

은행간 PBR Gap 축소 현상 단기간 이어질 듯

은행 Weekly | 2025.2.17



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 김현수 hskim02@hanafn.com

전주 주요 뉴스 기사 정리

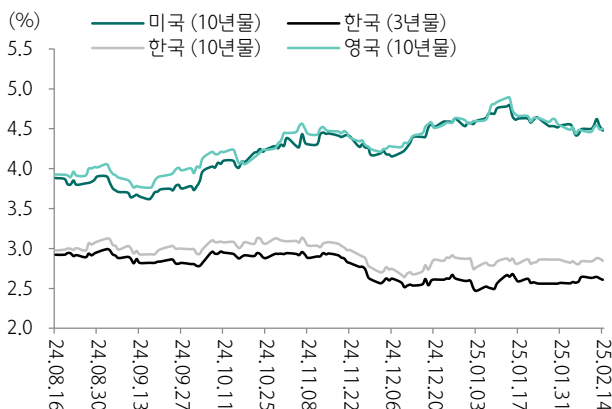
- 정부가 지방 미분양 해소 방안을 비롯한 건설경기를 살리는 보완대책을 오는 19일 발표할 예정. 금융·세제 추가 지원과 함께 7월부터 시행될 3단계 스트레스 DSR 유예 및 완화가 거론되는 중. 지방경기 침체가 경제 성장에 부담이 되고 있기 때문
- 금융감독원장은 우리금융지주 감사 결과 적발된 부분에 대한 제재와 동양·ABL 생명보험 인수합병 인허가 기준은 양립할 수 있다는 입장을 밝힘. 또한 경영실태평가의 경우 심사 기간이 2개월이므로 신속하게 진행할 것이라고 언급
- 카카오펙은 가상자산 거래소 코인원과 가상자산 법인계좌 허용 대응 관련 논의를 착수하고 최근 첫 회의를 진행한 것으로 알려졌다. 이는 지금까지 막혀 있었던 법인의 가상자산 거래가 가시화되면서 법인고객을 유치하기 위한 움직임으로 풀이
- KB국민은행이 암호화폐 거래소 2위 빗썸과 실명계좌 제휴 발표 및 사전등록을 열면서 신규계좌 등록 수가 영업일 평균 5,564좌에서 21,182좌로 4배 가량 폭증. 특히 올해부터 법인투자자의 가상자산 진입이 허용되면서 은행판 '코인전쟁'이 열릴 조짐

Valuation, Performance 및 투자주체별 매매 동향

(2025년 2월 14일 종가 기준)

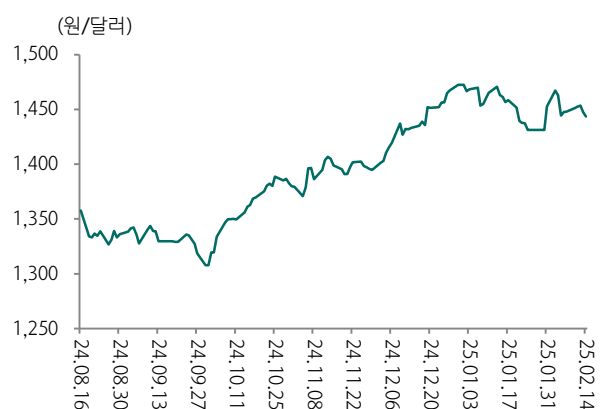
	PBR (2025F)	PER (2025F)	ROE (2025F)	ROA (2025F)	Mkt. Cap. (bil.)	Performance (%)				Weekly Net Buy (십억원)			
						1W	1M	3M	YTD	국내기관	연기관	외국인	개인
KOSPI	0.96	17.1	5.6		2,123,295.6	2.7	3.7	7.2	8.0	1,323.7	498.0	-199.3	-1,412.4
은행	0.39	4.8	8.5	0.62	118,044.6	-1.9	-1.3	-3.2	3.1	198.0	12.1	-353.4	151.8
KB 금융	0.48	5.6	8.9	0.69	31,364.2	-7.3	-10.2	-11.0	-3.9	94.1	-23.2	-287.1	190.9
신한지주	0.40	5.2	8.7	0.64	24,341.6	-1.8	-2.3	-10.0	1.5	42.4	15.7	-67.3	24.9
우리금융	0.34	4.0	8.8	0.58	12,661.2	10.8	9.9	7.3	10.9	28.5	7.7	31.2	-61.2
하나금융	0.36	4.3	8.7	0.60	17,464.3	-1.3	4.8	2.9	7.0	21.2	0.9	-15.2	-6.5
기업은행	0.35	4.5	7.9	0.57	12,240.5	1.3	4.1	7.9	7.1	10.6	4.9	-11.8	1.4
BNK 금융	0.31	4.2	7.6	0.56	3,614.5	-3.3	1.0	21.0	9.1	-0.8	3.0	-2.7	3.7
DGB 금융	0.24	3.5	7.2	0.46	1,625.5	3.6	11.0	17.9	17.5	11.2	3.7	-3.7	-7.3
JB 금융	0.55	5.1	11.7	1.01	3,500.0	-4.8	4.0	-0.9	10.9	-9.0	-0.6	3.1	6.0
카카오뱅크	1.63	22.2	7.5	0.78	11,232.8	2.4	11.6	16.3	11.9	10.4	6.0	11.6	-21.9
삼성카드	0.56	7.3	7.8	2.24	4,918.2	-0.1	7.1	7.7	7.6	4.4	2.3	-2.3	-1.6

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 1.9% 하락해 KOSPI 상승률 2.7% 대비 4.5%p 넘게 초과하락. 2월 이후 2주동안 초과하락 폭이 약 8.3%p에 달하고 있음. 그 이유는 1) 외국인들의 대규모 순매도로 KB금융이 2주동안 주가가 크게 하락하면서 은행주 전반의センチ멘트 악화 요인이 되고 있고, 2) 4분기 실적 발표 이후 뚜렷한 이슈나 모멘텀 발생 기대가 크지 않은데다 3) 대통령 탄핵심판이 막바지에 접어들면서 규제리스크가 커질 수 있다는 우려가 계속 확대되고 있기 때문. 전주 미국 국채금리는 소폭 하락. 미국 1월 CPI가 서프라이즈를 기록하자 10년물 국채금리가 한때 4.6%를 상회하기도 했지만 이후 PPI가 예상을 상회했음에도 근원 PPI가 예상에 부합하고 헬스케어와 보험 관련 서비스항목들이 대부분 전월대비 하락세를 시현하면서 근원 PCE 컨센서스가 하향됐으며 금리가 다시 하락세로 전환. 금요일에는 소매판매가 부진한 것으로 나타나자 10년물 국채금리가 4.5%를 하회. 전주 미국 10년물 국채금리는 4.48%로 한주간 2bp 하락했고, 2년물 국채금리는 4.26%로 3bp 하락. 국내 금리도 비슷한 흐름. 국내 3년물 국채금리는 2.61%로 한주간 3bp 하락했고, 10년물 국채금리는 2.85%로 1bp 상승. 한편 원/달러 환율은 트럼프의 4월초 상회 관세 부과 공개 이후 불확실성 감소로 1,441.9원으로 하락 마감. 한주동안 12.1원 하락. 지난주에도 외국인은 은행주를 3,530억원이나 순매도. 전전주 1,890억원보다도 순매도 규모가 더욱 커지는 모습. 이 중 KB금융에 대한 순매도 규모가 2,870억원으로 대부분을 차지. 반면 국내 기관은 은행주를 1,980억원 순매수. 물론 여기에는 KB금융의 자사주 매입 1.0백만주(약 820억원 내외 추정)가 포함되어 있지만 이를 제외해도 상당한 순매수를 나타내는 모습이었음
- 전주 특징주는 우리금융. 한주간 주가가 10.8%나 급등했는데 이는 우려와 달리 4분기 CET 1 비율이 12.0%를 상회하고, 자사주 매입-소각도 발표하자 투자심리가 크게 개선되었으며, 금감원장의 제재와 인허가 기준의 양립 가능 발언과 관련 이슈에 대해 금융위와 긴밀히 소통하겠다는 언론 보도 이후 동양·ABL생명 인수 가능성에 대한 기대감이 커졌기 때문. 물론 비과세배당 발표도 긍정적 요인이었지만 이는 타행들도 충분히 실시 가능하다는 점에서 우리금융만의 추가 상승 요인으로 판단하기는 어려운 편. 반면 KB금융은 지난주에도 주가가 급락. 한주간 7.3% 하락해 2주동안 13.1% 하락했음. 외국인들이 KB금융을 전전주 970억원 순매도한데 이어 전주에는 2,870억원이나 순매도하면서 주가가 계속 급락 중. 그 외 2025년 큰폭의 이익정상화가 기대되는 DGB금융이 은행주 약세 속에서도 주가가 3.6% 상승한 점 또한 특징적인 요인이었음
- 우리 필드테스트에 따르면 시중은행들의 1월 월중 NIM은 전월대비 1bp 하락한 것으로 추정. 다만 12월 월중 NIM이 큰폭 상승했던 우리금융과 지방은행들은 전월대비 1월 월중 NIM 하락 폭이 타행보다 다소 커질 것으로 추정. 지방은행들은 변동금리대출 비중이 더 높아 단기적으로는 금리 변화에 NIM 민감도가 더 높은 편인데 1월 평균 CD금리가 12월 대비 30bp 넘게 하락하는 등 단기물 위주로 금리 하락 폭이 크게 나타나면서 대출금리 하락 영향을 크게 받았을 것으로 예상되기 때문. 1월은 4분기만큼 고금리 정기에금 롤오버 효과가 크지 않으며 12월 중 늘어났던 저원가성예금이 다시 대거 감소하는 시기이기 때문에 수신금리 하락도 제한적일 수 밖에 없음. 2~3월 월중 NIM 추이를 지켜봐야겠지만 1분기 은행 평균 NIM은 4분기 대비 약 1~2bp 하락할 것으로 전망. 우리의 기존 예상보다는 NIM 하락 폭이 다소 적을 것으로 추정됨
- KB금융이 기대치를 하회하는 주주환원을 발표하면서 기존 KB금융 일변도의 상대적 주가 강세 현상이 일단락되고 은행간 PBR Cap이 점차 축소 중. 여기에는 그동안 모멘텀이 크지 않아 만성적으로 낮은 PBR를 기록했던 우리금융과 DGB금융이 때마침 보험사 인수 기대와 턴어라운드 스토리 등으로 주가가 상승세를 나타내고 있는 점도 일부 기여. 가장 낮은 PBR를 기록 중이던 우리금융과 DGB금융의 주가 상승은 KB금융 대비 상대적으로 multiple이 낮았던 타행들에도 영향을 미칠 전망. 예를 들어 우리금융의 PBR이 하나금융 수준에 육박하게 되면 하나금융 또한 상대적인 가격 매력에 부각될 수 밖에 없기 때문. 은행주 주가가 강세를 나타내는 국면에서는 은행간 PBR 확대 현상이 받아들여지는 경향이 강하지만 조정 국면 진입시에는 차별화 현상이 악화될 가능성이 높음. 한편 상반기 자사주 발표 완료로 추가 밸류업 모멘텀 발생이 크지 않은 상황에서 당분간 시장은 규제 우려에 초점이 맞춰질 수 밖에 없고, 단기적으로는 은행주가 시장을 아웃퍼폼하기가 만만치는 않을 전망

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

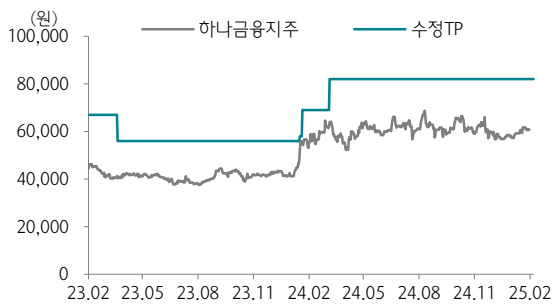
하나금융(매수/TP 82,000원), DGB금융(매수/TP 11,500원)

- 하나금융은 4분기 실적에서 우려가 컸던 CET 1 비율이 잘 관리되고, 자사주 규모도 시장 기대에 부합하면서 투자심리가 개선. 최근 우리금융의 주가 상승은 0.36배에 불과한 하나금융의 낮은 PBR을 되돌아보는 계기로도 작용될 수 있을 것으로 전망
- DGB금융은 4Q 적자 전환했지만 올해 이익정상화에 따른 턴어라운드 스토리가 충분히 부각 가능. 현재 자사주 매입 중이며 동사는 국내 기관 수급이 완전히 비어 있는 종목으로 적어도 기관 수급은 향후에도 계속 개선될 가능성이 높다고 판단

Global Peer Table						(2025년 2월 14일 종가 기준)			
	PBR (2025F)	PER (2025F)	ROE (2025F)	ROA (2025F)	Mkt. Cap. (bil.)	Performance(%)			
						1W	1M	3M	YTD
KOSPI	0.96	17.1	5.6		2,123,295.6	2.7	3.7	7.2	8.0
은행	0.39	4.8	8.5	0.62	118,044.6	-1.9	-1.3	-3.2	3.1
KB금융	0.48	5.6	8.9	0.69	31,364.2	-7.3	-10.2	-11.0	-3.9
신한지주	0.40	5.2	8.7	0.64	24,341.6	-1.8	-2.3	-10.0	1.5
우리금융	0.34	4.0	8.8	0.58	12,661.2	10.8	9.9	7.3	10.9
하나금융	0.36	4.3	8.7	0.60	17,464.3	-1.3	4.8	2.9	7.0
기업은행	0.35	4.5	7.9	0.57	12,240.5	1.3	4.1	7.9	7.1
BNK금융	0.31	4.2	7.6	0.56	3,614.5	-3.3	1.0	21.0	9.1
DGB금융	0.24	3.5	7.2	0.46	1,625.5	3.6	11.0	17.9	17.5
JB금융	0.55	5.1	11.7	1.01	3,500.0	-4.8	4.0	-0.9	10.9
카카오뱅크	1.63	22.2	7.5	0.78	11,232.8	2.4	11.6	16.3	11.9
삼성카드	0.56	7.3	7.8	2.24	4,918.2	-0.1	7.1	7.7	7.6
미국									
S&P 500	5.27	26.4	18.3	7.93	53,900.6	1.5	4.8	3.1	4.0
은행	1.47	13.3	11.0	0.98	1,919.2	-0.1	8.5	8.9	11.5
Wells Fargo	1.54	14.9	11.6	1.03	263.0	-0.9	12.9	10.4	13.9
JPM	2.23	15.1	15.4	1.29	773.4	0.3	11.8	14.9	15.4
CITI	0.78	11.4	7.2	0.61	160.0	3.5	15.9	25.0	20.2
BOA	1.23	12.7	10.1	0.87	360.3	-0.9	2.6	2.9	6.8
US Bancorp	1.33	10.9	12.5	1.04	74.5	1.1	-2.7	-4.1	-0.2
PNC	1.47	12.6	11.8	1.10	76.9	-3.4	-0.1	-6.0	0.5
BB&T	1.01	11.6	8.9	1.04	62.1	-0.7	7.8	2.3	7.9
중국									
상해A주지수	1.31	13.7	10.0	0.79	51,897.6	1.3	3.4	-0.5	-0.2
은행	0.63	6.6	9.7	0.74	10,519.0	3.5	3.7	12.4	-0.4
공상은행	0.63	6.9	9.3	0.72	2,346.0	4.5	5.7	17.6	1.0
건설은행	0.63	6.5	10.0	0.79	1,568.3	5.5	5.3	13.2	-0.3
농업은행	0.64	6.6	9.8	0.63	1,791.1	3.8	3.2	13.6	-2.4
중국은행	0.61	7.1	9.0	0.68	1,472.5	2.5	1.9	14.3	-1.8
교통은행	0.51	6.1	8.5	0.62	501.0	3.1	2.3	5.6	-5.5
초상은행	0.93	7.1	13.5	1.22	1,060.8	4.6	5.5	10.4	6.9
일본									
NIKKEI	1.96	19.6	9.9	3.44	710,448.2	0.9	1.8	1.7	-1.9
은행	0.92	12.2	7.5	0.49	75,292.5	2.1	5.9	8.5	5.0
Mitsubishi UHF	1.05	11.3	9.2	0.58	23,453.6	1.7	4.5	8.1	5.3
Sumitomo Mitsui Financial	0.94	11.0	8.6	0.51	14,925.0	1.5	2.5	5.2	1.0
Mizuho	0.96	11.5	8.8	0.35	10,979.7	3.9	12.5	22.5	11.6
Sumitomo Mitsui Trust	0.82	10.0	8.3	0.41	2,796.0	1.2	7.7	5.6	5.0
유럽									
MSCI Europe	2.17	15.9	12.0	1.01	13,682.0	1.8	8.8	9.5	9.1
은행	1.01	7.8	12.5	0.62	1,287.9	1.8	12.6	19.7	15.7
HSBC	1.09	8.6	12.8	0.73	155.1	1.8	8.8	23.2	10.7
Santander	0.88	7.2	11.7	0.66	87.8	4.8	23.6	28.8	29.7
BNP Paribas	0.66	7.0	9.5	0.40	79.1	0.7	15.0	17.6	18.1
Credit Agricole	0.65	7.4	9.4	0.27	46.2	0.9	11.9	16.6	15.0
Deutsche	0.55	6.9	8.1	0.41	37.5	3.7	8.8	21.0	15.5
Unicredit	1.14	7.8	14.7	1.15	72.7	-0.4	14.5	14.7	21.6

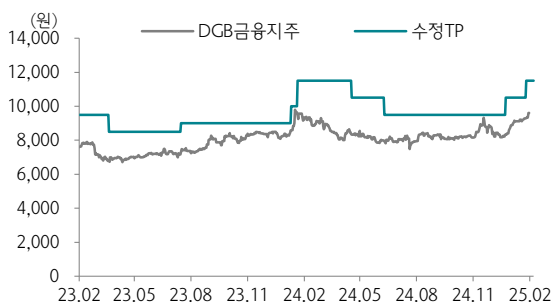
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나금융



날짜	투자 의견	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	투자 의견	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 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 2월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 2월 17일 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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 14일