밸류업 기대감에다 실적도 서프라이즈

은행 Weekly | 2024.4.29

Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com

RA 김현수 hskim02@hanafn.com

전주 주요 뉴스 정리

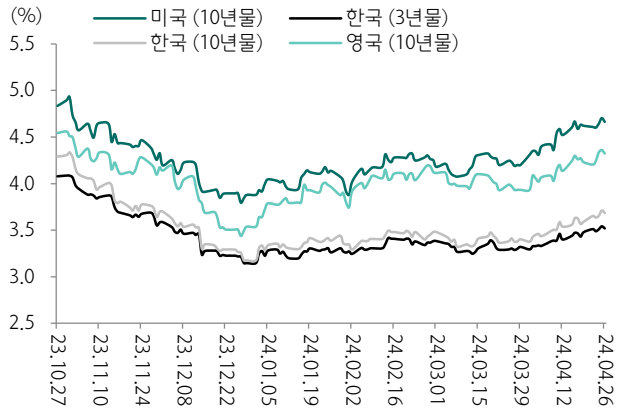
- 금융당국이 기업 밸류업 계획 가이드라인을 5월 2일 공개하는 것으로 잠정 확정. 지난 총선 이후 밸류업 프로그램에 대한 기대감이 낮아진 상황에서 증시마저 불안정한 흐름을 보이자 정부가 코리아 디스카운트 해소를 위해 속도를 내는 모습
- 실적 발표 시즌과 맞물려 최근 정치권에서 '횡재세' 도입 여부에 대한 논란이 다시 대두되는 상황. 일각에서는 고유가 시대에 국민 부담을 낮출 수 있는 적극적인 조치가 반드시 필요하다는 점을 내세우며 횡재세 도입의 필요성을 강조한 것으로 알려짐
- 금융당국이 '4월 부동산 PF 위기설'이 대두되자 은행권에 PF 정상화를 위한 신규자금 지원을 요청하고 있지만 은행권에선 냉랭한 분위기. 금융당국은 PF 관련 위험가중치 조정과 충당금 적립 부담 완화 등을 내세우며 자금 지원을 유도하겠다는 계획
- 우리금융이 자산 기준 국내 손보업계 7위인 롯데손해보험 인수전에 참전. 다만 우리금융은 롯데손해보험에 대한 실사를 거친 뒤 적정가격 이상의 지출은 하지 않겠다는 방침. 업계에서는 롯데손해보험의 매각가를 2~3조원 가량으로 추산 중인 상황

Valuation, Performance 및 투자주체별 매매 동향

(2024년 4월 26일 종가 기준)

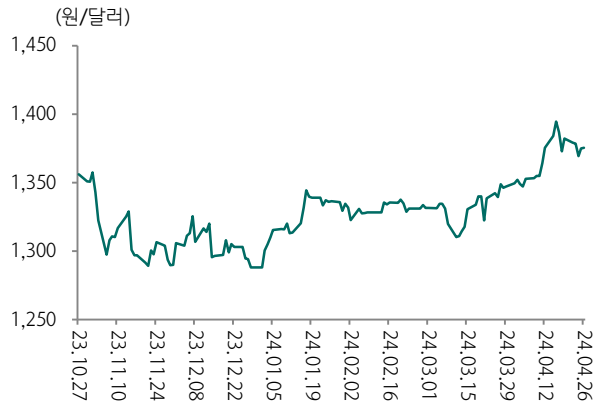
	PBR (2024F)	PER (2024F)	ROE (2024F)	ROA (2024F)	Mkt. Cap. (bil.)	Performance (%) 1W	1M	3M	YTD	Weekly Net Buy (십억원) 국내기관	(연기금)	외국인	개인
KOSPI	0.98	17.5	5.6		2,164,477.5	2.5	-3.6	7.5	0.0	793.7	352.6	-99.5	-445.3
은행	0.39	4.7	8.5	0.62	112,188.5	12.6	2.2	26.5	25.4	178.4	55.8	82.1	-255.0
KB 금융	0.48	6.2	8.0	0.64	30,666.8	19.3	10.1	43.7	40.5	55.2	13.9	63.4	-117.1
신한지주	0.41	5.5	8.6	0.65	23,814.1	12.0	-0.5	17.9	16.4	47.3	19.8	-9.0	-38.3
우리금융	0.31	3.6	9.0	0.59	10,656.2	6.0	-1.8	10.1	10.4	3.6	3.4	5.4	-12.1
하나금융	0.40	4.6	9.1	0.62	17,541.4	14.5	1.9	37.1	38.2	59.8	12.3	-10.8	-48.9
기업은행	0.33	3.9	8.7	0.62	11,044.4	3.7	-6.4	16.5	16.8	-0.9	-0.6	9.1	-8.9
BNK 금융	0.25	3.5	7.4	0.52	2,702.3	8.4	4.7	16.7	17.5	10.9	5.4	21.0	-24.0
DGB 금융	0.22	3.0	7.8	0.51	1,449.6	7.1	-2.2	-0.1	0.9	2.5	1.0	0.0	-2.9
JB 금융	0.46	4.0	12.2	0.98	2,557.5	9.4	-0.8	21.5	15.1	-0.1	0.6	2.9	-2.8
카카오뱅크	1.82	27.8	6.7	0.73	11,756.1	3.8	-12.6	-15.7	-13.5	1.6	0.1	0.0	-1.6
삼성카드	0.53	7.1	7.6	2.14	4,443.2	6.7	-0.5	17.8	18.5	6.5	1.8	-2.6	-3.9

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 12.6% 상승해 KOSPI 하락률 2.5%를 10%p 넘게 초과상승. 전전주 초과상승 전환에 이어 전주에는 대폭적인 급등세를 나타냄. 1) 경제부총리가 워싱턴 기자간담회에서 밸류업 세제 혜택과 관련한 구체적인 내용을 언급하자 은행주는 주초 큰폭 상승 출발했으며, 2) 홍콩 ELS 고객보상비용 등 일회성 비용 반영에도 불구하고 대형 금융지주사들의 1분기 실적이 컨센서스를 크게 상회하는 등 호실적을 시현했고, 3) 한국거래소가 5월 2일에 밸류업 가이드라인 제정안을 공개하고 최종 의견 수렴을 할 예정이라는 소식이 언론에 보도되자 주가가 한단계 추가 급등. 미국 3월 PCE 지수가 2.7% 상승하는 등 전망치를 웃돌면서 조기 금리 인하 기대감은 계속 후퇴 중. 반면 1분기 미국 GDP 성장률은 1.6%로 전망치를 밑돌아 스테그플레이션 우려가 확산. 따라서 미국 국채금리는 상승세를 지속했지만 상승 폭이 크지는 않았음. 전주 미국 10년물 국채금리는 4.66%로 마감해 한주간 4bp 추가 상승했고, 2년물 국채금리는 4.99%로 이전주와 동일. 국내 국고채 3년물 금리는 3.53%로 6bp 상승했으며, 10년물 금리는 3.69%로 한주동안 11bp 추가 상승. 한편 원/달러 환율은 여전히 높은 수준이지만 1,375.3원으로 마감해 한주간 6.9원 하락했음. 전주 국내 기관과 외국인들은 은행주를 동반 순매수. 국내 기관은 은행주를 1,780억원 순매수했고, 외국인들은 820억원 순매수. 특히 외국인은 KB금융과 BNK금융을 각각 630억원과 210억원 순매수해 매수세가 KB금융과 BNK금융에 집중. 타 은행주에 대해서는 순매매 규모가 크지 않아 뚜렷한 매매방향성이 없었음
- 전주 특징주는 KB금융과 하나금융으로 각각 19.3%와 14.5% 급등. 대부분의 은행주 실적이 컨센서스를 크게 상회하고 밸류업 기대감이 다시 커지자 기존 밸류업 주도주들이 가장 큰폭 상승. 그 외 신한지주도 12.0% 상승해 강세를 보였는데 상대적으로 실적과 자본비율이 양호한 대형 금융지주사들의 주가 상승 폭이 컸음. 반면 밸류업에서 상대적으로 소외되어 있다고 평가되는 기업은행은 3.7% 상승에 그쳐 주가상승률이 가장 저조. 경쟁사들대비 자본비율이 낮고, 롯데손보 인수 검토 소식이 알려진 우리금융도 주가 상승 폭이 6.0%에 그쳐 주가수익률이 상대적으로 부진했던 편
- 4대 금융지주사들의 1분기 실적은 우리금융을 제외하고 모두 컨센서스를 크게 상회. 홍콩 ELS 고객보상비용 1조 3,234억원과 민생금융 자율프로그램 지원 715억원, 비화폐성 외화환산손실 1,013억원 등 총 1.5조원의 비경상 비용 요인 발생에도 불구하고 약 4.2조원의 순익을 시현해 전년동기대비 13.7% 감소에 그쳤음. 4대 금융지주 은행 원화대출 성장률은 1.6%에 달했고, NIM이 평균 3bp 상승해 영업일수 감소에도 불구하고 순이자이익이 10.4조원으로 QoQ 0.5% 증가했으며, 그룹 수수료이익은 3.5조원으로 25.2% 급증. 대손비용도 1.4조원으로 QoQ 58.2%, YoY 15.8% 감소해 전 부문에서 양호한 실적을 시현. 일회성 요인 제외 경상 순익은 약 5.3조원으로 실질적으로는 YoY 8.1% 증가한 셈. 자본비율은 전체적으로 소폭 하락했지만 원/달러 환율 상승과 홍콩 ELS 배상 관련 하락 영향, 바젤3 경과 규정 도입에 따른 주식 익스포져 가중치 상향 등의 비경상 요인을 제외시에는 오히려 상승한 것으로 보여 높은 대출성장에도 불구하고 RWA 관리는 양호했던 것으로 추정
- 금주 실적 발표 예정 기업은 4/29(월) 기업은행, 4/30(화) BNK금융, 5/2(목) DGB금융. 기업은행과 BNK금융은 1분기 실적이 컨센서스를 상회할 것으로 예상되지만 DGB금융은 하이증권 PF 추가 충당금 적립 등으로 컨센서스를 하회할 가능성이 높음. 특히 BNK금융의 실적은 이자이익 증가와 대손충당금 감소 등에 따라 컨센서스를 상당폭 상회할 공산이 크다고 판단. BNK금융은 4월 한달동안 외국인이 320억원을 순매수하면서 외국인지분율이 38.05%로 1.26%p나 확대된 점을 주목해야 함
- 금주의 최대 관심사는 단연 5월 2일에 공개될 기업 밸류업 프로그램 정책 가이드라인. 내용은 그동안 시장에서 예상되었던 범주를 크게 벗어나지는 않을 듯. 결국은 세제 개편 등 실제 실현 가능성 여부. 밸류업 기대감이 주가에 상당폭 반영된 만큼 5월 2일 발표로 단기에 주가가 추가로 급등할 가능성은 높지 않아 보임. 다만 은행주는 1) 세제 혜택보다는 자본비율에 대한 감독당국의 스탠스가 더 중요하고, 2) 실적 또한 매우 양호한 상황이며, 3) 외국인의 매수세가 지속되고 있는데다 4) 금리 상황도 비우호적이지 않다는 점 등에서 KOSPI 대비 초과상승세를 이어나갈 수 있을 것으로 전망. 우리가 지난주 위클리에서 은행주 비중확대를 강하게 권고한 이후 주가가 큰폭 상승했지만 여전히 은행주를 긍정적으로 보지 않을 이유가 없다고 판단

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

하나금융(매수/TP 82,000원), BNK금융(매수/TP 10,500원)

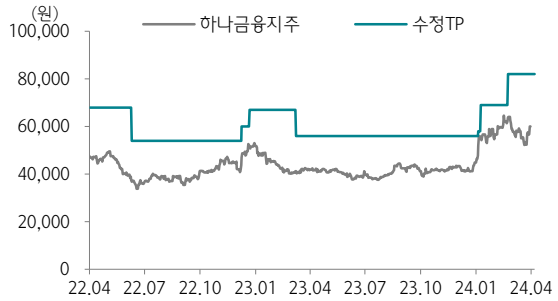
- 하나금융은 일회성 비용 요인에도 불구하고 1분기 실적이 컨센서스를 큰폭 상회. 분기 경상 순익이 1.2조원대에 육박했으며 대손비용률도 은행 중 가장 낮은 수준을 기록. 올해 총주주환원율 38%대로 상향 예상. 주도주 지위 계속될 공산 크다고 판단
- BNK금융은 NIM과 대손비용, 내부통제 등에서 아쉬웠던 2023년을 보냄. 확실한 기저가 있는 만큼 타행들보다 개선 여지도 더 크다고 판단. 1분기부터 실적이 큰폭 확대되는 등 차별화 흐름 전망. 외국인 순매수 지속 중인데다 현 PBR도 0.25배에 불과

Global Peer Table (2024년 4월 26일 종가 기준)

	PBR (2024F)	PER (2024F)	ROE (2024F)	ROA (2024F)	Mkt. Cap. (bil.)	Performance(%) 1W	1M	3M	YTD
KOSPI	0.98	17.5	5.6		2,164,477.5	2.5	-3.6	7.5	0.0
은행	0.39	4.7	8.5	0.62	112,188.5	12.6	2.2	26.5	25.4
KB금융	0.48	6.2	8.0	0.64	30,666.8	19.3	10.1	43.7	40.5
신한지주	0.41	5.5	8.6	0.65	23,814.1	12.0	-0.5	17.9	16.4
우리금융	0.31	3.6	9.0	0.59	10,656.2	6.0	-1.8	10.1	10.4
하나금융	0.40	4.6	9.1	0.62	17,541.4	14.5	1.9	37.1	38.2
기업은행	0.33	3.9	8.7	0.62	11,044.4	3.7	-6.4	16.5	16.8
BNK금융	0.25	3.5	7.4	0.52	2,702.3	8.4	4.7	16.7	17.5
DGB금융	0.22	3.0	7.8	0.51	1,449.6	7.1	-2.2	-0.1	0.9
JB금융	0.46	4.0	12.2	0.98	2,557.5	9.4	-0.8	21.5	15.1
카카오뱅크	1.82	27.8	6.7	0.73	11,756.1	3.8	-12.6	-15.7	-13.5
삼성카드	0.53	7.1	7.6	2.14	4,443.2	6.7	-0.5	17.8	18.5
미국									
S&P 500	4.21	21.1	18.5	6.16	44,529.4	2.7	-1.9	4.6	6.9
은행	1.19	11.5	10.3	0.91	1,484.3	2.8	1.1	12.0	12.3
Wells Fargo	1.23	11.7	10.5	0.96	209.8	-0.7	5.7	19.9	21.7
JPM	1.70	11.9	15.0	1.22	555.7	4.1	-0.6	13.0	13.8
CITI	0.61	10.7	5.9	0.49	119.8	6.0	1.6	17.9	21.8
BOA	1.07	11.8	9.4	0.82	297.6	2.3	2.0	13.9	12.4
US Bancorp	1.24	10.7	11.8	0.95	64.1	1.7	-4.5	-2.5	-5.0
PNC	1.29	12.2	10.8	0.93	62.1	2.5	1.7	4.0	0.8
BB&T	0.85	11.4	8.1	0.90	51.1	3.7	1.5	2.3	3.4
중국									
상해A주지수	1.19	11.1	10.7	0.77	47,127.1	0.8	1.9	6.1	3.8
은행	0.57	5.6	10.4	0.78	8,557.0	-2.0	3.4	8.7	16.4
공상은행	0.53	5.4	10.0	0.78	1,789.3	-2.7	1.3	6.1	13.0
건설은행	0.56	5.3	10.6	0.83	1,174.4	-3.1	2.6	4.1	9.4
농업은행	0.60	6.0	10.6	0.68	1,520.5	-2.0	5.2	15.3	22.3
중국은행	0.56	6.0	9.6	0.72	1,228.9	-3.4	2.7	6.5	14.3
교통은행	0.52	5.7	9.2	0.64	443.6	-0.7	7.9	14.7	19.3
초상은행	0.84	5.8	14.9	1.33	856.6	2.6	6.4	10.8	23.9
일본									
NIKKEI	2.07	21.9	9.3	3.59	699,805.0	2.3	-5.5	6.9	13.4
은행	0.79	10.5	7.5	0.38	62,734.6	3.1	0.8	17.4	25.3
Mitsubishi UHF	0.97	12.8	8.1	0.42	19,154.3	3.5	0.5	17.3	28.1
Sumitomo Mitsui Financial	0.84	12.4	7.2	0.37	11,576.0	2.9	-0.1	19.9	27.7
Mizuho	0.77	11.2	7.3	0.28	7,612.7	1.9	0.1	16.8	24.3
Sumitomo Mitsui Trust	0.79	30.6	2.8	0.11	2,372.7	2.7	-0.7	12.9	20.4
유럽									
MSCI Europe	1.95	14.1	13.0	1.00	12,759.4	2.2	0.1	6.3	6.1
은행	0.86	7.6	11.4	0.62	1,057.3	3.5	5.2	18.9	15.7
HSBC	0.87	6.6	14.3	0.83	125.3	2.7	5.8	12.0	4.4
Santander	0.79	6.9	11.5	0.63	76.8	7.5	8.8	33.0	28.3
BNP Paribas	0.67	7.6	8.8	0.39	76.9	2.4	4.2	7.1	7.1
Credit Agricole	0.68	8.0	8.6	0.25	44.0	3.7	7.2	8.1	13.3
Deutsche	0.49	7.5	6.3	0.33	33.0	10.8	16.4	37.1	33.7
Unicredit	0.92	7.0	14.3	1.09	59.7	5.9	8.2	40.0	44.4

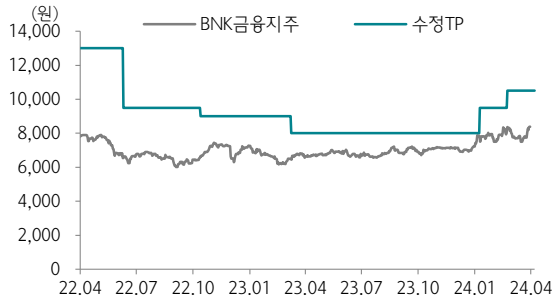
투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

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%
23.1.5	BUY	60,000	-17.28%	-12.33%
22.7.7	BUY	54,000	-26.13%	-12.59%
21.5.21	BUY	68,000	-33.27%	-22.94%

BNK금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.21	BUY	10,500		
24.2.5	BUY	9,500	-17.50%	-12.21%
23.4.5	BUY	8,000	-13.74%	-1.63%
22.11.9	BUY	9,000	-23.78%	-17.33%
22.7.7	BUY	9,500	-31.28%	-27.47%
21.12.21	BUY	13,000	-39.29%	-31.23%

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 2024년 4월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 4월 29일 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 4월 26일