,635	41,562	44,144	46,759
기본자본	32,985	35,087	38,842	41,424	44,039
보통주자본	30,001	31,593	34,735	37,318	39,932
보완자본	2,491	2,547	2,719	2,719	2,719
위험가중자산	217,768	240,113	274,757	285,906	297,508
BIS 비율	16.3	15.7	15.1	15.4	15.7
기본자본비율	15.1	14.6	14.1	14.5	14.8
보통주자본비율	13.8	13.2	12.6	13.1	13.4
보완자본비율	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

* 대손비용률은 총여신 기준으로 당사가 산출한 수치로 IR 자료와 차이가 있을 수 있음
자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	502,445	568,603	610,826	635,613	661,405
현금성자산	31,407	45,840	34,018	35,398	36,835
유가증권	101,961	129,084	140,940	146,659	152,610
대출채권	337,349	361,496	380,200	395,628	411,681
은행 원화대출금	256,711	273,972	292,400	304,265	316,612
유형자산	3,540	5,243	6,145	6,145	6,145
기타	31,729	32,184	49,524	51,783	54,133
부채	466,946	530,975	570,177	592,381	615,559
예수부채	325,149	362,576	376,267	391,536	407,424
은행 원화예수금	261,910	280,429	296,792	308,836	321,368
차입부채	84,738	93,761	103,230	107,250	111,446
기타	57,059	74,638	90,680	93,596	96,689
자본	35,499	37,628	40,649	43,231	45,846
지배주주자본	34,219	36,636	39,626	42,209	44,823
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
자본잉여금	10,577	10,581	10,583	10,583	10,583
자본조정	-316	-165	-181	-181	-181
기타포괄손익누계액	-994	-1,763	-1,380	-1,380	-1,380
이익잉여금	20,824	23,187	25,202	27,784	30,399
기타자본	2,626	3,295	3,901	3,901	3,901
비지배지분	1,281	992	1,023	1,023	1,023

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER	3.6	3.5	3.3	3.4	3.3
PBR	0.36	0.34	0.29	0.28	0.26
배당수익률	7.4	8.0	8.2	8.2	8.2
주당지표					
EPS	11,746	11,902	12,525	12,327	12,763
BPS	117,363	124,935	139,065	150,716	164,363
DPS	3,100	3,350	3,350	3,350	3,350
성장성					
EPS 성장률	33.7	1.3	5.2	-1.6	3.5
BPS 성장률	11.4	6.5	11.3	8.4	9.1
수익성					
ROE	10.9	10.1	9.6	8.7	8.2
ROA	0.73	0.67	0.62	0.57	0.55
총당금전영업이익률	56.0	58.1	60.4	57.6	57.6
영업이익률	50.3	46.1	45.0	41.6	41.2
세전이익률	53.2	48.7	44.6	41.8	41.4
순이익률	38.3	35.1	32.8	30.6	30.3

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	300,242	295,903	292,836	287,940	280,596
보통주	300,242	295,903	292,836	287,940	280,596
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	25.6	27.4	26.4	27.2	27.0
보통주배당성향	25.6	27.4	26.4	27.2	27.0
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

우리금융지주 (BUY/16,000원, 유지/유지)

우리금융지주의 3분기 보통주 자본비율은 12.1%로, 전년 말 대비 50bps 개선되었다. 동사의 목표 CET1비율은 12%로 이미 달성했지만 목표 수준 도달 후 주주환원을 목표는 '30% 이상 추진'으로 타사보다 두드러지지 않는다. 한편 2024년 이익은 2023년 대비 증가할 것으로 예상하는데, 이는 타사와 달리 2023년 비이자이익이 두드러지지 않았기 때문이다. 다만 연중 총당금전입액은 대폭 증가했기 때문에 동사 2023년 이익은 2022년 수준을 하회할 것으로 예상하며, 2024년 이익도 회복은 하겠지만 여전히 2022년보다는 낮을 전망이다.

[표 5] 분기별 연결 실적 전망

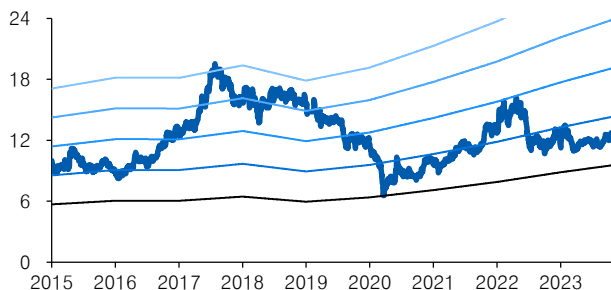
(단위: 십억원)

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,501	2,532	2,550	2,557	9,991	10,140	10,444
이자이익	2,213	2,240	2,257	2,266	8,794	8,975	9,277
은행 이자이익	1,443	1,465	1,479	1,486	5,795	5,873	6,149
비은행 이자이익	770	775	778	779	2,999	3,102	3,128
비이자이익	288	292	293	291	1,197	1,165	1,168
판매비와 관리비	1,001	1,013	1,020	1,406	4,544	4,439	4,573
총당금적립전 영업이익	1,501	1,519	1,530	1,151	5,447	5,700	5,871
총당금전입액	366	372	423	472	1,528	1,633	1,617
영업이익	1,134	1,147	1,107	679	3,919	4,067	4,254
영업외손익	8	5	11	8	31	31	32
세전이익	1,142	1,152	1,118	686	3,950	4,099	4,286
법인세비용	302	304	295	181	1,010	1,082	1,132
연결 당기순이익	841	848	823	505	2,940	3,017	3,155
지배주주순이익	822	829	804	486	2,828	2,941	3,079

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 29] PBR 밴드 차트

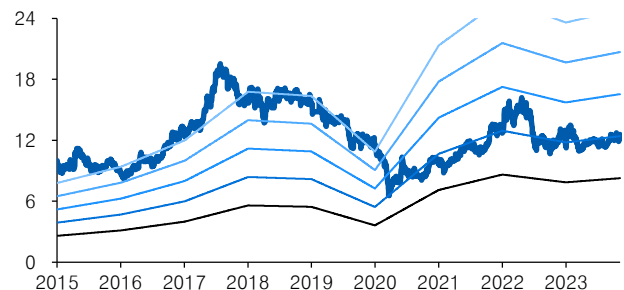
(천 원) 수정주가 0.20 × 0.30 ×
 0.40 × 0.50 × 0.60 ×



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 30] PER 밴드 차트

(천 원) 수정주가 2.0 × 3.0 ×
 4.0 × 5.0 × 6.0 ×



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

우리금융지주 (316140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	8,344	9,846	9,991	10,140	10,444
이자이익	6,986	8,697	8,794	8,975	9,277
은행 이자이익	4,559	5,776	5,795	5,873	6,149
비은행 이자이익	2,427	2,920	2,999	3,102	3,128
비이자이익	1,358	1,149	1,197	1,165	1,168
판매비와 관리비	4,147	4,530	4,544	4,439	4,573
총당금적립전 영업이익	4,197	5,316	5,447	5,700	5,871
총당금전입액	537	885	1,528	1,633	1,617
영업이익	3,660	4,431	3,919	4,067	4,254
영업외손익	89	55	31	31	32
세전이익	3,749	4,485	3,950	4,099	4,286
법인세비용	942	1,161	1,010	1,082	1,132
당기순이익	2,807	3,324	2,940	3,017	3,155
지배주주순이익	2,588	3,142	2,828	2,941	3,079
비지배주주순이익	219	182	113	75	75

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	22.3	18.0	1.5	1.5	3.0
이자이익	16.5	24.5	1.1	2.1	3.4
은행 이자이익	11.3	26.7	0.3	1.3	4.7
비은행 이자이익	27.6	20.3	2.7	3.5	0.8
비이자이익	65.2	-15.4	4.2	-2.7	0.3
판매비와 관리비	4.8	9.2	0.3	-2.3	3.0
총당금적립전 영업이익	46.5	26.7	2.5	4.7	3.0
총당금전입액	-31.6	64.9	72.6	6.9	-1.0
영업이익	75.9	21.1	-11.5	3.8	4.6
영업외손익	-213.1	-38.7	-43.4	0.2	2.5
세전이익	87.3	19.6	-11.9	3.8	4.6
법인세비용	93.8	23.3	-13.0	7.1	4.6
당기순이익	85.3	18.4	-11.5	2.6	4.6
지배주주순이익	98.0	21.4	-10.0	4.0	4.7
비지배주주순이익	5.5	-16.9	-38.3	-33.2	0.0

주요 경영지표	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
은행 NIM	1.38	1.60	1.56	1.55	1.54
은행 NIS	1.36	1.56	1.53	1.50	1.50
경비율	49.7	46.0	45.5	43.8	43.8
대손비용률*	0.16	0.26	0.43	0.43	0.41
자산 성장률	12.1	7.4	1.6	5.1	5.1
지배주주자본 성장률	12.1	11.3	10.4	7.0	6.9
BIS 자본	28,980	31,404	34,526	36,742	39,095
기본자본	25,584	27,966	31,082	33,298	35,651
보통주자본	21,994	23,757	26,701	28,917	31,270
보완자본	3,396	3,438	3,444	3,444	3,444
위험가중자산	192,503	205,307	220,463	231,680	243,468
BIS 비율	15.1	15.3	15.7	15.9	16.1
기본자본비율	13.3	13.6	14.1	14.4	14.6
보통주자본비율	11.4	11.6	12.1	12.5	12.8
보완자본비율	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4

* 대손비용률은 총여신 기준으로 당사가 산출한 수치로 IR 자료와 차이가 있을 수 있음
 자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	447,184	480,474	488,346	513,194	539,306
현금성자산	20,613	34,219	26,021	27,345	28,737
유가증권	69,703	81,214	84,730	89,041	93,572
대출채권	348,886	355,761	367,290	385,978	405,617
은행 원화대출금	259,998	266,451	275,575	289,597	304,332
유형자산	6,647	7,975	8,497	8,497	8,497
기타	1,335	1,306	1,808	2,332	2,883
부채	418,334	448,847	454,959	477,591	501,350
예수부채	317,900	342,105	337,291	354,453	372,488
은행 원화예수금	275,929	292,693	291,685	306,526	322,122
차입부채	69,409	72,628	73,857	77,531	81,388
기타	31,024	34,114	43,811	45,607	47,474
자본	28,850	31,627	33,387	35,603	37,956
지배주주자본	25,842	28,762	31,751	33,966	36,320
자본금	3,640	3,640	3,803	3,803	3,803
자본잉여금	682	682	936	936	936
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-2,168	-2,423	-1,776	-1,776	-1,776
이익잉여금	21,393	23,750	25,178	27,393	29,745
기타자본	2,294	3,112	3,611	3,611	3,611
비지배지분	3,008	2,865	1,636	1,636	1,636

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER	3.6	2.7	3.3	3.2	3.0
PBR	0.36	0.29	0.28	0.26	0.25
배당수익률	7.1	9.8	7.4	8.1	8.1
주당지표					
EPS	3,557	4,314	3,932	4,136	4,430
BPS	35,494	39,505	44,253	47,878	52,386
DPS	900	1,130	910	1,000	1,000
성장성					
EPS 성장률	96.1	21.3	-8.9	5.2	7.1
BPS 성장률	11.2	11.3	12.0	8.2	9.4
수익성					
ROE	10.6	11.5	9.3	9.0	8.8
ROA	0.61	0.68	0.58	0.59	0.59
총당금전영업이익률	50.3	54.0	54.5	56.2	56.2
영업이익률	43.9	45.0	39.2	40.1	40.7
세전이익률	44.9	45.6	39.5	40.4	41.0
순이익률	31.0	31.9	28.3	29.0	29.5

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	728,061	728,061	719,475	711,417	695,301
보통주	728,061	728,061	719,475	711,417	695,301
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	25.3	26.2	23.4	24.7	23.6
보통주배당성향	25.3	26.2	23.4	24.7	23.6
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

기업은행 (BUY/14,000원, 유지/유지)

기업은행의 3분기 보통주 자본비율은 11.5%로, 전년 말 대비 45bps 개선되었다. 다만 동사는 국책은행이기 때문에 당국의 요구 수준인 10.5% 이상을 충족하면 큰 문제없이 가장 높은 현금 배당성향을 유지할 수 있을 것으로 예상된다. 자사주 소각과 분기 배당을 이용하는 타사와 달리 동사는 연간 한 번의 현금 배당 정책을 유지할 것으로 판단하며, 이는 앞으로도 배당락이 다가오는 시기에 동사의 주가 경쟁력으로 작용할 전망이다. 한편 2024년 이익은 2023년 대비 감소할 것으로 예상하는데, 주로 비이자이익 감소를 전망하기 때문이다. 이는 2023년 비이자이익이 연초 금리 급락에 따른 채권평가익 급등으로 추가 개선이 나타나기 어려울 정도로 좋았던 점에 기인한다.

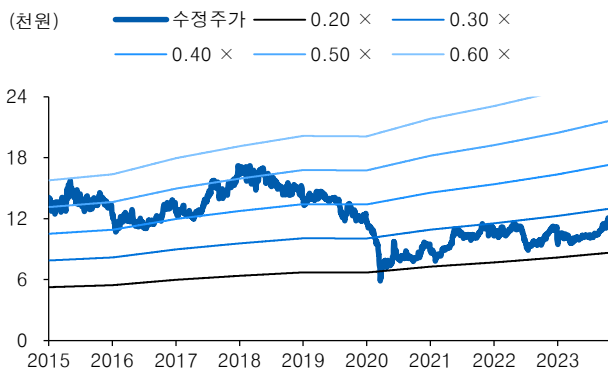
[표 6] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,135	2,151	2,159	2,184	8,452	8,628	8,937
이자이익	2,003	2,025	2,038	2,041	7,877	8,107	8,427
은행 이자이익	1,879	1,900	1,912	1,915	7,451	7,606	7,922
비은행 이자이익	124	125	126	126	426	501	505
비이자이익	132	125	121	143	575	521	510
판매비와 관리비	712	755	643	709	2,685	2,819	2,960
총당금적립전 영업이익	1,423	1,395	1,516	1,475	5,767	5,809	5,977
총당금전입액	466	473	518	560	2,094	2,017	2,036
영업이익	957	922	999	914	3,674	3,792	3,941
영업외손익	3	3	3	3	96	12	12
세전이익	960	925	1,002	917	3,770	3,804	3,953
법인세비용	253	244	264	242	953	1,004	1,044
연결 당기순이익	706	681	737	675	2,817	2,800	2,910
지배주주순이익	703	678	734	672	2,805	2,788	2,898

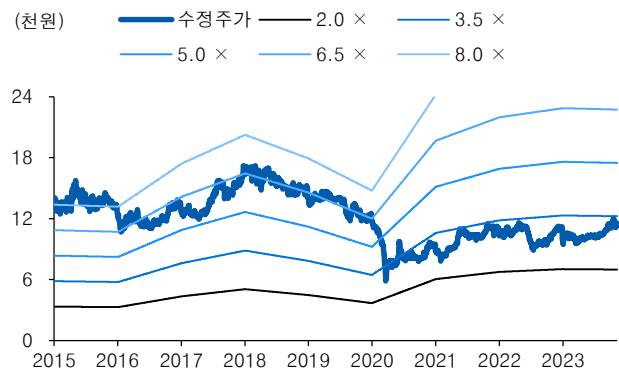
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 31] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 32] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

기업은행 (024110) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	6,771	7,746	8,452	8,628	8,937
이자이익	6,128	7,444	7,877	8,107	8,427
은행 이자이익	5,589	7,041	7,451	7,606	7,922
비은행 이자이익	539	403	426	501	505
비이자이익	642	302	575	521	510
판매비와 관리비	2,599	2,613	2,685	2,819	2,960
총당금적립전 영업이익	4,172	5,133	5,767	5,809	5,977
총당금전입액	940	1,486	2,094	2,017	2,036
영업이익	3,231	3,647	3,674	3,792	3,941
영업외손익	87	-43	96	12	12
세전이익	3,318	3,605	3,770	3,804	3,953
법인세비용	892	930	953	1,004	1,044
당기순이익	2,426	2,675	2,817	2,800	2,910
지배주주순이익	2,412	2,668	2,805	2,788	2,898
비지배주주순이익	13	7	12	12	12

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	11.3	14.4	9.1	2.1	3.6
이자이익	9.1	21.5	5.8	2.9	3.9
은행 이자이익	8.0	26.0	5.8	2.1	4.2
비은행 이자이익	22.5	-25.2	5.7	17.6	0.8
비이자이익	36.9	-53.0	90.5	-9.4	-2.1
판매비와 관리비	7.0	0.5	2.7	5.0	5.0
총당금적립전 영업이익	14.2	23.0	12.4	0.7	2.9
총당금전입액	-38.5	58.0	40.9	-3.6	0.9
영업이익	52.0	12.9	0.7	3.2	3.9
영업외손익	-324.3	-149.4	-325.3	-87.2	0.0
세전이익	59.0	8.6	4.6	0.9	3.9
법인세비용	65.5	4.2	2.6	5.3	3.9
당기순이익	56.7	10.3	5.3	-0.6	3.9
지배주주순이익	57.1	10.6	5.1	-0.6	3.9
비지배주주순이익	10.4	-47.8	74.2	-2.4	0.0

주요 경영지표	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
은행 NIM	1.51	1.78	1.79	1.74	1.73
은행 NIS	1.47	1.72	1.69	1.65	1.65
경비율	38.4	33.7	31.8	32.7	33.1
대손비용률*	0.35	0.51	0.69	0.63	0.61
자산 성장률	10.1	8.3	2.6	5.1	5.1
지배주주자본 성장률	9.5	6.3	5.7	6.0	5.8
BIS 자본	29,803	31,781	34,122	35,975	37,851
기본자본	26,127	27,429	30,016	31,869	33,745
보통주자본	22,663	23,985	26,265	28,117	29,994
보완자본	3,677	4,353	4,106	4,106	4,106
위험가중자산	200,757	216,566	230,250	241,966	254,277
BIS 비율	14.9	14.7	14.8	14.9	14.9
기본자본비율	13.0	12.7	13.0	13.2	13.3
보통주자본비율	11.3	11.1	11.4	11.6	11.8
보완자본비율	1.8	2.0	1.8	1.7	1.6

주: 대손비용률은 총여신 기준으로 당사가 산출한 수치로 IR 자료와 차이가 있을 수 있음
 자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	398,072	431,183	442,181	464,680	488,324
현금성자산	19,493	26,071	13,971	14,682	15,429
유가증권	77,763	85,734	87,670	92,130	96,818
대출채권	286,302	307,832	326,177	342,774	360,214
은행 원화대출금	254,342	273,162	287,105	301,713	317,065
유형자산	2,170	2,157	2,211	2,211	2,211
기타	14,515	11,547	12,153	12,884	13,652
부채	370,538	401,918	411,240	431,886	453,654
예수부채	158,252	158,029	149,969	157,600	165,619
은행 원화예수금	128,657	123,514	121,641	127,831	134,335
차입부채	186,806	215,900	225,561	236,886	248,825
기타	25,480	27,989	35,710	37,401	39,210
자본	27,534	29,265	30,941	32,794	34,670
지배주주자본	27,387	29,103	30,772	32,625	34,501
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211
자본잉여금	1,172	1,175	1,175	1,175	1,175
자본조정	0	-41	0	0	0
기타포괄손익누계액	432	-63	212	212	212
이익잉여금	18,073	20,206	21,240	23,092	24,969
기타자본	3,499	3,615	3,934	3,934	3,934
비지배지분	146	162	169	169	169

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER	3.4	2.9	3.3	3.3	3.2
PBR	0.28	0.26	0.30	0.28	0.26
배당수익률	7.6	9.8	8.7	9.6	10.5
주당지표					
EPS	3,027	3,381	3,519	3,497	3,635
BPS	36,391	38,466	40,888	43,350	45,843
DPS	780	960	1,000	1,100	1,200
성장성					
EPS 성장률	64.0	11.7	4.1	-0.6	3.9
BPS 성장률	8.6	5.7	6.3	6.0	5.8
수익성					
ROE	9.2	9.4	9.4	8.8	8.6
ROA	0.64	0.64	0.64	0.61	0.61
총당금전영업이익률	61.6	66.3	68.2	67.3	66.9
영업이익률	47.7	47.1	43.5	43.9	44.1
세전이익률	49.0	46.5	44.6	44.1	44.2
순이익률	35.6	34.4	33.2	32.3	32.4

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	797,426	797,426	797,426	797,426	797,426
보통주	744,301	797,426	797,426	797,426	797,426
우선주	53,125	0	0	0	0
배당성향	25.8	28.7	30.3	33.6	35.2
보통주배당성향	24.1	28.7	30.3	33.6	35.2
우선주배당성향	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0

BNK 금융지주 (BUY/10,000원, 유지/유지)

BNK 금융지주의 3분기 보통주 자본비용은 11.6%로, 전년 말 대비 34bps 개선되었다. 다만 동사의 목표 CET1비율은 13.5%로 업계에서 가장 높기 때문에 달성까지는 상당한 시간이 필요할 것으로 판단한다. 한편 2024년 이익은 2023년 대비 감소할 것으로 예상하는데, 주로 비이자이익 감소와 총당금전입액 증가를 예상하기 때문이다. 타사와 마찬가지로 2023년 비이자이익이 두드러지게 좋아 추가 개선이 어렵다는 이유도 있지만, 동사가 안고 있는 부동산 PF 관련 부담이 수수료이익 감소와 총당금전입액 증가로 이어진다는 점도 이익 증가 가능성을 떨어뜨리는 요인이다.

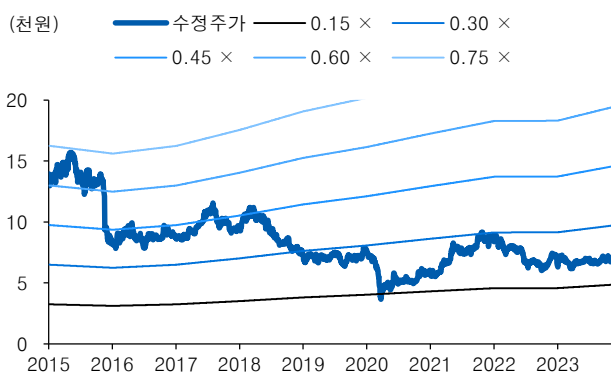
[표 7] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
순영업수익	846	847	856	855	3,263	3,404	3,478
이자이익	772	777	780	781	2,933	3,110	3,183
은행 이자이익	584	588	590	591	2,212	2,354	2,421
비은행 이자이익	188	189	190	190	721	756	762
비이자이익	74	71	76	73	330	294	295
판매비와 관리비	381	381	385	470	1,560	1,617	1,653
총당금적립전 영업이익	465	466	471	385	1,704	1,787	1,825
총당금전입액	144	146	162	193	623	645	646
영업이익	321	320	309	192	1,081	1,142	1,179
영업외손익	-3	-3	-3	-3	29	-14	-14
세전이익	318	317	305	188	1,110	1,128	1,165
법인세비용	84	84	81	50	268	298	308
연결 당기순이익	234	233	225	139	841	830	858
지배주주순이익	226	225	217	130	802	798	825

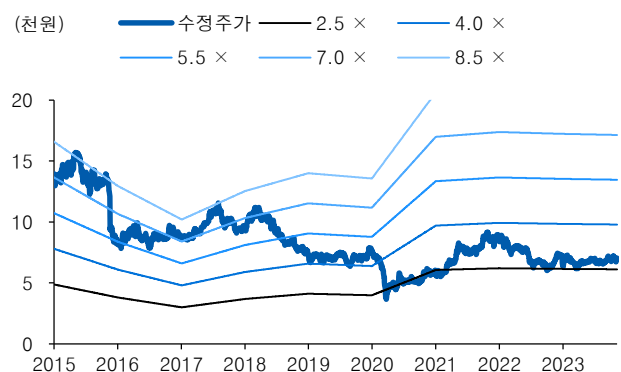
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 33] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 34] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

BNK 금융지주 (138930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	3,104	3,231	3,263	3,404	3,478
이자이익	2,572	2,924	2,933	3,110	3,183
은행 이자이익	1,911	2,198	2,212	2,354	2,421
비은행 이자이익	661	726	721	756	762
비이자이익	533	307	330	294	295
판매비와 관리비	1,598	1,521	1,560	1,617	1,653
총당금적립전 영업이익	1,507	1,710	1,704	1,787	1,825
총당금전입액	415	551	623	645	646
영업이익	1,092	1,159	1,081	1,142	1,179
영업외손익	31	0	29	-14	-14
세전이익	1,123	1,159	1,110	1,128	1,165
법인세비용	289	300	268	298	308
당기순이익	834	858	841	830	858
지배주주순이익	791	810	802	798	825
비지배주주순이익	43	48	39	32	32

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	17.7	4.1	1.0	4.3	2.2
이자이익	17.7	13.7	0.3	6.0	2.4
은행 이자이익	14.4	15.0	0.6	6.4	2.8
비은행 이자이익	28.6	9.8	-0.6	4.8	0.8
비이자이익	17.3	-42.3	7.4	-11.0	0.3
판매비와 관리비	11.2	-4.8	2.5	3.7	2.2
총당금적립전 영업이익	25.4	13.5	-0.4	4.9	2.2
총당금전입액	-8.6	32.9	13.0	3.5	0.2
영업이익	46.0	6.1	-6.8	5.7	3.3
영업외손익	-326.1	-100.6	-14,712.5	-146.2	0.0
세전이익	52.9	3.2	-4.2	1.7	3.3
법인세비용	68.1	3.9	-10.6	11.0	3.3
당기순이익	48.3	2.9	-2.0	-1.3	3.3
지배주주순이익	52.3	2.4	-1.0	-0.5	3.4
비지배주주순이익	0.0	11.6	-18.7	-17.3	0.0

주요 경영지표	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
은행 NIM	1.94	2.05	1.94	1.96	1.92
은행 NIS	2.13	2.31	2.21	2.10	2.06
경비율	51.5	47.1	47.8	47.5	47.5
대손비용률*	0.42	0.52	0.55	0.54	0.52
자산 성장률	12.4	6.8	9.7	4.5	5.3
지배주주자본 성장률	6.8	6.0	-0.5	6.2	6.1
BIS 자본	9,775	10,184	10,210	10,815	11,448
기본자본	9,107	9,557	9,650	10,255	10,888
보통주자본	7,909	8,364	8,663	9,268	9,901
보완자본	668	627	560	560	560
위험가중자산	71,768	74,596	78,686	82,205	86,563
BIS 비율	13.6	13.7	13.0	13.2	13.2
기본자본비율	12.7	12.8	12.3	12.5	12.6
보통주자본비율	11.0	11.2	11.0	11.3	11.4
보완자본비율	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6

* 대손비용률은 총여신 기준으로 당사가 산출한 수치로 IR 자료와 차이가 있을 수 있음
 자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	128,287	136,966	150,187	156,904	165,222
현금성자산	5,349	6,213	4,648	4,866	5,114
유가증권	20,642	20,389	25,740	26,891	28,317
대출채권	98,699	106,327	115,517	120,684	127,081
은행 원화대출금	86,085	92,289	99,160	103,595	109,087
유형자산	1,160	1,211	1,251	1,251	1,251
기타	3,597	4,037	3,031	3,222	3,459
부채	118,064	126,134	139,701	145,813	153,498
예수부채	93,282	101,470	108,507	113,359	119,369
은행 원화예수금	83,377	88,614	94,458	98,682	103,913
차입부채	21,222	20,128	21,431	22,368	23,547
기타	3,560	4,536	9,764	10,085	10,582
자본	10,223	10,832	10,486	11,091	11,723
지배주주자본	9,326	9,885	9,838	10,443	11,075
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
자본잉여금	787	787	787	787	787
자본조정	-7	-8	-25	-25	-25
기타포괄손익누계액	-122	-160	-127	-127	-127
이익잉여금	6,211	6,809	6,993	7,597	8,229
기타자본	830	830	580	580	580
비지배지분	897	948	648	648	648

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER	3.5	2.6	2.8	2.8	2.7
PBR	0.29	0.21	0.22	0.20	0.19
배당수익률	6.7	9.6	8.6	8.6	8.6
주당지표					
EPS	2,426	2,482	2,490	2,499	2,621
BPS	28,745	30,468	30,912	33,111	35,601
DPS	560	625	600	600	600
성장성					
EPS 성장률	52.0	2.3	0.3	0.4	4.8
BPS 성장률	6.8	6.0	1.5	7.1	7.5
수익성					
ROE	8.8	8.4	8.1	7.9	7.7
ROA	0.65	0.61	0.56	0.52	0.51
총당금전영업이익률	48.5	52.9	52.2	52.5	52.5
영업이익률	35.2	35.9	33.1	33.5	33.9
세전이익률	36.2	35.9	34.0	33.1	33.5
순이익률	25.5	25.1	24.6	23.4	23.7

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	325,935	325,935	322,088	319,227	314,935
보통주	325,935	325,935	322,088	319,227	314,935
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	23.0	25.0	24.1	24.2	23.4
보통주배당성향	23.0	25.0	24.1	24.2	23.4
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

DGB 금융지주 (HOLD/9,500원, 하향/유지)

DGB 금융지주의 3분기 보통주 자본비용은 11.1%로, 전년 말 대비 14bps 하락했다. 동사도 목표 CET1비율이 있지만 시중은행 전환 계획을 발표한 순간부터 달성 가능성은 희박해졌다고 판단한다. 향후 관건은 CET1비율을 당국의 요구 수준 이상으로 유지할 수 있는지 여부가 될 것으로 예상하며, 자본력 부족으로 인해 주주환원에 대한 기대는 지속적으로 하락할 전망이다. 이에 따라 투자 의견을 기존 BUY 에서 HOLD 로 하향한다. 목표주가는 9,500원을 유지한다. 다만 자본력 하락의 원인인 적극적인 대출 성장에 힘입어 이자이익은 크게 증가할 전망이다. 때문에 2024년 이익도 2023년 대비 증가할 것으로 예상된다.

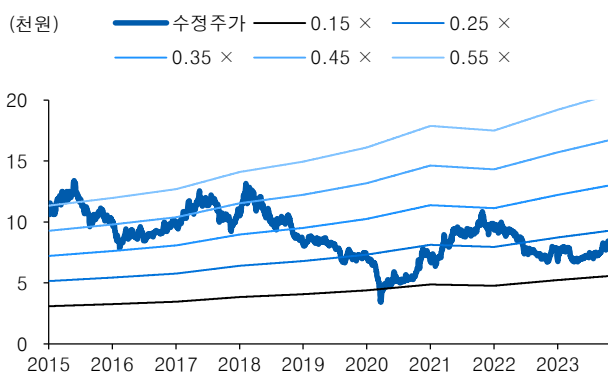
[표 8] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
순영업수익	596	560	562	579	2,156	2,297	2,342
이자이익	447	457	467	477	1,655	1,848	1,917
은행 이자이익	339	348	358	368	1,279	1,413	1,478
비은행 이자이익	108	109	109	109	376	435	439
비이자이익	149	102	95	102	501	448	425
판매비와 관리비	238	252	253	318	1,021	1,062	1,053
총당금적립전 영업이익	358	308	309	260	1,135	1,235	1,289
총당금전입액	117	122	127	151	496	516	560
영업이익	240	186	183	110	639	719	729
영업외손익	-2	-2	-3	-3	-10	-9	-10
세전이익	238	184	180	107	630	709	719
법인세비용	63	49	48	28	139	187	190
연결 당기순이익	175	135	132	79	490	522	529
지배주주순이익	170	130	127	74	461	500	508

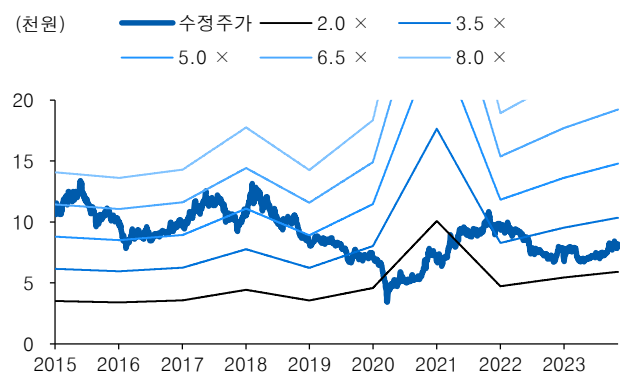
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 35] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 36] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

DGB 금융지주 (139130) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,085	2,059	2,156	2,297	2,342
이자이익	1,601	1,830	1,655	1,848	1,917
은행 이자이익	1,050	1,247	1,279	1,413	1,478
비은행 이자이익	552	583	376	435	439
비이자이익	484	228	501	448	425
판매비와 관리비	1,170	1,102	1,021	1,062	1,053
총당금적립전 영업이익	915	956	1,135	1,235	1,289
총당금전입액	166	349	496	516	560
영업이익	749	607	639	719	729
영업외손익	-12	-10	-10	-9	-10
세전이익	737	598	630	709	719
법인세비용	183	161	139	187	190
당기순이익	554	436	490	522	529
지배주주순이익	503	402	461	500	508
비지배주주순이익	51	35	30	22	22

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률 (단위: %)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	15.7	-1.3	4.7	6.5	2.0
이자이익	12.1	14.3	-9.6	11.7	3.7
은행 이자이익	13.1	18.8	2.5	10.5	4.6
비은행 이자이익	10.2	5.7	-35.5	15.6	0.8
비이자이익	29.7	-52.8	119.6	-10.5	-5.2
판매비와 관리비	14.5	-5.8	-7.4	4.0	-0.8
총당금적립전 영업이익	17.4	4.5	18.7	8.8	4.4
총당금전입액	-39.8	109.9	42.0	4.2	8.5
영업이익	48.8	-18.9	5.3	12.4	1.4
영업외손익	-229.7	-17.8	-2.1	-1.0	1.8
세전이익	43.9	-18.9	5.4	12.6	1.4
법인세비용	45.8	-12.0	-13.5	34.3	1.4
당기순이익	43.2	-21.2	12.4	6.4	1.4
지배주주순이익	47.0	-20.2	14.7	8.6	1.5
비지배주주순이익	13.9	-31.4	-14.9	-27.0	0.0

주요 경영지표 (단위: %)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
은행 NIM	1.87	2.08	2.01	1.97	1.87
은행 NIS	2.12	2.48	2.40	2.20	2.08
경비율	56.1	53.5	47.4	46.2	45.0
대손비용률*	0.30	0.59	0.77	0.69	0.71
자산 성장률	7.4	5.9	6.8	16.8	3.9
지배주주자본 성장률	11.0	-2.1	8.9	6.7	6.4
BIS 자본	5,796	5,793	6,179	6,569	6,967
기본자본	5,333	5,234	5,579	5,969	6,367
보통주자본	4,509	4,672	4,954	5,344	5,743
보완자본	463	559	600	600	600
위험가중자산	38,773	41,580	47,122	55,126	57,364
BIS 비율	14.9	13.9	13.1	11.9	12.1
기본자본비율	13.8	12.6	11.8	10.8	11.1
보통주자본비율	11.6	11.2	10.5	9.7	10.0
보완자본비율	2.1	1.4	1.3	1.1	1.0

주: 대손비용률은 총여신 기준으로 당사가 산출한 수치로 IR 자료와 차이가 있을 수 있음
 자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표 (단위: 십억원)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	85,906	91,011	97,172	113,472	117,867
현금성자산	4,023	3,973	4,789	5,592	5,809
유가증권	21,761	22,294	23,636	27,601	28,669
대출채권	56,172	60,179	64,434	75,378	78,439
은행 원화대출금	47,913	50,517	56,279	65,838	68,512
유형자산	972	996	974	974	974
기타	3,949	4,565	3,340	3,928	3,976
부채	79,579	84,800	90,679	106,589	110,585
예수부채	50,937	53,641	58,169	68,050	70,813
은행 원화예수금	50,937	53,641	58,169	68,050	70,813
차입부채	16,924	20,739	21,536	25,315	26,264
기타	11,718	10,421	10,974	13,225	13,509
자본	6,327	6,211	6,493	6,883	7,282
지배주주자본	5,498	5,381	5,862	6,252	6,650
자본금	846	846	846	846	846
자본잉여금	1,562	1,562	1,562	1,562	1,562
자본조정	-1	0	-9	-9	-9
기타포괄손익누계액	-152	-548	-303	-303	-303
이익잉여금	2,744	3,023	3,150	3,540	3,938
기타자본	498	498	616	616	616
비지배지분	829	830	632	632	632

주요 투자지표 (단위: 원, %)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER	1.9	3.0	3.0	2.7	2.7
PBR	0.29	0.22	0.21	0.20	0.19
배당수익률	6.7	9.3	8.1	8.1	8.1
주당지표					
EPS	5,041	2,366	2,723	2,957	3,001
BPS	32,507	31,812	34,902	37,224	39,596
DPS	630	650	650	650	650
성장성					
EPS 성장률	119.8	-53.1	15.1	8.6	1.5
BPS 성장률	11.0	-2.1	9.7	6.7	6.4
수익성					
ROE	9.6	7.4	8.2	8.3	7.9
ROA	0.61	0.45	0.49	0.48	0.44
총당금전영업이익률	43.9	46.5	52.6	53.8	55.0
영업이익률	35.9	29.5	29.7	31.3	31.1
세전이익률	35.3	29.0	29.2	30.9	30.7
순이익률	24.1	19.5	21.4	21.8	21.7

주식 수와 배당성향 (단위: 백만 주, %)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	169,146	169,146	169,146	169,146	169,146
보통주	169,146	169,146	169,146	169,146	169,146
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	21.2	27.4	23.9	22.0	21.7
보통주배당성향	21.2	27.4	23.9	22.0	21.7
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

JB 금융지주 (HOLD/10,000원, 유지/유지)

JB 금융지주의 3분기 보통주 자본비용은 12.4%로, 전년 말 대비 106bps 개선되었다. 동사의 목표 CET1비율은 13%로 2024년 중에는 달성이 가능할 전망이다, 이후 더욱 적극적인 주주환원을 진행할 것으로 예상된다. 한편 2024년 이익은 2023년 대비 감소할 것으로 예상하는데, 주로 총당금전입액 증가를 예상하기 때문이다. 동사의 경상 대손비용률은 업계에서 가장 높으며, 그 수준 또한 타사보다 현저히 높다. 게다가 최근의 자산건전성 악화는 주로 중금리 대출에서 발생한 것이며, 아직 동사가 보유한 PF 에서는 본격적인 문제가 발생하지 않았다는 점도 잠재적인 위험 요소라고 판단한다.

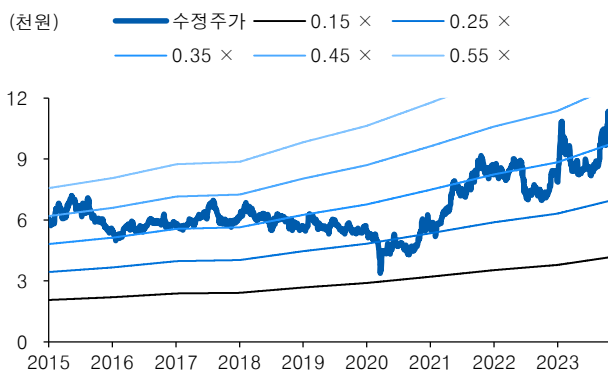
[표 9] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
순영업수익	520	522	525	528	2,057	2,096	2,148
이자이익	475	478	481	483	1,884	1,918	1,971
은행 이자이익	336	338	339	340	1,332	1,352	1,383
비은행 이자이익	139	141	142	143	552	565	588
비이자이익	46	44	44	45	172	178	177
판매비와 관리비	182	183	184	211	757	760	779
총당금적립전 영업이익	338	340	341	317	1,299	1,336	1,369
총당금전입액	110	118	125	138	450	492	531
영업이익	228	222	216	178	849	845	839
영업외손익	0	0	0	0	-2	-2	-2
세전이익	228	221	216	178	847	843	837
법인세비용	60	58	57	47	211	223	221
연결 당기순이익	167	163	159	131	636	620	616
지배주주순이익	162	157	153	125	616	597	593

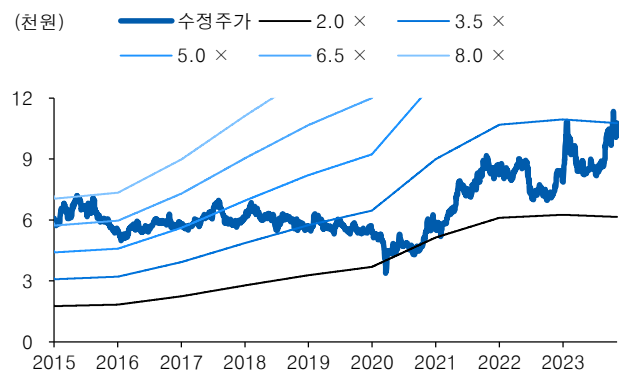
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 37] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 38] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

JB 금융지주 (175330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	1,570	1,813	2,057	2,096	2,148
이자이익	1,452	1,740	1,884	1,918	1,971
은행 이자이익	1,032	1,246	1,332	1,352	1,383
비은행 이자이익	420	495	552	565	588
비이자이익	118	73	172	178	177
판매비와 관리비	725	720	757	760	779
총당금적립전 영업이익	845	1,093	1,299	1,336	1,369
총당금전입액	137	267	450	492	531
영업이익	708	826	849	845	839
영업외손익	-12	6	-2	-2	-2
세전이익	696	832	847	843	837
법인세비용	171	214	211	223	221
당기순이익	525	618	636	620	616
지배주주순이익	507	601	616	597	593
비지배주주순이익	19	17	20	23	23

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	16.0	15.5	13.4	1.9	2.5
이자이익	15.3	19.8	8.3	1.8	2.8
은행 이자이익	13.1	20.7	6.9	1.5	2.2
비은행 이자이익	21.0	17.7	11.7	2.3	4.1
비이자이익	25.3	-37.6	135.1	3.4	-0.5
판매비와 관리비	5.2	-0.6	5.2	0.3	2.5
총당금적립전 영업이익	27.2	29.4	18.9	2.8	2.5
총당금전입액	-29.8	95.5	68.4	9.1	8.0
영업이익	50.9	16.6	2.8	-0.5	-0.7
영업외손익	114.4	-154.2	-135.6	-29.7	0.0
세전이익	50.1	19.5	1.8	-0.5	-0.7
법인세비용	133.8	25.1	-1.6	5.7	-0.7
당기순이익	34.4	17.7	2.9	-2.5	-0.7
지배주주순이익	39.4	18.6	2.6	-3.1	-0.7
비지배주주순이익	-31.0	-8.6	15.0	16.2	0.0

주요 경영지표	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
은행 NIM	2.43	2.76	2.84	2.80	2.75
은행 NIS	2.43	2.70	2.77	2.74	2.70
경비율	46.2	39.7	36.8	36.3	36.3
대손비용률*	0.31	0.58	0.93	0.98	1.01
자산 성장률	5.7	6.1	4.9	4.1	4.1
지배주주자본 성장률	10.7	10.1	7.2	8.7	7.9
BIS 자본	4,420	4,397	4,837	5,266	5,689
기본자본	3,899	4,120	4,571	5,000	5,424
보통주자본	3,476	3,706	4,155	4,583	5,007
보완자본	521	277	266	266	266
위험가중자산	33,755	32,544	33,862	35,236	36,667
BIS 비율	13.1	13.5	14.3	14.9	15.5
기본자본비율	11.6	12.7	13.5	14.2	14.8
보통주자본비율	10.3	11.4	12.3	13.0	13.7
보완자본비율	1.5	0.9	0.8	0.8	0.7

* 대손비용률은 총여신 기준으로 당사가 산출한 수치로 IR 자료와 차이가 있을 수 있음
 자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	56,396	59,828	62,784	65,332	67,985
현금성자산	2,916	2,080	1,891	1,967	2,047
유가증권	8,296	8,802	9,659	10,051	10,459
대출채권	43,848	47,145	49,031	51,021	53,092
은행 원화대출금	43,513	45,903	47,816	49,757	51,777
유형자산	428	449	743	743	743
기타	907	1,352	1,460	1,550	1,643
부채	52,069	55,065	57,674	59,795	62,023
예수부채	40,050	41,858	43,362	45,122	46,954
은행 원화예수금	379,822	407,257	416,788	433,707	451,312
차입부채	10,362	11,570	12,406	12,862	13,342
기타	1,658	1,638	1,906	1,810	1,727
자본	4,327	4,763	5,109	5,538	5,962
지배주주자본	4,157	4,577	4,908	5,336	5,760
자본금	985	985	985	985	985
자본잉여금	705	705	705	705	705
자본조정	-16	-16	-16	-16	-16
기타포괄손익누계액	-60	-83	-45	-45	-45
이익잉여금	2,141	2,583	2,874	3,303	3,726
기타자본	403	403	405	405	405
비지배지분	169	186	202	202	202

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER	3.2	2.6	3.4	3.5	3.5
PBR	0.39	0.34	0.41	0.38	0.35
배당수익률	7.2	10.6	8.2	8.2	8.2
주당지표					
EPS	2,570	3,054	3,128	3,075	3,114
BPS	21,392	23,551	25,253	27,865	30,684
DPS	599	835	870	870	870
성장성					
EPS 성장률	39.2	18.8	2.4	-1.7	1.2
BPS 성장률	10.7	10.1	7.2	10.3	10.1
수익성					
ROE	12.8	13.8	13.0	11.7	10.7
ROA	0.92	1.03	1.01	0.93	0.89
총당금전영업이익률	53.8	60.3	63.2	63.7	63.7
영업이익률	45.1	45.5	41.3	40.3	39.0
세전이익률	44.4	45.9	41.2	40.2	39.0
순이익률	32.3	33.1	30.0	28.5	27.6

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	196,983	196,983	196,983	194,145	190,360
보통주	196,983	196,983	196,983	194,145	190,360
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	23.0	27.0	27.4	28.3	28.5
보통주배당성향	23.0	27.0	27.4	28.3	28.5
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

4. Valuation table

[표 10] 은행업 valuation table

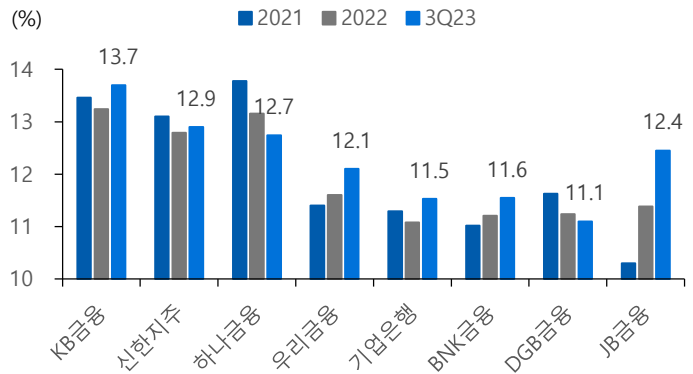
(단위: 배, %)

	KB 금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK 금융	DGB 금융	JB 금융
목표주가	65,000	43,000	55,000	16,000	14,000	10,000	9,500	10,000
목표 PBR	0.39	0.37	0.36	0.33	0.32	0.30	0.26	0.36
목표 PER	4.9	4.6	4.5	3.9	4.0	4.0	3.2	3.3
PBR								
2023E	0.37	0.32	0.29	0.28	0.30	0.22	0.21	0.41
2024E	0.34	0.30	0.28	0.26	0.28	0.20	0.20	0.38
2025E	0.32	0.28	0.26	0.25	0.26	0.19	0.19	0.35
PER								
2023E	4.2	3.9	3.3	3.3	3.3	2.8	3.0	3.4
2024E	4.3	3.9	3.4	3.2	3.3	2.8	2.7	3.5
2025E	4.2	3.9	3.3	3.0	3.2	2.7	2.7	3.5
ROE								
2023E	9.5	8.9	9.6	9.3	9.4	8.1	8.2	13.0
2024E	8.6	8.3	8.7	9.0	8.8	7.9	8.3	11.7
2025E	8.1	7.9	8.2	8.8	8.6	7.7	7.9	10.7
ROA								
2023E	0.74	0.69	0.62	0.58	0.64	0.56	0.49	1.01
2024E	0.69	0.66	0.57	0.59	0.61	0.52	0.48	0.93
2025E	0.67	0.65	0.55	0.59	0.61	0.51	0.44	0.89
배당수익률								
2023E	5.6	5.9	8.2	7.4	8.7	8.6	8.1	8.2
2024E	5.6	5.9	8.2	8.1	9.6	8.6	8.1	8.2
2025E	5.6	5.9	8.2	8.1	10.5	8.6	8.1	8.2
배당성향								
2023E	22.0	23.3	26.4	23.4	30.3	24.1	23.9	27.4
2024E	22.4	23.1	27.2	24.7	33.6	24.2	22.0	28.3
2025E	22.2	22.0	27.0	23.6	35.2	23.4	21.7	28.5
주당배당금								
2023E	3,000	2,100	3,350	910	1,000	600	650	870
2024E	3,000	2,100	3,350	1,000	1,100	600	650	870
2025E	3,000	2,100	3,350	1,000	1,200	600	650	870
총주주환원율								
2023E	35.4	34.7	33.2	26.9	30.3	27.0	23.9	27.4
2024E	37.1	36.0	34.3	28.1	33.6	28.0	22.0	33.3
2025E	37.8	36.8	35.4	30.1	35.2	28.3	21.7	35.3

주: 배당 지표는 보통주 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

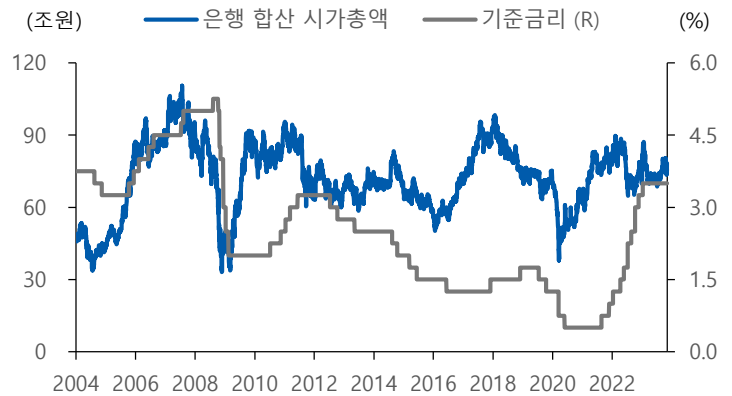
Key Chart

은행별 CET1비율 비교



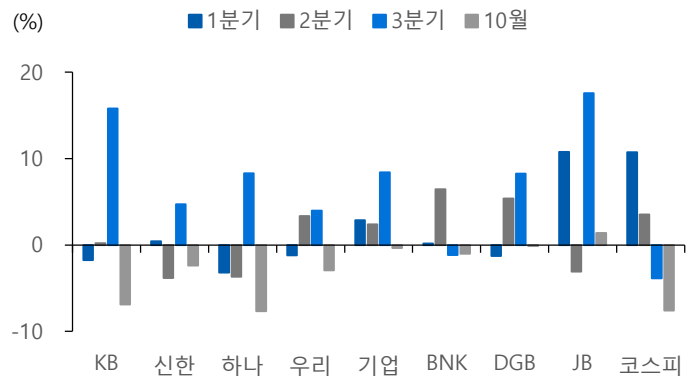
자료: 유안타증권 리서치센터

시가총액 vs. 기준금리



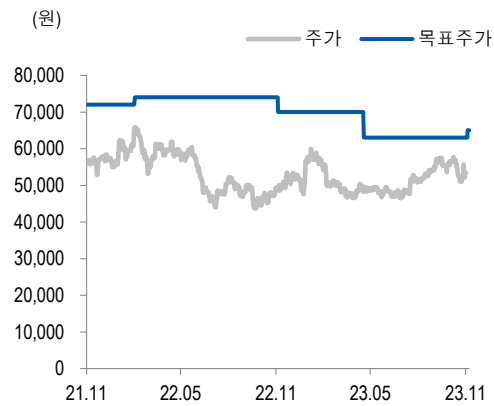
주: 커버리지 합산 기준, 자료: 한국은행, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

은행별 주가수익률 비교



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

KB 금융 (105560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-13	BUY	65,000	1년		
2023-04-28	BUY	63,000	1년	-18.53	-8.41
2022-11-14	BUY	70,000	1년	-26.50	-14.29
2022-02-11	BUY	74,000	1년	-28.43	-12.03
2021-06-14	BUY	72,000	1년	-23.02	-9.03

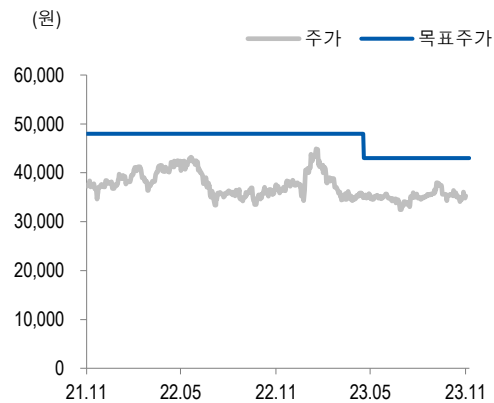
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

신한지주 (055550) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-13	BUY	43,000	1년		
2023-04-28	BUY	43,000	1년		
2022-06-14	1년 경과 이후		1년	-23.03	-6.46
2021-06-14	BUY	48,000	1년	-17.99	-10.00

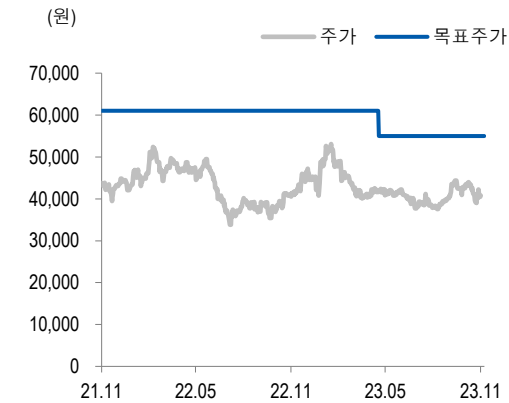
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

하나금융지주 (086790) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-13	BUY	55,000	1년		
2023-04-28	BUY	55,000	1년		
2022-06-14	1년 경과 이후		1년	-31.62	-12.95
2021-06-14	BUY	61,000	1년	-25.49	-14.10

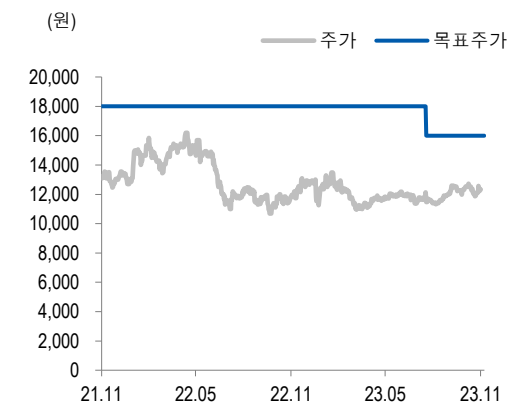
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

우리금융지주 (316140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-13	BUY	16,000	1년		
2023-07-28	BUY	16,000	1년		
2022-11-08	1년 경과 이후		1년	-33.24	-25.11
2021-11-08	BUY	18,000	1년	-25.76	-10.00

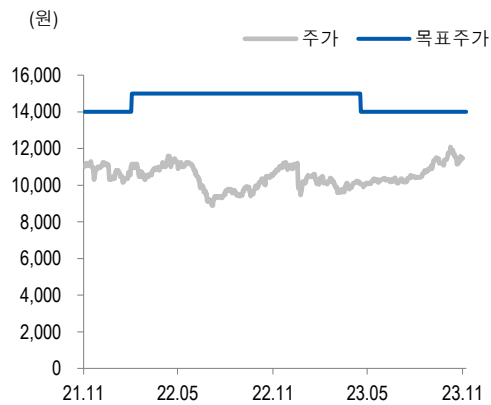
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

기업은행 (024110) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-13	BUY	14,000	1년		
2023-04-28	BUY	14,000	1년		
2023-02-11	1년 경과 이후		1년	-33.28	-30.00
2022-02-11	BUY	15,000	1년	-30.77	-22.67
2021-11-08	BUY	14,000	1년	-22.83	-19.29

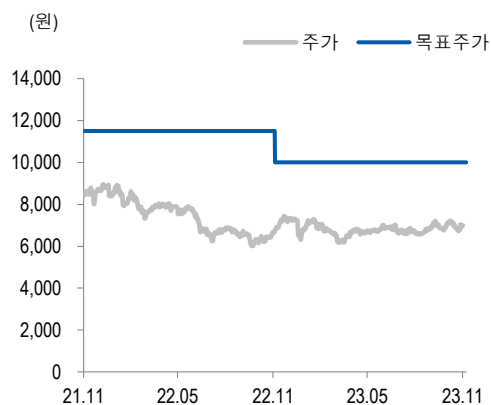
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

BNK 금융지주 (138930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-13	BUY	10,000	1년		
2022-11-14	BUY	10,000	1년		
2022-11-08	1년 경과 이후		1년	-42.12	-41.83
2021-11-08	BUY	11,500	1년	-34.61	-22.17

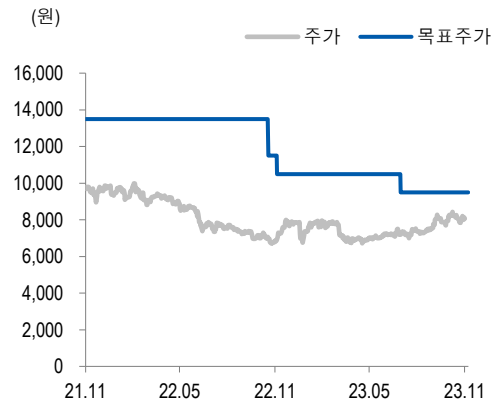
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

DGB 금융지주 (139130) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-13	HOLD	9,500	1년		
2023-07-10	BUY	9,500	1년	-19.08	-11.26
2022-11-14	BUY	10,500	1년	-30.00	-23.90
2022-10-28	BUY	11,500	1년	-41.04	-40.26
2022-10-12	1년 경과 이후		1년	-47.38	-46.00
2021-10-12	BUY	13,500	1년	-34.97	-19.63

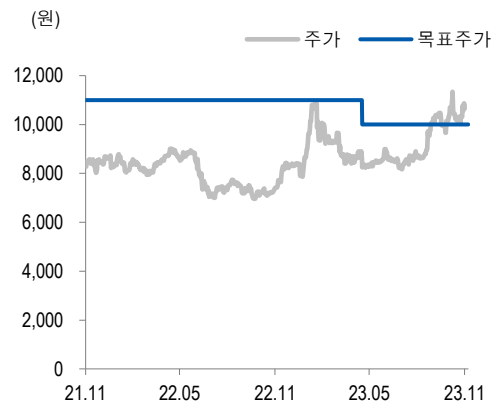
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

JB 금융지주 (175330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-13	HOLD	10,000	1년		
2023-04-27	HOLD	10,000	1년		
2023-02-13	HOLD	11,000	1년	-18.68	-12.18
2022-11-08	1년 경과 이후		1년	-20.68	-1.36
2021-11-08	BUY	11,000	1년	-26.96	-18.09

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.9
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. (DGB 금융지주 외)
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업(DGB 금융지주)과 이해관계(1%이상 지분보유)에 있습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.