



은행 (Neutral)

3Q22 Review: 실적보다 자본정책과 건전성에 관심

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 서주원 juwon.seo@hanwha.com 3772-7481

분석종목

종목명(의견)	목표주가(원)
KB 금융(Buy)	72,000 (유지)
신한지주(Buy)	54,000 (유지)
하나금융지주(Buy)	53,000 (유지)
우리금융지주(Buy)	17,000 (유지)

목 차

내용	02
기업분석	06
1. KB금융(105560/Buy)	06
2. 신한지주(055550/Buy)	12
3. 하나금융지주(086790/Buy)	18
4. 우리금융지주(316140/Buy)	24

4대 은행지주의 실적 및 자본정책 항목별 비교

손익: 4대 은행지주의 실적이 함께 발표됨. 요소별로 가르자면 컨센서스 대비 순이익은 하나금융지주, 본질 실적은 우리금융지주가 우위를 보임. 특히 수수료이익이 예상보다 양호했던 것은 여전히 캐피탈의 리스수수료 성장성이 높은 우리금융지주가 유일

NIM: 은행 NIM은 예상대로 +3~5bp QoQ로 상승폭이 둔화됨. 저원가성 예금이 평균 8% QoQ 감소하며 수신 내 비중이 평균 5%p QoQ 축소된 데 따른 것으로 해석. LCR 완화의 연장과 선제적인 조달 확대를 고려하면 예금금리 경쟁 강도는 다소 약해질 수 있으나, 유동성 축소에 따른 부동산금 감소의 흐름은 지속될 것으로 전망

대손충당금: 충당금 증감은 편차가 있었으나, 한화투자증권은 당분기 충당금 규모와 관계없이 하반기 충당금 추정치를 고정함. COVID 추가 충당금을 어느 분기에 배분하는가의 차이라고 판단하기 때문

위험자산: 모든 은행지주가 원화대출 성장 둔화(평균 +1% QoQ)에도 불구하고 위험가중자산(RWA)이 눈에 띄게 증가(평균 +5% QoQ)했는데, 유가증권 및 총대출의 증가로 보아 위험가중치(RW)가 아닌 자산(A) 평가액의 이슈로 판단되며, 이는 환율 때문인 것으로 추측

PF exposure: 지주별 PF 대출은 총여신의 1~2% 내외로 파악. 전사 모두 현재까지 발생한 부실은 적으나, 시장의 우려는 추후 부실화 여부가므로 지속적인 모니터링은 필요하다고 판단

자산건전성: 본래 NPL coverage 비율로 판단해야 하지만, 아직 부실률이 낮아 비교 적합성이 떨어진다고 판단. 총여신 대비 충당금비율은 신한>KB>우리>하나 순으로 나타나며, 시계열 편차는 신한이 가장 낮음

자본정책: 신한지주는 소각을 전제로 한 자사주 매입을 진행 중이고, KB금융과 하나금융지주는 자사주 매입의 가능성이 있는 것으로 판단. 우리금융지주는 여전히 M&A를 우선하는데, 2023년은 증권사 인수의 부담이 낮아지는 환경일 것으로 예상됨

배당: 전년과 유사한 배당성향을 가정 시, 기말 DY는 우리>하나>KB>신한 순으로 기대되며, DPS의 가시성은 높다고 판단함

4대 금융지주 내에서 현재까지 가장 적극적인 주주환원책을 실행 중인 신한지주에 대해 top pick 의견을 유지

*본 장은 비교 요약이며, 회사별 상세 내역은 6page부터 참조

[표1] 커버리지 은행지주의 순이자이익 비교

(단위: 십억 원, %)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	QoQ	YoY
KB 금융	2,426.2	2,564.1	2,648.0	2,793.8	2,897.4	3.7	19.4
신한지주	2,305.6	2,398.7	2,487.6	2,644.1	2,716.0	2.7	17.8
하나금융지주	1,882.0	2,004.9	2,017.6	2,173.0	2,294.7	5.6	21.9
우리금융지주	1,765.9	1,896.9	1,987.7	2,115.7	2,244.3	6.1	27.1

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 커버리지 은행지주의 수수료이익 비교

(단위: 십억 원, %)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	QoQ	YoY
KB 금융	911.3	881.7	915.0	874.9	813.8	-7.0	-10.7
신한지주	626.7	644.3	743.9	695.1	583.0	-16.1	-7.0
하나금융지주	477.0	421.6	453.5	486.9	428.6	-12.0	-10.1
우리금융지주	376.3	365.0	405.7	440.7	424.5	-3.7	12.8

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 커버리지 은행주의 3Q22 총전영업이익 비교

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q22P	3Q21	YoY	2Q22	QoQ	3Q22E	차이
KB 금융	1,912.8	1,986.6	-3.7	1,933.3	-1.1	2,079.8	-8.0
신한지주	1,916.8	1,810.1	5.9	2,107.4	-9.0	2,227.3	-13.9
하나금융지주	1,644.7	1,231.2	33.6	1,393.9	18.0	1,482.0	11.0
우리금융지주	1,395.8	1,199.6	16.4	1,534.5	-9.0	1,532.2	-8.9

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 커버리지 은행주의 3Q22 영업이익 비교

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q22P	3Q21	YoY	2Q22	QoQ	3Q22E	차이	컨센서스	차이
KB 금융	1,598.9	1,787.2	-10.5	1,600.2	-0.1	1,813.0	-11.8	1,769.1	-9.6
신한지주	1,666.1	1,603.9	3.9	1,749.2	-4.7	1,947.2	-14.4	1,845.0	-9.7
하나금융지주	1,472.5	1,148.3	28.2	1,141.8	29.0	1,287.6	14.4	1,324.5	11.2
우리금융지주	1,270.6	1,092.5	16.3	1,203.7	5.6	1,326.7	-4.2	1,250.9	1.6

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

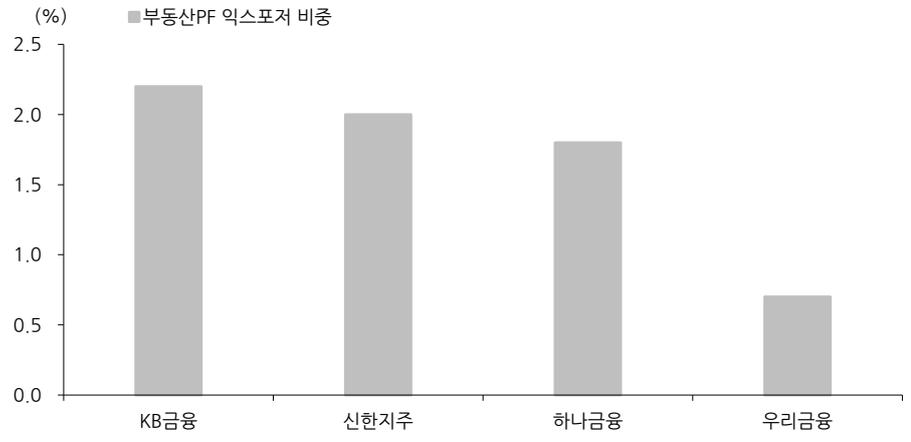
[표5] 커버리지 은행주의 3Q22 지배주주 순이익 비교

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q22P	3Q21	YoY	2Q22	QoQ	3Q22E	차이	컨센서스	차이
KB 금융	1,271.3	1,297.9	-2.0	1,303.5	-2.5	1,309.5	-2.9	1,262.7	0.7
신한지주	1,594.6	1,115.7	42.9	1,320.4	20.8	1,700.0	-6.2	1,510.6	5.6
하나금융지주	1,121.9	928.8	20.8	825.1	36.0	920.6	21.9	980.3	14.4
우리금융지주	899.8	778.2	15.6	922.2	-2.4	905.2	-0.6	869.8	3.5

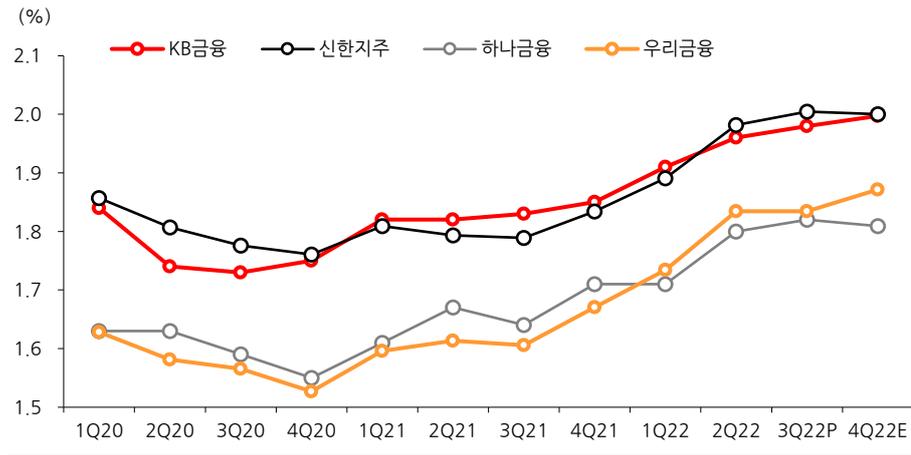
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 커버리지 은행지주의 총여신 대비 부동산PF 익스포저 비중(추정)



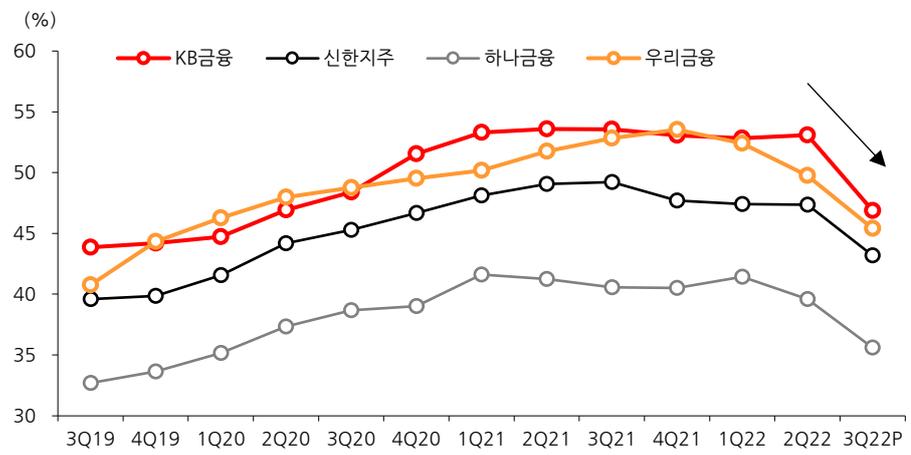
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 커버리지 은행지주의 순이자마진(NIM)



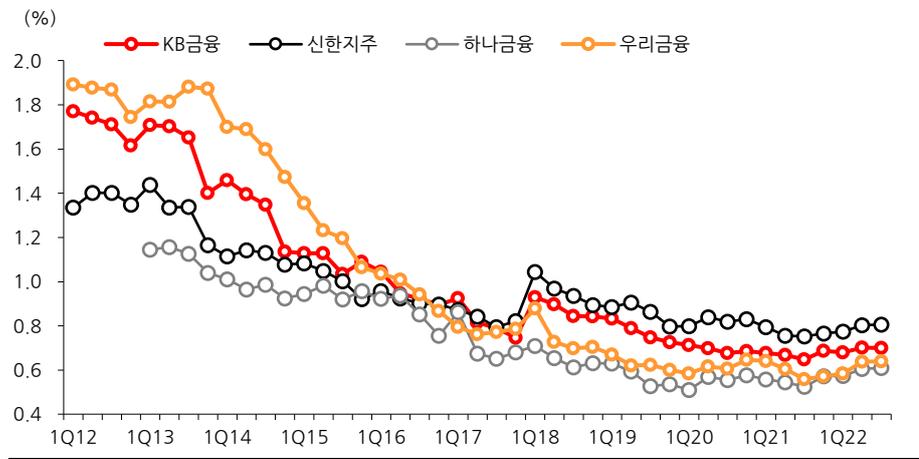
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 커버리지 은행지주의 저원가성 수신 비중 추이



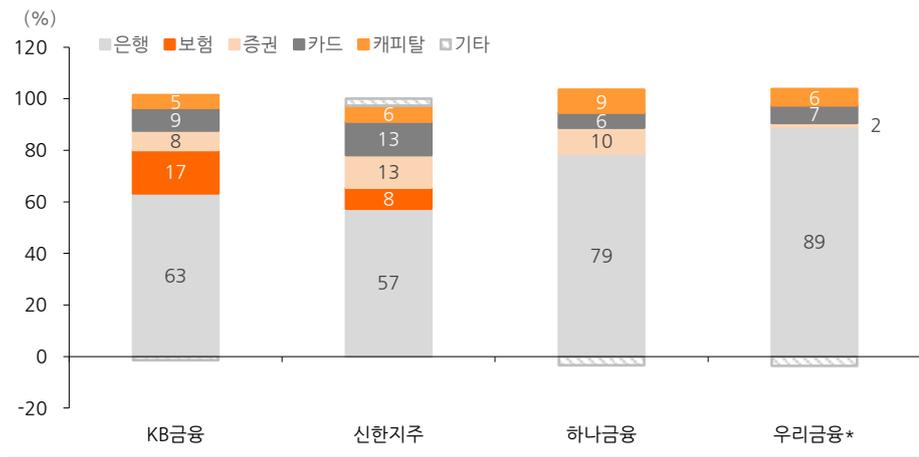
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 커버리지 은행지주의 총여신 대비 총당금 적립 비중



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

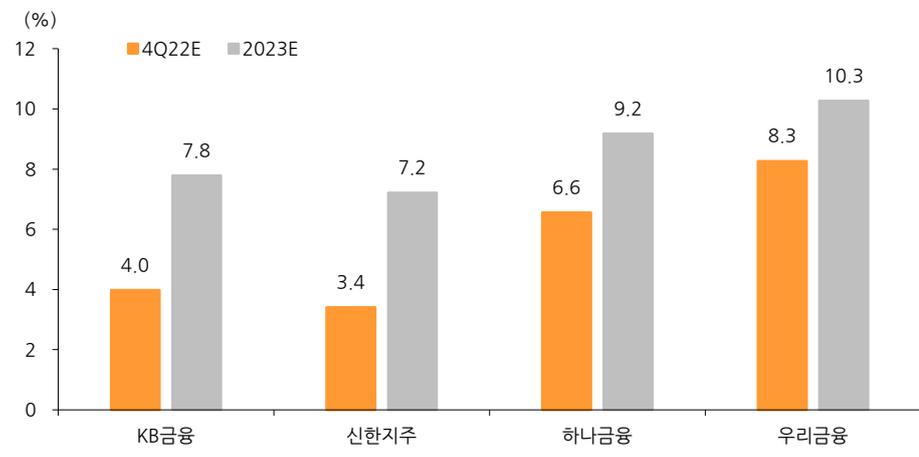
[그림5] 커버리지 은행지주의 계열사별 이익 기여도 비교



주: 3Q22 누적 기준, *우리금융의 증권 부문은 우리증권

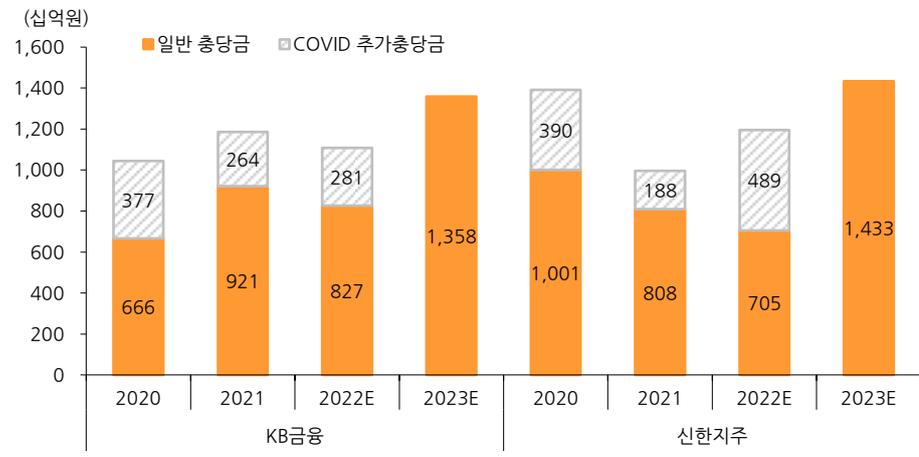
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 커버리지 은행주의 배당수익률



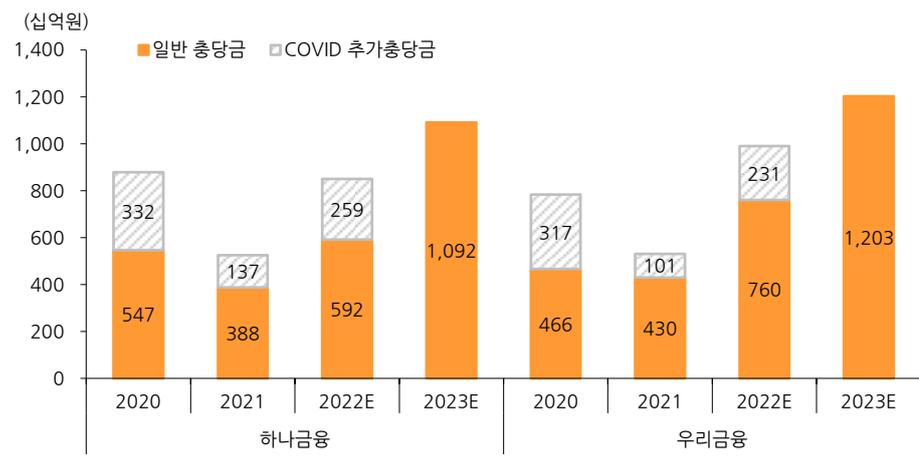
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] KB 금융과 신한지주의 대손비용 구성



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 하나금융지주와 우리금융지주의 대손비용 구성



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



KB금융 (105560)

자사주 매입, 못할 것도 없는 상태

▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 서주원 juwon.seo@hanwha.com 3772-7481

Buy (유지)

목표주가(유지): 72,000원

현재 주가(10/25)	45,750원
상승여력	▲57.4%
시가총액	187,070억원
발행주식수	408,897천주
52 주 최고가 / 최저가	65,800 / 43,700원
90 일 일평균 거래대금	556.66억원
외국인 지분율	73.4%

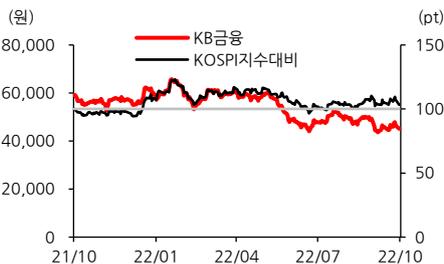
주주 구성	
국민연금공단 (외 1인)	8.0%
BlackRockFundAdvisors (외 14인)	6.1%
자사주 (외 1인)	4.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.4	-4.4	-23.8	-22.6
상대수익률(KOSPI)	-5.0	2.6	-7.9	3.4

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
일반영업이익	12,493	14,484	14,909	16,351
순이자손익	9,722	11,230	13,178	14,194
충전영업이익	5,678	7,283	7,478	8,601
영업이익	4,634	6,098	6,370	7,243
지배주주 순이익	3,468	4,410	4,931	5,232
EPS	8,902	11,317	12,656	13,429
BPS	109,191	121,808	123,669	133,240
PER	4.9	4.9	3.6	3.4
PBR	0.4	0.5	0.4	0.3
ROE	8.6	9.8	10.3	10.5
배당성향	19.9	26.0	26.2	26.5
배당수익률	4.1	5.3	7.3	7.8

주가 추이



KB 금융의 분기 실적은 기대에 부합했습니다. 최근 경쟁사가 소각 목적의 자사주 매입을 결정했는데, 여건상 동사도 가능할 것으로 기대됩니다. 기말 DY는 4.0%로 배당 매력에 충분한 것으로 판단합니다.

3Q22 지배 순익 1조 2,713억원(-2% YoY), 기대치 부합

KB금융의 3Q22 지배주주 순익은 1조 2,713억원(-2% YoY, -2% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스에 부합. 특기할 만한 비정상 요인이 부재했던 가운데 이자부자산의 증가로 이자이익은 추정을 3% 상회했으나, 증권 IB수수료가 45% QoQ 감소하는 등 수수료이익이 예상보다 부진했고(-7% QoQ) 시장성 손익이 추정을 크게 하회. 영업이익은 추정치를 12% 하회했으나 영업외에서 부동산 투자 건이 인식되면서 양호한 순이익을 달성

순이자마진(NIM)은 지주 +2bp QoQ, 은행 +3bp QoQ로 상승폭 둔화. 은행 원화대출은 가계대출이 전분기와 유사한 규모인 반면 기업대출이 4% QoQ 증가하며 차주별 상반된 방향성을 매분기 지속 중
대손비용률은 0.30%로 추가 충당금 없이 3,000억원대의 분기 충당금 규모를 기록. 분기 대손 부담을 낮춰주던 환입 싸이클이 둔화된 영향으로 추측됨

그룹 PF exposure 9.5조원

당기 실적보다는 향후 자산건전성에 관심이 집중된 분기였음. 동사의 부동산PF exposure는 그룹 9.5조원(은행 3조원대, 증권 2조원대, 손보 1조원 미만)으로, 이는 총여신 대비 2.2%에 해당. 현재 모니터링 대상은 1,070억원에 불과한 것으로 파악됨

주주환원 의지는 다시 확인

최근 경쟁사가 소각 목적의 자사주 매입을 결정한 가운데, KB금융도 자사주 신규 매입의 가능성이 기대됨. 동사는 위험가중자산(RWA)이 현재보다 10% 증가해도 자본여력(CET1 10.5% 가정)이 3조원대에 달하므로, 외부환경상 가능하다면 신규 매입을 결정할 여력은 충분한 것으로 판단. 1~3분기 균등 배당으로 분기 DPS 500원을 결정했으며, 연간 배당성향 26.2%(+0.2%p YoY) 가정 시 기말 DY는 4.0%로 기대배당 매력에 충분한 것으로 판단

[표6] KB 금융의 3Q22 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q22P	3Q21	YoY	2Q22	QoQ	3Q22E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	3,647.0	3,651.5	-0.1	3,687.4	-1.1	3,844.6	-5.1	n/a	n/a
영업이익	1,598.9	1,787.2	-10.5	1,600.2	-0.1	1,813.0	-11.8	1,769.1	-9.6
세전이익	1,712.0	1,782.7	-4.0	1,792.0	-4.5	1,813.0	-5.6	1,768.8	-3.2
지배주주 순이익	1,271.3	1,297.9	-2.0	1,303.5	-2.5	1,309.5	-2.9	1,262.7	0.7

자료: KB금융, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표7] KB 금융의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	QoQ	YoY
GROUP							
핵심영업이익*	3,338	3,446	3,563	3,669	3,711	1.2	11.2
일반영업이익	3,652	3,622	3,724	3,687	3,647	-1.1	-0.1
순이자이익	2,426	2,564	2,648	2,794	2,897	3.7	19.4
수수료이익	911	882	915	875	814	-7.0	-10.7
그외영업이익	314	176	161	19	-64	적전	적전
판매관리비	1,665	2,143	1,692	1,754	1,734	-1.1	4.2
판매비율	45.6	59.2	45.4	47.6	47.6	-0.0	2.0
총전영업이익	1,987	1,478	2,032	1,933	1,913	-1.1	-3.7
총당금 전입액	199	589	130	333	314	-5.8	57.4
대손비용률	0.21	0.59	0.13	0.32	0.30	-0.03	0.09
영업이익	1,787	890	1,902	1,600	1,599	-0.1	-10.5
영업외이익	-5	-44	8	192	113	-41.0	흑전
세전이익	1,783	845	1,909	1,792	1,712	-4.5	-4.0
법인세비용	477	259	445	484	448	-7.4	-6.1
당기순이익	1,305	586	1,464	1,308	1,264	-3.4	-3.2
지배주주 순이익	1,298	637	1,453	1,304	1,271	-2.5	-2.0
MAIN BANK							
일반영업이익	2,101	2,222	2,244	2,273	2,324	2.3	10.6
순이자이익	1,962	2,069	2,140	2,301	2,403	4.5	22.5
수수료이익	291	299	271	278	277	-0.4	-4.8
그외영업이익	-152	-145	-166	-306	-356	적지	적지
판매관리비	1,007	1,383	1,021	1,094	1,076	-1.6	6.8
총전영업이익	1,094	839	1,224	1,179	1,248	5.9	14.1
총당금 전입액	62	334	12	183	161	-12.2	159.6
영업이익	1,032	506	1,212	996	1,088	9.2	5.4
당기순이익	771	338	975	750	797	6.2	3.3
FACTORS							
원화대출금	311,583	318,480	321,121	322,467	328,268	1.8	5.4
지주 NIM	1.83	1.85	1.91	1.96	1.98	0.02	0.15
은행 NIM	1.58	1.61	1.66	1.73	1.76	0.03	0.18
NPL 비율	0.36	0.33	0.31	0.32	0.32	0.00	-0.05
NPL coverage	177.8	208.9	217.7	222.4	219.7	-2.6	42.0
지주 BIS 비율	16.1	15.8	15.9	15.6	15.4	-0.2	-0.7
지주 CET1 비율	13.9	13.5	13.4	12.9	12.6	-0.3	-1.3

주: *순이자이익+수수료이익

자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

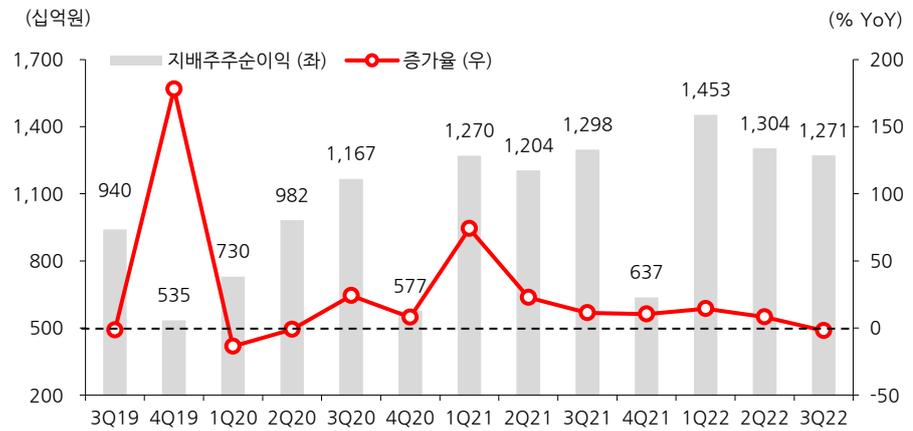
[표8] KB 금융의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	311,583	318,480	321,121	322,467	328,268	100.0	1.8	5.4
가계	169,783	170,075	167,703	165,850	165,743	50.5	-0.1	-2.4
주택담보*	122,070	122,926	121,776	120,699	121,302	37.0	0.5	-0.6
가계기타*	47,712	47,149	45,928	45,151	44,440	13.5	-1.6	-6.9
기업	141,801	148,405	153,417	156,617	162,525	49.5	3.8	14.6
중소기업	121,384	124,480	128,503	130,846	133,574	40.7	2.1	10.0
SOHO	81,572	83,573	85,443	86,142	87,425	26.6	1.5	7.2
대기업	20,416	23,924	24,914	25,771	28,951	8.8	12.3	41.8

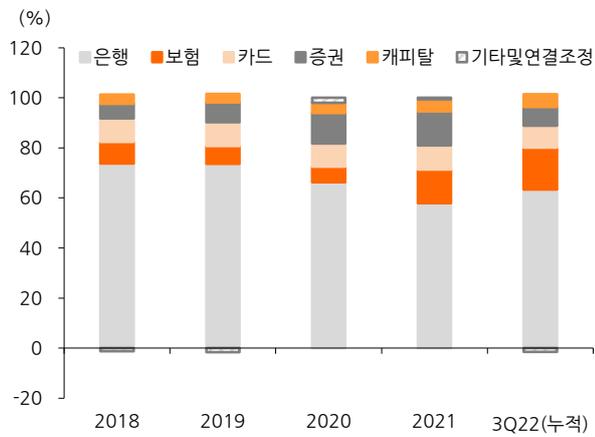
주: *3Q22는 추정치
 자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] KB 금융의 분기별 지배주주 순이익



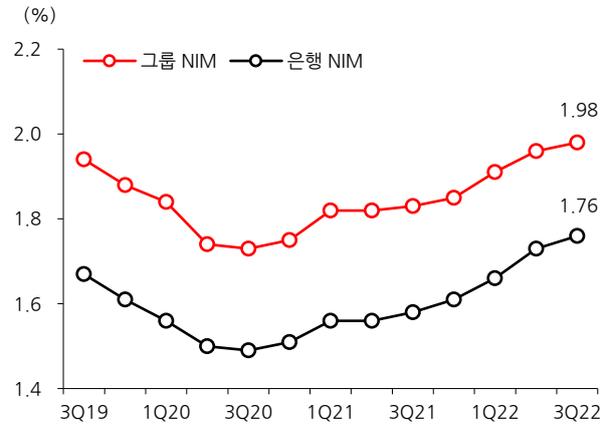
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] KB 금융의 계열사별 이익 기여도



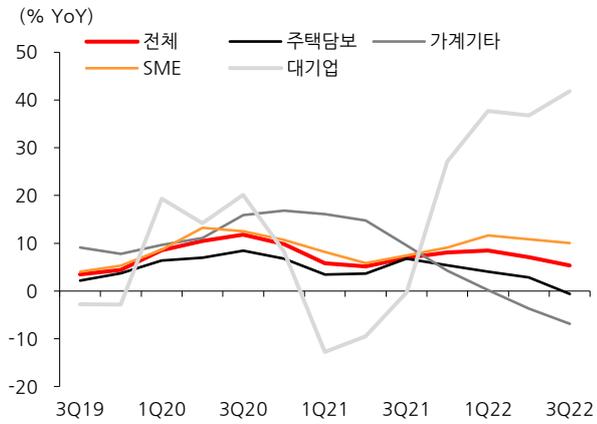
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] KB 금융 및 국민은행의 순이자마진



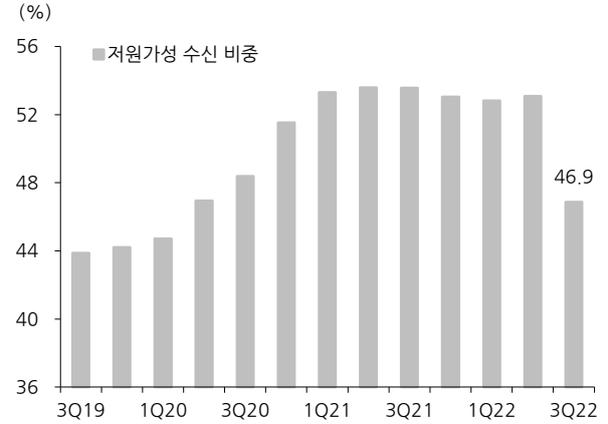
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 국민은행의 차주별 원화대출 성장률



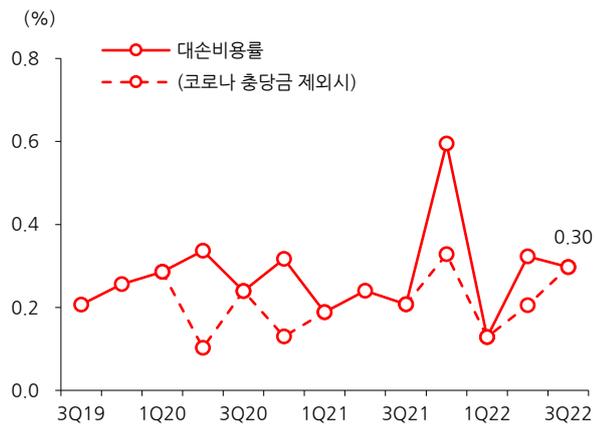
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 국민은행의 수신 중 저원가성 비중



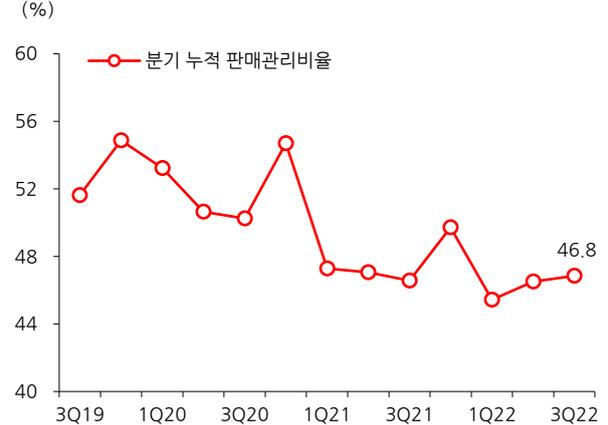
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] KB 금융의 대손비용률



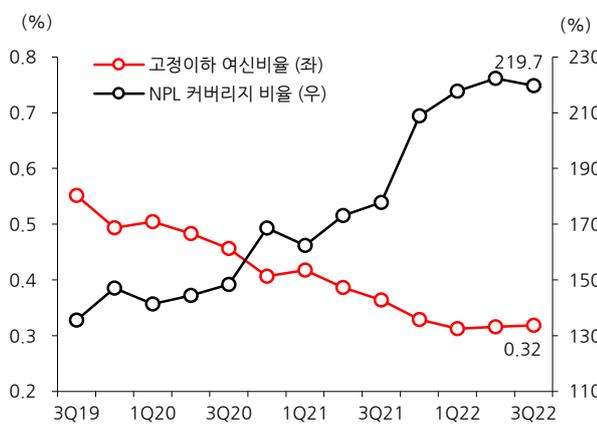
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] KB 금융의 판관비율



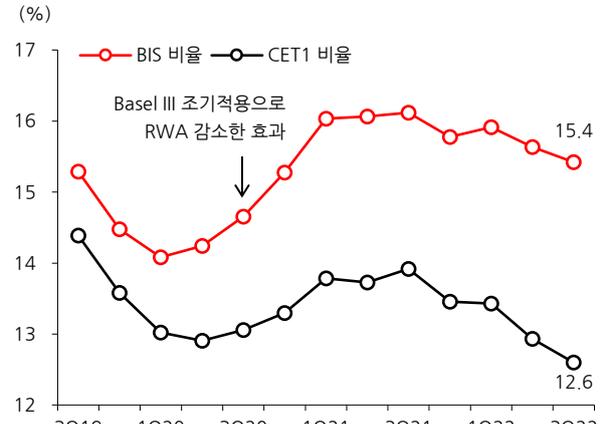
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] KB 금융의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



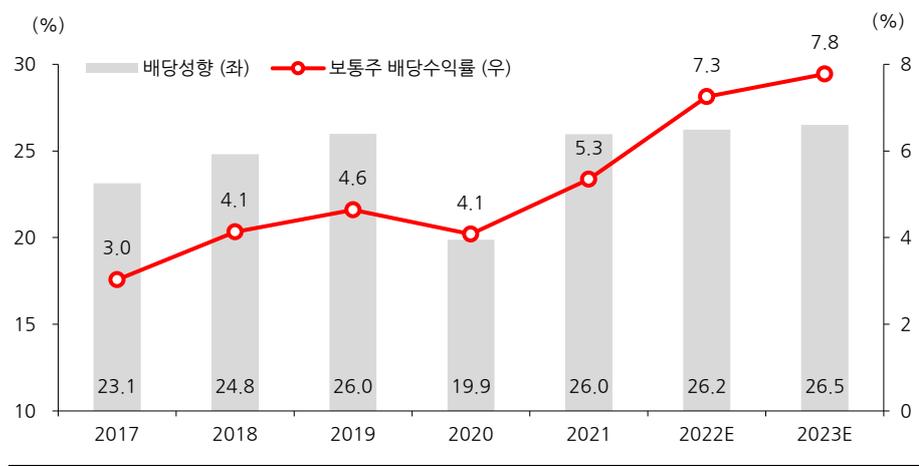
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] KB 금융의 BIS 자기자본비율



자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] KB 금융의 배당지표 추이 및 전망



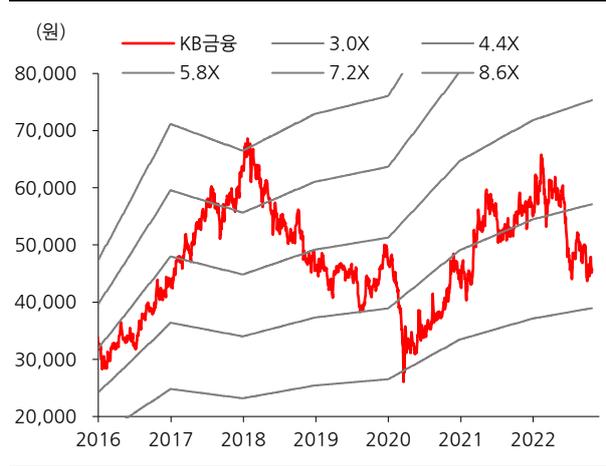
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] KB 금융의 12m forward PBR



자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] KB 금융의 12m forward PER



자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022E	2023E
현금및예치금	25,709	31,210	34,021	35,805
유가증권	159,771	170,519	180,750	191,595
대출채권	381,082	422,167	460,196	484,326
대손충당금	3,283	3,684	3,819	6,552
유형자산	9,328	9,495	10,255	10,691
무형자산	3,422	3,337	3,604	3,757
기타자산	34,692	30,852	38,691	42,024
자산총계	610,720	663,896	723,699	761,645
예수부채	338,580	372,024	393,122	416,700
차입부채	112,588	124,343	141,119	148,048
차입금	49,828	56,780	69,502	72,850
사채	62,760	67,563	71,617	75,198
기타금융업부채	65,117	68,237	76,069	81,439
기타부채	51,033	50,998	63,639	61,858
부채총계	567,318	615,602	673,949	708,045
지배주주지분	42,545	47,461	48,186	51,915
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	1,696	2,838	4,436	4,436
자본잉여금	17,205	17,422	17,422	17,422
기타자본	-1,618	-1,618	-1,318	-1,318
자기주식	-1,136	-1,136	-836	-836
기타포괄손익누계액	630	1,055	-3,178	-3,178
이익잉여금	22,541	25,673	28,733	32,463
비지배주주지분	858	833	1,564	1,685
자본총계	43,402	48,294	49,750	53,600
부채및자본총계	610,720	663,896	723,699	761,645

성장률

(% YoY)

12월 결산	2020	2021	2022E	2023E
대출채권	11.3	10.8	9.0	5.2
총자산	17.8	8.7	9.0	5.2
예수부채	10.8	9.9	5.7	6.0
차입부채	26.9	10.4	13.5	4.9
총부채	18.3	8.5	9.5	5.1
총자본	10.9	11.3	3.0	7.7
일반영업이익	9.3	15.9	2.9	9.7
순이자손익	5.7	15.5	17.3	7.7
판매관리비	8.7	5.7	3.2	4.3
총전영업이익	10.0	28.3	2.7	15.0
영업이익	3.2	31.6	4.5	13.7
세전이익	5.4	27.2	9.9	8.4
지배주주순이익	4.7	27.1	11.8	6.1

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022E	2023E
일반영업이익	12,493	14,484	14,909	16,351
순이자손익	9,722	11,230	13,178	14,194
이자수익	14,486	15,211	20,066	24,018
이자비용	4,763	3,981	6,888	9,824
순수수료손익	2,959	3,626	3,422	3,391
수수료수익	4,527	5,324	5,179	5,201
수수료비용	1,568	1,698	1,757	1,810
금융상품관련손익	1,904	1,917	958	1,302
기타영업이익	-2,092	-2,289	-2,649	-2,536
판매관리비	6,815	7,201	7,431	7,749
총전영업이익	5,678	7,283	7,478	8,601
대손충당금전입액	1,043	1,185	1,108	1,358
영업이익	4,634	6,098	6,370	7,243
영업외이익	146	-16	312	0
세전이익	4,780	6,082	6,683	7,243
법인세비용	1,264	1,697	1,724	1,982
당기순이익	3,516	4,384	4,959	5,261
지배주주 순이익	3,468	4,410	4,931	5,232

주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022E	2023E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.77	1.83	1.96	1.99
판매비용률	54.6	49.7	49.8	47.4
대손비용률	0.30	0.31	0.26	0.30
수익성 (%)				
ROE	8.6	9.8	10.3	10.5
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	8,902	11,317	12,656	13,429
수정 EPS	8,839	11,169	12,382	13,125
보통주 BPS	109,191	121,808	123,669	133,240
수정 BPS	109,191	121,808	123,669	133,240
보통주 DPS	1,770	2,940	3,320	3,560
기타 지표				
보통주 PER (X)	4.9	4.9	3.6	3.4
수정 PER (X)	4.9	4.9	3.7	3.5
보통주 PBR (X)	0.40	0.45	0.37	0.34
수정 PBR (X)	0.40	0.45	0.37	0.34
배당성향 (%)	19.9	26.0	26.2	26.5
보통주 배당수익률 (%)	4.1	5.3	7.3	7.8



신한지주 (055550)

자사주 매입 중, 정례화된다면 금상첨화

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 서주원 juwon.seo@hanwha.com 3772-7481

Buy (유지)

목표주가(유지): 54,000원

현재 주가(10/25)	35,900원
상승여력	▲50.4%
시가총액	184,143억원
발행주식수	512,934천주
52 주 최고가 / 최저가	43,200 / 33,400원
90 일 일평균 거래대금	427.49억원
외국인 지분율	61.7%

주주 구성	
국민연금공단 (외 1인)	8.2%
BlackRockFundAdvisors (외 14인)	5.7%
신한지주우리사주 (외 1인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.8	-0.3	-14.6	-11.4
상대수익률(KOSPI)	-0.4	6.7	1.3	14.6

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
일반영업이익	11,533	12,692	13,815	14,980
순이자손익	9,883	10,769	12,455	13,337
총전영업이익	6,320	6,948	7,815	8,681
영업이익	4,930	5,952	6,621	7,249
지배주주 순이익	3,415	4,019	5,217	5,141
EPS	6,552	7,714	10,131	9,827
BPS	82,516	88,548	93,146	100,562
PER	4.9	4.8	3.5	3.7
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	8.2	8.8	10.8	10.1
배당성향	23.6	26.0	24.5	26.3
배당수익률	4.7	5.3	6.7	7.2

주가 추이



신한지주의 분기 실적은 시장 기대에 부합했습니다. 현재 소각 목적의 자사주를 매입 중인데, 추후 자사주 정책이 정례화된다면 valuation premium 으로 작용할 것으로 기대됩니다.

3Q22 지배 순익 1조 5,946억원(+43% YoY), 기대치 부합

신한지주의 3Q22 지배주주 순익은 1조 5,946억원(+43% YoY, +21% QoQ)으로 당사 추정치를 하회했으나 컨센서스에는 부합. 이자이익은 기대 수준이었지만, 계열 카드사와 증권사 모두 수수료이익이 추정보다 크게 부진했고 그룹 시장성 손익도 기대를 하회. 이에 영업이익은 당사 추정치를 14%, 컨센서스를 10% 하회했으나 영업외손익이 증권 본사 매각익 4,438억원을 포함해 5,000억원 발생하면서 bottom line은 시장 기대를 충족함

순이자마진(NIM)은 지주 +2bp QoQ, 은행 +5bp QoQ로 peer 대비 양호한 상승폭 기록. 원화대출은 기업대출 +2% QoQ, 가계대출 -1% QoQ로 차주별로 상반된 방향성을 매분기 지속 중
대손비용률은 0.26%로 추가 충당금이 없었던 전년동기보다 3bp 상승

그룹 PF exposure 8조원 (추정)

당기 실적보다는 향후 자산건전성에 관심이 집중된 분기였음. 동사의 부동산PF exposure는 그룹 총여신의 2%인 8조원 내외로 추정. 이 중 부실채권으로 분류된 것은 200억원에 불과한 것으로 파악됨

자사주 매입 진행중, 정례화된다면 금상첨화

신한지주는 지난 10월 6일 자사주 매입을 결정 공시하고 11영업일간 821억원을 취득하며 진행률 55%를 달성한 것으로 파악. 2주가량의 추가 매입 후 완료될 것으로 예상됨. 자사주 매입 및 소각이 추후 정례화될 경우 가시성이 확보되므로 valuation premium 요인으로 작용할 수 있을 것으로 기대됨. DPS 안정성을 위해 당분기 발생한 대규모 부동산 매각익은 자사주 매입 재원으로 활용한다고 가정해 배당성향에서 제외할 경우, 정상 배당성향 26.1% (+0.1%p YoY)에 대해 기말 배당수익률은 3.4%로 기대돼 배당 매력에 유호한 것으로 판단. 적극적인 주주환원과 EPS growth 우위를 고려해 업종 내 top pick으로 유지

[표9] 신한지주의 3Q22 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q22P	3Q21	YoY	2Q22	QoQ	3Q22E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	3,325.2	3,106.3	7.0	3,499.4	-5.0	3,588.4	-7.3	n/a	n/a
영업이익	1,666.1	1,603.9	3.9	1,749.2	-4.7	1,947.2	-14.4	1,845.0	-9.7
세전이익	2,165.7	1,544.4	40.2	1,812.5	19.5	2,387.2	-9.3	2,143.5	1.0
지배주주 순이익	1,594.6	1,115.7	42.9	1,320.4	20.8	1,700.0	-6.2	1,510.6	5.6

자료: 신한지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표10] 신한지주의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	QoQ	YoY
GROUP							
핵심영업이익*	2,932	3,043	3,231	3,339	3,299	-1.2	12.5
일반영업이익	3,106	3,214	3,474	3,499	3,325	-5.0	7.0
순이자이익	2,306	2,399	2,488	2,644	2,716	2.7	17.8
수수료이익	627	644	744	695	583	-16.1	-7.0
그외영업이익	174	171	242	160	26	-83.6	-84.9
판매관리비	1,296	1,811	1,324	1,392	1,408	1.2	8.7
판매비율	41.7	56.3	38.1	39.8	42.4	2.6	0.6
총전영업이익	1,810	1,403	2,150	2,107	1,917	-9.0	5.9
충당금 전입액	206	431	244	358	251	-30.0	21.5
대손비용률	0.23	0.47	0.26	0.37	0.26	-0.12	0.03
영업이익	1,604	972	1,906	1,749	1,666	-4.7	3.9
영업외이익	-59	-307	25	63	500	688.8	흑전
세전이익	1,544	665	1,931	1,813	2,166	19.5	40.2
법인세비용	403	190	510	473	548	15.9	36.1
당기순이익	1,142	475	1,421	1,340	1,618	20.7	41.7
지배주주 순이익	1,116	460	1,400	1,320	1,595	20.8	42.9
MAIN BANK							
일반영업이익	1,839	1,904	2,051	2,170	2,162	-0.4	17.5
순이자이익	1,675	1,775	1,852	2,038	2,140	5.0	27.7
수수료이익	238	239	266	238	223	-6.4	-6.5
그외영업이익	-74	-111	-67	-106	-200	적지	적지
판매관리비	759	1,043	795	848	835	-1.5	10.1
총전영업이익	1,081	861	1,257	1,322	1,327	0.4	22.8
충당금 전입액	61	162	93	212	91	-57.2	48.4
영업이익	1,020	699	1,164	1,110	1,236	11.3	21.2
당기순이익	759	364	863	820	910	10.9	19.8
FACTORS							
원화대출금	263,720	271,148	272,589	276,661	278,491	0.7	5.6
지주 NIM	1.79	1.83	1.89	1.98	2.00	0.02	0.22
은행 NIM	1.40	1.45	1.51	1.63	1.68	0.05	0.29
NPL 비율	0.44	0.39	0.37	0.38	0.37	-0.01	-0.07
NPL coverage	170.2	195.3	208.3	209.0	216.1	7.1	45.9
지주 BIS 비율	16.5	16.1	16.1	15.9	15.9	0.0	-0.6
지주 CET1 비율	13.4	13.0	13.0	12.8	12.7	-0.2	-0.7

주: *순이자이익+수수료이익

자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

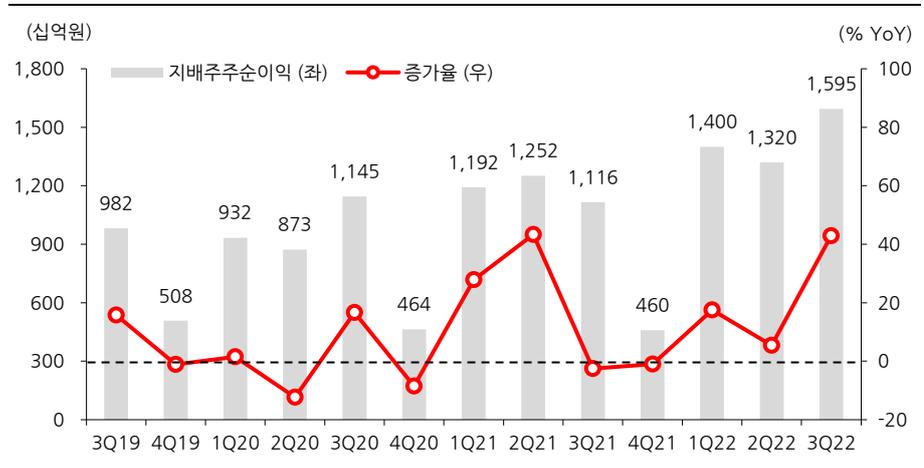
[표 11] 신한지주의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	263,720	271,148	272,589	276,661	278,491	100.0	0.7	5.6
가계	130,081	135,599	134,481	133,061	131,350	47.2	-1.3	1.0
주택담보	84,944	90,725	91,411	90,850	91,150	32.7	0.3	7.3
가계기타	45,137	44,875	43,070	42,211	40,200	14.4	-4.8	-10.9
기업	133,638	135,549	138,108	143,600	147,141	52.8	2.5	10.1
중소기업	115,061	117,300	119,539	123,327	125,530	45.1	1.8	9.1
SOHO	60,146	61,298	62,303	63,833	64,574	23.2	1.2	7.4
대기업	18,577	18,249	18,569	20,273	21,611	7.8	6.6	16.3

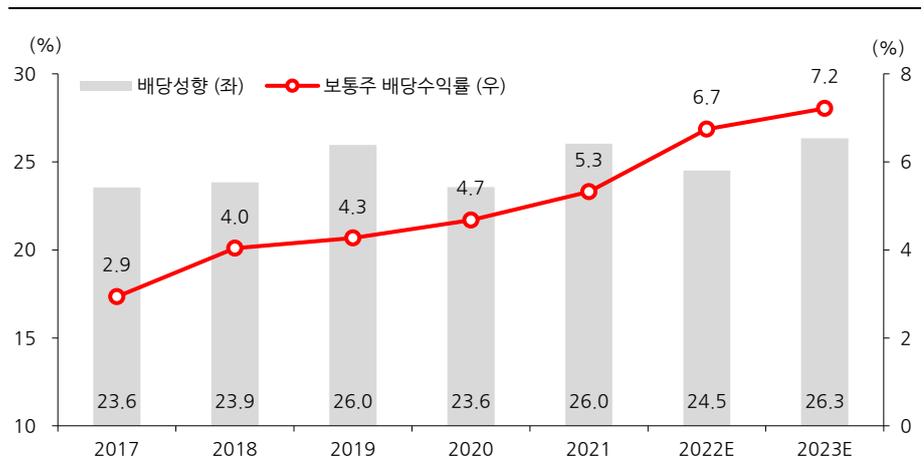
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림 21] 신한지주의 분기별 지배주주 순이익



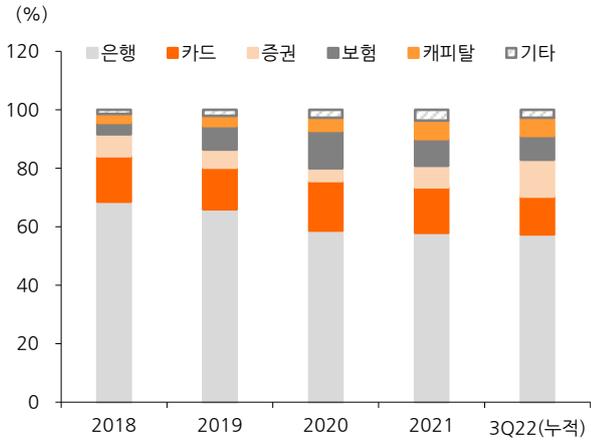
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림 22] 신한지주의 배당지표 추이 및 전망



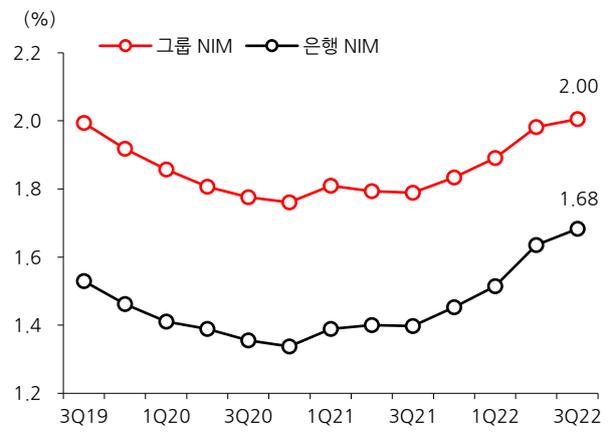
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 신한지주의 계열사별 이익 기여도



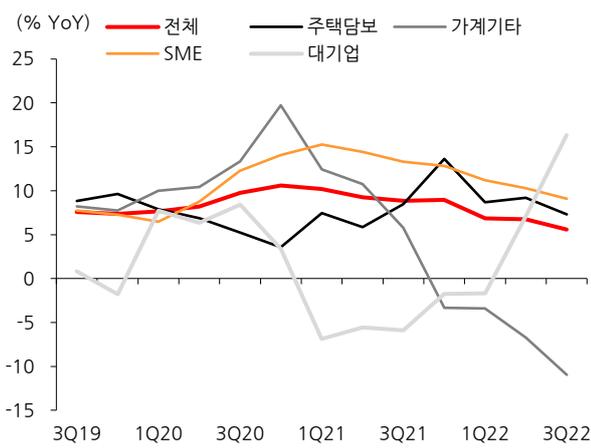
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 신한지주 및 신한은행의 순이자마진



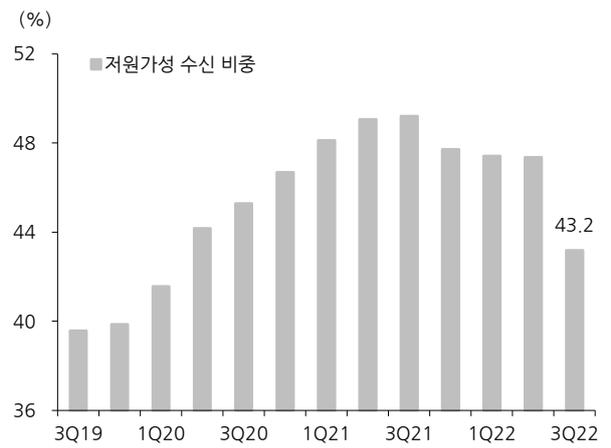
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 신한은행의 차주별 원화대출 성장률



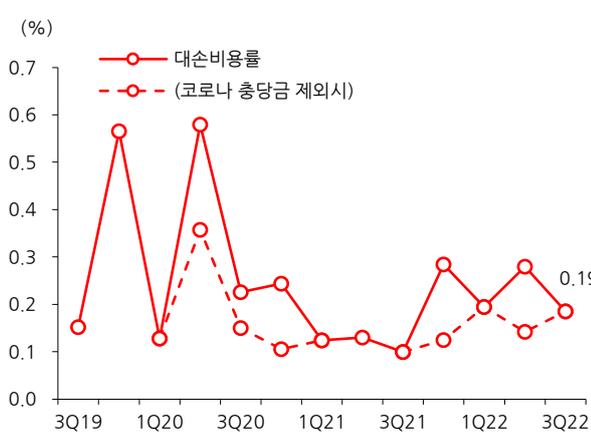
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 신한은행의 수신 중 저원가성 비중



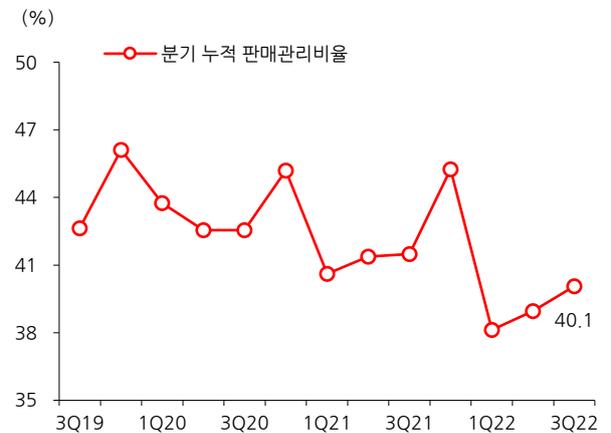
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 신한지주의 대손비용률



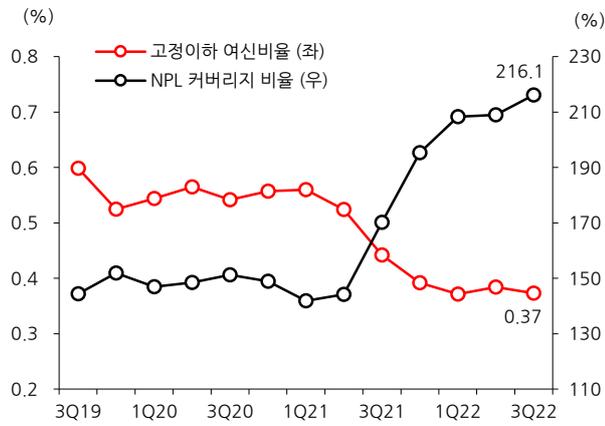
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 신한지주의 판관비율



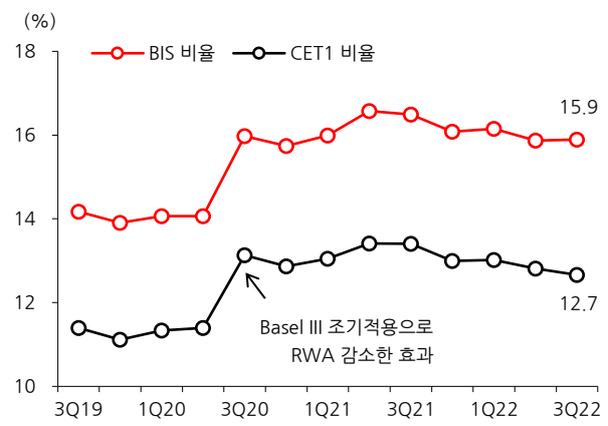
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 신한지주의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 신한지주의 BIS 자기자본비율



자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 신한지주의 12m forward PBR



자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 신한지주의 12m forward PER



자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표		(단위: 십억 원)			
12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	
현금및예치금	33,662	28,571	30,892	32,270	
유가증권	165,080	178,285	184,525	193,751	
대출채권	360,804	393,474	419,628	438,351	
대손충당금	3,061	3,167	3,431	3,595	
유형자산	6,663	6,907	7,503	7,838	
무형자산	5,481	5,645	6,132	6,405	
기타자산	36,605	38,437	58,792	60,434	
자산총계	605,234	648,152	704,041	735,454	
예수부채	326,956	365,478	379,919	403,662	
차입부채	116,728	123,316	138,088	140,780	
차입금	41,760	43,097	51,452	47,212	
사채	74,968	80,219	86,637	93,568	
기타금융업부채	63,580	64,168	65,452	68,232	
기타부채	51,612	45,651	69,209	67,717	
부채총계	558,877	598,614	652,668	680,390	
지배주주지분	44,070	47,291	49,005	52,526	
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	
신종자본증권	2,180	3,335	4,198	4,198	
자본잉여금	12,235	12,095	12,095	12,095	
기타자본	-688	-664	-578	-578	
자기주식	-665	-642	-642	-642	
기타포괄손익누계액	-404	-985	-3,602	-3,602	
이익잉여금	27,777	30,541	33,922	37,443	
비지배주주지분	2,287	2,247	2,368	2,538	
자본총계	46,357	49,538	51,373	55,064	
부채및자본총계	605,234	648,152	704,041	735,454	

성장률		(% YoY)			
12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	
대출채권	10.1	9.1	6.6	4.5	
총자산	9.6	7.1	8.6	4.5	
예수부채	10.7	11.8	4.0	6.2	
차입부채	5.9	5.6	12.0	1.9	
총부채	9.5	7.1	9.0	4.2	
총자본	10.6	6.9	3.7	7.2	
일반영업이익	3.6	10.0	8.8	8.4	
순이자손익	1.5	9.0	15.7	7.1	
판매관리비	1.5	10.2	4.5	5.0	
총전영업이익	5.4	9.9	12.5	11.1	
영업이익	-2.3	20.7	11.2	9.5	
세전이익	-3.2	17.5	29.0	0.2	
지배주주순이익	0.3	17.7	29.8	-1.5	

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서		(단위: 십억 원)			
12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	
일반영업이익	11,533	12,692	13,815	14,980	
순이자손익	9,883	10,769	12,455	13,337	
이자수익	14,774	14,724	19,437	23,312	
이자비용	4,891	3,955	6,982	9,976	
순수수료손익	2,383	2,675	2,660	2,705	
수수료수익	3,814	4,140	4,194	4,261	
수수료비용	1,432	1,465	1,534	1,556	
금융상품관련손익	464	496	-57	180	
기타영업이익	-1,197	-1,249	-1,243	-1,241	
판매관리비	5,212	5,743	5,999	6,299	
총전영업이익	6,320	6,948	7,815	8,681	
대손충당금전입액	1,391	996	1,194	1,433	
영업이익	4,930	5,952	6,621	7,249	
영업외이익	-176	-368	580	-33	
세전이익	4,754	5,584	7,201	7,216	
법인세비용	1,256	1,471	1,884	1,974	
당기순이익	3,498	4,113	5,317	5,241	
지배주주 순이익	3,415	4,019	5,217	5,141	

주요 투자지표

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.80	1.81	1.97	2.01
판매비용률	45.2	45.3	43.4	42.0
대손비용률	0.43	0.28	0.31	0.35
수익성 (%)				
ROE	8.2	8.8	10.8	10.1
ROA	0.6	0.6	0.8	0.7
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	6,552	7,714	10,131	9,827
수정 EPS	6,424	7,532	9,153	9,586
보통주 BPS	82,516	88,548	93,146	100,562
수정 BPS	82,516	88,548	93,146	100,562
보통주 DPS	1,500	1,960	2,420	2,590
기타 지표				
보통주 PER (X)	4.9	4.8	3.5	3.7
수정 PER (X)	5.0	4.9	3.9	3.7
보통주 PBR (X)	0.39	0.42	0.39	0.36
수정 PBR (X)	0.39	0.42	0.39	0.36
배당성향 (%)	23.6	26.0	24.5	26.3
보통주 배당수익률 (%)	4.7	5.3	6.7	7.2



하나금융지주 (086790)

높은 배당 매력 & 자사주 매입 가능성

▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 서주원 juwon.seo@hanwha.com 3772-7481

Buy (유지)

목표주가(유지): 53,000원

현재 주가(10/25)	38,150원
상승여력	▲38.9%
시가총액	112,887억원
발행주식수	295,903천주
52 주 최고가 / 최저가	52,400 / 33,850원
90 일 일평균 거래대금	471.17억원
외국인 지분율	71.0%

주주 구성	
국민연금공단 (외 1인)	8.4%
BlackRockFundAdvisors (외 13인)	6.2%
자사주 (외 1인)	1.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.6	5.2	-19.6	-19.3
상대수익률(KOSPI)	-0.2	12.3	-3.7	6.7

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
일반영업이익	8,633	9,206	10,180	11,041
순이자손익	6,440	7,437	8,826	9,445
총전영업이익	4,715	5,156	5,860	6,533
영업이익	3,836	4,631	5,009	5,442
지배주주 순이익	2,637	3,526	3,774	3,900
EPS	9,045	12,094	12,944	13,377
BPS	105,341	117,363	126,740	136,295
PER	3.8	3.5	2.9	2.9
PBR	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE	9.0	10.9	10.6	10.2
배당성향	20.5	25.6	25.5	26.2
배당수익률	5.8	7.2	8.6	9.2

주가 추이



하나금융지주의 계열 증권사의 유가증권 손익이 회복되면서 호실적을 기록했습니다. 당사는 보유 자사주가 아닌 신규 취득 자사주를 소각하는 방안을 검토 중입니다. 기말 DY는 6.6%로 배당 매력도 높습니다.

3Q22 지배 순익 1조 1,219억원(+21% YoY), 기대치 상회

하나금융지주의 3Q22 지배주주 순익은 1조 1,219억원(+21% YoY, +36% QoQ)으로 당사 추정치를 22%, 컨센서스를 14% 상회하는 호실적 기록. 수수료이익은 계열 카드사와 증권사 모두 부진했으나, 이자부자산의 증가로 이자이익은 추정을 4% 상회. 특히 기타영업이익이 기대를 대폭 상회했는데, 분기간 달러가치 급등에 따른 환차손이 예상 이상(1,368억원) 발생했음에도 불구하고 계열 증권사의 유가증권 손익이 대폭 개선(2Q -1,244억원 → 3Q 554억원)된 것이 원인
순이자마진(NIM)은 지주 +2bp QoQ, 은행 +3bp QoQ로 상승폭 둔화. 가계대출이 전분기와 유사한 수준에 그친 반면 기업대출이 3% QoQ 증가하면서 은행 원화대출은 1% QoQ 증가. 하나은행은 주택대출과 기업대출 성장을 바탕으로, 대형 시중은행 중 가장 높은 성장률을 시현 중(+5% YTD, 국민/신한/우리 +3% YTD)
대손비용률은 0.19%로 추가 충당금이 없었던 전년동기보다 9bp 상승

그룹 PF exposure 6.9조원

당기 실적보다는 향후 자산건전성에 관심이 집중된 분기였음. 당사의 부동산PF exposure는 그룹 6.9조원(은행 3조원대, 증권 1조원대, 캐피탈 1조원, 저축은행 1조원 미만)으로, 이는 총여신 대비 1.8%에 해당. 현재 연체채권은 1,060억원 규모인 것으로 파악됨

배당 매력 높은 가운데 자사주 매입 가능성도

최근 경쟁사가 소각 목적의 자사주 매입을 결정한 가운데, 하나금융지주도 보유 자사주가 아닌 신규 취득 자사주를 소각하는 방안을 검토 중. 당사는 위험가중자산(RWA)이 현재보다 10% 증가해도 자본여력(CET1 10.5% 가정)이 2.9조원에 달하므로, 외부환경상 가능하다면 신규 매입을 결정할 여력은 충분한 것으로 판단. 연간 배당성향 25.5% 가정 시 기말 DY는 6.6%로 기대배당 매력도 높은 것으로 판단

[표12] 하나금융지주의 3Q22 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q22P	3Q21	YoY	2Q22	QoQ	3Q22E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	2,653.3	2,219.7	19.5	2,350.0	12.9	2,529.8	4.9	n/a	n/a
영업이익	1,472.5	1,148.3	28.2	1,141.8	29.0	1,287.6	14.4	1,324.5	11.2
세전이익	1,584.3	1,276.5	24.1	1,174.2	34.9	1,287.6	23.0	1,347.2	17.6
지배주주 순이익	1,121.9	928.8	20.8	825.1	36.0	920.6	21.9	980.3	14.4

자료: 하나금융지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표13] 하나금융지주의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	QoQ	YoY
GROUP							
핵심영업이익*	2,359	2,426	2,471	2,660	2,723	2.4	15.4
일반영업이익	2,220	2,412	2,527	2,350	2,653	12.9	19.5
순이자이익	1,882	2,005	2,018	2,173	2,295	5.6	21.9
수수료이익	477	422	453	487	429	-12.0	-10.1
그외영업이익	-139	-15	56	-310	-70	적지	적지
판매관리비	989	1,047	1,255	956	1,009	5.5	2.0
판매비율	44.5	43.4	49.7	40.7	38.0	-2.7	-6.5
총전영업이익	1,231	1,365	1,272	1,394	1,645	18.0	33.6
총당금 전입액	84	244	170	252	172	-31.7	105.8
대손비용률	0.10	0.28	0.19	0.28	0.19	-0.09	0.09
영업이익	1,148	1,121	1,102	1,142	1,472	29.0	28.2
영업외이익	128	49	117	32	112	245.3	-12.8
세전이익	1,276	1,170	1,219	1,174	1,584	34.9	24.1
법인세비용	334	315	304	327	449	37.3	34.1
당기순이익	942	855	915	848	1,136	34.0	20.6
지배주주 순이익	929	844	902	825	1,122	36.0	20.8
MAIN BANK							
일반영업이익	1,602	1,793	1,831	1,825	1,988	8.9	24.1
순이자이익	1,559	1,676	1,683	1,842	1,976	7.3	26.7
수수료이익	174	168	205	197	193	-2.1	10.5
그외영업이익	-132	-51	-58	-214	-181	적지	적지
판매관리비	705	757	924	733	727	-0.8	3.1
총전영업이익	896	1,036	907	1,092	1,261	15.5	40.7
총당금 전입액	16	170	109	164	75	-54.3	358.8
영업이익	880	866	798	928	1,186	27.8	34.8
당기순이익	694	623	667	706	870	23.2	25.4
FACTORS							
원화대출금	254,352	256,711	259,701	264,889	268,342	1.3	5.5
지주 NIM	1.64	1.71	1.71	1.80	1.82	0.02	0.18
은행 NIM	1.40	1.47	1.50	1.59	1.62	0.03	0.22
NPL 비율	0.33	0.32	0.36	0.37	0.35	-0.02	0.01
NPL coverage	156.8	177.3	160.4	164.4	175.7	11.3	19.0
지주 BIS 비율	16.6	16.3	16.1	15.9	15.2	-0.6	-1.4
지주 CET1 비율	14.1	13.8	13.6	13.2	12.7	-0.5	-1.3

주: *순이자이익+수수료이익

자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

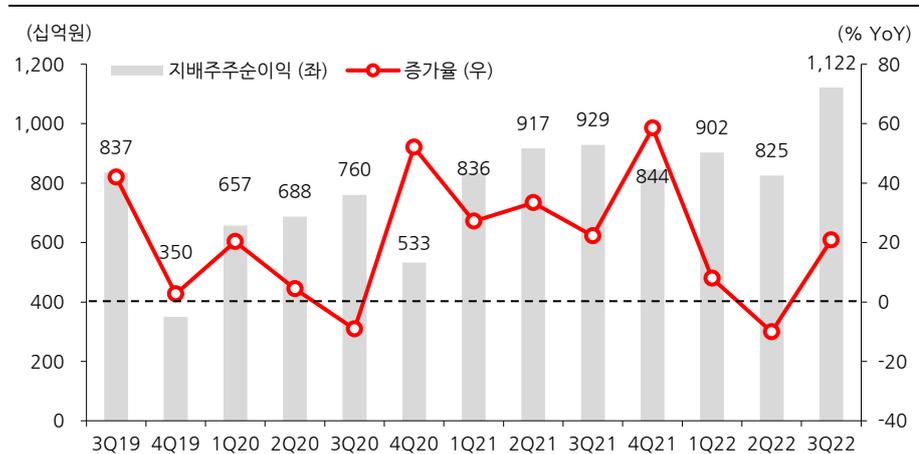
[표 14] 하나금융지주의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	254,352	256,711	259,701	264,889	268,342	100.0	1.3	5.5
가계	131,857	130,319	130,455	129,859	129,897	48.4	0.0	-1.5
주택담보	96,263	95,033	96,481	96,518	97,439	36.3	1.0	1.2
가계기타	35,595	35,285	33,974	33,341	32,457	12.1	-2.7	-8.8
기업	122,495	126,392	129,247	135,029	138,445	51.6	2.5	13.0
중소기업	106,539	109,646	112,989	116,433	118,577	44.2	1.8	11.3
SOHO	54,945	56,164	57,258	58,109	58,833	21.9	1.2	7.1
대기업	14,160	14,277	14,484	15,688	16,975	6.3	8.2	19.9
기타	1,796	2,469	1,774	2,908	2,892	1.1	-0.5	61.0

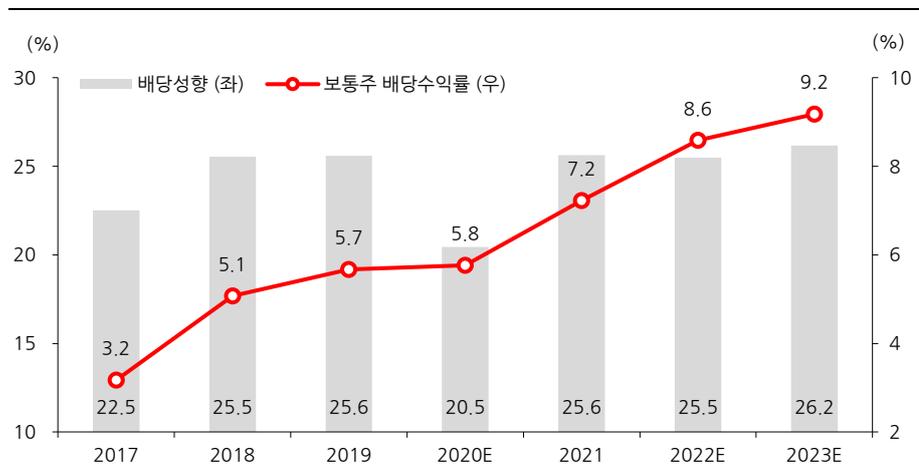
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림 33] 하나금융지주의 분기별 지배주주 순이익



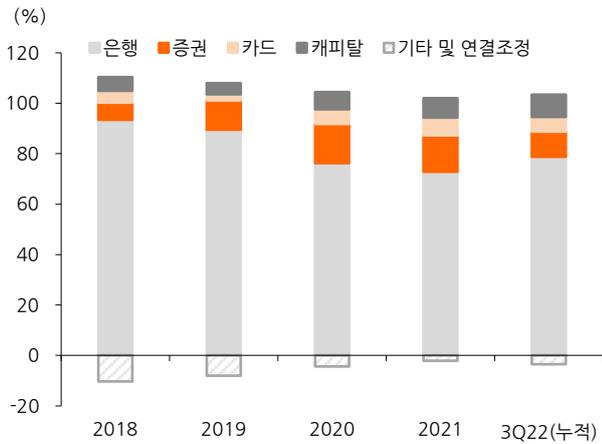
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림 34] 하나금융지주의 배당지표 추이 및 전망



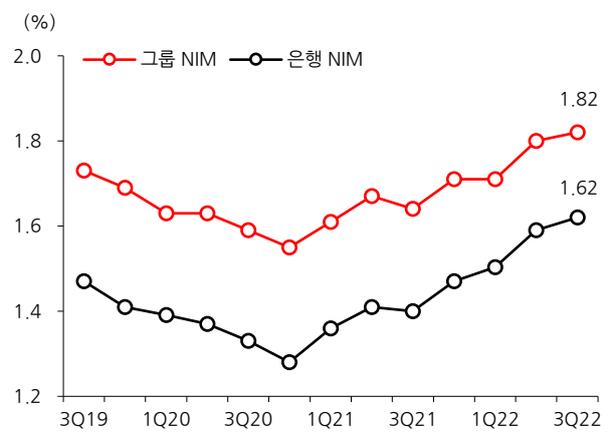
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 하나금융지주의 계열사별 이익 기여도



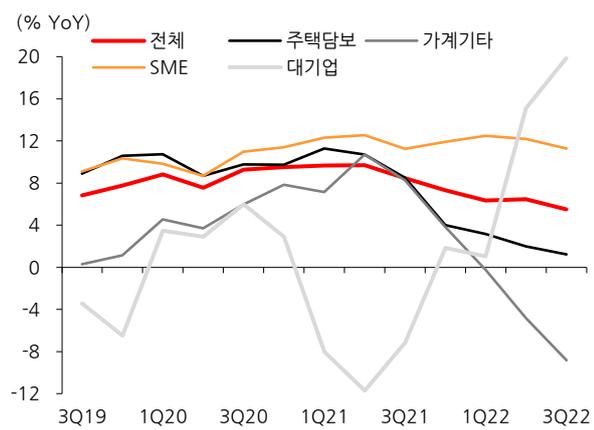
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 하나금융지주 및 하나은행의 순이자마진



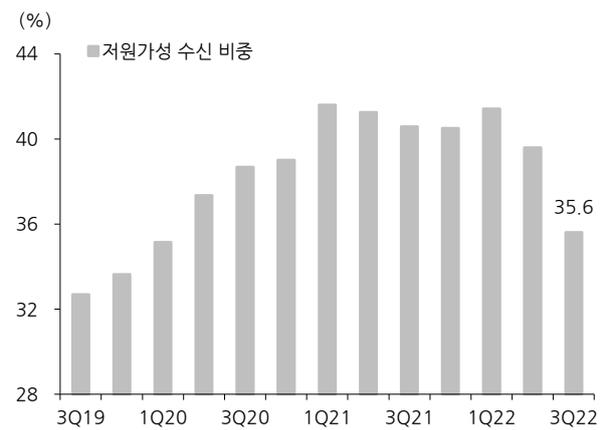
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 하나은행의 차주별 원화대출 성장률



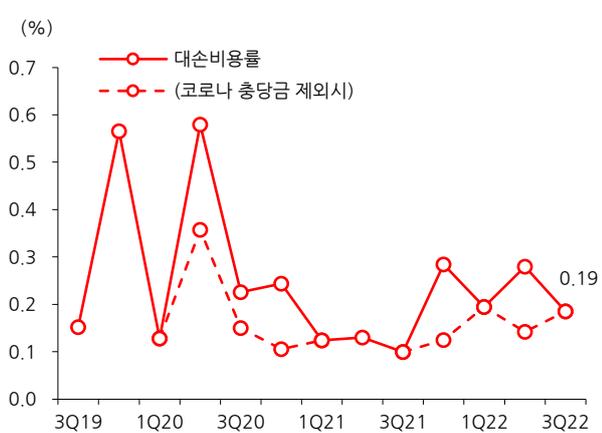
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 하나은행의 수신 중 저원가성 비중



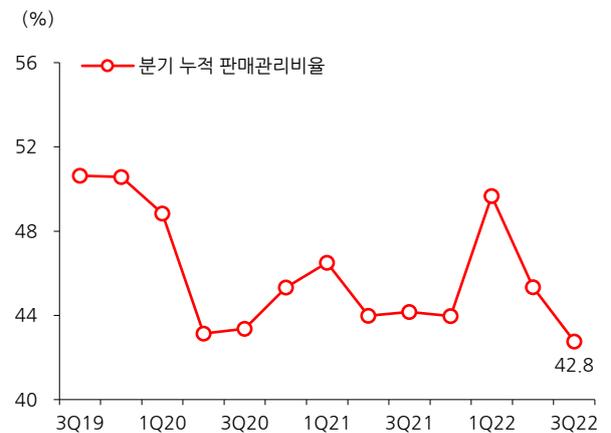
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 하나금융지주의 대손비용률



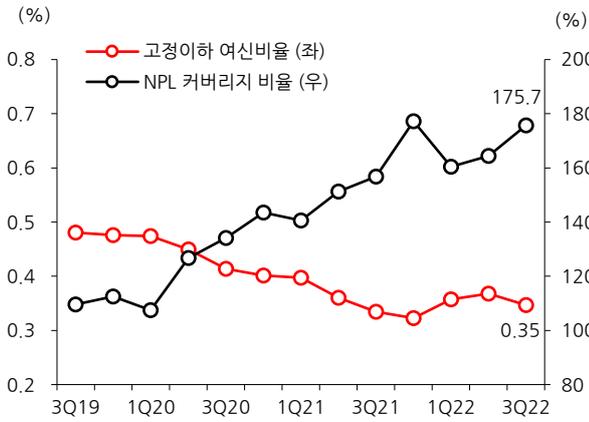
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 하나금융지주의 판관비율



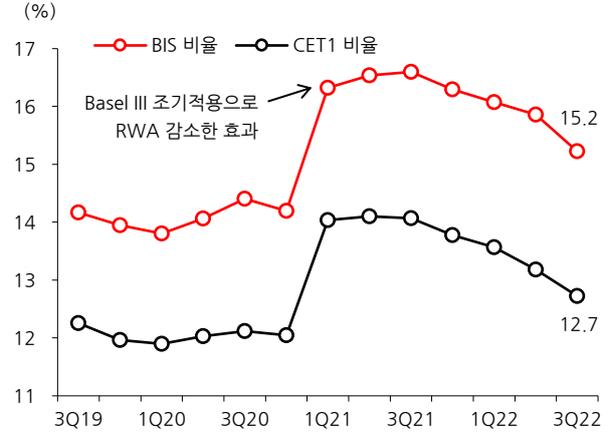
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 하나금융지주의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 하나금융지주의 BIS 자기자본비율



자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 하나금융지주의 12m forward PBR



자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 하나금융지주의 12m forward PER



자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표		(단위: 십억 원)			
12월 결산	2020	2021	2022E	2023E	
현금및예치금	27,530	31,407	35,506	36,848	
유가증권	87,813	97,580	103,435	109,641	
대출채권	311,650	340,747	368,190	382,106	
대손충당금	1,770	1,914	2,145	2,195	
유형자산	5,448	5,870	5,988	6,107	
무형자산	758	767	860	883	
기타자산	29,518	27,988	56,200	56,111	
자산총계	460,947	502,445	568,033	589,503	
예수부채	295,835	325,345	366,428	381,796	
차입부채	75,256	85,212	99,984	99,278	
차입금	26,564	30,699	42,200	39,184	
사채	48,693	54,513	57,784	60,095	
기타금융업부채	7,637	9,066	10,382	10,850	
기타부채	50,619	47,323	53,244	56,719	
부채총계	429,347	466,946	530,039	548,644	
지배주주지분	30,714	34,219	36,953	39,739	
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	
신종자본증권	2,008	2,626	3,295	3,295	
자본잉여금	10,580	10,577	10,576	10,576	
기타자본	-315	-316	-166	-166	
자기주식	-300	-300	-150	-150	
기타포괄손익누계액	-1,002	-994	-1,652	-1,652	
이익잉여금	17,942	20,824	23,398	26,184	
비지배주주지분	887	1,281	1,042	1,120	
자본총계	31,600	35,499	37,995	40,859	
부채및자본총계	460,947	502,445	568,033	589,503	

성장률		(% YoY)			
12월 결산	2020	2021	2022E	2023E	
대출채권	9.6	9.3	8.1	3.8	
총자산	9.4	9.0	13.1	3.8	
예수부채	8.4	10.0	12.6	4.2	
차입부채	16.9	13.2	17.3	-0.7	
총부채	9.4	8.8	13.5	3.5	
총자본	9.0	12.3	7.0	7.5	
일반영업이익	6.3	6.6	10.6	8.5	
순이자손익	0.7	15.5	18.7	7.0	
판매관리비	-4.6	3.4	6.6	4.4	
충전영업이익	17.5	9.3	13.7	11.5	
영업이익	17.7	20.7	8.2	8.6	
세전이익	9.4	31.5	7.5	3.2	
지배주주순이익	10.3	33.7	7.0	3.3	

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서		(단위: 십억 원)			
12월 결산	2020	2021	2022E	2023E	
일반영업이익	8,633	9,206	10,180	11,041	
순이자손익	6,440	7,437	8,826	9,445	
이자수익	10,705	10,867	15,135	18,648	
이자비용	4,265	3,430	6,308	9,203	
순수수료손익	1,534	1,742	1,795	1,786	
수수료수익	2,597	2,653	2,719	2,748	
수수료비용	1,063	911	924	962	
금융상품관련손익	1,852	1,088	426	724	
기타영업이익	-1,193	-1,061	-867	-914	
판매관리비	3,918	4,050	4,320	4,508	
충전영업이익	4,715	5,156	5,860	6,533	
대손충당금전입액	879	525	851	1,092	
영업이익	3,836	4,631	5,009	5,442	
영업외이익	-107	274	261	0	
세전이익	3,729	4,905	5,271	5,442	
법인세비용	1,044	1,323	1,432	1,487	
당기순이익	2,685	3,582	3,839	3,955	
지배주주 순이익	2,637	3,526	3,774	3,900	

주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022E	2023E	
영업지표 (%)					
순이자마진율	1.60	1.66	1.78	1.81	
판매비용률	45.4	44.0	42.4	40.8	
대손비용률	0.29	0.16	0.23	0.28	
수익성 (%)					
ROE	9.0	10.9	10.6	10.2	
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7	
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	9,045	12,094	12,944	13,377	
수정 EPS	8,881	11,880	12,648	13,070	
보통주 BPS	105,341	117,363	126,740	136,295	
수정 BPS	105,341	117,363	126,740	136,295	
보통주 DPS	1,850	3,100	3,300	3,500	
기타 지표					
보통주 PER (X)	3.8	3.5	2.9	2.9	
수정 PER (X)	3.9	3.5	3.0	2.9	
보통주 PBR (X)	0.33	0.36	0.30	0.28	
수정 PBR (X)	0.33	0.36	0.30	0.28	
배당성향 (%)	20.5	25.6	25.5	26.2	
보통주 배당수익률 (%)	5.8	7.2	8.6	9.2	



우리금융지주 (316140)

증권사 인수 가능성이 높아질 시기

▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 서주원 juwon.seo@hanwha.com 3772-7481

Buy (유지)

목표주가(유지): 17,000원

현재 주가(10/25)	11,500원
상승여력	▲47.8%
시가총액	83,727억원
발행주식수	728,061천주
52 주 최고가 / 최저가	16,200 / 10,700원
90 일 일평균 거래대금	260.91억원
외국인 지분율	40.6%

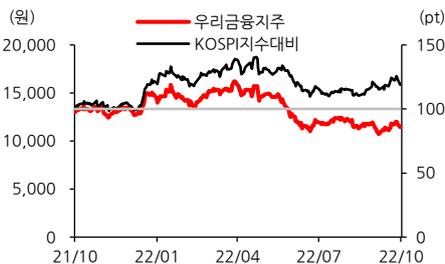
주주 구성	
우리은행우리사주 (외 2인)	9.8%
국민연금공단 (외 1인)	7.9%
노비스 1 호유한회사 (외 1인)	5.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.8	-3.8	-27.2	-11.5
상대수익률(KOSPI)	-1.4	3.2	-11.3	14.5

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
일반영업이익	6,820	8,338	9,872	10,773
순이자손익	5,999	6,986	8,695	9,436
총전영업이익	2,864	4,191	5,505	6,187
영업이익	2,080	3,660	4,514	4,984
지배주주 순이익	1,307	2,588	3,152	3,375
EPS	1,810	3,555	4,330	4,636
BPS	31,918	35,494	39,540	42,928
PER	5.4	3.6	2.7	2.5
PBR	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE	5.9	10.6	11.5	11.2
배당성향	19.9	25.3	25.4	25.5
배당수익률	3.7	7.1	9.6	10.3

주가 추이



우리금융지주의 분기 실적은 기대에 부합했는데, 은행지주 중 유일하게 본질실적이 양호했습니다. 2023년 들어 증권사 자산 리스크가 실체화되면 M&A 가능성도 높아질 것으로 기대됩니다.

3Q22 지배 순익 8,998억원(+16% YoY), 기대치 부합

우리금융지주의 3Q22 지배주주 순익은 8,998억원(+16% YoY, -2% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스에 부합하는 실적을 기록. 유일하게 이자와 수수료가 모두 추정치를 상회하며 양호한 본질실적을 보였으나 예상치 못한 환차손 920억원을 포함해 유가증권손익이 크게 부진했음. 순이자마진(NIM)은 지주는 전분기 수준 유지, 은행 +4bp QoQ로 상승폭 둔화. 원화대출은 가계대출 -1% QoQ, 기업대출 +3% QoQ로 차주별 상반된 방향성을 매분기 지속 중. 대손비용률은 0.14%로 추가 충당금이 없었던 전년동기보다 1bp 상승.

그룹 PF exposure 2.5조원

당기 실적보다는 향후 자산건전성에 관심이 집중된 분기였음. 동사의 부동산PF exposure는 그룹 2.5조원(은행 1조원, 캐피탈 1조원, 중금 0.5조원)으로, 이는 총여신 대비 0.7%에 해당해 은행지주 중 가장 낮음. 현재 부실채권은 400억원으로 절반가량은 기충당금이 전입된 것으로 파악됨.

증권사 인수 가능성이 높아질 시기

달라가치 상승 등으로 위험가중자산(RWA)이 가파르게 증가한 것은 모든 은행주가 마찬가지지만, 자본비율상 여력이 크지 않았던 동사로서는 자사주 정책을 논하기는 어려워 보임. 다만 자사주보다 우선으로 여겼던 증권사 인수에 대해서는 기회가 생길 시기로 보임. 증권업종의 투자자산 부실화 우려로 노이즈가 확대되며 multiple이 하락된 가운데, 2023년 들어 옥석이 가려지며 리스크의 실체가 드러나기 시작하면 M&A 가능성도 높아질 것으로 기대됨. 더불어 RWA가 증가해도 배당에는 무리가 없음. 연간 배당성향 25.4%(+0.1%p YoY) 가정 시 기말 DY는 8.3%로 기대돼 배당 매력은 높은 것으로 판단.

[표15] 우리금융지주의 3Q22 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q22P	3Q21	YoY	2Q22	QoQ	3Q22E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	2,377.1	2,136.9	11.2	2,515.5	-5.5	2,525.8	-5.9	n/a	n/a
영업이익	1,270.6	1,092.5	16.3	1,203.7	5.6	1,326.7	-4.2	1,250.9	1.6
세전이익	1,288.2	1,135.3	13.5	1,302.9	-1.1	1,326.7	-2.9	1,236.2	4.2
지배주주 순이익	899.8	778.2	15.6	922.2	-2.4	905.2	-0.6	869.8	3.5

자료: 우리금융지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표16] 우리금융지주의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	QoQ	YoY
GROUP							
핵심영업이익*	2,142	2,262	2,393	2,556	2,669	4.4	24.6
일반영업이익	2,137	2,164	2,371	2,516	2,377	-5.5	11.2
순이자이익	1,766	1,897	1,988	2,116	2,244	6.1	27.1
수수료이익	376	365	406	441	425	-3.7	12.8
그외영업이익	-5	-98	-23	-41	-292	적지	적지
판매관리비	937	1,355	976	981	981	0.0	4.7
판매비율	43.9	62.6	41.2	39.0	41.3	2.3	-2.6
총전영업이익	1,200	809	1,395	1,535	1,396	-9.0	16.4
총당금 전입액	107	225	166	331	125	-62.2	16.9
대손비용률	0.13	0.27	0.20	0.39	0.14	-0.24	0.01
영업이익	1,093	584	1,228	1,204	1,271	5.6	16.3
영업외이익	43	12	-63	99	18	-82.3	-59.0
세전이익	1,135	597	1,165	1,303	1,288	-1.1	13.5
법인세비용	311	151	293	317	355	12.1	14.2
당기순이익	825	446	872	986	933	-5.4	13.2
지배주주 순이익	778	390	839	922	900	-2.4	15.6
MAIN BANK							
일반영업이익	1,764	1,765	1,895	2,068	1,973	-4.6	11.9
순이자이익	1,487	1,610	1,685	1,796	1,921	6.9	29.2
수수료이익	241	213	226	242	233	-3.7	-3.4
그외영업이익	36	-57	-15	30	-181	적전	적전
판매관리비	799	1,204	831	834	832	-0.2	4.2
총전영업이익	965	561	1,064	1,234	1,141	-7.5	18.2
총당금 전입액	32	77	73	241	33	-86.3	1.7
영업이익	933	485	992	993	1,108	11.6	18.8
당기순이익	710	392	719	839	823	-1.9	16.0
FACTORS							
원화대출금	257,050	259,998	261,985	265,350	266,953	0.6	3.9
지주 NIM	1.61	1.67	1.73	1.83	1.83	0.00	0.23
은행 NIM	1.36	1.42	1.49	1.58	1.62	0.04	0.26
NPL 비율	0.31	0.30	0.28	0.30	0.29	-0.02	-0.03
NPL coverage	177.5	192.2	205.1	210.3	223.5	13.1	46.0
지주 BIS 비율	14.8	15.0	14.8	14.2	14.3	0.0	-0.6
지주 CET1 비율	11.4	11.3	11.3	11.1	10.9	-0.2	-0.5

주: *순이자이익+수수료이익

자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

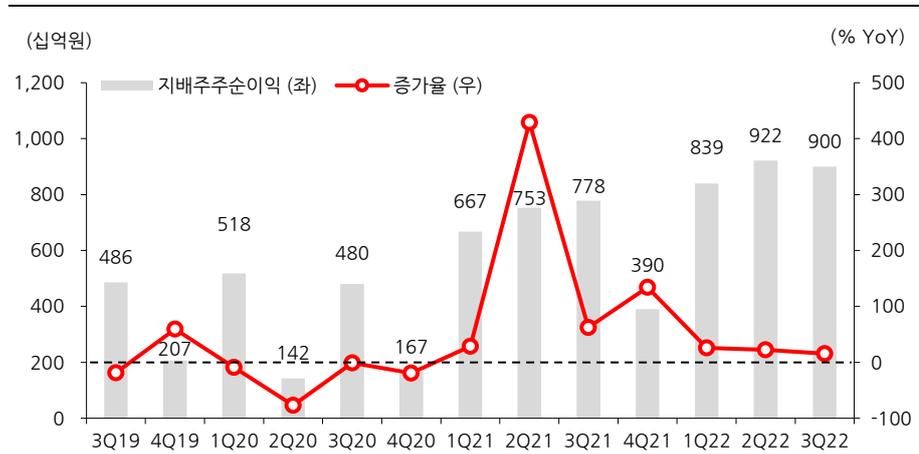
[표17] 우리금융지주의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	257,050	259,998	261,985	265,350	266,953	100.0	0.6	3.9
가계	135,629	138,748	137,551	136,525	134,643	50.4	-1.4	-0.7
주택담보	102,814	105,872	105,956	105,482	104,714	39.2	-0.7	1.8
가계기타	32,815	32,876	31,595	31,043	29,929	11.2	-3.6	-8.8
기업	119,416	119,198	122,494	126,188	129,755	48.6	2.8	8.7
중소기업	102,769	103,625	106,138	108,797	110,996	41.6	2.0	8.0
SOHO	52,194	52,302	52,684	52,998	53,161	19.9	0.3	1.9
대기업	16,647	15,573	16,356	17,391	18,759	7.0	7.9	12.7
기타	2,004	2,052	1,940	2,637	2,555	1.0	-3.1	27.5

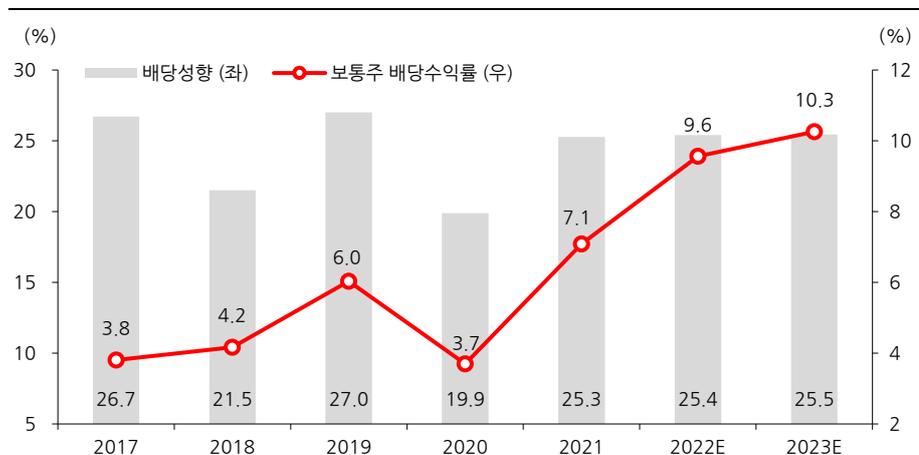
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 우리금융지주의 분기별 지배주주 순이익



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 우리금융지주의 배당지표 추이 및 전망



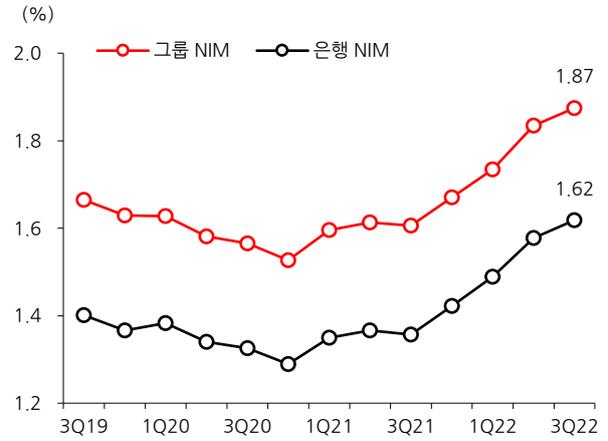
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 우리금융지주의 계열사별 이익 기여도



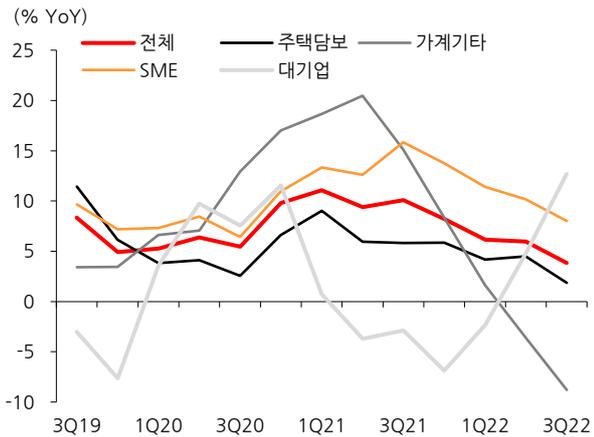
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 우리금융지주 및 우리은행의 순이자마진



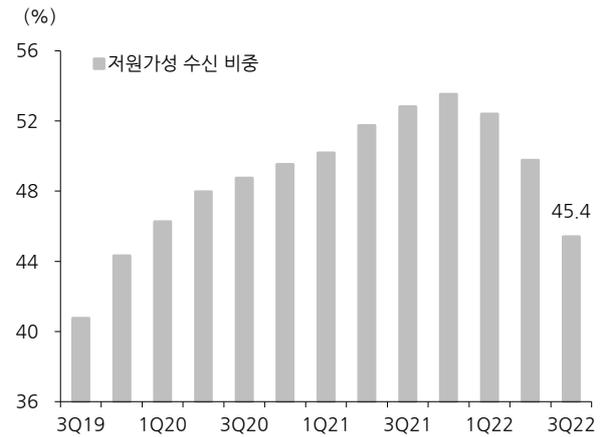
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 우리은행의 차주별 원화대출 성장률



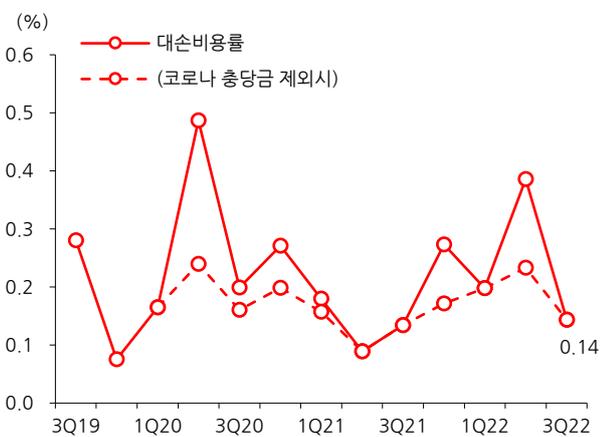
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 우리은행의 수신 중 저원가성 비중



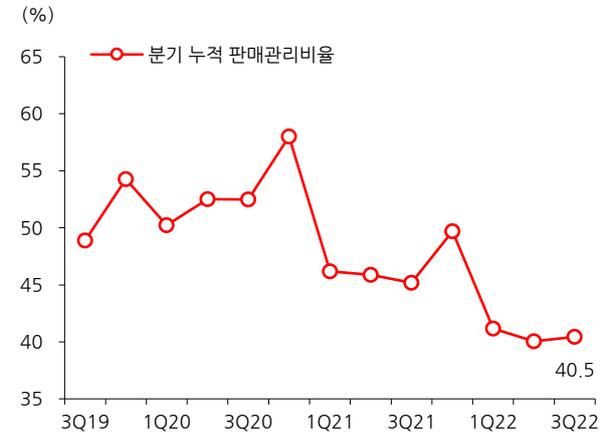
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 우리금융지주의 대손비용률



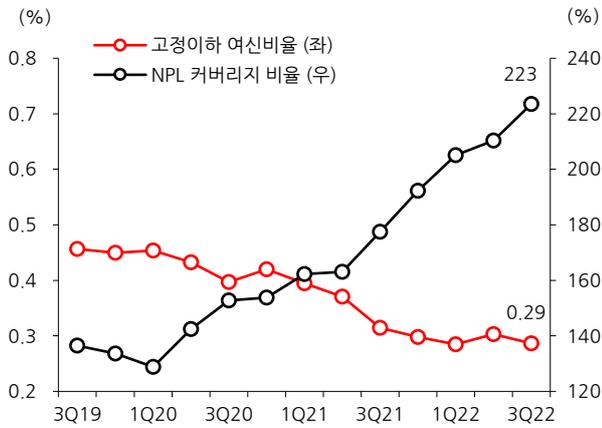
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 우리금융지주의 판관비율



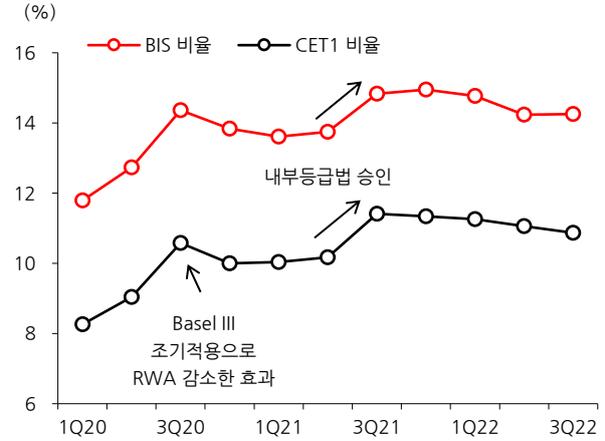
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 우리금융지주의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 우리금융지주의 BIS 자기자본비율



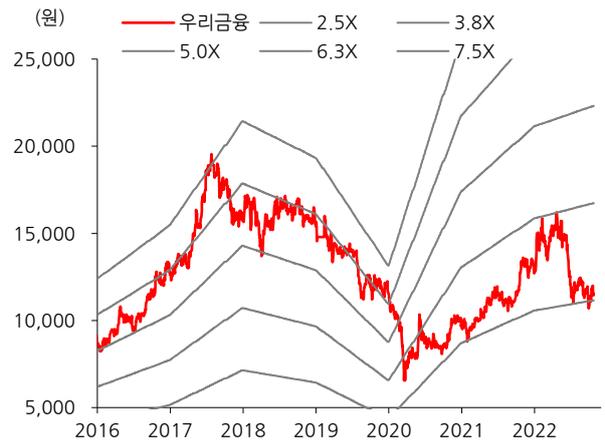
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 우리금융지주의 12m forward PBR



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 우리금융지주의 12m forward PER



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표		(단위: 십억 원)			
12월 결산	2020	2021	2022E	2023E	
현금및예치금	19,903	23,545	30,373	31,532	
유가증권	55,179	65,503	70,743	74,280	
대출채권	304,642	338,503	361,229	378,628	
대손충당금	1,909	1,887	2,052	2,297	
유형자산	5,181	5,112	5,828	6,051	
무형자산	792	785	887	912	
기타자산	15,292	15,622	42,781	40,140	
자산총계	399,081	447,184	509,790	529,246	
예수부채	291,527	317,965	336,547	354,232	
차입부채	58,225	69,409	83,681	88,078	
차입금	20,720	24,726	37,210	39,749	
사채	37,505	44,684	46,471	48,330	
기타금융업부채	0	0	0	0	
기타부채	22,604	30,959	58,295	53,202	
부채총계	372,355	418,334	478,523	495,512	
지배주주지분	23,054	25,842	28,787	31,254	
자본금	3,611	3,640	3,640	3,640	
신종자본증권	1,895	2,294	3,114	3,114	
자본잉여금	626	682	682	682	
기타자본	-1,775	-1,751	-1,784	-1,784	
자기주식	0	-4	-4	-4	
기타포괄손익누계액	-572	-417	-646	-646	
이익잉여금	19,268	21,393	23,781	26,248	
비지배주주지분	3,672	3,008	2,480	2,480	
자본총계	26,726	28,850	31,267	33,734	
부채및자본총계	399,081	447,184	509,790	529,246	

성장률		(% YoY)			
12월 결산	2020	2021	2022E	2023E	
대출채권	11.9	11.1	6.7	4.8	
총자산	10.2	12.1	14.0	3.8	
예수부채	10.1	9.1	5.8	5.3	
차입부채	16.8	19.2	20.6	5.3	
총부채	10.7	12.3	14.4	3.6	
총자본	4.8	7.9	8.4	7.9	
일반영업이익	-1.7	22.3	18.4	9.1	
순이자손익	1.8	16.5	24.5	8.5	
판매관리비	5.0	4.8	5.3	5.0	
충전영업이익	-9.7	46.3	31.4	12.4	
영업이익	-25.7	75.9	23.3	10.4	
세전이익	-26.5	87.3	21.3	9.6	
지배주주순이익	-30.2	98.0	21.8	7.1	

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서		(단위: 십억 원)			
12월 결산	2020	2021	2022E	2023E	
일반영업이익	6,820	8,338	9,872	10,773	
순이자손익	5,999	6,986	8,695	9,436	
이자수익	9,524	9,895	14,073	16,987	
이자비용	3,525	2,909	5,378	7,550	
순수수료손익	1,014	1,420	1,680	1,685	
수수료수익	1,694	2,172	2,422	2,438	
수수료비용	680	701	743	753	
금융상품관련손익	852	1,066	634	776	
기타영업이익	-1,045	-1,134	-1,136	-1,125	
판매관리비	3,956	4,147	4,367	4,586	
충전영업이익	2,864	4,191	5,505	6,187	
대손충당금전입액	784	531	991	1,203	
영업이익	2,080	3,660	4,514	4,984	
영업외이익	-79	89	36	0	
세전이익	2,001	3,749	4,550	4,984	
법인세비용	486	942	1,177	1,361	
당기순이익	1,515	2,807	3,373	3,624	
지배주주 순이익	1,307	2,588	3,152	3,375	

주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022E	2023E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.58	1.62	1.82	1.86
판매비용률	58.0	49.7	44.2	42.6
대손비용률	0.28	0.17	0.29	0.33
수익성 (%)				
ROE	5.9	10.6	11.5	11.2
ROA	0.3	0.6	0.7	0.6
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	1,810	3,555	4,330	4,636
수정 EPS	1,753	3,485	4,230	4,519
보통주 BPS	31,918	35,494	39,540	42,928
수정 BPS	31,918	35,494	39,540	42,928
보통주 DPS	360	900	1,100	1,180
기타 지표				
보통주 PER (X)	5.4	3.6	2.7	2.5
수정 PER (X)	5.5	3.6	2.7	2.5
보통주 PBR (X)	0.30	0.36	0.29	0.27
수정 PBR (X)	0.30	0.36	0.29	0.27
배당성향 (%)	19.9	25.3	25.4	25.5
보통주 배당수익률 (%)	3.7	7.1	9.6	10.3

[Compliance Notice]

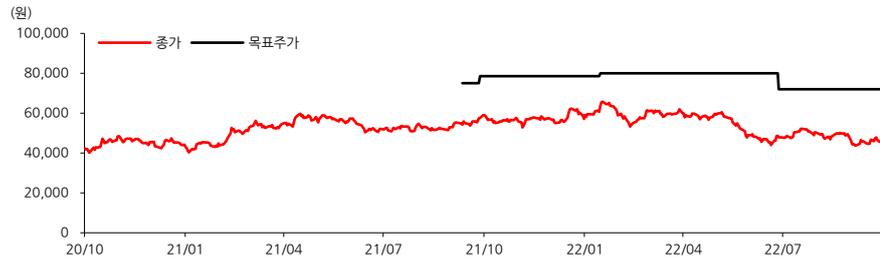
(공표일: 2022년 10월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하, 서주원)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[KB금융 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

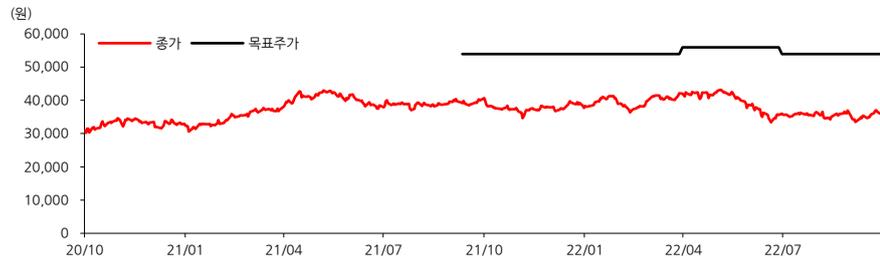
일 시	2016.08.12	2021.10.06	2021.10.06	2021.10.22	2022.01.12	2022.02.09
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김도하	75,000	78,500	78,500	80,000
일 시	2022.04.11	2022.04.25	2022.07.06	2022.07.22	2022.10.04	2022.10.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	72,000	72,000	72,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.10.06	Buy	75,000	-26.23	-23.47
2021.10.22	Buy	78,500	-26.74	-20.64
2022.02.09	Buy	80,000	-29.15	-17.75
2022.07.21	Buy	72,000		

[신한지주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

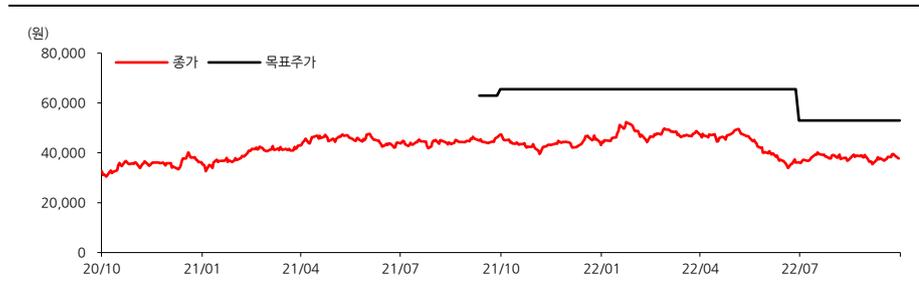
일 시	2016.08.12	2021.10.06	2021.10.06	2022.01.12	2022.04.11	2022.04.25
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김도하	54,000	54,000	54,000	56,000
일 시	2022.06.20	2022.07.06	2022.07.25	2022.09.19	2022.10.04	2022.10.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	56,000	56,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2022.10.26					
투자의견	Buy					
목표가격	54,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.10.06	Buy	54,000	-28.15	-21.94
2022.04.25	Buy	56,000	-29.04	-22.86
2022.07.25	Buy	54,000		

[하나금융지주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

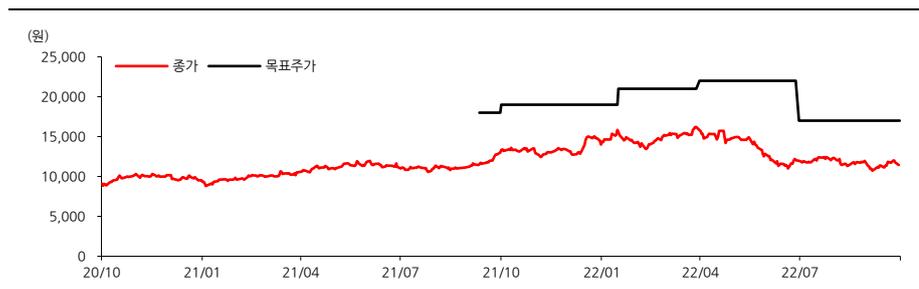
일 시	2016.08.12	2021.10.06	2021.10.06	2021.10.25	2022.01.12	2022.02.11
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김도하	63,000	65,500	65,500	65,500
일 시	2022.04.11	2022.04.25	2022.07.06	2022.07.25	2022.10.04	2022.10.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	65,500	65,500	65,500	53,000	53,000	53,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.10.06	Buy	63,000	-28.85	-26.75
2021.10.25	Buy	65,500	-31.49	-20.00
2022.07.25	Buy	53,000		

[우리금융지주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2021.10.06	2021.10.06	2021.10.26	2022.01.12	2022.02.10	2022.04.11
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김도하	18,000	19,000	19,000	21,000	21,000
일 시	2022.04.25	2022.07.06	2022.07.25	2022.10.04	2022.10.26	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	22,000	22,000	17,000	17,000	17,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.10.06	Buy	18,000	-32.71	-27.78
2021.10.26	Buy	19,000	-28.34	-16.58
2022.02.10	Buy	21,000	-29.21	-22.86
2022.04.25	Buy	22,000	-37.65	-28.18
2022.07.25	Buy	17,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2022년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%