

# 은행업

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

## Overweight

비중확대, 유지

### Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
KB금융(★)	Buy	112,000원
카카오뱅크	Buy	30,000원
신한지주	Buy	75,000원
하나금융지주	Buy	87,000원
우리금융지주(★)	Buy	20,000원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8%	-3.4%	5.4%	40.8%
상대수익률	-4.8%	-0.4%	16.3%	42.9%



## Issue comment

# 환율 안정과 은행주 회복

- 기업이후 금융지주 낙폭 과대, 밸류업 지속성에 대한 의문
- 밸류업 후퇴 가능성 적음: 공시 내용 반복하기 어렵기 때문
- 비 미국 국가 환율 안정에 주목, 밸류업 이행에 대한 회사의 총력

### 환율 안정되는 시기가 곧 은행주 저점

지난 3일 비상계엄이 선포된 이후 4대 금융지주 기준 주가는 평균 -21.8% 하락. 외인 중심 매도세가 이어져 KB금융이 -35.5%로 낙폭이 가장 컸고 상대적으로 외인 비중이 적은 우리금융지주가 -14.8%로 가장 적었음. 올해 내내 은행주 상승을 이끌던 밸류업 정책 지속성에 대한 의문으로 상승분을 상당부분 반납. 밸류업은 후퇴하기 쉽지 않은데, 기 공시한 내용을 반복할 수 없고, 그렇게 된다면 신뢰도 실추가 불가피한데, 이는 회사가 가장 지양하는 부분. 또한 정권이 안정되고 수습되기 까지 3~6개월은 걸릴 것으로 예상되는데, 기간 동안 분기배당과 자사주 매입/소각은 정상대로 진행될 것. 따라서 금번 사태는 은행주에 정책적으로나, 수익성 면에서나 영향은 제한적

다만 그럼에도 주가는 그렇지 못하는데, 외인의 매도세가 언제까지 지속될지 알 수 없기 때문. 따라서 우리가 앞서 언급한 바와 같이 정책적으로, 혹은 이익적으로 영향이 크게 없다면 외인의 매도세가 진정될 시점을 파악할 필요가 있다고 판단함. 은행주이기 때문에 환율과 금리가 가장 중요한 요인이라고 고려. 금리는 2% 중후반대에서 안정적으로 유지되고 있으나 원/달러 환율은 1,440원까지 상승, 고점을 파악하는 것이 쉽지 않은데 최근 비 미국 국가들의 달러대비 환율이 하락한 것에 주목. 특히 중국이 추가 경기부양책을 발표하면서 위안화 가치가 상승하기 시작하였고 엔화도 마찬가지로. 거의 유일하게 원화 가치만 하락세. 따라서 비 미국 국가들의 환율이 하락하기 시작하여 강 달러 추세가 유지되기는 쉽지 않을 것으로 판단, 원화약세가 추가적으로 진행되기는 어려울 것으로 전망. 그렇다면 금융주 역시 마찬가지로이고, 여기서 추가 하락은 제한적일 것으로 판단

기준금리 인하가 진행 중이기 때문에 내년 마진은 하락할 수 밖에 없고, 가계대출 규제가 정국이 혼란하여 완화될 여지가 거의 없기 때문에 '25년 이자이익은 감소가 불가피. 다만 비은행 계열사들의 PF 및 총당금 부담이 완화되고 지주 전반적인 대손비용 감소가 예상되어 순이익은 여전히 증가할 가능성이 크다고 판단됨. 그렇다면 환원율을 점진적으로 높여가는 밸류업 정책상 내년 총 환원액은 올해보다 증가할 수 밖에 없음

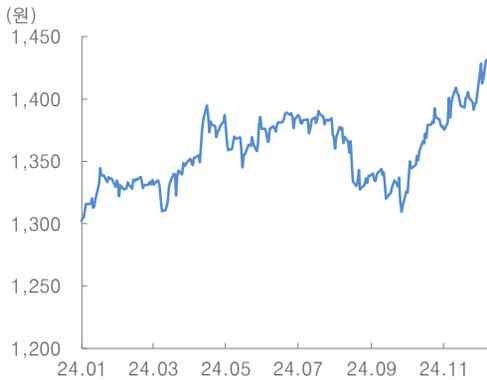
### 배당소득 분리과세, ISA한도 상향 등 세제 혜택 무산

밸류업 정책의 양 축은 기업가치제고와 상법/세법개정이었는데, 야당은 배당소득 분리과세와 ISA 한도 상향 등 금융주에게 핵심적이었던 인센티브 유인을 제거. 동시에 금융투자소득세 폐지, 가상자산 과세 시기는 유예시킴. 사실 언급한 모든 법안들이, 실질적인 혜택 및 적용 대상은 상당히 제한적으로 파격적인 영향을 주지 않지만, 이러한 움직임이 전반적인 주식시장 투자환경을 끌어올리려는 의지를 보여준다는 점에서 유의미했음. 그러나 금번 국회 본회의 결과는 기관/외국인/개인 투자자 모두에게 국내 주식시장 장기투자의 유인을 제거한 셈

### 밸류업 차질없이 진행될 것이라는 믿음만 회복된다면

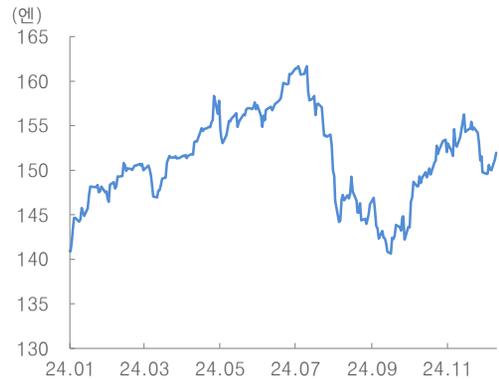
상속세율 인하는 가결되기 어려울 것으로 모두들 예상했으나 배당과 특히 ISA 한도 상향을 폐지한 점은 아쉬움. 다만 국내 금융지주가 대외 신인도를 대변한다는 관점에서 밸류업의 차질 없는 이행을 약속하고 있고, 금융당국도 밸류업 펀드 추가 집행, 외화 유동성 공급도 예정돼 있어 환율 안정과 더불어 주가는 회복 가능한 국면에 접어들었다는 판단

그림 1. 원/달러 환율 추이



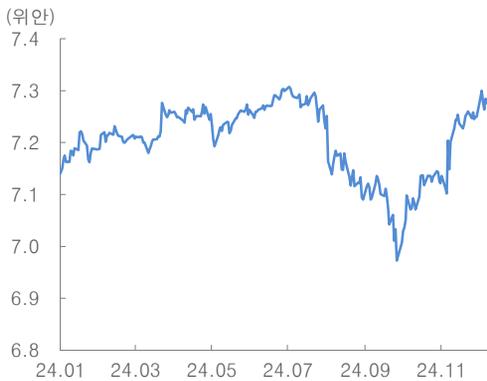
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 엔/달러 환율 추이



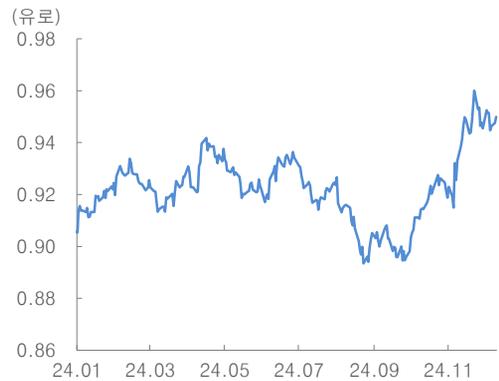
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 위안/달러 환율 추이



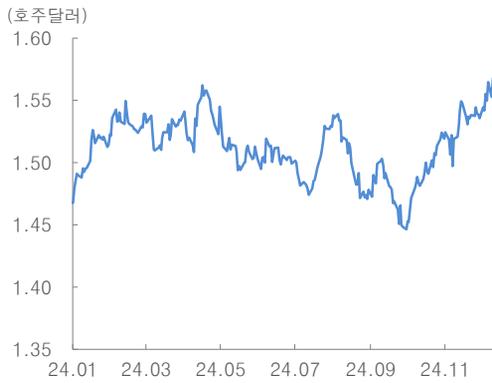
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 유로/달러 환율 추이



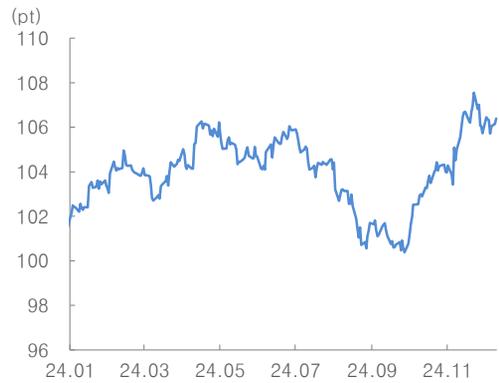
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 호주달러/미국달러 환율 추이



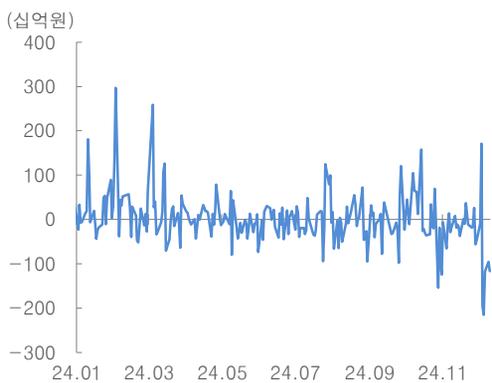
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 미국 달러인덱스 추이



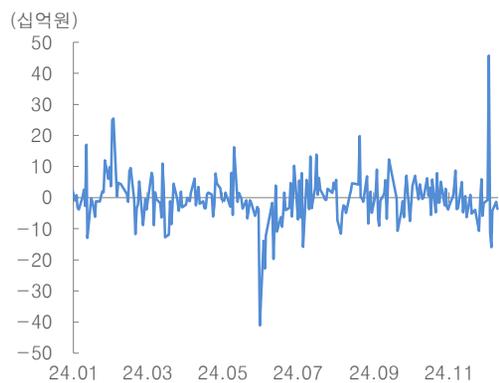
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 외국인 순매수대금 추이\_은행업



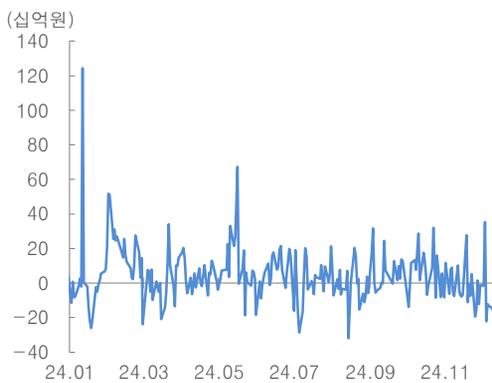
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 8. 외국인 순매수대금 추이\_증권업



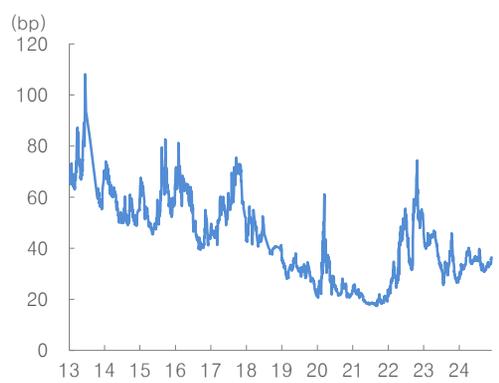
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 9. 외국인 순매수대금 추이\_보험업



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 10. 한국 CDS 프리미엄(5년물) 추이



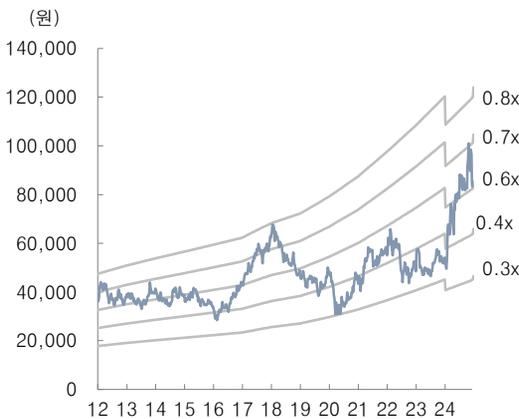
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 1. Valuation Table

회사명		신한지주	KB금융	하나금융	우리금융지주	카카오뱅크
투자 의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원, 12MF)		75,000	112,000	87,000	20,000	30,000
주가		50,400	85,400	59,200	15,630	24,150
상승여력		48.8%	31.1%	47.0%	28.0%	24.2%
시가총액(조원)		25.4	33.6	17.0	11.6	11.5
당기순이익	2023P	4,368	4,632	3,452	2,517	355
(십억원)	2024E	4,756	5,022	3,887	3,066	431
	2025E	5,043	5,480	4,092	3,211	487
자기자본	2023P	53,721	56,930	39,343	31,677	6,118
(십억원)	2024E	59,313	57,613	42,228	31,435	6,346
	2025E	63,016	61,848	43,943	33,608	6,596
총자산	2023P	691,795	715,738	591,926	498,016	54,488
	2024E	753,003	748,467	628,341	571,025	63,563
	2025E	796,823	785,747	663,546	587,733	70,701
ROE	2023P	8.1	8.1	8.8	7.9	5.8
(%)	2024E	8.0	8.7	9.2	9.8	6.8
	2025E	8.0	8.9	9.3	9.6	7.4
EPS	2023P	8,455	11,888	11,661	3,484	744
(원)	2024E	9,276	12,888	13,131	4,245	904
	2025E	9,276	14,065	13,823	4,446	1,022
DPS	2023P	2,100	3,060	3,400	1,000	100
(원)	2024E	2,160	3,166	3,600	1,130	200
	2025E	2,240	3,460	4,000	1,300	270
PER	2023P	4.2	4.7	3.4	3.5	30.7
(배)	2024E	6.2	7.8	4.9	3.4	23.9
	2025E	6.2	7.2	4.7	3.3	21.1
BPS	2023P	103,990	146,111	132,915	43,858	12,833
(원)	2024E	115,675	157,049	149,993	43,522	13,312
	2025E	115,675	173,157	148,455	46,532	13,836
PBR	2023P	0.34	0.38	0.30	0.28	1.78
(배)	2024E	0.44	0.54	0.39	0.36	1.81
	2025E	0.50	0.58	0.43	0.31	1.56

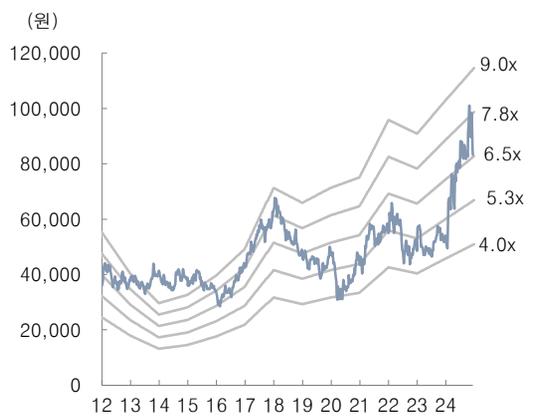
자료: 대신증권 Research Center

KB 금융 PBR Band



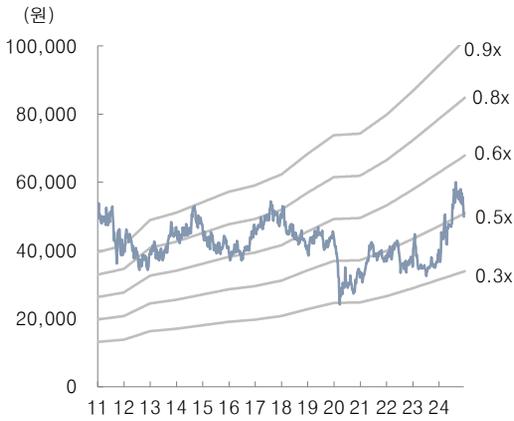
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

KB 금융 PER Band



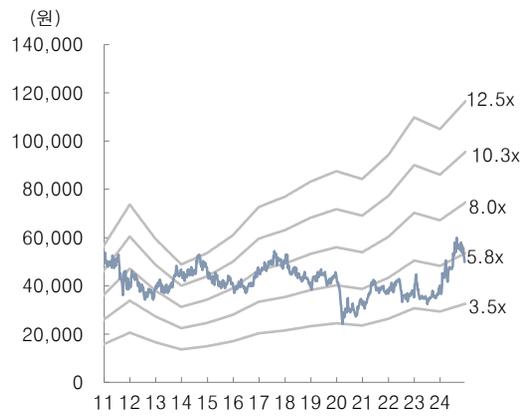
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

신한지주 PBR Band



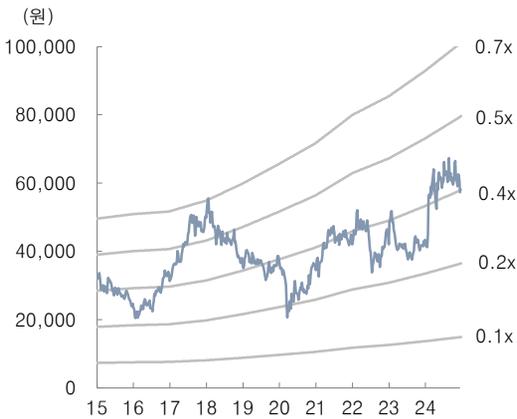
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

신한지주 PER Band



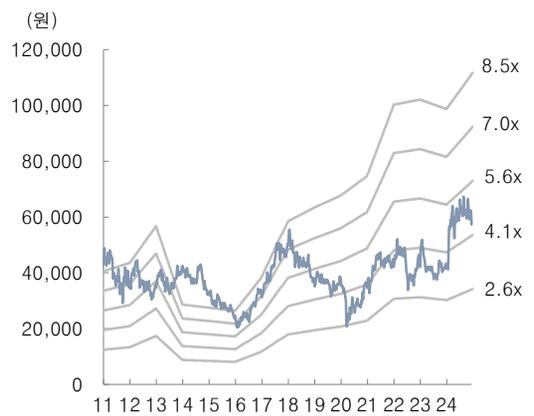
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

하나금융지주 PBR Band



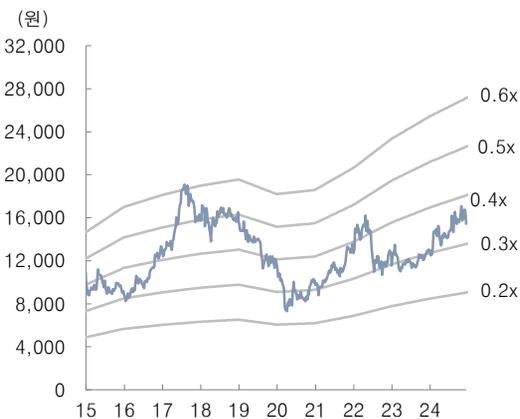
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

하나금융지주 PER Band



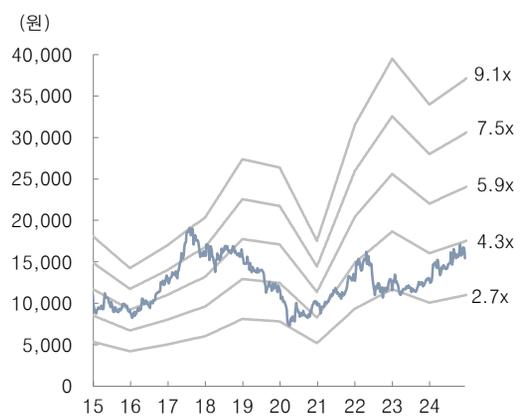
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

우리금융지주 PBR Band



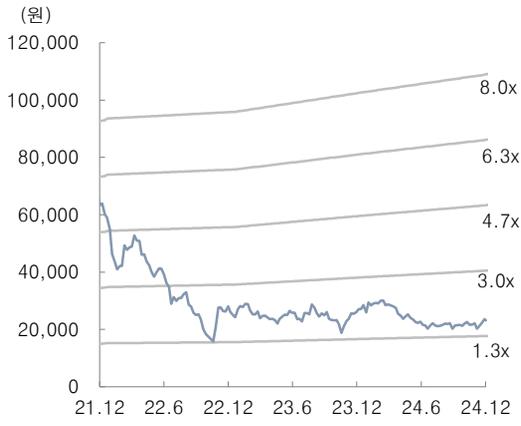
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

우리금융지주 PER Band



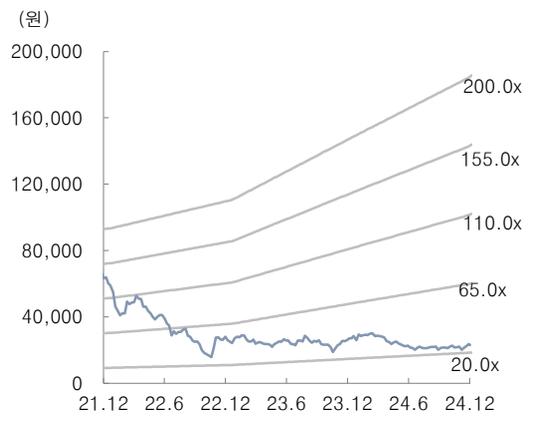
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

카카오뱅크 PBR Band



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

카카오뱅크 PER Band



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

당사는 신한지주, 우리금융지주의 지분을 보유하고 있으며 이를 투자자에게 고지할 의무가 있습니다.

(담당자: 박혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자 의견	기업 투자 의견
<b>Overweight(비중확대):</b> :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 <b>Neutral(중립):</b> :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 <b>Underweight(비중축소):</b> :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	<b>Buy(매수):</b> :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상 <b>Marketperform(시장수익률):</b> :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상 <b>Underperform(시장수익률 하회):</b> :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자 의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.8%	7.2%	0.0%

(기준일자: 2024.12.08)

[투자 의견 및 목표주가 변경 내용]

**KB금융(105560) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용**

제시일자	241212	241129	241121	241116	241104	241025
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000
과리율(평균%)		(21.16)	(21.24)	(21.80)	(22.06)	(22.56)
과리율(최대/최소%)		(9.64)	(9.82)	(9.82)	(9.82)	(9.82)

제시일자	241004	241003	240925	240924	240905	240830
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000
과리율(평균%)	(23.04)	(24.66)	(24.63)	(24.45)	(24.33)	(23.72)
과리율(최대/최소%)	(9.82)	(18.93)	(18.93)	(18.93)	(18.93)	(18.93)

제시일자	240802	240730	240723	240709	240701	240628
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	112,000	112,000	112,000	112,000	89,000	89,000
과리율(평균%)	(23.75)	(23.12)	(23.18)	(23.76)	(9.32)	(11.11)
과리율(최대/최소%)	(18.93)	(18.93)	(18.93)	(21.16)	(0.90)	(8.99)

제시일자	240607	240531	240506	240425	240403	240401
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	89,000	77,000	89,000	89,000	89,000	89,000
과리율(평균%)	(11.06)	1.43	(17.67)	(22.30)	(24.31)	(22.58)
과리율(최대/최소%)	(8.99)	0.52	(8.31)	(13.93)	(21.12)	(22.58)

**카카오뱅크(323410) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용**

제시일자	241212	241121	241116	241003	240925	240924
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	36,000	36,000
과리율(평균%)		(26.59)	(27.65)	(27.37)	(40.69)	(40.72)
과리율(최대/최소%)		(19.50)	(24.50)	(24.50)	(37.08)	(37.08)

제시일자	240905	240807	240730	240723	240709	240701
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균%)	(40.75)	(40.54)	(41.00)	(40.76)	(40.63)	(40.84)
과리율(최대/최소%)	(37.08)	(37.08)	(37.50)	(37.50)	(37.50)	(37.50)

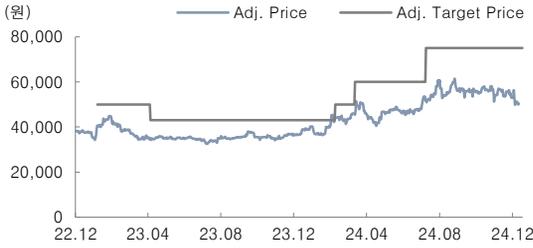
  

제시일자	240607	240508	240508	240403	240312	240207
투자 의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균%)	(40.65)	(35.92)	(24.90)	(24.87)	(23.56)	(23.90)
과리율(최대/최소%)	(37.50)	(33.19)	(12.64)	(12.64)	(12.64)	(12.64)

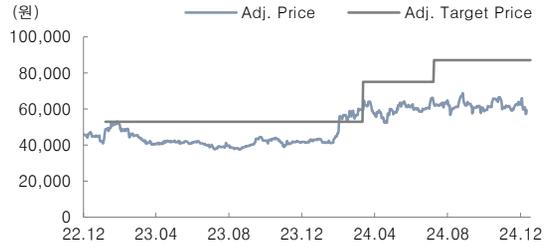
제시일자	240202	240112	240104	240102	231202	231121
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균%)	(25.59)	(25.77)	(27.74)	(28.13)	(28.40)	(30.92)
과리율(최대/최소%)	(12.64)	(12.64)	(17.50)	(20.83)	(20.83)	(26.94)

신한지주(055550) 투자이건 및 목표주가 변경 내용



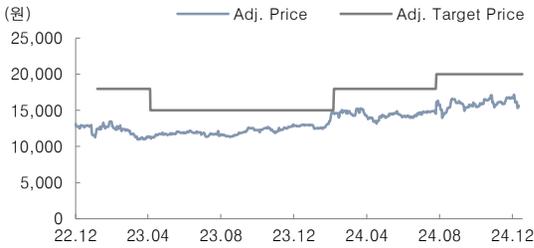
제시일자	241212	241121	241116	241025	241004	241003
투자이건	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균%)		(26.03)	(25.54)	(25.46)	(25.29)	(25.49)
과리율(최대/최소%)		(18.13)	(18.13)	(18.13)	(18.13)	(18.13)
제시일자	240925	240924	240905	240730	240726	240709
투자이건	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균%)	(25.46)	(25.49)	(25.43)	(25.36)	(27.21)	(28.34)
과리율(최대/최소%)	(18.13)	(18.13)	(18.13)	(18.13)	(19.07)	(22.67)
제시일자	240701	240607	240426	240403	240312	240208
투자이건	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	50,000
과리율(평균%)	(22.01)	(22.59)	(22.88)	(23.96)	(19.24)	(12.23)
과리율(최대/최소%)	(10.83)	(14.17)	(14.17)	(14.17)	(14.17)	(8.00)
제시일자	240202	240127	240112	231202	231029	230914
투자이건	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
과리율(평균%)	(1.01)	(2.74)	(15.46)	(15.80)	(16.95)	(17.09)
과리율(최대/최소%)	(0.35)	5.35	(6.63)	(6.63)	(11.63)	(11.63)

하나금융지주(086790) 투자이건 및 목표주가 변경 내용



제시일자	241212	241121	241116	241029	241003	240925
투자이건	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	87,000	87,000	87,000	87,000	87,000	87,000
과리율(평균%)		(28.67)	(28.59)	(28.52)	(28.25)	(28.74)
과리율(최대/최소%)		(20.92)	(20.92)	(20.92)	(20.92)	(20.92)
제시일자	240924	240905	240730	240709	240701	240607
투자이건	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	87,000	87,000	87,000	87,000	75,000	75,000
과리율(평균%)	(28.56)	(28.46)	(28.01)	(28.23)	(20.02)	(20.46)
과리율(최대/최소%)	(20.92)	(20.92)	(20.92)	(26.44)	(11.73)	(13.87)
제시일자	240403	240312	240202	240131	240112	231202
투자이건	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	75,000	53,000	53,000	53,000	53,000
과리율(평균%)	(20.50)	(18.83)	(13.03)	(20.47)	(20.93)	(21.44)
과리율(최대/최소%)	(13.87)	(13.87)	13.58	(1.89)	(12.45)	(18.02)
제시일자	231030	231027	230914	230728	230712	230511
투자이건	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000
과리율(평균%)	(22.35)	(25.19)	(23.33)	(24.58)	(23.65)	(23.00)
과리율(최대/최소%)	(20.19)	(25.19)	(16.23)	(20.00)	(20.00)	(20.00)

우리금융지주(316140) 투자이건 및 목표주가 변경 내용



제시일자	241212	241121	241116	241030	241028	241003
투자이건	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과리율(평균%)		(20.14)	(20.56)	(20.73)	(20.82)	(20.85)
과리율(최대/최소%)		(14.00)	(14.60)	(14.60)	(14.60)	(14.60)
제시일자	240925	240924	240905	240730	240726	240709
투자이건	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	18,000
과리율(평균%)	(21.77)	(21.81)	(21.80)	(21.68)	(19.98)	(19.86)
과리율(최대/최소%)	(17.00)	(17.00)	(17.00)	(17.00)	(18.35)	(15.06)
제시일자	240701	240607	240426	240403	240312	240206
투자이건	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
과리율(평균%)	(20.12)	(20.21)	(20.11)	(20.06)	(18.59)	(18.98)
과리율(최대/최소%)	(15.06)	(15.06)	(15.06)	(15.06)	(15.06)	(16.33)
제시일자	240202	240127	240112	231202	231027	230914
투자이건	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
과리율(평균%)	(1.67)	(6.71)	(17.76)	(18.01)	(19.06)	(20.03)
과리율(최대/최소%)	(1.67)	(1.93)	(12.47)	(13.07)	(13.20)	(15.13)