은행주 전반의 밸류업 모멘텀 위축으로 보기는 어렵다

은행 Weekly | 2025.2.10

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 김현수 hskim02@hanafn.com

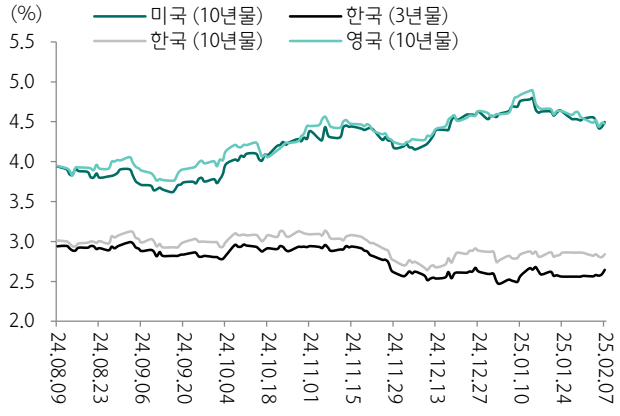
전주 주요 뉴스 기사 정리

- 주요 4대 시중은행의 1월말 중소기업대출 잔액은 541.8조원으로 작년말 대비 한달동안 2,290억원 감소. 지난해 12월에 5조원 급감한 데 이어 감소세가 지속되고 있는 상황. 경기 부진과 연체율 상승이 1차 원인이지만 고환율도 영향을 주고 있음
- 신한은행이 국내 최초로 법인전용 대출비교 플랫폼 'Loan&Biz(론앤비즈)'를 출시. 론앤비즈는 법인사업자를 대상으로 대출상품을 한번에 확인하고 신청할 수 있는 법인대출 비교플랫폼으로 신한은행을 포함해 제휴 금융회사 총 18곳이 참여
- 국내 주요 금융지주사가 올 들어 회사채를 통한 자금조달 카드를 잇따라 꺼내 들고 있는 상황. 그동안 자본을 확충할 수 있는 신종자본증권(영구채)을 유동성 창구로 주로 활용했지만 금리 인하기를 맞아 회사채 발행 비중을 늘리기 시작했다는 분석
- 금융감독원은 지난해 국민·우리·농협은행 현장 검사를 통해 482건, 3,875억원 규모의 부당대출을 확인했다고 발표. 부당 대출을 넘어서 관련 후속 대응도 부실하다는 지적이 나온 은행들은 금융감독원장의 매운맛 카드에 직격탄을 맞을 전망

Valuation, Performance 및 투자주체별 매매 동향 (2025년 2월 7일 종가 기준)

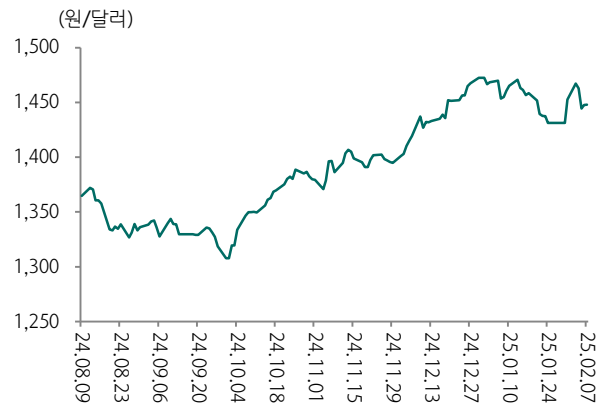
	PBR (2024F)	PER (2024F)	ROE (2024F)	ROA (2024F)	Mkt. Cap. (bil.)	Performance (%)				Weekly Net Buy (십억원)			
						1W	1M	3M	YTD	국내기관	(연기금)	외국인	개인
KOSPI	0.94	16.6	5.6		2,066,649.8	0.2	1.2	-1.5	-5.0	-264.9	608.7	-612.2	360.1
은행	0.43	5.2	8.5	0.61	119,816.8	-3.5	2.9	-5.0	37.8	-11.2	5.5	-188.9	197.8
KB 금융	0.56	6.6	8.7	0.69	33,843.4	-6.2	0.5	-7.7	59.0	-64.0	-16.2	-97.4	159.5
신한지주	0.45	5.9	8.4	0.63	24,794.7	-3.6	0.6	-13.3	22.7	-0.8	-2.0	-35.2	36.0
우리금융	0.34	3.7	9.4	0.60	11,428.5	-4.4	-0.3	-4.9	18.4	-3.0	-3.6	-26.9	28.8
하나금융	0.41	4.7	9.1	0.61	17,694.0	1.8	6.8	0.7	41.9	37.9	24.1	-3.5	-33.2
기업은행	0.36	4.6	8.1	0.57	12,081.0	-2.4	5.1	3.6	27.7	0.0	-4.1	-15.0	15.3
BNK 금융	0.35	4.6	7.6	0.54	3,736.3	-4.1	11.2	23.1	63.3	4.4	3.5	-2.9	-1.8
DGB 금융	0.26	7.1	3.7	0.24	1,569.7	0.7	11.5	12.2	9.3	5.4	2.2	-2.9	-2.8
JB 금융	0.65	5.4	12.8	1.04	3,698.8	-4.1	16.8	4.0	66.5	8.4	1.1	-7.9	-0.4
카카오뱅크	1.67	24.9	7.0	0.75	10,970.5	8.5	7.5	4.1	-19.3	14.5	10.2	17.2	-32.0
삼성카드	0.58	7.4	8.0	2.28	4,924.0	1.2	6.9	5.5	31.4	6.3	3.3	-2.1	-3.1

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 3.5% 하락해 KOSPI 상승률 0.2% 대비 상당폭의 초과하락세를 시현. 1) KB금융이 높아진 기대치에 비해 아쉬움이 큰 주주환원 규모를 발표하면서 전체 은행주에 대한 센티멘트를 끌어내렸고, 2) 4분기 은행 실적도 표면적으로는 컨센서스에 부합했지만 일회성 요인들을 제외하면 실질적으로는 컨센서스를 하회했으며, 3) 밸류업이 모멘텀을 크게 받지 못하자 대출금리 인하 등 규제 우려가 다시 부각되는 흐름이었음. 4) 외국인이 지난주에만 다시 은행주를 1,890억원 대거 순매도하는 등 수급 여건도 비우호적이었던 상황. 전주 미국 국채금리는 혼조세를 나타냄. 미국 1월 ISM 제조업지수가 서프라이즈를 보였지만 시장은 트럼프 관세정책에 더 집중하는 모습이었고, ISM 서비스업 지수가 컨센서스를 하회하자 10년물 국채금리가 하락. 이후 1월 고용지표가 호조세를 보이자 다시 상승세를 나타냄. 미국 재무장관이 트럼프가 낮추려고 하는 금리는 Fed가 결정하는 기준금리가 아니라 10년만기 국채금리라고 밝히면서 2년물 금리는 상승하고 10년물 금리는 하락하는 양상. 결국 미국 10년물 국채금리는 4.50%로 한주간 4bp 하락했고, 2년물 국채금리는 4.29%로 8bp 상승. 국내 금리도 비슷한 흐름을 보임. 국내 3년물 국채금리는 2.64%로 한주간 7bp 상승한 반면 10년물 국채금리는 2.84%로 2bp 하락했음. 원/달러 환율은 1,454.0원으로 마감해 한주동안 0.5원 상승. 지난주 국내 기관과 외국인은 KOSPI와 은행주를 모두 순매도. 국내 기관은 한주동안 은행주에 대한 순매도가 110억원에 그친 반면 외국인은 1,890억원을 순매도. 국내 기관은 하나금융을 380억원 순매수했지만 KB금융은 640억원을 순매도했고, 외국인들도 하나금융에 대해서는 35억원 순매도에 그쳤지만 KB금융을 970억원이나 순매도하면서 이 두 은행의 주가 차별화를 야기
- 전주 특징주는 KB금융. 실적 발표 이후 국내 기관과 외국인 매도가 집중되면서 주가가 6.2% 하락해 은행 중 가장 큰폭 하락. 주주환원에 대한 실망이 주요 배경. KB금융 주가가 경쟁사 대비 차별화되었던 점은 주주환원 규모가 압도적일 수 있다는 기대감 때문이었는데 상반기 주주환원 규모는 이러한 기대를 충족시키지 못했음. 이전 3주간 주가가 크게 상승했던 BNK금융과 JB금융도 주가가 4%대 하락. 양호한 실적과 주주환원 규모 발표에도 불구하고 주가가 크게 상승한 상태에서 은행주가 조정 양상을 보이자 동반 하락한 것으로 추정됨. 반면 하나금융은 주가가 1.8% 상승해 강세를 나타냄. 적극적인 자본 관리로 CET 1 비율이 양호했고, 4,000억원의 자사주 매입·소각까지 발표하자 우려가 해소되며 센티멘트가 크게 개선
- 아직 기업은행의 실적이 발표되지 않았지만 은행 4분기 순익은 약 2.7조원으로 기대치를 소폭 하회. 컨센서스를 하회한 신한지주를 제외하고 KB금융과 하나금융, 우리금융 등은 컨센서스에 거의 부합했지만 이는 일회성 이익 요인이 작용했기 때문. KB금융은 한화오션 충당금 환입 2,042억원, 하나금융은 비상장 해운사 지분투자익 1,300억원, 우리금융은 명예퇴직비용 1,700억원 1분기로 이연 인식된 때문으로 이를 감안한 경상 순이익은 예상치를 하회한 것으로 추정됨. 결론적으로 일회성 이익 요인이 없었던 신한지주만 표면 순익이 컨센서스보다 낮아졌음. 한편 추가 충당금을 제외해도 은행들의 경상 충당금 부담이 크게 감소하지는 않았는데 실질 연체와 실질 NPL 순증 폭이 축소되지 않고 있기 때문. 은행들이 지난 하반기 중에는 2025년 대손비용률이 상당폭 감소할 수 있다고 얘기해 왔지만 아직까지 그런 징후는 보이지 않고 있는 상황. 우리는 자산건전성 개선 징후는 2025년 하반기 정도에나 가서야 기대해 볼 수도 있다고 판단하고 있음. 반면 은행들은 대체로 NIM은 우려보다는 하락 폭이 적을 것이라는 다소 긍정적인 가이던스를 제시 중. 4분기 평균 NIM이 거의 하락하지 않았고, 정기예금 롤오버에 따른 수신금리 하락으로 11~12월 월중 NIM이 상승한 점이 감안되었기 때문으로 추정. 그러나 저원가성예금 추이와 대출금리 방향성 등에 따라서 실제 NIM이 가이던스를 하회할 가능성은 충분히 상존하고 있다고 판단
- KB금융을 제외하고는 대부분 은행들이 시장 기대치에 부합하는 자사주 매입·소각 규모를 발표. 따라서 은행주 전체적으로 밸류업 모멘텀이 위축될 것으로 보기는 어려움. 시장 기대치를 상회하는 주주환원 규모를 발표한 은행들은 주가 상승세가 이어질 가능성이 높다고 판단. 한편 KB금융에 대한 투자심리 개선은 2분기 CET 1 비율 개선 추세가 확실히 확인될 경우에나 가능해질 전망. 은행들의 상반기 자사주 매입 규모가 모두 발표 완료된 상황이기 때문에 당분간 시장은 은행주에 대한 규제 우려 부각 여부 및 2025년 실적과 CET 1 비율 흐름 등에 관심이 커질 것으로 전망

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

하나금융(매수/TP 82,000원), DGB금융(매수/TP 11,500원)

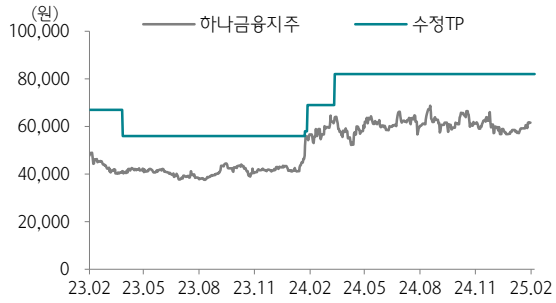
- 하나금융은 4분기 실적에서 우려가 컸던 CET 1 비율이 잘 관리되고, 자사주 규모도 시장 기대에 부합하면서 투자심리가 크게 개선 중. NIM 상승 폭도 돋보였음. 현 PBR 0.41배에 불과해 경쟁사들과 multiple gap 축소 시도가 이어질 수 있다고 판단
- DGB금융은 4Q 적자 전환했지만 올해 턴어라운드 스토리 충분히 부각 가능. 낮은 PBR로 투자자들의 관심이 커질 수 있을 듯

Global Peer Table (2025년 2월 7일 종가 기준)

	PBR (2024F)	PER (2024F)	ROE (2024F)	ROA (2024F)	Mkt. Cap. (bil.)	Performance(%) 1W	1M	3M	YTD
KOSPI	0.94	16.6	5.6		2,066,649.8	0.2	1.2	-1.5	-5.0
은행	0.43	5.2	8.5	0.61	119,816.8	-3.5	2.9	-5.0	37.8
KB금융	0.56	6.6	8.7	0.69	33,843.4	-6.2	0.5	-7.7	59.0
신한지주	0.45	5.9	8.4	0.63	24,794.7	-3.6	0.6	-13.3	22.7
우리금융	0.34	3.7	9.4	0.60	11,428.5	-4.4	-0.3	-4.9	18.4
하나금융	0.41	4.7	9.1	0.61	17,694.0	1.8	6.8	0.7	41.9
기업은행	0.36	4.6	8.1	0.57	12,081.0	-2.4	5.1	3.6	27.7
BNK금융	0.35	4.6	7.6	0.54	3,736.3	-4.1	11.2	23.1	63.3
DGB금융	0.26	7.1	3.7	0.24	1,569.7	0.7	11.5	12.2	9.3
JB금융	0.65	5.4	12.8	1.04	3,698.8	-4.1	16.8	4.0	66.5
카카오뱅크	1.67	24.9	7.0	0.75	10,970.5	8.5	7.5	4.1	-19.3
삼성카드	0.58	7.4	8.0	2.28	4,924.0	1.2	6.9	5.5	31.4
미국									
S&P 500	5.12	26.1	18.0	7.89	53,160.2	-0.2	2.1	1.2	2.5
은행	1.47	13.3	11.0	0.98	1,927.1	2.1	9.3	11.6	11.6
Wells Fargo	1.62	15.0	11.1	1.00	265.3	2.9	13.2	16.8	14.8
JPM	2.36	15.6	17.1	1.33	776.5	3.2	13.4	17.3	15.1
CITI	0.80	13.9	6.0	0.50	154.6	1.1	11.7	20.8	16.1
BOA	1.33	14.7	9.4	0.81	363.7	2.4	2.9	6.5	7.8
US Bancorp	1.40	12.0	12.0	0.96	73.7	-1.2	-3.0	-3.7	-1.3
PNC	1.61	14.9	11.3	0.98	79.6	-0.1	3.9	-0.4	4.1
BB&T	1.08	13.0	8.4	0.85	63.3	0.1	8.4	4.4	9.9
중국									
상해A주지수	1.30	13.5	10.0	0.79	51,216.1	1.6	2.5	-4.4	-1.4
은행	0.65	6.5	10.2	0.77	10,162.6	-2.3	-0.7	6.1	-3.8
공상은행	0.65	6.8	9.9	0.78	2,241.0	-1.9	0.0	11.1	-3.3
건설은행	0.64	6.3	10.5	0.83	1,498.0	-2.8	-1.8	5.1	-5.6
농업은행	0.66	6.6	10.1	0.67	1,723.8	-2.7	-2.4	6.9	-6.0
중국은행	0.65	7.0	9.3	0.71	1,431.6	-3.1	-1.1	9.7	-4.2
교통은행	0.54	6.0	8.9	0.64	486.0	-1.8	-2.1	0.1	-8.4
초상은행	0.98	7.0	14.4	1.28	1,012.4	-1.1	3.3	1.6	2.3
일본									
NIKKEI	2.09	19.0	10.1	3.46	704,554.9	-2.0	-3.2	-1.4	-2.8
은행	0.90	12.0	7.5	0.49	73,712.7	-3.2	0.3	8.3	2.9
Mitsubishi UHF	1.09	15.8	8.0	0.42	23,061.4	-3.4	-1.2	8.1	3.5
Sumitomo Mitsui Financial	0.97	15.9	7.2	0.37	14,701.3	-3.2	-3.1	5.1	-0.5
Mizuho	0.98	15.5	7.3	0.28	10,563.3	-3.4	4.8	20.5	7.4
Sumitomo Mitsui Trust	0.85	37.3	2.8	0.11	2,763.5	-1.3	2.4	7.5	3.8
유럽									
MSCI Europe	2.13	15.5	12.3	0.99	13,420.8	0.7	5.7	7.0	7.2
은행	0.99	7.8	12.3	0.62	1,264.8	3.8	12.5	17.2	13.6
HSBC	1.11	8.2	13.9	0.80	152.5	1.0	10.1	19.3	8.7
Santander	0.92	7.3	12.3	0.65	83.7	11.3	20.3	22.3	23.8
BNP Paribas	0.69	7.2	9.5	0.40	78.5	5.7	15.0	17.6	17.3
Credit Agricole	0.68	7.4	9.7	0.29	45.8	4.1	13.1	14.0	13.9
Deutsche	0.56	9.0	5.8	0.35	36.1	-1.5	10.2	16.3	11.5
Unicredit	1.22	8.4	14.9	1.17	73.0	5.9	18.6	20.3	22.1

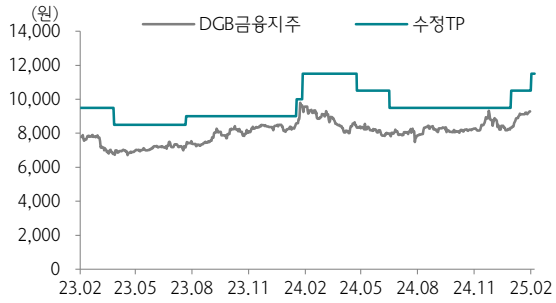
투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

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%

DGB금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.10	BUY	11,500		
25.1.8	BUY	10,500	-14.72%	-11.62%
24.6.25	BUY	9,500	-13.31%	-1.79%
24.5.3	BUY	10,500	-22.34%	-18.48%
24.2.5	BUY	11,500	-23.59%	-16.78%
24.1.26	BUY	10,000	-7.78%	-2.00%
23.7.31	BUY	9,000	-10.77%	-4.67%
23.4.5	BUY	8,500	-16.56%	-11.76%
22.10.28	BUY	9,500	-21.40%	-15.89%

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 2월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 2월 10일 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	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 2월 7일