연말 자본비율에 집착할 필요 없을 듯

은행 Weekly | 2025.1.6

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 김현수 hskim02@hanafn.com

전주 주요 뉴스 정리

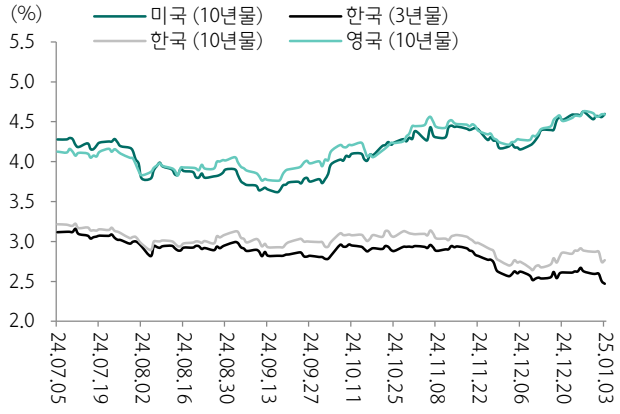
- 정부는 우리 경제의 잠재리스크인 부동산 PF와 가계부채를 관리하기 위해 '2025년 경제정책방향'을 발표. 올해 부동산 PF의 질서있는 연착륙을 위해 60조원의 시장 안정프로그램을 운영하고, 스트레스DSR 3단계를 오는 7월부터 잠정 시행한다는 방침
- 하나은행이 국민은행, 농협은행, 신한은행에 이어 희망퇴직 접수에 나서면서 올해도 대규모 희망퇴직을 단행. 디지털화 및 조직 슬림화로 희망퇴직 대상자에 30대까지 포함되는 등 연령대는 낮춰진 반면 퇴직금 규모는 전년과 비슷한 수준이 될 전망
- 대출금리 산정의 핵심인 가산금리 공시 의무를 추진하던 정치권이 이를 삭제하고, 가산금리 산정 기준을 명시하도록 한 기존 개선안도 철회한 것으로 밝혀짐. 은행의 대외신인도 하락 문제 등이 불거질 수 있다는 비판이 일자 이를 제외하기로 한 것
- 시중은행의 '대출 한파' 여진이 올해에도 이어질 전망. 금융당국이 경영계획을 못 지킨 은행들에 페널티 부과를 논의하고 있기 때문. 신한·하나·우리은행 등이 가계대출 목표치를 초과한 가운데 은행별 평균 DSR 한도를 줄이는 페널티가 유력한 상황

Valuation, Performance 및 투자주체별 매매 동향

(2025년 1월 3일 종가 기준)

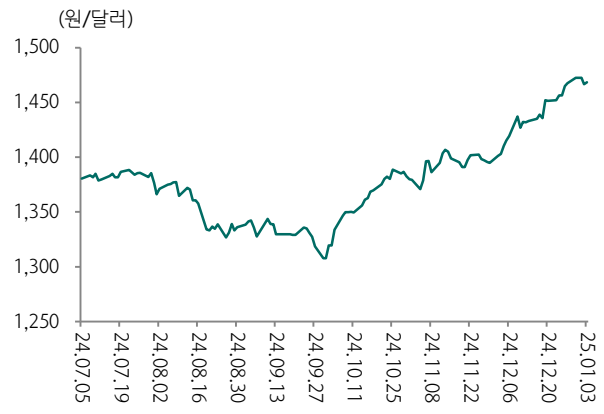
	PBR (2024F)	PER (2024F)	ROE (2024F)	ROA (2024F)	Mkt. Cap. (bil.)	Performance (%)				Weekly Net Buy (십억원)			
						1W	1M	3M	YTD	국내기관	(연기금)	외국인	개인
KOSPI	0.90	16.1	5.6		1,998,126.9	1.5	-2.3	-5.0	-8.0	117.3	68.7	-74.7	-314.8
은행	0.41	4.9	8.6	0.62	114,432.5	-1.0	-14.2	-2.9	31.9	-14.4	-5.9	-32.9	46.9
KB 금융	0.55	6.4	8.6	0.68	32,977.7	-1.4	-17.2	1.5	54.9	-8.7	-3.9	-4.6	13.3
신한지주	0.43	5.6	8.6	0.65	24,266.1	-0.3	-14.5	-12.2	20.0	-0.2	-2.2	-1.7	1.7
우리금융	0.33	3.7	9.2	0.59	11,332.0	-0.8	-11.3	-2.1	17.4	-2.3	0.1	-6.3	9.3
하나금융	0.38	4.2	9.3	0.63	16,372.7	-1.0	-13.6	-4.2	31.3	1.2	-0.5	-14.4	13.4
기업은행	0.34	4.3	8.1	0.58	11,443.1	-0.7	-5.4	2.6	21.0	-1.7	1.0	-5.1	5.9
BNK 금융	0.31	4.2	7.7	0.54	3,351.8	0.4	-12.0	15.5	46.5	-0.8	-0.3	1.1	-0.2
DGB 금융	0.23	5.2	4.5	0.29	1,395.5	-0.8	-11.6	2.2	-2.8	0.3	0.2	-2.7	2.3
JB 금융	0.55	4.6	12.6	1.01	3,062.8	-3.9	-23.2	-1.3	37.8	-2.2	-0.3	0.9	1.2
카카오뱅크	1.57	23.2	7.0	0.76	10,231.0	-0.7	-8.5	0.9	-24.7	-3.3	1.0	-0.6	4.2
삼성카드	0.53	6.7	8.0	2.26	4,449.0	-3.9	-11.5	-6.3	18.7	-2.5	-1.3	-1.9	4.2

최근 6개월 글로벌 금리 추이



주: 국고채 10년물 기준, 한국은 3년물과 10년물

최근 6개월 원/달러 환율 추이



주: 원/달러 환율은 종가 기준

전주 평가와 금주 전망

- 전주 은행주는 1.0% 하락해 KOSPI 상승률 1.5% 대비 초과하락세 시현. KOSPI와 KOSDAQ이 모처럼 반등하자 은행주는 다소 소외되는 양상. 외국인 순매도 규모가 이전대비 크게 약화됐지만 원/달러 환율이 1,460~1,470원선 레벨에서 낮아지지 않고 있는 점이 은행주에는 부담으로 작용하고 있는 듯. 전주 미국 국채금리는 하락. 국채금리가 급등한데 따른 단기 고점 인식으로 숨고르기 흐름을 보였는데 금요일에는 12월 미국 ISM 제조업지수가 예상치를 상회한 서프라이즈를 나타내면서 다시 상승했지만 주간 단위로는 하락. 미국 10년물 국채금리는 4.60%로 3bp 하락했고, 2년물 국채금리는 4.28%로 5bp 하락. 국내 국채금리는 다소 큰폭으로 하락. 연초 효과에다 정국 안정에 대한 기대, 그리고 환율 상승세가 주춤해지고 있는 점이 작용하고 있는 듯. 전주 국내 3년물 국채금리는 2.48%로 한주간 15bp 하락했고, 10년물 국채금리는 2.75%로 13bp 하락. 한편 원/달러 환율은 1,460~1,470원선 레벨에서 횡보하면서 1,469.7원으로 마감해 한주간 0.8원 하락했음. 지난주 국내 기관은 KOSPI를 약 1,170억원을 순매수한 반면 은행주는 140억원을 순매도. 외국인은 KOSPI와 은행주를 각각 750억원과 330억원 순매도했음. 외국인의 대규모 은행주 순매도세는 멈췄지만 원/달러 환율이 불안정한 상황이 지속되고 있다는 점에서 당장 순매수 전환을 기대하기에는 다소 이른 감이 있음

- 전주 특징주는 JB금융. 한주간 주가가 3.9% 하락해 하락 폭이 가장 컸는데 밸류업지수 특별리밸런싱 편입 무산 이후 주가 약세가 지속되고 있음. 최근 한달간 주가수익률이 -23.2%로 은행업종 중 가장 큰폭으로 하락 중. 삼성카드도 전주에 3.9% 하락해 하락 폭이 컸는데 2024년 중 결국 밸류업 공시가 없었던데다 카드 가맹점수수료율 인하에 대한 우려가 작용하고 있는 듯. 금융당국은 카드 가맹점수수료율 인하로 약 3,000억원의 영세·중소가맹점 카드수수료 부담이 경감될 것으로 예상하고 있는데 삼성카드의 경우 체크카드 취급고가 크지 않다는 점에서 약 300억원대 내외의 영향에 그칠 것으로 전망

- 시장의 관심이 온통 은행들의 연말 CET 1 비율에 쏠려 있지만 여기에 집착할 필요는 없을 듯. 원/달러 환율이 4분기 중 155원 가량이나 상승했지만 해외법인에 대한 출자금의 경우 환율 변동에 따른 시장리스크 증가분을 RWA 산출에서 제외 등의 요인이 4분기 즉시 시행으로 환율 상승에 따른 자본비율 하락분을 일부 완화할 수 있고(RWA 400%가 적용되는 신기사펀드·벤처펀드 투자조합의 경우 실제 투자된 자산의 RWA 적용, 기타금융업으로 분류되는 일반지주회사 발행 채권의 RWA 합리화 등은 1분기 적용 전망), 유가증권 매각 등을 통해 RWA 관리 노력을 지속해 왔기 때문에 은행들이 밸류업 공시를 이행하는데 필요한 자본비율을 유지할 수 있을 것으로 예상. 그러나 혹여 연말 CET 1 비율이 필요 자본비율을 하회한다고 하더라도 이는 주주환원 확대에 다소 시간이 걸리는 것일뿐 1분기 중 자본비율 회복시 즉시 자사주 매입·소각 확대 실시가 예상되므로 연간 기준으로는 주주환원 확대라는 밸류업 공시를 이행하는데 크게 문제가 없을 것이기 때문. 은행들이 매년 총주주환원율을 상향시켜 2027년까지 50%로 확대한다는 계획에 크게 차질이 발생할 가능성은 낮다고 판단

- 4분기 금융지주사 실적 컨센서스는 약 3.1~3.2조원 내외. 원/달러 환율 상승에 따른 비화폐성 외화환산손실 발생과 은행들의 명예퇴직규모 확대 등은 실적 감소 요인이지만 몇몇 은행을 제외하고는 실적이 컨센서스를 하회할 가능성은 낮은 편. 일부 은행들의 경우 명예퇴직비용 인식이 1분기로 이연될 공산이 큰데다 은행권 전체에 적용되는 소상공인 금융지원 방안도 출연금 정도만 4분기 실적에 반영될 가능성이 높기 때문. 신한지주와 하나금융, 기업은행 정도만 컨센서스를 다소 하회할 뿐 그 외 은행들은 컨센서스에 부합할 가능성이 높다고 판단. 따라서 4분기 실적과 관련해 우려를 크게 할 필요는 없을 전망

- 외국인 순매수 전환 여부가 관건이지만 최근 1개월간 은행주 주가가 약 15% 가량 조정을 받으면서 가격 매력이 다시 발생한데다(2024년 추정 BPS 기준 현 은행 평균 PBR 0.41배) 환율 상승에 대한 우려도 일정부분 주가에 기반영되었고, 밸류업에 대한 우려도 점차 완화될 것으로 예상되어 반등을 모색하는 흐름이 전개될 가능성이 높다고 판단. 1월 20일 트럼프 취임일 전후로 전개되는 환율 향방과 밸류업 지속성 확인 여부에 따라 은행주는 재차 상승세에 접어들 수 있을 것으로 예상

주간 선호 종목 - 주간 단위의 단기 선호 종목으로서 당사 최선호 종목 및 중장기 선호 종목과는 다를 수 있음

KB금융(매수/TP 115,000원), 하나금융(매수/TP 82,000원)

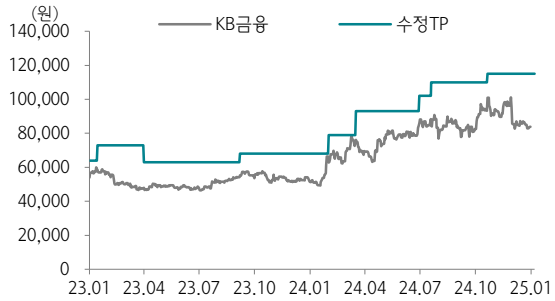
- KB금융은 최근 외국인 순매도세가 확연히 둔화된 상태가 지속. 13%를 크게 상회하는 CET 1 비율 보유로 인해 4분기 하락을 감안해도 의미있는 주주환원 확대 추세가 지속될 전망. 4분기 순익도 시장컨센서스 수준의 나름 양호한 실적 예상
- 밸류업 선도주였던 하나금융은 환율 우려 등으로 수개월간 은행주 상승 국면에서 다소 부진했다는 점에서 방어적 매력도 부각 가능. 0.38배의 낮은 PBR로 외국인 매도 강도도 우려보다 크지 않았음. 밸류업 우려 해소시 탄력적인 반등 기대

Global Peer Table (2025년 1월 3일 종가 기준)

	PBR (2024F)	PER (2024F)	ROE (2024F)	ROA (2024F)	Mkt. Cap. (bil.)	Performance(%) 1W	1M	3M	YTD
KOSPI	0.90	16.1	5.6		1,998,126.9	1.5	-2.3	-5.0	-8.0
은행	0.41	4.9	8.6	0.62	114,432.5	-1.0	-14.2	-2.9	31.9
KB금융	0.55	6.4	8.6	0.68	32,977.7	-1.4	-17.2	1.5	54.9
신한지주	0.43	5.6	8.6	0.65	24,266.1	-0.3	-14.5	-12.2	20.0
우리금융	0.33	3.7	9.2	0.59	11,332.0	-0.8	-11.3	-2.1	17.4
하나금융	0.38	4.2	9.3	0.63	16,372.7	-1.0	-13.6	-4.2	31.3
기업은행	0.34	4.3	8.1	0.58	11,443.1	-0.7	-5.4	2.6	21.0
BNK금융	0.31	4.2	7.7	0.54	3,351.8	0.4	-12.0	15.5	46.5
DGB금융	0.23	5.2	4.5	0.29	1,395.5	-0.8	-11.6	2.2	-2.8
JB금융	0.55	4.6	12.6	1.01	3,062.8	-3.9	-23.2	-1.3	37.8
카카오뱅크	1.57	23.2	7.0	0.76	10,231.0	-0.7	-8.5	0.9	-24.7
삼성카드	0.53	6.7	8.0	2.26	4,449.0	-3.9	-11.5	-6.3	18.7
미국									
S&P 500	5.01	25.2	17.8	8.06	52,410.5	-0.5	-1.7	4.6	1.0
은행	1.42	12.9	11.0	0.94	1,755.2	0.8	-2.9	17.6	1.5
Wells Fargo	1.42	13.6	11.1	1.00	237.4	0.3	-3.8	30.4	1.5
JPM	2.07	13.3	17.1	1.32	684.9	0.9	-0.6	19.2	1.5
CITI	0.69	12.1	6.1	0.50	134.3	0.0	-0.6	16.8	0.9
BOA	1.25	13.9	9.4	0.81	343.8	1.1	-3.8	14.8	2.0
US Bancorp	1.45	12.5	12.0	0.96	76.2	1.8	-5.2	12.3	2.2
PNC	1.56	14.6	11.5	0.98	77.6	1.2	-6.4	10.6	1.4
BB&T	0.99	12.1	8.4	0.78	58.5	1.0	-5.0	7.5	1.7
중국									
상해A주지수	1.28	13.0	10.1	0.78	49,694.1	-5.6	-4.9	-3.5	-4.2
은행	0.66	6.6	10.1	0.77	10,070.6	-2.8	4.6	5.3	-3.1
공상은행	0.65	6.8	9.8	0.78	2,208.5	-3.0	8.1	8.6	-3.0
건설은행	0.66	6.4	10.5	0.83	1,445.5	-3.4	5.0	6.8	-3.6
농업은행	0.68	6.8	10.1	0.66	1,767.0	-3.0	5.3	7.3	-3.6
중국은행	0.65	7.2	9.3	0.71	1,436.9	-2.4	5.1	7.0	-2.9
교통은행	0.57	6.3	8.8	0.65	497.6	-3.6	1.1	0.4	-4.4
초상은행	0.95	6.8	14.3	1.29	963.2	-1.7	4.1	2.8	-1.6
일본									
NIKKEI	2.12	19.3	10.1	3.26	720,551.0	2.0	4.5	5.3	0.0
은행	0.91	12.5	7.3	0.47	71,676.7	1.9	1.7	22.1	0.0
Mitsubishi UHF	1.05	15.2	8.0	0.42	22,277.0	2.6	3.0	27.0	0.0
Sumitomo Mitsui Financial	0.97	16.0	7.2	0.37	14,771.9	1.9	2.1	23.6	0.0
Mizuho	0.91	14.4	7.3	0.28	9,834.5	2.2	2.4	31.9	0.0
Sumitomo Mitsui Trust	0.82	35.9	2.8	0.11	2,663.2	0.4	-1.4	8.9	0.0
유럽									
MSCI Europe	2.00	14.4	12.7	1.00	12,546.0	0.2	-1.4	-1.3	0.1
은행	0.89	7.1	12.5	0.62	1,111.5	0.4	3.0	7.8	-0.5
HSBC	1.03	7.5	13.8	0.82	140.3	0.7	5.2	15.4	-0.4
Santander	0.73	5.9	12.1	0.64	66.6	0.2	-0.9	1.6	-1.5
BNP Paribas	0.58	6.2	9.5	0.38	66.1	-0.1	4.9	-2.7	-1.2
Credit Agricole	0.60	6.6	9.5	0.29	40.2	-0.1	5.6	-1.9	-0.6
Deutsche	0.51	8.2	6.6	0.35	33.8	2.7	1.5	10.7	1.9
Unicredit	0.99	6.6	15.1	1.20	59.5	0.0	2.3	4.1	-0.5

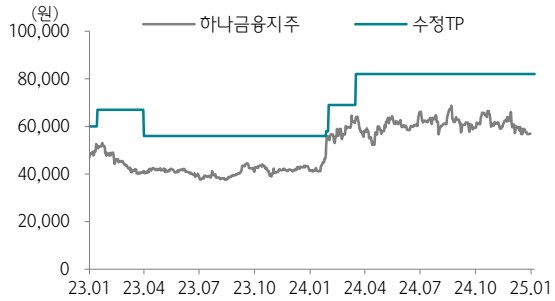
투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KB금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.25	BUY	115,000		
24.7.24	BUY	110,000	-21.71%	-11.64%
24.7.4	BUY	102,000	-15.97%	-13.43%
24.3.21	BUY	93,000	-19.26%	-9.25%
24.2.5	BUY	79,000	-12.89%	-0.51%
23.9.11	BUY	68,000	-20.92%	-2.50%
23.4.5	BUY	63,000	-21.48%	-13.81%
23.1.18	BUY	73,000	-29.27%	-19.32%
22.7.7	BUY	64,000	-22.82%	-6.25%

하나금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.21	BUY	82,000		
24.2.5	BUY	69,000	-15.85%	-6.38%
24.2.1	BUY	58,000	-3.62%	-3.62%
23.4.5	BUY	56,000	-26.55%	-14.64%
23.1.18	BUY	67,000	-32.71%	-20.75%
23.1.5	BUY	60,000	-17.28%	-12.33%
22.7.7	BUY	54,000	-26.13%	-12.59%

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 1월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 1월 3일