한화투자증권

2025년 6월 25일
산업분석

은행 (Positive)

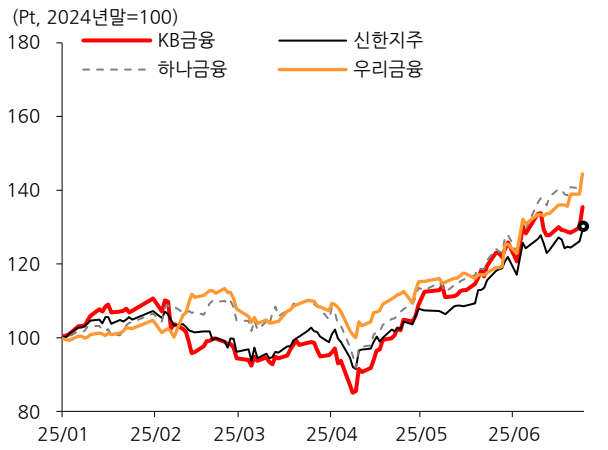
업종 Overweight은 여전하나, 추가 동력은 점검해봐야 할 것

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

업종 Overweight은 여전하나, 추가 동력은 점검해봐야 할 것

- 커버리지 은행주 9개사의 주가는 연초 이후 평균 39% 상승. AI, 스테이블코인, 태국 인터넷은행 인가 등의 다양한 재료로 연초 이후 73% 상승한 카카오뱅크를 제외할 경우, 8사 평균 35%의 상승률을 기록.
- 한편 동기간 KOSPI 지수는 29% 상승했으므로, 시장 대비 상대수익률로는 부담스러운 수준은 아니라고 판단됨
- 은행주는 배당주로써의 성격이 강한 만큼 주가가 배당 매력에 연동되는 경향을 보여 옴. 한화투자증권은 은행주의 배당수익률(DY)을 요구수익률 개념으로 설명해 왔는데, 시장 전반의 상승 기조에 따라 모든 배당주의 기대 배당수익률이 낮아진 만큼 은행주 또한 더 낮은 요구수익률이 용인되는 구간이라고 판단
- 다만 현재는 global peer 대비 배당 매력이 좁혀진 상황이기도 함. Bloomberg 컨센서스를 기준으로 대형 은행지주 3사의 2025년 평균 DY는 3.8%로 기대됨. 미국 대형 은행주 3사의 평균 DY는 2.2%, 일본 대형 은행주 3사의 평균 DY는 3.7%로, 한국의 경우 여전히 이들보다는 높지만 그 격차가 과거 대비 축소됨
- 그렇다면 배당 매력 관점에서 premium을 부여해도 되는 구간인지를 판단해야 할 것. 경기 부양과 증시 체력 제고에 대한 기대감을 고려하면, 단기적으로는 충분히 부여할 수 있다고 보임. 그러나 낮아진 요구수익률이 중기적으로도 유지되려면 본질적인 요소가 지지되어야 할 것으로 판단
- 결국 이러한 기대가 은행섹터의 이익 증가, 또는 환원율 상승, 이로 인한 환원 규모의 증가로 이어짐으로써 총주주수익률(TSR)을 지키는 흐름으로 연결된다는 전제가 필요함
- 또한 은행섹터는 국내에서 가장 선진적인 자본정책을 이행할 능력을 갖고 있지만, 외생변수에 대한 경험적인 우려를 배제할 필연적인 근거는 아직 부족하다고 판단
- 결론적으로 올들어 우수한 주가수익률을 기록했음에도 은행업종에 대한 투자의견을 Positive로 유지함. 금리 흐름 대비 양호한 마진 방어, 연중 개선세로의 전환이 예상되는 크레딧 리스크 등을 고려하면 업종의 이익 체력과 주주환원 여력은 견조할 것으로 예상되므로, 여전히 업종 비중 이상을 보유해도 좋다고 판단됨. 다만 단기 고점 이후에는 축소된 배당 매력과 상존하는 우려 요인 사이에서 추가적인 주가 상승의 동력을 점검해봐야 할 것으로 판단

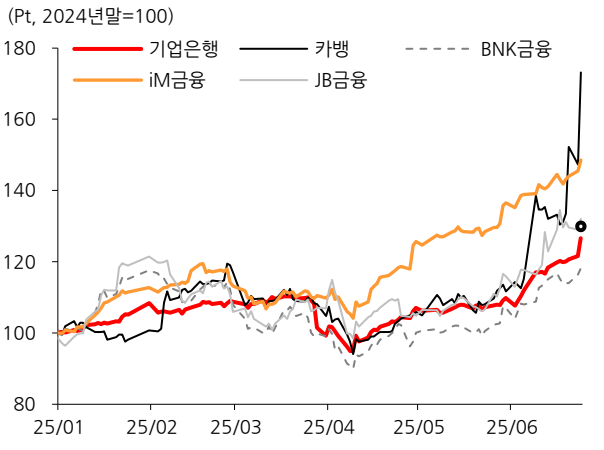
[그림1] 은행주의 연초 이후 주가 추이 - I



주: 검은 원은 KOSPI의 현 위치

자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

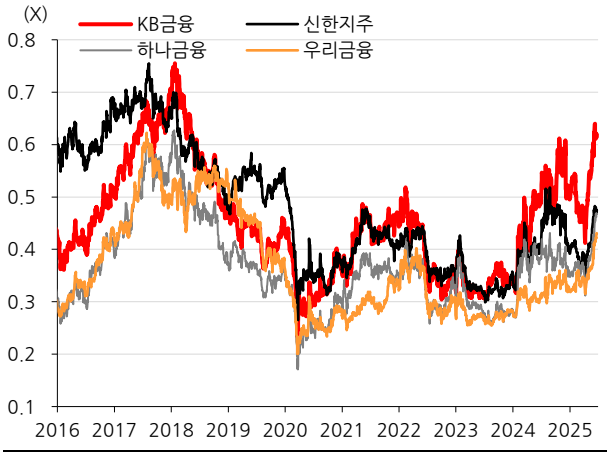
[그림2] 은행주의 연초 이후 주가 추이 - II



주: 검은 원은 KOSPI의 현 위치

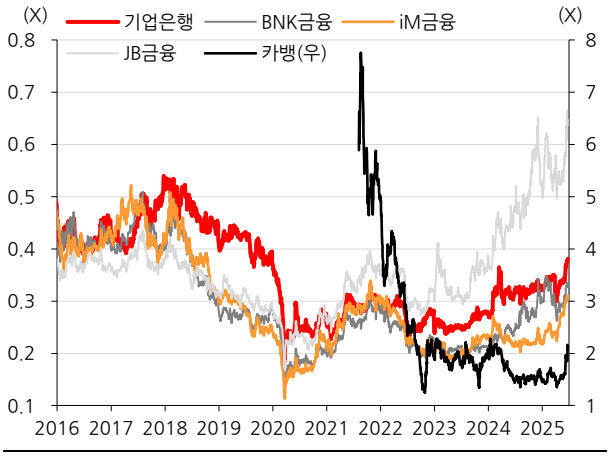
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 은행주의 12m forward PBR - I



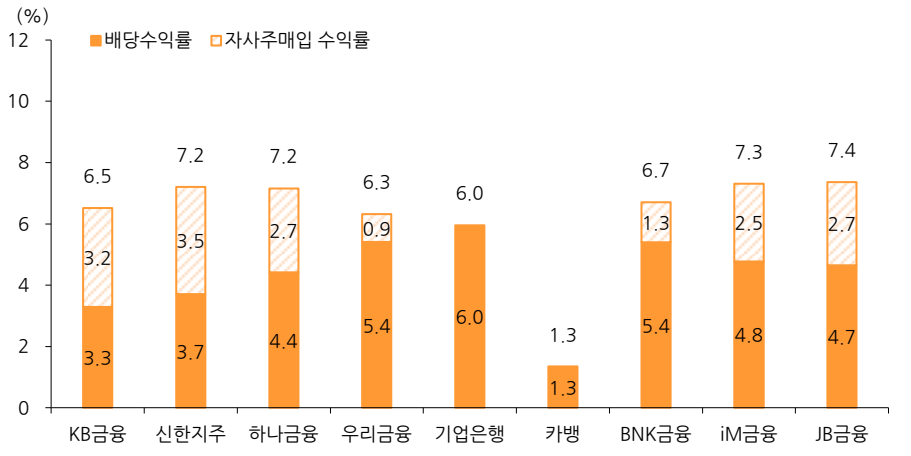
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 은행주의 12m forward PBR - II



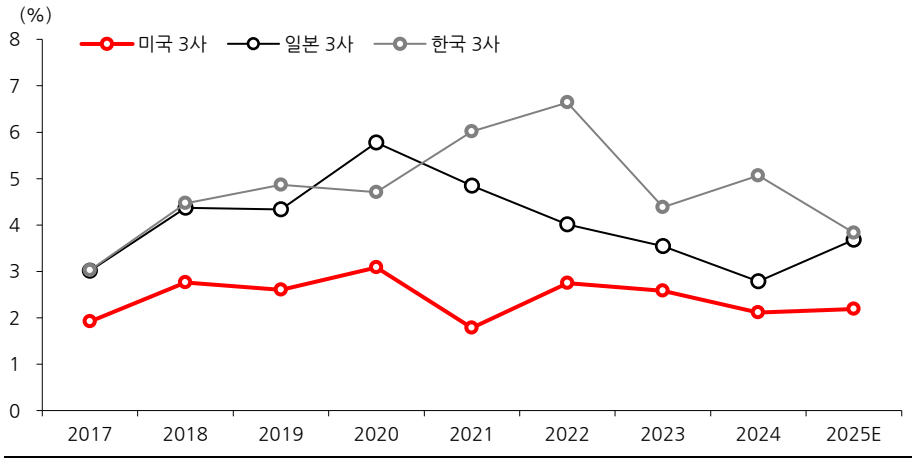
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 커버리지 은행의 2025 년 총주주수익률(TSR) 추정



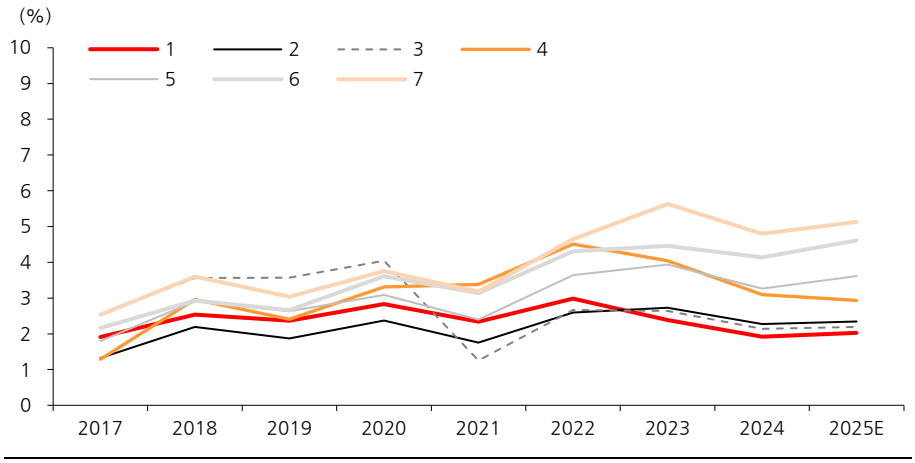
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 주요국 시총 상위 은행주의 배당수익률 비교



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

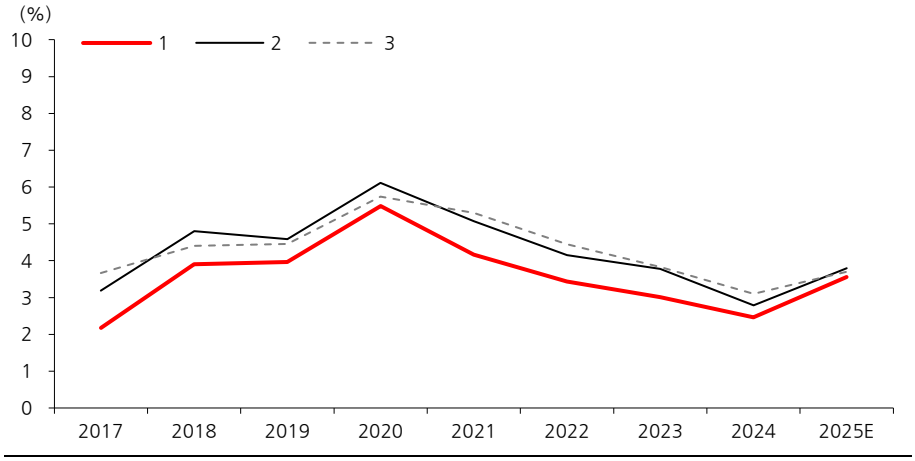
[그림7] 미국 대형 은행주의 배당수익률 추이



주: 1=JPM, 2=BoA, 3=Wells Fargo, 4=Citi, 5=PNC Financial, 6=US Bancorp, 7=Truist Financial

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 일본 대형 은행주의 배당수익률 추이



주: 1=MUFJ, 2=Sumitomo Mitsui, 3=Mizuho

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 6 월 25 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%