

은행 (Positive)

격차의 축소

은행/보험 김도하

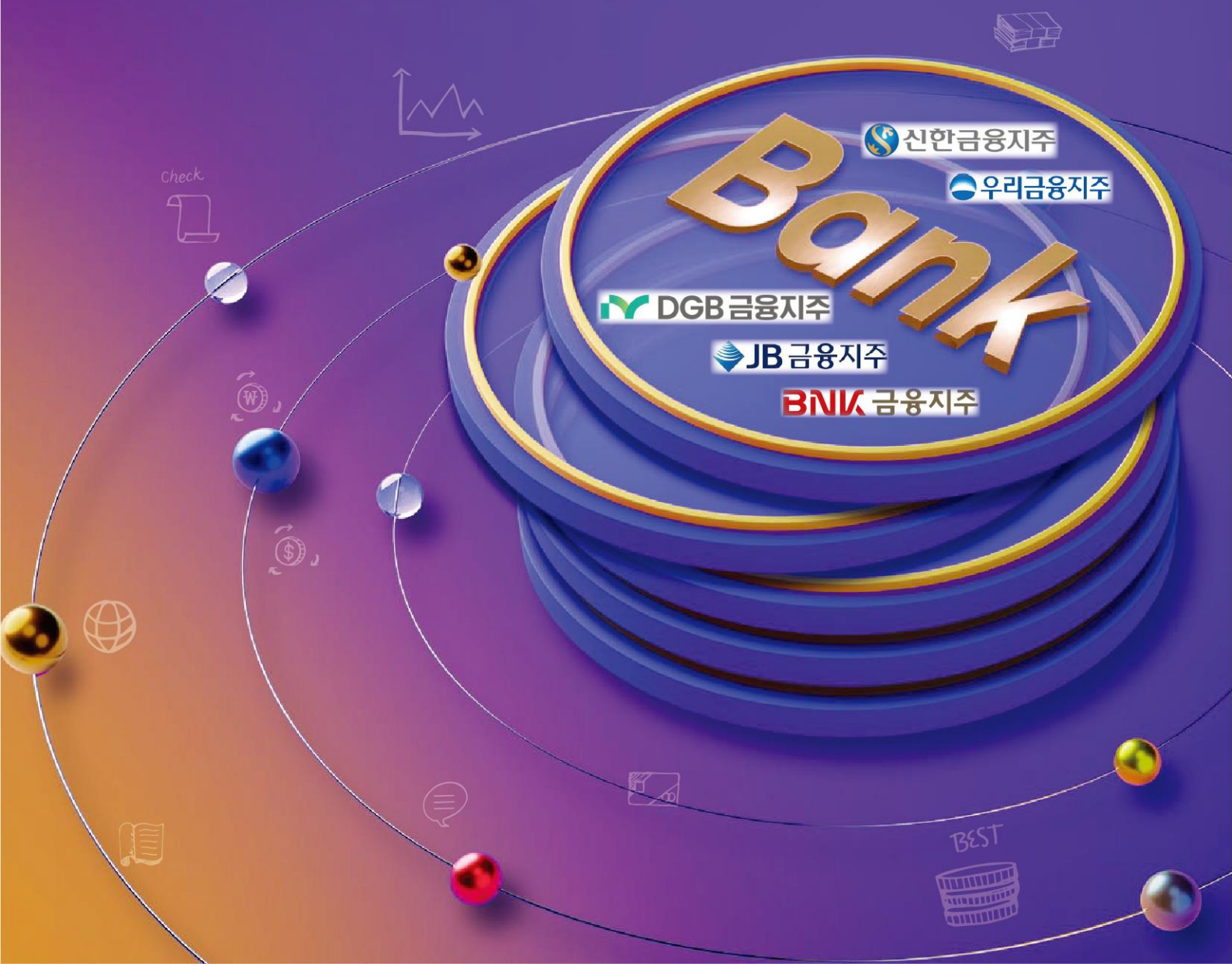
doha.kim@hanwha.com

3772-7479

RA 권지우

jiwoo.kwon@hanwha.com

3772-7689



| C o n t e n t s |

I. 핵심 요약.....	03
II. 주요 도표.....	04
III. 투자포인트	05
1. 격차의 축소	05
2. Fundamental 점검	11
3. 환원 수행 이상 무	17
IV. Valuation.....	24
V. 기업분석	27
1. 신한지주 (055550)*.....	28
2. 우리금융지주 (316140)*.....	33
3. DGB금융지주 (139130)*	38
4. JB금융지주 (175330)	43
5. BNK금융지주 (138930)	48

I. 핵심 요약

Top picks: 신한지주, 우리금융, DGB금융

수익성이 높은 회사, 여력이 많은 회사, 좋은 회사의 순위는 쉽게 바뀌지 않는다. 그러나 주가 측면에서 전년의 대장이 올해도 대장이라는 보장은 없다. 회사 간의 순위가 바뀌지는 않을지언정 격차는 축소될 수 있고, 그 경우 valuation gap도 축소되어야 할 일이다. 지난해 주가수익률이 상대적으로 좋지 못했던 신한지주, 우리금융지주, DGB금융지주(*)를 추천주로 제시한다. 개선의 여지가 많기 때문이다.

*대우은행이 사중은행으로 전환되었음에도 불구하고, 본 자료에서는 분석 편의를 위해 DGB금융지주를 지방은행지주 그룹으로 분류하였음

2025년 주주환원 금액의 증가율과 TSR을 고려

사중은행지주와 지방은행지주의 수익성 차별화가 축소되면서, 주주환원의 우위 또한 점차 좁아질 것으로 기대된다. 이미 RoRWA가 업권 내 최고 수준인 JB금융뿐 아니라, BNK금융과 DGB금융도 자산 밸런싱을 통한 RW 억제와 이익 정상화에 따라 RoRWA가 점차 제고될 것으로 예상되기 때문이다.

2024년 은행업종 내에서도 보다 좋은 주가 수익률을 기록한 KB금융, BNK금융, JB금융의 공통점은 각자에게 요구되는 우량 CET1비율보다 여유가 있었다는 것이다. 전년은 은행별 자본정책을 가늠해보는 첫 해였기 때문에 여력이 클수록 더 다양한 선택지를 가질 수 있다는 기대는 충분히 합리적이었고, 실제로 자본여력은 환원율의 기율기로 연결되었다. 그러나 그 기대가 전년의 주가 수익률로써 가치에 충분히 반영되었다면 보다 뒤의 것, '앞으로 얼마나 더 늘어날 수 있는가'를 생각해 볼 차례라고 판단된다.

당해연도의 주주환원 금액 증가율과 총주주수익률(TSR)을 종합적으로 고려해 신한지주와 우리금융지주, DGB금융지주의 상승여력이 높은 것으로 판단하였다.

업황은 비우호적이나 이익은 증가할 전망

한편 은행업종 전반적으로 이자 수익성의 우하향은 불가피하나, 주로 추가 총당금의 소멸에 따라 리스크 비용이 감소하면서순 이익은 증가할 전망이다(시중지주 4사 +6% YoY, 지방지주 3사 +24% YoY). 주요 은행들의 외형 성장 의지가 낮고 5년 고정금리 주담대의 repricing 효과로 일부 마진 방어가 가능하다는 점과, 연중 유동성이 확대 기조로 전환되면서 fee 비즈니스에 유리한 국면이 나타날 수 있다는 점은 좋지 않은 업황 속에서도 기대할 만한 요인이다.

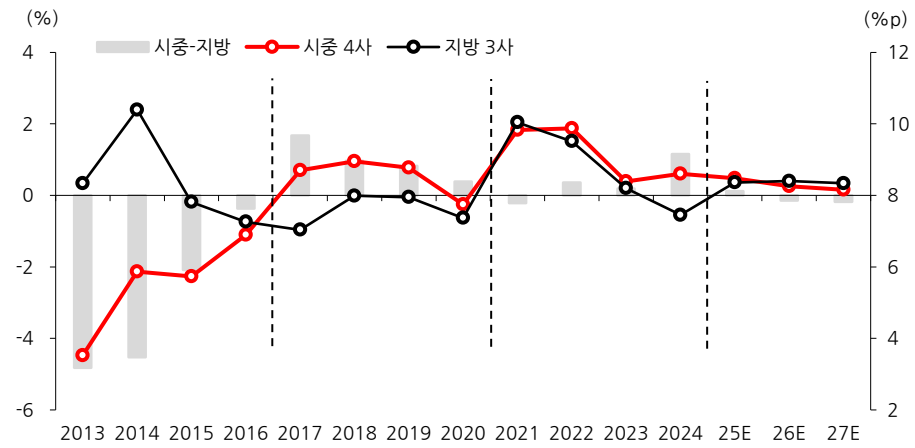
JB금융, BNK금융, DGB금융
커버리지 개시

한편 JB금융지주, BNK금융지주, DGB금융지주에 대한 커버리지를 개시한다. 또한 우리금융지주의 목표주가를 7% 상향 조정하였다.

주주환원율의 절대적인 수준과 우상향의 기울기가 은행주 간의 valuation premium을 결정하고 있는 것으로 보인다. 은행주의 12m forward PER은 각각의 주주환원율과 유사한 순서로 나타난다. 더불어 주주환원에 강점이 있는, 자본여력이 양호한 회사일수록 ROE 대비 12mf PBR이 더 높게 형성되어 있다(=implied COE가 낮다). 즉 높은 valuation을 받는 회사는 주주환원율과 자본비율이 높은 곳이다. 따라서 향후 주주환원율이 상승하고 자본비율을 높여갈 것으로 기대되는 회사는 이미 그 가치를 인정받는 프리미엄 회사와의 valuation gap을 좁혀갈 수 있다. 최근 BNK금융이 그러했고, 추후 DGB금융이 그럴 것이라고 전망한다.

II. 주요 도표

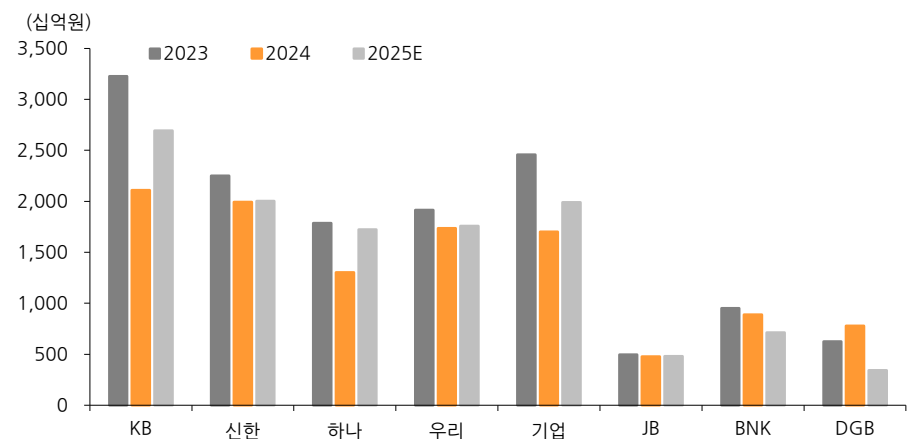
[그림1] 시중지주-지방지주 간의 ROE gap 축소 구간



주: JB금융지주의 2014년 ROE는 영업매수차익을 제외함

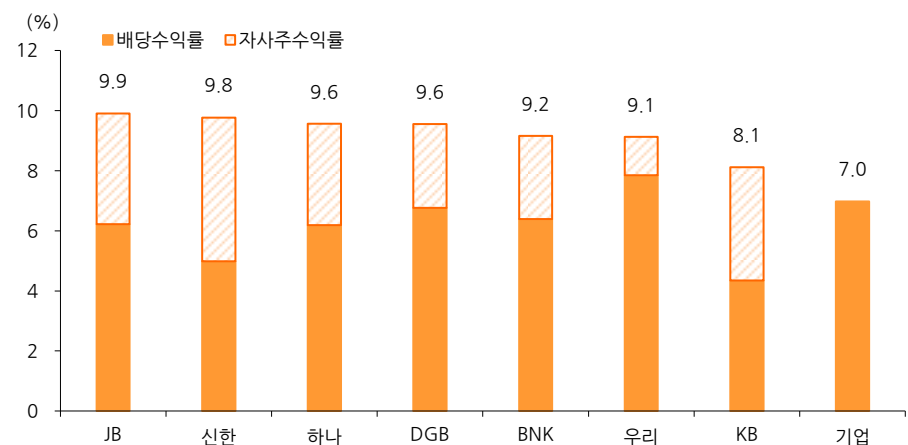
자료: 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 은행지주별 연간 대손충당금 전입액



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2025년 총주주수익률(TSR) 추정



자료: 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 투자포인트

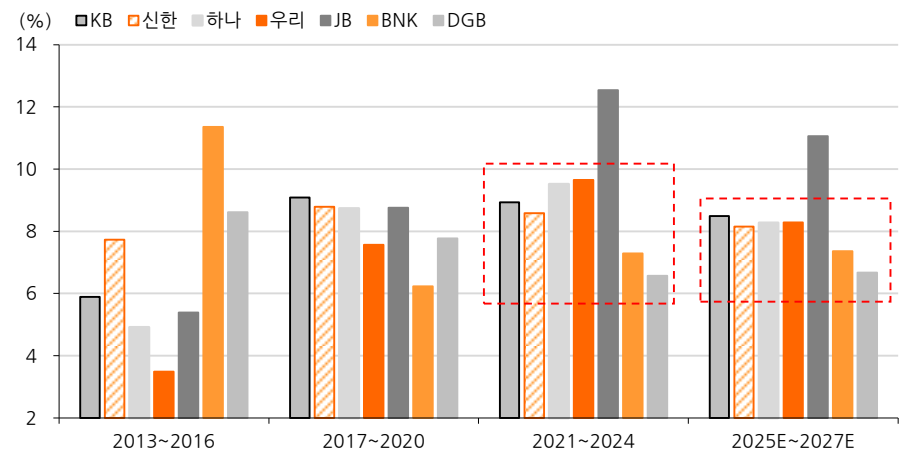
1. 격차의 축소

≫ 시중은행지주와 지방은행지주의 gap: 확대 → 축소 구간

리스크 비용 축소로
수익성 격차도 좁혀질 전망

시중은행지주와 지방은행지주의 수익성 격차가 축소되는 구간이 예상된다. 지방을 중심으로 한 부동산 사업장 우려로 확대되었던 대손비용이 감소할 것으로 기대되기 때문이다. 은행지주 중 ROE가 가장 높은 JB금융을 제외해도, 시중은행지주와 지방은행지주의 향후 3개년 ROE 격차는 직전 4개년보다 1%p 축소될 전망이다.

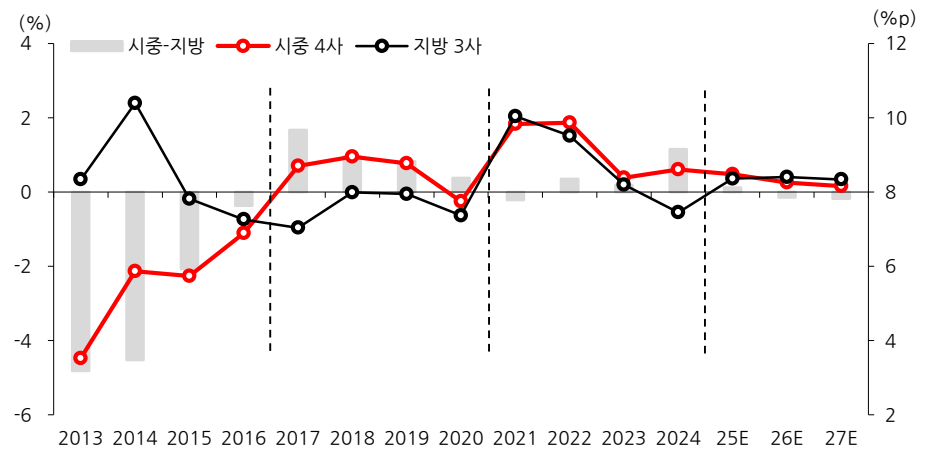
[그림4] ROE 격차 축소 구간



주: JB금융지주의 2014년 ROE는 연가매수차익을 제외함

자료: 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] ROE 격차 축소 구간

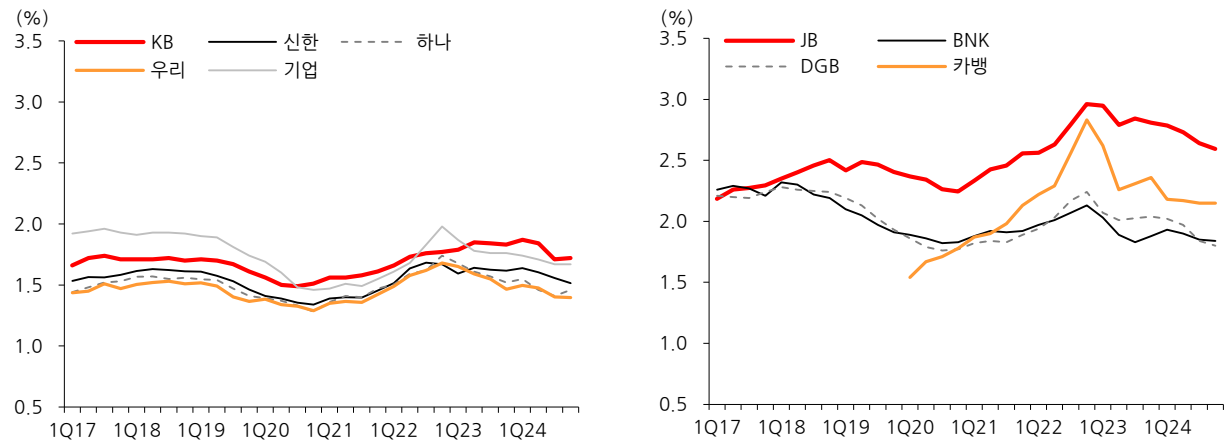


주: JB금융지주의 2014년 ROE는 연가매수차익을 제외함

자료: 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

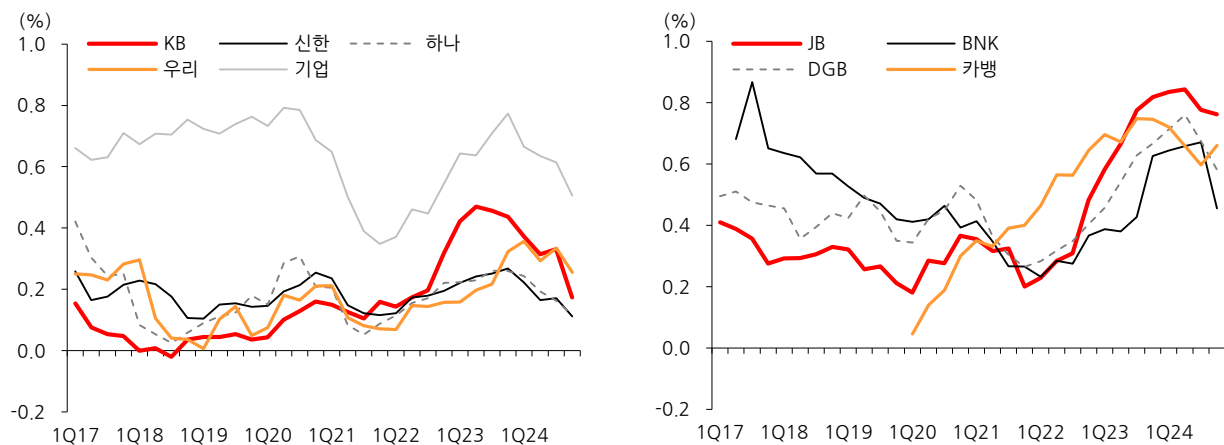
본래 은행 간 비교로 보면 시중은행보다 지방은행의 순마진이 더 높은 경우가 많다. 지방은행의 경우 중소기업 차주 비중이 높은 특성상 순이자마진(NIM)이 더 높고, 이에 따른 대손비용률(CCR) 또한 더 높게 나타난다. 이를 감안한 것이 순마진율(NIM-CCR)인데, 통상적으로는 이 또한 지방은행이 높은 수준이었다.

[그림6] 계열 은행의 NIM: 리스크 테이킹을 했으니, 지방은행의 마진이 더 높다.



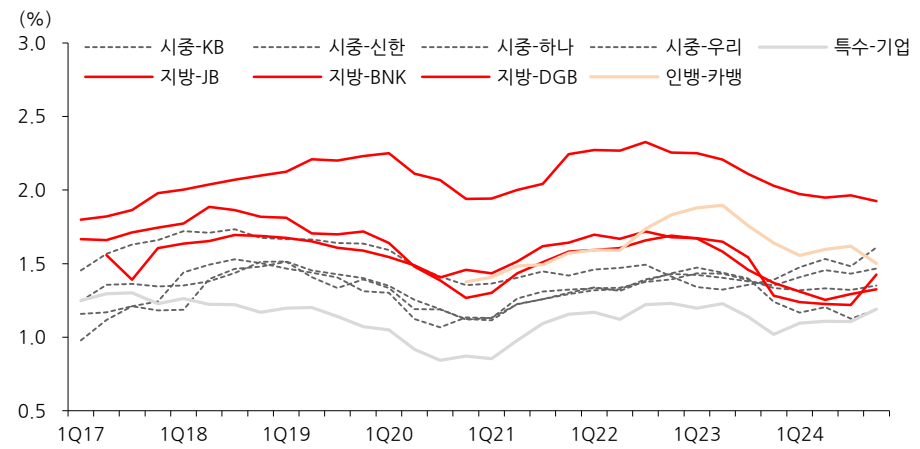
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 계열 은행의 CCR: 리스크 테이킹을 했으니, 지방은행의 대손비용률이 더 높다.



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 순마진율(NIM-CCR): 2023 년까지 지방>시중, 2024 년 일부 역전

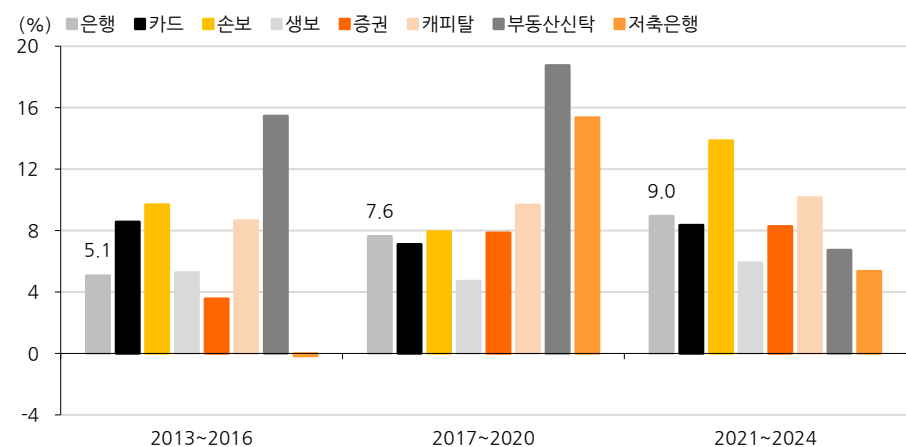


자료: 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

(그림 4에 이어서) 과거 시중은행은 지방은행 대비 순마진율이 열위인 가운데 판관비율은 오히려 높았기 때문에, 지방은행의 ROE가 더 높을 수 있었다. 그러나 2010년 후반 대에는 일부 시중은행지주가 M&A로 계열사 다변화를 꾀한 동시에 비은행 금융업의 ROE가 상대적으로 더 높은 구간이었기 때문에, 시중은행지주의 수익성이 우위를 보였다. 코로나 이후 시중-지방 간의 ROE 격차가 심화되었는데, 비수도권 PF 사업장을 중심으로 충당금 부담이 확대된 것이 원인으로 보인다.

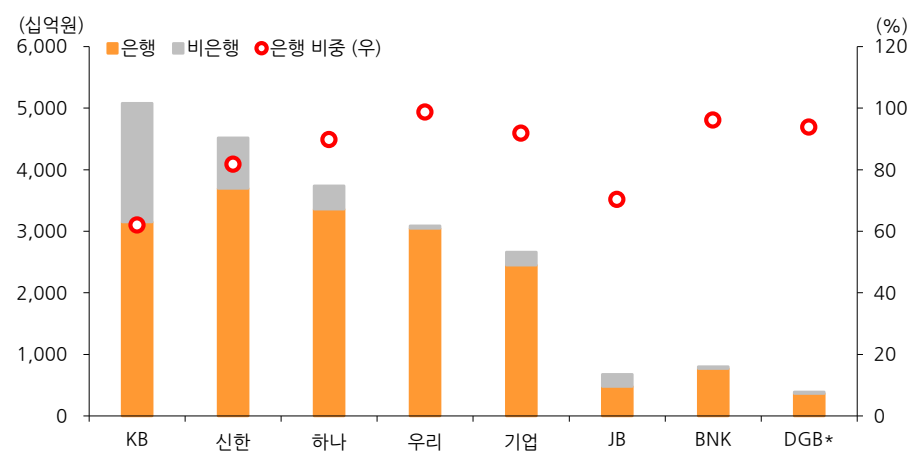
이러한 충당금 추가 전입이 정상화되는 과정에서 수익성 gap은 다시 축소될 것으로 예상된다. 더불어 credit risk가 줄어들고 외형 성장이 용이한 시기에는 비은행 수익성이 유리하겠지만, 반대의 경우 은행이 더 높은 수익성을 나타낼 수 있다. 최근에는 risk charge가 높아지고 유동성이 크게 확대되지 않으면서 은행 수익성이 비교적 양호했는데, 2025년 중반까지는 이러한 기조가 이어질 것으로 예상된다.

[그림9] 금융업종별 ROE 비교



자료: 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 연간 당기순이익 중 은행의 기여도



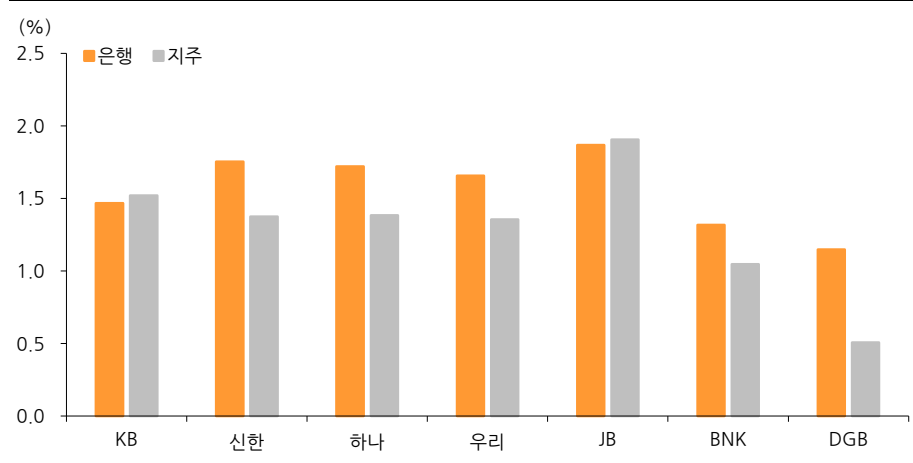
주: 2024년 기준, *비경상 요인을 감안해 2023년 기준 적용

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

은행-비은행의
RoRWA 유불리는 불명확

한편 RoRWA(return on risk weighted asset) 측면에서도 은행이 비은행보다 불리하다고 할 수 없다. ROE, ROA가 ‘외형 대비 수익성’이라면 RoRWA는 ‘리스크 대비 리턴’으로, 위험을 감수한 만큼의 수익성을 거두었는지의 판가름이다. 통상 비은행의 ROE가 높은 것은 그만큼 위험을 감수했기 때문인데, 금융업종은 자본 규제를 받음으로써 리스크 테이킹에 대한 대가를 치르므로 이익(return)과 위험(risk)의 관계는 제법 정직한 편이다. 결국 ‘리스크 대비 리턴’은 은행-비은행의 차이보다는 역량의 차이가 크다고 보인다.

[그림11] 2024년 지주 RoRWA와 계열 은행 RoRWA 비교



자료: 금융감독원, 각 사, 한화투자증권 리서치센터

은행지주 간
RoRWA 비교

금융지주끼리 비교하면, 시중은행지주의 RoRWA는 KB금융이 소폭 우위에 있으나 130~150bp로 서로 유사한 수준이다. 지방은행지주는 JB금융이 압도적으로 높고 BNK금융은 100bp 내외로 예상되며 DGB금융은 실적 정상화 과정에서 100bp를 향해갈 것으로 전망된다.

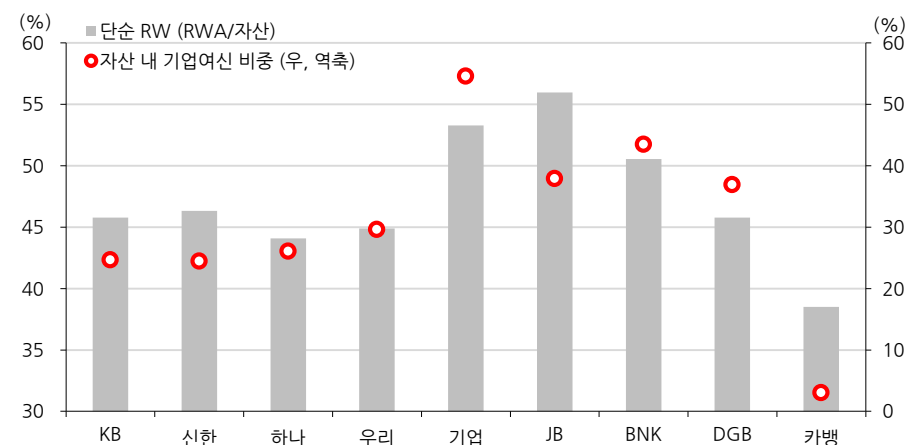
RoRWA를 높이기 위해서는 이익(분자)을 증가시키거나, 위험가중자산(분모)을 억제해야 한다. 회사의 의지로 관리할 수 있는 것은 이익보다 위험가중자산일 것이다. 위험가중자산을 억제하기 위해서는 자산 성장을 제한하거나 위험가중치를 낮출 수 있다. 표면적인 자산 성장률을 제한하면서 가계대출이나 담보부 여신 등 안전자산의 비중을 확대하는 것이 RoRWA 관리에 주효할 수 있겠다.

[그림12] 은행지주의 RoRWA: 성장, 배분, 유보에 쓸 재원이 생성되는 속도



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 기업대 취급 → RW 상승, 자산 밸런싱을 통해 RoRWA 제고 가능



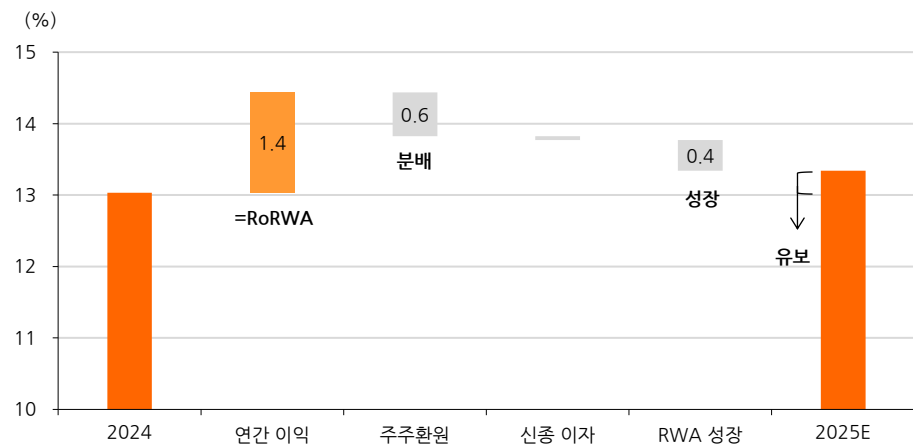
자료: 한화투자증권 리서치센터

성장, 분배, 유보에 대한
취사선택

은행주의 주된 투자 포인트가 주주환원에 집중되어있는 현 국면에서 RoRWA는 중요한 지표다. CET1비율로 산출하는 자본여력은 잔액(spot)의 개념인데, RoRWA는 그 여력이 앞으로 늘어나는 속도(slope)를 의미한다. 기중 이익을 거두어 여력을 만들어내는 속도가 빠르다면(=RoRWA가 높다면), 자본여력을 보다 적극적으로 사용할 수 있다.

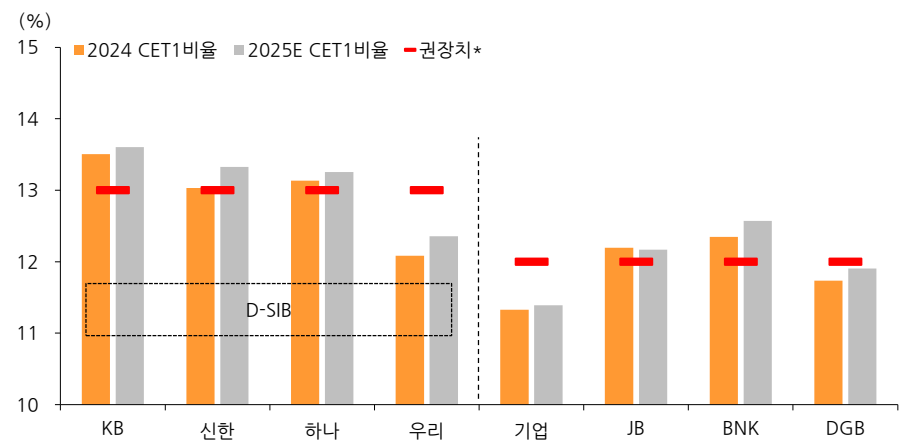
자본여력의 사용이란 성장, 분배, 유보에 대한 취사선택이다. 예컨대 RoRWA가 1.5%, CET1비율이 13%인 회사는 RWA 4% 성장에 자본여력을 50bp 할애(*)하고, 남은 여력 100bp를 환원 또는 유보(=자본비를 제고)에 활용할 수 있게 된다. (*CET1 11~13%대, RWA 4% 성장 → CET1 비율 -42~50bp) 반면 RoRWA가 1% 내외인 회사는 성장, 분배, 유보에 대해 우선순위를 명확히 해야 할 것이다. 유보를 통해 CET1비율 제고를 도모하더라도 적극적인 주주환원을 이행하려면, 위험자산 성장의 억제가 수반되어야 한다. 지주별로 처한 상황에 따라 다양한 방법이 거론되고 있다. 지금은 RW, 또는 자산 노력으로 gap을 좁힐 수 있는 구간이라고 판단된다.

[그림14] CET1 비율 movement: RoRWA로 벌고, 성장/분배/유보에 배분 (예시: 신한지주)



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 은행지주별 CET1 비율



주: *규제상 요구수준이 아닌 주주환원 관점에서의 권장치, D-SIB 지정 여부에 따라 1%p 차이가 있음

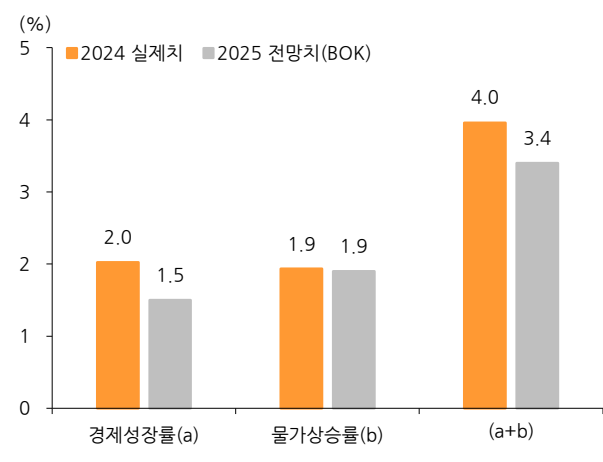
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

2. 업종 Fundamental 점검

>> 마진 하락하지만, risk 비용도 감소

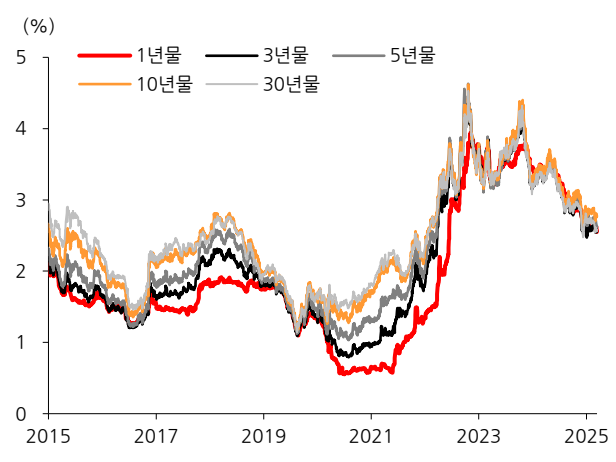
마진의 방향성은 2025년 국내 경기에 대한 전망은 좋지 않다. 명목 경제성장률이 3%대 중반에 불과할 것으로 예상되는 가운데, 한화투자증권 전망에 따르면 한국은행 기준금리는 연말까지 추가 2회 인하될 전망이다. 현재 시장금리 수준과 그 방향성을 고려하면 금리와 정방향으로 움직이는 은행업종의 이자 수익성은 우하향이 불가피하다.

[그림16] 국내 경기에 대한 2025년 전망치



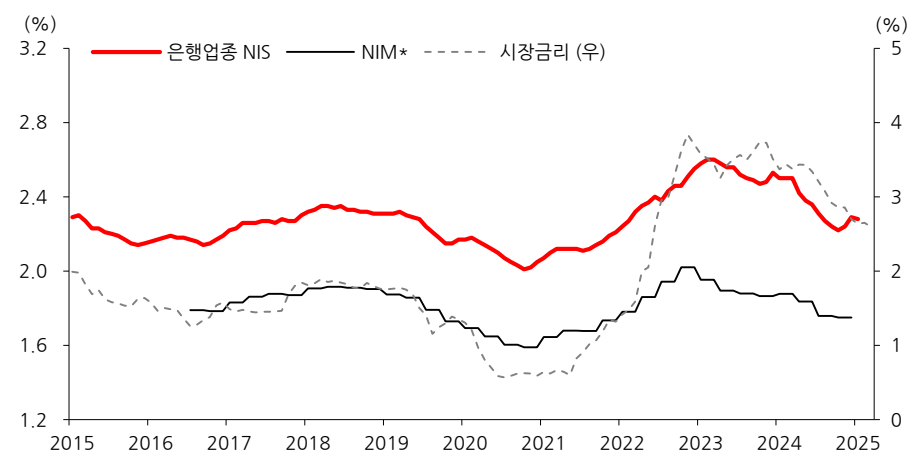
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 국채금리 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 이자 수익성 하락은 불가피



주: *커버리지사 계열 은행 평균

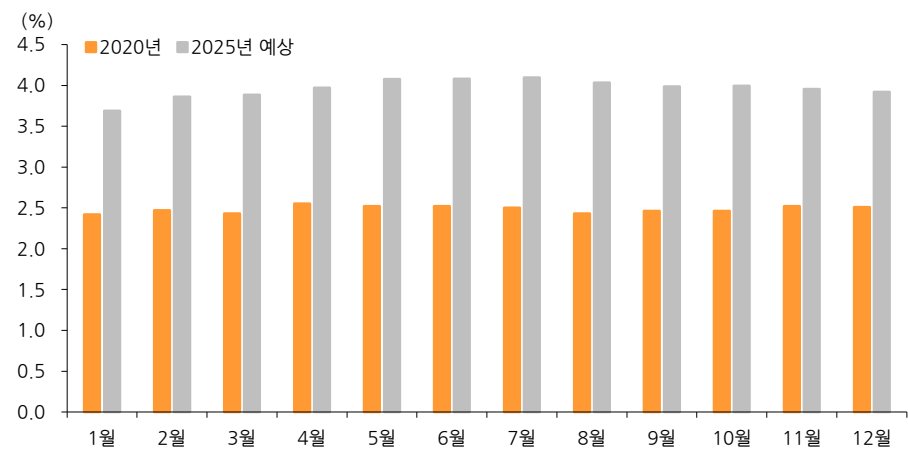
자료: 한국은행, 각 사, 한화투자증권 리서치센터

다만 마진 방어 요인은
유효

이러한 마진 하락폭을 방어할 만한 요소는 (1)현재 주요 은행들의 외형 성장 의지가 낮다는 점과, (2)5년 고정금리 주택담보대출(이하 모기지) 상품의 취급 금리가 100bp 이상 상승할 것으로 예상되는 점이다.

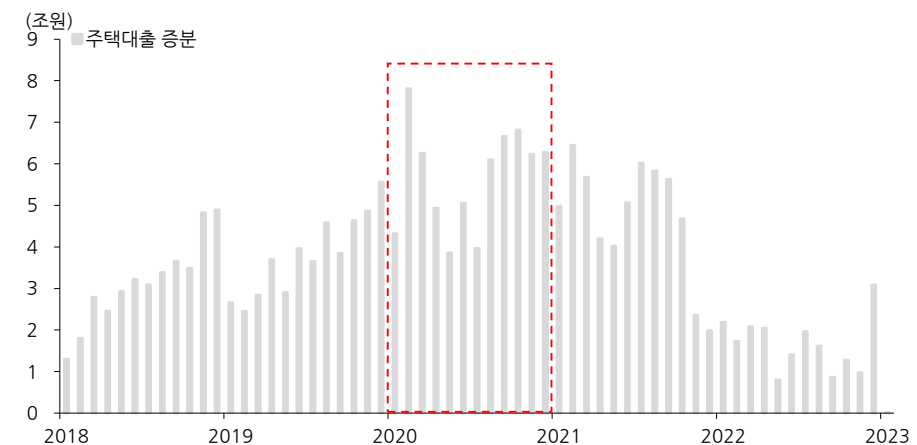
(1)성장의 의지가 낮으면 금리 경쟁의 유인도 낮아진다. 대출과 조달 양측에서의 수익성 방어가 기대된다. (2)올해 금리 변동주기가 도래하는 5년 고정금리 모기지는 시장금리가 저점을 기록했던 2020년에 취급된 상품이다. 최근 은행채 5년물 금리는 2.9%대로, 2020년 일평균 1.46%보다 유의하게 높다.

[그림19] 주택담보대출 고정형 금리: 5년 고정형 상품의 repricing → 100bp 이상 상승



자료: 한국은행, 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 주택대출 잔액 증분: 2/3 수준이 고정금리형이었을 것으로 추산



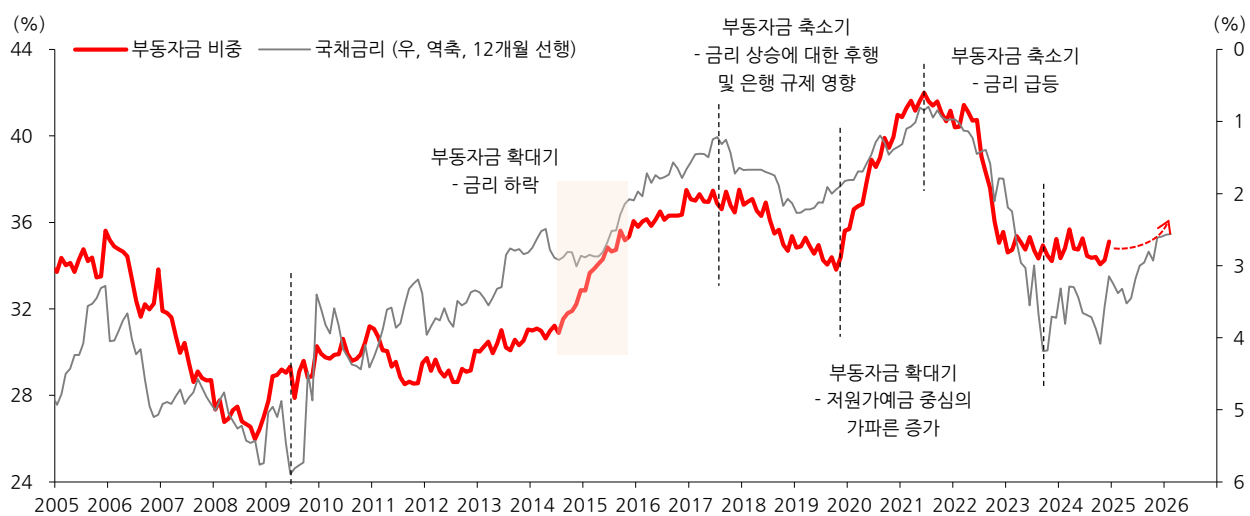
주: 해당 데이터는 전세보증금대출을 포함

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

유동성은
확대 전환을 전망

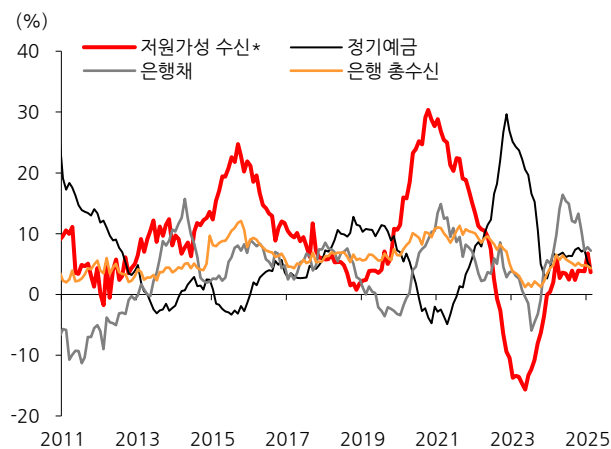
금리 하락이 은행에게 좋을 일은 아니지만, 이로 인한 유동성 확대는 기대되는 요인이다. 통상적으로 시장금리와 부동산자금 비중은 역(逆)의 관계를 지닌다. 금리가 하락하면 자금을 묶어둘(ex. 정기예금) 유인이 떨어지기 때문에 대기성 자금으로 풀려나는 수순으로 해석된다. 2024년은 시장금리 하락에도 불구하고 저원가성 수신보다 저축예금의 증가가 우세했으나, 두 변수 간의 시차와 현재 2%대로 진입한 정기예금 금리 수준을 고려하면 2025년에는 부동산자금 비중이 다시 확대 기조로 전환될 전망이다. 유동성 증가는 은행에게 조달부채의 mix 개선, 비은행(특히 증권)에게 수수료 증가 등의 수혜로 연결될 것으로 기대된다.

[그림21] 시중 부동산자금(浮動資金) 비중과 시장금리



자료: 한국은행, 금융투자협회, 한화투자증권 리서치센터

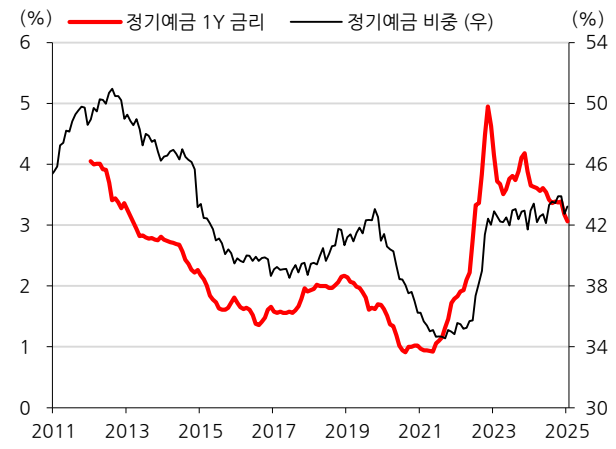
[그림22] 은행업종 수신종별 증가율: 전년까지는 예금의 강세



주: *실세요구불 및 수시입출식

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

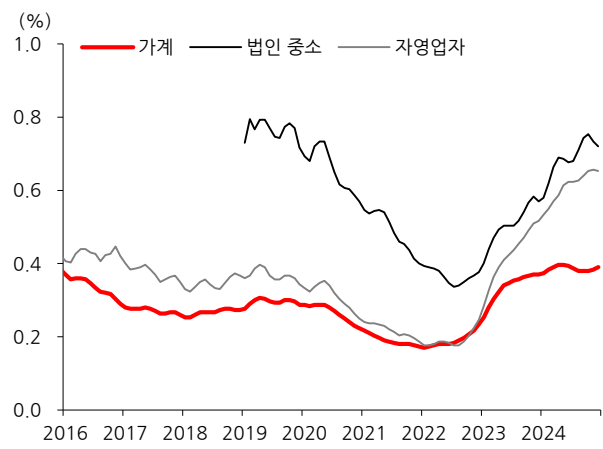
[그림23] 정기예금 금리: 2%대 진입 중



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

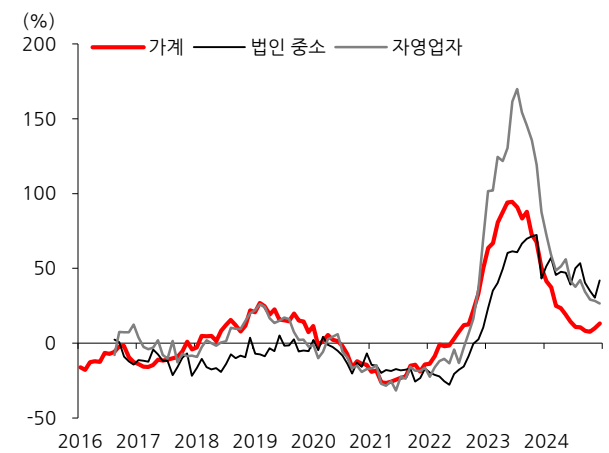
건전성 악화는 2025년 중 peak out할 것으로 전망한다. 은행업종의 연체율은 4Q22를 기점으로 상승 반전하여 꾸준히 악화되고 있다. 연체채권의 증가율은 정점을 통과했지만 여전히 대출잔액보다는 빠른 속도로 늘어나고 있다. 특히 대출 성장률은 1%대에 불과한 자영업자 차주의 연체 증가율이 두 자릿수를 지속하는 등 아직 리스크가 확대되는 상황임은 틀림없다. 다만 시장금리의 하락은 마진을 하락시키는 동시에 신용위험도 완화시킨다. 국채금리(14~18개월 선행)과 대형 은행지주의 대손비용률 간의 상관관계수는 0.93 이상으로 나타난다. 시장금리가 4Q23을 전고점으로 하락세를 지속하고 있는 바, credit risk에 대한 은행의 비용 부담은 2025년 중 완화 기조를 나타낼 것으로 기대된다.

[그림24] 은행업종 연체율 (3개월 이동평균)



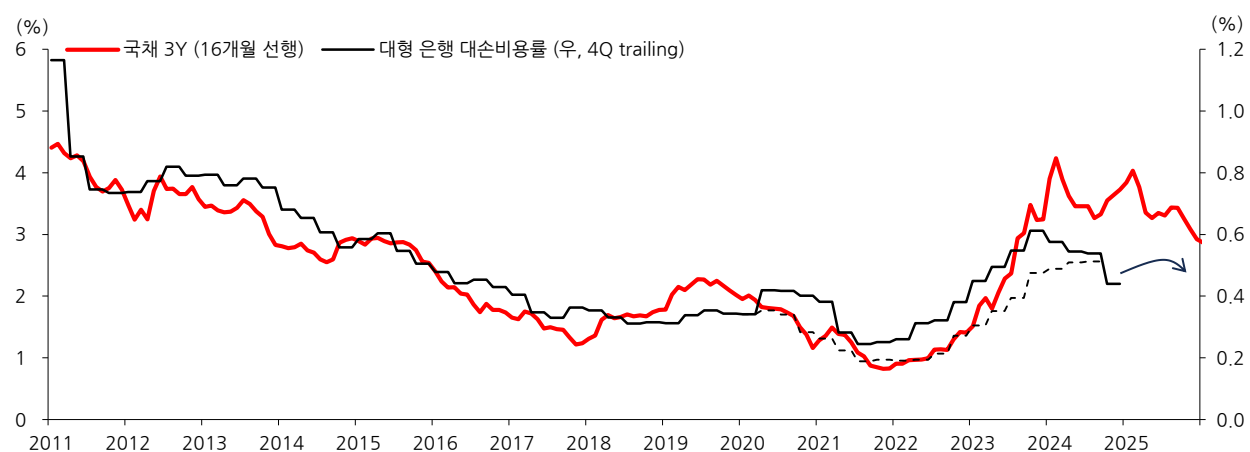
자료: 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 차주별 연체채권 YoY 증가율



자료: 금융감독원, 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 국채금리와 은행 대손비용률: 2025년 중 peak-out 예상



주: 점선은 코로나 국면을 거치면서 선제적으로 적립했던 경기대응 충당금을 제거한 경상 비용을

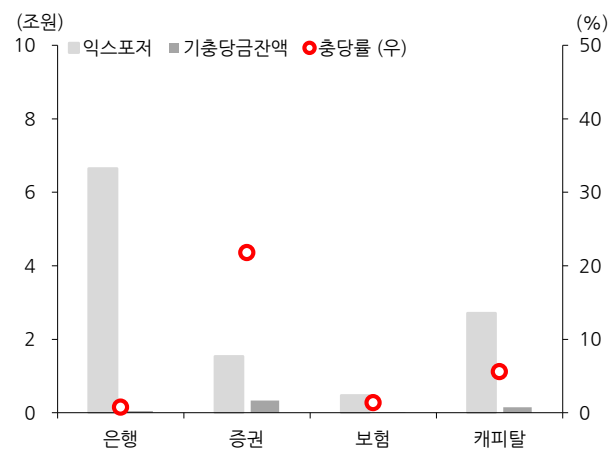
자료: 금융투자협회, 각 사, 한화투자증권 리서치센터

부동산 PF 대출에 대한 충당금 전입도 부담이 줄어들 것으로 추정한다. 은행과 보험의 PF 대출은 대부분 선순위이며 보증이 설정되어있는 만큼 충당률이 1% 내외에 불과하다. 우려되는 바는 보험 외 제2금융권의 익스포저인데, 지역 부동산 경기 부진으로 리스크가 확대되었던 DGB금융의 경우 계열 증권사의 PF 익스포저에 대해 45%(브릿지론 66%)의 충당률을 기록하고 있다. 회사별로 연중 기백억원 수준의 충당금이 추가 반영될 가능성은 추정치에 반영되어 있으나, 예년보다 현저히 줄어든 규모다. 실적에 영향을 미치는 것은 부실의 발생 여부가 아니라, 발생한 부실에 얼마나 대비가 되어있는지(기충당금 전입)다.

참고로 금융당국은 2025년 1월 각 금융업권의 협회 웹사이트를 통해 PF사업장 정보공개 플랫폼을 오픈했다. 해당 플랫폼은 매각 중인 사업장 리스트를 월마다 공개하는 성격으로, 지난 2월 말 기준 감정가액 총 13.6조원, 최저입찰가 총 6.3조원의 사업장 369곳의 세부 내역이 등재되어있다. 소재지 기준 서울 28곳, 경기 및 인천 116곳, 그 외 225곳으로 구성되어 있다.

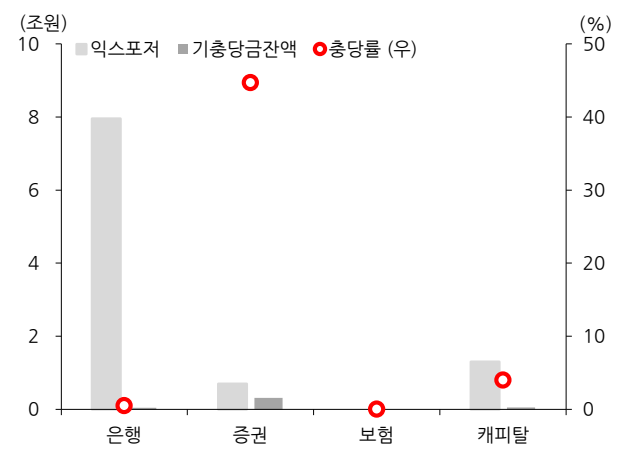
한편 정부는 지난 2월 ‘지역 건설경기 보완방안’을 통해 LH(한국토지주택공사)가 준공 후 미분양 가구를 분양가보다 낮은 수준으로 매입하고 공공임대주택으로 활용하는 방안을 발표했다. 준공 후 미분양 가구의 80%가 지방에 위치한 만큼, 지방 부동산 시장의 위축이 해소되는 데 일부 기여할 것으로 기대된다.

[그림27] 시중은행지주 2사의 PF 익스포저 및 충당금잔액



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 지방은행지주 2사의 PF 익스포저 및 충당금잔액



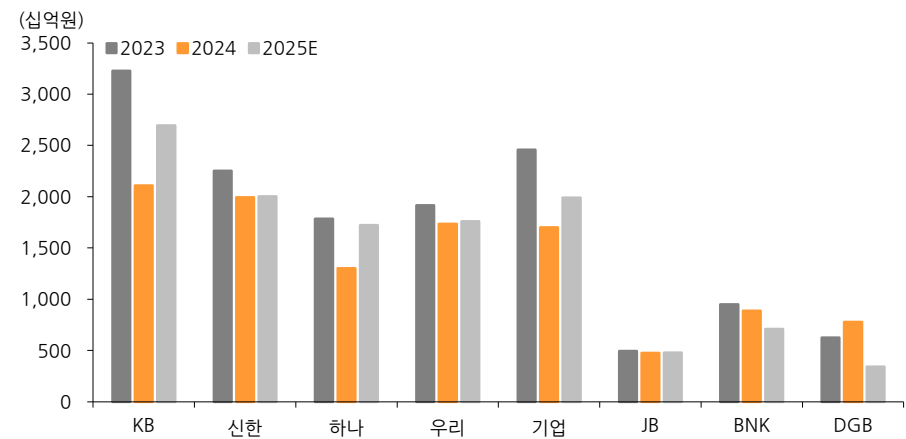
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

마진 하락 & 비용 감소
→ 증익 기대

전반적으로 경상적인 대손비용률은 전년과 유사하거나 소폭 상승하지만 비정상적인 추가 충당금이 의미 있게 감소하면서, 대부분 은행지주의 표면적인 대손충당금 전입액은 전년과 유사하거나 감소할 것으로 예상된다. 과거 글로벌 금융위기로 인해 리스크가 확대되면서 높아졌던 대손 비용은 2010년 중후반대에 걸쳐 긴 환입 사이클을 만들었다. 2025년 추정치에는 환입을 가정하지 않았으나, 경기 및 금리 환경에 따라 추후에는 기대해볼 수 있을 것이다.

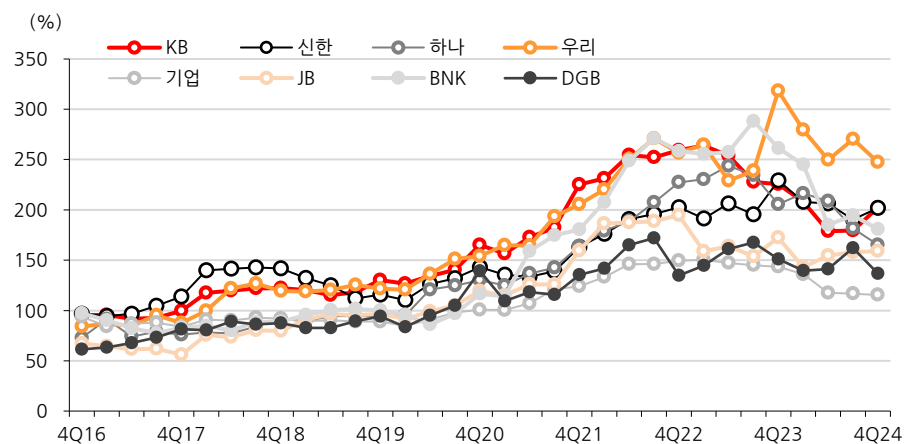
종합적으로 2025년 지배주주 순이익은 시중은행지주 4사 합산 6%, 지방은행지주 3사 합산 24% 증가할 것으로 추정한다. 당사는 유가증권 평가손이나 희망퇴직, 특정 여신의 부실 등의 가능성을 고려해 일부 비용을 항상 추정치에 포함하고 있지만, 민생 지원 성격의 비용은 가정하지 않고 있다.

[그림29] 은행지주별 연간 대손충당금 전입액



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 은행지주별 NPL Coverage ratio



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

3. 환원 수행 이상 무

>> 주주환원책 이행은 순항 중

2024년 하반기 중 모든 커버리지 은행주가 기업가치 제고 계획을 공시했다. 역사적으로 자본여력이 우위에 있고 비율이 비교적 안정적인 KB금융은 특정 수준의 CET1비율을 상회하는 자본 규모를 주주환원에 활용하겠다고 밝혔고, 그 외 은행주는 모두 중기적인 환원율을 기준으로 환원책을 제시하고 있다. 대부분 은행지주가 2023년 소각을 전제로 한 자사주 매입을 처음 결정한 데 이어, 이제는 공통적으로 자사주 중심의 환원 확대를 계획하고 있다. 여전히 PBR 1배 미만의 valuation을 받고 있는 바, DPS의 소폭 증가를 보장하며 남은 재원을 모두 자사주 매입에 활용하는 것을 긍정적으로 평가한다.

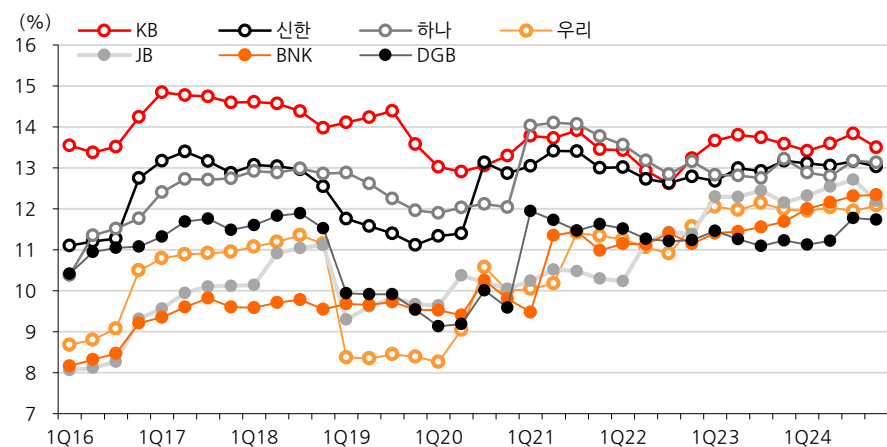
자사주 매입 계획 및 이행 현황은 다음과 같다.

KB금융은 지난 2월 발표한 5,200억원의 자사주 매입을 58% 수준 이행한 것으로 파악된다(26영업일 간 매일 10~20만주 취득). 신한지주는 지난 10월 발표한 자사주 4,000억원 중 1Q25 분에 해당하는 1,500억원의 취득을 지난 1월 중 완료했고, 이어서 지난 2월 발표한 5,000억원의 자사주 매입을 17% 수준 이행한 것으로 파악된다(13영업일 간 매일 10만주 취득). 하나금융지주는 지난 2월 발표한 4,000억원의 자사주 매입을 23% 수준 이행한 것으로 파악된다(12영업일 간 매일 20만주 취득). 우리금융지주는 지난 2월 발표한 1,500억원의 자사주 매입을 10% 수준 이행한 것으로 파악된다(7영업일 간 취득). BNK금융지주는 지난 2월 발표한 400억원의 자사주 매입을 아직 이행하지 않은 것으로 파악된다. DGB금융지주는 지난 2월 발표한 400억원의 자사주 매입을 44% 수준 이행한 것으로 파악된다(23영업일 간 매일 6~12만주 취득).

연내 추가적인 자사주 매입에 대한 추정은 이하와 같다.

KB금융은 하반기 6,000억원(상반기 말 CET1비율 13.7% 가정), 신한지주는 하반기 4,000억원, 하나금융지주는 하반기 1,100억원, JB금융지주는 연중에 걸쳐 1,150억원, BNK금융지주는 하반기 500억원 등이다.

[그림31] 커버리지 은행지주의 CET1 비율 추이

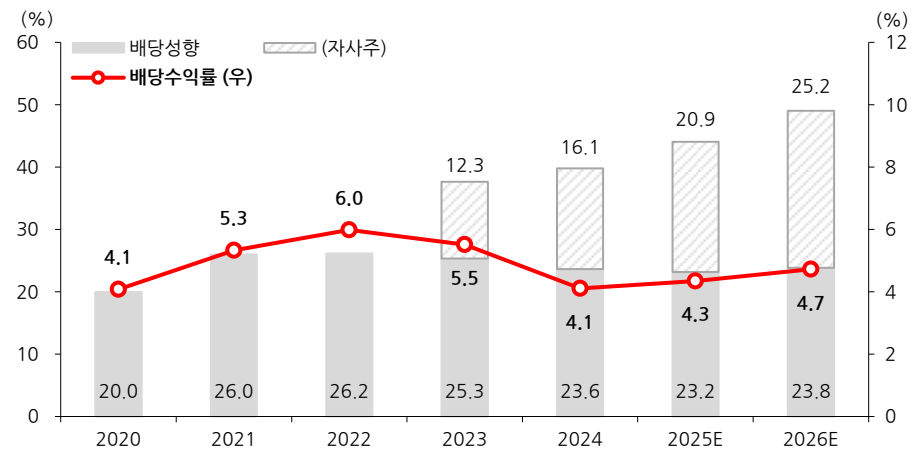


자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 주주환원율 및 배당수익률: KB 금융

주주환원책

- 연말 CET1 13% 상회 자본
=차년도 환원 금액,
- 반기말 CET1 13.5% 상회 자본
=하반기 추가 환원 금액
- 분기 균등 배당총액 지급
- 연 평균 자사주 1,000만주 이상
매입(소각)
- 업권 최고 수준의 주주환원을 지향

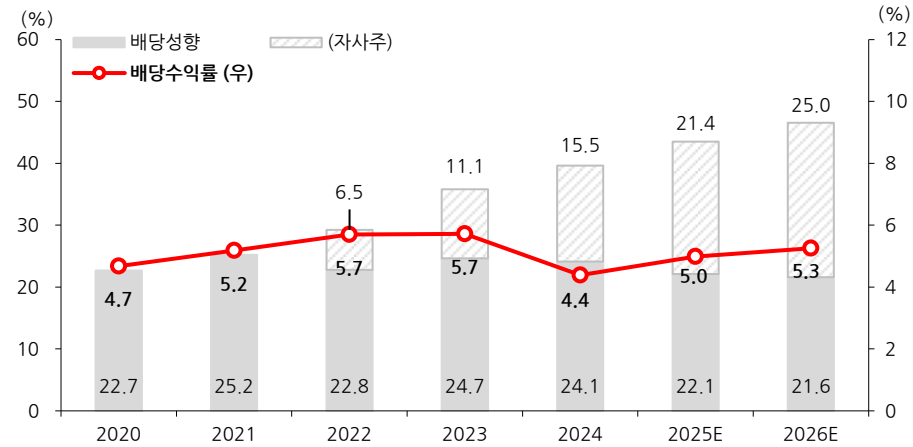


자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 주주환원율 및 배당수익률: 신한지주

주주환원책

- '27년 주주환원율 50% 목표
- 분기 균등 DPS 지급
- '25~'27년 주식수 5,000만주 감소
- DPS 및 배당총액 매년 확대

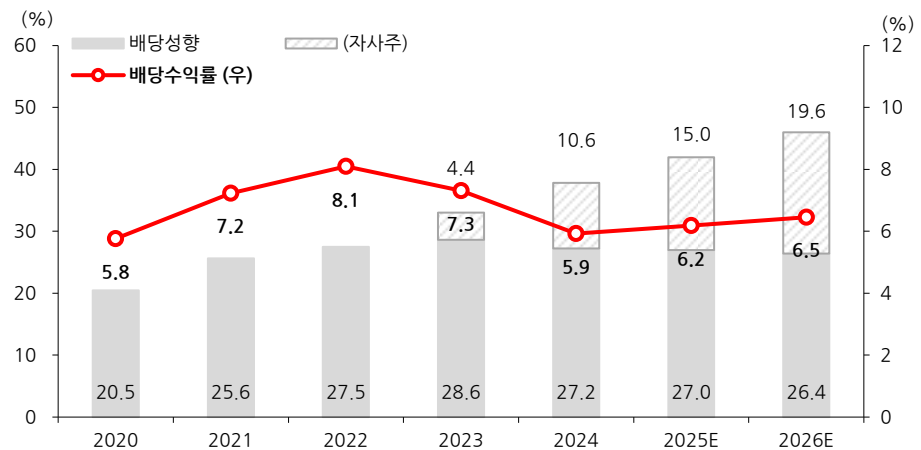


자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 주주환원율 및 배당수익률: 하나금융지주

주주환원책

- '27년 주주환원율 50% 목표
- 분기 균등 배당 예정
- 자사주 매입(소각) 비중 확대
- CET1 13% 미달 → DPS 유지
- 13~13.5% → 주주환원 확대 기조
- 13.5% 초과 → 초과 자본 주주환원 활용

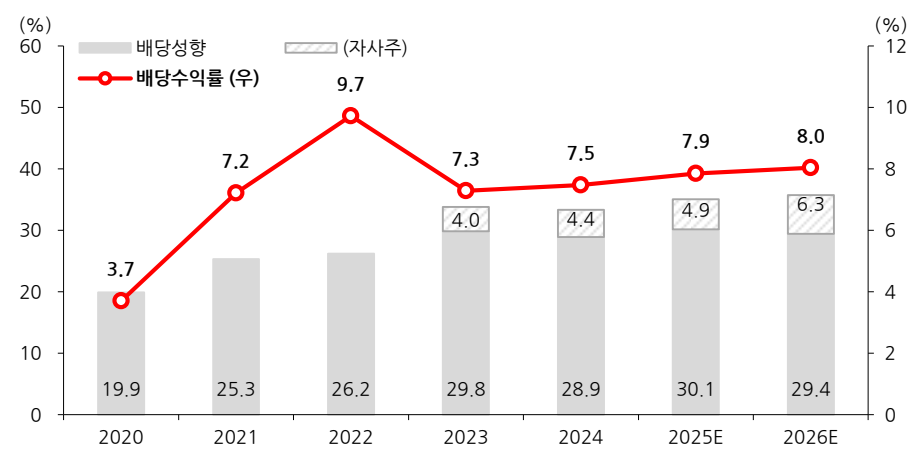


자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

주주환원책

- 중장기 주주환원율 50% 목표
- CET1 구간별 환원율 제시
 - CET1 ~11.5% → 환원율 ~30%
 - 11.5~12.5% → ~35%
 - 12.5~13% → ~40%
 - 13% 초과 → ~50%
- 환원율 40% 이내 → 배당성향 30% + 자사주, 40% 초과 → 배당성향 30% 상회 + 자사주
- '26년 배당 지급분(4Q25 DPS)부터 비과세

[그림35] 주주환원율 및 배당수익률: 우리금융지주

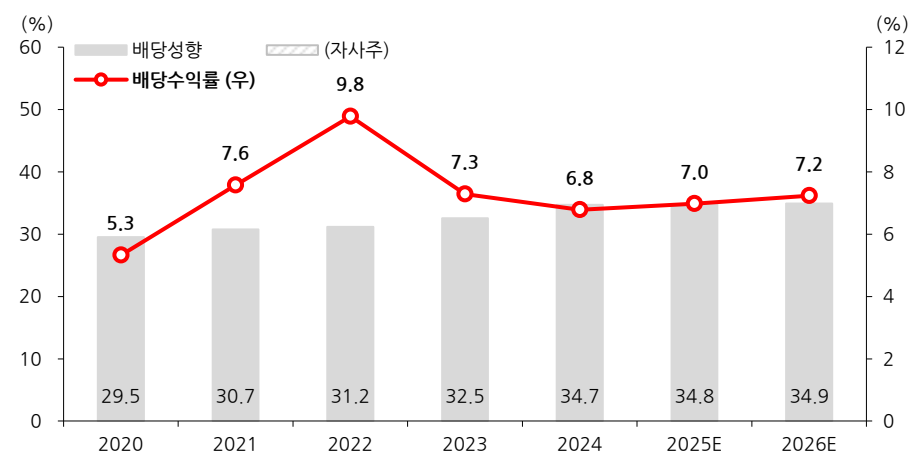


자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

주주환원책

- CET1 구간별 환원율 제시
 - CET1 ~11% → 환원율 ~30%
 - 11~12% → ~35%
 - 12~12.5% → ~40%
- 분기배당을 위한 정관 개정 추진

[그림36] 주주환원율 및 배당수익률: 기업은행

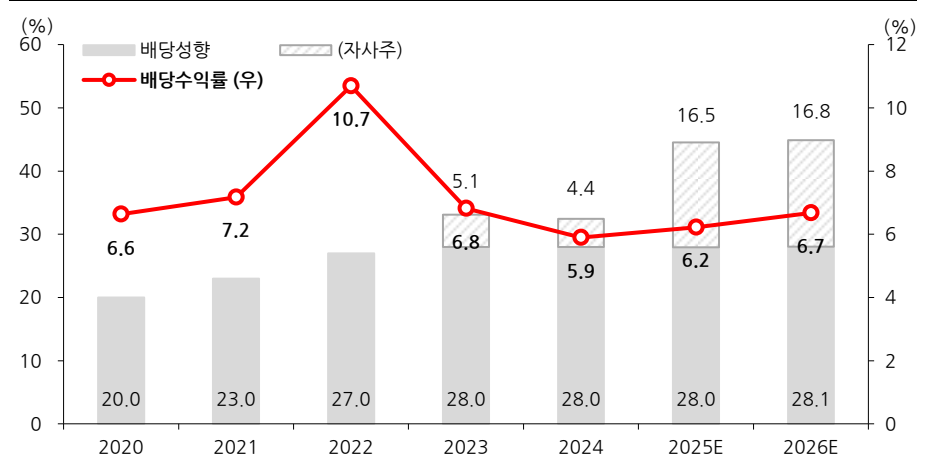


자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

주주환원책

- '26년까지 주주환원율 45% 목표 (배당성향 28%+자사주)
- 장기 주주환원율 50%, 환원 내 자사주 비중 40% 목표

[그림37] 주주환원율 및 배당수익률: JB 금융지주

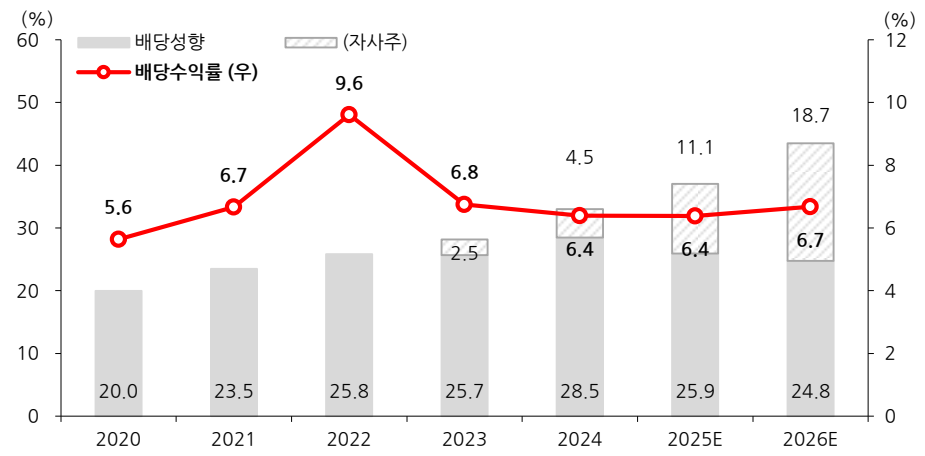


자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 주주환원율 및 배당수익률: BNK 금융지주

주주환원책

- '27년까지 주주환원율 50% 이상 목표
- DPS 점진적 확대 및 자사주 비중 최대화
- 최소 CET1 12% 이상 유지

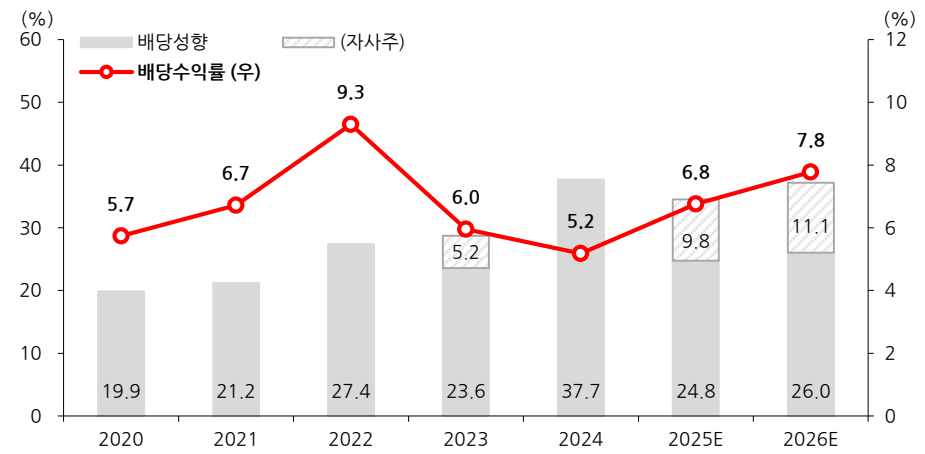


자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 주주환원율 및 배당수익률: DGB 금융지주

주주환원책

- '27년까지 주주환원율 40% 목표
- 최종 주주환원율 50% 목표
- CET1 구간별 환원을 제시
 - CET1 ~11.5% → 환원율 30% 내외
 - 11.5~12.3% → ~40%
 - 12.3~13.0% → 40% 이상
- 3년간 자사주 1,500억원 매입(소각)

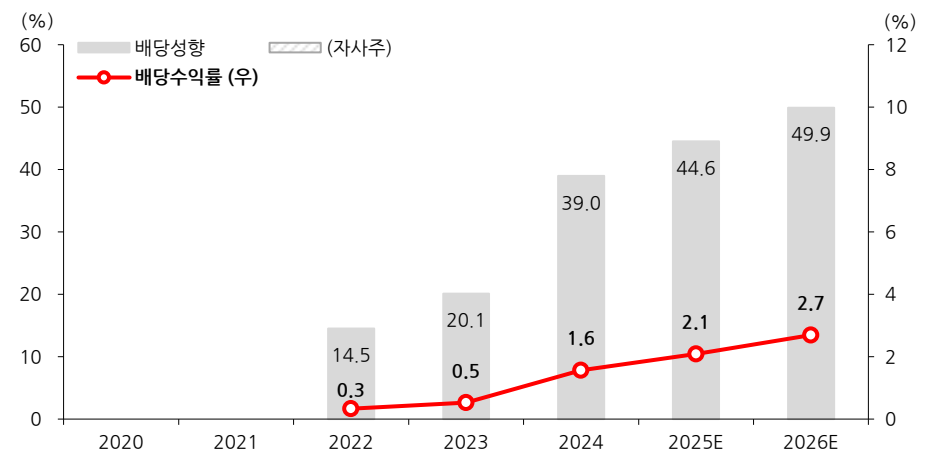


자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 주주환원율 및 배당수익률: 카카오뱅크

주주환원책

- '24년~'26년 BIS비율이 주요 시중은행 평균을 상회 → 주주환원율 50%까지 확대
- '27년 이후 BIS비율이 주요 시중은행 평균을 상회 → DPS 유지 or 점진적 상향



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

2024년 은행주는 3년 만에 절대수익률과 상대수익률이 모두 양호한 시기를 보냈다. 은행주의 축적된 자본여력과 준비된 경영진의 의지가 정부의 Value up 기조와 부합했기 때문이다. 다만 모든 은행주가 기업가치 제고 계획 공시에 참여하며 의지를 보였음에도 종목별 수익률 차이는 작지 않았다.

전년도에 상대적으로 더 좋은 주가 퍼포먼스를 보인 KB금융, BNK금융, JB금융의 공통 점은 그들의 CET1비율이 각자에게 요구되는 우량 수준 대비 여유가 있었다는 것이다. 전년은 은행주별 자본정책의 내용과 그 이행을 가늠해보는 첫 해였기 때문에, 여력이 클수록 더 다양한 선택지를 가질 수 있다는 기대는 충분히 합리적이었고 실제로 자본여력은 환원율의 기율기로 연결되기도 했다. 그러나 그 기대가 전년의 주가 수익률로써 가치에 충분히 반영되었다면 보다 뒤의 것, ‘앞으로 얼마나 더 늘어날 수 있는가’를 생각해 볼 차례라고 판단된다.

[표1] 은행주의 연간 주가수익률

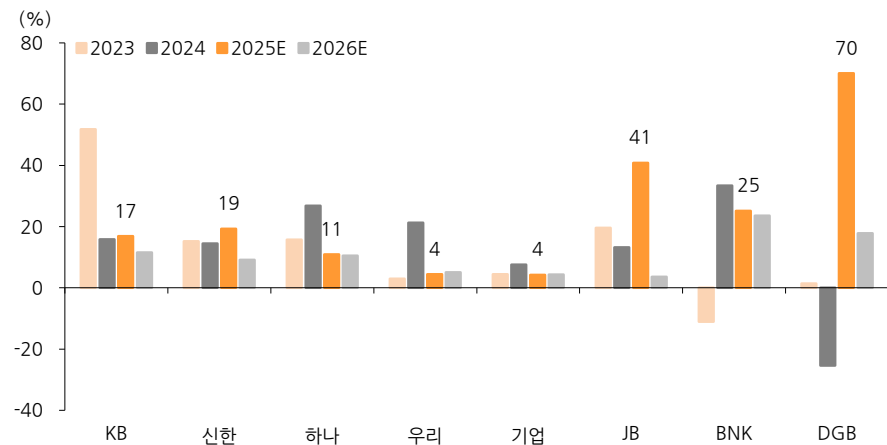
(단위: %)

2016	우리은행 44.6	하나금융 32.4	KB금융 29.1	신한지주 14.4	JB금융 5.1	KOSPI 3.3	BNK금융 3.1	기업은행 2.8	DGB금융 -2.8	
2017	하나금융 59.4	KB금융 48.1	기업은행 29.5	우리은행 23.5	KOSPI 21.8	신한지주 9.2	BNK금융 8.5	DGB금융 8.0	JB금융 5.0	
2018	우리은행 -1.0	JB금융 -6.1	기업은행 -14.6	KOSPI -17.3	신한지주 -19.8	DGB금융 -21.2	BNK금융 -22.2	KB금융 -26.7	하나금융 -27.2	
2019	신한지주 9.5	KOSPI 7.7	BNK금융 4.5	KB금융 2.5	하나금융 1.8	JB금융 -3.7	DGB금융 -14.3	기업은행 -16.0	우리금융 -25.6	
2020	KOSPI 30.8	JB금융 2.7	DGB금융 -4.6	하나금융 -6.5	KB금융 -8.9	우리금융 -16.1	기업은행 -25.1	BNK금융 -25.8	신한지주 -26.1	
2021	카카오뱅크 51.3	JB금융 48.0	BNK금융 47.9	DGB금융 38.1	우리금융 30.5	KB금융 26.7	하나금융 21.9	기업은행 16.5	신한지주 14.8	KOSPI 3.6
2022	하나금융 0.0	신한지주 -4.3	기업은행 -4.7	JB금융 -5.5	우리금융 -9.1	KB금융 -11.8	BNK금융 -22.6	KOSPI -24.9	DGB금융 -25.5	카카오뱅크 -58.8
2023	JB금융 44.4	DGB금융 21.5	기업은행 20.8	KOSPI 18.7	카카오뱅크 17.3	신한지주 14.1	우리금융 12.6	KB금융 11.5	BNK금융 9.8	하나금융 3.2
2024	KB금융 53.2	BNK금융 44.8	JB금융 42.9	하나금융 30.9	기업은행 20.8	신한지주 18.7	우리금융 18.2	DGB금융 -3.7	KOSPI -9.6	카카오뱅크 -26.1

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

주주에게 중요한 실리는 주주환원 금액과 그에 따른 수익률(TSR)일 것이다. 주주환원 금액은 이익과 환원율의 곱으로 결정된다. 이익이 완만하게 증가해도 환원율이 상승한다면 환원 금액은 유의하게 늘어난다. 환원율이 상승하지 못해도 이익이 크게 증가하는 경우 또한 마찬가지다. 2025년 상위 3개 은행지주(KB, 신한, 하나) 및 JB금융지주는 전자에 해당하고, DGB금융지주는 후자에 해당할 것으로 전망된다. BNK금융지주는 이익과 환원율이 함께 확대될 것으로 예상된다.

[그림41] 연간 주주환원 금액의 증가율

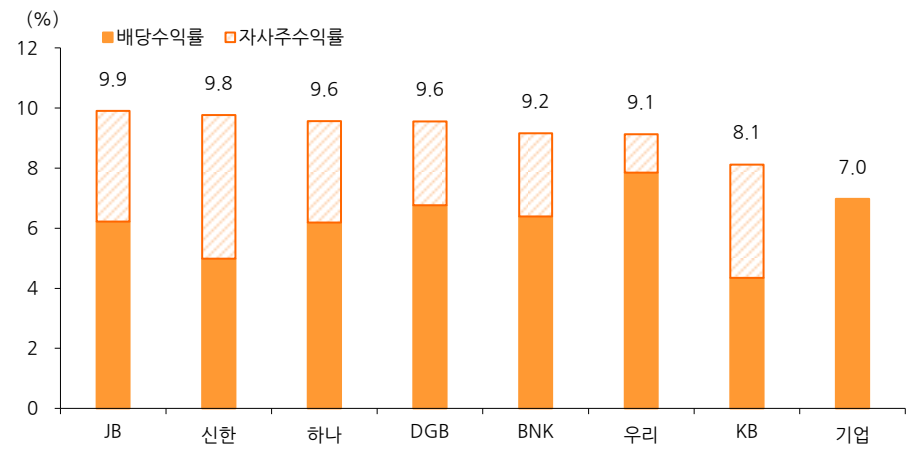


자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

CET1비율, 이익, 환원율, 환원 규모, 이 모든 것을 총망라하여 가장 중요한 것은 결국 환원으로 주주가 거두는 수익률일 것이다. 한화투자증권은 금융주의 배당수익률 또는 총주주수익률을 요구수익률의 개념으로 설명해왔다. 배당수익률이 4%대인 종목 A와 7%대인 종목 B가 있을 때, B의 배당매력이 더 높다고 할 수 있지만 다른 의미로는 시장에서 A는 4%대가 기대되어도 매수 유인이 있고 B는 7%대를 기대할 수 있어야 매수 유인이 있다고 여긴다고 볼 수도 있다. 금융주, 특히 은행주는 이익의 안정성이 높은 만큼 DPS의 가시성이 높기 때문이다. 이에 따르면 어떤 주식의 기대 수익률이 높다는 것은 상대적으로 discount를 받고 있다는 의미이다.

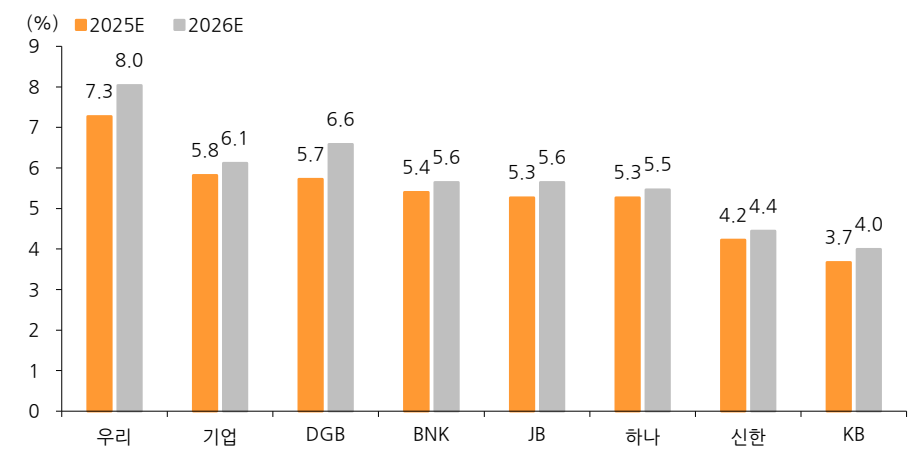
이와 같은 관점에서 상위 3사 중에서는 신한지주가, 지방은행 중에서는 DGB금융지주가, 전반적으로는 우리금융지주가 상대적인 저평가 강도가 강한 상태라고 판단한다.

[그림42] 2025년 총주주수익률(TSR) 추정



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 세후 배당수익률 추정



자료: 한화투자증권 리서치센터

IV. Valuation

JB금융지주, BNK금융지주, DGB금융지주에 대한 커버리지를 개시하며 목표주가를 이하와 같이 제시한다. 또한 우리금융지주의 목표주가를 7% 상향 조정하였다. 한화투자증권은 은행주의 목표주가 산정에 있어 CAPM 기반의 이론적 PBR에 대해 할인율을 적용하여 목표 PBR을 산정한다. 할인율은 회사별 이론적 COE와 implied COE 간의 역사적인 차이를 기본으로 하고 주주환원 여력을 감안해 결정하였다.

주주환원율의 절대적인 수준과 우상향의 기울기가 은행주 간의 valuation premium을 결정하고 있는 것으로 보인다. 은행주의 12m forward PER은 각각의 주주환원율과 유사한 순서로 나타난다. 더불어 주주환원에 강점이 있는, 자본여력이 양호한 회사일수록 ROE 대비 12mf PBR이 더 높게 형성되어 있다(=implied COE가 낮다). 즉 높은 valuation을 받는 회사는 주주환원율과 자본비율이 높은 곳이다.

따라서 향후 주주환원율이 상승하고 자본비율을 높여갈 것으로 기대되는 회사는 이미 그 가치를 인정받는 프리미엄 회사와의 valuation gap을 좁혀갈 수 있다. 최근 BNK금융이 그러했고, 추후 DGB금융이 그럴 것이라고 전망한다.

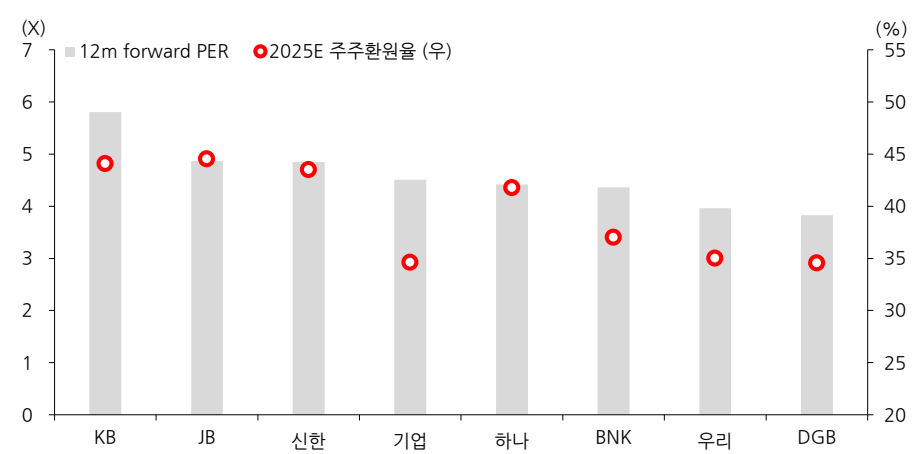
[표2] 커버리지 은행주의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	우리금융지주	JB금융지주	BNK금융지주	DGB금융지주	설명
자기자본비용 (CoE)	12.8	12.6	13.2	13.2	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.6	2.6	2.6	2.6	(b): 국고채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	10.6	10.6	10.6	10.6	(c)
Beta (β)	1.0	0.9	1.0	1.0	(d): Bloomberg
Average ROE	8.3	11.1	7.4	6.7	(e): 3개월 기대 ROE 평균
영구성장률	0.0	0.0	0.0	0.0	(f)
이론적 PBR	0.65	0.88	0.56	0.51	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-30.0	-25.0	-35.0	-35.0	(h): Valuation premium (discount)
목표 PBR	0.45	0.66	0.36	0.33	(i): (g)*(h)
수정 BPS	49,782	33,430	36,402	36,835	(j): 12개월 forward BPS
목표주가	22,500	22,000	13,500	12,000	(k): (i)*(j)
조정률	7.1	n/a	n/a	n/a	이전 목표주가 대비 조정률
현주가 (3/14)	16,050	16,710	10,490	8,870	
상승여력	40.2	31.7	28.7	35.3	

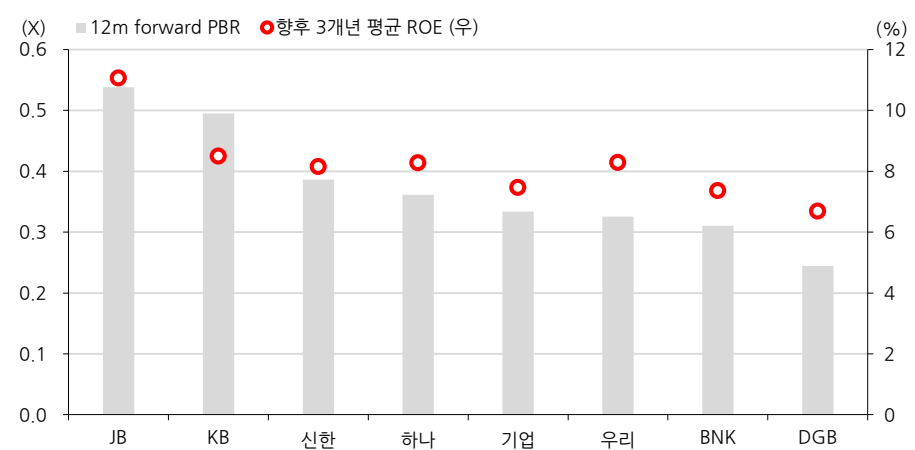
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 12m forward PER 과 주주환원율



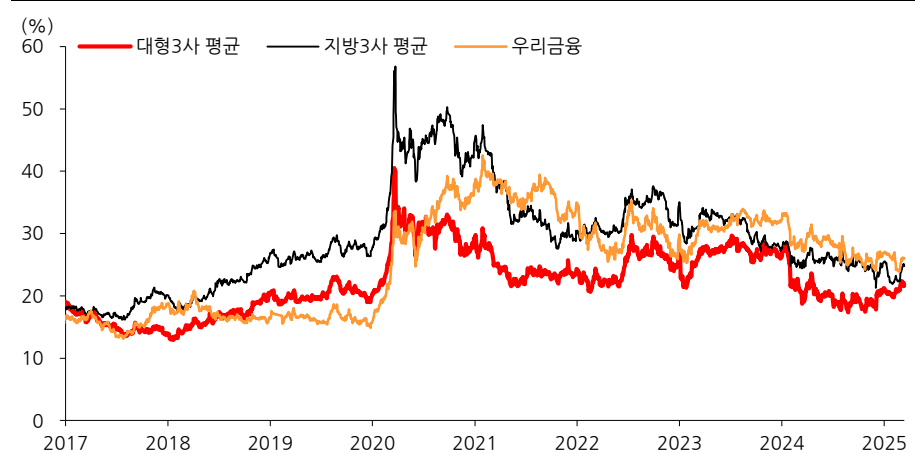
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 12m forward PBR 과 ROE



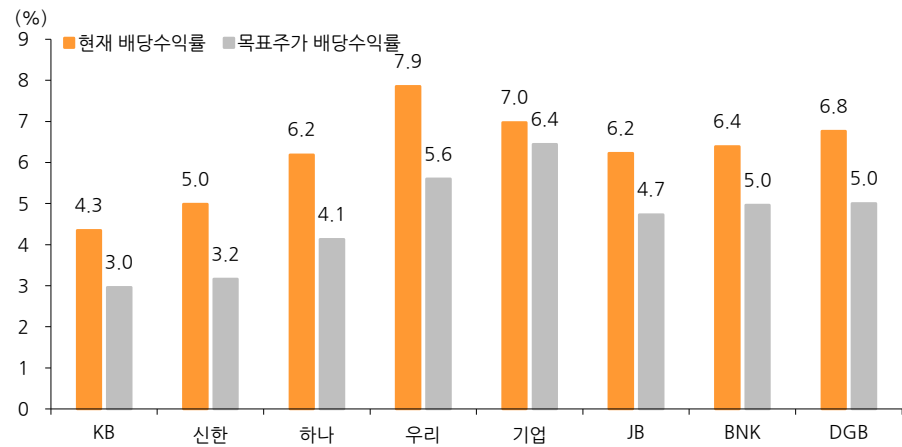
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 커버리지 은행주의 implied COE



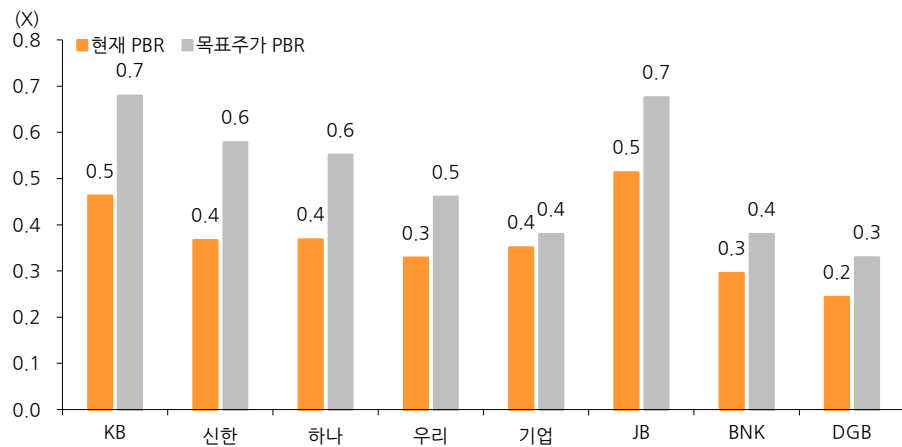
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 커버리지 은행주의 현재 주가와 목표주가 도달 시 비교: 배당수익률

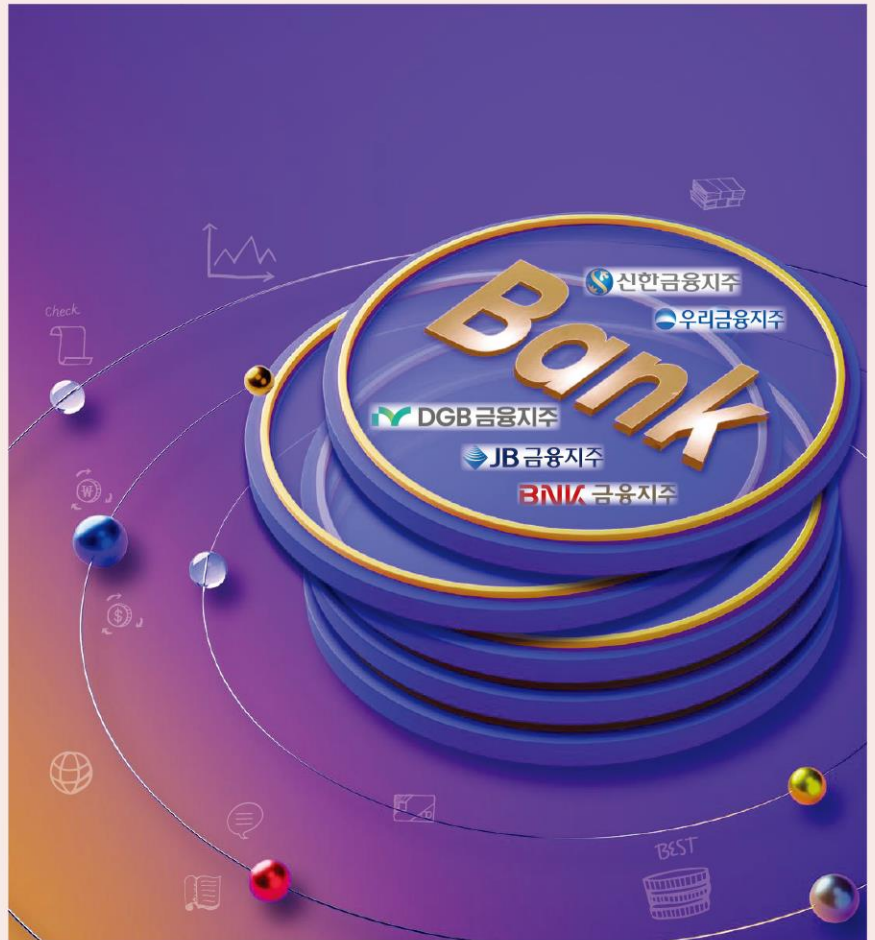


자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 커버리지 은행주의 현재 주가와 목표주가 도달 시 비교: PBR



자료: 한화투자증권 리서치센터



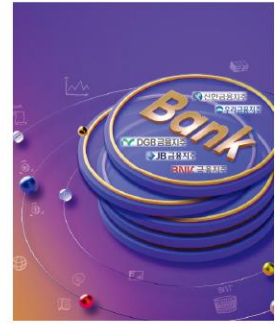
V.

기업분석

1. 신한지주 (055550)
2. 우리금융지주 (316140)
3. DGB금융지주 (139130)
4. JB금융지주 (175330)
5. BNK금융지주 (138930)

신한지주 (055550)

대형 은행지주 중 최선호주로 제시



▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(유지): 72,000원

현재 주가(3/14)	45,700원
상승여력	▲ 57.5%
시가총액	230,075억원
발행주식수	503,445천주
52 주 최고가 / 최저가	61,400 / 40,550원
90 일 일평균 거래대금	647.76억원
외국인 지분율	58.8%
주주 구성	
국민연금공단 (외 1인)	8.6%
BlackRockFundAdvisors (외 14인)	5.8%
신한지주리사주 (외 1인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.5	-7.7	-18.2	-11.3
상대수익률(KOSPI)	-4.5	-10.6	-17.9	-5.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
일반영업이익	14,247	14,660	15,085	15,566
순이자손익	10,818	11,402	11,492	11,776
총전영업이익	8,352	8,544	8,768	9,005
영업이익	6,101	6,550	6,865	7,002
지배주주 손익	4,368	4,518	4,907	5,004
EPS	8,478	8,920	10,264	11,088
BPS	104,769	112,070	124,603	138,184
PER	4.7	5.3	4.5	4.1
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE	8.6	8.2	8.6	8.3
배당성향	24.9	24.1	22.1	21.6
배당수익률	5.7	4.4	5.0	5.3

주가 추이



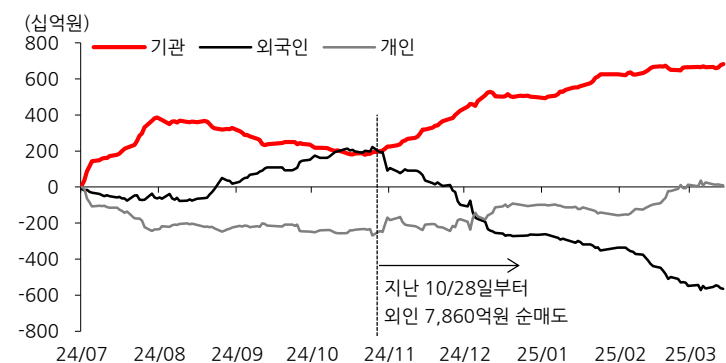
신한지주의 주가는 외국인 순매도 지속에 의해 계열사 포트폴리오 다변화의 premium 을 인정받지 못하는 수준까지 하락했습니다. 주요 자회사의 대표이사 선임, 높은 TSR 등을 고려해 대형주 중 최선호주로 제시합니다.

대형 은행지주 중 최선호주로 제시

신한지주는 지난 2월 기준 추정보다 1,000억원 많은 규모(5,000억원)의 자사주 매입을 발표하면서 주주들의 기대에 충실히 이행하는 과정을 보였다. 2025년 분기 균등 DPS 570원과 하반기 4,000억원의 추가적인 자사주 취득을 가정하면 2025년 주주환원 금액은 2.13조원, 환원율은 43.5%, 총주주수익률(TSR)은 9.8%로 기대된다.

지난 10월 말경부터 신한지주에 대해 외국인 순매도가 지속되고 있다. 비은행 계열사의 거둬들인 노이즈가 불안 요인으로 작용했을 것으로 추측되는데, 이로 인한 주가 하락으로 은행주 내에서도 두 번째로 높은 TSR을 나타내고 있다. 계열사 다변화를 어느 정도 이룬 금융지주사는 M&A 등에 자본여력을 활용할 필요성이 낮은 만큼 주주환원에 집중할 수 있어 더 높은 valuation을 받는 것이 일반적이다. 주요 자회사의 대표이사 신규 선임을 비롯해 내부통제 강화에 나선 점, 주주환원이 기대를 소폭 상회하며 계획대로 이행되는 것을 확인한 점, 이로 인해 기대 TSR이 peer 대비로도 높은 수준까지 상승한 점을 고려해 신한지주를 대형 은행지주 중 최선호주로 제시한다.

투자자별 누적 순매수대금 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 신한지주의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	신한지주	설명
자기자본비용 (CoE)	12.6	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.6	(b): 국고채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	10.6	(c)
Beta (β)	0.9	(d): Bloomberg
Average ROE	8.1	(e): 3개년 기대 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.65	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-12.0	(h): Valuation premium (discount)
목표 PBR	0.57	(i): (g)*(h)
수정 BPS	127,998	(j): 12개월 forward BPS
목표주가	72,000	(k): (i)*(j)
조정률	0.0	
현주가 (3/14)	45,700	
상승여력	57.5	

자료: 한화투자증권 리서치센터

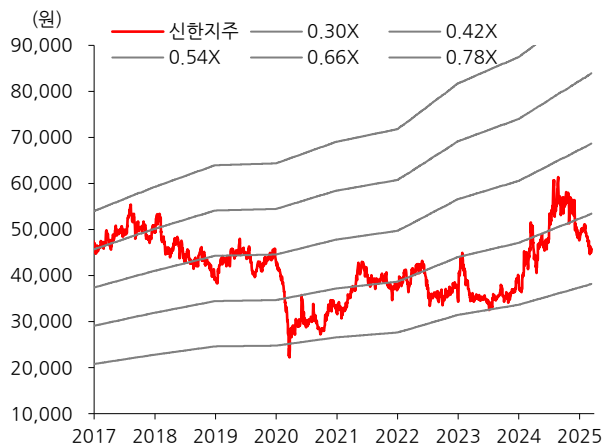
[표4] 목표주가 도달 시의 주요 지표

(단위: 십억 원, %, X)

	시가총액	2025E 배당수익률	2025E PER	2025E PBR
목표주가	36,248	3.2	7.2	0.58
증가	23,007	5.0	4.6	0.37

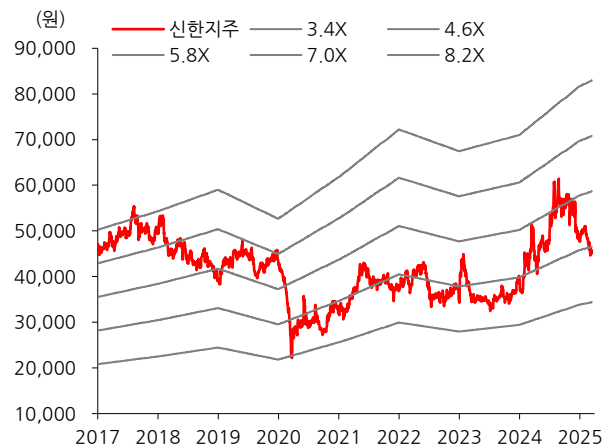
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 신한지주의 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 신한지주의 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표5] 신한지주 실적 추정치

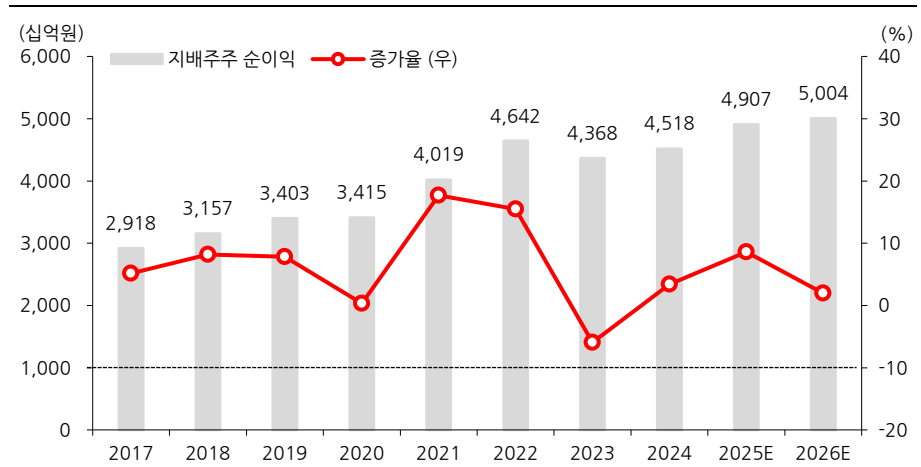
(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	YoY
일반영업이익	3,818	3,934	3,762	3,145	3,971	3,973	3,674	3,466	14,660	15,085	2.9
순이자이익	2,816	2,822	2,855	2,909	2,878	2,865	2,864	2,885	11,402	11,492	0.8
수수료이익	639	654	628	543	658	632	647	647	2,464	2,583	4.8
기타영업이익	364	458	279	-307	435	477	163	-65	794	1,011	27.3
판매관리비	1,372	1,472	1,489	1,783	1,413	1,516	1,534	1,854	6,116	6,318	3.3
판매비율	35.9	37.4	39.6	56.7	35.6	38.1	41.7	53.5	41.7	41.9	0.2
총전영업이익	2,446	2,462	2,273	1,362	2,558	2,458	2,140	1,612	8,544	8,768	2.6
충당금전입액	378	610	403	603	433	488	449	533	1,994	1,902	-4.6
대손비용률	0.38	0.59	0.38	0.57	0.40	0.45	0.41	0.49	0.49	0.44	-0.05
영업이익	2,068	1,853	1,870	759	2,124	1,970	1,692	1,079	6,550	6,865	4.8
영업외이익	-278	19	-105	-63	-8	-8	-8	-8	-426	-33	n/a
세전이익	1,791	1,871	1,765	696	2,116	1,962	1,684	1,071	6,124	6,832	11.6
지배주주 순이익	1,322	1,425	1,297	473	1,530	1,418	1,212	746	4,518	4,907	8.6

주: YoY는 2025E 증가율

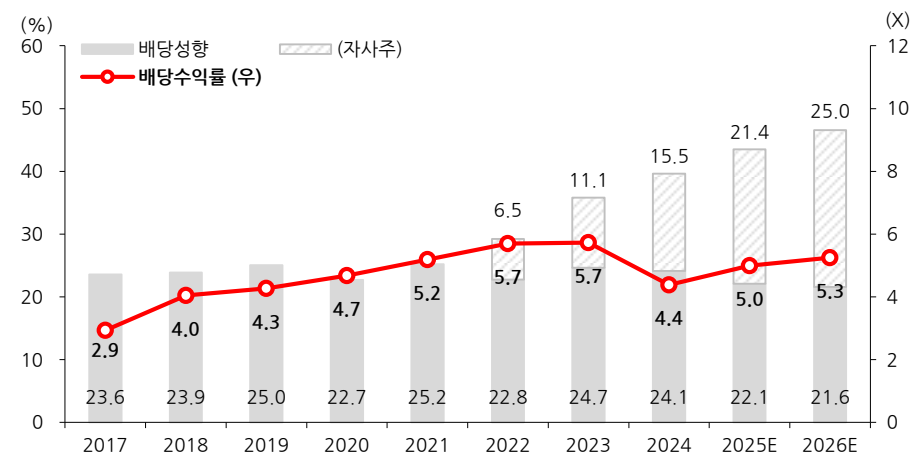
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 신한지주의 지배주주 순이익



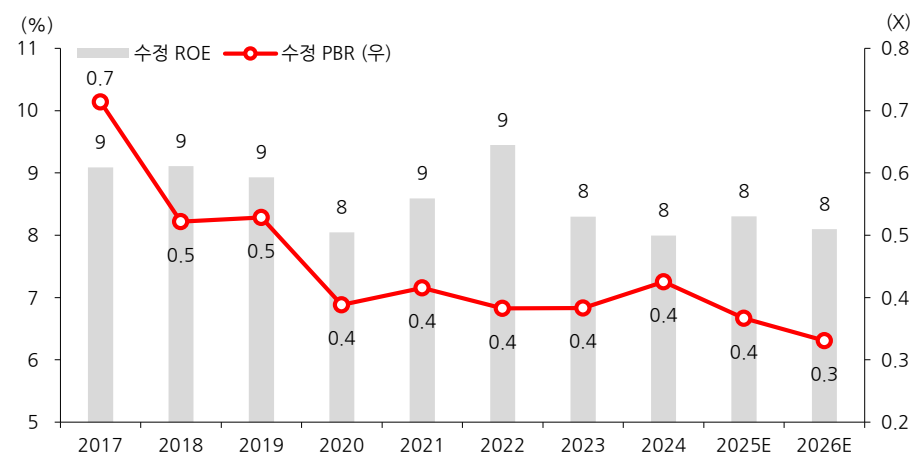
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 신한지주의 주주환원 지표



자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 신한지주의 ROE 및 PBR 추이



자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
현금및예치금	34,764	40,683	41,997	43,787
유가증권	194,540	196,458	208,246	220,741
대출채권	413,498	451,664	462,649	480,045
대손충당금	4,330	4,680	4,996	5,320
유형자산	3,972	4,158	4,292	4,475
무형자산	6,218	6,120	6,196	6,336
기타자산	43,134	45,338	45,265	46,119
자산총계	691,795	739,741	763,649	796,182
예수부채	381,932	423,287	436,389	454,222
차입부채	147,709	153,973	158,739	165,226
차입금	66,148	60,207	57,472	55,858
사채	81,562	93,766	101,267	109,368
기타금융업부채	48,427	51,224	53,310	56,117
기타부채	57,405	52,589	53,558	56,370
부채총계	635,473	681,073	701,997	731,935
자배주주지분	53,721	55,907	58,751	61,223
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	4,002	4,600	4,870	4,870
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095
기타자본	-659	-807	-557	-557
자기주식	-0	-250	-0	-0
기타포괄손익누계액	-1,074	-2,039	-2,039	-2,039
이익잉여금	36,387	39,088	41,412	43,885
비자배주주지분	2,601	2,761	2,901	3,023
자본총계	56,322	58,667	61,652	64,247
부채및자본총계	691,795	739,741	763,649	796,182

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
대출채권	-0.3	9.2	2.4	3.8
총자산	2.4	6.9	3.2	4.3
예수부채	-0.4	10.8	3.1	4.1
차입부채	8.9	4.2	3.1	4.1
총부채	1.7	7.2	3.1	4.3
총자본	10.2	4.2	5.1	4.2
일반영업이익	7.9	2.9	2.9	3.2
순이자손익	1.9	5.4	0.8	2.5
판매관리비	-2.0	3.7	3.3	3.9
총전영업이익	16.1	2.3	2.6	2.7
영업이익	3.6	7.4	4.8	2.0
세전이익	-6.1	2.7	11.6	2.0
자배주주순이익	-5.9	3.4	8.6	2.0

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

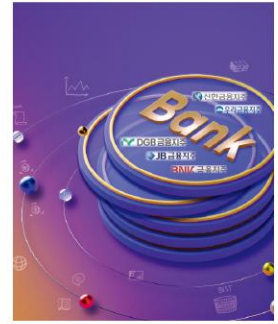
12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
일반영업이익	14,247	14,660	15,085	15,566
순이자손익	10,818	11,402	11,492	11,776
이자수익	27,579	29,209	0	30,357
이자비용	16,761	17,807	18,029	18,581
순수수료손익	2,348	2,464	2,583	2,702
수수료수익	3,876	4,044	4,209	4,378
수수료비용	1,528	1,579	1,627	1,675
금융상품관련손익	2,643	2,186	2,302	2,371
보험손익	598	883	786	826
기타영업이익	-2,159	-2,276	-2,077	-2,108
판매관리비	5,895	6,116	6,318	6,561
총전영업이익	8,352	8,544	8,768	9,005
대손충당금전입액	2,251	1,994	1,902	2,004
영업이익	6,101	6,550	6,865	7,002
영업외이익	-136	-426	-33	-33
세전이익	5,965	6,124	6,832	6,969
법인세비용	1,487	1,498	1,794	1,830
당기순이익	4,478	4,625	5,038	5,139
자배주주 순이익	4,368	4,518	4,907	5,004

주요 투자지표

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.97	1.93	1.83	1.81
판매비용률	41.4	41.7	41.9	42.1
대손비용률	0.57	0.49	0.44	0.45
수익성 (%)				
ROE	8.6	8.2	8.6	8.3
ROA	0.6	0.6	0.7	0.6
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	8,478	8,920	10,264	11,088
수정 EPS	8,225	8,655	9,960	10,765
보통주 BPS	104,769	112,070	124,603	138,184
수정 BPS	104,769	112,070	124,603	138,184
보통주 DPS	2,100	2,160	2,280	2,400
기타 지표				
보통주 PER (X)	4.7	5.3	4.5	4.1
수정 PER (X)	4.9	5.5	4.6	4.2
보통주 PBR (X)	0.38	0.43	0.37	0.33
수정 PBR (X)	0.38	0.43	0.37	0.33
배당성향 (%)	24.9	24.1	22.1	21.6
보통주 배당수익률 (%)	5.7	4.4	5.0	5.3

우리금융지주 (316140)

높은 배당 매력과 개선의 여지가 주가 상승요인이 될 전망



▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(상향): 22,500원

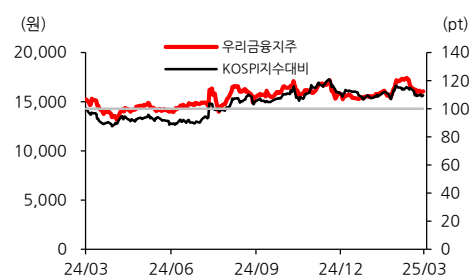
현재 주가(3/14)	16,050원
상승여력	▲ 40.2%
시가총액	119,186억원
발행주식수	742,592천주
52 주 최고가 / 최저가	17,420 / 13,170원
90 일 일평균 거래대금	323.74억원
외국인 지분율	45.6%
주주 구성	
우리금융지주우리사주 (외 2 인)	8.7%
국민연금공단 (외 1 인)	6.7%
BlackRockFundAdvisors (외 12 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.9	1.0	4.1	5.9
상대수익률(KOSPI)	-4.9	-1.9	4.4	11.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
일반영업이익	9,858	10,458	10,802	11,190
순이자손익	8,743	8,887	8,997	9,298
총전영업이익	5,414	5,989	6,005	6,231
영업이익	3,499	4,255	4,345	4,472
지배주주 순이익	2,506	3,086	3,064	3,153
EPS	3,355	4,156	4,184	4,388
BPS	42,116	45,865	48,886	52,468
PER	3.9	3.7	3.8	3.7
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	8.3	9.4	8.8	8.6
배당성향	29.8	28.9	30.1	29.4
배당수익률	7.3	7.5	7.9	8.0

주가 추이



우리금융지주를 새로운 top picks로 제시합니다. 실질적인 배당수익률이 유의하게 높고, 생명보험사 인수 시 주주환원에 추가적인 upside가 기대되는 점이 주가 상승요인이 될 것으로 전망합니다.

높은 배당 매력과 개선의 여지가 주가 상승요인이 될 전망

우리금융지주를 top picks로 올리는 이유는 크게 두 가지이다. (1)실질적인 배당수익률이 유의하게 높다는 점, (2)현재 승인 여부를 대기 중인 생명보험사 인수가 완료될 경우 이 주주환원에 추가적인 upside가 발생할 것으로 기대된다는 점이다.

(1)우리금융지주의 2024년 말 CET1비율은 12.1%로 여타 시중은행주보다 낮다. 이에 자본비율 구간별로 결정되는 주주환원을 또한 여타 금융지주 대비 낮은 30% 중반대이나, 그에 비해 주가의 저평가가 과도하다. 이 가운데 곧 개최될 주주총회에 자본준비금 3조원을 감액해 배당가능이익으로 전환하고 이를 비과세 배당금 재원으로 사용하는 안이 제출되어 있다. 해당 안건이 통과되면 내년 지급분인 4Q25 DPS부터 비과세 혜택을 받으며 이에 주주에게 실질적인 의미를 지니는 세후 배당수익률이 높아지는 효과를 얻는다. 이에 따라 우리금융지주의 총주주수익률(TSR)은 peer들과 유사한 수준이나 배당에서의 매력도는 차이를 보이므로, 현금흐름을 좇는 투자자에게 가장 높은 매력을 지닐 것으로 기대된다. (여타 은행주 대비 세후 DY 차이: 25E +1.5~+3.6%p, 26E +1.5~+4.0%p)

(2)더불어 현재 추진 중인 생명보험사의 인수가 승인될 경우 지배주주 순이익이 기존 추정보다 7% 증가할 것으로 기대된다. 이때 이익의 증가에 따른 주주환원 금액의 증가에 더해, CET1비율이 12.5%를 상회하는 시점을 앞당길 경우 주주환원율의 상승(35% → 40%)에 따른 주주환원 금액 증가를 기대할 수 있다. 한화투자증권은 인수에 따른 수치의 변동은 추정치에 반영하지 않고 있다.

이와 같이 상황이 개선되면서 upside를 기대할 수 있다는 점에서 추천주로 제시한다.

[표6] 우리금융지주의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	우리금융지주	설명
자기자본비용 (CoE)	12.8	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.6	(b): 국고채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	10.6	(c)
Beta (β)	1.0	(d): Bloomberg
Average ROE	8.3	(e): 3개년 기대 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.65	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-30.0	(h): Valuation premium (discount)
목표 PBR	0.45	(i): (g)*(h)
수정 BPS	49,782	(j): 12개월 forward BPS
목표주가	22,500	(k): (i)*(j)
조정률	7.1	
현주가 (3/14)	16,050	
상승여력	40.2	

자료: 한화투자증권 리서치센터

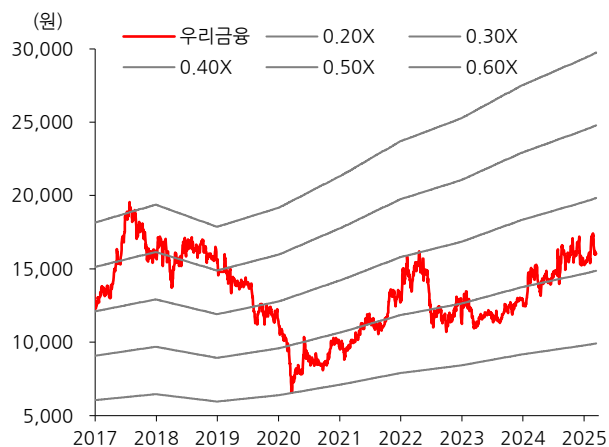
[표7] 목표주가 도달 시의 주요 지표

(단위: 십억 원, %, X)

	시가총액	2025E 배당수익률	2025E PER	2025E PBR
목표주가	16,708	5.6	5.6	0.46
증가	11,919	7.9	4.0	0.33

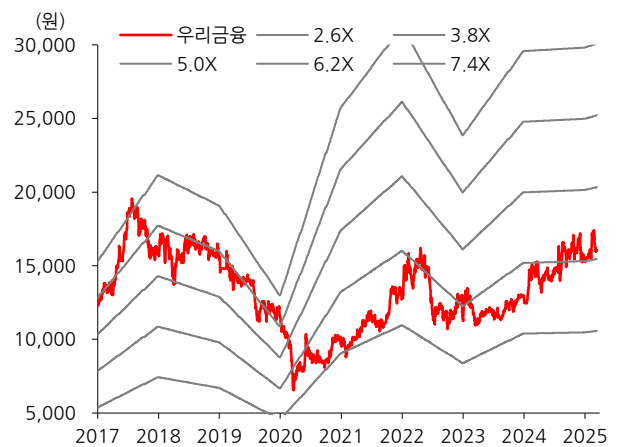
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 우리금융지주의 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 우리금융지주의 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표8] 우리금융지주 실적 추정치

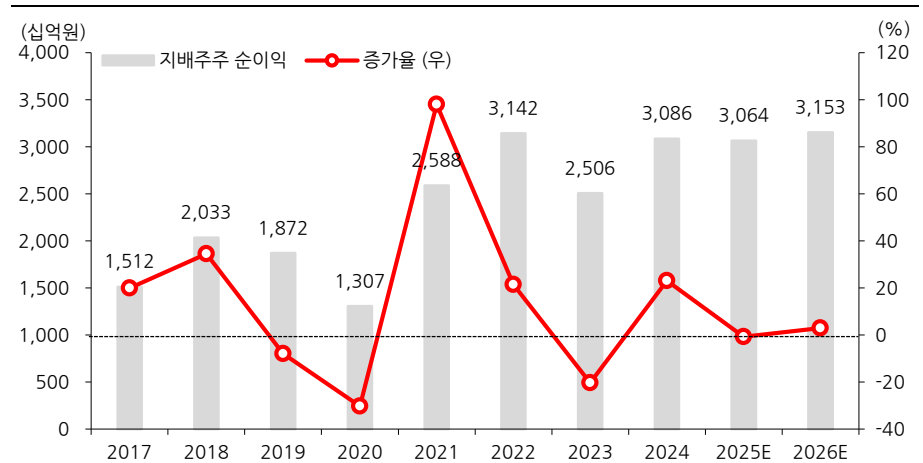
(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	YoY
일반영업이익	2,559	2,730	2,722	2,448	2,789	2,755	2,758	2,500	10,458	10,802	3.3
순이자이익	2,198	2,197	2,219	2,272	2,258	2,240	2,244	2,255	8,887	8,997	1.2
수수료이익	442	490	462	441	464	477	476	458	1,834	1,875	2.2
기타영업이익	-82	43	41	-265	67	39	38	-213	-263	-71	n/a
판매관리비	1,032	1,069	1,057	1,311	1,248	1,112	1,099	1,337	4,469	4,797	7.3
판매비율	40.3	39.2	38.8	53.6	44.8	40.4	39.9	53.5	42.7	44.4	1.7
총전영업이익	1,527	1,660	1,665	1,137	1,541	1,643	1,658	1,163	5,989	6,005	0.3
총당금전입액	376	407	488	463	392	428	391	450	1,734	1,660	-4.2
대손비용률	0.41	0.43	0.50	0.47	0.39	0.42	0.39	0.45	0.46	0.42	-0.04
영업이익	1,151	1,253	1,177	674	1,149	1,216	1,267	713	4,255	4,345	2.1
영업외이익	-7	-6	24	-43	0	0	0	0	-32	0	n/a
세전이익	1,144	1,247	1,201	631	1,149	1,216	1,267	713	4,223	4,345	2.9
지배주주 순이익	824	931	904	426	817	866	903	478	3,086	3,064	-0.7

주: YoY는 2025E 증가율

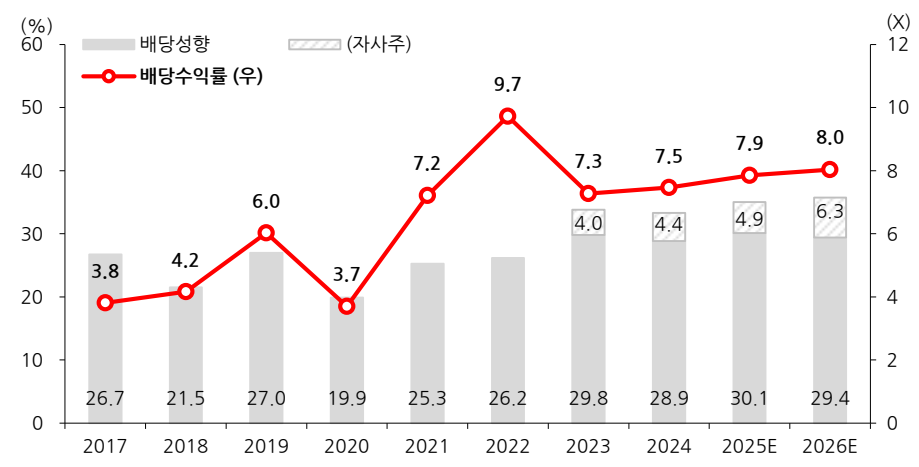
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 우리금융지주의 지배주주 순이익



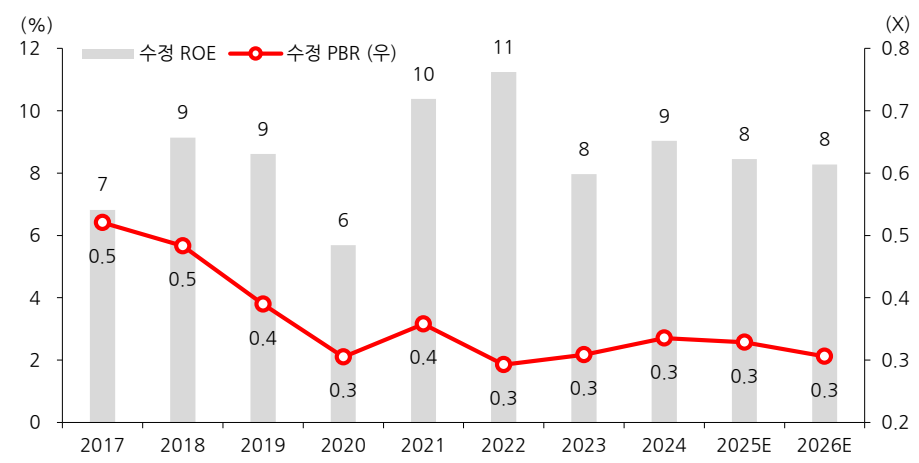
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 우리금융지주의 주주환원 지표



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 우리금융지주의 ROE 및 PBR 추이



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
현금및예치금	32,546	30,268	31,629	32,994
유가증권	78,564	84,063	88,266	92,679
대출채권	359,360	394,533	408,327	425,946
대손충당금	2,975	3,310	3,420	3,538
유형자산	3,650	3,872	3,872	3,872
무형자산	997	1,091	1,130	1,167
기타자산	25,864	15,235	19,588	19,978
자산총계	498,005	525,753	549,393	573,099
예수부채	357,824	367,279	396,374	413,291
차입부채	72,382	78,542	84,764	88,382
차입금	31,143	30,335	34,629	36,241
사채	41,239	48,207	50,135	52,141
기타금융업부채	0	0	0	0
기타부채	34,402	44,076	30,657	31,924
부채총계	464,607	489,897	511,795	533,598
지배주주지분	31,667	34,057	35,798	37,702
자본금	3,803	3,803	3,803	3,803
신종자본증권	3,620	3,820	3,690	3,690
자본잉여금	936	936	936	936
기타자본	-1,688	-1,684	-1,684	-1,684
자기주식	-39	-36	-36	-36
기타포괄손익누계액	19	279	279	279
이익잉여금	24,986	26,903	28,774	30,678
비지배주주지분	1,731	1,799	1,799	1,799
자본총계	33,397	35,856	37,597	39,501
부채및자본총계	498,005	525,753	549,393	573,099

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
대출채권	4.2	9.8	3.5	4.3
총자산	3.6	5.6	4.5	4.3
예수부채	4.6	2.6	7.9	4.3
차입부채	-0.4	8.5	7.9	4.3
총부채	3.5	5.4	4.5	4.3
총자본	5.6	7.4	4.9	5.1
일반영업이익	-0.1	6.1	3.3	3.6
순이자손익	0.5	1.6	1.2	3.3
판매관리비	-1.9	0.6	7.3	3.4
총전영업이익	1.4	10.6	0.3	3.8
영업이익	-21.0	21.6	2.1	2.9
세전이익	-21.6	20.1	2.9	2.9
지배주주순이익	-20.2	23.1	-0.7	2.9

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

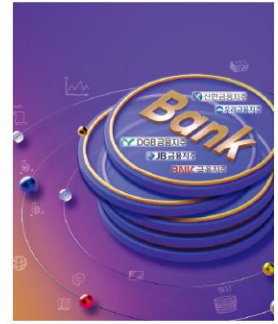
12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
일반영업이익	9,858	10,458	10,802	11,190
순이자손익	8,743	8,887	8,997	9,298
이자수익	20,642	22,013	22,463	23,188
이자비용	11,899	13,127	13,466	13,890
순수수료손익	1,454	1,834	1,875	1,957
수수료수익	2,300	2,633	2,704	2,812
수수료비용	845	798	828	855
금융상품관련손익	1,022	1,273	1,462	1,470
기타영업이익	-1,361	-1,536	-1,533	-1,535
판매관리비	4,443	4,469	4,797	4,960
총전영업이익	5,414	5,989	6,005	6,231
대손충당금전입액	1,915	1,734	1,660	1,758
영업이익	3,499	4,255	4,345	4,472
영업외이익	18	-32	0	0
세전이익	3,517	4,223	4,345	4,472
법인세비용	891	1,052	1,137	1,171
당기순이익	2,627	3,171	3,208	3,301
지배주주 순이익	2,506	3,086	3,064	3,153

주요 투자지표

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.82	1.70	1.61	1.60
판관비용률	45.1	42.7	44.4	44.3
대손비용률	0.54	0.46	0.42	0.43
수익성 (%)				
ROE	8.3	9.4	8.8	8.6
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	3,355	4,156	4,184	4,388
수정 EPS	3,223	3,997	4,029	4,230
보통주 BPS	42,116	45,865	48,886	52,468
수정 BPS	42,116	45,865	48,886	52,468
보통주 DPS	1,000	1,200	1,260	1,290
기타 지표				
보통주 PER (X)	3.9	3.7	3.8	3.7
수정 PER (X)	4.0	3.8	4.0	3.8
보통주 PBR (X)	0.31	0.34	0.33	0.31
수정 PBR (X)	0.31	0.34	0.33	0.31
배당성향 (%)	29.8	28.9	30.1	29.4
보통주 배당수익률 (%)	7.3	7.5	7.9	8.0

DGB금융지주 (139130)

정상화 과정에서 gap 축소를 기대



▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (신규)

목표주가(신규): 12,000원

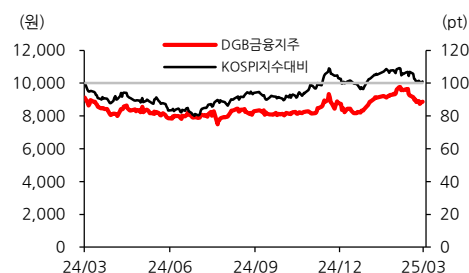
현재 주가(3/14)	8,870원
상승여력	▲ 35.3%
시가총액	14,759억원
발행주식수	166,393천주
52 주 최고가 / 최저가	9,770 / 7,490원
90 일 일평균 거래대금	49.97억원
외국인 지분율	41.6%
주주 구성	
오케이저축은행 (외 1인)	9.7%
국민연금공단 (외 1인)	6.9%
DGB금융지주우리스주 (외 1인)	3.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.7	0.9	7.0	-4.6
상대수익률(KOSPI)	-6.7	-2.0	7.3	1.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
일반영업이익	2,195	2,128	2,078	2,149
순이자손익	1,636	1,686	1,670	1,738
총전영업이익	1,036	1,078	1,121	1,166
영업이익	534	271	568	640
지배주주 순이익	388	221	410	449
EPS	2,331	1,327	2,462	2,696
BPS	35,751	36,055	36,431	38,048
PER	3.6	6.2	3.6	3.3
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	6.8	3.7	6.7	7.1
배당성향	23.6	37.7	24.8	26.0
배당수익률	6.0	5.2	6.8	7.8

주가 추이



DGB 금융지주는 비정상적인 대규모 총당금이 감소하며 높은 이익 증가율을 나타낼 전망이다. 이는 주주환원 금액의 증가율로 이어지며, 역사적 최대 수준으로 확대된 valuation gap을 축소시킬 요인이라고 판단합니다.

정상화 과정에서 gap 축소를 기대

DGB금융지주에 대해 투자 의견 매수와 목표주가를 12,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 더불어 실적 정상화에 따른 gap 축소를 기대하며 top picks 중 하나로 제시한다.

과거 실적에 부담을 준 요인은 계열 증권사의 PF 익스포저였다. 여타 금융지주 산하의 증권사와 비교할 때 iM증권은 자본 규모 대비 PF 익스포저가 가장 큰 동시에 본PF보다 브릿지론이 많은 형태로 리스크 또한 높았다. 이에 증권사에서만 2023년 1,288억원, 2024년 2,951억원을 PF 총당금으로 전입하며, 경상 세전이익이 5,000~6,000억원대인 지주의 실적에 큰 부담을 주었다. 현재는 계열 증권사 기준으로 PF 익스포저 7,000억원에 대해 총당금 커버리지비율이 45%까지 확대되었는데, 이는 타 금융지주 계열 증권사의 PF 커버리지비율보다 2배 높은 수준이다.

비정상적인 대규모 총당금의 부담이 2025년부터 유의하게 줄어들 것으로 전망하며, 이에 지배주주 순이익은 2025년 86% YoY, 2026년 10% YoY 증가할 것으로 추정한다. 아직 CET1비율이 11.7%에 불과해 2025년 및 2026년 주주환원율을 30%대 중후반으로 추정하나, 이익 정상화에 따라 주주환원 금액은 2025년 70% YoY, 2026년 18% YoY 증가할 전망이다. 현재 동사의 12mf PBR은 0.24배로, 여타 지방은행지주와의 valuation gap이 역사적 최대 수준으로 확대되어있다. 환원 규모의 우상향은 peer와의 gap 축소를 의미하며, 결국 주가의 우상향으로 이어질 것으로 기대한다.

[표9] DGB 금융지주의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	DGB금융지주	설명
자기자본비용 (CoE)	13.2	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.6	(b): 국고채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	10.6	(c)
Beta (β)	1.0	(d): Bloomberg
Average ROE	6.7	(e): 3개년 기대 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.51	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-35.0	(h): Valuation premium (discount)
목표 PBR	0.33	(i): (g)*(h)
수정 BPS	36,835	(j): 12개월 forward BPS
목표주가	12,000	(k): (i)*(j)
현재가 (3/14)	8,870	
상승여력	35.3	

자료: 한화투자증권 리서치센터

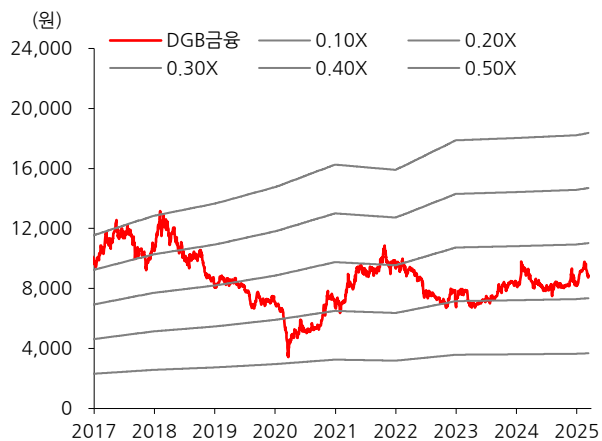
[표10] 목표주가 도달 시의 주요 지표

(단위: 십억 원, %, X)

	시가총액	2025E 배당수익률	2025E PER	2025E PBR
목표주가	2,030	5.0	5.2	0.33
증가	1,500	6.8	3.8	0.24

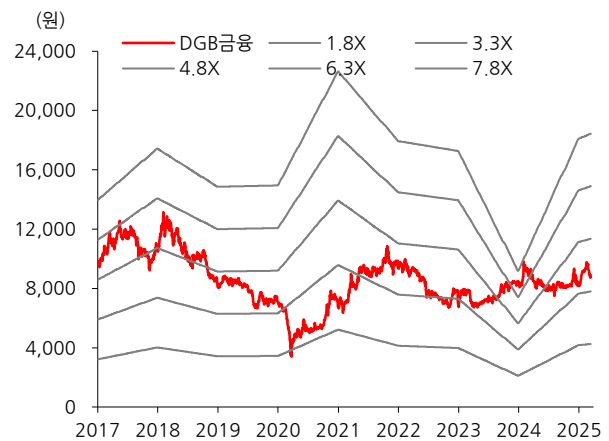
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림59] DGB 금융지주의 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림60] DGB 금융지주의 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표11] DGB 금융지주 실적 추정치

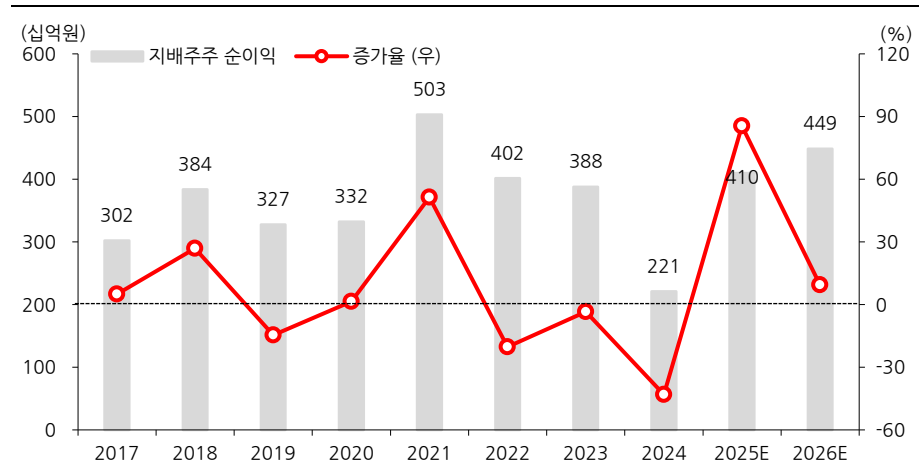
(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	YoY
일반영업이익	556	590	501	481	525	521	516	516	2,128	2,078	-2.3
순이자이익	425	438	412	411	411	418	420	422	1,686	1,670	-0.9
수수료이익	48	44	47	38	44	40	45	39	177	167	-6.0
기타영업이익	83	107	42	33	71	63	52	55	265	242	-8.8
판매관리비	233	229	252	364	243	238	262	378	1,078	1,121	4.0
판매비율	42.0	38.9	50.2	75.5	46.2	45.8	50.7	73.3	50.7	54.0	3.3
총전영업이익	323	360	249	118	283	282	255	138	1,050	957	-8.9
총당금전입액	164	327	136	152	95	93	97	103	779	389	-50.1
대손비용률	1.05	2.05	0.85	0.95	0.58	0.56	0.58	0.62	1.24	0.59	-0.65
영업이익	159	33	114	-35	187	189	157	35	271	568	109.7
영업외이익	-4	-0	6	-13	0	0	0	0	-11	0	n/a
세전이익	155	33	119	-47	187	189	157	35	261	568	118.2
지배주주 순이익	112	38	103	-32	139	134	112	24	221	410	85.5

주: YoY는 2025E 증가율

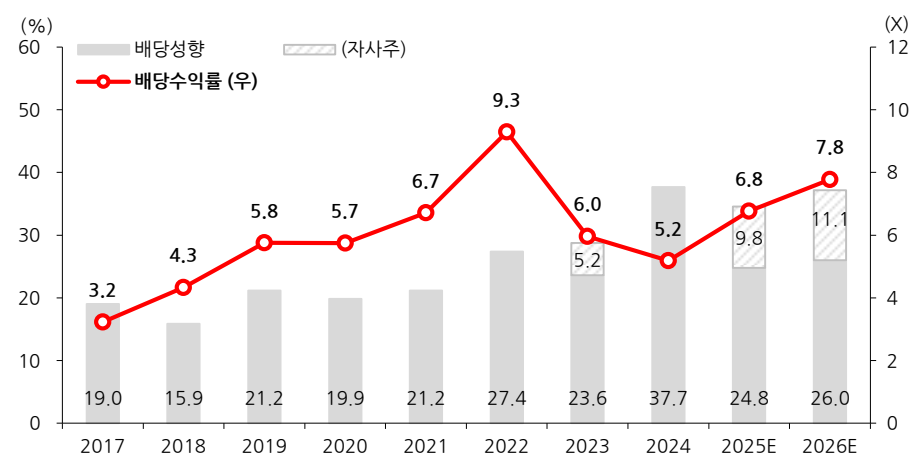
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림61] DGB 금융지주의 지배주주 순이익



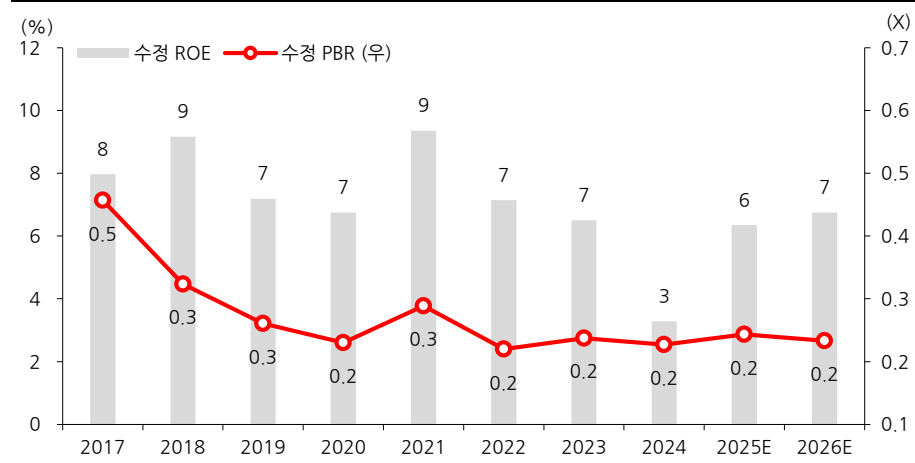
자료: DGB금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] DGB 금융지주의 주주환원 지표



자료: DGB금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] DGB 금융지주의 ROE 및 PBR 추이



자료: DGB금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
현금및예치금	5,068	4,435	4,651	4,864
유가증권	22,491	20,444	21,466	22,539
대출채권	62,387	65,626	68,494	71,629
대손충당금	807	1,716	1,707	1,702
유형자산	814	810	834	834
무형자산	275	268	278	288
기타자산	3,132	4,289	4,726	4,808
자산총계	93,360	94,156	98,741	103,260
예수부채	57,288	59,807	62,299	65,098
차입부채	21,511	18,758	19,540	20,418
차입금	13,268	10,931	11,400	11,952
사채	8,243	7,827	8,140	8,466
기타금융업부채	5,375	6,075	6,440	6,697
기타부채	2,902	3,302	4,087	4,398
부채총계	87,076	87,942	92,365	96,611
자배주주지분	5,949	5,999	6,162	6,436
자본금	846	846	846	846
신종자본증권	616	816	716	716
자본잉여금	1,562	1,562	1,562	1,562
기타자본	-21	-20	-20	-20
자기주식	-20	-20	-20	-20
기타포괄손익누계액	-342	-596	-596	-596
이익잉여금	3,289	3,391	3,654	3,927
비지배주주지분	335	214	214	214
자본총계	6,284	6,214	6,376	6,650
부채및자본총계	93,360	94,156	98,741	103,260

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
대출채권	3.6	5.2	4.4	4.6
총자산	2.6	0.9	4.9	4.6
예수부채	6.8	4.4	4.2	4.5
차입부채	-2.7	-12.8	4.2	4.5
총부채	2.7	1.0	5.0	4.6
총자본	1.2	-1.1	2.6	4.3
일반영업이익	6.4	-3.0	-2.3	3.4
순이자손익	-10.6	3.1	-0.9	4.1
판매관리비	-6.0	4.1	4.0	4.0
충전영업이익	20.8	-9.4	-8.9	2.7
영업이익	-12.0	-49.3	109.7	12.6
세전이익	-10.9	-51.1	118.2	12.6
자배주주순이익	-3.4	-43.1	85.5	9.5

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

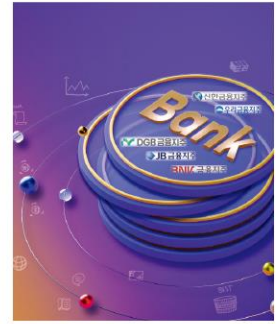
12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
일반영업이익	2,195	2,128	2,078	2,149
순이자손익	1,636	1,686	1,670	1,738
이자수익	4,027	4,175	4,136	4,262
이자비용	2,392	2,489	2,466	2,524
순수수료손익	216	177	167	179
수수료수익	314	282	275	291
수수료비용	98	105	108	113
금융상품관련손익	457	494	473	471
보험손익	8	-91	-90	-93
기타영업이익	-122	-138	-141	-146
판매관리비	1,036	1,078	1,121	1,166
충전영업이익	1,159	1,050	957	983
대손충당금전입액	625	779	389	342
영업이익	534	271	568	640
영업외이익	-2	-11	0	0
세전이익	532	261	568	640
법인세비용	120	53	140	159
당기순이익	412	207	428	481
자배주주 순이익	388	221	410	449

주요 투자지표

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
영업지표 (%)				
순이자마진율	2.16	2.02	1.91	1.90
판관비용률	47.2	50.7	54.0	54.3
대손비용률	1.04	1.24	0.59	0.50
수익성 (%)				
ROE	6.8	3.7	6.7	7.1
ROA	0.4	0.2	0.4	0.4
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	2,331	1,327	2,462	2,696
수정 EPS	2,213	1,176	2,320	2,554
보통주 BPS	35,751	36,055	36,431	38,048
수정 BPS	35,751	36,055	36,431	38,048
보통주 DPS	550	500	600	690
기타 지표				
보통주 PER (X)	3.6	6.2	3.6	3.3
수정 PER (X)	3.8	7.0	3.8	3.5
보통주 PBR (X)	0.24	0.23	0.24	0.23
수정 PBR (X)	0.24	0.23	0.24	0.23
배당성향 (%)	23.6	37.7	24.8	26.0
보통주 배당수익률 (%)	6.0	5.2	6.8	7.8

JB금융지주 (175330)

Keep going



▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (신규)

목표주가(신규): 22,000원

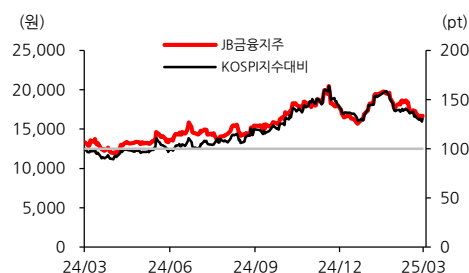
현재 주가(3/14)	16,710원
상승여력	▲ 31.7%
시가총액	32,402억원
발행주식수	193,908천주
52 주 최고가 / 최저가	20,450 / 11,950원
90 일 일평균 거래대금	75.26억원
외국인 지분율	36.4%
주주 구성	
삼양사 (외 3인)	14.8%
얼라인파트너스자산운용 (외 1인)	14.3%
오케이저축은행 (외 1인)	10.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.4	-7.0	8.2	25.4
상대수익률(KOSPI)	-6.5	-9.9	8.6	31.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
일반영업이익	2,068	2,212	2,283	2,375
순이자손익	1,907	1,976	2,034	2,121
총전영업이익	1,296	1,382	1,411	1,459
영업이익	800	906	952	979
지배주주 순이익	586	678	695	714
EPS	3,047	3,560	3,721	3,979
BPS	26,120	29,884	32,575	35,994
PER	3.7	4.6	4.5	4.2
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	12.2	12.7	11.8	11.4
배당성향	28.0	28.0	28.0	28.2
배당수익률	6.8	5.9	6.2	6.7

주가 추이



JB 금융지주는 업종 내 가장 높은 ROE 를 기반으로 적극적인 주주환원을 지속해 왔습니다. 전년의 주가상승률 43%에도 불구하고 TSR 이 10~11% 수준으로 기대돼 여전히 투자 매력이 확보된 구간으로 판단합니다.

Keep going

JB금융지주에 대해 투자 의견 매수와 목표주가를 22,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다.

JB금융지주는 현 김기홍 대표이사 체제 하에서 은행 중 가장 처음으로 ROE 중심의 정책을 제시했고, 이를 실현했다. 수정 ROE(신종자본증권 이자 차감)를 기준으로 ROE가 10%를 상회하는 은행주는 동사가 유일하다. 중기 목표로 제시된 주주환원율 45% 하에서 동사의 CET1비율은 현 수준을 유지할 것으로 추정된다. 연간 RWA 증가율이 자산 증가율을 3%p 초과한다고 가정한 결과다. 수익성 자산을 주로 운용하면서 더 높은 ROE를 얻는 동사만의 구조를 감안하여 판단하였다. 주주에게 중요한 것은 환원 금액의 우상향이고, 그 규모는 이익과 환원율의 조합으로 결정된다. 위험자산을 관리하면서 자본여력을 창출해 환원율을 높여나가도 되지만, 리스크 테이킹을 통해 남들보다 우월한 수익성으로 이익 성장을 만든다면 결국 환원의 증대라는 본질적인 결과는 같아진다. 동사의 컬러를 그렇게 이해하고 있다.

현재 구조에서는 중기적으로 연말 CET1비율 12.1~12.2%, 주주환원율 45%, 배당수익률 6~7%, TSR 10~11% 수준을 나타낼 것으로 전망된다. 전년의 주가상승률 43%에도 불구하고 여전히 투자 매력이 확보된 구간이다.

[표12] JB 금융지주의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	JB금융지주	설명
자기자본비용 (CoE)	12.6	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.6	(b): 국고채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	10.6	(c)
Beta (β)	0.9	(d): Bloomberg
Average ROE	11.1	(e): 3개년 기대 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.88	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-25.0	(h): Valuation premium (discount)
목표 PBR	0.66	(i): (g)*(h)
수정 BPS	33,430	(j): 12개월 forward BPS
목표주가	22,000	(k): (i)*(j)
현재가 (3/14)	16,710	
상승여력	31.7	

자료: 한화투자증권 리서치센터

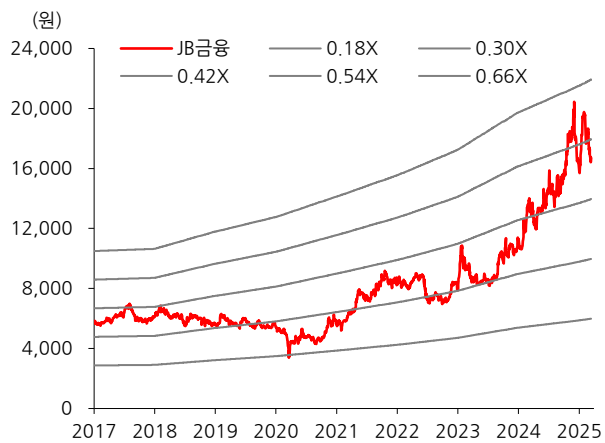
[표13] 목표주가 도달 시의 주요 지표

(단위: 십억 원, %, X)

	시가총액	2025E 배당수익률	2025E PER	2025E PBR
목표주가	4,292	4.7	6.1	0.68
증가	3,260	6.2	4.6	0.51

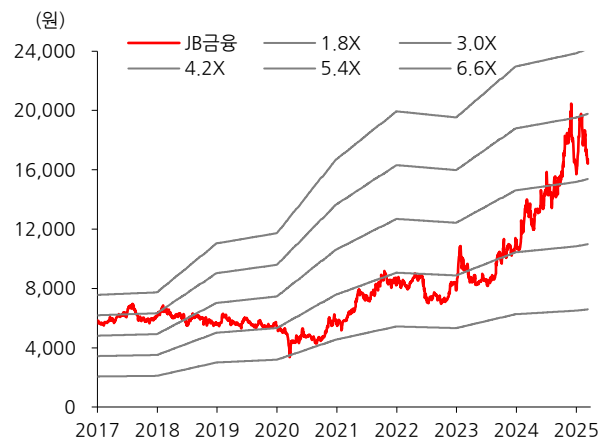
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림64] JB 금융지주의 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림65] JB 금융지주의 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표14] JB 금융지주 실적 추정치

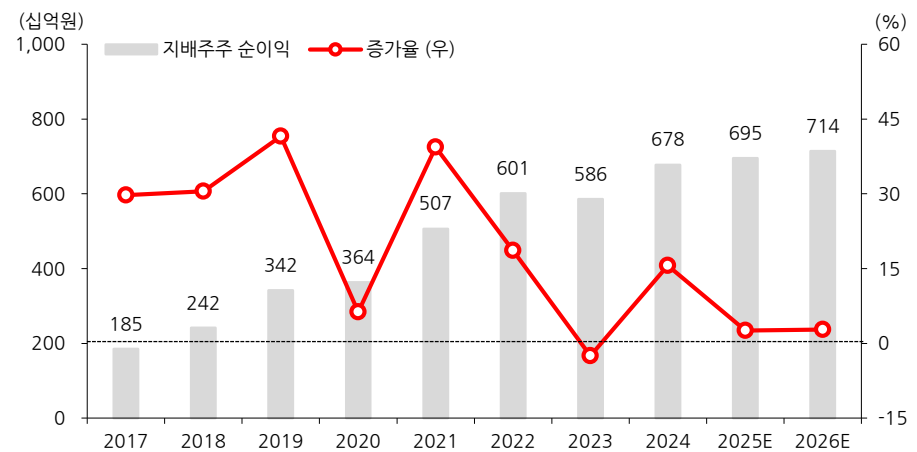
(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	YoY
일반영업이익	534	583	563	532	568	580	571	563	2,212	2,283	3.2
순이자이익	497	490	495	494	500	506	511	517	1,976	2,034	3.0
수수료이익	28	38	10	3	29	27	15	5	79	77	-3.6
기타영업이익	10	54	58	34	39	47	45	41	157	172	9.4
판매관리비	199	183	196	253	209	192	206	265	830	872	5.0
판매비율	37.2	31.4	34.8	47.5	36.7	33.1	36.0	47.1	37.5	38.2	0.7
총전영업이익	336	400	367	279	360	388	365	298	1,382	1,411	2.1
총당금전입액	108	141	106	121	112	116	106	124	476	459	-3.7
대손비용률	0.88	1.13	0.85	0.95	0.87	0.90	0.81	0.94	0.95	0.88	-0.08
영업이익	228	259	261	158	248	272	259	174	906	952	5.1
영업외이익	3	1	-1	-1	0	0	0	0	2	0	n/a
세전이익	231	259	260	157	248	272	259	174	908	952	4.9
지배주주 순이익	173	197	193	114	182	199	189	125	678	695	2.6

주: YoY는 2025E 증가율

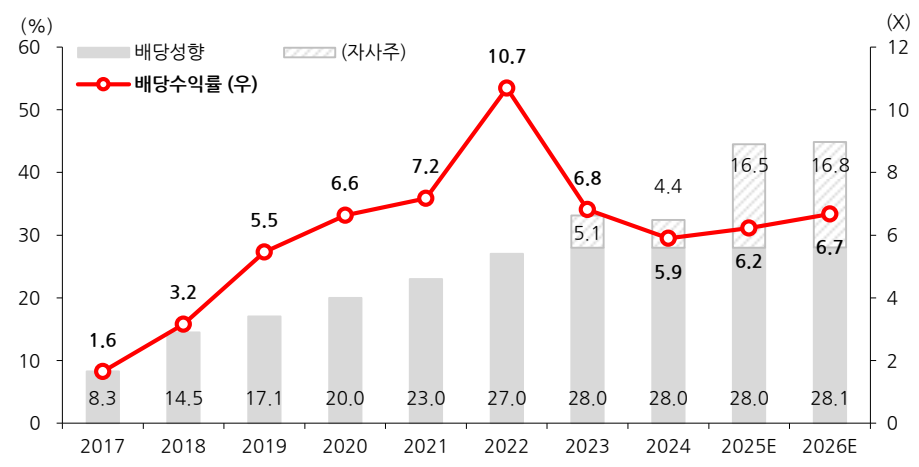
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림66] JB 금융지주의 지배주주 순이익



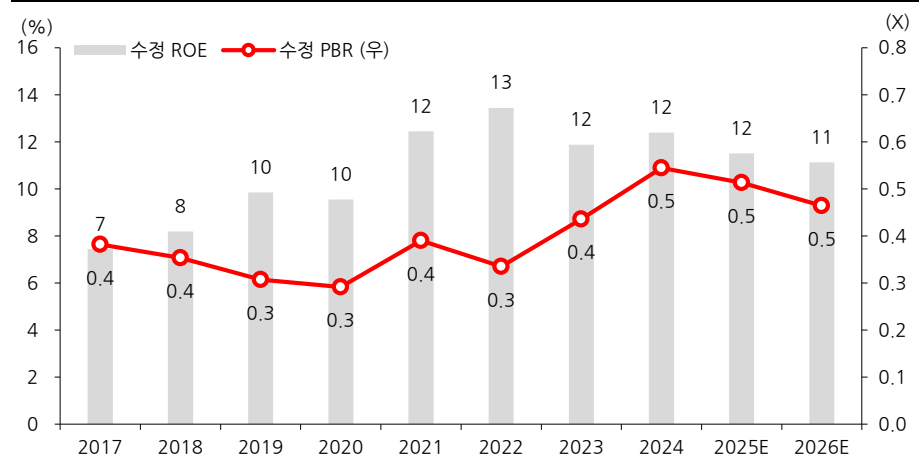
자료: JB금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] JB 금융지주의 주주환원 지표



자료: JB금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] JB 금융지주의 ROE 및 PBR 추이



자료: JB금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
현금및예치금	1,903	1,622	1,681	1,761
유가증권	9,221	10,208	10,821	11,470
대출채권	49,860	52,078	54,146	56,458
대손충당금	615	627	637	670
유형자산	787	829	870	914
무형자산	197	207	212	220
기타자산	2,051	2,406	2,078	2,317
자산총계	63,404	66,722	69,172	72,471
예수부채	42,958	44,141	45,953	47,959
차입부채	13,364	14,867	15,477	16,153
차입금	2,748	2,654	2,776	2,943
사채	10,617	12,213	12,701	13,209
기타금융업부채	0	0	0	0
기타부채	1,966	1,887	1,547	1,788
부채총계	58,288	60,895	62,977	65,899
지배주주지분	5,003	5,683	6,051	6,427
자본금	985	985	985	985
신종자본증권	405	520	520	520
자본잉여금	704	704	704	704
기타자본	-46	-56	-71	-66
자기주식	-45	-56	-71	-66
기타포괄손익누계액	-29	105	105	105
이익잉여금	2,983	3,425	3,808	4,179
비지배주주지분	113	144	144	144
자본총계	5,116	5,827	6,195	6,572
부채및자본총계	63,404	66,722	69,172	72,471

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
대출채권	3.9	4.4	4.0	4.3
총자산	6.0	5.2	3.7	4.8
예수부채	2.6	2.8	4.1	4.4
차입부채	15.5	11.2	4.1	4.4
총부채	5.9	4.5	3.4	4.6
총자본	7.4	13.9	6.3	6.1
일반영업이익	13.9	7.0	3.2	4.0
순이자손익	9.6	3.6	3.0	4.3
판매관리비	7.2	7.5	5.0	5.0
충전영업이익	18.2	6.6	2.1	3.4
영업이익	-3.1	13.3	5.1	2.8
세전이익	-3.9	13.6	4.9	2.8
지배주주순이익	-2.5	15.6	2.6	2.7

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

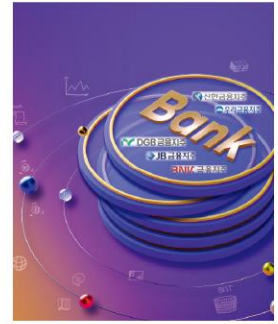
12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
일반영업이익	2,068	2,212	2,283	2,375
순이자손익	1,907	1,976	2,034	2,121
이자수익	3,396	3,636	3,683	3,805
이자비용	1,489	1,660	1,649	1,684
수수료손익	79	79	77	81
수수료수익	191	203	204	212
수수료비용	112	124	127	131
금융상품관련손익	159	278	304	308
기타영업이익	-76	-121	-132	-135
판매관리비	772	830	872	915
충전영업이익	1,296	1,382	1,411	1,459
대손충당금전입액	496	476	459	480
영업이익	800	906	952	979
영업외이익	0	2	0	0
세전이익	800	908	952	979
법인세비용	196	215	242	249
당기순이익	604	693	711	730
지배주주 순이익	586	678	695	714

주요 투자지표

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
영업지표 (%)				
순이자마진율	3.28	3.20	3.11	3.11
판관비용률	37.3	37.5	38.2	38.5
대손비용률	1.05	0.95	0.88	0.88
수익성 (%)				
ROE	12.2	12.7	11.8	11.4
ROA	1.0	1.0	1.0	1.0
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	3,047	3,560	3,721	3,979
수정 EPS	2,959	3,480	3,613	3,867
보통주 BPS	26,120	29,884	32,575	35,994
수정 BPS	26,120	29,884	32,575	35,994
보통주 DPS	855	995	1,040	1,120
기타 지표				
보통주 PER (X)	3.7	4.6	4.5	4.2
수정 PER (X)	3.8	4.7	4.6	4.3
보통주 PBR (X)	0.44	0.54	0.51	0.46
수정 PBR (X)	0.44	0.54	0.51	0.46
배당성향 (%)	28.0	28.0	28.0	28.2
보통주 배당수익률 (%)	6.8	5.9	6.2	6.7

BNK금융지주 (138930)

가장 가파른 TSR 기울기



▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (신규)

목표주가(신규): 13,500원

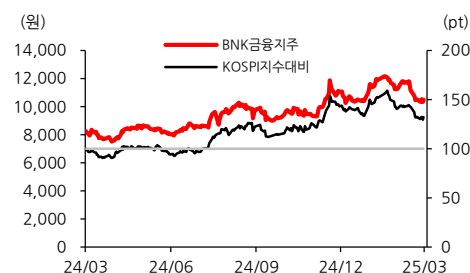
현재 주가(3/14)	10,490원
상승여력	▲ 28.7%
시가총액	33,398억원
발행주식수	318,384천주
52 주 최고가 / 최저가	12,160 / 7,510원
90 일 일평균 거래대금	119.63억원
외국인 지분율	41.8%
주주 구성	
롯데쇼핑 (외 7 인)	10.5%
국민연금공단 (외 1 인)	8.7%
협성종합건설 (외 7 인)	6.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.0	-5.0	7.6	25.8
상대수익률(KOSPI)	-6.1	-7.9	7.9	31.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
일반영업이익	3,228	3,336	3,426	3,521
순이자손익	2,905	2,977	3,069	3,179
총전영업이익	1,752	1,763	1,783	1,822
영업이익	801	875	1,058	1,111
지배주주 순이익	640	729	813	854
EPS	1,986	2,288	2,583	2,852
BPS	31,746	33,994	35,565	38,912
PER	3.6	4.5	4.1	3.7
PBR	0.2	0.3	0.3	0.3
ROE	6.4	6.9	7.4	7.5
배당성향	25.7	28.5	25.9	24.8
배당수익률	6.8	6.4	6.4	6.7

주가 추이



BNK 금융지주는 주주환원 금액이 매년 20%대 증가하며 업종 내 가장 가파른 TSR 상승을 나타낼 전망이다. 이미 상승한 주가로 인해 당장은 숨고르기가 나타날 수 있겠으나 중기적으로는 여전히 매력도가 높습니다.

가장 가파른 TSR 기울기

BNK금융지주에 대해 투자 의견 매수와 목표주가를 13,500원을 제시하며 커버리지를 개시한다.

BNK금융지주는 지난 10월 말 기업가치 제고 계획을 공시했다. 회사가 제시한 경로대로라면 2027년까지 주주환원 금액이 매년 20% 이상 증가하며 은행업종 내 가장 가파른 TSR의 상승 기울기를 시현할 전망이다. 이에 따라 지난 11월 중순부터 76거래일 간 1,087억원의 외국인 순매수가 나타났다. 같은 기간 다른 은행주에게는 평균 2,035억원의 외국인 순매도가 나타났음을 고려하면 제법 높은 매수 강도라고 볼 수 있겠다.

2027년까지 연말 CET1비율 12.6~12.7%, 주주환원을 매년 7%p 상승, 배당수익률 6~7% 수준을 나타내며 자사주 매입 및 소각이 연간 2~3배 증가할 것으로 추정한다. 이에 따른 2027년 TSR은 15%로 기대돼 은행업종 내 가장 높은 수준이나, 이를 기대하며 이미 상승한 주가(2024년 주가 수익률 +45% YTD)로 인해 당해연도 TSR은 peer 대비 소폭 낮게 나타난다. (25E TSR BNK 9.2% vs. JB 9.9%, 신한 9.8%, 하나 9.6%, DGB 9.6% 등)

당장은 숨고르기가 나타날 수 있겠다. 그러나 중기적으로는 여전히 매력도가 높다.

[표15] BNK 금융지주의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	BNK금융지주	설명
자기자본비용 (CoE)	13.2	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.6	(b): 국고채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	10.6	(c)
Beta (β)	1.0	(d): Bloomberg
Average ROE	7.4	(e): 3개년 기대 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.56	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-35.0	(h): Valuation premium (discount)
목표 PBR	0.36	(i): (g)*(h)
수정 BPS	36,402	(j): 12개월 forward BPS
목표주가	13,500	(k): (i)*(j)
현재가 (3/14)	10,490	
상승여력	28.7	

자료: 한화투자증권 리서치센터

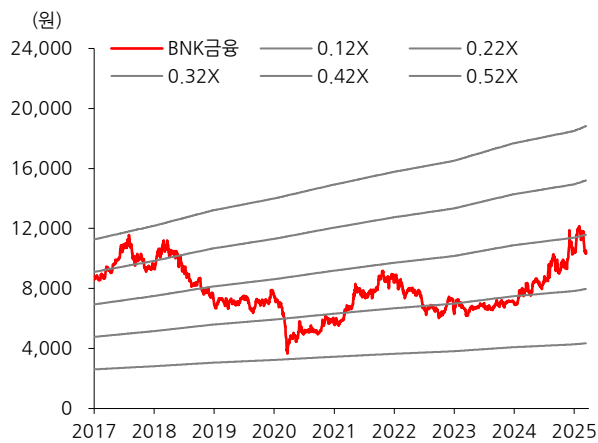
[표16] 목표주가 도달 시의 주요 지표

(단위: 십억 원, %, X)

	시가총액	2025E 배당수익률	2025E PER	2025E PBR
목표주가	4,326	5.0	5.3	0.38
증가	3,361	6.4	4.1	0.29

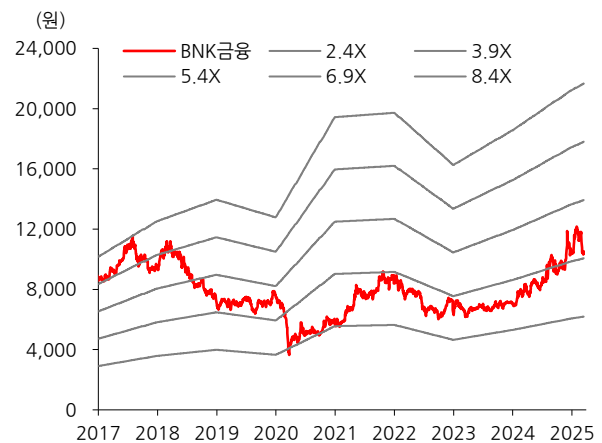
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림69] BNK 금융지주의 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림70] BNK 금융지주의 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표17] BNK 금융지주 실적 추정치

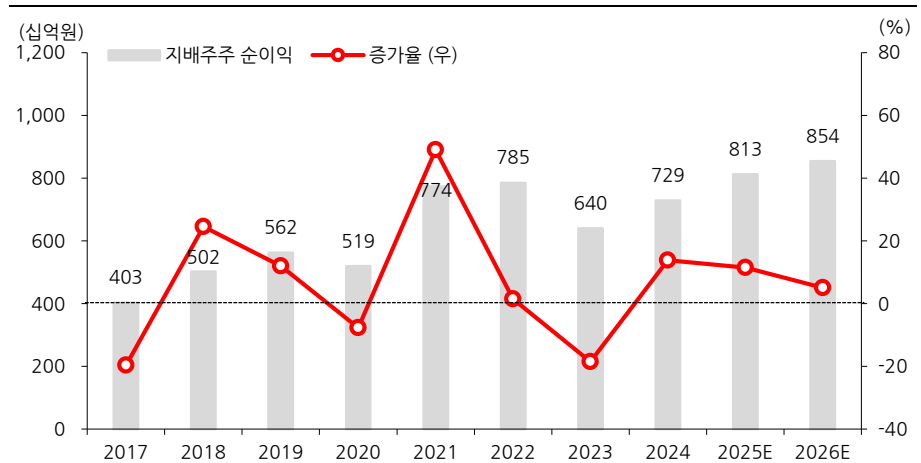
(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	YoY
일반영업이익	859	883	812	783	861	861	873	830	3,336	3,426	2.7
순이자이익	740	739	749	749	752	764	772	781	2,977	3,069	3.1
수수료이익	68	51	57	44	54	57	59	47	220	216	-1.7
기타영업이익	50	93	6	-10	55	41	43	2	139	140	0.9
판매관리비	380	384	368	441	392	396	379	476	1,573	1,642	4.4
판매비율	44.3	43.5	45.3	56.3	45.5	46.0	43.4	57.3	47.2	47.9	0.8
총전영업이익	479	498	444	342	469	465	494	354	1,763	1,783	1.2
총당금전입액	167	204	202	314	171	184	174	196	887	725	-18.3
대손비용률	0.59	0.72	0.71	1.08	0.59	0.63	0.59	0.66	0.77	0.61	-0.16
영업이익	311	294	242	28	298	281	321	158	875	1,058	20.8
영업외이익	31	26	51	8	18	18	18	18	116	72	-38.0
세전이익	342	320	292	37	316	299	339	176	992	1,130	14.0
지배주주 순이익	250	243	213	23	231	218	246	118	729	813	11.5

주: YoY는 2025E 증가율

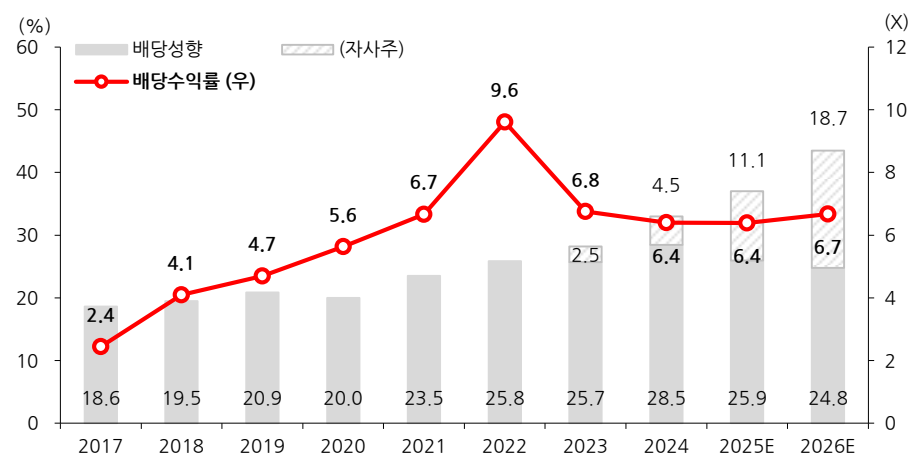
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림71] BNK 금융지주의 지배주주 순이익



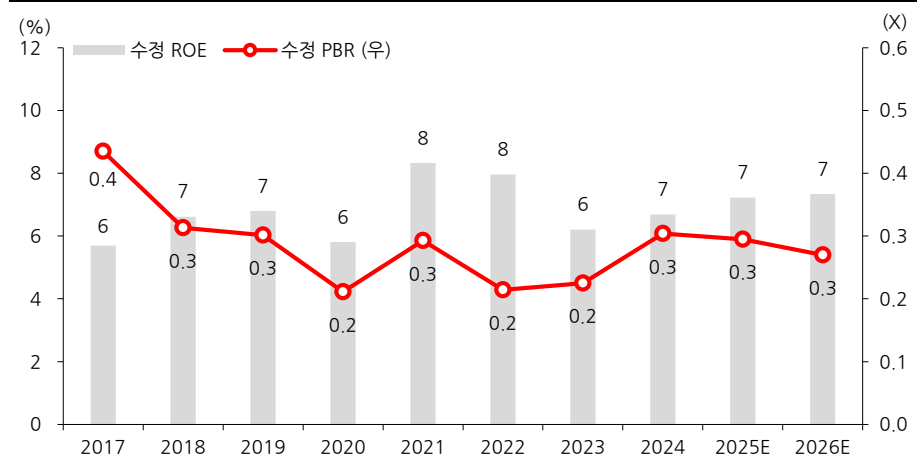
자료: BNK금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림72] BNK 금융지주의 주주환원 지표



자료: BNK금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림73] BNK 금융지주의 ROE 및 PBR 추이



자료: BNK금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
현금및예치금	5,359	5,818	6,063	6,279
유가증권	25,190	27,807	30,032	31,533
대출채권	109,383	112,294	115,895	120,029
대손충당금	1,473	1,874	1,894	1,913
유형자산	1,291	1,264	1,264	1,264
무형자산	268	269	278	285
기타자산	5,765	6,994	7,354	7,185
자산총계	145,784	152,573	158,992	164,663
예수부채	106,761	107,855	111,952	116,027
차입부채	22,960	27,444	28,487	29,524
차입금	9,925	13,322	13,800	14,249
사채	13,035	14,122	14,687	15,274
기타금융업부채	0	0	0	0
기타부채	5,389	6,652	7,566	7,660
부채총계	135,110	141,951	148,004	153,210
지배주주지분	10,225	10,823	11,189	11,654
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	730	730	600	600
자본잉여금	787	787	787	787
기타자본	-2	-16	-16	-16
자기주식	0	-20	-20	-20
기타포괄손익누계액	-39	89	89	89
이익잉여금	7,122	7,604	8,100	8,565
비지배주주지분	449	-201	-201	-201
자본총계	10,674	10,622	10,988	11,453
부채및자본총계	145,784	152,573	158,992	164,663

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
대출채권	4.4	2.7	3.2	3.6
총자산	6.5	4.7	4.2	3.6
예수부채	5.2	1.0	3.8	3.6
차입부채	10.9	19.5	3.8	3.6
총부채	7.1	5.1	4.3	3.5
총자본	-1.1	-0.5	3.4	4.2
일반영업이익	0.0	3.3	2.7	2.8
순이자손익	-0.5	2.5	3.1	3.6
판매관리비	-3.0	6.6	4.4	3.4
총전영업이익	2.6	0.6	1.2	2.2
영업이익	-30.7	9.3	20.8	5.0
세전이익	-22.2	13.2	14.0	5.4
지배주주순이익	-18.5	13.9	11.5	5.1

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
일반영업이익	3,228	3,336	3,426	3,521
순이자손익	2,905	2,977	3,069	3,179
이자수익	6,692	6,939	6,914	7,082
이자비용	3,786	3,961	3,845	3,903
수수료손익	241	220	216	226
수수료수익	411	398	400	416
수수료비용	169	178	184	190
금융상품관련손익	387	531	421	407
기타영업이익	-306	-392	-281	-291
판매관리비	1,476	1,573	1,642	1,699
총전영업이익	1,752	1,763	1,783	1,822
대손충당금전입액	951	887	725	711
영업이익	801	875	1,058	1,111
영업외이익	74	116	72	80
세전이익	876	992	1,130	1,191
법인세비용	197	242	288	305
당기순이익	679	750	842	887
지배주주 순이익	640	729	813	854

주요 투자지표

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
영업지표 (%)				
순이자마진율(은행)	1.91	1.88	1.83	1.83
판관비용률	45.7	47.2	47.9	48.2
대손비용률	0.87	0.77	0.61	0.58
수익성 (%)				
ROE	6.4	6.9	7.4	7.5
ROA	0.5	0.5	0.5	0.5
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	1,986	2,288	2,583	2,852
수정 EPS	1,935	2,209	2,528	2,797
보통주 BPS	31,746	33,994	35,565	38,912
수정 BPS	31,746	33,994	35,565	38,912
보통주 DPS	510	650	670	700
기타 지표				
보통주 PER (X)	3.6	4.5	4.1	3.7
수정 PER (X)	3.7	4.7	4.1	3.7
보통주 PBR (X)	0.22	0.30	0.29	0.27
수정 PBR (X)	0.22	0.30	0.29	0.27
배당성향 (%)	25.7	28.5	25.9	24.8
보통주 배당수익률 (%)	6.8	6.4	6.4	6.7

[Compliance Notice]

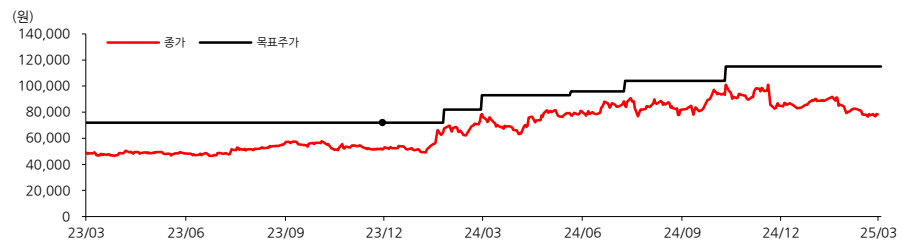
(공표일: 2025년 3월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[KB금융 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

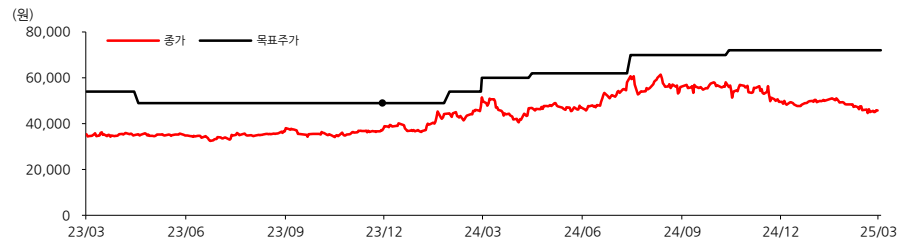
일 시	2016.08.12	2023.03.29	2023.04.28	2023.07.07	2023.07.26	2023.10.10
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2023.10.25	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.04	2024.01.26	2024.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	82,000
일 시	2024.02.29	2024.03.11	2024.03.14	2024.03.29	2024.04.09	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	82,000	82,000	93,000	93,000	93,000	93,000
일 시	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.28	2024.07.01	2024.07.24	2024.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	93,000	96,000	96,000	96,000	104,000	104,000
일 시	2024.08.30	2024.09.25	2024.09.27	2024.10.04	2024.10.25	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	104,000	104,000	104,000	104,000	115,000	115,000
일 시	2024.11.11	2024.11.29	2024.12.05	2024.12.27	2025.01.07	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000
일 시	2025.02.06	2025.03.17				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	115,000	115,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.26	Buy	72,000	-25.49	-7.92
2024.02.08	Buy	82,000	-17.27	-5.49
2024.03.14	Buy	93,000	-21.07	-12.26
2024.06.04	Buy	96,000	-14.63	-8.02
2024.07.24	Buy	104,000	-17.22	-6.54
2024.10.25	Buy	115,000		

[신한지주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

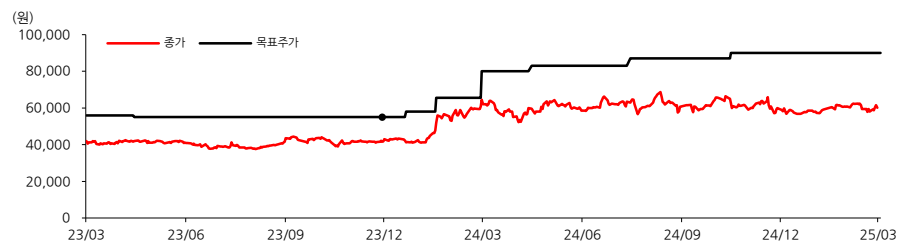
일 시	2016.08.12	2023.03.29	2023.05.02	2023.07.07	2023.10.10	2023.10.30
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		54,000	49,000	49,000	49,000	49,000
일 시	2024.01.04	2024.02.13	2024.03.11	2024.03.14	2024.04.12	2024.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	49,000	54,000	54,000	60,000	60,000	62,000
일 시	2024.07.01	2024.07.29	2024.10.04	2024.10.28	2024.11.11	2024.12.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	62,000	70,000	70,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2025.01.07	2025.01.24	2025.02.07	2025.02.28	2025.03.17	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.02	Buy	49,000	-26.43	-7.55
2024.02.13	Buy	54,000	-18.26	-11.85
2024.03.14	Buy	60,000	-24.01	-14.17
2024.04.29	Buy	62,000	-21.05	-6.45
2024.07.29	Buy	70,000	-19.22	-12.29
2024.10.28	Buy	72,000		

[하나금융지주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

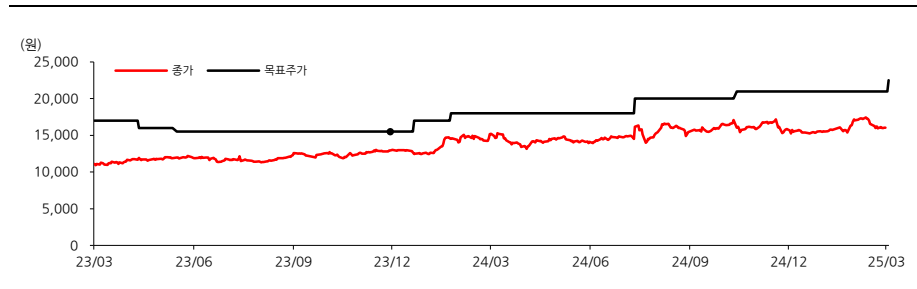
일 시	2016.08.12	2023.03.29	2023.04.28	2023.07.07	2023.07.28	2023.10.10
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		56,000	55,000	55,000	55,000	55,000
일 시	2024.01.04	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.11	2024.03.14	2024.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	65,500	65,500	65,500	80,000	80,000
일 시	2024.04.09	2024.04.26	2024.04.29	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	83,000	83,000	83,000	83,000
일 시	2024.07.01	2024.07.26	2024.07.29	2024.08.30	2024.09.25	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	83,000	83,000	87,000	87,000	87,000	87,000
일 시	2024.10.04	2024.10.25	2024.10.30	2024.11.11	2024.11.29	2024.12.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	87,000	87,000	90,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2024.12.27	2025.01.07	2025.01.24	2025.02.05	2025.03.17	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.28	Buy	55,000	-25.63	-19.27
2024.01.04	Buy	58,000	-26.37	-17.59
2024.02.01	Buy	65,500	-13.21	-7.18
2024.03.14	Buy	80,000	-27.04	-19.25
2024.04.29	Buy	83,000	-26.12	-20.24
2024.07.29	Buy	87,000	-28.21	-20.92
2024.10.30	Buy	90,000		

[우리금융지주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

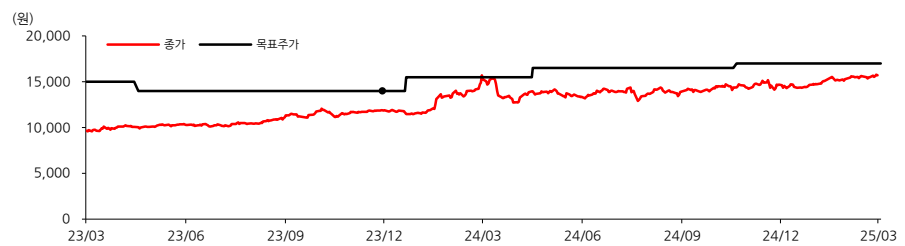
일 시	2023.03.29	2023.04.25	2023.05.30	2023.06.30	2023.07.07	2023.07.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	17,000	16,000	15,500	15,500	15,500	15,500
일 시	2023.10.10	2023.10.27	2024.01.04	2024.02.07	2024.03.14	2024.04.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	15,500	15,500	17,000	18,000	18,000	18,000
일 시	2024.05.07	2024.07.01	2024.07.26	2024.10.04	2024.10.28	2024.11.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	18,000	18,000	20,000	20,000	21,000	21,000
일 시	2024.12.05	2025.01.07	2025.02.10	2025.02.28	2025.03.17	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	21,000	21,000	21,000	21,000	22,500	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.25	Buy	16,000	-26.19	-24.75
2023.05.30	Buy	15,500	-21.59	-15.87
2024.01.04	Buy	17,000	-23.01	-13.24
2024.02.07	Buy	18,000	-19.86	-15.06
2024.07.26	Buy	20,000	-20.84	-14.60
2024.10.28	Buy	21,000	-23.36	-17.05
2025.03.17	Buy	22,500		

[기업은행 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.03.29	2023.05.02	2023.07.07	2023.07.26	2023.10.10
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		15,000	14,000	14,000	14,000	14,000
일 시	2023.10.30	2024.01.04	2024.04.15	2024.04.30	2024.07.01	2024.10.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	14,000	15,500	15,500	16,500	16,500	16,500
일 시	2024.11.04	2024.11.11	2025.01.07	2025.02.11	2025.03.17	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold	
목표가격	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.02	Buy	14,000	-22.06	-13.71
2024.01.04	Buy	15,500	-14.25	1.29
2024.04.30	Buy	16,500	-15.81	-10.79
2024.11.04	Buy	17,000		

[JB금융지주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

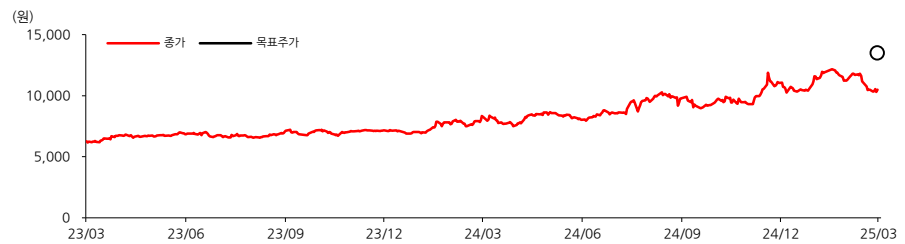
일 시	2025.03.17	2025.03.17			
투자의견	담당자변경	Buy			
목표가격	김도하	22,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.03.17	Buy	22,000		

[BNK금융지주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

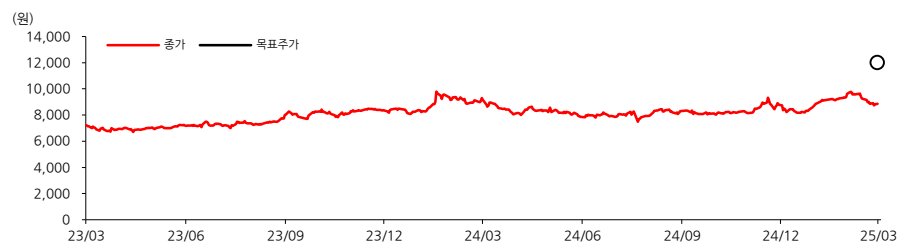
일 시	2016.08.12	2025.03.17	2025.03.17		
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy		
목표가격		김도하	13,500		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.03.17	Buy	13,500		

[DGB금융지주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

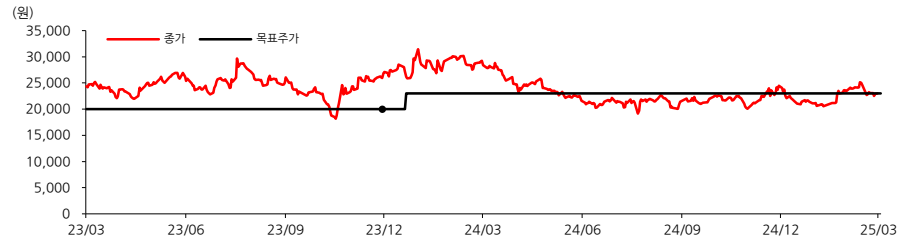
일 시	2016.08.12	2025.03.17	2025.03.17		
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy		
목표가격		김도하	12,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.03.17	Buy	12,000		

[카카오�뱅크 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.03.29	2023.05.03	2023.07.07	2023.08.02	2023.10.10	2023.11.09
투자의견	Sell	Sell	Hold	Sell	Hold	Hold
목표가격	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
일 시	2024.01.04	2024.02.07	2024.04.15	2024.05.08	2024.07.01	2024.08.08
투자의견	Sell	Sell	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2024.10.04	2024.11.06	2024.11.11	2025.01.07	2025.02.06	2025.03.17
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.11.09	Hold	20,000	29.37	14.75
2024.01.04	Sell	23,000	3.59	-16.61
2025.01.07	Hold	23,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%