2025-01-17

은행

4Q24 Preview: Value up? Prove it!

SK증권 리서치센터

Analyst
설용진

s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

마진 하락 및 대출 성장 모두 둔화 기조 전망

4Q24 중 은행의 NIM 은 대체로 Flat 하거나 소폭 하락하는 모습이 나타날 전망이다. 금리 환경에 따라 대출금리 하락이 나타났으나 예금 Repricing에 따라 조달비용이 전반적으로 개선되는 등 영향으로 마진 방어가 나타난 것으로 추정된다. 한편 대출 성장의 경우 회사별로 편차가 일정 수준 있었는데 RWA 관리가 요구되는 은행의 경우 역성장이 나타났으나 자본 부담이 크지 않은 회사의 경우 일정 수준의 성장이 이어지는 모습이 나타난 것으로 추정된다. 시중은행 중심으로 가계대출 규제가 강화되는 가운데 지방은행 등의 대출 성장이 상대적으로 크게 나타났던 것으로 보인다. 비이자이익의 경우 환율 영향으로 인한 비화폐성 환차손, 투자자산 재평가, 보험손익 하락 등 영향으로 대체로 부진한 모습을 보일 것으로 예상한다.

대손비용 우려는 점차 완화될 전망. 관건은 밸류업의 이행

부동산 PF 사업성 재평가 등에 따른 영향은 DGB 금융지주 등 관련 익스포저가 많은 일부 회사 외에는 4Q24 중에는 전반적으로 줄어들 전망이다. 다만 지속적인 건전성 지표 악화 추세를 감안했을 때 경상 대손비용의 상승 기조는 비은행 중심으로 지속될 전망이다. 특히 SOHO 중심으로 연체율 상승 폭이 가파르게 나타나고 있는 점을 감안했을 때 관련 부담이 어느정도 이어질 것으로 예상된다. 그 외에도 미래 경기 전망 반영 등에 따른 추가적인 충당금이 예상되나 전반적인 부담은 이전보다 완화될 전망이다. 4Q 실적의 경우 계절적으로 비용 처리가 많은 만큼 전반적인 관심은 실적 자체보다는 24 년 중 공시한 밸류업에 있어 얼마나 성실한 이행이 이뤄지고 있는지 여부가 될 전망이다. 환율 등 상승에 따라 일부 금융지주 중심으로 CET1 비율 부담이 가중되었으나 적극적인 RWA 관리를 감안했을 때 Target 수준을 상회하는 CET1 비율을 유지하며 주주환원 확대 기조를 이어나갈 전망이다.

Top pick 은 KB 금융, 관심종목으로 지방은행 제시

커버리지 은행의 4Q24 합산 지배순이익은 2조 9,162 억원(+51% YoY)로 전년 동기 중 대규모 상생금융 비용 반영에 따른 기저효과로 증익 폭은 크게 나타날 것으로 예상되나 컨센서스를 하회하는 실적을 기록할 것으로 예상한다. Top pick 으로는 KB 금융을 제시한다. 환율 등 변동에도 높은 자본력을 바탕으로 대규모 자사주 매입/소각을 발표할 것으로 기대되는 KB 금융의 매력이 부각되는 시점이라고 판단한다. 관심종목으로 지방은행을 제시한다. 환율 관련 부담이 제한적인 가운데 부동산 PF/건전성 악화 등 우려는 전반적으로 완화되는 반면 가계대출 등에 기반한 성장/마진 측면의 모멘텀 개선을 기대할 수 있다는 점에서 기대감이 확대될 것으로 판단한다.

Contents

1. 마진 하락세 및 대출 성장 모두 둔화 예상 3pg

2. 대손비용 우려는 점차 완화될 전망. 관건은 밸류업의 이행 11pg

3. 4Q24 Preview 17pg

<Company Analysis>

BNK 금융지주(A138930)

JB 금융지주(A175330)

DGB 금융지주(A139130)

Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 01 월 17 일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%

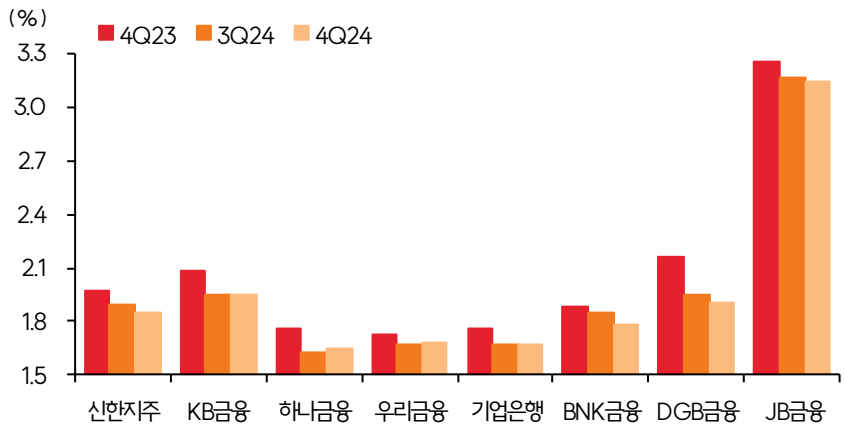
1. 마진 하락세 및 대출 성장 모두 둔화 예상

(1) 순이자마진: 예금 금리 Repricing 을 통한 방어

4Q24 중 은행의 순이자마진은 대체로 Flat 하거나 소폭 하락하는 모습이 나타날 전망이다. 1) 금리 하락 기조와 맞물려 대출금리 하락 추세가 나타나며 11 월까지 대체로 마진 하락 추세가 나타났으나 2) 12 월부터 정기예금 금리 Repricing 도래에 따라 조달비용이 전반적으로 개선되는 등 마진 방어 흐름이 나타난 것으로 추정된다.

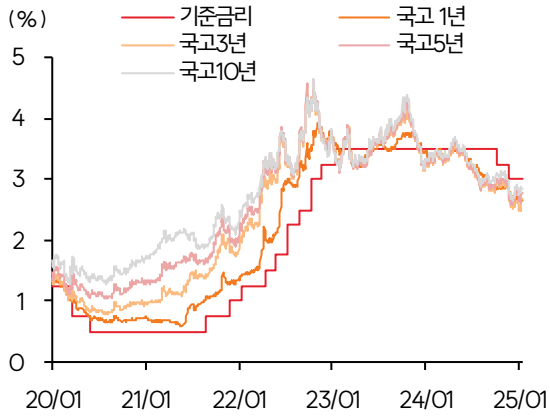
커버리지 중에서는 은행 NIM 기준으로 하나금융지주의 마진 개선 폭이 가장 가파르게 나타날 것으로 예상되며 JB 금융지주. 신한지주의 하락 폭이 상대적으로 크게 나타날 것으로 예상된다. 커버리지 전체 평균 기준으로는 약 2bp QoQ 하락이 나타날 것으로 예상된다.

커버리지 은행 NIM 추이 및 전망



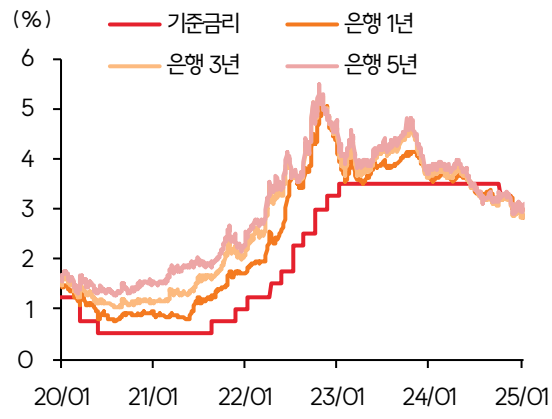
자료: 각사, SK 증권 전망

시장금리 추이



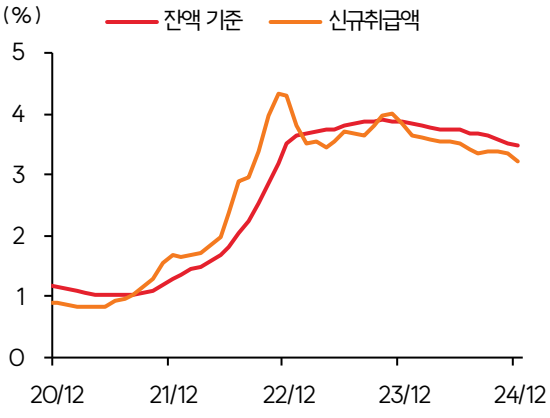
자료: FnGuide, SK 증권

은행채 금리 추이



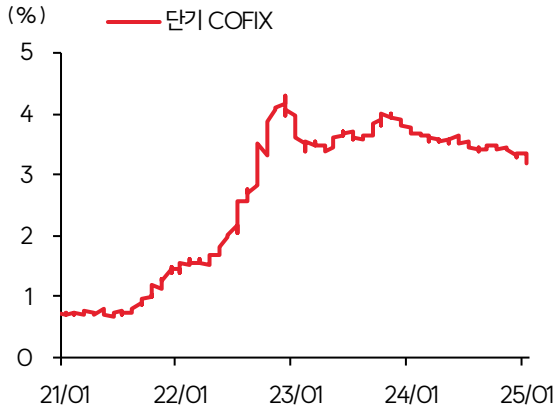
자료: 금융투자협회, SK 증권

COFIX 금리 추이



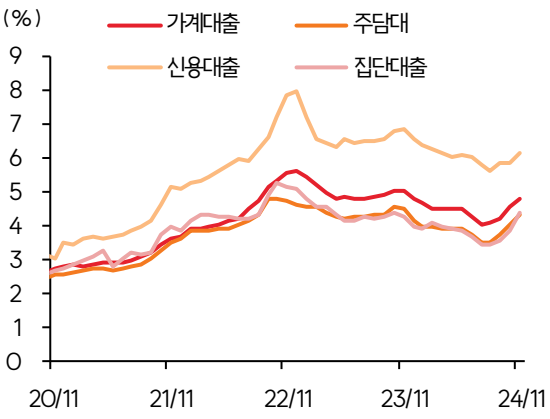
자료: 은행연합회, SK 증권

단기 COFIX 금리 추이



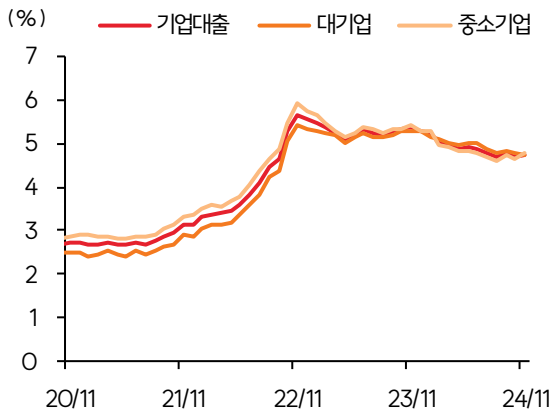
자료: 은행연합회, SK 증권

신규취급액 가계대출 금리 추이



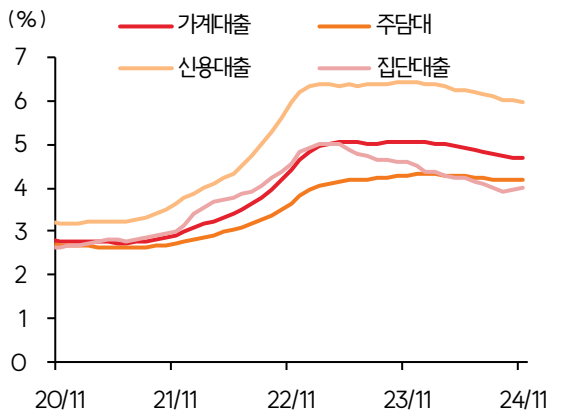
자료: 한국은행, SK 증권

신규취급액 기업대출 금리 추이



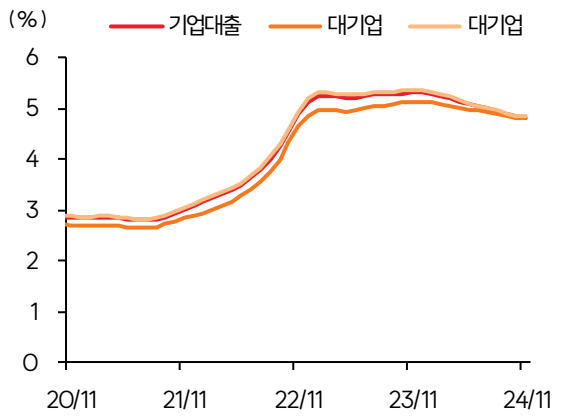
자료: 한국은행, SK 증권

잔액 가계대출 금리 추이



자료: 한국은행, SK 증권

잔액 기업대출 금리 추이



자료: 한국은행, SK 증권

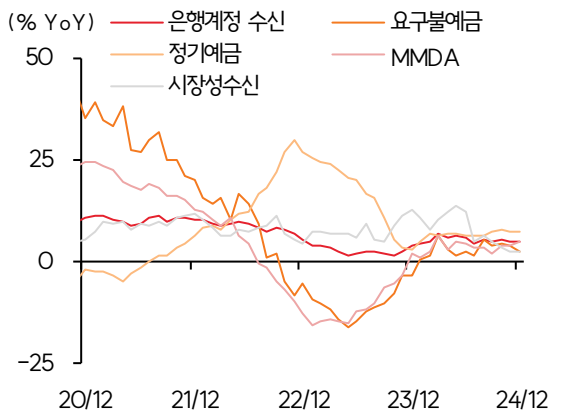
예대금리차(신규취급액 기준) 추이

자료: 한국은행, SK 증권

예대금리차(잔액 기준) 추이

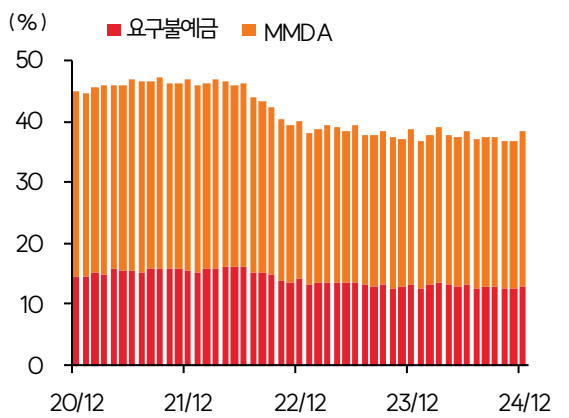
자료: 한국은행, SK 증권

종류별 수신 성장률 추이



자료: 한국은행, SK 증권

전체 수신 대비 저원가성 예금 비중



자료: 한국은행, SK 증권

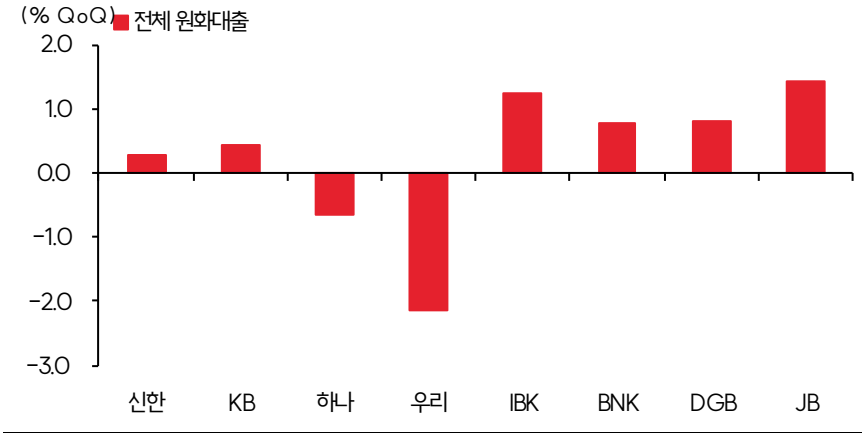
(2) 대출 성장: RWA 관리 해야지요

대출 성장의 경우 회사별로 편차가 일정 수준 나타난 것으로 예상된다. 상대적으로 1) 3Q24까지 대출 성장이 크게 나타나거나 2) 환율에 따른 CET1비율 민감도가 높게 나타남에 따라 RWA 성장률 관리가 필요한 은행의 경우에는 대출 성장이 역성장이 나타난 것으로 예상된다. 반대로 1) 성장을 공격적으로 하지 않았거나 2) 자본 측면의 부담이 낮은 회사의 경우에는 4Q24 에도 일정 수준의 성장이 나타난 것으로 추정된다.

커버리지 은행 중에서는 상대적으로 지방은행들이 가계대출 중심으로 4Q24 중 성장이 크게 나타난 것으로 예상된다. 반면 환율 민감도가 상대적으로 높은 하나금융, 우리금융 등의 경우에는 RWA 관리 과정에서 일부 역성장 추세가 나타난 것으로 추정된다.

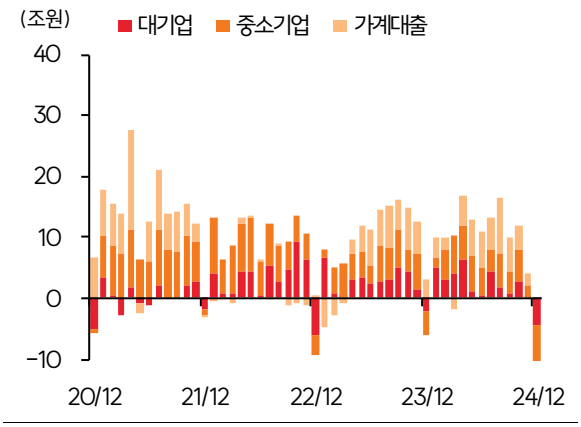
25년의 경우 금융당국은 시중은행/인터넷 은행에 대해서는 명목 GDP 성장률 기준으로 가계대출 성장을 관리할 계획을 발표했는데 지방은행에 대해서는 이를 초과하는 대출 성장을 허용하고는 방향을 제시하는 모습이 나타났다. 최근 가계대출의 경우에도 스트레스 DSR 규제 등 영향으로 COFIX 대비 상대적으로 높은 가산금리가 붙고 있는 점을 감안할 때 지방은행이 상대적으로 마진 및 성장에 있어 유리한 환경이 조성될 것으로 예상된다.

커버리지 은행 4Q24 대출 성장 전망



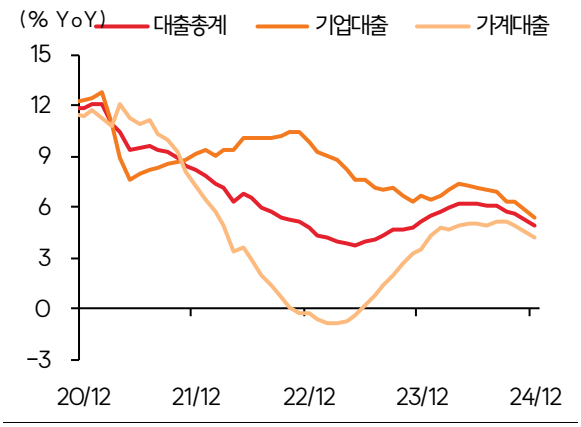
자료: 각사, SK 증권 전망

은행 월별 대출 증감 추이



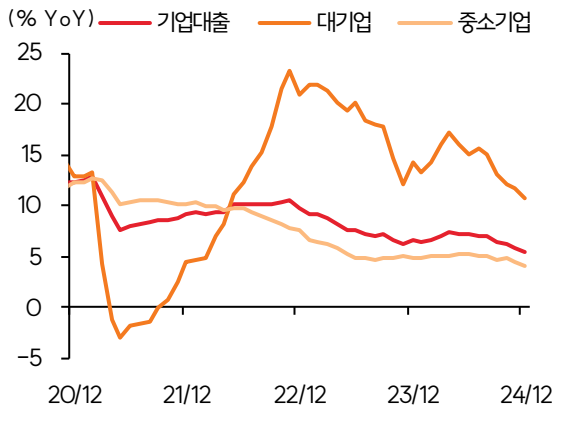
자료: 한국은행, SK 증권

은행 전체 대출 YoY 성장률



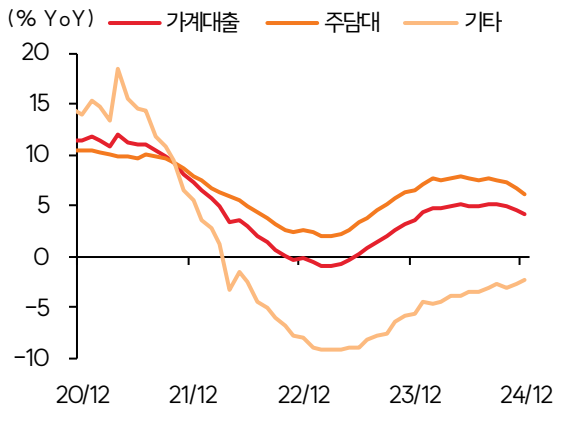
자료: 한국은행, SK 증권

은행 기업대출 세부 YoY 성장률



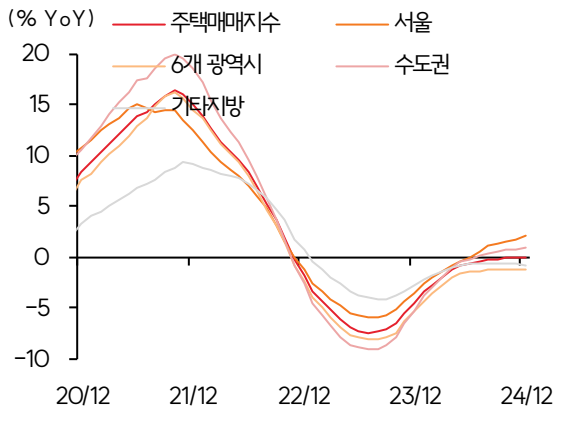
자료: 한국은행, SK 증권

은행 가계대출 세부 YoY 성장률



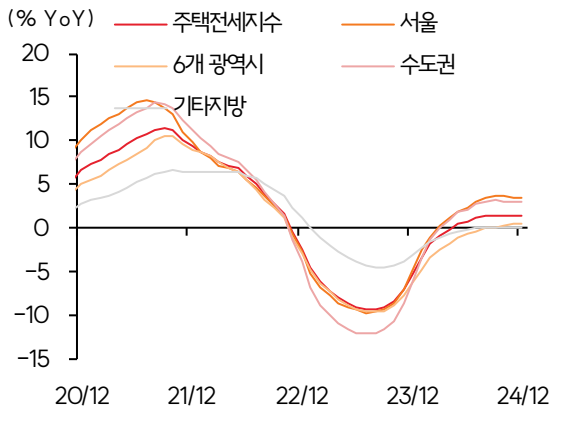
자료: 한국은행, SK 증권

주택매매지수 추이



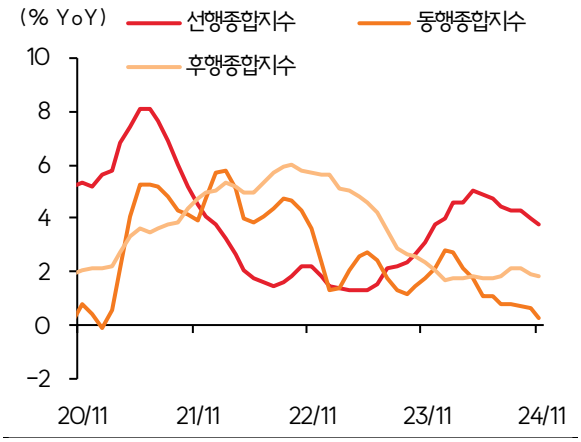
자료: KB 국민은행, SK 증권

주택전세지수 추이



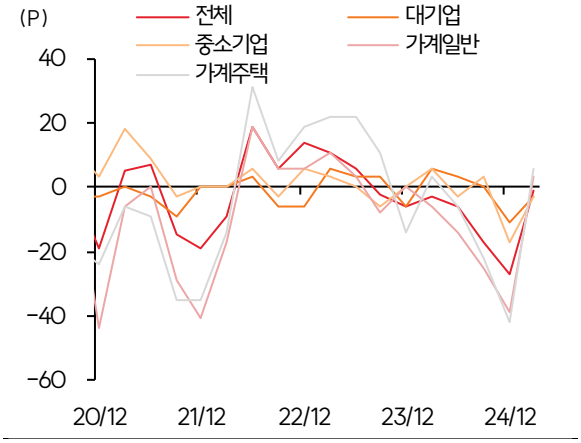
자료: KB 국민은행, SK 증권

경기종합지수 추이



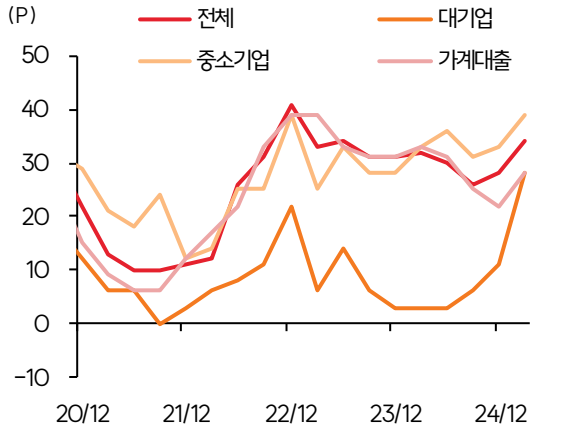
자료: 한국은행, SK 증권

은행 대출태도지수 추이



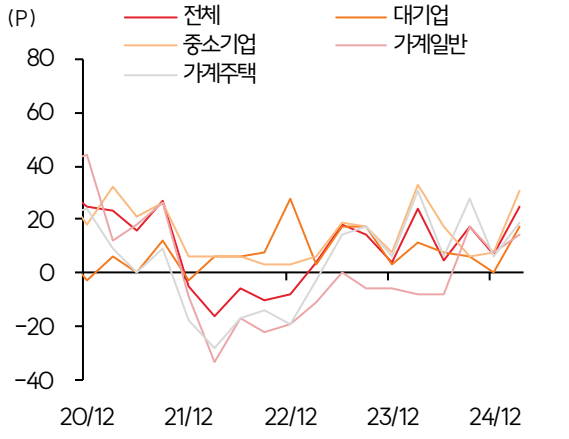
자료: 한국은행, SK 증권

은행 신용위험지수 추이



자료: 한국은행, SK 증권

은행 대출수요지수 추이



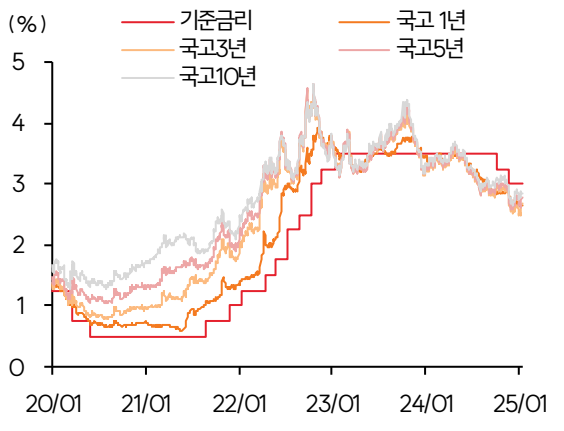
자료: 한국은행, SK 증권

(3) 비이자이익: 계절적으로 비용 하락하는 시기

4Q24 중 전반적인 비이자이익은 이전 대비 부진한 흐름을 보일 것으로 예상된다. 대체투자 등 투자자산 재평가에 따른 영향이나 환율 상승에 따라 하나금융지주, 우리금융지주 등 중심으로 비화폐성환차손이 발생하는 등 전반적으로 둔화된 이익을 예상한다. 다만 최근 국내 금리 하락에 따른 영향으로 일부 상쇄를 기대한다.

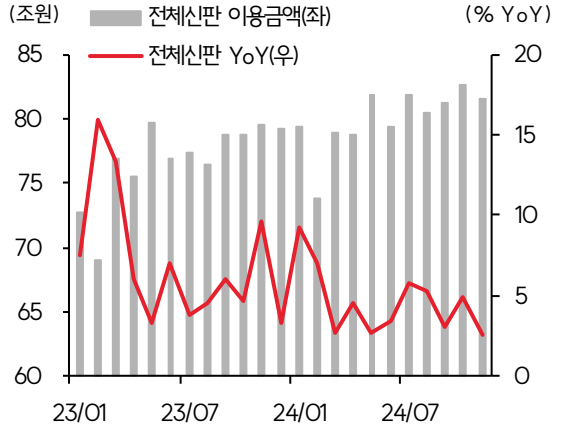
보험손익의 경우에도 다소 부진한 실적을 예상한다. 손보/생보 모두 1) 보험개혁회의에서 나온 무/저해지보험 최적 해지율 가정 반영에 따른 영향이 예상되며 2) 계절적으로 부진한 예실차 손익이 나타날 전망이다. 특히 최근 독감 유행 추세를 감안했을 때 이전보다 높은 부담이 추가적으로 반영될 가능성도 존재한다. 이에 더해 손해보험의 경우 자동차/일반보험 손해율 상승에 따른 영향이 예상되며 생명보험의 경우에도 유배당 연금, 고금리 종신, 변액보험 등 중심으로 부담이 발생할 전망이다.

시장금리 추이



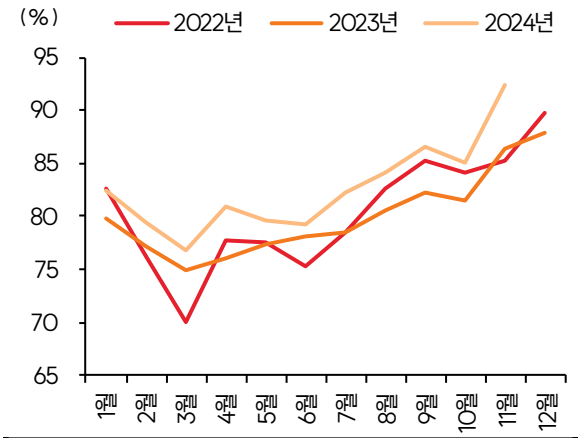
자료: FnGuide, SK 증권

신용카드 이용 금액 추이



자료: 여신금융협회, SK 증권

상위 4사 자동차 손해율 추이



자료: 언론보도, SK 증권

원달러 환율 추이

자료: FnGuide, SK 증권

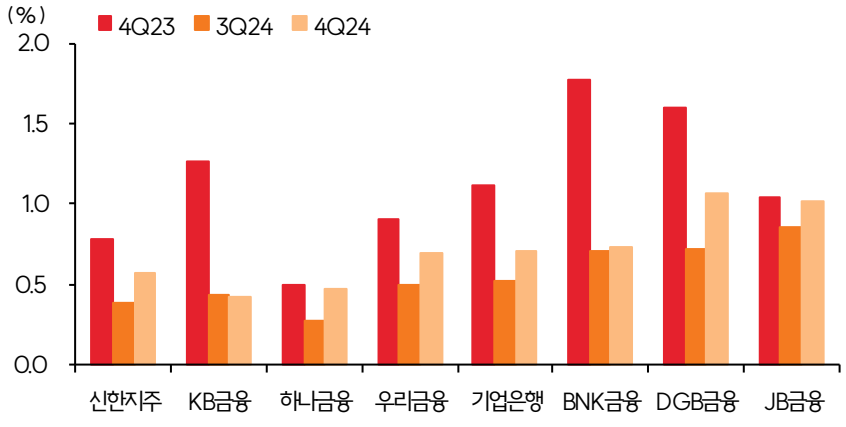
2. 대손비용 우려는 점차 완화될 전망. 관건은 밸류업의 이행

(1) Credit Cost: 미래 경기 전망 정도의 영향 전망

24 년 연중 지속되었던 부동산 PF 사업성 재평가 등에 따른 영향은 DGB 금융지주 등 관련 익스포저가 많은 일부 회사 외에는 4Q24 중에는 전반적으로 줄어들 것으로 예상된다. 다만 지속적인 연체율 등 건전성 지표 악화 추세를 감안했을 때 경상적인 대손비용 상승 기조는 지속될 것으로 예상된다. 은행보다 상대적으로 은행보다 건전성이 열위한 차주 중심으로 사업을 영위하는 저축은행/캐피탈 등 비은행 중심으로 경상 대손비용 상승세가 지속될 전망이다. 특히 SOHO 중심으로 연체율 상승 폭이 가파르게 나타나고 있는 점을 감안했을 때 관련 부담이 어느정도 이어질 것으로 예상된다.

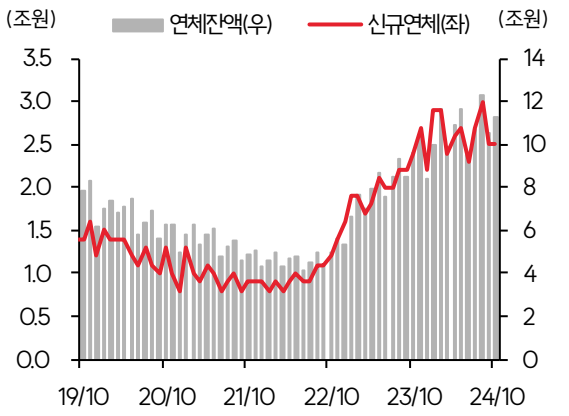
또한 미래 경기 전망 반영 등에 따른 추가적인 충당금 전입액 발생에 따라 전반적인 대손비용은 평분기 대비 전반적으로 높아지는 모습이 나타날 것으로 예상한다. 한편 KB 금융의 경우 한화오션 관련 충당금 약 2 천억원 환입에 따른 영향이 추가적으로 나타날 전망이다.

커버리지 은행 Credit Cost 전망



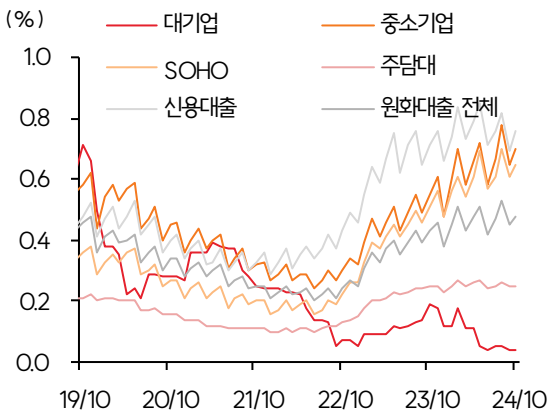
자료: 각사, SK 증권 전망

예금은행 연체금액 추이



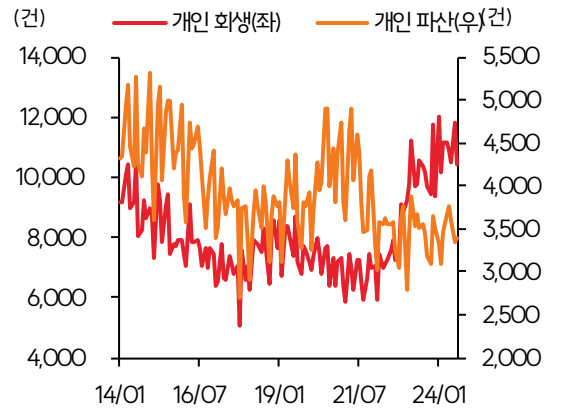
자료: 금융감독원, SK 증권

예금은행 연체율 추이



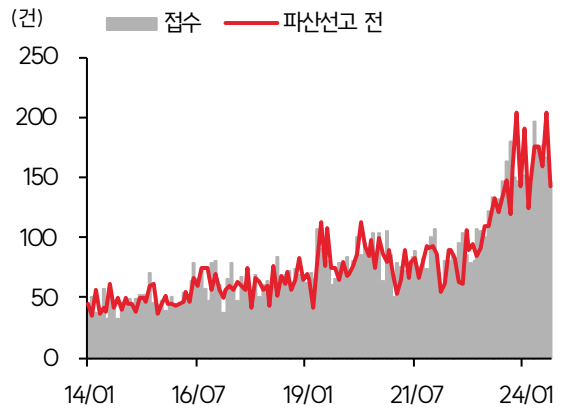
자료: 금융감독원, SK 증권

개인회생/파산 – 접수 건수



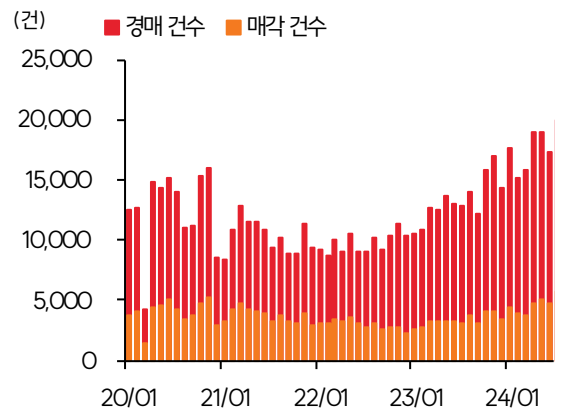
자료: 법원, SK 증권

법인 파산 – 접수 건수



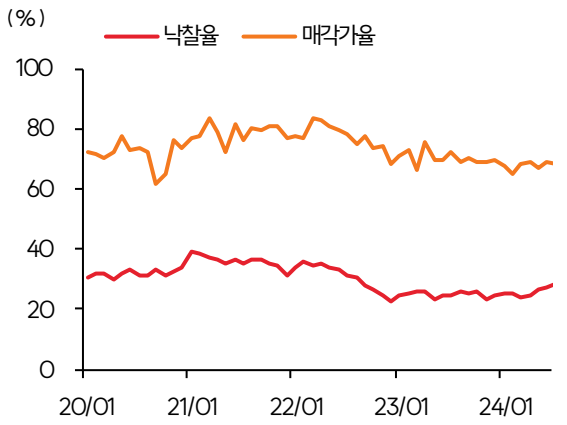
자료: 법원, SK 증권

경매 및 매각 건수



자료: 법원, SK 증권

낙찰율 및 감정가 대비 매각가율 추이



자료: 법원, SK 증권

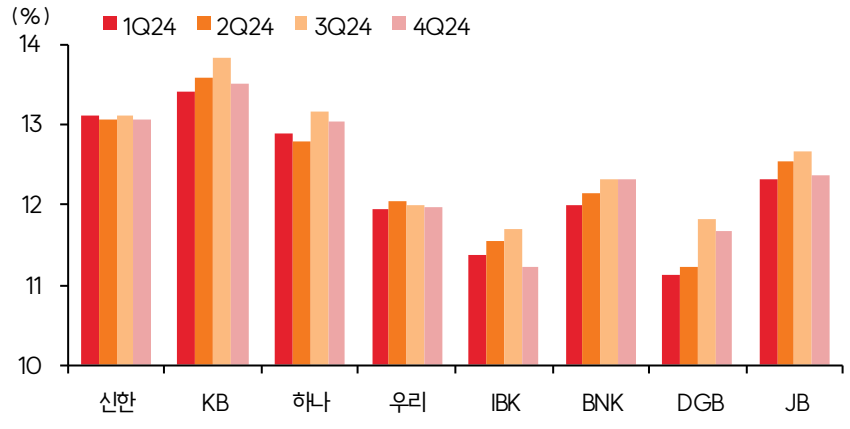
(2) 자본비율: 환율 영향 예상되나 충분히 관리 가능한 수준

커버리지 은행의 4Q24 CET1 비율은 대체로 하락하는 방향을 기록할 것으로 예상된다. 전반적인 비용 처리가 발생하는 4Q24 특성상 전반적인 이익 레벨이 줄어들 것으로 예상되며 결산 배당 지급에 따른 영향이 반영되는데 기인한다.

한편 외화 자산/부채를 다수 보유한 금융지주의 경우 환율 변화에 따라 RWA 측면의 추가적인 영향이 발생할 것으로 예상된다. 커버리지 금융지주 중에서는 하나금융지주, 우리금융지주가 환율 10 원당 약 2~3bp 수준의 CET1 비율 변화가 나타나는 등 환율 변화에 민감하게 반응하는 것으로 알려져 있다. KB 금융도 10 원에 약 2bp 내외 수준의 영향 등이 나타날 것으로 예상되며 나머지 금융지주의 경우 상대적으로 전반적인 환율에 대한 영향은 크지 않을 전망이다.

밸류업 공시에서 CET1 비율에 기반한 주주환원 정책이 제시되었던 만큼 최근 환율 상승으로 인한 CET1 비율 하락 압력이 다소 부담스러운 것은 사실이나 자산 역성장 등 지속적인 RWA 관리를 위한 노력을 감안했을 때 Target 수준의 CET1 비율 수준은 전반적으로 유지할 수 있을 것으로 예상한다. 4Q24 기준 하나금융지주와 우리금융지주 모두 각각 13%, 12%의 CET1 비율을 방어하고 주주환원 정책 시행하는데 특별한 지장은 없을 전망이다.

커버리지 은행 CET1 비율 전망



자료: 각사, SK 증권 전망

(3) 밸류업 공시 이후 첫 이행, 더욱 높아진 중요성

4Q24 실적 발표의 경우 계절적으로 여러 비용이 반영되는 시기라는 점을 감안했을 때 기본적으로 실적에 대한 기대감 자체는 전반적으로 제한적일 전망이다. 다만 대부분의 은행들이 3Q24 실적 발표를 전후로 기업가치 제고 방안에 대한 발표를 마친 상황임을 감안했을 때 투자자들의 핵심적인 기대감은 1) 안정적으로 CET1 비율을 관리하며 2) 전년 동기 대비 큰 폭의 자사주 매입/소각 등 주주환원을 시행할 것인지 여부에 달려있을 것으로 예상된다. 따라서 4Q24 실적 발표와 함께 공개될 1Q25 주주환원 규모가 기대치를 상회할 것인지 여부가 핵심이 될 전망이다.

밸류업 공시 내용을 감안했을 때 현재 상황에서 KB금융의 주주환원 규모가 가장 예측가능성이 높다고 판단한다. 동사의 경우 4Q24 CET1 비율 기준 13%를 상회하는 자본에 대해 1) 연간 총 분기 균등배당 및 2) 25 년 상반기 중 진행할 자사주 매입/소각을 결정할 계획을 제시한 바가 존재하기 때문이다. 결산배당 지급 및 환율 영향 등을 종합적으로 감안했을 때 동사의 4Q24 CET1 비율은 약 13.5% 내외 수준이 예상되는데 CET1 비율 약 0.5%p 에 해당하는 CET1 자본이 약 1.7~1.8 조원에 해당하는 만큼 분기 균등배당 약 1.2 조를 제외하더라도 약 5 천억원 수준의 자사주 매입/소각을 기대할 수 있을 것으로 보이기 때문이다. 다른 시중은행지주도 25 년 연간 기준 대체로 40% 수준을 상회하는 총 주주환원율을 기록할 것으로 예상하며 이익 등 측면의 특별한 압력이 없을 경우 1) 안정적인 이익 증가 및 2) 주주 환원율 확대에 따른 주주 환원 규모의 순증을 기대할 수 있을 전망이다.

24 년 총 주주환원율의 경우 커버리지 은행 중에서는 KB 금융, 신한지주의 경우 이미 1) 분기 균등배당 및 2) 자사주 매입/소각 규모가 결정된 점을 감안할 때 4Q24 이익이 핵심 관건이 될 것으로 보이며 나머지 금융지주의 경우 결산배당 규모에 따라 24 년 총 주주환원율 규모가 결정될 것으로 예상한다. KB, 신한, 하나금융지주의 경우 40%에 근접한 수준의 총 주주환원율을 예상하며 나머지 우리금융 및 지방금융지주의 경우에도 30~35% 내외 수준의 총주주환원율을 기록할 전망이다. JB 금융지주의 경우 배당성향 28%를 기준으로 23 년 대비 24 년 총주주환원율이 소폭 감소하겠으나 24 년 중 진행하지 못한 주주환원에 대해서는 25 년 중 추가적으로 시행할 계획을 언급한 만큼 25 년에는 40%에 육박하는 수준의 총 주주환원율을 기대할 수 있을 전망이다.

시중은행지주 – 총 주주환원율 추이 및 전망

은행	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
KB 금융	당기순이익	1,049.1	1,732.2	1,614.0	732.4	1,607.7	1,553.0	1,527.3	995.0	4,631.9	5,127.7	5,683.1
	현금배당	303.9	304.0	303.6	303.6	320.0	320.0	320.0	320.0	1,166.2	1,215.1	1,280.0
	자사주 매입	320.0	0.0	400.0	100.0	500.0	0.0	630.0	0.0	571.7	820.0	1,130.0
	자사주 소각	320.0	0.0	400.0	100.0	500.0	0.0	630.0	0.0	571.7	820.0	1,130.0
	배당성향	29.0%	17.5%	18.8%	41.5%	19.9%	20.6%	21.0%	32.2%	25.2%	23.7%	22.5%
	자사주 매입	30.5%	0.0%	24.8%	13.7%	31.1%	0.0%	41.2%	0.0%	12.3%	16.0%	19.9%
	총 주주환원	59.5%	17.5%	43.6%	55.1%	51.0%	20.6%	62.2%	32.2%	37.5%	39.7%	42.4%
신한지주	당기순이익	1,321.5	1,425.5	1,238.6	684.6	1,463.6	1,438.4	1,402.9	853.2	4,368.0	4,670.2	5,158.1
	현금배당	275.1	273.4	271.9	269.4	278.3	278.3	278.3	278.3	1,086.3	1,089.7	1,113.2
	자사주 매입	150.0	300.0	0.0	250.0	250.0	250.0	250.0	250.0	485.9	700.0	1,000
	자사주 소각	150.0	300.0	0.0	250.0	250.0	250.0	250.0	250.0	485.9	700.0	1,000
	배당성향	20.8%	19.2%	21.9%	39.3%	19.0%	19.3%	19.8%	32.6%	24.9%	23.3%	21.6%
	자사주 매입	11.4%	21.0%	0.0%	36.5%	17.1%	17.4%	17.8%	29.3%	11.1%	15.0%	19.4%
	총 주주환원	32.2%	40.2%	21.9%	75.9%	36.1%	36.7%	37.7%	61.9%	36.0%	38.3%	41.0%
하나금융	당기순이익	1,034.0	1,034.7	1,156.6	469.3	1,099.9	1,083.6	1,017.8	663.5	3,451.6	3,694.7	3,864.8
	현금배당	171.7	169.7	169.7	506.3	266.6	266.6	266.6	266.6	979.7	1,017.5	1,066.5
	자사주 매입	300.0	0.0	0.0	150.0	350.0	0.0	200.0	0.0	150.0	450.0	550.0
	자사주 소각	300.0	0.0	0.0	150.0	350.0	0.0	200.0	0.0	150.0	450.0	550.0
	배당성향	16.6%	16.4%	14.7%	107.9%	24.2%	24.6%	26.2%	40.2%	28.4%	27.5%	27.6%
	자사주 매입	29.0%	0.0%	0.0%	32.0%	31.8%	0.0%	19.7%	0.0%	4.3%	12.2%	14.2%
	총 주주환원	45.6%	16.4%	14.7%	139.8%	56.1%	24.6%	45.8%	40.2%	32.7%	39.7%	41.8%
우리금융	당기순이익	824.0	931.5	903.6	328.4	812.0	892.2	955.0	547.8	2,506.3	2,987.5	3,207.1
	현금배당	135.3	133.7	133.7	494.5	147.2	147.2	147.2	519.0	749.2	897.1	960.6
	자사주 매입	136.6	0.0	0.0	0.0	150.0	0.0	0.0	0.0	100.0	136.6	150.0
	자사주 소각	136.6	0.0	0.0	0.0	150.0	0.0	0.0	0.0	100.0	136.6	150.0
	배당성향	16.4%	14.3%	14.8%	150.6%	18.1%	16.5%	15.4%	94.7%	29.9%	30.0%	30.0%
	자사주 매입	16.6%	0.0%	0.0%	0.0%	18.5%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	4.6%	4.7%
	총 주주환원	33.0%	14.3%	14.8%	150.6%	36.6%	16.5%	15.4%	94.7%	33.9%	34.6%	34.6%

자료: 각사, Dart, SK 증권 추정

기업은행 및 지방은행지주 – 총 주주환원율 추이 및 전망

은행	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
기업은행	당기순이익	780.8	608.2	801.4	488.9	740.4	689.9	800.1	638.7	2,669.7	2,679.3	2,869.1
	현금배당	0.0	0.0	0.0	861.2	0.0	0.0	0.0	925.0	784.7	861.2	925.0
	자사주 매입	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	자사주 소각	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	배당성향	0.0%	0.0%	0.0%	176.2%	0.0%	0.0%	0.0%	144.8%	29.4%	32.1%	32.2%
	자사주 매입	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	총 주주환원	0.0%	0.0%	0.0%	176.2%	0.0%	0.0%	0.0%	144.8%	29.4%	32.1%	32.2%
BNK	당기순이익	249.5	242.8	212.8	92.9	236.0	222.0	241.5	138.3	639.8	798.0	837.8
	현금배당	0.0	64.1	0.0	159.2	0.0	79.6	79.6	79.6	164.3	223.3	238.8
	자사주 매입	13.0	0.0	20.0	0.0	25.0	0.0	25.0	0.0	16.0	33.0	50.0
	자사주 소각	13.0	0.0	20.0	0.0	25.0	0.0	25.0	0.0	16.0	33.0	50.0
	배당성향	0.0%	26.4%	0.0%	171.4%	0.0%	35.9%	33.0%	57.5%	25.7%	28.0%	28.5%
	자사주 매입	5.2%	0.0%	9.4%	0.0%	10.6%	0.0%	10.4%	0.0%	2.5%	4.1%	6.0%
	총 주주환원	5.2%	26.4%	9.4%	171.4%	10.6%	35.9%	43.3%	57.5%	28.2%	32.1%	34.5%
DGB	당기순이익	111.7	38.3	102.6	25.0	136.0	127.7	110.5	39.9	387.8	277.6	414.1
	현금배당	0.0	0.0	0.0	83.2	0.0	0.0	0.0	99.8	91.5	83.2	99.8
	자사주 매입	0.0	0.0	0.0	0.0	30.0	0.0	0.0	0.0	20.0	0.0	30.0
	자사주 소각	0.0	0.0	0.0	0.0	30.0	0.0	0.0	0.0	20.0	0.0	30.0
	배당성향	0.0%	0.0%	0.0%	332.5%	0.0%	0.0%	0.0%	250.1%	23.6%	30.0%	24.1%
	자사주 매입	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.1%	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	0.0%	7.2%
	총 주주환원	0.0%	0.0%	0.0%	332.5%	22.1%	0.0%	0.0%	250.1%	28.8%	30.0%	31.4%
JB	당기순이익	173.2	196.9	193.0	94.6	178.6	204.4	186.9	124.0	586.0	657.7	693.9
	현금배당	20.1	20.2	20.1	123.6	20.9	20.9	20.9	131.2	164.1	184.0	194.0
	자사주 매입	0.0	0.0	30.0	0.0	40.0	0.0	40.0	0.0	30.0	30.0	80.0
	자사주 소각	20.0	0.0	20.0	0.0	60.0	0.0	40.0	0.0	0.0	40.0	100.0
	배당성향	11.6%	10.2%	10.4%	130.7%	11.7%	10.2%	11.2%	105.8%	28.0%	28.0%	28.0%
	자사주 매입	0.0%	0.0%	15.5%	0.0%	22.4%	0.0%	21.4%	0.0%	5.1%	4.6%	11.5%
	총 주주환원	11.6%	10.2%	26.0%	130.7%	34.1%	10.2%	32.6%	105.8%	33.1%	32.5%	39.5%

자료: 각사, Dart, SK 증권 추정

3. 4Q24 Preview

(1) 커버리지 합산 4Q24 지배순이익 2.9 조원(+51% YoY) 전망

커버리지 은행들의 4Q24 합산 지배순이익은 2 조 9,162 억원(+51% YoY)로 전년 동기 중 대규모 상생금융 비용 반영에 따른 기저효과로 증익 폭은 크게 나타날 것으로 예상되나 컨센서스를 하회하는 실적을 기록할 것으로 예상한다.

마진 하락 둔화 및 대출 성장 둔화 추세를 모두 감안했을 때 이자이익은 안정적인 추세를 이어갈 것으로 예상되나 투자자산 재평가, 비화폐성 환차손, 기타 비용 등 영향으로 비이자이익은 전반적으로 부진한 모습을 보일 것으로 예상된다. 4Q 중 통상적으로 ERP 에 따른 판관비 부담이 발생하지만 하나금융, 우리금융지주 및 JB 금융지주의 경우 1Q 로 해당 비용이 이연될 것으로 예상한다. 커버리지 은행 중에서는 KB 금융이 컨센서스를 상회하는 실적을 기록할 것으로 예상한다.

4Q24 커버리지 은행 지배순이익 전망

(십억원)	4Q23	3Q24	4Q24	(YoY)	(QoQ)	컨센서스	vs 컨센서스	2024E	컨센서스	vs 컨센서스
합계	1,935	6,223	2,916	51%	-53%	3,114	-6%	20,893	21,179	-1%
KB 금융	255	1,614	732	187%	-55%	698	5%	5,128	5,096	1%
신한지주	550	1,239	685	25%	-45%	719	-5%	4,670	4,742	-2%
하나금융지주	474	1,157	469	-1%	-59%	554	-15%	3,695	3,811	-3%
우리금융지주	68	904	328	382%	-64%	397	-17%	2,987	3,062	-2%
기업은행	557	801	489	-12%	-39%	510	-4%	2,679	2,710	-1%
BNK 금융지주	-25	213	93	-476%	-56%	97	-4%	798	803	-1%
DGB 금융지주	-37	103	25	-168%	-76%	42	-40%	278	294	-6%
JB 금융지주	93	193	95	2%	-51%	97	-2%	658	661	0%

자료: FnGuide, SK 증권 추정

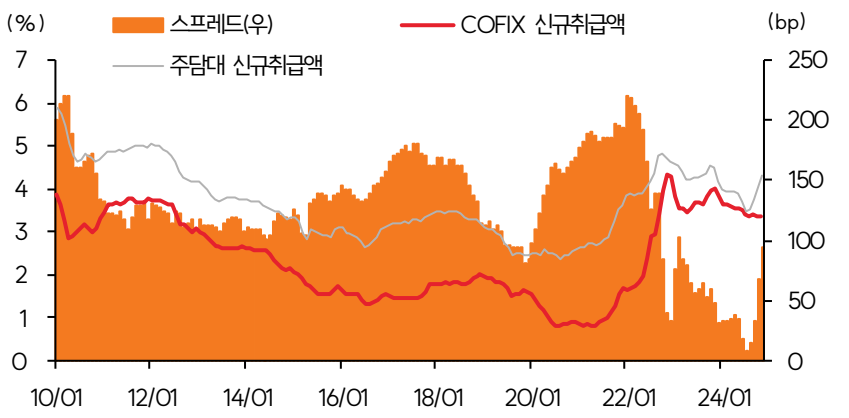
(2) 환율 민감도 낮고 밸류에이션 매력 높은 지방은행의 매력 상승 전망

현재 은행업종 내에서 상대적으로 지방은행의 매력도가 높아지고 있다고 판단한다. 1) 지방은행을 둘러싼 가장 큰 우려 중 하나였던 부동산 PF 등과 관련된 부담이 24 년 중 사업성 재평가 영향으로 어느정도 해소되는 모습이 나타나고 있으며 2) 연체율 등 건전성 지표도 24 년부터 점진적으로 안정화되는 추세를 보이고 있기 때문이다. 실적 측면의 부담이 완화되는 가운데 밸류업 공시에 따라 이전보다 진일보한 주주환원 정책을 기대할 수 있다는 점도 보다 높은 매력을 부가하는 요인이라고 판단한다.

25 년의 경우 가계대출 측면에서 보다 수혜를 기대할 수 있을 전망이다. 주담대의 경우 통상적으로 마진이 낮지만 최근에는 가계대출 규제와 맞물려 높은 가산금리가 적용되는 만큼 이전보다 수익성이 개선된 상황이다. 향후 스트레스 DSR 3 단계로 관련 금리가 추가적으로 반영될 경우 보다 높은 마진이 예상된다. 시중은행 및 인터넷은행 대비 상대적으로 완화된 가계대출 관련 규제가 적용될 것으로 예상되는 점을 감안했을 때 성장 및 마진 모두 일정 수준의 수혜를 기대할 수 있을 전망이다.

최근 환율 상승에 따라 하나, 우리 등에 대해 1) 비화폐성 환차손, 2) CET1비율 관련 우려가 높아지며 상대적으로 지방은행의 Outperform 이 나타나고 있다. 여전히 BNK, DGB 등의 ROE 레벨이 하나, 우리 대비 낮은 점을 고려했을 때 추가적인 ROE 개선 없이는 지방은행 주가가 Tier 2 시중은행 밸류에이션을 상회하는 수준까지 상승하기는 쉽지 않을 전망이다. 다만 여전히 JB 를 제외한 지방은행의 밸류에이션이 PBR 0.25~0.35 배 수준에 머무르고 있는 만큼 상승 여력이 여전히 남아있을 것으로 예상한다.

주담대 금리 – COFIX 스프레드



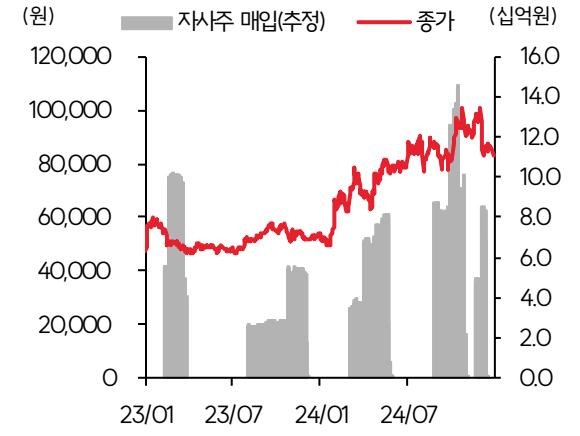
자료: 금융투자협회, 은행연합회, SK 증권

실제로 4Q23 실적 발표 이후 자사주 매입/소각이 본격적으로 나타난 24년 2월부터 24년 12월 중 자사주 매입 규모와 주가, 24E ROE 및 PBR 등을 종합적으로 활용하여 자사주 매입/소각이 주가에 내포된 Implied CoE에 미치는 영향을 추정해본 결과 1) KB금융, 하나금융지주 등 대형 시중은행지주의 경우 자사주 매입을 10억원 시행할 때 24년 ROE 및 PBR로 산출된 Implied CoE가 약 0.01%p 감소하는 모습을 확인할 수 있었던 반면 2) BNK금융지주, JB금융지주의 경우 자사주 매입 10억원당 0.25%p, 0.21%p 씩 감소하는 모습이 나타난 것을 확인해볼 수 있다.

시중은행의 자본 규모나 이익 규모 등이 지방은행 대비 약 8배~10배에 달하는 점을 감안하더라도 자사주 매입/소각에 따른 효과는 시중은행 대비 지방은행이 더욱 민감하게 나타날 것으로 추정된다. 이는 PF 등 우려로 지방은행의 실적 등에 대한 불확실성 때문에 상대적으로 낮은 밸류에이션에서 거래된 데 기인한다고 판단한다.

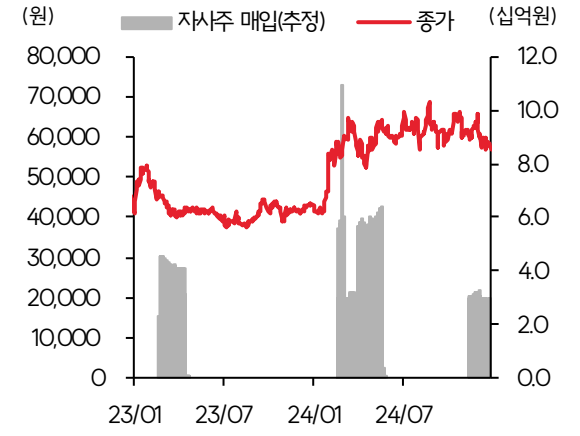
밸류업 공시에 따라 전반적인 자본 활용 계획이 제시된 상황에서 PF 등 불확실성 요인이 축소되고 있는 점을 감안했을 때 향후 자사주 매입/소각 확대가 본격화되는 시점에 지방은행의 주가가 더욱 탄력적으로 개선되는 모습이 나타날 전망이다.

KB금융 – 자사주 매입/소각 및 주가 추이



자료: FnGuide, SK 증권 추정

하나금융 – 자사주 매입/소각 및 주가 추이



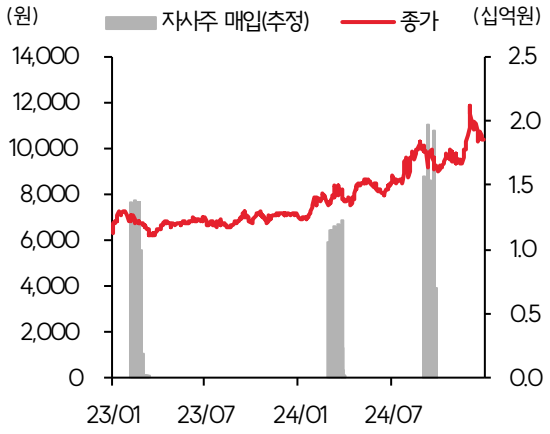
자료: FnGuide, SK 증권 추정

자사주 매입 10억원 – Implied CoE에 미치는 영향 추정

(단위: 십억원, %, %p)

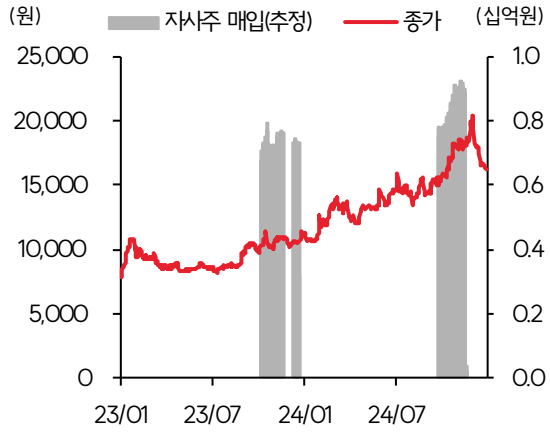
KB금융					하나금융				
자사주	24E CoE(Implied)			Sensitivity	자사주	24E CoE(Implied)			Sensitivity
매입 규모(추정)	24-02-01	24-12-30	차이	자사주 10억 효과	매입 규모(추정)	24-02-01	24-12-30	차이	자사주 10억 효과
810	21.89	16.18	-5.70	-0.01	396	25.75	23.57	-2.18	-0.01

BNK 금융 – 자사주 매입/소각 및 주가 추이



자료: FnGuide, SK 증권 추정

JB 금융 – 자사주 매입/소각 및 주가 추이



자료: FnGuide, SK 증권 추정

자사주 매입 10 억원 – Implied CoE 에 미치는 영향 추정 (단위: 십억원, %, %p)

BNK 금융					JB 금융				
자사주	24E CoE(Implied)			Sensitivity	자사주	24E CoE(Implied)			Sensitivity
매입 규모(추정)	24-02-01	24-12-30	차이	자사주 10 억 효과	매입 규모(추정)	24-02-01	24-12-30	차이	자사주 10 억 효과
31	32.60	24.81	-7.79	-0.25	30	27.85	21.52	-6.33	-0.21

(3) Top pick: KB 금융 제시, 관심종목으로 지방은행 주목

전반적으로 대내외 불확실성이 높아졌지만 1) 안정적인 실적 흐름, 2) 명확한 밸류업 공시에 기반한 높은 예측가능성 등을 종합적으로 감안했을 때 금융업종 내 은행업종의 매력이 가장 높다고 판단한다. 규제 측면의 불확실성이 여전히 남아있는 것은 사실이나 기본적으로 경제 시스템 내 손실 흡수 여력 확보 등을 종합적으로 감안했을 때 은행의 이익을 과도하게 제한하는 형태의 규제가 나올 가능성은 전반적으로 제한적일 것으로 예상된다.

Top pick 으로는 KB 금융을 제시한다. 환율 등 변동에 따라 CET1 비율 측면의 불확실성이 남아있음을 감안할 때 높은 자본력을 바탕으로 대규모 자사주 매입/소각을 발표할 것으로 기대되는 KB 금융의 매력이 부각되는 시점이라고 판단한다.

또한 관심종목으로 지방은행을 제시한다. 환율 관련 부담이 제한적인 가운데 부동산 PF/건전성 악화 등 우려는 전반적으로 완화되는 반면 가계대출 등에 기반한 성장/마진 측면의 모멘텀 개선을 기대할 수 있다는 점에서 기대감은 확대될 수 있다고 판단한다. 단기적으로는 양호한 실적 및 주주환원율 확대에 따른 기대감이 가장 높은 BNK 금융지주의 Outperform 을 기대하며 향후 부동산 PF 관련 부담 완화로 실적 Turn around 를 기대할 수 있는 DGB 금융지주, 업계 최상위 수준의 ROE 에 더해 이연된 자사주 소각으로 주주가치가 큰 폭으로 제고될 것으로 예상되는 JB 금융지주의 매력도 높아질 전망이다.

Company Analysis

Happiness Partner SK securities

2025-01-17

BNK 금융지주 (138930/KS)

적극적인 RWA 관리 노력의 결과

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 14,000 원(상향)
현재주가: 11,570 원
상승여력: 21.0%

목표주가 14,000 원으로 상향

BNK 금융지주의 목표주가를 1) BPS 기준연도 조정, 2) 실적 추정치 조정 및 3) 무위험 수익률, 리스크 프리미엄 조정 등을 종합적으로 반영하여 14,000 원으로로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 32,865 원에 Target PBR 0.44 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 규제 관련 불확실성, 2) 지역 경기 관련 잠재적인 우려 등을 제시한다.

적극적인 RWA 관리로 12% 중반 수준에 안착한 CET1 비율

BNK 금융지주는 24 년부터 적극적으로 RWA 를 관리하며 CET1 비율 측면의 여력을 확보하는 노력을 지속해왔다. 24 년 중 동사의 주요 자회사인 부산은행과 경남은행은 원화대출 기준 각각 연간 약 1.3%, 3.6% 수준의 성장을 기록한 것으로 추정되는데 커버리지 은행 원화대출 성장률 평균이 약 6.2% 수준으로 예상되는 점을 감안할 때 타이트한 자본 관리가 이어졌다고 판단한다. 과거 동사가 성장 위주로 자본을 투입했음에도 ROE 측면의 개선이 없었던 점을 감안했을 때 성장 대신 수익성 중심의 관리, 적절한 손실 흡수 여력 확보 및 주주 환원 확대 중심의 자본 정책 변화가 나타난 점은 주주가치 측면에서 긍정적인 변화라고 판단한다. 밸류업 공시를 바탕으로 향후에도 RWA 성장률은 연간 4% 수준에서 관리할 것으로 예상되며 중장기적으로 20% 중후반 수준의 배당성향을 유지하는 가운데 자사주 중심으로 총 주주환원율이 약 50% 수준까지 확대될 경우 높은 Upside 를 기대할 수 있을 전망이다.

4Q24 지배순이익 929 억원(+흑자전환 YoY) 전망

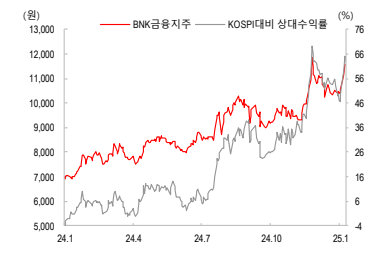
BNK 금융지주의 4Q24 실적은 929 억원(+흑전 YoY)로 대체로 컨센서스에 부합할 전망이다. NIM 은 조달 Repricing 영향 등을 바탕으로 -2bp QoQ 수준에서 방어할 수 있을 것으로 예상되며 원화대출의 경우 가계대출 등 중심으로 성장이 회복되며 양행 합산 기준 +0.8% QoQ 를 기록했을 것으로 예상된다. 부동산 PF 관련 부담이 전반적으로 축소되는 등 영향으로 Credit Cost 는 0.73%(-1.05%p YoY)로 추가 충당금이 대폭 발생한 전년 동기 대비 전반적으로 축소되는 모습이 나타날 것으로 예상한다. 4Q24 결산 배당은 500 원(연간 총 700 원)을 예상하며 24E 총 주주환원율은 32.1% 수준까지 확대될 전망이며 25E 에도 자사주 중심 확대 기조 지속될 전망이다.

Analyst
설용진
s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

Company Data	
발행주식수	32,044 만주
시가총액	3,707 십억원
주요주주	
롯데쇼핑(외6)	10.47%
국민연금공단	8.61%

Stock Data	
주가(25/01/16)	11,570 원
KOSPI	2,527.49 pt
52주 최고가	11,880 원
52주 최저가	6,920 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	3,104	3,231	3,230	3,316	3,312	3,401
영업이익	십억원	1,092	1,159	801	976	1,125	1,171
순이익(지배주주)	십억원	791	774	640	798	838	873
EPS(계속사업)	원	2,427	2,375	1,975	2,484	2,615	2,725
PER	배	3.5	2.7	3.6	4.2	4.4	4.2
PBR	배	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3
배당성향	%	23.0	26.2	25.7	28.0	28.5	28.4
ROE	%	9.6	8.8	6.9	8.2	8.2	8.1

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~2027F ROE 평균	8.1%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	55.0%
Target PBR	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.44
목표주가	**2025F BPS 32,865 원에 Target PBR 적용**	**14,000**
현재가		11,570
Upside / Downside		21.0%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		**56%**
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	9.1%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-50.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.55
목표주가(Bull case)	**2025F BPS 32,865 원에 Target PBR 적용**	**18,100**
Downside case		**-27%**
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	7.1%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-70.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.26
목표주가(Bear case)	**2025F BPS 32,865 원에 Target PBR 적용**	**8,500**

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	수정 후	3,230	3,316	3,312	3,401
	수정 전		3,374	3,434	3,527
	증감률(%)		*-1.7*	*-3.6*	*-3.6*
충당금 적립전 영업이익	수정 후	1,754	1,758	1,725	1,785
	수정 전		1,816	1,847	1,910
	증감률(%)		*-3.2*	*-6.6*	*-6.6*
세전이익	수정 후	876	1,086	1,166	1,216
	수정 전		1,084	1,157	1,231
	증감률(%)		*0.1*	*0.8*	*-1.3*
지배지분 순이익	수정 후	640	798	838	873
	수정 전		797	831	885
	증감률(%)		*0.1*	*0.8*	*-1.3*

자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 – 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	816	857	881	813	765.4	836	-5.8	-6.2
순이자이익	739	740	739	749	730.8	742	-2.5	-1.1
비이자이익	77	117	142	64	34.6	94	-45.5	-55.0
수수료이익	38	68	51	57	50.6	70	-11.1	32.1
기타비이자이익	39	49	91	7	-16.0	24	적전	적전
판관비	383	380	384	368	425.9	387	15.8	11.1
충전이익	432	477	496	445	339.5	448	-23.7	-21.5
대손충당금 전입액	500	166	202	204	210.5	137	3.4	-57.9
영업이익	-68	312	294	242	129.0	312	-46.6	흑전
세전이익	-36	342	321	292	130.5	330	-55.4	흑전
당기순이익	-17	255	248	218	96.6	244	-55.8	흑전
지배순이익	-25	250	243	213	92.9	236	-56.3	흑전
그룹 대출채권	110,845	112,392	112,036	113,497	114,374	115,819	0.8	3.2
그룹 예수금	106,761	107,564	107,005	106,816	108,093	109,350	1.2	1.2
(%, %p)	**4Q23**	**1Q24**	**2Q24**	**3Q24**	**4Q24E**	**1Q25E**	**QoQ**	**YoY**
NIM	1.88	1.93	1.90	1.85	1.79	1.80	-0.06	-0.09
CIR	47.0	44.3	43.7	45.2	55.6	46.4	10.40	8.65
Credit Cost	1.77	0.59	0.71	0.71	0.73	0.47	0.02	-1.05
NPL 비율	0.73	0.85	1.22	1.18	1.14	1.11	-0.04	0.41
BIS 비율	13.8	14.2	14.3	14.2	14.0	13.9	-0.15	0.19
CET1 비율	11.7	12.0	12.2	12.3	12.3	12.2	0.02	0.66

자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	6,213	5,359	4,600	4,419	4,245
유가증권	20,389	25,190	28,563	30,316	32,177
대출채권	106,279	110,845	114,374	119,242	124,775
대손충당금	1,049	1,468	1,581	1,474	1,350
유형자산	1,211	1,291	1,270	1,321	1,375
무형자산	282	268	265	275	286
기타자산	2,557	2,818	3,032	3,044	3,045
자산총계	**136,930**	**145,771**	**152,104**	**158,617**	**165,902**
예수부채	101,470	106,761	108,093	112,215	116,609
차입성부채	20,128	21,851	24,756	25,966	27,235
기타금융부채	0	0	0	0	0
비이자부채	4,536	6,487	8,039	8,752	9,846
부채총계	**126,134**	**135,100**	**140,889**	**146,933**	**153,690**
지배주주지분	**9,885**	**10,222**	**10,766**	**11,236**	**11,763**
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	827	728	728	728	728
자본잉여금	779	785	771	771	771
이익잉여금	6,809	7,119	7,679	8,149	8,676
기타자본	-160	-39	-41	-41	-41
비지배주주지분	948	449	449	449	449
자본총계	**10,832**	**10,671**	**11,215**	**11,685**	**12,212**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	**3,231**	**3,230**	**3,316**	**3,312**	**3,401**
이자이익	2,924	2,906	2,959	3,007	3,102
이자수익	4,782	6,692	6,906	6,906	7,129
이자비용	1,858	3,786	3,947	3,900	4,027
비이자이익	307	324	357	305	299
금융상품관련손익	-1	166	305	126	119
수수료이익	389	241	226	266	267
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-80	-83	-175	-86	-88
신용충당금비용	551	953	782	600	613
일반관리비	1,521	1,476	1,558	1,587	1,616
종업원관련비용	695	652	712	723	734
기타판관비	826	825	846	864	882
영업이익	**1,159**	**801**	**976**	**1,125**	**1,171**
영업외이익	-48	74	109	42	44
세전이익	**1,111**	**876**	**1,086**	**1,166**	1,216
법인세비용	288	197	268	303	316
법인세율 (%)	26.0	22.5	24.7	26.0	26.0
당기순이익	**822**	**679**	**818**	**863**	900
지배주주순이익	**774**	**640**	**798**	**838**	**873**
비지배지분순이익	48	39	20	25	26

주요투자지표 Ⅰ

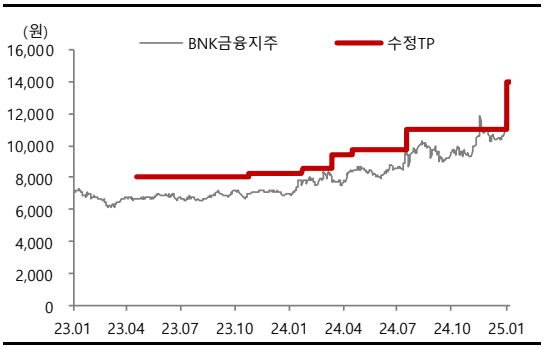
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	8.8	6.9	8.2	8.2	8.1
ROA	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	2.1	1.9	1.9	1.8	1.8
대손비용률	0.5	0.9	0.7	0.5	0.5
Cost-Income Ratio	47.1	45.7	47.0	47.9	47.5
ROA Breakdown					
총영업이익	2.4	2.3	2.2	2.1	2.1
이자이익	2.2	2.1	2.0	1.9	1.9
비이자이익	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
신용충당금비용	-0.4	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4
일반관리비	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
총영업이익 구성비					
이자이익	90.5	90.0	89.2	90.8	91.2
비이자이익	9.5	10.0	10.8	9.2	8.8
수수료이익	12.0	7.5	6.8	8.0	7.9
기타	-2.5	2.6	3.9	1.2	0.9
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.2	11.7	12.3	12.4	12.4
Total BIS 비율	13.6	13.8	14.0	14.0	13.9
NPL 비율	0.4	0.7	1.1	1.1	1.0
충당금/NPL 비율	219.3	178.0	119.1	115.1	109.9

주요투자지표 Ⅱ

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	6.7	6.5	4.3	4.3	4.6
대출증가율	7.7	4.3	3.2	4.3	4.6
부채증가율	6.8	7.1	4.3	4.3	4.6
BPS 증가율	6.6	6.3	6.3	4.7	5.0
총영업이익증가율	4.1	-0.0	2.7	-0.1	2.7
이자이익증가율	13.7	-0.6	1.9	1.6	3.2
비이자이익증가율	-42.3	5.5	10.1	-14.5	-2.2
일반관리비증가율	-4.8	-3.0	5.6	1.8	1.9
지배주주순이익증가율	-2.1	-17.4	24.7	5.0	4.2
수정 EPS 증가율	-2.1	-16.9	25.8	5.3	4.2
배당금증가율	11.6	-18.4	37.3	7.1	4.0
주당지표 (원)					
EPS	2,375	1,975	2,484	2,615	2,725
수정 EPS	2,375	1,975	2,484	2,615	2,725
BPS	27,810	29,549	31,400	32,865	34,511
주당배당금	625	510	700	750	780
배당성향 (%)	26	26	28	29	28
Valuation 지표					
수정 PER(배)	2.7	3.6	4.2	4.0	3.8
PBR(배)	0.23	0.24	0.33	0.32	0.30
배당수익률 (%)	9.6	7.1	6.7	7.2	7.5

자료: BNK금융지주, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.01.17	매수	14,000원	6개월		
2024.08.01	매수	11,000원	6개월	-9.36%	8.00%
2024.05.02	매수	9,700원	6개월	-12.54%	-1.86%
2024.03.29	매수	9,400원	6개월	-15.82%	-9.89%
2024.02.07	중립	8,600원	6개월	-8.00%	-2.79%
2023.11.09	매수	8,300원	6개월	-13.92%	-5.18%
2023.05.04	매수	8,000원	6개월	-14.65%	-9.75%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.08.25	매수	8,200원	6개월	-18.11%	-9.27%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 01 월 17 일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%

2025-01-17

JB 금융지주 (175330/KS)

완화된 건전성 우려 속 부각될 주주환원

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 23,000 원(상향)
현재주가: 18,250 원
상승여력: 26%

목표주가 23,000 원으로 상향

JB 금융지주의 목표주가를 1) BPS 기준연도 조정, 2) 실적 추정치 조정 및 3) 무위험수익률, 리스크 프리미엄 조정 등을 종합적으로 반영하여 23,000 원으로로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 27,555 원에 Target PBR 0.85 배를 적용하여 산출했다. 투자리스크로는 1) 규제 관련 불확실성, 2) 내수 부진 등 건전성 관련 불확실성을 제시한다.

건전성 관련 우려는 완화. 향후 적극적인 주주환원 확대 기대

JB 금융지주에 대한 우려 요인은 1) 상대적으로 가파른 건전성 지표 악화, 2) 최대주주 지분과 관련된 자사주 매입/소각의 지속가능성에 대한 우려 등을 제시할 수 있었다. 다만 3Q24 이후 전반적인 건전성 지표가 개선되었으며 밸류업 공시 등을 통해 최대주주 지분과 관계없이 지속적으로 자사주 매입/소각을 추진할 계획을 제시한 점을 감안했을 때 향후 안정적인 실적과 가파른 주주환원 확대 기조를 기대할 수 있을 것으로 전망한다. 동사가 배당가능이익이 확보된 이후 2 차례에 걸쳐 자사주 매입/소각을 진행할 계획을 제시한 점을 감안했을 때 25 년의 경우 연간 약 1 천억원의 자사주 소각이 이뤄질 것으로 예상된다. 배당성향 28%를 반영한 총 주주환원율은 약 40% 수준에 달할 것으로 전망하며 주주총회에서 배당가능이익이 확정된 이후 본격적인 자사주 소각이 이뤄질 것으로 예상한다. 그 외에도 토스뱅크-광주은행 공동대출 출시 이후 약 2 천억원이 취급되었으며 외국인 대출 등도 꾸준한 성장 추세가 나타나는 등 신규 사업 측면에서도 지속적인 성장이 이뤄지고 있는 점도 긍정적이라고 판단한다.

4Q24 지배순이익 946 억원(+2.1% YoY) 전망

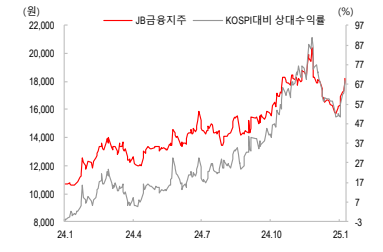
JB 금융지주의 4Q24 지배순이익은 946 억원(+2.1% YoY)로 컨센서스 수준을 전망한다. 은행 NIM 은 4bp QoQ 하락할 것으로 예상되지만 원화대출이 가계대출 중심으로 약 1.4% QoQ 성장했으며 캐피탈 자회사를 고려했을 때 견조한 이자이익이 지속될 전망이다. 대손비용도 안정화된 건전성 지표를 감안했을 때 FLC 반영에도 약 1.02%(-0.03%p YoY) 수준으로 개선될 전망이다. 25 년부터 대손비용 완화에 기반한 실적 개선이 본격화될 전망이다. 24E 총 주주환원율은 배당성향 28% 기준 약 32.5%를 예상하며 계획으로 제시한 26 년 45% 달성에 어려움 없을 전망이다.

Analyst
설용진
s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

Company Data	
발행주식수	19,508 만주
시가총액	3,560 십억원
주요주주	
삼양사(외2)	14.75%
얼라인파트너스자산운용	14.18%

Stock Data	
주가(25/01/16)	18,250 원
KOSPI	2,527.49 pt
52주 최고가	20,450 원
52주 최저가	10,590 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	1,570	1,813	2,016	2,171	2,161	2,233
영업이익	십억원	708	826	800	877	946	965
순이익(지배주주)	십억원	507	601	586	658	694	709
EPS(계속사업)	원	2,572	3,051	2,975	3,355	3,557	3,637
PER	배	3.2	2.6	3.8	4.9	5.1	5.0
PBR	배	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7	0.6
배당성향	%	23.0	27.0	28.0	28.0	28.0	28.0
ROE	%	14.3	15.2	13.4	13.8	13.5	12.8

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~2027F ROE 평균	12.8%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	45.0%
Target PBR	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.85
목표주가	**2025F BPS 27,555 원에 Target PBR 적용**	**23,000**
현재가		18,250
Upside / Downside		26.0%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		51%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	13.8%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-40.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	1.00
목표주가(Bull case)	**2025F BPS 27,555 원에 Target PBR 적용**	**27,600**
Downside case		-14%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	11.8%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-60.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.57
목표주가(Bear case)	**2025F BPS 27,555 원에 Target PBR 적용**	**15,700**

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	수정 후	2,016	2,171	2,161	2,233
	수정 전		2,195	2,159	2,230
	증감률(%)		*-1.1*	*0.1*	*0.1*
충당금 적립전 영업이익	수정 후	1,244	1,364	1,325	1,363
	수정 전		1,388	1,323	1,360
	증감률(%)		*-1.7*	*0.1*	*0.2*
세전이익	수정 후	799	880	946	967
	수정 전		879	946	966
	증감률(%)		*0.1*	*0.0*	*0.1*
지배지분 순이익	수정 후	586	658	694	709
	수정 전		657	694	709
	증감률(%)		*0.1*	*0.0*	*0.1*

자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

JB 금융지주 – 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	473	532	587	564	487.8	531	-13.5	3.1
순이자이익	493	497	490	495	495.3	498	0.0	0.4
비이자이익	-20	36	97	69	-7.5	33	적전	적지
수수료이익	4	28	38	10	6.6	23	-31.9	51.9
기타비이자이익	-24	8	59	59	-14.1	10	적전	적지
판관비	220	199	183	196	229.4	206	17.0	4.0
충전이익	253	334	404	368	258.4	326	-29.8	2.3
대손충당금 전입액	126	106	145	107	128.8	85	20.5	1.9
영업이익	126	228	259	261	129.7	241	-50.3	2.7
세전이익	128	231	259	260	129.4	244	-50.3	1.3
당기순이익	96	176	201	198	97.0	183	-50.9	0.6
지배순이익	93	173	197	193	94.6	179	-51.0	2.1
그룹 대출채권	49,266	50,086	50,755	50,871	51,642	52,261	1.5	4.8
그룹 예수금	42,958	43,895	45,000	43,690	44,737	45,513	2.4	4.1
(%, %p)	**4Q23**	**1Q24**	**2Q24**	**3Q24**	**4Q24E**	**1Q25E**	**QoQ**	**YoY**
NIM	3.25	3.26	3.24	3.17	3.15	3.13	-0.02	-0.10
CIR	46.6	37.3	31.2	34.8	47.0	38.7	12.26	0.42
Credit Cost	1.05	0.86	1.17	0.85	1.02	0.66	0.17	-0.03
NPL 비율	0.86	1.00	0.91	0.90	0.87	0.91	-0.03	0.01
BIS 비율	14.1	14.1	13.9	14.4	14.1	14.2	-0.25	0.05
CET1 비율	12.2	12.3	12.5	12.7	12.4	12.5	-0.30	0.23

자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	2,080	1,903	2,072	1,990	1,912
유가증권	7,505	9,065	9,669	9,943	10,224
대출채권	47,145	49,266	51,642	54,354	57,211
대손충당금	485	601	627	625	606
유형자산	449	787	822	855	890
무형자산	168	197	195	203	211
기타자산	2,481	2,186	1,983	1,983	1,994
자산총계	**59,828**	**63,404**	**66,382**	**69,327**	**72,441**
예수부채	41,858	42,958	44,737	47,679	50,829
차입성부채	11,570	13,364	14,441	14,577	14,715
기타금융부채	10	19	8	5	3
비이자부채	1,628	1,947	1,741	1,190	628
부채총계	**55,065**	**58,288**	**60,927**	**63,452**	**66,175**
지배주주지분	**4,577**	**5,003**	**5,330**	**5,750**	**6,141**
자본금	985	985	985	985	985
신종자본증권	403	405	390	390	390
자본잉여금	705	704	704	704	704
이익잉여금	2,583	2,983	3,306	3,726	4,117
기타자본	-99	-75	-55	-55	-55
비지배주주지분	186	113	125	125	125
자본총계	**4,763**	**5,116**	**5,456**	**5,876**	**6,267**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	**1,813**	**2,016**	**2,171**	**2,161**	**2,233**
이자이익	1,740	1,907	1,977	2,027	2,098
이자수익	2,526	3,396	3,644	3,748	3,880
이자비용	786	1,489	1,667	1,721	1,782
비이자이익	73	109	194	134	135
금융상품관련손익	34	75	143	76	80
수수료이익	64	79	83	76	77
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-26	-45	-32	-19	-23
신용충당금비용	267	444	486	378	398
일반관리비	720	772	807	836	870
종업원관련비용	487	525	546	566	588
기타판관비	233	247	261	270	282
영업이익	**826**	**800**	**877**	**946**	**965**
영업외이익	6	-0	3	-1	2
세전이익	**832**	**799**	**880**	**946**	**967**
법인세비용	214	196	209	236	242
법인세율 (%)	25.7	24.5	23.7	25.0	25.0
당기순이익	**618**	**604**	**671**	**709**	**725**
지배주주순이익	**601**	**586**	**658**	**694**	**709**
비지배지분순이익	17	18	14	15	16

주요투자지표 Ⅰ

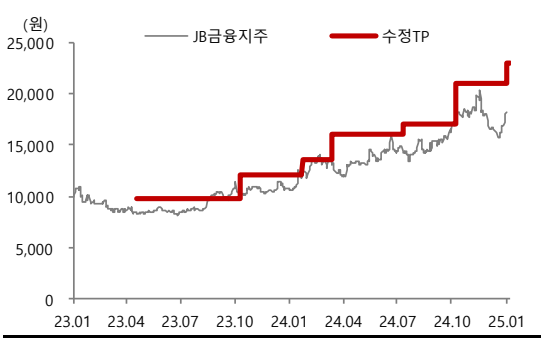
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	15.2	13.4	13.8	13.5	12.8
ROA	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
NIM(순이자마진)	3.1	3.3	3.2	3.1	3.1
대손비용률	0.6	0.9	1.0	0.7	0.7
Cost-Income Ratio	39.7	38.3	37.2	38.7	39.0
ROA Breakdown					
총영업이익	3.1	3.3	3.3	3.2	3.1
이자이익	3.0	3.1	3.0	3.0	3.0
비이자이익	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2
신용충당금비용	-0.5	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6
일반관리비	-1.2	-1.3	-1.2	-1.2	-1.2
총영업이익 구성비					
이자이익	96.0	94.6	91.1	93.8	94.0
비이자이익	4.0	5.4	8.9	6.2	6.0
수수료이익	3.6	3.9	3.8	3.5	3.5
기타	0.5	1.5	5.1	2.7	2.6
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.4	12.2	12.4	12.7	12.9
Total BIS 비율	13.5	14.1	14.1	14.3	14.4
NPL 비율	0.6	0.9	0.9	0.8	0.8
충당금/NPL 비율	168.0	143.4	141.0	137.9	139.6

주요투자지표 Ⅱ

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	6.1	6.0	4.7	4.4	4.5
대출증가율	7.5	4.5	4.8	5.3	5.3
부채증가율	5.8	5.9	4.5	4.1	4.3
BPS 증가율	11.1	10.1	8.5	8.5	7.3
총영업이익증가율	15.5	11.2	7.7	-0.5	3.3
이자이익증가율	19.8	9.6	3.7	2.5	3.5
비이자이익증가율	-37.6	49.0	77.1	-30.8	0.4
일반관리비증가율	-0.6	7.2	4.5	3.6	4.0
지배주주순이익증가율	18.6	-2.5	12.2	5.5	2.3
수정 EPS 증가율	18.6	-2.5	12.8	6.0	2.3
배당금증가율	39.4	2.4	12.9	5.7	2.5
주당지표 (원)					
EPS	3,051	2,975	3,355	3,557	3,637
수정 EPS	3,051	2,975	3,355	3,557	3,637
BPS	21,268	23,419	25,403	27,555	29,558
주당배당금	835	855	965	1,020	1,045
배당성향 (%)	27	28	28	28	28
Valuation 지표					
수정 PER(배)	2.6	3.8	4.9	4.6	4.5
PBR(배)	0.37	0.49	0.64	0.59	0.55
배당수익률 (%)	10.6	7.5	5.9	6.2	6.4

자료: JB금융지주, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.01.17	매수	23,000원	6개월		
2024.10.24	매수	21,000원	6개월	-15.24%	-2.62%
2024.07.26	매수	17,000원	6개월	-11.18%	1.47%
2024.03.29	매수	16,000원	6개월	-14.86%	-0.88%
2024.02.07	매수	13,500원	6개월	-2.84%	3.78%
2023.11.09	중립	12,000원	6개월	-9.65%	4.83%
2023.10.25	매수	12,000원	6개월	-13.88%	-10.25%
2023.05.04	매수	9,800원	6개월	-7.53%	15.71%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.08.25	매수	9,600원	6개월	-19.60%	-3.96%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 01 월 17 일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%

2025-01-17

DGB 금융지주 (139130/KS)

PF 의 마지막 정리

SK증권 리서치센터

매수(상향)

목표주가: 11,000 원(상향)
현재주가: 8,870 원
상승여력: 24.0%

목표주가 11,000 원 상향, 투자의견 매수 상향

DGB 금융지주의 목표주가를 11,000 원으로 상향하고 투자의견도 매수로 상향한다. 이전보다 실적 전망치는 하향 조정했으나 PF 충당금 영향 축소 기대감으로 실적 회복에 대한 가시성이 높아진 점을 반영하여 25E~27E ROE 를 기준으로 Target PBR 을 산정한데 기인한다. 목표주가는 25E BVPS 32,534 원에 Target PBR 0.34 배를 적용하여 산정했다. 투자의견도 매수로 상향하며 투자 리스크로는 1) 지역 경기 불확실성, 2) 부동산 PF 추가 손실 우려, 3) CET1 비율 하락 우려 등을 제시한다.

브릿지론 관련 충당금 마무리 이후 높은 증익 폭 기대

DGB 금융지주는 증권 자회사의 브릿지론 관련 충당금 적립 등 영향으로 24 년 연중 지속적으로 부진한 실적을 기록했으며 이익 부진으로 CET1 비율도 상대적으로 더딘 개선세를 기록하는 모습이 나타났다. 다만 24 년 중 부동산 PF 사업성 재평가로 대규모 충당금을 적립한 만큼 향후 추가적인 손실 관련 우려는 전반적으로 낮아질 것으로 예상하며 적극적인 RWA 관리에 힘입어 CET1 비율도 3Q24 중 11.8% 수준까지 개선됨에 따라 주주환원 등 측면에 있어서도 기대감이 회복될 수 있을 전망이다. 특히 시중은행 대비 상대적으로 가계대출 등에 있어 완화된 규제가 예상되는 가운데 최근 주담대 등의 마진이 확대되는 추세가 나타나고 있음을 감안할 때 향후 은행 중심의 성장 과정에서 이익체력 개선을 기대해 볼 수 있을 전망이다. 다만 24E 실적이 23 년 대비 감익이 예상되며 DPS 도 소폭 낮아질 것으로 예상되는 점을 감안했을 때 실적 개선에 기반한 모멘텀은 배당기준일 이후부터 본격적으로 주가에 반영될 전망이다.

4Q24 지배순이익 250 억원(+흑자 전환 YoY) 전망

DGB 금융의 4Q24 지배순이익은 250 억원(+흑자 전환 YoY)로 컨센서스를 하회할 전망이다. NIM 은 약 4bp QoQ 하락이 예상하나 주담대 중심 원화대출이 약 0.8% QoQ 성장하며 상쇄할 것으로 기대한다. Credit Cost 는 브릿지론 관련 충당금 약 600 억원 가정을 바탕으로 1.06%(-0.54%p YoY)을 전망한다. 브릿지론 관련 충당금은 24 년 중 대체로 마무리될 것으로 예상한다. DPS 는 배당성향 30% 기준 약 500 원을 기록할 것으로 전망한다.

Analyst
설용진
s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

Company Data	
발행주식수	16,915 만주
시가총액	1,500 십억원
주요주주	
오케이저축은행	9.55%
국민연금공단	6.77%

Stock Data	
주가(25/01/16)	8,870 원
KOSPI	2,527.49 pt
52주 최고가	9,800 원
52주 최저가	7,490 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	2,085	2,059	2,177	2,127	2,075	2,161
영업이익	십억원	749	607	534	339	544	603
순이익(지배주주)	십억원	503	402	388	278	414	459
EPS(계속사업)	원	2,974	2,374	2,293	1,641	2,448	2,712
PER	배	3.2	2.9	3.7	5.0	3.6	3.3
PBR	배	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
배당성향	%	21.2	27.4	23.6	30.0	24.1	24.3
ROE	%	10.4	8.1	7.6	5.3	7.7	8.1

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~2027F ROE 평균	8.1%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	65.0%
Target PBR	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.34
목표주가	**2025F BPS 32,534 원에 Target PBR 적용**	**11,000**
현재가		8,870
Upside / Downside		24.0%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		**61%**
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	9.1%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-60.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.44
목표주가(Bull case)	**2025F BPS 32,534 원에 Target PBR 적용**	**14,300**
Downside case		**-37%**
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	7.1%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-80.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.17
목표주가(Bear case)	**2025F BPS 32,534 원에 Target PBR 적용**	**5,600**

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	수정 후	2,177	2,127	2,075	2,161
	수정 전		2,128	2,114	2,209
	증감률(%)		*0.0*	*-1.9*	*-2.2*
충당금 적립전 영업이익	수정 후	1,141	1,100	1,024	1,086
	수정 전		1,101	1,064	1,134
	증감률(%)		*-0.1*	*-3.8*	*-4.2*
세전이익	수정 후	532	341	538	599
	수정 전		379	598	662
	증감률(%)		*-10.0*	*-10.0*	*-9.5*
지배지분 순이익	수정 후	388	278	414	459
	수정 전		308	462	509
	증감률(%)		*-9.9*	*-10.4*	*-9.9*

자료: SK 증권 추정

DGB 금융지주 – 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	512	552	579	480	516.8	522	7.6	0.9
순이자이익	418	425	438	412	406.4	410	-1.4	-2.7
비이자이익	95	127	141	68	110.4	112	61.9	16.8
수수료이익	57	51	48	51	49.4	46	-3.5	-13.1
기타비이자이익	38	75	93	17	61.0	66	259.4	62.2
판관비	310	234	229	252	312.8	239	24.2	1.1
충전이익	203	318	350	229	204.0	283	-10.7	0.7
대손충당금 전입액	248	160	316	115	170.3	107	48.2	-31.3
영업이익	-45	159	33	114	33.7	176	-70.3	흑전
세전이익	-41	155	33	119	33.7	174	-71.7	흑전
당기순이익	-37	113	31	100	26.0	134	-74.1	흑전
지배순이익	-37	112	38	103	25.0	136	-75.6	흑전
그룹 대출채권	62,384	63,275	64,953	65,636	66,292	68,261	1.0	6.3
그룹 예수금	57,289	57,682	58,846	58,918	58,832	60,230	-0.1	2.7
(%, %p)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	QoQ	YoY
NIM	2.16	2.14	2.07	1.95	1.91	1.89	-0.04	-0.25
CIR	60.4	42.3	39.6	52.4	60.5	45.7	8.10	0.08
Credit Cost	1.61	1.02	1.98	0.72	1.06	0.65	0.35	-0.54
NPL 비율	1.17	1.30	1.55	1.48	1.45	1.39	-0.03	0.28
BIS 비율	13.9	13.8	14.1	14.5	14.7	14.7	0.23	0.80
CET1 비율	11.2	11.1	11.2	11.8	11.7	11.7	-0.16	0.44

자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	3,973	4,714	3,864	3,712	3,566
유가증권	22,183	22,804	21,986	23,879	25,945
대출채권	60,179	62,384	66,292	72,326	78,967
대손충당금	654	797	1,068	1,090	1,113
유형자산	996	972	961	1,000	1,041
무형자산	286	275	0	0	0
기타자산	3,394	2,212	3,098	3,181	3,198
자산총계	**91,011**	**93,360**	**96,201**	**104,098**	**112,717**
예수부채	53,641	57,289	58,832	62,675	66,782
차입성부채	20,739	20,277	18,936	19,088	19,241
기타금융부채	1,362	1,234	1,195	1,853	2,592
비이자부채	9,059	8,277	11,084	14,044	17,357
부채총계	**84,800**	**87,076**	**90,048**	**97,660**	**105,972**
지배주주지분	**5,381**	**5,949**	**5,932**	**6,216**	**6,524**
자본금	846	846	846	846	846
신종자본증권	498	614	713	713	713
자본잉여금	1,563	1,563	1,563	1,563	1,563
이익잉여금	3,023	3,289	3,371	3,656	3,963
기타자본	-548	-362	-561	-561	-561
비지배주주지분	830	335	221	221	221
자본총계	**6,211**	**6,284**	**6,153**	**6,438**	**6,745**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	**2,059**	**2,177**	**2,127**	**2,075**	**2,161**
이자이익	1,830	1,636	1,682	1,671	1,742
이자수익	2,904	4,027	4,167	4,234	4,415
이자비용	1,074	2,392	2,486	2,563	2,672
비이자이익	228	541	446	404	419
금융상품관련손익	87	386	418	290	316
수수료이익	398	230	200	188	191
보험손익	-119	100	93	96	99
기타이익	-137	-175	-265	-170	-188
신용충당금비용	349	607	761	480	484
일반관리비	1,102	1,036	1,027	1,051	1,074
종업원관련비용	428	417	422	436	450
기타판관비	675	618	605	615	624
영업이익	**607**	**534**	**339**	**544**	**603**
영업외이익	-10	-2	2	-5	-4
세전이익	**598**	**532**	**341**	**538**	599
법인세비용	161	120	71	124	138
법인세율 (%)	27.0	22.6	20.9	23.0	23.0
당기순이익	**436**	**412**	**270**	**415**	**461**
지배주주순이익	**402**	**388**	**278**	**414**	**459**
비지배지분순이익	35	24	-8	0	2

주요투자지표 Ⅰ

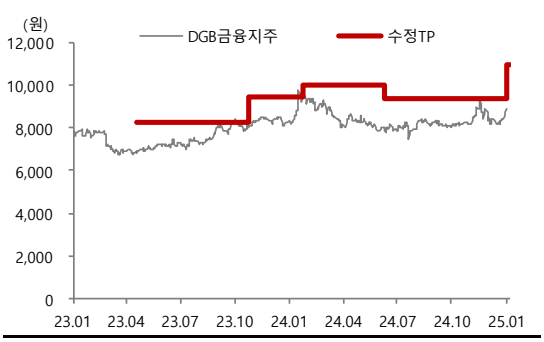
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	8.1	7.6	5.3	7.7	8.1
ROA	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4
NIM(순이자마진)	2.2	2.2	2.0	1.8	1.8
대손비용률	0.6	1.0	1.2	0.7	0.7
Cost-Income Ratio	53.5	47.6	48.3	50.6	49.7
ROA Breakdown					
총영업이익	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0
이자이익	2.1	1.8	1.8	1.7	1.6
비이자이익	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4
신용충당금비용	-0.4	-0.7	-0.8	-0.5	-0.4
일반관리비	-1.2	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0
총영업이익 구성비					
이자이익	88.9	75.1	79.0	80.5	80.6
비이자이익	11.1	24.9	21.0	19.5	19.4
수수료이익	19.3	10.6	9.4	9.0	8.9
기타	-8.2	14.3	11.6	10.4	10.5
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.2	11.2	11.7	11.7	11.8
Total BIS 비율	13.9	13.9	14.7	14.7	14.6
NPL 비율	0.9	1.2	1.4	1.4	1.3
충당금/NPL 비율	117.2	110.6	114.3	114.3	107.6

주요투자지표 Ⅱ

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	5.9	2.6	3.0	8.2	8.3
대출증가율	7.1	3.7	6.3	9.1	9.2
부채증가율	6.6	2.7	3.4	8.5	8.5
BPS 증가율	-2.4	9.3	-2.2	5.4	5.6
총영업이익증가율	-1.3	5.7	-2.3	-2.5	4.2
이자이익증가율	14.3	-10.6	2.8	-0.6	4.3
비이자이익증가율	-52.8	137.1	-17.6	-9.5	3.7
일반관리비증가율	-5.8	-6.0	-0.8	2.3	2.3
지배주주순이익증가율	-20.2	-3.4	-28.4	49.2	10.8
수정 EPS 증가율	-20.2	-3.4	-28.4	49.2	10.8
배당금증가율	3.2	-15.4	-9.1	20.0	11.7
주당지표 (원)					
EPS	2,374	2,293	1,641	2,448	2,712
수정 EPS	2,374	2,293	1,641	2,448	2,712
BPS	28,867	31,541	30,853	32,534	34,351
주당배당금	650	550	500	600	670
배당성향 (%)	27	24	30	24	24
Valuation 지표					
수정 PER(배)	2.9	3.7	5.1	3.4	3.1
PBR(배)	0.24	0.27	0.27	0.26	0.24
배당수익률 (%)	9.3	6.5	6.0	7.2	8.1

자료: DGB금융지주, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.01.17	매수	11,000원	6개월		
2024.10.29	중립	9,400원	6개월	-9.85%	-0.74%
2024.06.25	매수	9,400원	6개월	-13.76%	-10.11%
2024.03.29	매수	10,000원	6개월	-17.71%	-13.60%
2024.02.08	중립	10,000원	6개월	-9.57%	-6.20%
2023.11.09	매수	9,500원	6개월	-10.79%	3.16%
2023.05.04	매수	8,300원	6개월	-9.79%	1.57%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.08.25	매수	9,500원	6개월	-23.10%	-15.89%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 01 월 17 일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%