은행

2Q25 Preview: 실체 있는 기대감

2분기 순이익 6.4조원으로 컨센서스 5% 상회

은행 업종 2분기 순이익은 6.4조원으로 컨센서스를 5% 상회할 전망이다. 자본시장 호조로 비이자이익이 양호한 덕분이다. 전분기대비 은행 대출은 1.6% 증가하고, NIM은 2bp 하락하면서 이자이익은 소폭 증가한다. 분기 대손율은 0.47%로 전분기대비 1bp 상승한다. 취약업종 충당금 적립이 지속될 점을 감안했다. 한편 환율 하락으로 자본비율 개선이 예상된다.

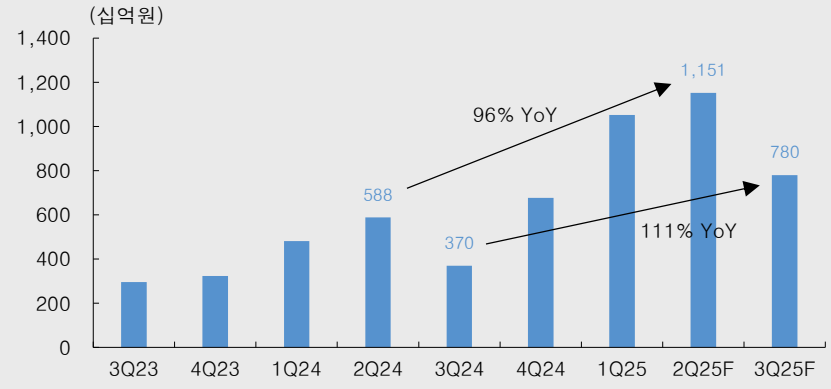
자본비율 개선과 주주환원 확대. 여전한 밸류에이션 매력

은행 업종에 대한 비중확대 의견을 유지한다. 금리인하와 괴리된 자산건전성 지표 추이에도 불구하고, 양호한 탑라인 성장과 자본비율 개선을 동시에 목도할 것이다. 여기에 정책 불확실성도 축소되면서 3분기 업종 자사주 매입액은 전년동기대비 111% 증가할 것이다. 2분기 중 주가 상승에도 불구하고 여전히 PBR 0.59배인 현재 상황에서는 추가 상승여력이 열려있다.

탑픽: 신한지주, BNK금융지주

은행 업종 탑픽으로 신한지주와 BNK금융지주를 제시한다. 신한지주는 자회사 실적 턴어라운드로 올해 예상 EPS와 주주환원액 증가율이 각각 18%, 26%에 달한다. BNK금융지주는 거액여신 부실 안정화로 인한 실적 반등과 주주환원 확대 스토리가 유효한 점을 감안했다.

은행 업종 분기별 자사주 매입액



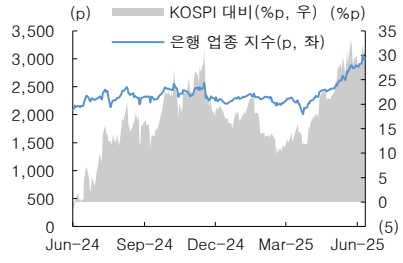
주: 커버리지 8개사 합산 기준
자료: 금융감독원, 한국거래소, 한국투자증권

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

비중확대(유지)

종목	투자의견	목표주가
KB금융	매수	140,000원(상향)
신한지주	매수	84,000원(상향)
하나금융지주	매수	104,000원(상향)
우리금융지주	매수	25,000원(상향)
기업은행	중립	-
JB금융지주	매수	23,500원(상향)
BNK금융지주	매수	15,500원(상향)
iM금융지주	중립	-

12개월 업종 수익률



자료: FnGuide - WICS

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com
안현빈
ahyunbin@koreainvestment.com

Contents

I. 기대감에 부합하는 펀더멘털 2

1. 무대는 만들어졌다
2. 2분기 순이익은 6.4조원으로 컨센서스 5% 상회

II. 꾸준한 이자이익 5

1. 금리 하락에도 불구하고 2연속 선방한 NIM
2. 은행 대출은 전분기대비 1.6% 증가

III. 긍정과 부정 사이 9

1. 자산건전성 개선은 후일로 도모
2. 정책과 관련된 고려사항

용어해설 13

기업분석 15

KB금융(105560)
신한지주(055550)
하나금융지주(086790)
우리금융지주(316140)
기업은행(024110)
JB금융지주(175330)
BNK금융지주(138930)
iM금융지주(139130)

리포트 작성 목적

- 은행 업종 2분기 프리뷰
- 은행 업종 비중확대: 견조한 실적과 주주환원 확대 감안
- 업종 탑픽: 신한지주, BNK금융지주

I. 기대감에 부합하는 펀더멘털

1. 무대는 만들어졌다

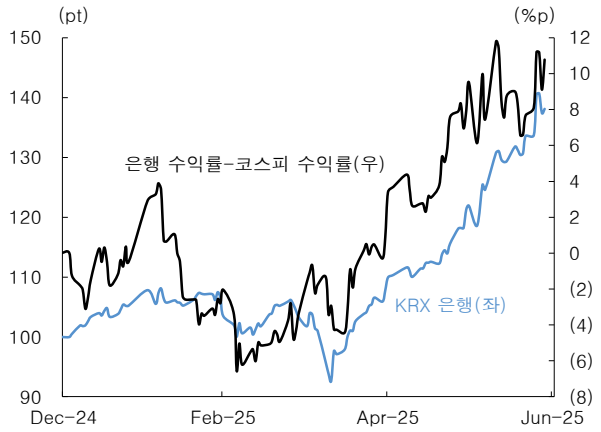
은행은 코스피를 아웃퍼폼

2분기 은행업 지수(KRX 은행)는 36.0% 상승해 코스피를 12.2%p 아웃퍼폼했다. 4월 말부터 개별 은행들의 노력과 자본시장 관련 정부정책 모멘텀 덕분에 비이자 이익을 필두로 한 은행 실적 및 주주환원 규모에 대한 기대치가 확대된 국면이었다. 작년부터 이어진 주가 상승에도 불구하고, 이제 막 코로나19 이후의 극심한 저평가 국면에서 벗어난 상황이며(그림 3), 여전히 글로벌 은행 대비 저평가 정도는 심하다(그림 4).

은행업 비중확대 유지
신한지주, BNK금융지주
탑픽

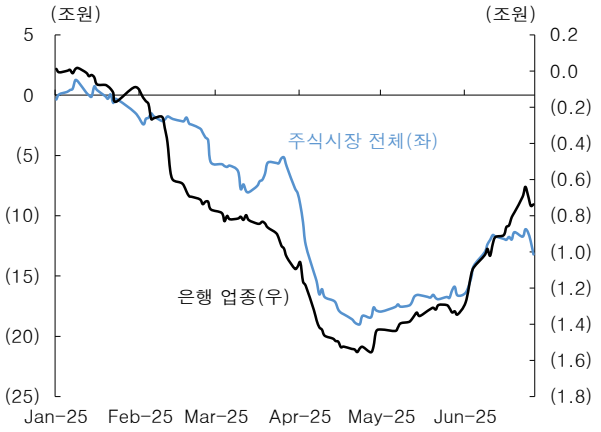
은행 업종 평균 PBR은 현재 0.59배인데 견조한 증익과 우수한 자본비율, 선진화된 주주환원정책을 고려하면 아직 추가 리레이팅이 필요하다. 은행 업종에 대한 비중확대 의견을 유지한다. ROE의 분자와 분모 모두에서 자본효율화 조치가 지속되고, 관련된 정부정책의 안정성도 확보됨에 따라 지속가능한 ROE가 올라가고 있고 이에 은행들의 목표주가를 상향 조정한다. 은행 업종 탑픽은 차별화된 실적 턴어라운드 스토리를 가지고 있는 신한지주와 BNK금융지주다.

[그림 1] 은행업 지수 및 코스피 대비 상대수익률



주: KRX 은행은 2024년 말 100pt 기준 절대주가
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 연초 이후 시장 및 은행업 외국인 누적 순매수

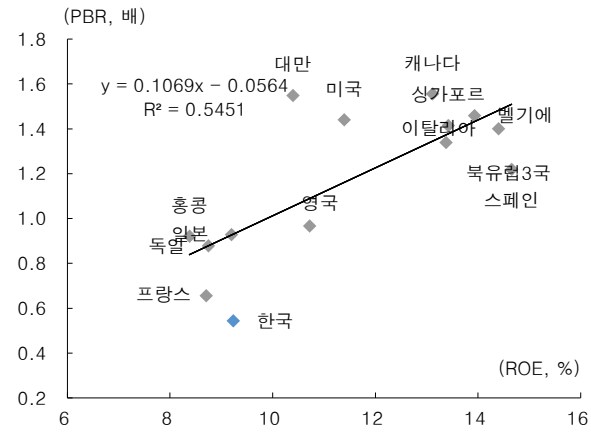


주: 주식시장 전체는 유가증권시장과 코스닥시장 합산 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 3] 은행(지주) 내재 자본비용

주: 1. (ROE-2%)/PBR+2%로 도출, 2. 12MF 기준
자료: Quantiwise, 각 사, 한국투자증권

[그림 4] 글로벌 은행 ROE-PBR 관계

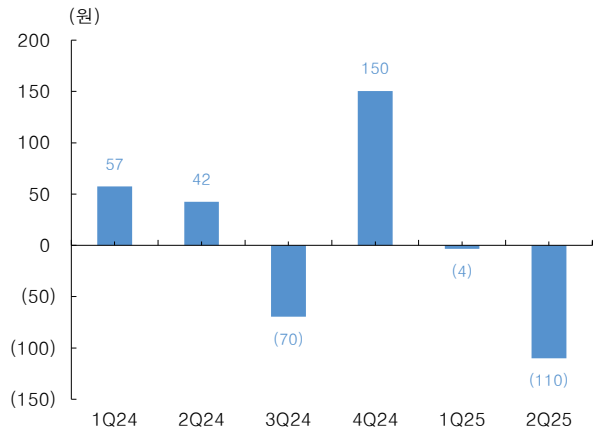


주: FY1 기준
자료: FactSet, 한국투자증권

우호적 환율 여건으로 자본비율 개선. 주주환원도 확대

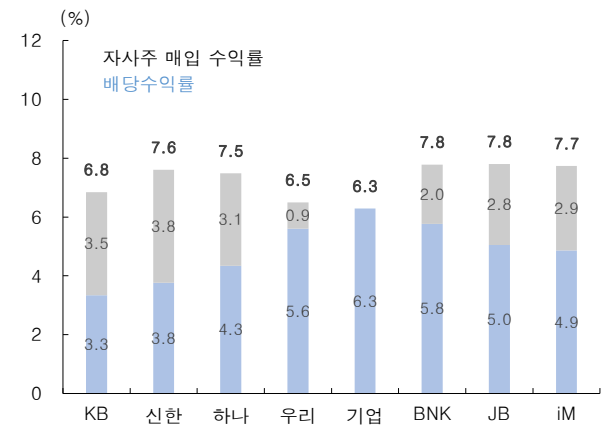
달러화 자산 수요 둔화, 아시아 통화 절상 기대, 정치적 불확실성 완화 등의 요인으로 원달러환율은 빠르게 하락했다. 이에 2분기 기말 원달러환율은 전분기대비 110원 하락해 마무리했다. 통상 환율이 하락하면, 외화자산의 원화환산액이나 통화파생거래 신용위험 등의 경로로 은행 자본비율이 개선된다. 금번 원화 강세로 인한 보통주자본비율 개선 효과는 11~28bp에 달할 것으로 추정된다. 해당 개선분은 주주환원 확대, 자산 성장, 미래를 위한 버퍼 등으로 활용된다는 측면에서 긍정적이다. 견조한 자본비율을 바탕으로 올해 하반기 은행 업종 주주환원액은 전년동기대비 111% 증가하면서, 2025년 예상 은행 총 주주환원 수익률은 여전히 6~7%대에 달할 전망이다.

[그림 5] 원달러환율 분기별 변동폭



주: 매매기준율 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 6] 은행 총 주주환원 수익률(2025년)



주: 1. 2025년 6월 27일 기준, 2. 2025년 연간 주주환원액(매입 기준) 추정치 기반
자료: Quantiwise, 각 사, 한국투자증권

<표 1> 은행 목표주가 산출 내역

	산식	KB금융	신한지주	하나금융지주	우리금융지주	BNK금융지주	JB금융지주
목표주가(원)	O=MxN	140,000	84,000	104,000	25,000	15,500	23,500
6/27 주가(원)	P	110,600	60,500	84,200	22,500	12,480	20,600
(상승여력)	O/P-1	27%	39%	24%	11%	24%	14%
목표 PBR(배)	M=(L-H)/(F-H)	0.98	0.80	0.74	0.61	0.50	0.87
1Q25A BPS(원)	N	143,590	104,566	140,109	40,914	31,193	26,867
현재 PBR(배)	Q=P/N	0.77	0.58	0.60	0.55	0.40	0.77
현재 내재 자기자본비용	(L-H)/Q+H	13.1%	14.7%	15.2%	14.5%	15.2%	15.5%
지속가능 ROE	L=G/(1+K)	10.5%	9.3%	10.0%	8.9%	7.3%	12.3%
최근 보통주자본비율	I	13.7%	13.3%	13.2%	12.4%	12.3%	12.3%
규제수준	J	13.3%	13.1%	13.3%	13.0%	12.5%	13.0%
추가 필요자본	K	0.0%	0.0%	0.1%	4.4%	2.0%	5.8%
조정 ROE	G	10.5%	9.3%	10.0%	9.3%	7.4%	13.0%
자기자본비용(CAPM)	F=A+CxD+E	10.8%	11.1%	12.7%	13.2%	12.6%	13.8%
무위험수익률	A	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
조정 베타	C=(2/3)xB+(1/3)	0.94	0.81	0.93	0.83	0.73	0.84
베타	B	0.91	0.72	0.89	0.74	0.59	0.75
시장 리스크 프리미엄	D	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%
기업 리스크 프리미엄	E	1.6%	2.9%	3.6%	4.9%	4.9%	5.4%
영구성장률	H	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%

자료: Quantiwise, Bloomberg, 각 사, 한국투자증권

2. 2분기 순이익은 6.4조원으로 컨센서스 5% 상회

순이익 컨센서스 상회

은행 업종 커버리지 합산 2분기 지배순이익은 6.4조원으로 컨센서스를 5% 상회할 전망이다. 자산건전성 지표 개선이 지연되고 있음에도 불구하고, 주로 자본시장 호조로 인해 비이자이익이 컨센서스 대비 견조할 것이기 때문이다. 따라서 전분기대비 증익은 대부분 비이자이익 확대에 기인한다. 다만 2024년 2분기의 국내 부동산 PF 추가 충당금이 기저효과로 작용하면서 전년동기대비로는 충당금전입액이 축소되는 부분도 증익에 기여할 것이다.

<표 2> 은행 업종 2분기 실적

(단위: 십억원, %)

	2Q24A	1Q25A	2Q25F	2Q25F				2025F		컨센서스	
			(기존)	(변경)	기존 대비	YoY	QoQ		YoY	2Q25F	2025F
총영업이익	17,954	17,932	17,927	18,470	3.0	2.9	3.0	71,644	4.5	18,063	70,345
이자이익	14,028	14,193	14,301	14,173	(0.9)	1.0	(0.1)	57,649	2.2	14,288	57,171
비이자이익	3,926	3,740	3,626	4,296	18.5	9.4	14.9	13,995	15.2	3,775	13,174
수수료이익	3,014	2,916	3,063	3,003	(2.0)	(0.3)	3.0	12,067	2.0	2,971	12,117
유가증권 등	2,647	2,757	2,345	3,028	29.1	14.4	9.8	10,276	35.5	-	-
기타	(1,735)	(1,934)	(1,782)	(1,735)	(2.6)	0.0	(10.3)	(8,349)	14.9	-	-
대손충당금전입액	3,014	2,639	2,743	2,728	(0.6)	(9.5)	3.4	11,673	6.5	2,676	11,056
순영업수익	14,940	15,293	15,184	15,742	3.7	5.4	2.9	59,971	4.1	15,387	59,289
일반관리비	6,759	7,041	7,095	7,092	(0.0)	4.9	0.7	29,761	5.0	6,965	29,189
영업이익	8,181	8,252	8,088	8,650	6.9	5.7	4.8	30,211	3.3	8,422	30,099
영업외이익	189	162	174	221	27.0	16.9	36.2	361	(129.0)	56	(11)
세전이익	8,371	8,414	8,263	8,871	7.4	6.0	5.4	30,572	9.1	8,478	30,089
당기순이익	6,258	6,321	6,127	6,577	7.3	5.1	4.1	22,753	9.3	6,328	22,398
지배순이익	**6,210**	**6,222**	**5,993**	**6,435**	**7.4**	**3.6**	**3.4**	**22,339**	**8.3**	**6,145**	**22,135**

주: 8개사 합산 기준(KB금융, 신한지주, 하나금융지주, 우리금융지주, 기업은행, JB금융지주, BNK금융지주, iM금융지주)
자료: FnGuide, Quantiwise, 금융감독원, 한국투자증권

II. 꾸준한 이자이익

1. 금리 하락에도 불구하고 2연속 선방한 NIM

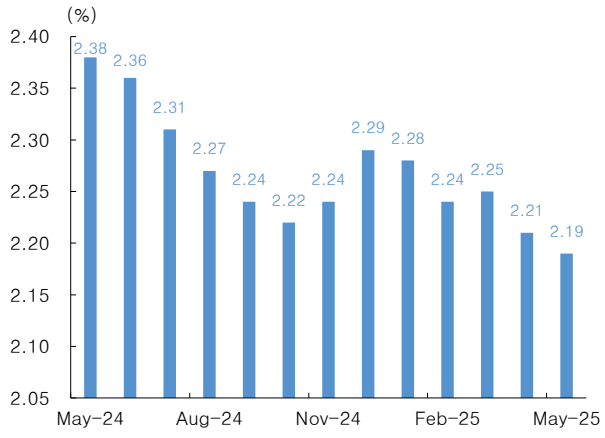
분기 NIM은 2bp 하락

2분기 은행 NIM은 전분기대비 2bp 하락에 그칠 전망이다. 연속된 기준금리 인하에도 불구하고 1분기 NIM이 전분기대비 2bp 상승했던 점을 고려하면, 2개 분기 연속 NIM이 선방하는 셈이다. 단기 시장금리 하락에도 불구하고, 정기예금 리프라이싱과 자산 리밸런싱, 금융시스템 변동성 축소 등 우호적 여건이 맞물린 결과다.

하반기 NIM 하락 지속

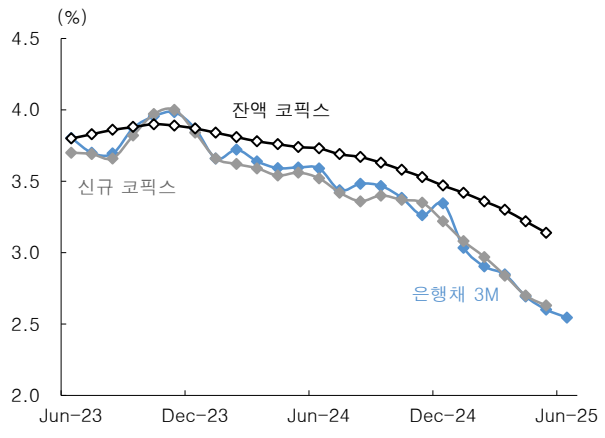
다만 하반기에도 기준금리 인하가 예상되고, 올해 9월에 예금자보호한도가 1억원으로 상향되어 정기예금 금리가 상방압력을 받을 점, 올해 8월에 차액결제이행용 담보증권 제공비율의 90%에서 100%로의 상향이 예정된 점 등을 감안하면 여전히 올해 하반기에는 NIM 하락을 전망한다. 올해 연중 NIM 하락폭 전망치를 5bp로 유지한다.

[그림 7] 예금은행 잔액 기준 예대금리차(NIS)



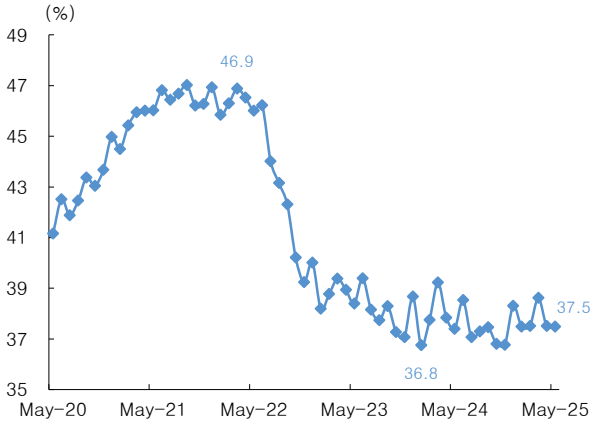
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 8] 대출 주요 기준금리



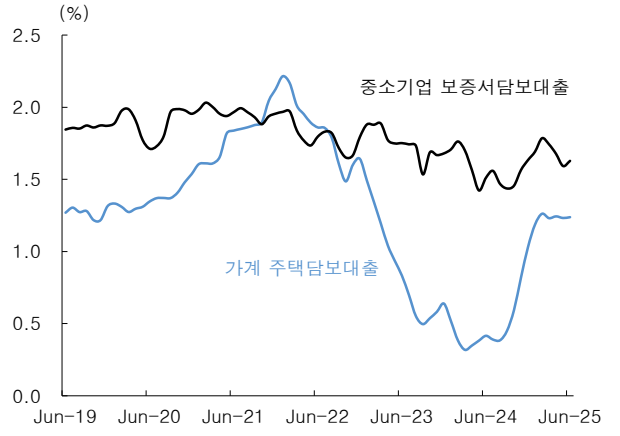
자료: Quantiwise, 본드웹, 한국투자증권

[그림 9] 은행계정 수신 내 저원가성수신 비중



주: 은행, 중앙정부, 비거주자예금 제외 기준
자료: 한국은행, 한국투자증권

[그림 10] 은행 담보대출 가산금리



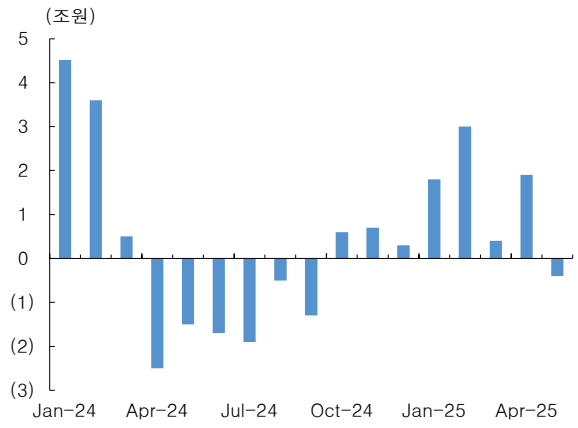
주: 1. 신규취급액 기준, 2. 가계대출은 직전 1개월 취급, 중기대출은 직전 3개월 취급금리
자료: 은행연합회, 한국투자증권

2. 은행 대출은 전분기대비 1.6% 증가

은행 대출 1.6% 증가
기업대출은 대기업 위주로 증가

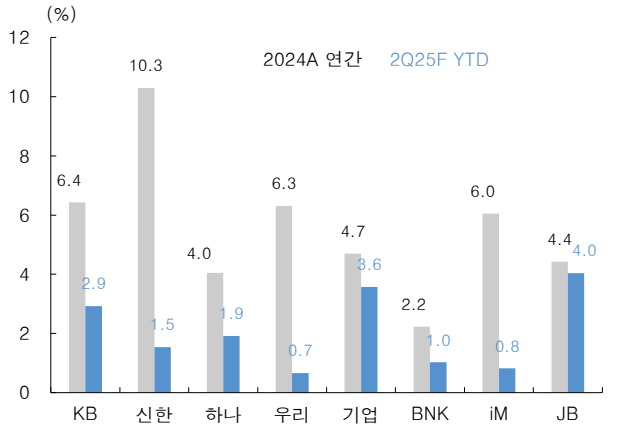
2분기 예금은행 대출은 전분기대비 1.6% 증가할 전망이다. 1분기 성장이 0.5%에 그쳤던 점을 감안하면 2분기에는 성장폭이 상당히 빨라질 셈이다. 우선 기업대출은 2분기 중 2.0% 증가한 것으로 추정된다. 대기업대출이 5.4% 증가하며 전체 성장을 견인했을 것이다. 대기업의 운전자금 수요가 꾸준한 가운데 은행들은 리스크관리 강화 차원에서 지표가 양호한 일부 대기업 대출에 영업을 집중했을 것으로 보이기 때문이다. 한편 동기간 개인사업자대출은 0.1%, 중소법인은 1.8% 증가했을 것이다. 어려운 경기 여건 속, 상매각 확대와 여신 리밸런싱/리프라이싱 영향이 일부 반영된 것으로 추정한다.

[그림 11] 회사채 순발행



주: 1. 회사채: 공모회사채 기준(ABS 제외, P-CBO 포함), CP/단기사채: 일반기업 기준
자료: 한국은행, 한국투자증권

[그림 12] 2025년 2분기 은행 대출 성장률



자료: 각 사, 한국투자증권

<표 3> 예금은행 전월대비 대출 증가율

(% MoM)

	24.04	24.05	24.06	24.07	24.08	24.09	24.10	24.11	24.12	25.01	25.02	25.03	25.04	25.05
전체	**0.7**	**0.5**	**0.5**	**0.5**	**0.7**	**0.4**	**0.5**	**0.2**	**(0.5)**	**0.3**	**0.3**	**(0.0)**	**0.8**	**0.5**
기업대출	**0.9**	**0.5**	**0.4**	**0.6**	**0.6**	**0.3**	**0.6**	**0.2**	**(0.9)**	**0.6**	**0.3**	**(0.2)**	**1.1**	**0.6**
대기업	2.5	0.4	0.3	1.6	0.7	0.3	1.1	0.1	(1.5)	2.2	0.1	(0.2)	2.4	1.9
중소기업	0.5	0.6	0.4	0.3	0.5	0.3	0.5	0.2	(0.7)	0.2	0.3	(0.1)	0.7	0.2
개인사업자	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	(0.3)	(0.1)	0.1	0.0	0.2	0.0
중소법인	0.8	0.9	0.8	0.5	0.8	0.6	0.9	0.3	(1.0)	0.4	0.5	(0.2)	1.2	0.4
가계대출	**0.5**	**0.5**	**0.5**	**0.5**	**0.8**	**0.5**	**0.3**	**0.2**	**(0.0)**	**(0.0)**	**0.3**	**0.1**	**0.4**	**0.5**
주택담보대출	0.5	0.7	0.7	0.6	0.9	0.7	0.4	0.2	0.1	0.2	0.4	0.3	0.4	0.5
은행 보유분	**0.7**	**0.9**	**0.9**	**0.9**	**1.3**	**1.0**	**0.4**	**0.4**	**0.3**	**0.4**	**0.7**	**0.5**	**0.7**	**-**
유동화분 등	(0.2)	(0.2)	0.2	(0.4)	(0.5)	(0.4)	0.5	(0.6)	(0.7)	(0.6)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	-
기타대출	0.2	0.1	(0.1)	(0.1)	0.4	(0.2)	0.1	0.2	(0.5)	(0.9)	(0.1)	(0.4)	0.4	0.0
주금공 등 주담대	*0.4*	*(0.4)*	*(0.1)*	*(0.6)*	*(0.6)*	*(0.5)*	*0.1*	*(0.7)*	*(0.8)*	(0.8)	(1.1)	(1.0)	(1.1)	-

자료: 한국은행, 한국투자증권

주담대 위주로 가계대출은 1.3% 증가

2분기 가계대출은 전분기대비 1.3% 증가했을 것이다. 동기간 주담대가 1.4% 증가하고 가계신용대출을 포괄하는 기타대출이 0.8% 증가한 것으로 보인다. 2~3월 토지거래허가구역 해제와 기준금리 인하, 재정정책 확대 등이 촉발한 부동산 가격 상승심리 강화로 수도권 주택 거래량이 증가하면서 주담대가 빠른 증가세를 이어갔다. 자산시장 강세로 인한 투자수요 확대가 맞물리면서 상매각 등으로 역성장을 이어가던 가계 기타대출은 플러스 성장으로 반전한 것으로 보인다.

<표 4> 예금은행 가계대출 월별 증가액 상세 내역

(단위: 조원)

	24.07	24.08	24.09	24.10	24.11	24.12	25.01	25.02	25.03	25.04	25.05
주택담보대출 전체	**5.6**	**8.2**	**6.1**	**3.6**	**1.5**	**0.8**	**1.7**	**3.4**	**2.5**	**3.7**	**4.2**
주담대 분류기준 1											
일반개별	9.3	10.1	6.8	5.2	2.5	1.8	2.3	4.5	3.2	4.0	5.0
일반개별(은행자체)	6.8	7.6	4.4	2.9	0.6	(0.3)	0.2	2.2	1.6	2.2	3.2
디딤돌대출	2.5	2.4	2.5	2.3	1.8	2.1	2.0	2.3	1.6	1.8	1.8
집단대출	(2.0)	(0.5)	0.3	(0.7)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(1.7)	(0.7)	(0.2)	(0.7)
정책모기지(=보금자리론)	(2.2)	(2.1)	(1.6)	(1.3)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.6)
전세대출(은행자체+버팀목)	0.5	0.7	0.6	0.4	0.1	(0.0)	0.4	1.2	0.7	0.6	0.5
주담대 분류기준 2											
은행자체	3.6	6.4	4.0	1.5	(0.8)	(1.7)	(0.6)	0.6	0.7	1.9	2.5
일반개별(은행자체)	6.8	7.6	4.4	2.9	0.6	(0.3)	0.2	2.2	1.6	2.2	3.2
집단대출	(2.0)	(0.5)	0.3	(0.7)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(1.7)	(0.7)	(0.2)	(0.7)
전세대출(은행자체)	(1.2)	(0.8)	(0.7)	(0.7)	(1.0)	(1.1)	(0.5)	0.1	(0.2)	(0.2)	(0.0)
주택도시기금(은행재원)	4.2	3.9	3.8	3.4	2.9	3.2	2.9	3.4	2.5	2.6	2.3
디딤돌대출	2.5	2.4	2.5	2.3	1.8	2.1	2.0	2.3	1.6	1.8	1.8
버팀목대출	1.7	1.5	1.3	1.1	1.1	1.1	0.9	1.1	0.9	0.8	0.5
정책모기지(=보금자리론)	(2.2)	(2.1)	(1.6)	(1.3)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.6)
기타대출	(0.2)	1.0	(0.5)	0.2	0.4	(1.2)	(2.2)	(0.2)	(0.9)	1.0	1.0

자료: 한국은행, 금융감독원, 금융위원회, 한국투자증권

전례없이 강력한 가계대출 수요억제책

그런 가운데 7월 1일부터 3단계 스트레스 DSR 시행이 예정된 가운데, 6월 27일에 전례없는 강도의 가계대출 수요 억제책이 발표됐다. 수도권·규제지역 주담대 한도 6억원과 다주택자 LTV 0%(생활안정자금 포함), 갭투자를 차단하는 6개월 내 전입의무나 소유권 이전 조건부 전세대출 금지 조치를 고려하면 부동산 계약과 주담대 기표의 시차를 고려 시 올해 8월 이후로는 가계대출 성장세가 둔화될 전망이다.

물론 하반기 추가 조치 발표 가능성 열어둘 필요

다만 둔화에도 불구하고 낮아진 연간 가계대출 관리 목표리를 상회할 가능성은 열려있어, 이 경우 DSR 적용 대출 범위 확대나 주담대 위험가중치 상향 등의 추가 조치 논의가 하반기 중 전개될 가능성은 열려있다.

<표 5> 가계부채 관리 강화 방안

내용
1. 가계대출 총량관리 강화
- 전 금융권 가계대출(정책대출 제외) 총량목표: 하반기부터 당초 계획 대비 50% 수준으로 감축
- 정책대출은 연간 공급계획 대비 25% 감축
↑당초 25년 연간 증가폭 75조원으로 관리 계획. 이를 연간 20조원 정도 줄인다는 것(하반기 10조원 이상 줄어드는 것 기대)
2. 은행권 자율관리조치를 전 금융권으로 확대 시행(실수요 예외 인정 여부 판단 등 탄력적 운영)
1) (수도권·규제지역)1주택자 이상은 LTV 0%. 다만 '처분 조건부 1주택자'는 대출 가능(기존 주택 6개월 이내 처분)
2) (수도권·규제지역)생활안정자금 주담대 한도: 1주택자(1억원), 다주택자(금지)
3) (수도권·규제지역)주담대 대출만기: 30년 이내
4) (수도권·규제지역)소유권 이전 조건부 전세대출: 금지
5) 신용대출 한도: 차주별 연소득 이내로 제한
3. 주택구입목적 주담대 여신한도 제한
- (수도권·규제지역)주택구입목적 주담대 최대한도: 6억원
↑중도금대출은 제외되나, 잔금대출로 전환시 6억원 한도 적용
4. LTV 등 규제 강화
1) (수도권·규제지역)생애최초 주택구입시 LTV: (기존)LTV 80%, 전입의무 없음 → (변경)LTV 70%, 6개월 내 전입의무
2) 디딤돌대출·버팀목대출 한도 축소: 디딤돌(일반) 2.5억→2억, 디딤돌(신생아) 5억→4억, 버팀목(신생아) 3억→2.4억 등
3) (수도권·규제지역)주택구입목적 주담대(보금자리론 포함) 시 6개월 내 전입의무 부과
4) (수도권·규제지역)전세대출 보증비율을 90%에서 80%로 하향

주: 전세대출 보증비율 하향(7월 21일) 제외한 나머지 조치는 6월 28일부터 시행
자료: 금융위원회, 언론보도, 한국투자증권

III. 긍정과 부정 사이

1. 자산건전성 개선은 후일로 도모

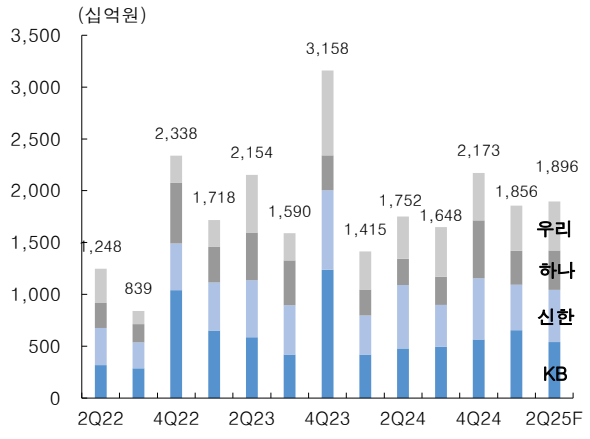
연초 건전성 지표 크게 악화

작년 하반기부터 시작된 기준금리 인하에도 불구하고, 예상보다 경기가 부진하고 신용공여 상황이 마냥 완화적이지는 않음으로써 올해 초에 이례적으로 연체율이나 고정이하여신비율 등이 빠르게 악화된 상황이다. 다만 10년 전에는 5대 경기 민감업종(조선·해운·철강·건설·유화)의 대기업 익스포저가 문제였다면, 지금은 민간소비 둔화 및 지방 부동산 경기 흔들림에 취약한 업종(건설업·부동산업·도소매업·음식숙박업 등)의 중소기업·자영업자 은행/비은행 익스포저가 문제인 상황이다.

2분기 대손율은 0.47%로 전분기대비 1bp 상승, 전년동기대비 7bp 하락

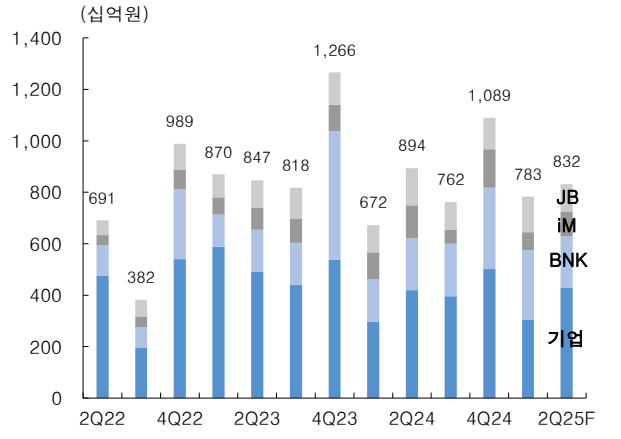
다만 해당 익스포저는 소액여신으로 일회성 추가 충당금 부담이 크지 않고, 올해 2분기부터 월중으로 연체율 상승세가 둔화된 것으로 추정되는 점을 고려하면 우려 대비로는 대손율은 양호할 것이다. 2분기 은행 커버리지 대손율(KIS 기준)은 0.47%로 전분기대비 1bp 상승하고, 전년동기대비로는 7bp 하락할 전망이다. 정기 신용위험평가나 부진한 지방 부동산 경기와 관련된 추가 충당금으로 인해 1분기 경상 분기 대손율 대비로는 5bp 상승하는 셈이다. 다만 전년동기에 대규모로 있었던 PF 사업성평가와 신탁 책임준공 익스포저 관련 충당금전입액이 축소되면서 전년동기대비로는 대손율이 개선되는 셈이다.

[그림 13] 시중은행 분기 충당금전입액



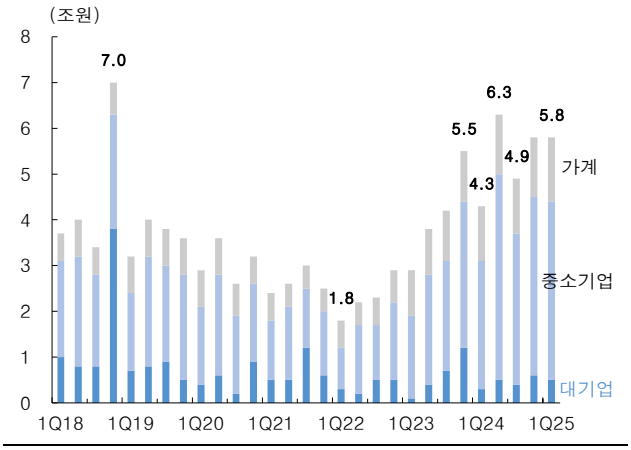
자료: 각 사, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 14] 기업은행 등 분기 충당금전입액



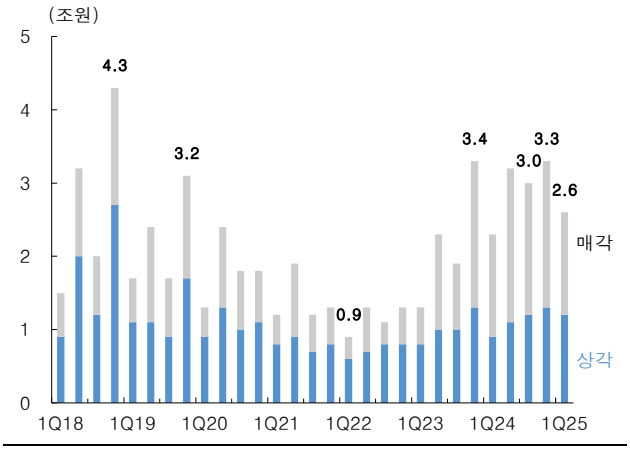
자료: 각 사, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 15] 국내은행 분기 부실채권 신규발생액



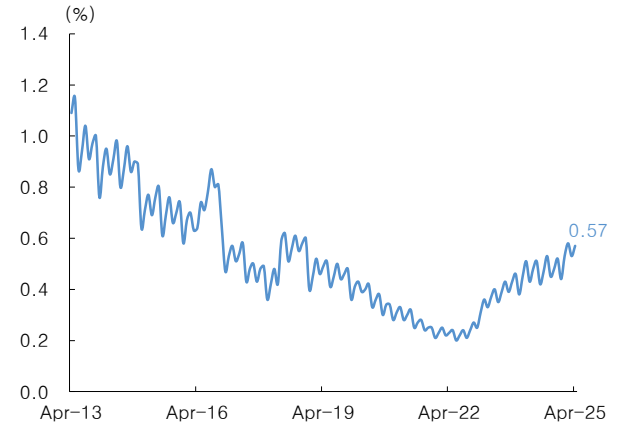
자료: 금융감독원, 한국투자증권

[그림 16] 국내은행 분기 상매각액



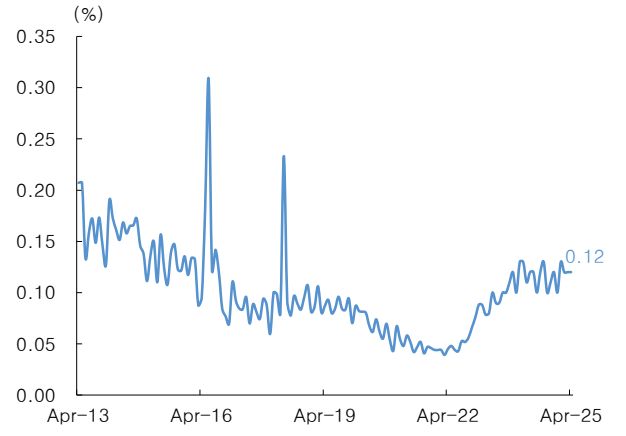
자료: 금융감독원, 한국투자증권

[그림 17] 국내은행 연체율



자료: 금융감독원, 한국투자증권

[그림 18] 국내은행 신규연체율



주: 전월말 대출잔액 대비 신규연체 발생액 비율
자료: 금융감독원, 한국투자증권

2. 정책과 관련된 고려사항

정부 정책 중 구체화된 것 2가지

더불어민주당 정책공약집과 국정기획위원회의 새정부 성장정책 해설서인 '대한민국 진짜성장을 위한 전략', 그에 기반한 금융당국의 업무보고 관련 언론보도를 종합하면 은행 업종에 위기이자 기회인 요인들이 다수 포함되어 있다. 이 중 배드뱅크 설립과 관련해서는 금융권 출연 4,000억원으로, 가계부채 대책으로는 전술한 6·27 대책을 통해 상당부분 구체화됐다.

기업금융 및 자본시장 관련 정책들은 기회요인

향후에는 금융소비자 보호 강화와 연관된 조직개편, 대출 가산금리 적격항목 변경, 배드뱅크를 제외한 여러 자산건전성 및 자영업자·소상공인 연착륙 대책, 주택공급 대책들이 위기이자 기회요인으로 작용할 것이다. 한편 배당소득 분리과세나 자사주에 대한 우호적 정책 스탠스, 성장금융 및 기업금융 확대 정책들은 명확히 은행들에게 긍정적인 정책 모멘텀으로 작용할 것이다.

<표 6> 더불어민주당 정책공약집 내 직간접적으로 은행 업종과 관련된 내용(1)

항목	내용
지배구조 관련	**– 주주에 대한 이사의 충실의무를 명문화하여 주주 전체의 이익이 고려될 수 있도록 원칙 제시**
	– 기업인수 시 경영권 프리미엄을 공유하고 소액주주의 회수기회를 보장하기 위한 의무공개매수 도입
	– 정관으로 집중투표제 도입을 배제할 수 없도록 관련 규정을 개정하여 대규모 상장회사 집중투표제 활성화
	– 일정 규모 이상 회사에서 경영진으로부터 독립되어 견제 목소리를 제대로 낼 수 있는 독립이사를 일정 비율 이상 선임하도록 의무화
	– 대규모 상장회사 감사위원 분리선출 단계적 확대
	– 대규모 상장회사 전자투표·위임장 의무화 및 권고적 주주제안 도입 유도
	– 주권상장법인에 대한 인수·합병가액 결정 시 주식가격, 자산가치, 수익가치 등을 고려한 공정가액 적용: 합병 과정 등에서 일반주주의 정당한 이익이 보호될 수 있도록 이사회 책임 강화
	– 물적분할 후 자회사 상장 시 모회사 일반주주에 대한 신주물량 일정 배정 제도화
	– 주가조작 등 자본시장 불공정행위에 대한 원스트라이크 아웃제 도입
	– 상장법인 임직원·주요주주 등이 단기매매차익을 취득한 경우 해당 법인이 매매차익을 반환청구하도록 의무화
자본시장 활성화 관련	**– 상장회사 자사주에 대한 원칙적 소각 제도화 검토**
	– 상장기업 특성에 따른 주식시장 개편 및 주주환원 강화: 시장구조를 경영성과·유동성·기업지배구조 등의 기준에 따라 재편하고 시장 특성에 맞는 상장·유지조건 적용
	– 외국인 투자자 유입 확대를 위한 제도 정비 및 MSCI 선진국지수 편입 적극 추진
	– 초대형투자은행(IB)의 중소벤처기업 투자 확대를 위한 방안 모색
	– 기업성장집합투자기구(BDC) 도입: 비상장 벤처기업에 대한 개인 투자 기회 제공 공모펀드
	– 코스닥벤처펀드 업그레이드를 통한 신규자금 유입 유도: 1) 2025년 연말 종료되는 소득공제 혜택 연장, 2) 코스닥 공모주 및 공모 주식관련사채 우선배정물량 상향 조정
	– 모태펀드 예산 대폭 확대 및 존속기간 연장과 중소기업 AI 스케일업 펀드 조성
	– 퇴직연금의 벤처투자 허용
	– 연기금 및 연기금투자풀 등의 벤처펀드 출자 확대 유도 방안 마련
	– 우리아이자립펀드 단계적 도입: 1) 정부가 어린이에게 펀드를 가입해주고 정기 입금하는 방식, 2) 부모도 매칭 허용, 성인 전 인출 금지, 3) 펀드에서 발생한 금융소득에 세제혜택 부여
내부통제 및 거버넌스	**– 금융소비자보호 강화를 위한 제도 개선: 감독범위 확대, 검사기능 부여 등 금융소비자보호기구의 기능·독립성 대폭 강화**
	– 은행의 단기 실적주의 근절: 1) KPI 설계 시 평가항목의 과도한 세분화 및 수익성 편중 문제 해소, 2) 금융소비자 특성에 따른 고위험·고난도 투자상품의 판매한도 차등화 방안 마련 검토
	– 공공부문 "노동이사제" 전면 도입 추진
	– 금융사고 발생 시 책임자 등에 대한 엄정처벌 원칙 견지: 1) 금융회사 임원의 책임까지 물을 수 있도록 책무구조도 엄격 적용, 2) 대주주 지분매각명령권의 전 금융회사 확대 적용 검토
	– 금융보안 확보의무 위반 등으로 금융보안사고가 발생할 경우 징벌적 과징금 부과
	– 금융기관 경영진을 대상으로 재무제표에 중대한 오류 등이 발견되며 일정 기간 보수를 환수하는 보수환수제 도입

자료: 더불어민주당, 한국투자증권

<표 7> 더불어민주당 정책공약집 내 직간접적으로 은행 업종과 관련된 내용(2)

항목	내용
대출금리 등	**– 가산금리 산정 시 각종 출연금 등의 법적비용이 금융소비자에게 부당전가되지 않도록 은행법을 개정하여 원리금 상환부담 경감**
	– 금융소비자 이자부담 완화를 위해 금융회사 교육세 부담구조 개편
	– 경제정책 수립 및 운영에 집중할 수 있도록 기획재정부 조직 개편: 예산 편성 시 정부 개별 부처의 자율성과 책임성을 강화하는 방향으로 개선
자영업자·소상공인	**– 정책서민금융의 안정적 재원 마련을 위해 금융회사 출연금 등을 활용한 (가칭)서민금융안정기금 신설**
	– 코로나 대출 종합대책 마련: 채무조정부터 탕감까지 코로나 대출에 대한 특단의 대책을 단계적으로 시행
	– 저금리 대환대출 및 이차보전 지원사업 확대로 소상공인 이자부담 경감
	– 소상공인·자영업자 맞춤형 장기분할상환 프로그램 도입
	– 소상공인의 원활한 금융지원을 위한 소상공인 정책금융 전문기관 설립 추진: 저신용·창업·청년 소상공인 지원 및 소상공인 생애주기별 맞춤형 프로그램 개발 등
	– 새출발기금(채무조정) 이용 확대를 위한 지원 자격 완화 및 대상 확대, 패널티 축소
	– 장기소액연체채권 소각 등을 위한 배드뱅크 설치: 민간 금융회사 보유 부실채권 소각 등을 목적으로 하는 한시적 대규모 펀드 설치
	– 특별감면제·상환유예제 등 청산형 채무조정 적용 확대 추진: 상환의지는 있으나 소득이 적어 사실상 채무조정이 어려운 취약채무자 사각지대 해소
	– 소상공인·자영업자 대상 대환대출 활성화 방안 마련
	– 12.3 비상계엄으로 인한 피해 소상공인 지원방안 마련
	– 지역화폐(지역사랑상품권 등) 국고지원으로 발행규모 대폭 확대
	– 소상공인·자영업자의 원활한 폐업 지원: 폐업 시 누구나 이용할 수 있도록 대출금 일시상환 유예 요건 완화
	– 금융거래이력 등이 상대적으로 부족한 취약계층의 비금융정보를 적극 반영: 상환능력을 더욱 정교히 평가하여 맞춤형 금융지원을 받을 수 있도록 유도
부동산	**– 초고가 아파트 가격상승 억제 중심에서 중산층·저소득층을 위한 주택공급 중심의 주거 정책에 집중**
	– 공공성 강화의 원칙하에 재개발재건축 절차 및 용적률·건폐율 등 완화 추진
	– 신축수요에 방해되는 고분양가 문제 해소 위한 방안 마련: 1) 주택공급 신속인허가 제도 도입, 2) 도시분쟁조정위원회의 심사대상에 공사비분쟁 조정 포함 등
	– 주택 실수요자를 위한 주택 공급 확대: 공공기관·기업 등이 보유한 유휴부지를 적극 활용하여 주택·일자리시설 공급 확대
	– '공실폭탄' 방지 위해 과도한 업무상가 용지를 주택용지로 전환 등 추진
	– 공공뿐 아니라 민간의 안정적 공급을 위한 '주택리츠' 확대
	– 다양한 형태의 맞춤형 공공분양, 부담가능주택(affordable housing) 확대
	– 가계부채 총량의 안정적 관리 기조 확립: 부동산가격·금융시스템안정 정책이 서로 균형을 이루도록 관계기관회의 정례화
	– 장기고정금리 주택담보대출 활성화 유도: 중장기 금리변동 불확실성 등에 대한 차주의 위험부담 경감
	– 서민·실수요자가 필요한 금융지원을 받을 수 있도록 다양한 정책모기지 프로그램 운용. 생애최초 주택구입자 등 무주택 실수요자는 지역·면적·가격 등 고려한 금융정책 마련
	– 정책모기지 및 정책금융기관부터 중도상환수수료 단계적 면제 검토
일반관리비 등	**– 법정 정년 65세 단계적 연장 2025년내 입법 및 범정부 지원방안 마련**
	– 포괄임금제 금지 등 근로기준법에 명문화

자료: 더불어민주당, 한국투자증권

<표 8> 장기 연체채권 매입·소각 프로그램

주요 내용
– 한국자산관리공사(캠코) 산하에 채무조정기구(배드뱅크) 설치
– 7년 이상 연체된 5천만원 이하의 개인 무담보채권을 일괄매입 후 심사하여 소각 및 조정
– 상환능력을 상실한 경우(중위소득 60% 이하, 처분가능재산 없음) : 해당 채권 완전 소각
– 상환능력이 현저히 부족한 경우 : 원금의 최대 80% 감면. 잔여 채무 10년에 걸쳐 분할 상환
– 목표 매입액은 16.4조원(113만명 대상). 평균 매입가율 5% 적용 시 소요재원은 0.8조원 예상
– 0.8조원 중 0.4조원은 추경을 통한 정부 재원으로, 나머지 0.4조원은 금융권 출연으로 조달
– 3분기 중 구체적 재원조달 방식을 포함한 세부 프로그램 발표 예정
– 실제 프로그램 가동은 내년 하반기로 거론

자료: 금융위원회, 언론보도, 한국투자증권

■ 용어해설

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 예대금리차(NIS): 대출금리 – 예금금리
- 고정이하여신: 건전성 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 바젤 III: 국제결제은행(BIS) 산하 바젤은행감독위원회(BCBS)가 주관하는 국제 은행 자본규제
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)
- LTV: loan to value ratio. 담보인정비율. 대출/담보가격
- LTI: loan to income. 소득 대비 부채비율. '전 금융권 대출총액(개인사업자대출+가계대출)/연소득'
- DSR: debt service ratio. 총체적 상환능력 비율. '(모든 대출 원리금상환액)/연소득'

This page is left blank intentionally

기업분석

KB금융(105560)

신한지주(055550)

하나금융지주(086790)

우리금융지주(316140)

기업은행(024110)

JB금융지주(175330)

BNK금융지주(138930)

iM금융지주(139130)

KB금융(105560)

매수(유지) / TP: 140,000원(상향)

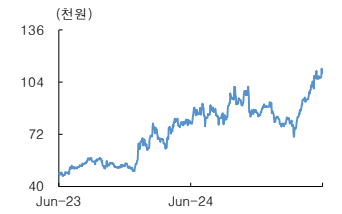
주가(6/27, 원)	110,600
시가총액(십억원)	42,190
발행주식수(백만)	381
52주 최고/최저가(원)	112,300/70,500
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	117,376
유동주식비율(%)	79.3
외국인지분율(%)	78.2
주요주주(%) 국민연금공단	8.7
The Capital Group Companies, Inc. 외 48 인	8.2

	총영업이익 (십억원)	충전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2023A	16,179	9,267	4,595	11,646	12.7	136,427	4.6	0.40	0.64	9.1	5.7
2024A	17,028	9,030	5,078	13,058	12.1	141,344	6.3	0.59	0.68	9.4	3.8
2025F	17,492	10,243	5,734	15,463	18.4	152,623	7.2	0.72	0.73	10.5	3.3
2026F	18,057	10,479	6,025	16,909	9.4	166,973	6.5	0.66	0.71	10.7	3.7
2027F	18,701	10,797	6,219	18,263	8.0	183,292	6.1	0.60	0.71	10.5	4.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.5	30.1	40.9
상대주가(%p)	(7.3)	3.0	31.1

주가추이



고조되는 기대감

순이익 1.66조원으로 컨센서스 5% 상회: 2분기 지배순이익은 1조 6,604억원으로 컨센서스를 5% 상회할 전망이다. 기존 추정치 대비로는 10% 상향 조정했다. 비이자이익 추정치를 기존 대비 32% 상향 조정한 결과다. 주로 증권 수수료이익과 그룹 유가증권관련손익이 증시 거래대금 증가와 채권금리 하락 등으로 양호할 점을 감안한 결과다.

NIM 하락하나 대손율은 개선: 은행 NIM은 1.74%로 전분기대비 2bp 하락할 전망이다. 기준금리 인하에도 불구하고 선방한 결과다. 은행 원화대출금은 전분기대비 2.0% 증가할 전망이다. 기업대출이 대기업과 중소법인 중심으로 견조하게 늘어난 덕분이다. 가계대출은 월별, 분기별 한도에 따라 상대적으로 잘 관리되고 있는 것으로 추정된다. 그룹 분기 대손율(KIS 기준)은 0.43%로 전분기대비 11bp 개선될 전망이다. 이는 홈플러스 등 전분기에 있었던 일회성 충당금전입액이 기저효과로 작용한 것으로, 경상 대손율은 전분기 수준을 유지할 것이다.

목표주가 140,000원으로 상향: 매수의견을 유지하고, 목표주가를 130,000원에서 140,000원으로 8% 상향 조정한다. 1분기 BPS에 목표 PBR 0.98배를 적용했다. 목표 PBR에 내재된 ROE와 자본비용은 각각 10.5%, 10.8%다. 하반기 주주환원액 추정치를 3,915억원에서 6,600억원으로 69%, 올해 주주환원율을 45.6%에서 49.2%로 3.6%p 상향 조정한다. 호실적과 원화강세로 인해 의도된 2분기 중 높은 RWA 성장에도 불구하고, 2분기 보통주자본비율이 13.69%로 전분기대비 1bp 하락에 그칠 점을 감안했다. ROE와 주주환원과 PBR을 선도하는 입지는 공고하다.

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com

안현빈
ahyunbin@koreainvestment.com

<표 9> 2분기 실적 Preview

(단위: 십억원)

	2Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존추정	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
총영업이익	4,489	4,276	5.0%	4,407	1.9%	4,554	(1.4%)	4,449	0.9%
이자이익	3,202	3,302	(3.0%)	3,293	(2.8%)	3,262	(1.9%)	3,206	(0.1%)
비이자이익	1,287	974	32.2%	1,114	15.5%	1,292	(0.4%)	1,243	3.6%
수수료이익	974	975	(0.0%)	940	3.6%	934	4.3%	920	6.0%
유가증권	681	392	73.8%	-	-	701	(2.9%)	634	7.4%
기타	(368)	(392)	적지	-	-	(343)	적지	(310)	적지
대손충당금전입액	542	541	0.2%	574	(5.7%)	656	(17.4%)	553	(2.0%)
순영업수익	3,947	3,735	5.7%	3,832	3.0%	3,899	1.2%	3,896	1.3%
일반관리비	1,705	1,705	0.0%	1,653	3.1%	1,606	6.2%	1,594	7.0%
영업이익	2,242	2,030	10.4%	2,179	2.9%	2,293	(2.2%)	2,302	(2.6%)
영업외이익	33	33	0.0%	(7)	흑전	14	146.6%	67	(50.0%)
세전이익	2,275	2,064	10.3%	2,173	4.7%	2,307	(1.4%)	2,369	(4.0%)
당기순이익	1,675	1,519	10.3%	1,599	4.7%	1,699	(1.4%)	1,711	(2.1%)
지배순이익	1,660	1,506	10.3%	1,595	4.1%	1,697	(2.2%)	1,732	(4.1%)

자료: FnGuide, 한국투자증권

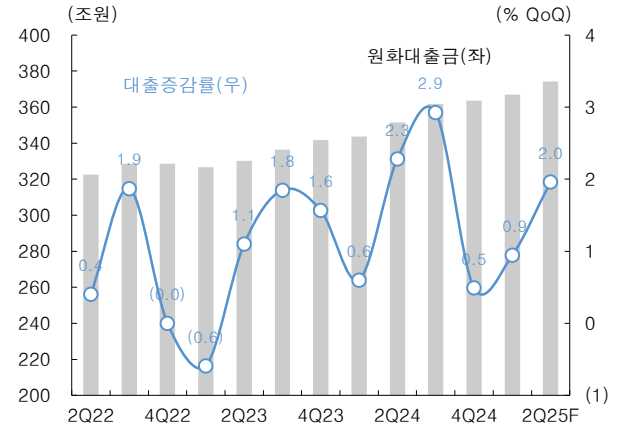
<표 10> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
총영업이익	17,492	18,057	18,701	17,254	17,881	18,435	1.4%	1.0%	1.4%
이자이익	13,217	13,640	14,235	13,294	13,746	14,333	(0.6%)	(0.8%)	(0.7%)
대손충당금전입액	2,451	2,304	2,360	2,449	2,304	2,361	0.1%	(0.0%)	(0.0%)
일반관리비	7,165	7,545	7,870	7,165	7,545	7,870	0.0%	0.0%	0.0%
세전이익	7,791	8,176	8,437	7,598	8,039	8,212	2.5%	1.7%	2.7%
지배순이익	5,734	6,025	6,219	5,593	5,925	6,053	2.5%	1.7%	2.7%
EPS(원)	15,463	16,909	18,263	15,133	16,858	18,236	2.2%	0.3%	0.1%
BPS(원)	152,623	166,973	183,292	154,086	170,201	188,714	(0.9%)	(1.9%)	(2.9%)
ROE(%)	10.5	10.7	10.5	10.2	10.4	10.1	0.3%p	0.3%p	0.3%p

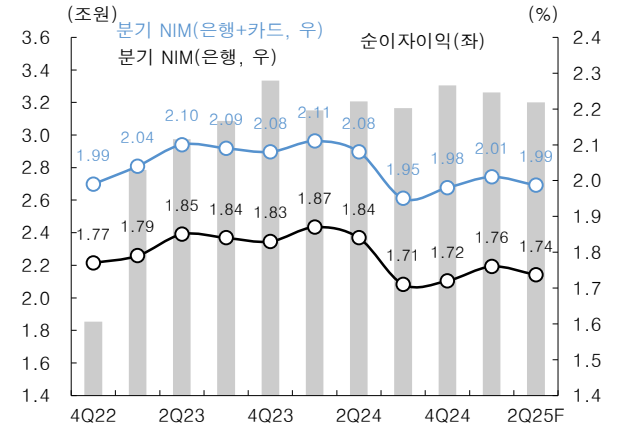
자료: 한국투자증권

[그림 19] 국민은행 전분기대비 대출 증감률



자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 20] 그룹 순이자이익 및 NIM



주: 1Q23 IFRS 17 시행으로 인한 이자이익/비이자이익간 계정대체 분기 약 4,000억원대
자료: KB금융, 한국투자증권

<표 11> KB금융 목표주가 산정내역

항목	산식	내용
지속가능 ROE	A=E/(1+D)	10.5%
1Q25A 보통주자본비율	B	13.7%
규제수준	C	13.3%
추가 필요자본	D	0.0%
조정 ROE	E	10.5%
자기자본비용	F	10.8%
영구성장률	G	2.0%
목표 PBR(배)	H=(A-G)/(F-G)	0.98
1Q25A BPS(원)	I	143,590
목표주가(원)	HxI	140,000

주: 1. ROE와 BPS는 신종자본증권과 우선주 차감 기준, 2. 지속가능 ROE는 향후 12개월 ROE에 현재 자본비율 수준을 감안해 조정
자료: Bloomberg, Quantiwise, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

KB금융의 전신인 국민은행은 1963년 설립됐으며, 2001년 이루어진 국민은행과 주택은행의 합병은 당시 이익 규모로 1, 2위였던 은행 간의 합병으로 회자됨. 2008년 KB금융을 설립하며 금융지주사 체제를 갖춤. 최근 몇 년간 속도감 있는 사업다각화 횡보를 보이며 현재 국민은행, 국민카드, KB손해보험, KB라이프생명, KB증권, KB캐피탈 등을 계열회사로 보유중.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총자산	715,725	757,846	818,479	848,857	883,608
현금 및 예치금	29,916	29,929	31,137	32,437	33,813
유가증권	204,331	219,496	251,622	258,343	268,316
대출채권	445,790	474,706	494,956	516,070	538,086
유형자산	4,946	5,390	5,192	5,203	5,302
투자부동산	4,110	3,759	3,840	3,849	3,850
관계기업투자	722	947	863	851	850
무형자산	1,951	1,967	1,925	1,925	1,925
기타자산	23,960	21,651	28,944	30,179	31,466
총부채	657,089	698,030	757,522	784,733	816,500
예수금	401,290	429,357	445,834	464,731	484,552
당기손익인식지정금융부채	7,967	8,003	10,223	10,418	10,801
단기매매금융부채	2,953	2,718	3,369	3,433	3,559
차입부채	69,584	68,077	67,371	69,451	72,275
사채	69,177	76,171	74,279	76,458	79,556
기타부채	106,119	113,705	156,447	160,243	165,758
자기자본	58,636	59,815	60,958	64,124	67,108
지배자기자본	56,693	57,889	59,018	62,085	64,974
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
보통주자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	5,033	5,083	4,357	4,357	4,357
자본잉여금	17,129	17,124	17,081	17,081	17,081
자본조정	(1,647)	(1,713)	(1,170)	(1,170)	(1,170)
기타포괄손익누계액	2,153	497	(402)	(402)	(402)
이익잉여금	31,935	34,808	37,062	40,129	43,018

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총영업이익	16,179	17,028	17,492	18,057	18,701
순이자이익	12,181	12,827	13,217	13,640	14,235
이자수익	29,142	30,491	29,425	29,540	30,785
이자비용	16,961	17,665	16,208	15,899	16,550
비이자이익	3,998	4,201	4,275	4,416	4,466
순수수료이익	3,674	3,850	3,943	4,186	4,365
유가증권 처분/평가	2,305	1,689	2,425	2,161	2,247
기타비이자이익 항목	(1,981)	(1,338)	(2,093)	(1,930)	(2,146)
대손충당금전입액	3,146	2,044	2,451	2,304	2,360
순영업수익	13,032	14,984	15,041	15,753	16,340
판관비	6,647	6,939	7,165	7,545	7,870
인건비	3,945	4,081	4,253	4,459	4,661
각종 상각비	866	916	951	999	1,044
고정비성 경비	1,011	1,038	1,100	1,144	1,201
변동비성 경비	826	904	860	944	965
영업이익	6,385	8,045	7,876	8,208	8,470
영업외이익	(265)	(1,060)	(85)	(32)	(34)
충당금적립전이익	9,267	9,030	10,243	10,479	10,797
법인세비용차감전계속사업이익	6,120	6,985	7,791	8,176	8,437
법인세비용	1,594	1,957	2,055	2,158	2,227
실효세율(%)	26.0	28.0	26.4	26.4	26.4
계속사업이익	4,526	5,029	5,736	6,017	6,209
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,526	5,029	5,736	6,017	6,209
지배순이익	4,595	5,078	5,734	6,025	6,219

주요재무지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
수익성(%)					
ROE	9.1	9.4	10.5	10.7	10.5
ROA	0.64	0.68	0.73	0.71	0.71
순이자마진(NIM)	1.87	1.86	1.87	1.86	1.86
예대금리차(NIS)	1.74	1.69	1.79	1.80	1.80
Cost-income ratio	41.1	40.7	41.0	41.8	42.1
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	10.6	10.5	12.9	5.1	3.2
대출채권 증가율	2.7	6.5	4.3	4.3	4.3
충전이익 증가율	27.0	(2.6)	13.4	2.3	3.0
대손비용 증가율	70.3	(35.0)	19.9	(6.0)	2.5
총자산 증가율	3.9	5.9	8.0	3.7	4.1
대출채권/예수금	111.1	110.6	111.0	111.0	111.0
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	1.01	1.07	1.02	1.15	1.15
NPL 커버리지 비율	119.6	113.1	119.8	121.2	125.0
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	16.7	16.4	15.9	16.1	16.0
보통주자본비율	13.6	13.5	13.5	13.7	13.6
기본자본비율	15.4	15.2	14.8	15.0	14.8

주: K-IFRS (연결) 기준

Valuation

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당 지표(원)					
BPS	136,427	141,344	152,623	166,973	183,292
EPS	11,646	13,058	15,463	16,909	18,263
DPS	3,060	3,174	3,695	4,090	4,534
주가 지표(배)					
PBR	0.40	0.59	0.72	0.66	0.60
PER	4.6	6.3	7.2	6.5	6.1
P/PPE	2.7	4.5	5.0	4.7	4.4
배당수익률(%)	5.7	3.8	3.3	3.7	4.1
배당성향(%)	25.4	23.6	23.4	23.9	24.4
ROE 분해(%)					
ROE	9.1	9.4	10.5	10.7	10.5
레버리지(배)	14.2	13.9	14.4	15.0	14.7
이자부자산 비율	82.4	85.2	85.9	79.9	80.0
순이익/이자부자산	0.78	0.80	0.85	0.89	0.89
순이자이익률	2.15	2.10	2.03	2.09	2.10
비이자이익률	0.70	0.69	0.66	0.68	0.66
대손상각비율	(0.55)	(0.34)	(0.38)	(0.35)	(0.35)
판관비율	(1.17)	(1.14)	(1.10)	(1.15)	(1.16)
기타이익률	(0.35)	(0.52)	(0.36)	(0.36)	(0.36)

신한지주(055550)

매수(유지) / TP: 84,000원(상향)

주가(6/27, 원)	60,500
시가총액(십억원)	29,998
발행주식수(백만)	485
52주 최고/최저가(원)	61,400/43,600
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	73,785
유동주식비율(%)	79.3
외국인지분율(%)	58.9
주요주주(%) 국민연금공단	9.0
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.9

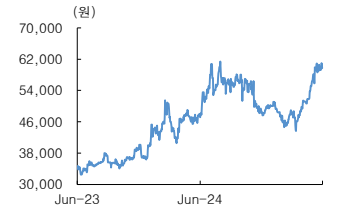
	총영업이익 (십억원)	충전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2023A	14,163	8,132	4,368	8,131	(7.5)	96,430	4.9	0.42	0.63	9.0	5.2
2024A	14,563	8,018	4,450	8,566	5.3	102,593	5.6	0.46	0.62	8.6	4.5
2025F	15,396	9,058	5,013	10,081	17.7	111,529	6.0	0.54	0.65	9.4	3.8
2026F	15,852	9,296	5,068	10,644	5.6	121,773	5.7	0.50	0.63	9.1	4.5
2027F	16,561	9,664	5,330	11,779	10.7	133,427	5.1	0.45	0.63	9.2	5.2

모범생의 위용

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.1	25.1	28.3
상대주가(%p)	(8.8)	(1.9)	18.5

주가추이



순이익 1.45조원으로 컨센서스 3% 상회: 2분기 지배순이익은 1조 4,504억원으로 컨센서스를 3% 상회할 전망이다. 기존 추정치 대비로는 15% 상향 조정한다. 비이자이익 추정치를 1.1조원으로 28% 상향 조정한 결과다. 금리하락과 주가지수 상승으로 유가증권관련손익이 크게 개선될 점을 감안했다. 은행 NIM은 1.54%로 전분기대비 1bp 하락에 그칠 전망이다. 기준금리 하락에도 불구하고 정기예금 리프라이싱 효과가 지속된 영향으로 추정된다.

대출은 1.1% 증가. 대손율은 5bp 상승: 은행 원화대출금은 전분기대비 1.1% 증가할 전망이다. 타행 대비 RWA 및 리스크관리 기조가 더 강한 영향으로 보인다. 그룹 분기 대손율(KIS 기준)은 0.44%로 전분기대비 5bp 상승하나 전년동기대비로는 13bp 하락할 전망이다. 전분기대비 상승은 경기 부진이 지속되는 가운데, 카드 및 은행 중소기업대출 위주로 충당금이 지속적으로 적립되는 상황을 고려했다. 여기에는 정기신용평가나 PF 관련 추가 충당금도 포함된다.

목표주가 12% 상향 및 탑픽 유지: 매수의견을 유지하고, 목표주가를 84,000원으로 12% 상향 조정한다. 1분기 BPS에 목표 PBR 0.80배를 적용했다. 목표 PBR에 내재된 ROE와 자본비용은 각각 9.3%, 11.1%다. 비록 건전성 이슈는 지속되나 탑라인 턴어라운드가 진행되는 가운데, 보통주자본비율이 개선되는 상황임에 주목한다. 자본비율을 13.1% 수준으로 관리해야되고 호실적이 나올 점을 고려해, 올해 하반기 자사주 매입/소각액 추정치를 기존 4,000억원에서 5,000억원으로 상향 조정한다. 이에 올해 연간 주주환원율은 45.0%다. 비이자이익/비은행 부문 실적 턴어라운드와 자본효율성 개선에 기반한 리레이팅을 고려해 업종 탑픽으로 유지한다.

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com

안현빈
ahyunbin@koreainvestment.com

<표 12> 2분기 실적 Preview

(단위: 십억원)

	2Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존추정	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
총영업이익	4,037	3,787	6.6%	3,922	2.9%	3,797	6.3%	3,937	2.6%
이자이익	2,909	2,904	0.2%	2,868	1.4%	2,855	1.9%	2,822	3.1%
비이자이익	1,128	884	27.6%	1,054	7.0%	942	19.8%	1,115	1.2%
수수료이익	720	705	2.1%	681	5.7%	678	6.2%	716	0.6%
유가증권	734	511	43.7%	-	-	634	15.9%	744	(1.3%)
기타	(327)	(332)	적지	-	-	(370)	적지	(345)	적지
대손충당금전입액	502	502	(0.1%)	465	8.0%	439	14.4%	613	(18.1%)
순영업수익	3,536	3,285	7.6%	3,457	2.3%	3,358	5.3%	3,324	6.4%
일반관리비	1,530	1,537	(0.5%)	1,492	2.5%	1,414	8.2%	1,472	4.0%
영업이익	2,006	1,748	14.7%	1,965	2.1%	1,944	3.2%	1,853	8.3%
영업외이익	20	20	0.0%	2	812.1%	61	(68.0%)	19	4.0%
세전이익	2,025	1,767	14.6%	1,967	3.0%	2,006	1.0%	1,871	8.2%
당기순이익	1,503	1,311	14.6%	1,448	3.8%	1,517	(0.9%)	1,451	3.6%
지배순이익	**1,450**	**1,266**	**14.6%**	**1,429**	**1.5%**	**1,488**	**(2.6%)**	**1,425**	**1.7%**

자료: FnGuide, 한국투자증권

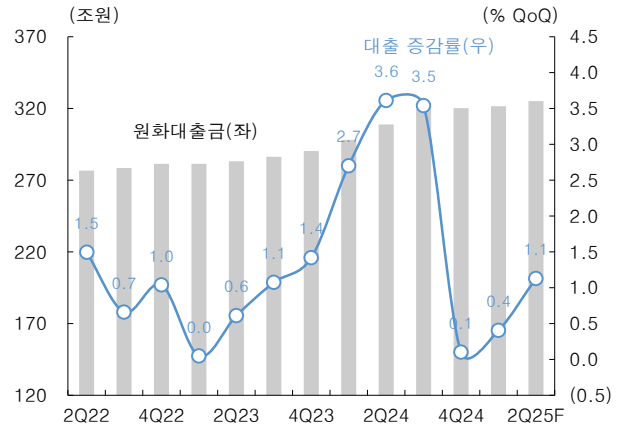
<표 13> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
총영업이익	15,396	15,852	16,561	15,293	15,975	16,706	0.7%	(0.8%)	(0.9%)
이자이익	11,678	12,096	12,675	11,742	12,271	12,851	(0.5%)	(1.4%)	(1.4%)
대손충당금전입액	2,125	2,222	2,225	2,128	2,225	2,228	(0.1%)	(0.1%)	(0.1%)
일반관리비	6,304	6,520	6,861	6,311	6,524	6,867	(0.1%)	(0.1%)	(0.1%)
세전이익	6,933	7,074	7,439	6,823	7,194	7,578	1.6%	(1.7%)	(1.8%)
지배순이익	5,013	5,068	5,330	4,935	5,153	5,430	1.6%	(1.7%)	(1.8%)
EPS(원)	10,081	10,644	11,779	9,866	10,869	12,181	2.2%	(2.1%)	(3.3%)
BPS(원)	111,529	121,773	133,427	111,480	122,938	136,342	0.0%	(0.9%)	(2.1%)
ROE(%)	9.4	9.1	9.2	9.2	9.3	9.3	0.2%p	(0.1%p)	(0.1%p)

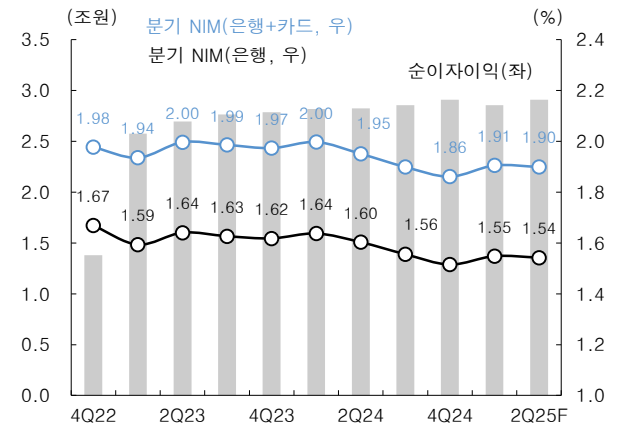
자료: 한국투자증권

[그림 21] 신한은행 전분기대비 대출 증감률



자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 22] 그룹 순이자이익 및 NIM



주: 1Q23 IFRS 17 시행으로 인한 이자이익/비이자이익간 계정대체 분기 약 4,000억원대
자료: 신한지주, 한국투자증권

<표 14> 신한지주 목표주가 산정내역

항목	산식	내용
지속가능 ROE	A=E/(1+D)	9.3%
1Q25A 보통주자본비율	B	13.3%
규제수준	C	13.1%
추가 필요자본	D	0.0%
조정 ROE	E	9.3%
자기자본비용	F	11.1%
영구성장률	G	2.0%
목표 PBR(배)	H=(A-G)/(F-G)	0.80
1Q25A BPS(원)	I	104,566
목표주가(원)	HxI	84,000

주: 1. ROE와 BPS는 신종자본증권과 우선주 차감 기준, 2. 지속가능 ROE는 향후 12개월 ROE에 현재 자본비율 수준을 감안해 조정
자료: Bloomberg, Quantiwise, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

신한지주의 전신인 신한은행은 1982년 재일교포들을 중심으로 세워짐. 2001년에는 신한지주를 설립해 금융지주사 체제로 전환. 2004년 조흥은행 인수, 2007년 LG카드 인수를 통한 그룹의 외형확장은 대표적 M&A 성공사례로 꼽힘. 현재 자회사로 신한은행, 신한카드, 신한투자증권, 신한라이프, 신한캐피탈 등을 보유 중.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총자산	691,795	739,764	777,250	813,332	850,369
현금 및 예치금	34,764	40,689	43,575	45,761	47,922
유가증권	200,033	207,504	214,484	225,099	235,690
대출채권	413,498	451,175	464,969	486,819	509,696
유형자산	3,972	4,158	4,019	4,040	4,052
투자부동산	258	328	346	349	349
관계기업투자	2,692	2,753	2,743	2,743	2,743
무형자산	6,218	6,120	6,411	6,619	6,761
기타자산	30,360	27,037	40,702	41,901	43,156
총부채	635,473	680,943	716,734	750,274	784,780
예수금	381,932	423,378	434,898	455,136	476,497
당기손익인식지정금융부채	7,542	7,959	8,409	8,778	9,144
단기매매금융부채	1,450	358	525	548	571
차입부채	56,901	49,920	53,307	56,143	58,835
사채	81,817	94,027	94,299	98,459	103,057
기타부채	105,832	105,301	125,297	131,209	136,675
자기자본	56,322	58,821	60,516	63,057	65,589
지배자기자본	53,721	56,054	57,836	60,276	62,696
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
보통주자본금	2,696	2,696	2,696	2,696	2,696
신종자본증권	4,002	4,600	4,349	4,349	4,349
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095	12,095
자본조정	(659)	(807)	(548)	(548)	(548)
기타포괄손익누계액	(1,074)	(1,824)	(2,358)	(2,358)	(2,358)
이익잉여금	36,387	39,021	41,328	43,768	46,189

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총영업이익	14,163	14,563	15,396	15,852	16,561
순이자이익	10,818	11,402	11,678	12,096	12,675
이자수익	27,579	29,209	28,219	28,452	29,778
이자비용	16,761	17,807	16,540	16,356	17,103
비이자이익	3,345	3,161	3,717	3,756	3,887
순수수료이익	2,647	2,715	2,862	2,949	3,085
유가증권 처분/평가	2,242	1,457	2,028	1,760	1,823
기타비이자이익 항목	(1,544)	(1,010)	(1,173)	(954)	(1,022)
대손충당금전입액	2,167	1,989	2,125	2,222	2,225
순영업수익	11,996	12,575	13,270	13,630	14,337
판관비	5,895	6,116	6,304	6,520	6,861
인건비	3,589	3,705	3,799	3,939	4,140
각종 상각비	740	815	840	869	914
고정비성 경비	246	272	270	285	297
변동비성 경비	1,320	1,325	1,395	1,428	1,510
영업이익	6,101	6,459	6,967	7,110	7,476
영업외이익	(136)	(430)	(34)	(36)	(37)
충당금적립전이익	8,132	8,018	9,058	9,296	9,664
법인세비용차감전계속사업이익	5,965	6,029	6,933	7,074	7,439
법인세비용	1,487	1,471	1,760	1,825	1,919
실효세율(%)	24.9	24.4	25.4	25.8	25.8
계속사업이익	4,478	4,558	5,173	5,249	5,520
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,478	4,558	5,173	5,249	5,520
지배순이익	4,368	4,450	5,013	5,068	5,330

주요재무지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
수익성(%)					
ROE	9.0	8.6	9.4	9.1	9.2
ROA	0.63	0.62	0.65	0.63	0.63
순이자마진(NIM)	1.70	1.66	1.62	1.60	1.60
예대금리차(NIS)	1.50	1.43	1.42	1.42	1.42
Cost-income ratio	41.6	42.0	40.9	41.1	41.4
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	(6.4)	1.9	12.7	1.1	5.2
대출채권 증가율	0.8	9.1	3.1	4.7	4.7
충전이익 증가율	5.3	(1.4)	13.0	2.6	4.0
대손비용 증가율	60.1	(8.2)	6.9	4.5	0.1
총자산 증가율	4.1	6.9	5.1	4.6	4.6
대출채권/예수금	108.3	106.6	106.9	107.0	107.0
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.65	0.79	0.85	0.94	0.98
NPL 커버리지 비율	165.6	132.5	126.3	121.7	118.5
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	16.0	15.8	15.7	15.6	15.5
보통주자본비율	13.2	13.1	13.3	13.3	13.2
기본자본비율	14.8	14.8	14.8	14.7	14.6

주: K-IFRS (연결) 기준

Valuation

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당 지표(원)					
BPS	96,430	102,593	111,529	121,773	133,427
EPS	8,131	8,566	10,081	10,644	11,779
DPS	2,100	2,160	2,280	2,720	3,120
주가 지표(배)					
PBR	0.42	0.46	0.54	0.50	0.45
PER	4.9	5.6	6.0	5.7	5.1
P/PPE	3.2	3.8	4.2	3.9	3.6
배당수익률(%)	5.2	4.5	3.8	4.5	5.2
배당성향(%)	24.7	24.4	22.0	24.9	26.0
ROE 분해(%)					
ROE	9.0	8.6	9.4	9.1	9.2
레버리지(배)	14.4	14.0	14.5	14.6	14.6
이자부자산 비율	82.9	85.5	86.3	85.9	86.1
순이익/이자부자산	0.76	0.72	0.75	0.73	0.73
순이자이익률	1.96	1.93	1.83	1.81	1.81
비이자이익률	0.61	0.53	0.58	0.56	0.55
대손상각비율	(0.39)	(0.34)	(0.33)	(0.33)	(0.32)
판관비율	(1.07)	(1.03)	(0.99)	(0.98)	(0.98)
기타이익률	(0.35)	(0.37)	(0.34)	(0.34)	(0.34)

하나금융지주(086790)

매수(유지) / TP: 104,000원(상향)

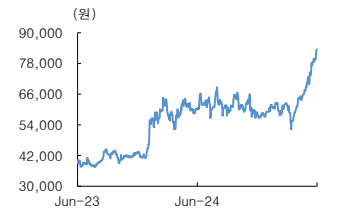
주가(6/27, 원)	84,200
시가총액(십억원)	23,974
발행주식수(백만)	285
52주 최고/최저가(원)	84,200/52,200
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	58,177
유동주식비율(%)	85.7
외국인지분율(%)	67.9
주요주주(%) 국민연금공단	9.2
The Capital Group Companies, Inc. 외 31 인	7.0

	총영업이익 (십억원)	충전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2023A	10,844	6,424	3,422	11,410	(3.8)	124,081	3.8	0.35	0.58	9.9	7.8
2024A	10,762	6,429	3,739	12,756	11.8	137,082	4.5	0.41	0.61	10.0	6.3
2025F	11,403	7,005	4,006	14,130	10.8	148,393	6.0	0.57	0.60	10.0	4.3
2026F	11,753	7,202	4,167	15,092	6.8	159,111	5.6	0.53	0.62	10.0	4.8
2027F	12,214	7,477	4,387	16,319	8.1	170,960	5.2	0.49	0.62	10.0	5.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	20.1	46.2	39.4
상대주가(%p)	4.2	19.1	29.6

주가추이



부각되는 양호한 여건

순이익 1.12조원으로 컨센서스 7% 상회: 2분기 지배순이익은 1조 1,221억원으로 컨센서스를 7% 상회할 전망이다. 기존 추정치 대비로는 4% 상향조정했으며, 주로 비이자이익 추정치를 올린 영향이다. 원화 강세로 인한 외화환산이익은 1,020억원으로 추정하며, 자본비율 개선효과는 28bp에 달할 것으로 보인다. 정치적 불확실성 완화 등으로 인한 환율 안정이 이익 및 자본비율에 긍정적인 영향을 끼치는 구조다.

NIM 1bp 하락, 대출 1.5% 증가: 은행 분기 NIM은 1.47%로 전분기대비 1bp 하락에 그칠 전망이다. 기준금리 하락에도 불구하고 운용 및 조달 부문 모두 개선 노력이 이어진 덕분이다. 은행 원화대출금은 전분기대비 1.5% 증가할 전망이다. 가계대출 수요가 꾸준한 가운데, 기업대출이 대기업 및 중소법인 위주로 견조하게 성장한 덕분이다. 그룹 분기 대손율(KIS 기준)은 0.37%로 전분기대비 5bp, 전년동기대비 10bp 상승할 전망이다. 한편 해외 대체투자 관련 평가손실 가능성에도 불구하고, 금리 하락 등으로 인해 앞서 언급했듯이 비이자이익은 견조한 것으로 추정된다.

목표주가 104,000원으로 12% 상향: 매수의견을 유지하고, 목표주가를 93,000원에서 104,000원으로 12% 상향 조정한다. 1분기 BPS에 목표 PBR 0.74배를 적용했다. 목표 PBR에 내재된 ROE와 자본비용은 각각 10.0%, 12.7%다. 성장에도 불구하고 양호한 수익성과 금융시스템 안정 덕분에 자본비율이 전분기대비 크게 개선될 수 있는 상황이다. 이에 올해 하반기 자사주 매입/소각액 추정치를 2,000억원에서 3,000억원으로, 올해 주주환원율을 42.6%에서 43.8%로 1.2%p 상향 조정한다.

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com

안현빈
ahyunbin@koreainvestment.com

<표 15> 2분기 실적 Preview

(단위: 십억원)

	2Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존추정	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
총영업이익	2,962	2,896	2.3%	2,928	1.2%	2,960	0.1%	2,727	8.6%
이자이익	2,253	2,256	(0.1%)	2,254	(0.0%)	2,273	(0.9%)	2,161	4.3%
비이자이익	709	640	10.7%	674	5.2%	687	3.1%	566	25.3%
수수료이익	589	588	0.2%	589	0.1%	647	(8.9%)	622	(5.3%)
유가증권	571	525	8.8%	-	-	567	0.8%	465	22.8%
기타	(451)	(472)	적지	-	-	(526)	적지	(521)	적지
대손충당금전입액	381	369	3.1%	381	(0.1%)	328	16.0%	275	38.3%
순영업수익	2,582	2,527	2.2%	2,547	1.3%	2,632	(1.9%)	2,451	5.3%
일반관리비	1,137	1,137	0.0%	1,131	0.5%	1,143	(0.5%)	1,092	4.2%
영업이익	1,444	1,390	3.9%	1,416	2.0%	1,489	(3.0%)	1,359	6.3%
영업외이익	90	90	0.0%	37	144.4%	47	94.1%	86	5.0%
세전이익	1,534	1,480	3.7%	1,453	5.6%	1,535	(0.1%)	1,445	6.2%
당기순이익	1,132	1,092	3.7%	1,100	2.9%	1,138	(0.5%)	1,046	8.3%
지배순이익	**1,122**	**1,082**	**3.7%**	**1,065**	**5.4%**	**1,128**	**(0.5%)**	**1,035**	**8.4%**

자료: FnGuide, 한국투자증권

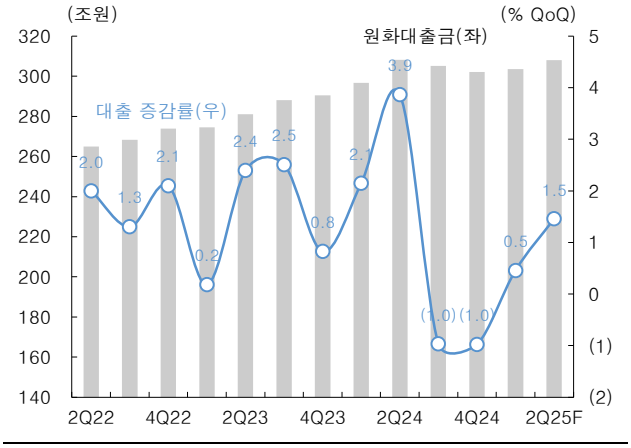
<표 16> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
총영업이익	11,403	11,753	12,214	11,186	11,685	12,146	1.9%	0.6%	0.6%
이자이익	9,182	9,508	9,931	9,108	9,439	9,845	0.8%	0.7%	0.9%
대손충당금전입액	1,530	1,497	1,472	1,490	1,493	1,468	2.7%	0.3%	0.3%
일반관리비	4,745	4,916	5,120	4,745	4,916	5,120	0.0%	0.0%	0.0%
세전이익	5,475	5,705	6,005	5,299	5,641	5,942	3.3%	1.1%	1.1%
지배순이익	4,006	4,167	4,387	3,877	4,121	4,341	3.3%	1.1%	1.1%
EPS(원)	14,130	15,092	16,319	13,606	14,851	16,201	3.9%	1.6%	0.7%
BPS(원)	148,393	159,111	170,960	148,364	159,863	172,995	0.0%	(0.5%)	(1.2%)
ROE(%)	10.0	10.0	10.0	9.6	9.8	9.8	0.4%p	0.2%p	0.2%p

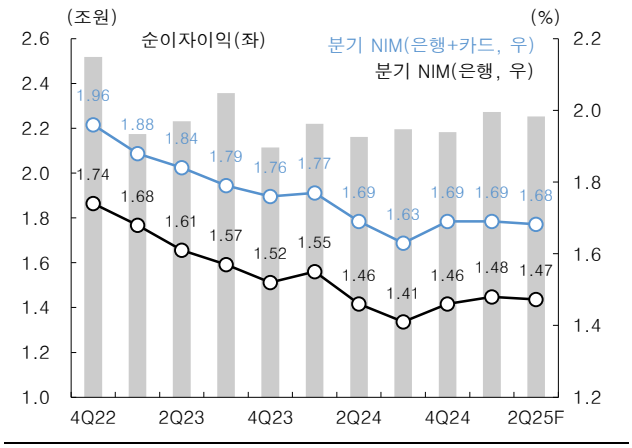
자료: 한국투자증권

[그림 23] 하나은행 전분기대비 대출 증감률



자료: 하나금융지주, 한국투자증권

[그림 24] 그룹 순이자이익 및 NIM



자료: 하나금융지주, 한국투자증권

<표 17> 하나금융지주 목표주가 산정내역

항목	산식	내용
지속가능 ROE	A=E/(1+D)	10.0%
1Q25A 보통주자본비율	B	13.2%
규제수준	C	13.3%
추가 필요자본	D	0.1%
조정 ROE	E	10.0%
자기자본비용	F	12.7%
영구성장률	G	2.0%
목표 PBR(배)	H=(A-G)/(F-G)	0.74
1Q25A BPS(원)	I	140,109
목표주가(원)	HxI	104,000

주: 1. ROE와 BPS는 신종자본증권과 우선주 차감 기준, 2. 지속가능 ROE는 향후 12개월 ROE에 현재 자본비율 수준을 감안해 조정
자료: Bloomberg, Quantiwise, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

하나금융지주는 M&A를 통한 성장 역사를 가지고 있음. 하나은행의 전신인 한국투자금융은 1971년 설립되었고, 1991년 은행으로 전환. 그 후 1998년 보람은행, 2002년 서울은행과의 합병을 통해 성장했으며 2005년에는 하나금융지주를 설립해 금융지주사 체제를 갖춤, 2012년 하나금융지주의 외환은행 편입과 뒤이은 2015년 하나-외환은행 통합도 비유기적 성장의 연장선상에서 이루어 짐. 현재 하나금융지주는 하나은행, 하나카드, 하나증권, 하나생명, 하나캐피탈 등을 계열회사로 보유 중.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총자산	591,926	637,848	653,197	684,673	714,350
현금 및 예치금	34,480	40,405	44,276	46,449	48,468
유가증권	134,103	151,928	151,080	158,743	165,033
대출채권	382,717	404,443	407,703	425,345	443,751
유형자산	6,506	7,487	8,300	9,655	10,755
투자부동산	1,322	1,373	1,335	1,332	1,331
관계기업투자	4,160	4,766	4,682	4,667	4,665
무형자산	935	1,046	1,072	1,168	1,260
기타자산	27,703	26,399	34,749	37,315	39,087
총부채	551,744	594,271	608,624	638,048	665,652
예수금	372,040	390,531	393,561	410,551	428,309
당기손익인식지정금융부채	10,743	12,624	13,896	14,808	15,563
단기매매금융부채	1,492	2,302	2,054	2,188	2,300
차입부채	44,160	47,115	47,506	49,516	51,647
사채	58,702	64,880	66,534	69,465	72,466
기타부채	64,608	76,820	85,074	91,519	95,367
자기자본	40,182	43,577	44,573	46,625	48,698
지배자기자본	39,343	42,701	43,690	45,702	47,734
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
보통주자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	3,606	4,140	3,299	3,299	3,299
자본잉여금	10,583	10,579	10,579	10,579	10,579
자본조정	(182)	(325)	(228)	(228)	(228)
기타포괄손익누계액	(1,291)	(834)	(841)	(841)	(841)
이익잉여금	25,126	27,640	29,380	31,392	33,424

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총영업이익	10,844	10,762	11,403	11,753	12,214
순이자이익	8,879	8,761	9,182	9,508	9,931
이자수익	23,276	24,117	22,493	22,485	23,449
이자비용	14,397	15,356	13,311	12,977	13,518
비이자이익	1,965	2,001	2,221	2,245	2,283
순수수료이익	1,978	2,470	2,458	2,487	2,601
유가증권 처분/평가	1,774	1,794	2,102	2,077	2,176
기타비이자이익 항목	(1,787)	(2,262)	(2,339)	(2,319)	(2,493)
대손충당금전입액	1,742	1,377	1,530	1,497	1,472
순영업수익	9,102	9,385	9,873	10,255	10,742
판관비	4,408	4,530	4,745	4,916	5,120
인건비	2,616	2,628	2,818	2,886	3,023
각종 상각비	619	682	707	736	765
고정비성 경비	274	286	296	309	320
변동비성 경비	900	934	924	985	1,012
영업이익	4,693	4,855	5,128	5,339	5,622
영업외이익	(12)	197	348	365	383
충당금적립전이익	6,424	6,429	7,005	7,202	7,477
법인세비용차감전계속사업이익	4,681	5,052	5,475	5,705	6,005
법인세비용	1,213	1,284	1,429	1,495	1,573
실효세율(%)	25.9	25.4	26.1	26.2	26.2
계속사업이익	3,468	3,769	4,046	4,210	4,432
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,468	3,769	4,046	4,210	4,432
지배순이익	3,422	3,739	4,006	4,167	4,387

주요재무지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
수익성(%)					
ROE	9.9	10.0	10.0	10.0	10.0
ROA	0.58	0.61	0.60	0.62	0.62
순이자마진(NIM)	1.62	1.51	1.54	1.54	1.55
예대금리차(NIS)	1.66	1.54	1.61	1.62	1.62
Cost-income ratio	40.7	42.1	41.6	41.8	41.9
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	(4.2)	9.3	7.2	4.0	5.3
대출채권 증가율	5.5	5.7	0.8	4.3	4.3
충전이익 증가율	5.4	0.1	9.0	2.8	3.8
대손비용 증가율	51.4	(21.0)	11.1	(2.1)	(1.7)
총자산 증가율	4.1	7.8	2.4	4.8	4.3
대출채권/예수금	102.9	103.6	103.6	103.6	103.6
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.47	0.55	0.63	0.68	0.68
NPL 커버리지 비율	167.1	139.2	121.2	115.5	107.9
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	15.6	15.6	15.6	15.5	15.4
보통주자본비율	13.2	13.2	13.6	13.6	13.5
기본자본비율	14.7	14.8	14.9	14.7	14.6

주: K-IFRS (연결) 기준

Valuation

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당 지표(원)					
BPS	124,081	137,082	148,393	159,111	170,960
EPS	11,410	12,756	14,130	15,092	16,319
DPS	3,400	3,600	3,655	4,037	4,287
주가 지표(배)					
PBR	0.35	0.41	0.57	0.53	0.49
PER	3.8	4.5	6.0	5.6	5.2
P/PPE	2.5	3.2	4.3	4.1	3.8
배당수익률(%)	7.8	6.3	4.3	4.8	5.1
배당성향(%)	28.6	27.2	25.0	25.9	25.5
ROE 분해(%)					
ROE	9.9	10.0	10.0	10.0	10.0
레버리지(배)	17.1	16.6	16.5	16.2	16.1
이자부자산 비율	84.8	85.3	83.3	81.9	81.4
순이익/이자부자산	0.68	0.71	0.72	0.75	0.76
순이자이익률	1.84	1.73	1.73	1.78	1.78
비이자이익률	0.41	0.40	0.42	0.42	0.41
대손상각비율	(0.36)	(0.27)	(0.29)	(0.28)	(0.26)
판관비율	(0.91)	(0.90)	(0.89)	(0.92)	(0.92)
기타이익률	(0.29)	(0.25)	(0.24)	(0.25)	(0.25)

우리금융지주(316140)

매수(유지) / TP: 25,000원(상향)

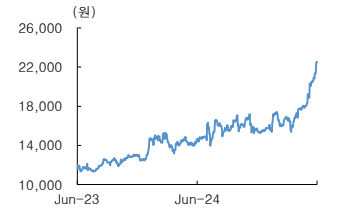
주가(6/27, 원)	22,500
시가총액(십억원)	16,708
발행주식수(백만)	743
52주 최고/최저가(원)	22,550/13,980
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	36,411
유동주식비율(%)	87.1
외국인지분율(%)	46.8
주요주주(%) 우리금융지주우리사주 외 1 인	8.7
국민연금공단	6.7

	총영업이익 (십억원)	충전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2023A	9,812	5,387	2,506	3,159	(24.6)	37,313	4.1	0.35	0.49	9.3	7.7
2024A	10,420	5,918	3,086	3,942	24.8	40,788	3.9	0.38	0.59	10.4	7.8
2025F	10,876	5,861	2,896	3,748	(4.9)	43,680	6.0	0.52	0.52	9.1	5.6
2026F	11,378	6,355	3,328	4,401	17.4	47,011	5.1	0.48	0.58	10.0	6.3
2027F	11,854	6,622	3,530	4,754	8.0	50,692	4.7	0.44	0.59	10.0	6.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	23.0	46.2	55.7
상대주가(%p)	7.1	19.1	45.9

주가추이



올라오는 체력

순이익 8,864억원으로 컨센서스 10% 상회: 2분기 지배순이익은 8,864억원으로 컨센서스를 10% 상회할 전망이다. 기존 추정치 대비로는 2% 하향 조정했다. 주로 충당금전입액 추정치를 올린 영향이다. 원화 강세로 인한 외화환산익은 690억원, 자본비율 상승폭은 18bp로 추정한다. 올해 말 목표인 보통주자본비율 12.5%를 2분기 중 조기 달성할 것이다. 이에 올해 주주환원율은 35~40% 범위 내에서 결정하게 되며, 예상 주주환원율은 37.1%다.

NIM 1bp 하락, 대출 1.6% 증가: 은행 분기 NIM은 1.43%로 전분기대비 1bp 하락할 전망이다. 단기물 금리 하락에 따른 NIM 하방압력을 자산 리밸런싱 등으로 일부 상쇄한 효과다. 은행 원화대출금은 전분기대비 1.6% 증가할 전망이다. 가계대출과 대기업대출 위주로 견조하게 성장한 결과다. 반면 중소기업대출은 리밸런싱 효과로 소폭 역성장을 기록했을 것이다. 한편 그룹 분기 대손율(KIS 기준)은 0.48%로 전분기대비 2bp, 전년동기대비 6bp 상승할 전망이다. 은행 기업대출 및 카드 위주 충당금 적립이 지속될 점을 감안했다.

목표주가 25,000원으로 25% 상향 조정: 매수의견을 유지하고, 목표주가를 25,000원으로 25% 상향 조정한다. 1분기 BPS에 목표 PBR 0.61배를 적용했다. 목표 PBR에 내재된 ROE와 자본비용은 각각 8.9%, 13.2%다. 우선 보통주자본비율이 12.5%를 조기 돌파하면서 주주환원에 대한 기대치가 올라가는 점이 긍정적이다. 추가로 동양생명 및 ABL생명 7월 연결 편입으로 자본비율 하락은 최소화되면서도 그룹 이익이 약 10% 증가할 점도 긍정적이다. 비과세배당과 높은 배당성향이 배당소득 분리과세 관련 사회적 논의로 인해 강점으로 부각되고 있는 상황이다.

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com

안현빈
ahyunbin@koreainvestment.com

<표 18> 2분기 실적 Preview

(단위: 십억원)

	2Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존추정	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
총영업이익	2,804	2,796	0.3%	2,729	2.8%	2,609	7.5%	2,716	3.3%
이자이익	2,261	2,237	1.1%	2,258	0.2%	2,252	0.4%	2,197	2.9%
비이자이익	543	558	(2.8%)	471	15.3%	357	52.0%	519	4.6%
수수료이익	452	524	(13.8%)	507	(11.0%)	447	1.1%	490	(7.7%)
유가증권	376	317	18.7%	-	-	275	36.9%	291	29.2%
기타	(285)	(283)	적지	-	-	(364)	적지	(262)	적지
대손충당금전입액	472	440	7.2%	438	7.7%	434	8.8%	393	20.1%
순영업수익	2,332	2,355	(1.0%)	2,290	1.8%	2,175	7.2%	2,323	0.4%
일반관리비	1,108	1,108	0.0%	1,093	1.3%	1,306	(15.2%)	1,069	3.6%
영업이익	1,225	1,248	(1.8%)	1,197	2.3%	869	40.9%	1,253	(2.3%)
영업외이익	9	9	0.0%	3	232.6%	(5)	흑전	(6)	흑전
세전이익	1,234	1,257	(1.8%)	1,200	2.8%	865	42.7%	1,247	(1.1%)
당기순이익	930	947	(1.8%)	882	5.4%	655	42.1%	962	(3.3%)
지배순이익	**886**	**903**	**(1.8%)**	**807**	**9.8%**	**617**	**43.7%**	**932**	**(4.8%)**

자료: FnGuide, 한국투자증권

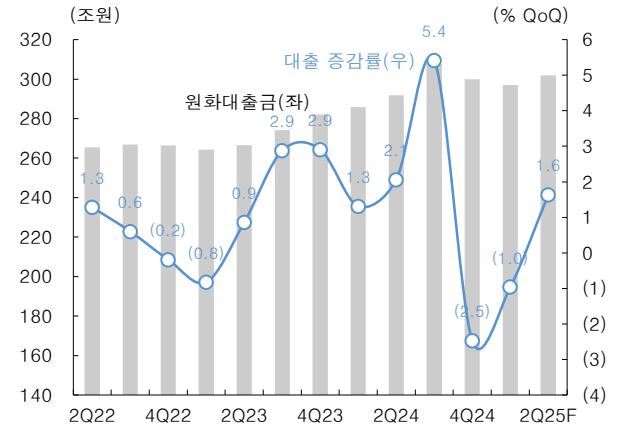
<표 19> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
총영업이익	10,876	11,378	11,854	10,825	11,401	11,876	0.5%	(0.2%)	(0.2%)
이자이익	9,174	9,547	10,028	9,063	9,432	9,899	1.2%	1.2%	1.3%
대손충당금전입액	1,845	1,770	1,737	1,810	1,761	1,728	1.9%	0.5%	0.5%
일반관리비	5,023	5,031	5,239	5,023	5,031	5,239	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
세전이익	4,016	4,585	4,885	3,999	4,616	4,916	0.4%	(0.7%)	(0.6%)
지배순이익	2,896	3,328	3,530	2,884	3,351	3,553	0.4%	(0.7%)	(0.6%)
EPS(원)	3,748	4,401	4,754	3,707	4,408	4,784	1.1%	(0.1%)	(0.6%)
BPS(원)	43,680	47,011	50,692	43,585	47,081	51,015	0.2%	(0.1%)	(0.6%)
ROE(%)	9.1	10.0	10.0	9.0	10.0	10.0	0.1%p	0.0%p	0.0%p

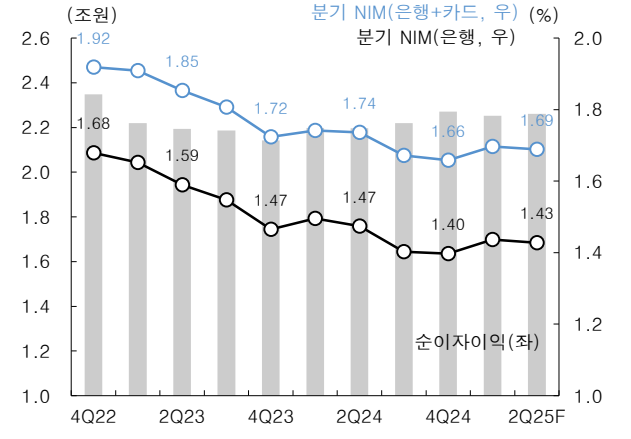
자료: 한국투자증권

[그림 25] 우리은행 전분기대비 대출 증감률



자료: 우리금융지주, 한국투자증권

[그림 26] 그룹 순이자이익 및 NIM



자료: 우리금융지주, 한국투자증권

<표 20> 우리금융지주 목표주가 산정내역

항목	산식	내용
지속가능 ROE	A=E/(1+D)	8.9%
1Q25A 보통주자본비율	B	12.4%
규제수준	C	13.0%
추가 필요자본	D	4.4%
조정 ROE	E	9.3%
자기자본비용	F	13.2%
영구성장률	G	2.0%
목표 PBR(배)	H=(A-G)/(F-G)	0.61
1Q25A BPS(원)	I	40,914
목표주가(원)	HxI	25,000

주: 1. ROE와 BPS는 신종자본증권과 우선주 차감 기준, 2. 지속가능 ROE는 향후 12개월 ROE에 현재 자본비율 수준을 감안해 조정
자료: Bloomberg, Quantiwise, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

우리은행의 전신인 한빛은행은 1999년 상업은행과 한일은행이 합병해 탄생했다. 이후 2001년 국내 최초의 금융지주사인 우리금융지주의 자회사로 편입되었으며, 그 해 평화은행을 분할합병했다. 2002년에는 지금의 우리은행으로 사명을 변경했다. 한편 우리금융지주는 공적자금 회수 일환으로 2014년 다수의 자회사를 매각하고 우리은행은 몸집이 축소된 우리금융지주를 흡수합병했다. 이후 2019년 2월 주식이전을 통해 우리금융지주를 다시 설립. 현재 우리금융지주는 우리은행, 우리카드, 우리금융캐피탈, 우리종합금융, 우리자산신탁 등을 계열회사로 보유 중.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총자산	498,005	525,753	548,054	575,742	602,737
현금 및 예치금	32,546	29,986	31,269	32,924	34,540
유가증권	82,637	88,201	89,317	93,399	96,634
대출채권	359,360	386,173	402,770	423,119	443,619
유형자산	3,177	3,371	3,235	3,290	3,343
투자부동산	473	451	456	457	457
관계기업투자	1,795	1,749	1,774	1,779	1,780
무형자산	997	1,091	1,117	1,221	1,307
기타자산	17,020	14,732	18,116	19,554	21,058
총부채	464,607	489,858	510,348	535,906	560,688
예수금	357,824	367,443	383,955	403,501	423,076
당기손익인식지정금융부채	0	0	0	0	0
단기매매금융부채	156	182	172	180	189
차입부채	30,987	30,117	31,609	33,239	34,855
사채	41,239	48,207	48,764	51,013	53,454
기타부채	34,402	43,908	45,848	47,973	49,114
자기자본	33,397	35,895	37,705	39,836	42,049
지배자기자본	31,667	34,097	35,806	37,829	39,930
자본금	3,803	3,803	3,803	3,803	3,803
보통주자본금	3,803	3,803	3,803	3,803	3,803
신종자본증권	3,611	3,810	3,811	3,811	3,811
자본잉여금	936	934	934	934	934
자본조정	(1,688)	(1,735)	(1,683)	(1,683)	(1,683)
기타포괄손익누계액	19	334	381	381	381
이익잉여금	24,986	26,951	28,560	30,583	32,684

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총영업이익	9,812	10,420	10,876	11,378	11,854
순이자이익	8,743	8,886	9,174	9,547	10,028
이자수익	20,642	22,013	21,151	21,398	22,449
이자비용	11,899	13,127	11,977	11,851	12,421
비이자이익	1,069	1,533	1,702	1,831	1,826
순수수료이익	1,454	1,833	1,833	1,921	2,015
유가증권 처분/평가	798	847	1,271	1,269	1,299
기타비이자이익 항목	(1,184)	(1,147)	(1,402)	(1,358)	(1,488)
대손충당금전입액	1,869	1,696	1,845	1,770	1,737
순영업수익	7,942	8,724	9,031	9,609	10,117
판관비	4,443	4,469	5,023	5,031	5,239
인건비	2,716	2,710	3,136	3,098	3,215
각종 상각비	503	540	557	581	603
고정비성 경비	488	498	527	543	567
변동비성 경비	737	721	802	808	853
영업이익	3,499	4,255	4,008	4,578	4,878
영업외이익	18	(32)	7	7	7
충당금적립전이익	5,387	5,918	5,861	6,355	6,622
법인세비용차감전계속사업이익	3,517	4,223	4,016	4,585	4,885
법인세비용	891	1,051	985	1,128	1,202
실효세율(%)	25.3	24.9	24.5	24.6	24.6
계속사업이익	2,627	3,171	3,030	3,457	3,683
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,627	3,171	3,030	3,457	3,683
지배순이익	2,506	3,086	2,896	3,328	3,530

주요재무지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
수익성(%)					
ROE	9.3	10.4	9.1	10.0	10.0
ROA	0.49	0.59	0.52	0.58	0.59
순이자마진(NIM)	1.76	1.66	1.64	1.63	1.63
예대금리차(NIS)	1.76	1.66	1.66	1.66	1.66
Cost-income ratio	45.3	42.9	46.2	44.2	44.2
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	(20.2)	23.1	(6.2)	14.9	6.1
대출채권 증가율	4.2	7.5	4.3	5.1	4.8
충전이익 증가율	0.7	9.9	(1.0)	8.4	4.2
대손비용 증가율	117.0	(9.3)	8.8	(4.1)	(1.8)
총자산 증가율	3.6	5.6	4.2	5.1	4.7
대출채권/예수금	100.4	105.1	104.9	104.9	104.9
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.37	0.57	0.65	0.84	0.87
NPL 커버리지 비율	220.1	153.0	142.9	127.8	125.6
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	15.8	15.7	16.0	16.0	15.9
보통주자본비율	12.0	12.1	12.6	12.7	12.7
기본자본비율	14.1	14.2	14.6	14.5	14.5

주: K-IFRS (연결) 기준

Valuation

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당 지표(원)					
BPS	37,313	40,788	43,680	47,011	50,692
EPS	3,159	3,942	3,748	4,401	4,754
DPS	1,000	1,200	1,260	1,410	1,540
주가 지표(배)					
PBR	0.35	0.38	0.52	0.48	0.44
PER	4.1	3.9	6.0	5.1	4.7
P/PPE	2.3	2.5	3.6	3.3	3.1
배당수익률(%)	7.7	7.8	5.6	6.3	6.8
배당성향(%)	29.8	28.9	31.9	30.7	31.1
ROE 분해(%)					
ROE	9.3	10.4	9.1	10.0	10.0
레버리지(배)	18.7	17.8	17.4	17.1	16.9
이자부자산 비율	92.9	91.9	92.2	91.9	91.8
순이익/이자부자산	0.53	0.64	0.57	0.63	0.64
순이자이익률	1.96	1.94	1.89	1.90	1.90
비이자이익률	0.24	0.34	0.35	0.36	0.35
대손상각비율	(0.42)	(0.37)	(0.38)	(0.35)	(0.33)
판관비율	(1.00)	(0.98)	(1.04)	(1.00)	(0.99)
기타이익률	(0.25)	(0.29)	(0.26)	(0.28)	(0.28)

기업은행(024110)

중립(유지)

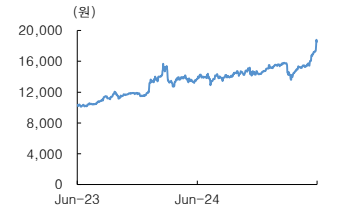
주가(6/27, 원)	18,300
시가총액(십억원)	14,593
발행주식수(백만)	797
52주 최고/최저가(원)	18,790/12,910
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	16,009
유동주식비율(%)	31.3
외국인지분율(%)	14.2
주요주주(%) 대한민국정부(기획재정부) 외 2 인	68.5
국민연금공단	5.5

	총영업이익 (십억원)	충전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2023A	8,556	5,931	2,670	3,162	(0.8)	34,234	3.8	0.35	0.58	10.0	8.3
2024A	8,164	5,324	2,645	3,106	(1.8)	36,880	4.6	0.39	0.55	9.1	7.4
2025F	8,590	5,636	2,808	3,306	6.4	39,106	5.5	0.47	0.56	9.0	6.3
2026F	8,955	5,898	2,838	3,348	1.3	41,303	5.5	0.44	0.54	8.6	6.6
2027F	9,416	6,230	3,086	3,659	9.3	43,762	5.0	0.42	0.56	8.9	7.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	18.3	26.6	33.5
상대주가(%p)	2.4	(0.4)	23.7

주가추이



배당 기대감 존재

순이익 7,077억원으로 컨센서스 6% 상회: 2분기 지배순이익은 7,077억원으로 컨센서스를 6% 상회할 전망이다. 기존 추정치 대비로는 9% 상향 조정하며 비이자이익과 대손율이 예상 대비 좋을 점을 감안했다. 우선 원화 강세로 인해 외화환산익 1,080억원을 예상하며, 자본비율 상승 효과도 11bp로 추정한다. 한편 은행 초과업적성과급은 전년과 유사한 900억원대로 가정했다. 추가로 통상임금 관련 소송 이슈에도 불구하고, 기적립한 충당부채 규모를 고려하면 관련해 연내 추가로 발생한 손실 규모는 제한적일 전망이다.

NIM은 크게 하락하나 대출은 성장: 은행 분기 NIM은 1.55%로 전분기대비 8bp 하락할 전망이다. 코리보 등 단기금리의 큰 폭 하락이 그대로 NIM 하락으로 연결된 것으로 추정된다. 반면 은행 총대출은 전분기대비 1.3% 증가할 전망이다. 중소기업대출이 1.5% 성장하며 전체 대출 성장을 이끈 것으로 보인다. 그룹 분기 대손율(KIS 기준)은 0.52%로 전분기대비 14bp 상승하고 전년동기대비로는 15bp 하락할 전망이다.

중립의견 유지. 배당 관련 기대감 존재: 중립의견을 유지한다. 악화된 경기여건에 후행해 건전성 지표 관리가 녹록하지 않은 여건을 감안했다. 물론 기존에 보수적 경기전망 아래 충당금을 기적립한 덕분에 대손율 자체가 우려 대비 선방하고 있는 점은 긍정적이다. 한편 배당소득 분리과세 관련 정책 기대감이 있다. 동사는 2024년 별도 배당성향 35%, 연결 배당성향 32%로 배당성향 추가 상향시, 예상되는 제도 개편 결과 수혜를 얻을 수 있기 때문이다. 다만 관련 배당성향 조정이나 분기배당 가능성 모두 정부의 배당협의체 일정을 고려하면 아직은 판단하기 이른 시점이다.

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com

안현빈
ahyunbin@koreainvestment.com

<표 21> 2분기 실적 Preview

(단위: 십억원)

	2Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존추정	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
총영업이익	2,173	2,143	1.4%	2,099	3.5%	2,075	4.7%	2,082	4.4%
이자이익	1,913	1,944	(1.6%)	1,956	(2.2%)	1,921	(0.4%)	1,975	(3.1%)
비이자이익	259	199	30.5%	143	81.2%	154	68.2%	106	143.6%
수수료이익	136	136	0.0%	121	12.5%	94	45.5%	130	4.6%
유가증권	360	324	10.8%	-	-	280	28.3%	218	65.1%
기타	(237)	(262)	적지	-	-	(220)	적지	(242)	적지
대손충당금전입액	429	478	(10.2%)	421	1.9%	303	41.5%	519	(17.3%)
순영업수익	1,744	1,665	4.7%	1,678	3.9%	1,772	(1.6%)	1,563	11.6%
일반관리비	778	778	0.0%	765	1.8%	748	4.1%	735	5.8%
영업이익	965	887	8.8%	913	5.8%	1,024	(5.7%)	828	16.7%
영업외이익	(3)	(3)	0.0%	(0)	적지	25	적전	(3)	적지
세전이익	962	884	8.9%	913	5.5%	1,049	(8.3%)	825	16.7%
당기순이익	711	653	8.9%	703	1.2%	814	(12.6%)	610	16.7%
지배순이익	**708**	**650**	**8.9%**	**681**	**3.9%**	**809**	**(12.5%)**	**608**	**16.4%**

자료: FnGuide, 한국투자증권

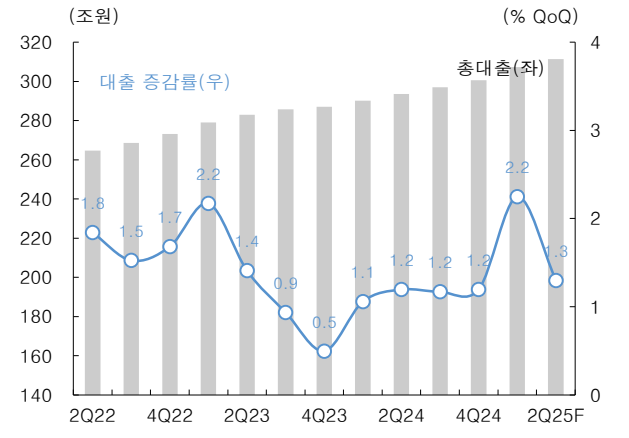
<표 22> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
총영업이익	8,590	8,955	9,416	8,598	9,041	9,506	(0.1%)	(1.0%)	(0.9%)
이자이익	7,742	8,044	8,458	7,806	8,155	8,570	(0.8%)	(1.4%)	(1.3%)
대손충당금전입액	1,866	2,036	2,030	1,912	1,999	1,991	(2.4%)	1.9%	2.0%
일반관리비	2,954	3,057	3,186	2,954	3,057	3,186	0.0%	0.0%	0.0%
세전이익	3,770	3,862	4,200	3,732	3,985	4,329	1.0%	(3.1%)	(3.0%)
지배순이익	2,808	2,838	3,086	2,780	2,929	3,181	1.0%	(3.1%)	(3.0%)
EPS(원)	3,306	3,348	3,659	3,251	3,431	3,748	1.7%	(2.4%)	(2.4%)
BPS(원)	39,106	41,303	43,762	39,052	41,403	43,951	0.1%	(0.2%)	(0.4%)
ROE(%)	9.0	8.6	8.9	8.8	8.8	9.1	0.2%p	(0.2%p)	(0.2%p)

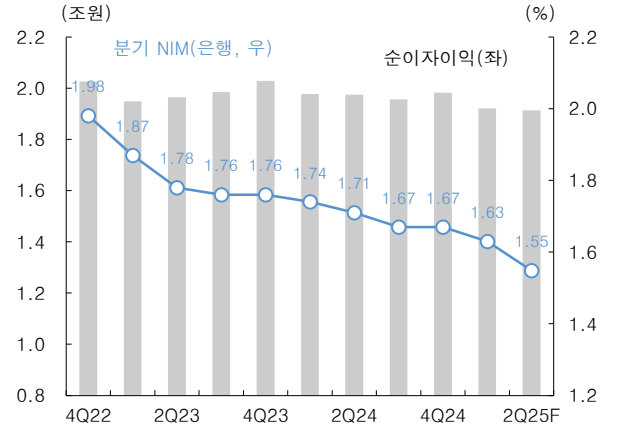
자료: 한국투자증권

[그림 27] 기업은행 전분기대비 대출 증감률



자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 28] 순이자이익 및 NIM



주: 1Q23 IFRS 17 시행으로 이자이익/비이자이익간 계정대체 분기 약 300억~600억원
자료: 기업은행, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

기업은행은 중소기업은행법에 따라 1961년에 설립되었으며 정부 손실보전조항이 있는 특수은행. 설립목적이 중소기업 금융지원으로 대출의 대부분을 중소기업들에게 공급. 또한 다른 시중은행들과 다르게 예금의 절반을 중소기업금융채권(중금채)를 통해 조달. 현재 기업은행은 IBK캐피탈, IBK투자증권, IBK연금보험, IBK저축은행 등을 계열회사로 두고 있음.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총자산	448,427	472,220	496,787	522,286	548,229
현금 및 예치금	28,334	18,354	19,525	20,545	21,589
유가증권	84,982	93,337	98,601	104,093	109,097
대출채권	316,662	345,071	359,792	378,110	397,360
유형자산	2,248	2,480	2,406	2,495	2,585
투자부동산	83	86	86	86	86
관계기업투자	1,749	2,052	2,042	2,037	2,035
무형자산	296	348	322	346	368
기타자산	14,073	10,493	14,012	14,575	15,108
총부채	416,611	437,989	460,798	484,530	508,496
예수금	154,045	158,256	165,801	174,320	183,200
당기손익인식지정금융부채	1,246	1,492	0	0	0
단기매매금융부채	755	609	2,404	2,524	2,633
차입부채	41,239	44,777	48,355	51,050	53,682
사채	181,992	193,151	200,409	210,568	221,293
기타부채	37,333	39,704	43,829	46,069	47,688
자기자본	31,817	34,231	35,989	37,756	39,733
지배자기자본	31,657	33,947	35,691	37,444	39,404
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211
보통주자본금	3,987	3,987	3,987	3,987	3,987
신종자본증권	4,133	4,313	4,283	4,283	4,283
자본잉여금	1,178	1,170	1,173	1,173	1,173
자본조정	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타포괄손익누계액	244	659	635	635	635
이익잉여금	21,890	23,593	25,389	27,142	29,103

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총영업이익	8,556	8,164	8,590	8,955	9,416
순이자이익	7,927	7,892	7,742	8,044	8,458
이자수익	18,364	18,955	18,172	18,374	19,295
이자비용	10,437	11,063	10,429	10,329	10,838
비이자이익	629	272	848	911	959
순수수료이익	477	472	490	527	553
유가증권 처분/평가	974	783	1,292	1,354	1,413
기타비이자이익 항목	(822)	(982)	(934)	(970)	(1,008)
대손충당금전입액	2,438	1,757	1,866	2,036	2,030
순영업수익	6,118	6,407	6,725	6,919	7,386
판관비	2,686	2,813	2,954	3,057	3,186
인건비	1,559	1,641	1,714	1,778	1,851
각종 상각비	282	303	330	335	352
고정비성 경비	319	347	351	370	382
변동비성 경비	525	523	560	574	601
영업이익	3,432	3,594	3,770	3,862	4,200
영업외이익	61	(27)	(0)	(0)	(0)
충당금적립전이익	5,931	5,324	5,636	5,898	6,230
법인세비용차감전계속사업이익	3,493	3,568	3,770	3,862	4,200
법인세비용	818	913	945	1,008	1,096
실효세율(%)	23.4	25.6	25.1	26.1	26.1
계속사업이익	2,675	2,654	2,825	2,854	3,104
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,675	2,654	2,825	2,854	3,104
지배순이익	2,670	2,645	2,808	2,838	3,086

주요재무지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
수익성(%)					
ROE	10.0	9.1	9.0	8.6	8.9
ROA	0.58	0.55	0.56	0.54	0.56
순이자마진(NIM)	1.71	1.66	1.52	1.51	1.51
예대금리차(NIS)	1.58	1.49	1.37	1.37	1.37
Cost-income ratio	31.4	34.5	34.4	34.1	33.8
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	0.1	(0.9)	6.2	1.1	8.7
대출채권 증가율	2.3	9.0	4.3	5.1	5.1
충전이익 증가율	14.1	(10.2)	5.8	4.7	5.6
대손비용 증가율	52.9	(27.9)	6.2	9.1	(0.3)
총자산 증가율	4.0	5.3	5.2	5.1	5.0
대출채권/예수금	205.6	218.0	217.0	216.9	216.9
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	1.05	1.34	1.24	1.31	1.25
NPL 커버리지 비율	143.5	114.0	108.0	99.0	95.3
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	14.9	14.7	14.7	14.6	14.6
보통주자본비율	11.3	11.3	11.5	11.5	11.5
기본자본비율	13.1	13.0	13.1	13.0	13.0

주: K-IFRS (연결) 기준

Valuation

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당 지표(원)					
BPS	34,234	36,880	39,106	41,303	43,762
EPS	3,162	3,106	3,306	3,348	3,659
DPS	984	1,065	1,150	1,200	1,320
주가 지표(배)					
PBR	0.35	0.39	0.47	0.44	0.42
PER	3.8	4.6	5.5	5.5	5.0
P/PPE	1.9	2.7	3.2	3.1	2.9
배당수익률(%)	8.3	7.4	6.3	6.6	7.2
배당성향(%)	29.4	32.1	32.7	33.7	34.1
ROE 분해(%)					
ROE	10.0	9.1	9.0	8.6	8.9
레버리지(배)	17.1	16.4	16.1	15.9	15.9
이자부자산 비율	94.1	93.1	93.0	92.7	92.8
순이익/이자부자산	0.62	0.59	0.60	0.58	0.60
순이자이익률	1.95	1.89	1.76	1.75	1.75
비이자이익률	0.16	0.07	0.19	0.20	0.20
대손상각비율	(0.60)	(0.42)	(0.42)	(0.44)	(0.42)
판관비율	(0.66)	(0.67)	(0.67)	(0.66)	(0.66)
기타이익률	(0.22)	(0.27)	(0.26)	(0.26)	(0.26)

JB금융지주(175330)

매수(유지) / TP: 23,500원(상향)

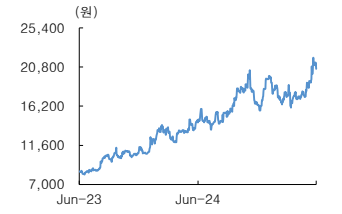
주가(6/27, 원)		20,600
시가총액(십억원)		3,995
발행주식수(백만)		194
52주 최고/최저가(원)		21,900/13,430
일평균 거래대금(6개월, 백만원)		8,302
유동주식비율(%)		81.5
외국인지분율(%)		34.6
주요주주(%)	삼양사 외 2 인	14.8
	얼라인파트너스자산운용	14.3

	총영업이익 (십억원)	충전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2023A	2,015	1,242	586	2,943	(1.8)	24,005	3.9	0.47	0.94	13.5	7.5
2024A	2,215	1,386	678	3,462	17.6	26,613	4.7	0.61	1.04	14.3	6.1
2025F	2,284	1,431	686	3,550	2.5	29,244	5.8	0.70	0.99	13.0	5.0
2026F	2,361	1,460	736	3,941	11.0	32,335	5.2	0.64	0.98	13.1	5.6
2027F	2,452	1,519	784	4,368	10.8	35,888	4.7	0.57	1.00	13.0	6.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	14.8	26.1	44.1
상대주가(%p)	(1.1)	(1.0)	34.3

주가추이



견조한 실적과 순항 중인 주주환원

순이익 2,087억원으로 컨센서스 4% 상회: 2분기 지배순이익은 2,087억원으로 컨센서스를 4% 상회할 전망이다. 우선 은행합산 분기 NIM은 2.53%로 전분기대비 3bp 하락할 전망이다. 단기물 금리 하락 영향으로 파악된다. 한편 은행합산 원화대출금은 전분기대비 2.4% 증가할 전망이다. 양행 모두 중도금대출뿐만 아니라 비대면 가계대출 등 핵심사업 위주로 성장이 연결되는 구조다. 한편 기업대출도 부진했던 1분기와 달리 성장세가 회복되는 그림이다.

대손율은 0.80%로 전분기대비 하락: 그룹 분기 대손율(KIS 기준)은 0.80%로 전분기대비 28bp, 전년동기대비 37bp 하락할 전망이다. 긍정적인 점은 1분기 대비 여러 건전성 지표들의 악화 추세가 개선되고 있다는 사실이다. 한편 외국인 대출이나 인터넷은행과의 함계대출(공동대출), 비대면 신용대출 등 핵심사업은 위험조정 수익성이 우수하기 때문에 건전성보다는 전체 수익성 관점에서 잔액이 늘어나는 점은 긍정적으로 볼 수 있다.

목표주가 23,500원으로 12% 상향: 매수의견을 유지하고 목표주가를 23,500원으로 12% 상향 조정한다. 1분기 BPS에 목표 PBR 0.87배를 적용했다. 목표 PBR에 내재된 ROE와 자본비용은 각각 12.3%, 13.8%다. 주주환원 확대 스토리는 유효하다. 2분기 자사주 매입/소각 500억원에 이어 올해 하반기 중 600억원의 추가 자사주 매입/소각이 예상된다. 주주환원 확대로 인한 총 주주환원 수익률 제고로 리레이팅이 예상된다.

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com

안현빈
ahyunbin@koreainvestment.com

<표 23> 2분기 실적 Preview

(단위: 십억원)

	2Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존추정	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
총영업이익	588	583	0.9%	581	1.2%	562	4.7%	587	0.2%
이자이익	505	504	0.2%	497	1.5%	491	2.7%	490	3.0%
비이자이익	83	79	5.1%	84	(0.6%)	70	18.6%	97	(14.1%)
수수료이익	27	32	(15.2%)	29	(6.2%)	15	81.3%	38	(30.3%)
유가증권	59	51	17.0%	-	-	63	(6.5%)	68	(12.9%)
기타	(3)	(3)	적지	-	-	(8)	적지	(9)	적지
대손충당금전입액	106	104	2.2%	113	(6.3%)	138	(23.0%)	145	(26.8%)
순영업수익	482	479	0.6%	468	3.0%	424	13.7%	442	9.1%
일반관리비	193	193	0.0%	195	(1.1%)	206	(6.5%)	183	5.5%
영업이익	289	286	1.0%	273	6.0%	217	32.8%	259	11.6%
영업외이익	(2)	(2)	0.0%	1	적전	2	적전	1	적전
세전이익	287	284	1.0%	273	5.0%	219	30.9%	259	10.5%
당기순이익	214	211	1.0%	209	2.2%	167	27.9%	201	6.4%
지배순이익	**209**	**207**	**1.0%**	**200**	**4.3%**	**163**	**28.2%**	**197**	**6.0%**

자료: FnGuide, 한국투자증권

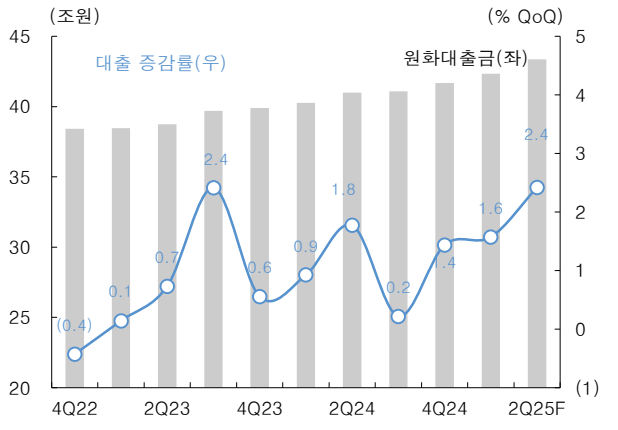
<표 24> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
총영업이익	2,284	2,361	2,452	2,276	2,358	2,448	0.4%	0.1%	0.2%
이자이익	2,048	2,155	2,252	2,041	2,145	2,241	0.3%	0.5%	0.5%
대손충당금전입액	490	448	439	485	444	435	0.9%	0.9%	0.9%
일반관리비	849	890	922	849	890	922	(0.0%)	(0.0%)	(0.0%)
세전이익	941	1,012	1,081	937	1,013	1,080	0.4%	(0.1%)	0.1%
지배순이익	686	736	784	684	737	784	0.4%	(0.1%)	0.1%
EPS(원)	3,550	3,941	4,368	3,639	4,082	4,545	(2.4%)	(3.5%)	(3.9%)
BPS(원)	29,244	32,335	35,888	29,796	33,201	37,172	(1.9%)	(2.6%)	(3.5%)
ROE(%)	13.0	13.1	13.0	13.1	13.2	13.1	(0.1%p)	(0.1%p)	(0.1%p)

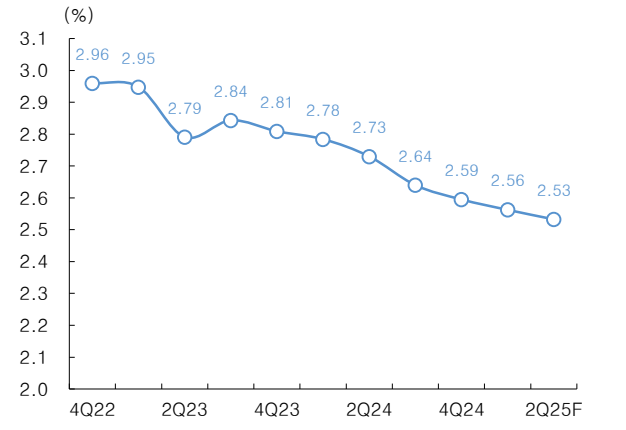
자료: 한국투자증권

[그림 29] 원화대출금 증감률



주: 전북은행, 광주은행 합산 기준
자료: JB금융지주, 한국투자증권

[그림 30] 은행합산 NIM 추이



자료: JB금융지주, 한국투자증권

<표 25> JB금융지주 목표주가 산정내역

항목	산식	내용
지속가능 ROE	A=E/(1+D)	12.3%
1Q25A 보통주자본비율	B	12.3%
규제수준	C	13.0%
추가 필요자본	D	5.8%
조정 ROE	E	13.0%
자기자본비용	F	13.8%
영구성장률	G	2.0%
목표 PBR(배)	H=(A-G)/(F-G)	0.77
1Q25A BPS(원)	I	26,867
목표주가(원)	HxI	23,500

주: 1. ROE와 BPS는 신종자본증권과 우선주 차감 기준, 2. 지속가능 ROE는 향후 12개월 ROE에 현재 자본비율 수준을 감안해 조정
자료: Bloomberg, Quantiwise, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

JB금융지주의 전신인 전북은행은 1969년 전라북도 지역을 기반으로 설립된 지방은행. 전북은행은 2011년 우리캐피탈을 인수한 바 있음. 2013년에는 JB금융지주가 설립되어 지금의 금융지주사 체제를 갖춤. 2014년 10월에는 광주은행을 인수해 영업기반을 공고히 갖춤. 현재 JB금융지주는 전북은행, 광주은행, JB우리캐피탈, JB자산운용 등을 계열회사로 보유중.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- RC(Risk Component): 충당금 산출에 활용되는 위험측정 변수. 부도확률(PD), 손실률(LGD), 익스포저(EAD)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총자산	63,404	66,722	72,344	75,475	78,725
현금 및 예치금	1,903	1,622	1,873	1,987	2,081
유가증권	9,062	10,070	11,172	11,671	12,190
대출채권	49,266	52,123	55,330	57,781	60,342
유형자산	787	829	859	896	931
투자부동산	48	45	46	46	46
관계기업투자	161	193	217	218	218
무형자산	197	207	238	257	278
기타자산	1,980	1,633	2,610	2,618	2,639
총부채	58,288	60,997	66,236	68,970	71,805
예수금	42,958	44,141	47,396	49,571	51,777
당기손익인식지정금융부채	0	0	0	0	0
단기매매금융부채	0	0	0	0	0
차입부채	2,748	2,655	2,690	2,798	2,921
사채	10,617	12,213	12,972	13,539	14,137
기타부채	1,966	1,989	3,179	3,063	2,971
자기자본	5,116	5,725	6,108	6,504	6,919
지배자기자본	5,003	5,581	5,953	6,339	6,743
자본금	985	985	985	985	985
보통주자본금	985	985	985	985	985
신종자본증권	405	520	520	520	520
자본잉여금	704	703	704	704	704
자본조정	(46)	(56)	(64)	(124)	(139)
기타포괄손익누계액	(29)	4	7	7	7
이익잉여금	2,983	3,425	3,801	4,247	4,666

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총영업이익	2,015	2,215	2,284	2,361	2,452
순이자이익	1,907	1,976	2,048	2,155	2,252
이자수익	3,396	3,636	3,607	3,685	3,847
이자비용	1,489	1,660	1,559	1,530	1,595
비이자이익	108	239	236	206	200
순수수료이익	79	79	62	68	71
유가증권 처분/평가	86	193	207	187	184
기타비이자이익 항목	(57)	(34)	(33)	(49)	(55)
대손충당금전입액	442	479	490	448	439
순영업수익	1,572	1,736	1,794	1,913	2,013
판관비	772	830	849	890	922
인건비	525	568	579	608	629
각종 상각비	94	96	100	104	108
고정비성 경비	30	32	33	35	36
변동비성 경비	124	134	137	143	148
영업이익	800	906	945	1,023	1,092
영업외이익	(0)	2	(4)	(11)	(11)
충당금적립전이익	1,242	1,386	1,431	1,460	1,519
법인세비용차감전계속사업이익	800	908	941	1,012	1,081
법인세비용	196	215	235	257	275
실효세율(%)	24.5	23.7	25.0	25.4	25.5
계속사업이익	604	693	706	755	805
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	604	693	706	755	805
지배순이익	586	678	686	736	784

주요재무지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
수익성(%)					
ROE	13.5	14.3	13.0	13.1	13.0
ROA	0.94	1.04	0.99	0.98	1.00
순이자마진(NIM)	3.13	3.07	3.00	3.01	3.01
예대금리차(NIS)	3.20	3.16	3.12	3.12	3.12
Cost-income ratio	38.3	37.5	37.2	37.7	37.6
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	(2.5)	15.6	1.3	7.2	6.6
대출채권 증가율	4.5	5.8	6.2	4.4	4.4
충전이익 증가율	13.9	11.6	3.2	2.1	4.1
대손비용 증가율	71.3	8.2	2.3	(8.5)	(2.1)
총자산 증가율	6.0	5.2	8.4	4.3	4.3
대출채권/예수금	114.7	118.1	116.7	116.6	116.5
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.86	0.91	1.06	1.03	1.05
NPL 커버리지 비율	143.4	139.7	123.2	118.9	113.2
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	14.1	14.3	14.1	14.3	14.5
보통주자본비율	12.2	12.2	12.2	12.5	12.7
기본자본비율	13.4	13.6	13.5	13.7	13.9

주: K-IFRS (연결) 기준

Valuation

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당 지표(원)					
BPS	24,005	26,613	29,244	32,335	35,888
EPS	2,943	3,462	3,550	3,941	4,368
DPS	855	995	1,040	1,160	1,290
주가 지표(배)					
PBR	0.47	0.61	0.70	0.64	0.57
PER	3.9	4.7	5.8	5.2	4.7
P/PPE	2.2	2.7	3.3	3.2	3.0
배당수익률(%)	7.5	6.1	5.0	5.6	6.3
배당성향(%)	28.0	28.0	28.4	28.6	28.9
ROE 분해(%)					
ROE	13.5	14.3	13.0	13.1	13.0
레버리지(배)	14.3	13.8	13.2	13.3	13.0
이자부자산 비율	94.0	92.1	90.9	89.2	89.4
순이익/이자부자산	1.00	1.13	1.09	1.10	1.12
순이자이익률	3.39	3.38	3.38	3.34	3.34
비이자이익률	0.19	0.41	0.39	0.32	0.30
대손상각비율	(0.79)	(0.82)	(0.81)	(0.69)	(0.65)
판관비율	(1.37)	(1.42)	(1.40)	(1.38)	(1.37)
기타이익률	(0.42)	(0.42)	(0.47)	(0.49)	(0.50)

BNK금융지주(138930)

매수(유지) / TP: 15,500원(상향)

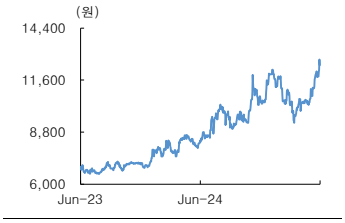
주가(6/27, 원)		12,480
시가총액(십억원)		3,973
발행주식수(백만)		318
52주 최고/최저가(원)		12,710/8,290
일평균 거래대금(6개월, 백만원)		11,797
유동주식비율(%)		84.0
외국인지분율(%)		39.9
주요주주(%)	롯데쇼핑 외 6 인	10.5
	국민연금공단	9.7

	총영업이익 (십억원)	충전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2023A	3,231	1,830	640	1,907	(18.0)	29,487	3.7	0.24	0.45	6.8	7.1
2024A	3,326	1,875	729	2,186	14.6	31,318	4.7	0.33	0.48	7.3	6.3
2025F	3,466	1,981	747	2,323	6.3	33,106	5.4	0.38	0.47	7.3	5.8
2026F	3,560	2,014	832	2,699	16.2	35,707	4.6	0.35	0.52	7.9	6.5
2027F	3,693	2,101	877	2,966	9.9	38,756	4.2	0.32	0.53	8.0	7.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	17.7	19.8	50.5
상대주가(%p)	1.9	(7.3)	40.8

주가추이



좋아질 일만 남았다

순이익 2,597억원으로 컨센서스 12% 상회: 2분기 지배순이익은 2,597억원으로 컨센서스를 12% 상회할 전망이다. 6월 25일에 BNK디지털타워를 신한알파리츠의 자리츠에 4,578억원에 매각했다. 관련된 영업외이익은 약 500억원 내외로 추정된다. 한편 은행합산 분기 NIM은 1.84%로 전분기와 동일한 수준을 유지할 것이다. 시장금리 하락에도 불구하고, 여신 금리 관련 정책 변화로 수익성이 방어되는 구조다.

대출 0.3% 증가, 대손율 크게 개선: 은행합산 원화대출금은 전분기대비 0.3% 증가에 그칠 전망이다. 리스크관리 및 고도화된 프라이싱 정책 등으로 타행 대비 대출 성장세가 낮은 상황이다. 한편 그룹 분기 대손율(KIS 기준)은 0.69%로 전분기대비 25bp, 전년동기대비 2bp 하락할 전망이다. 작년 4분기부터 올해 1분기까지 삼정기업이나 금양 관련 추가 충당금으로 실적이 부진한바 있다. 다만 현 상황에서 거액여신 관련 추가 충당금 가능성은 제한적으로 이는 전체 대손율 개선으로 이어질 것이다.

목표주가 15,500원으로 19% 상향하고 업종 탑픽으로 제시: 매수의견을 유지하고, 목표주가를 13,000원에서 15,500원으로 19% 상향 조정한다. 1분기 BPS에 목표 PBR 0.50배를 적용했다. 목표 PBR에 내재된 ROE와 자본비용은 각각 7.3%, 12.6%다. 적정 RWA 성장과 추가 충당금 안정화로 인한 대손율 개선은 다시 작년 하반기에 부각됐던 주주환원 확대 그림으로 연결될 수 있는 고리다. 올해 상반기 자사주 매입/소각 400억원에 이어 하반기에도 400억원의 추가 자사주 매입/소각이 예상된다. 업종 탑픽으로 제시한다.

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com

안현빈
ahyunbin@koreainvestment.com

<표 26> 2분기 실적 Preview

(단위: 십억원)

	2Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존추정	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
총영업이익	888	912	(2.7%)	873	1.6%	854	3.9%	879	1.0%
이자이익	727	736	(1.3%)	755	(3.7%)	735	(1.1%)	739	(1.6%)
비이자이익	161	176	(8.7%)	119	35.6%	119	35.4%	140	14.5%
수수료이익	57	57	(0.8%)	56	1.2%	50	13.3%	51	13.0%
유가증권	144	110	30.7%	-	-	139	3.3%	48	200.3%
기타	(40)	8	적전	-	-	(71)	적지	42	적전
대손충당금전입액	201	188	7.2%	182	10.4%	272	(25.9%)	201	0.3%
순영업수익	686	724	(5.2%)	691	(0.7%)	582	17.9%	679	1.1%
일반관리비	397	389	1.9%	393	0.8%	377	5.3%	384	3.2%
영업이익	290	335	(13.5%)	298	(2.6%)	206	40.7%	294	(1.6%)
영업외이익	74	27	174.7%	21	260.6%	22	238.8%	26	183.0%
세전이익	364	362	0.5%	318	14.3%	228	59.8%	320	13.5%
당기순이익	270	269	0.5%	247	9.2%	172	57.2%	248	8.8%
지배순이익	**260**	**259**	**0.5%**	**234**	**10.8%**	**167**	**55.9%**	**243**	**7.0%**

자료: FnGuide, 한국투자증권

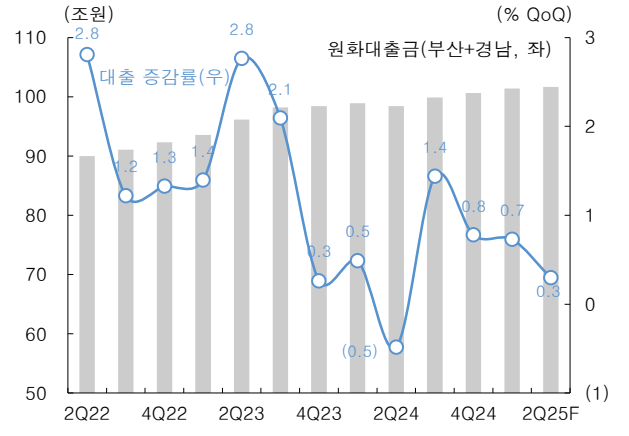
<표 27> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
총영업이익	3,466	3,560	3,693	3,433	3,504	3,623	1.0%	1.6%	1.9%
이자이익	2,972	3,056	3,197	2,972	3,078	3,212	0.0%	(0.7%)	(0.5%)
대손충당금전입액	939	858	879	899	801	820	4.5%	7.0%	7.2%
일반관리비	1,625	1,690	1,740	1,597	1,675	1,717	1.8%	0.9%	1.3%
세전이익	1,042	1,156	1,222	1,047	1,141	1,202	(0.5%)	1.4%	1.6%
지배순이익	747	832	877	751	821	863	(0.5%)	1.4%	1.7%
EPS(원)	2,323	2,699	2,966	2,314	2,636	2,913	0.4%	2.4%	1.8%
BPS(원)	33,106	35,707	38,756	33,134	35,859	39,135	(0.1%)	(0.4%)	(1.0%)
ROE(%)	7.3	7.9	8.0	7.2	7.7	7.7	0.0%p	0.2%p	0.2%p

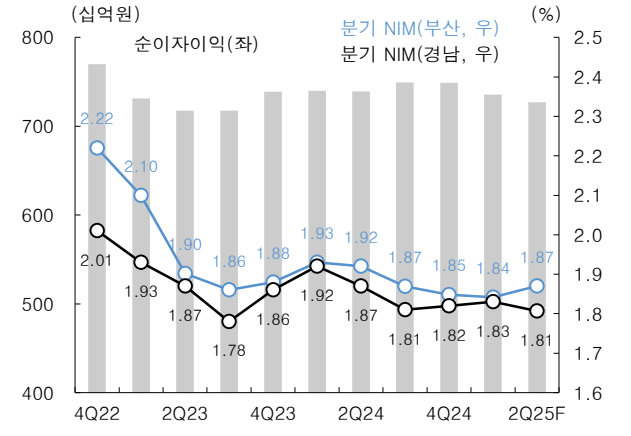
자료: 한국투자증권

[그림 31] 부산 및 경남은행 합산 대출 증감률



자료: BNK금융지주, 한국투자증권

[그림 32] 그룹 순이자이익 및 NIM



자료: BNK금융지주, 한국투자증권

<표 28> BNK금융지주 목표주가 산정내역

항목	산식	내용
지속가능 ROE	A=E/(1+D)	7.3%
1Q25A 보통주자본비율	B	12.3%
규제수준	C	12.5%
추가 필요자본	D	2.0%
조정 ROE	E	7.4%
자기자본비용	F	12.6%
영구성장률	G	2.0%
목표 PBR(배)	H=(A-G)/(F-G)	0.50
1Q25A BPS(원)	I	31,193
목표주가(원)	HxI	15,500

주: 1. ROE와 BPS는 신종자본증권과 우선주 차감 기준, 2. 지속가능 ROE는 향후 12개월 ROE에 현재 자본비율 수준을 감안해 조정
자료: Bloomberg, Quantiwise, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

BNK금융지주의 전신인 부산은행은 1967년 부산지역을 기반으로 설립된 지방은행. 2011년 BS금융지주를 설립해 지금의 금융지주사 체제를 마련. 2010년 BS캐피탈, 2011년 BS저축은행 편입에 이어 2014년에는 경남은행을 그룹 자회사로 편입하면서 크게 성장한 바 있음. 현재 BNK금융지주는 부산은행, 경남은행, BNK캐피탈, BNK저축은행, BNK투자증권, BNK자산운용 등을 자회사로 보유 중.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 예대금리차(NIS): 평균 대출금리-평균 예금금리
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총자산	145,784	152,470	155,066	161,312	168,424
현금 및 예치금	5,359	5,818	5,232	5,384	5,612
유가증권	23,766	26,356	25,563	26,411	27,578
대출채권	109,383	112,274	114,983	120,006	125,249
유형자산	1,291	1,264	1,332	1,368	1,405
투자부동산	617	629	638	639	639
관계기업투자	1,558	1,864	1,924	1,928	1,928
무형자산	268	269	278	273	276
기타자산	3,542	3,996	5,115	5,304	5,739
총부채	135,110	141,323	143,963	149,726	156,369
예수금	106,761	107,855	110,528	115,377	120,421
당기손익인식지정금융부채	453	588	0	0	0
단기매매금융부채	655	1,537	1,990	1,923	2,031
차입부채	8,816	11,302	11,674	12,191	12,723
사채	13,035	14,122	14,189	14,780	15,421
기타부채	5,389	5,918	5,581	5,455	5,772
자기자본	10,674	11,148	11,103	11,586	12,056
지배자기자본	10,225	10,699	10,651	11,114	11,565
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
보통주자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	728	728	348	348	348
자본잉여금	785	791	791	791	791
자본조정	(0)	(20)	(0)	(0)	(0)
기타포괄손익누계액	(39)	(34)	(88)	(88)	(88)
이익잉여금	7,122	7,605	7,969	8,433	8,884

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총영업이익	3,231	3,326	3,466	3,560	3,693
순이자이익	2,905	2,977	2,972	3,056	3,197
이자수익	6,692	6,949	6,592	6,612	6,901
이자비용	3,786	3,972	3,620	3,556	3,704
비이자이익	326	349	494	504	495
순수수료이익	241	220	221	233	244
유가증권 처분/평가	199	241	500	470	488
기타비이자이익 항목	(115)	(112)	(226)	(200)	(237)
대손충당금전입액	954	884	939	858	879
순영업수익	2,277	2,443	2,527	2,702	2,814
판관비	1,476	1,567	1,625	1,690	1,740
인건비	887	964	995	1,043	1,070
각종 상각비	205	214	222	229	237
고정비성 경비	82	83	88	90	93
변동비성 경비	301	306	320	329	341
영업이익	801	876	902	1,012	1,073
영업외이익	74	116	140	144	148
충당금적립전이익	1,830	1,875	1,981	2,014	2,101
법인세비용차감전계속사업이익	876	992	1,042	1,156	1,222
법인세비용	197	242	263	295	313
실효세율(%)	22.5	24.4	25.3	25.5	25.6
계속사업이익	679	750	778	861	909
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	679	750	778	861	909
지배순이익	640	729	747	832	877

주요재무지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
수익성(%)					
ROE	6.8	7.3	7.3	7.9	8.0
ROA	0.45	0.48	0.47	0.52	0.53
순이자마진(NIM)	2.00	1.95	1.92	1.91	1.92
예대금리차(NIS)	2.05	2.00	2.05	2.05	2.05
Cost-income ratio	45.7	47.1	46.9	47.5	47.1
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	(18.5)	13.9	2.6	11.4	5.3
대출채권 증가율	4.4	2.6	2.4	4.4	4.4
충전이익 증가율	9.2	2.5	5.6	1.7	4.3
대손비용 증가율	73.2	(7.4)	6.3	(8.7)	2.5
총자산 증가율	6.5	4.6	1.7	4.0	4.4
대출채권/예수금	102.5	104.1	104.0	104.0	104.0
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.73	1.18	1.58	1.52	1.57
NPL 커버리지 비율	177.9	110.8	92.1	92.4	94.6
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	13.8	14.1	13.9	13.9	13.9
보통주자본비율	11.7	12.3	12.5	12.6	12.6
기본자본비율	13.0	13.6	13.3	13.4	13.3

주: K-IFRS (연결) 기준

Valuation

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당 지표(원)					
BPS	29,487	31,318	33,106	35,707	38,756
EPS	1,907	2,186	2,323	2,699	2,966
DPS	510	650	720	810	920
주가 지표(배)					
PBR	0.24	0.33	0.38	0.35	0.32
PER	3.7	4.7	5.4	4.6	4.2
P/PPE	1.5	2.1	2.3	2.3	2.1
배당수익률(%)	7.1	6.3	5.8	6.5	7.4
배당성향(%)	25.7	28.5	30.1	29.4	30.5
ROE 분해(%)					
ROE	6.8	7.3	7.3	7.9	8.0
레버리지(배)	15.2	15.3	15.3	15.1	15.0
이자부자산 비율	92.3	92.1	91.9	89.9	90.0
순이익/이자부자산	0.49	0.52	0.52	0.58	0.59
순이자이익률	2.30	2.22	2.12	2.19	2.20
비이자이익률	0.26	0.26	0.35	0.36	0.34
대손상각비율	(0.75)	(0.66)	(0.67)	(0.62)	(0.61)
판관비율	(1.17)	(1.17)	(1.16)	(1.21)	(1.20)
기타이익률	(0.15)	(0.13)	(0.13)	(0.14)	(0.15)

iM금융지주(139130)

중립(유지)

주가(6/27, 원)		12,550
시가총액(십억원)		2,088
발행주식수(백만)		162
52주 최고/최저가(원)		12,580/7,490
일평균 거래대금(6개월, 백만원)		5,180
유동주식비율(%)		84.0
외국인지분율(%)		43.6
주요주주(%)	오케이저축은행	9.7
	국민연금공단	7.9

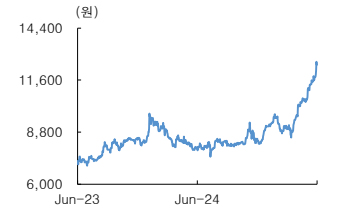
	총영업이익 (십억원)	충전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2023A	2,173	1,135	388	2,206	(4.9)	32,063	3.8	0.26	0.41	7.2	6.5
2024A	2,080	992	215	1,121	(49.2)	31,119	7.3	0.26	0.20	3.5	6.1
2025F	2,137	1,031	448	2,576	129.8	33,441	4.9	0.38	0.44	8.0	4.9
2026F	2,253	1,090	468	2,788	8.2	36,252	4.5	0.35	0.43	8.1	5.8
2027F	2,369	1,167	520	3,225	15.7	39,487	3.9	0.32	0.46	8.6	6.5

무난한 추세

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	18.4	50.8	60.5
상대주가(%p)	2.5	23.8	50.7

주가추이



순이익 1,393억원으로 컨센서스 5% 상회: 2분기 지배순이익은 1,393억원으로 컨센서스를 5% 상회할 전망이다. 기존 추정치 대비로는 15% 상향 조정하는데, 주로 비이자이익과 충당금전입액이 개선될 점을 감안했다. 다만 은행 분기 NIM은 1.74%로 전분기대비 4bp 하락할 전망이다. 금융채 금리 하락으로 운용수익률이 저하된 영향이다.

은행 대출은 0.9% 증가. 대손율은 전분기대비 15bp 상승하나 전년동기대비 개선: 은행 원화대출금은 전분기대비 0.9% 증가할 전망이다. 가계대출은 중도금대출 위주로 양호하게 성장한 것을 보인다. 한편 그룹 분기 대손율(KIS 기준)은 0.59%로 전분기대비 15bp 상승하나 전년동기대비로는 증권 PF 충당금이 축소되면서 1.4%p 개선될 전망이다. 쉽지 않은 기업 경기 여건에도 불구하고, 증권 PF 추가 충당금 개선만으로 전년동기대비 대손율 개선은 보장된 상황이다.

중립의견 유지. 다만 주주환원은 긍정적 요소: 중립의견을 유지한다. 비록 증권 PF 추가 충당금 규모가 축소되고 관련 불확실성이 완화된 부분은 긍정적이나, 은행 NIM 하락이나 중소기업대출 건전성 관련 추가 모니터링은 필요한 상황이다. 다만 전년대비 수익성 회복을 바탕으로 연간 자사주 매입/소각 규모는 상반기 400억원을 넘어 추가 확대될 여지도 있는 것으로 보이는 점은 긍정적이다.

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com

안현빈
ahyunbin@koreainvestment.com

<표 29> 2분기 실적 Preview

(단위: 십억원)

	2Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기존추정	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
총영업이익	529	534	(0.9%)	525	0.8%	521	1.4%	579	(8.6%)
이자이익	402	418	(3.7%)	408	(1.2%)	403	(0.2%)	438	(8.2%)
비이자이익	126	116	9.0%	117	7.9%	118	6.9%	140	(10.0%)
수수료이익	48	46	2.9%	48	(0.3%)	52	(7.6%)	48	0.2%
유가증권	103	116	(10.6%)	-	-	97	6.2%	180	(42.6%)
기타	(25)	(46)	적지	-	-	(31)	적지	(87)	적지
대손충당금전입액	95	122	(21.7%)	101	(5.9%)	70	35.6%	316	(69.9%)
순영업수익	434	412	5.2%	424	2.4%	451	(3.9%)	263	65.1%
일반관리비	244	247	(1.4%)	241	0.9%	242	0.6%	229	6.3%
영업이익	190	165	15.1%	182	4.3%	209	(9.1%)	33	467.9%
영업외이익	(0)	(0)	0.0%	(0)	적지	(3)	적지	(0)	적지
세전이익	190	165	15.1%	182	4.3%	206	(7.9%)	33	470.9%
당기순이익	142	124	14.8%	139	2.4%	159	(10.4%)	31	362.1%
지배순이익	**139**	**121**	**14.8%**	**133**	**5.0%**	**154**	**(9.7%)**	**38**	**264.4%**

자료: FnGuide, 한국투자증권

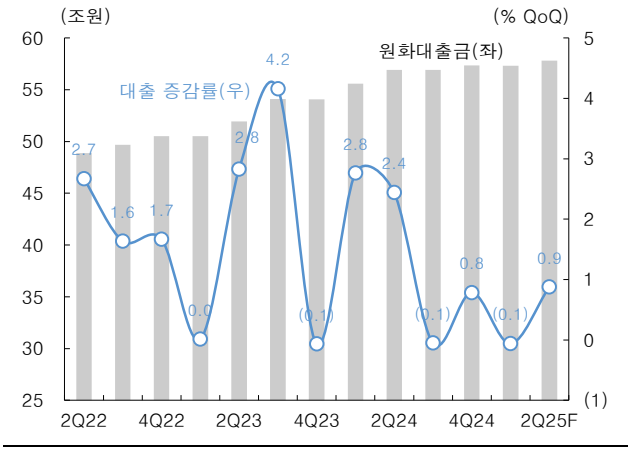
<표 30> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
총영업이익	2,137	2,253	2,369	2,140	2,279	2,397	(0.1%)	(1.2%)	(1.2%)
이자이익	1,635	1,701	1,785	1,649	1,754	1,840	(0.9%)	(3.0%)	(3.0%)
대손충당금전입액	427	431	430	474	503	485	(10.0%)	(14.4%)	(11.3%)
일반관리비	1,096	1,152	1,192	1,097	1,153	1,192	(0.1%)	(0.0%)	(0.1%)
세전이익	604	659	737	559	613	710	8.1%	7.6%	3.8%
지배순이익	448	468	520	416	435	501	7.7%	7.4%	3.7%
EPS(원)	2,576	2,788	3,225	2,272	2,470	3,010	13.4%	12.9%	7.2%
BPS(원)	33,441	36,252	39,487	32,981	35,605	38,971	1.4%	1.8%	1.3%
ROE(%)	8.0	8.1	8.6	7.1	7.2	8.1	0.9%p	0.8%p	0.5%p

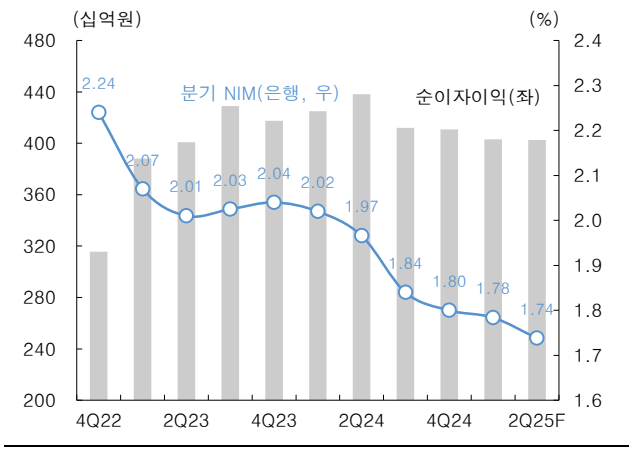
자료: 한국투자증권

[그림 33] iM뱅크 대출 증감률



자료: iM금융지주, 한국투자증권

[그림 34] 그룹 순이자이익 및 NIM



주: 1Q23 IFRS 17 시행으로 인한 이자이익과 비이자이익 계정대체 분기 약 400억원대
자료: iM금융지주, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

iM금융지주의 전신인 iM뱅크(구 대구은행)는 1967년 설립됐으며, 대구/경북 지역을 주요 영업기반으로 하고 있음. 2011년 iM금융지주(구 DGB금융지주)를 설립하며 금융지주회사 체제를 갖춤. 현재 iM뱅크, iM증권, iM라이프, iM캐피탈, iM에셋자산운용 등을 자회사로 보유 중이며, 이 중 그룹의 핵심 자회사는 iM뱅크와 iM증권, iM라이프임.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총자산	93,360	94,149	100,113	105,257	109,675
현금 및 예치금	5,068	4,473	4,825	5,099	5,323
유가증권	22,538	20,616	23,026	24,319	25,341
대출채권	62,384	65,701	67,228	70,722	73,812
유형자산	814	810	831	815	811
투자부동산	158	138	143	143	144
관계기업투자	143	170	174	175	175
무형자산	275	268	312	319	326
기타자산	1,980	1,973	3,574	3,664	3,744
총부채	87,076	87,943	93,762	98,620	102,714
예수금	57,288	59,807	61,099	64,251	67,053
당기손익인식지정금융부채	707	235	0	0	0
단기매매금융부채	528	631	986	1,027	1,057
차입부채	12,034	9,701	11,134	11,836	12,364
사채	8,243	7,827	8,338	8,804	9,192
기타부채	8,277	9,742	12,205	12,702	13,048
자기자본	6,284	6,206	6,351	6,637	6,961
지배자기자본	5,949	5,991	6,128	6,404	6,717
자본금	846	846	846	846	846
보통주자본금	846	846	846	846	846
신종자본증권	614	813	763	763	763
자본잉여금	1,562	1,563	1,563	1,563	1,563
자본조정	(21)	(20)	(0)	(0)	(0)
기타포괄손익누계액	(342)	(595)	(678)	(678)	(678)
이익잉여금	3,289	3,385	3,636	3,912	4,224

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총영업이익	2,173	2,080	2,137	2,253	2,369
순이자이익	1,636	1,686	1,635	1,701	1,785
이자수익	4,027	4,175	3,856	3,894	4,078
이자비용	2,392	2,489	2,221	2,193	2,293
비이자이익	537	394	502	552	584
순수수료이익	230	191	199	206	216
유가증권 처분/평가	444	581	451	521	543
기타비이자이익 항목	(136)	(378)	(148)	(175)	(174)
대손충당금전입액	603	739	427	431	430
순영업수익	1,570	1,341	1,711	1,822	1,939
판관비	1,036	1,078	1,096	1,152	1,192
인건비	626	640	671	694	723
각종 상각비	138	140	140	148	153
고정비성 경비	59	66	63	68	70
변동비성 경비	212	233	222	241	246
영업이익	534	263	615	669	748
영업외이익	(2)	(11)	(10)	(11)	(11)
충당금적립전이익	1,135	992	1,031	1,090	1,167
법인세비용차감전계속사업이익	532	253	604	659	737
법인세비용	120	51	145	164	185
실효세율(%)	22.6	20.3	24.0	24.9	25.1
계속사업이익	412	202	459	495	552
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	412	202	459	495	552
지배순이익	388	215	448	468	520

주요재무지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
수익성(%)					
ROE	7.2	3.5	8.0	8.1	8.6
ROA	0.41	0.20	0.44	0.43	0.46
순이자마진(NIM)	1.80	1.77	1.67	1.66	1.66
예대금리차(NIS)	1.70	1.65	1.59	1.60	1.60
Cost-income ratio	47.7	51.8	51.3	51.1	50.3
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	(5.5)	(44.6)	108.6	4.3	11.2
대출채권 증가율	4.3	5.3	2.3	5.2	4.4
충전이익 증가율	18.5	(12.7)	4.0	5.7	7.0
대손비용 증가율	72.8	22.5	(42.3)	1.0	(0.3)
총자산 증가율	3.8	0.8	6.3	5.1	4.2
대출채권/예수금	108.9	109.9	110.0	110.1	110.1
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	1.17	1.63	1.56	1.44	1.30
NPL 커버리지 비율	112.5	100.9	95.1	95.9	97.2
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	13.9	14.6	14.7	14.5	14.6
보통주자본비율	11.2	11.7	12.0	12.0	12.0
기본자본비율	12.5	13.3	13.4	13.3	13.3

주: K-IFRS (연결) 기준

Valuation

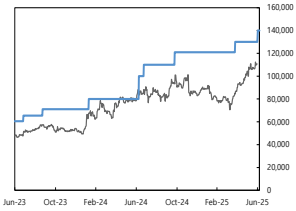
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당 지표(원)					
BPS	32,063	31,119	33,441	36,252	39,487
EPS	2,206	1,121	2,576	2,788	3,225
DPS	550	500	610	730	820
주가 지표(배)					
PBR	0.26	0.26	0.38	0.35	0.32
PER	3.8	7.3	4.9	4.5	3.9
P/PPE	1.5	1.5	2.4	2.3	2.1
배당수익률(%)	6.5	6.1	4.9	5.8	6.5
배당성향(%)	23.6	38.7	21.8	24.3	23.8
ROE 분해(%)					
ROE	7.2	3.5	8.0	8.1	8.6
레버리지(배)	17.7	17.5	18.2	18.7	18.7
이자부자산 비율	87.6	90.2	90.8	88.2	88.3
순이익/이자부자산	0.47	0.22	0.48	0.49	0.52
순이자이익률	2.07	2.00	1.91	1.93	1.92
비이자이익률	0.68	0.47	0.59	0.62	0.63
대손상각비율	(0.76)	(0.88)	(0.50)	(0.49)	(0.46)
판관비율	(1.31)	(1.28)	(1.28)	(1.30)	(1.28)
기타이익률	(0.21)	(0.09)	(0.24)	(0.27)	(0.28)

투자의견 및 목표주가 변경내역

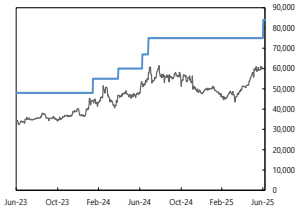
종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
KB금융(105560)	2023.03.30	매수	60,500원	-20.3	-16.7
	2023.07.26	매수	65,500원	-18.7	-12.5
	2023.09.22	매수	71,000원	-24.2	-6.6
	2024.02.08	매수	80,000원	-7.8	10.3
	2024.07.08	매수	100,000원	-14.9	-13.0
	2024.07.23	매수	110,000원	-21.8	-11.6
	2024.10.24	매수	121,000원	-29.3	-16.4
	2025.04.24	매수	130,000원	-22.6	-13.6
	2025.06.30	매수	140,000원	-	-
신한지주(055550)	2023.03.30	매수	48,000원	-25.1	-5.6
	2024.02.13	매수	55,000원	-18.2	-6.4
	2024.04.28	매수	60,000원	-20.9	-10.8
	2024.07.08	매수	67,000원	-20.5	-17.8
	2024.07.26	매수	75,000원	-29.7	-18.1
	2025.06.30	매수	84,000원	-	-
하나금융지주	2023.03.30	매수	55,000원	-20.2	17.5
(086790)	2024.03.30	1년경과		2.6	2.7
	2024.04.03	매수	68,000원	-17.2	-11.8
	2024.04.28	매수	75,000원	-18.7	-11.7
	2024.07.08	매수	83,000원	-24.8	-17.1
	2024.10.30	매수	93,000원	-32.3	-9.5
	2025.06.30	매수	104,000원	-	-

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
우리금융지주	2023.03.30	매수	16,000원	-24.0	-7.8
(316140)	2024.02.07	매수	18,000원	-19.9	-15.1
	2024.07.26	매수	20,000원	-16.6	12.8
	2025.06.30	매수	25,000원	-	-
기업은행(024110)	2022.07.03	중립	-	-	-
	2023.07.03	1년경과		-	-
	2024.07.03	1년경과		-	-
JB금융지주	2023.03.30	중립	-	-	-
(175330)	2024.03.30	1년경과		-	-
	2024.10.02	매수	21,000원	-14.6	4.3
	2025.06.30	매수	23,500원	-	-
BNK금융지주	2023.03.30	매수	8,100원	-16.6	-11.0
(138930)	2023.09.22	매수	9,000원	-17.7	-5.9
	2024.05.01	매수	10,000원	-15.2	-4.8
	2024.08.01	매수	11,500원	-13.7	3.3
	2025.01.14	매수	13,000원	-15.7	-2.2
	2025.06.30	매수	15,500원	-	-
iM금융지주	2023.03.30	매수	9,000원	-19.7	-8.0
(139130)	2023.09.22	매수	10,000원	-16.5	-2.0
	2024.02.08	매수	11,500원	-26.3	-18.4
	2024.07.08	매수	10,000원	-18.9	-15.5
	2024.10.02	중립	-	-	-

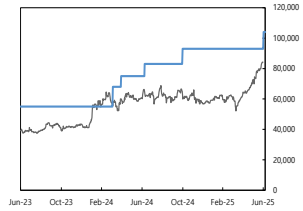
KB금융(105560)



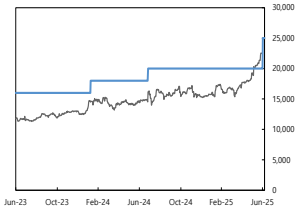
신한지주(055550)



하나금융지주(086790)

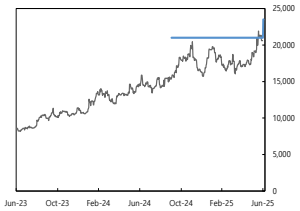


우리금융지주(316140)

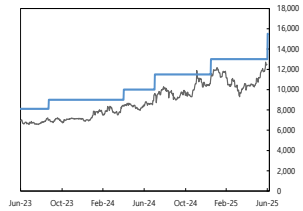


기업은행(024110)

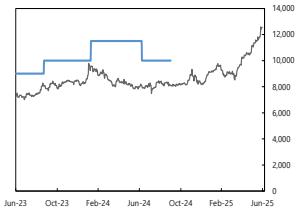
JB금융지주(175330)



BNK금융지주(138930)



iM금융지주(139130)



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 1일 현재 기업은행, 신한지주, 하나금융지주, KB금융, BNK금융지주, iM금융지주, JB금융지주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 7월 1일 현재 우리금융지주 발행주식을 1%이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 7월 1일 현재 BNK금융지주 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.
- 당사는 신한지주, 하나금융지주, KB금융, 우리금융지주 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 기업은행 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.8%	21.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.