

은행

EPS증가+환원율 상승 = Buy!

박혜진 hyejin.park@daishin.com



은행

EPS증가+환원율 상승 = Buy!

박혜진 hyejin.park@daishin.com

[실적전망] 4대 금융지주 및 카카오뱅크, '26년 사상 최대 실적 달성 전망

- '26년 커버리지 5사 합산 순이익 19.7조원(+6.9%) 사상 최대 실적 전망
- 실적 호조는 증권을 비롯한 비은행 계열사의 약진과 대손비용 감소에 기인
- 대손비용 감소는 3년 동안 발목을 잡았던 부동산 PF 관련 충당금 적립이 해소되었기 때문
- 증가하는 이익과 더불어 4대 금융지주의 밸류업 정책이 완성. 골자는 총 환원율 50% 달성에 있으며 우리금융지주가 CET1비율 13%를 금번 1분기 달성하며 4대 금융지주 모두 50% 환원율에 도달할 것으로 전망
- 이제 남은 과제는 ROE개선에 있으며 RWA증가에 제한이 있기 때문에 수익성 높은 계열사에 집중적으로 자본 배분이 필요. '26년 역대급 유동성이 자본시장에 유입된 바 지주 대부분의 RWA를 증권사에 배분할 가능성이 높음
- 최선호주는 우리금융지주 유지: 1) 동양생명 완전자회사화 이후 ABL생명과 통합으로 보험사 PMI(Post-Merger Integration)시기가 예상보다 빠르게 진행되고 있으며 2) 증권 증자로 리테일 신용공여를 비롯한 다양한 영업 확장이 가능. 비은행 계열사 실적 개선 속도가 커버리지 가운데 가장 높을 것으로 전망

당사 Universe 은행의 실적 전망 및 투자의견

(단위:십억원,%,배)

| 종목 | 카카오뱅크 | | KB금융 | | 신한지주 | | 하나금융지주 | | 우리금융지주 | |
|----------------|---------------|-------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|-------|
| 투자의견 | Marketperform | | Buy | | Buy | | Buy | | Buy | |
| 목표주가 | 26,000 | | 190,000 | | 120,000 | | 143,000 | | 43,000 | |
| 현주가 (05/20) | 21,950 | | 151,700 | | 94,000 | | 115,600 | | 30,100 | |
| Upside | 18.5% | | 25.2% | | 27.7% | | 23.7% | | 42.9% | |
| | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E |
| 이자이익 | 1,483 | 1,586 | 13,319 | 13,527 | 12,111 | 12,374 | 10,070 | 10,310 | 9,391 | 9,831 |
| 비이자이익 | 340 | 379 | 5,287 | 5,437 | 3,487 | 3,281 | 2,067 | 2,050 | 2,015 | 2,243 |
| 순이익 | 509 | 581 | 6,173 | 6,393 | 5,480 | 5,561 | 4,399 | 4,472 | 3,109 | 3,354 |
| %yoy | 7.0% | 14.1% | 15.1% | 3.6% | 10.0% | 1.5% | 7.1% | 1.7% | 1.8% | 7.9% |
| ROE | 7.0 | 7.4 | 9.9 | 9.8 | 9.1 | 8.9 | 9.3 | 9.0 | 8.2 | 8.6 |
| PBR | 1.63 | 1.51 | 0.99 | 0.95 | 0.78 | 0.73 | 0.78 | 0.75 | 0.62 | 0.60 |
| PER | 23.40 | 20.50 | 10.03 | 9.68 | 8.59 | 8.29 | 8.45 | 8.31 | 7.57 | 7.02 |
| DPS | 520 | 600 | 4,572 | 4,800 | 2,960 | 3,200 | 4,580 | 4,600 | 1,510 | 1,590 |

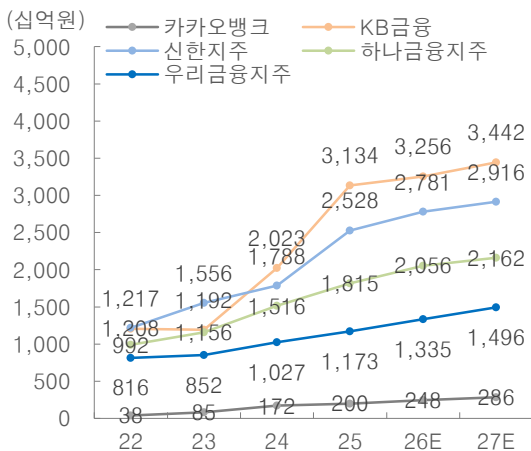
회사별 Value-up 정책

배당소득분리과세는 기본, 비과세 배당까지!

- **KB금융:** 1차: 연말 CET1비율 13% 초과하는 자본에 상응하는 금액은 다음연도 주주환원 재원으로 활용/ 2차: 상반기 CET1비율 13.5% 초과 자본을 하반기 추가 주주환원 재원으로 활용
- Target PBR 1배 도달시까지 자사주 매입/소각 연평균 1천만주 이상 + 분기마다 자연상승하는 배당
- **신한지주:** 주주환원율 = 1 - 성장률(RWA성장률, 연간 4~5% 추정) / Target ROE(10%), 결론적으로 총주주환원율 상한(50%)을 없애겠다는 방침
- **하나금융지주:** 2027년까지 주주환원율 50% 단계적 확대(그러나 '26년 조기달성 전망), 분기별 균등배당, 자사주 매입/소각 비중 확대
- **우리금융지주:** CET1비율 구간에 따라 총환원율 단계적 상향, '26년 3월말 4구간인 13% 상회하여 총 환원율 50% 달성 예상, 총환원율 40% 초과 시 현금배당성향 30%초과+ 자사주 매입/소각, '25년 4분기 배당부터 비과세 배당 적용

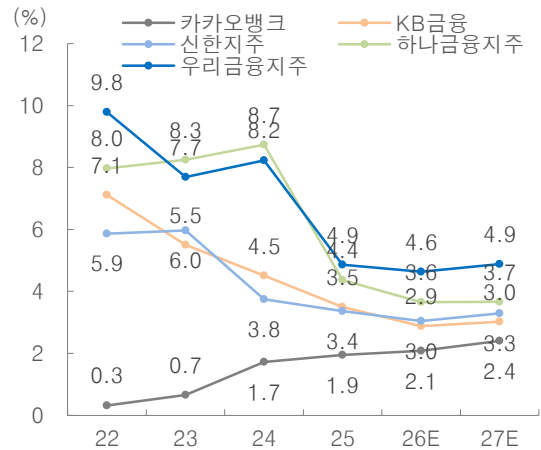
| 기업 | 주가 (원) | 배당 26(억원) | 배당성향 26(%) | DPS 26(원) | 시가총액 (조원) | TSR 26(%) | 자사주 26(억원) | TSR 26(억원) | 세제혜혜 |
|--------|-----------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| 카카오뱅크 | 21,950 | 2,479 | 48.7 | 520 | 10.5 | 2.4 | - | 2,479 | 분리과세 |
| KB금융 | 151,700 | 17,357 | 28.1 | 4,572 | 56.6 | 5.8 | 15,200 | 32,557 | 비과세, 분리과세 |
| 신한지주 | 94,000 | 14,314 | 26.1 | 2,960 | 44.6 | 6.2 | 13,500 | 27,814 | 비과세, 분리과세 |
| 하나금융지주 | 115,600 | 13,557 | 30.8 | 4,580 | 31.7 | 6.5 | 7,000 | 20,557 | 비과세, 분리과세 |
| 우리금융지주 | 30,100 | 11,354 | 36.5 | 1,510 | 22.1 | 6.0 | 2,000 | 13,354 | 비과세, 분리과세 |

총주주환원



자료: 각사IR, 추정은 대신증권 Research Center

배당수익률

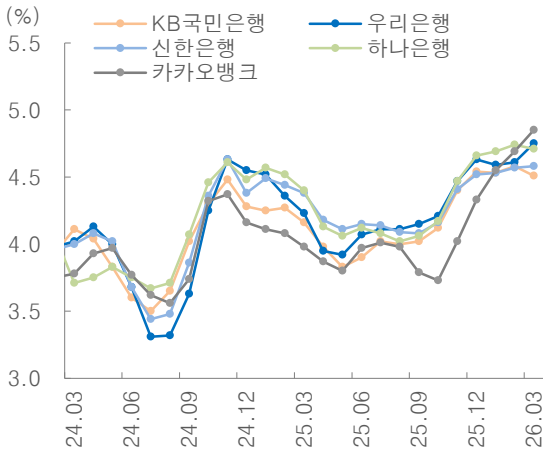


자료: 각사IR, 추정은 대신증권 Research Center

Key Chart 1

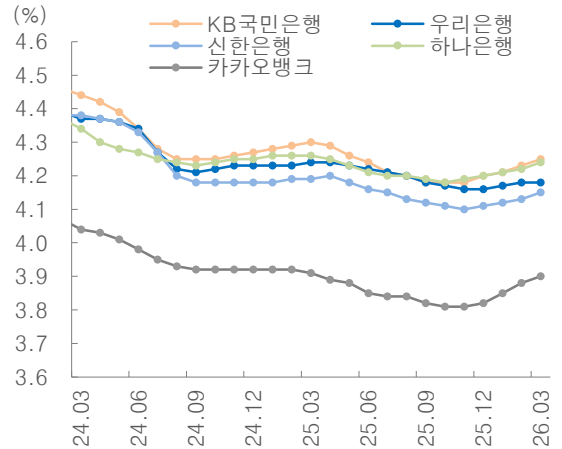
- 전쟁으로 촉발된 원유 수급 차질에 따른 인플레이션 우려로 미국을 비롯한 다수의 국가들이 금리 인상을 검토 중. 한국도 예외는 아닌데, 당초 전망과는 달리 시장금리는 우상향 추세
- 따라서 은행의 대출 기준금리도 상승하는 추세. 뿐만 아니라 가계 대출 규제 강화에 따른 여파로 높은 수요 대비 공급은 제한적인 상황. 따라서 우대금리 축소 등으로 은행의 가산금리도 상승하고 있음
- 반면 풍부한 유동성으로 핵심예금도 일부 은행에서는 증가하는 등 조달코스트 부담은 없는 상황이기에 커버리지 은행의 NIM은 지난 4분기에 이어 올해 1분기에도 상승
- 1분기 실적발표 컨퍼런스콜에서 '26년 마진 전망에 대한 가이드를 상향 조정하는 분위기, 하반기에도 마진 축소는 쉽지 않을 것으로 예상됨
- 다만 최근 자영업자 폐업 증가 등 중소기업 중심 연체율 상승은 우려 요인. 다만 선제적 충당금 적립으로 대손비용은 오히려 감소할 전망

분할상환방식 주담대 대출금리_신규취급액 기준



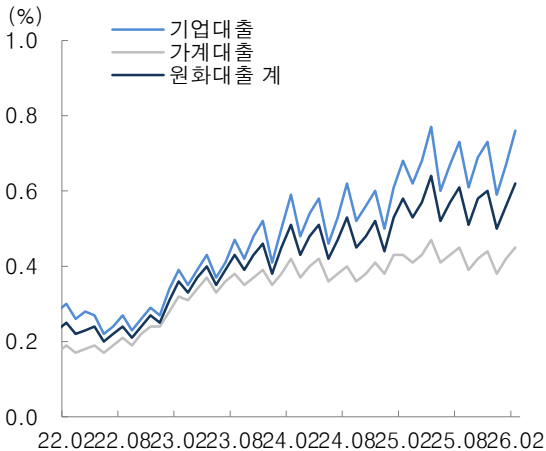
자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

분할상환방식 주담대 대출금리_잔액 기준



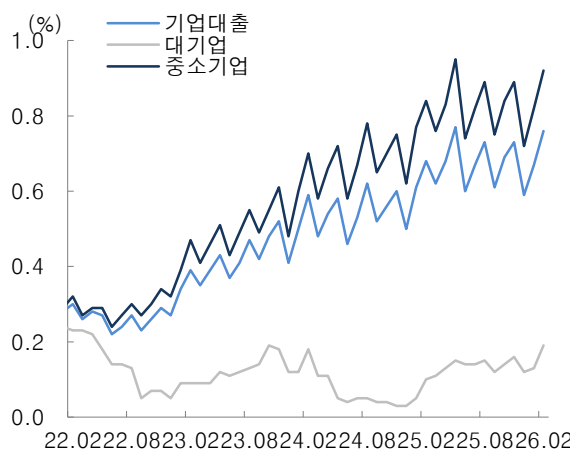
자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

원화대출 연체율 추이_전체



자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

원화대출 연체율 추이_기업



자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

Key Chart 2

4대 금융지주 생산적 금융 실행 상세 현황

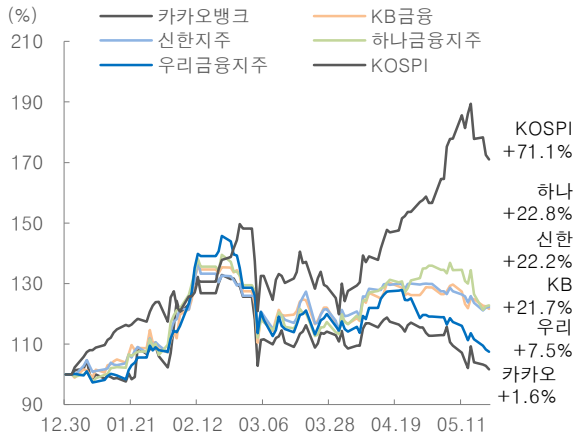
| | 계획 | 내용 |
|-----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 우리금융 | <ul style="list-style-type: none"> '30년까지 생산적 금융 73조원 (국민성장펀드 10조원, 그룹 자체투자 7조원, 융자 56조원) '26년 투자(국민성장펀드 참여 등) 3조 6,000억 원, 융자(첨단전략산업 및 지역 선도기업 대상)에 13조 9000억 원 등 총 17조 5000억 원 이상 집행 예정 | <ul style="list-style-type: none"> '우리 지역선도기업대출' 등 지역특화 신상품 다수 출시 '25년 12월 우리 미래동반성장 첨단전략 펀드(2,000억원) 조성. 국가 첨단전략산업 관련 밸류체인 기업 투자 우리 지역발전 인프라펀드(5,000억원) 조성. 전남 해남 태양광 발전, 전북 고창 해상풍력 발전 사업 등 지역 재생에너지 인프라 투자 '26년 국민성장펀드 민간금융 조성 위한 자펀드에 4천억원 투자 예정. 이 중 '26년 2월 우리 국민성장매칭 펀드(2,000억원) 조성 |
| KB금융 | <ul style="list-style-type: none"> '30년까지 생산적 금융 93조원 집행 예정 (국민성장펀드 10조원, 그룹 자체투자 15조원, 전략산업융자68조원) 26년 20조원 규모 집행 예정 (국민성장펀드 2조원, 그룹 자체투자 3조원, 기업대출 12조원, 포용금융 3조원) | <ul style="list-style-type: none"> 10조원 규모 금리우대 프로그램 (생산적금융 금리우대 6조원 + 영업점 전결 금리우대 4조원) '26년 2월 KB국민성장인프라펀드(1조원) 조성. 용인 반도체 클러스터 집단에너지 사업 등 투자 '26년 2월 케이비 딥테크 스케일업 펀드(1,600억원) 결성. AI·로보틱스 등 딥테크 분야 혁신 기업 지원 '26년 3월 국민성장 기업지원펀드(2,000억원) 결성. 국민성장펀드 간접투자 부문에 함께 자금을 투입하는 매칭 펀드 형태로 출자 ('30년까지 총 1조원 예정) 신한우이 프로젝트 산업은행과 공동 금융주선사로 참여, 3조원 규모 자금 조달 전체 구조 설계 |
| 신한금융 | <ul style="list-style-type: none"> '30년까지 생산적 금융 93~98조원 집행 예정 (국민성장펀드 10조원, 그룹 자체 조혁신경제 금융지원 투자 10~15조원, '26년 20조원 집행 예정 (국민성장펀드 2조원, 그룹 자체 투자 2조원, 여신지원 13조원, 포용금융 3조원) | <ul style="list-style-type: none"> 신용보증기금 협약을 통한 1,230억원 규모 보증 공급 등 지역특화 생산적 금융 확대 '26년 1월 3대 전략펀드 조성: 신한데이터센터개발펀드 2호(1,250억원), 신한탄소중립태양광펀드(1,700억원), 신한인프라개발펀드(540억원) |
| 하나금융 | <ul style="list-style-type: none"> '30년까지 생산적 금융 84조원 집행 예정 (국민성장펀드 10조원, 그룹 자체 투자 10조원, 대출 50조원, 수출입 중소기업 금융지원 14조원) '26년 생산적 금융 17조 8,000억원 공급 계획 (첨단인프라 및 AI분야 2.5조원, 모험자본·지역균형발전 등 직접투자 2.5조원, 경제성장전략을 반영한 핵심 첨단산업 242개 업종 10조원, K-밸류체인·수출공급망 지원 2.8조원) | <ul style="list-style-type: none"> '26년 3월 하나모두성장인프라펀드(5,000억원) 결성. 완도금일 해상풍력 등 신재생에너지 프로젝트, 부천·인천 AI 허브센터 등 디지털 인프라에 집중 하나모두성장K-미래전략산업 벤처펀드 조성. 4년간 모펀드 매년 1천억원, 자펀드 매년 1조원 투입 |
| 국민성장펀드 - 메가프로젝트 | <ul style="list-style-type: none"> 1호 메가프로젝트 '신한우이 해상풍력': 첨단전략산업기금이 7500억원을 장기·저리 대출+산업은행과 KB·신한·하나·우리·NH 등 5개 은행이 공동 조성한 미래에너지펀드가 5440억원(출자 2040억원+후순위대출 3400억원)을 투입 2호 메가프로젝트 '삼성전자 평택 반도체공장(P5)': 첨단전략산업기금 2조원 + 5대 시중은행 5,000억원으로 총 2.5조원의 조저리대출 지원 3호 메가프로젝트 '울산 차세대 이차전지 소재공장 구축사업' 선정 | |
| 국민성장펀드 - 직접 투자 | <ul style="list-style-type: none"> 국민성장펀드 1호 직접 투자처로 AI 반도체 기업 '리벨리온' 선정. 미래에셋그룹, 노앤파트너스, IMM인베스트먼트, 인터베스트 등이 3000억원을 투자 + 국민성장펀드가 산업은행과 3000억원을 매칭 | |

자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

밸류업 정책 모멘텀에서 비롯된 눈부신 주가 상승

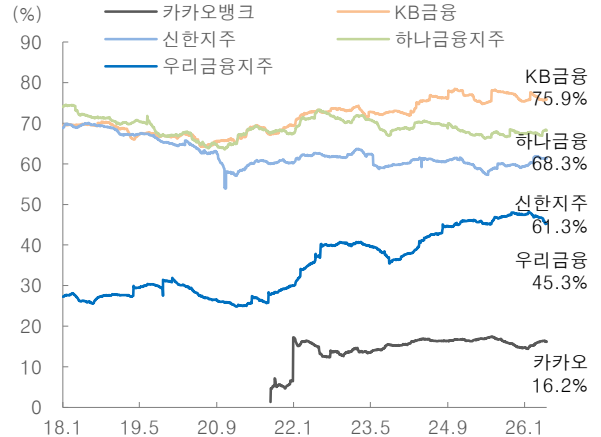
- 2023년 정부 주도로 밸류업 정책이 발표, 이후 배당 확대에 대한 기대감 반영되며 은행주 상승 시작
- 정책의 실효성이 실제로 영향을 주기 시작했고, 이후 금융지주는 배당성향 확대를 비롯한 적극적인 자사주/매입 방안을 발표
- 그 동안 배당에 대한 갈증이 높았던 만큼 총 환원율 50%에 대한 기대로 금융지주의 Valuation Re-ratin이 진행됨. KB금융 기준 PBR 1.0x 까지 도달
- '25년 말부터 시작된 반도체 Super-cycle로 외국인 수급 비중이 높은 금융지주 주가는 다소 관망세가 짝음. 다만 증가하는 이익, 상향되는 환원율을 감안하면 주가는 펀더멘탈 대비 저평가

26년 주가 현황



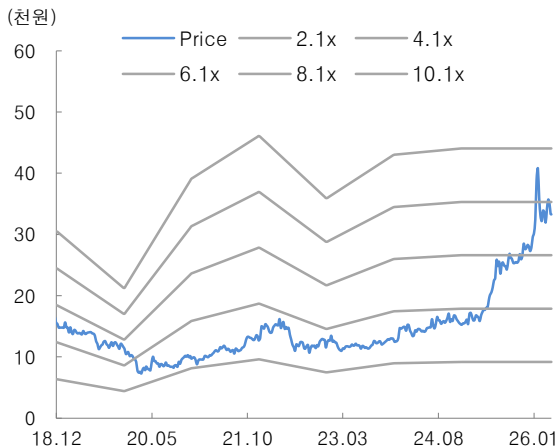
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외인 지분율



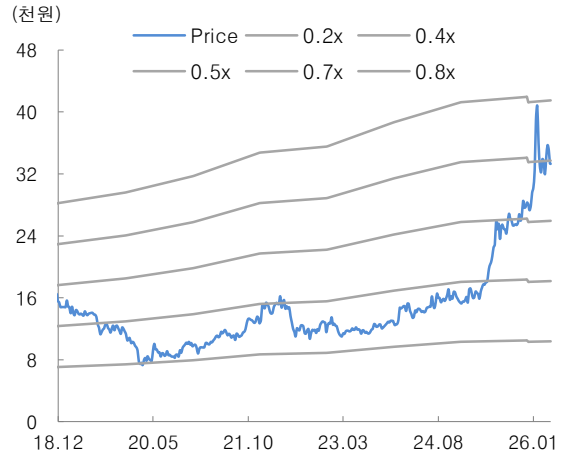
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

우리금융지주. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

우리금융지주. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

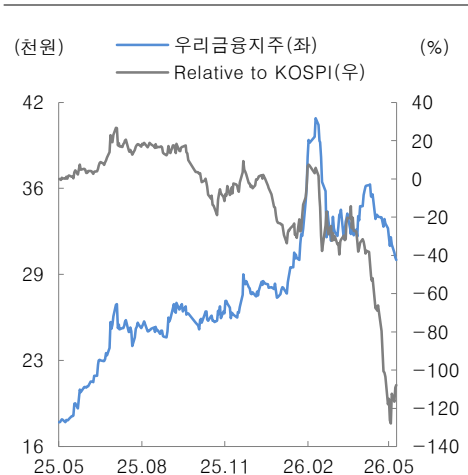
우리금융지주 (316140)

비은행계열사 강화 시동, 금융지주 포트폴리오 완성이 목전

| | |
|--------------------|--------------------|
| 투자 의견 | BUY (유지) |
| 목표주가 | 43,000원 (유지) |
| 현재주가 (26.05.20) | 30,100원 |

| | |
|--------------|--------------------------------------|
| KOSPI | 7,208.95 |
| 시가총액 | 22,096십억원 |
| 시가총액비중 | 0.41% |
| 자본금(보통주) | 3,803십억원 |
| 52주 최고/최저 | 40,800원 / 17,980원 |
| 120일 평균 거래대금 | 709억원 |
| 외국인지분율 | 45.18% |
| 주요주주 | 우리금융지주우리사주 외 1 인 7.70% |
| | BlackRock Fund Advisors 외 13 인 7.09% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 절대수익률 | -15.8 | -26.2 | 15.5 | 67.2 |
| 상대수익률 | -27.4 | -40.6 | -35.8 | -39.6 |



- 투자 의견 매수, 목표주가 43,000원 유지
- 1분기 CET1비율 13.6%라는 압도적인 숫자를 기록하며 커버리지 금융지주 가운데 두 번째로 높은 자본안정성을 증명
- 풍부한 자본비율을 바탕으로 보험/증권 자회사 통합 및 규모 증대에 주력할 전망
- 증권은 금번 증자로 연간 이익 목표가 높아질 수 밖에 없으며 동양생명 완전자회사화도 지주 비용 효율성 측면에서 긍정적
- 그러나 무엇보다 고무적인 점은 전술한 이벤트가 모두 CET1비율 훼손 없이 이뤄진다는 점
- '26년 주당 배당금 '25년 대비 11% 증가한 1,510원 전망, 20일 증가기준 배당수익률 4.6%
- 금융지주 가운데 유일하게 '26년부터 비과세 배당 대상이기 때문에 이를 감안하면 실질 배당금 증가율은 19.1%
- 상반기 자사주 매입/소각 2,000억원 발표하였는데, CET1비율 구간별 자본정책에 따라 총환원을 50%까지 상승 가능
- 따라서 하반기 최소 1,000억원 이상의 추가 자사주/매입 소각 발표할 가능성 높음

| (십억원, 원, %) | 2023A | 2024A | 2025P | 2026F | 2027F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업이익 | 9,836 | 10,440 | 10,955 | 11,406 | 12,074 |
| 영업이익 | 3,518 | 4,253 | 3,688 | 4,269 | 4,655 |
| 순이익 | 2,517 | 3,086 | 3,140 | 3,109 | 3,354 |
| YoY(%) | -19.90 | 22.61 | 1.76 | -1.00 | 7.90 |
| ROE | 7.9 | 9.0 | 8.7 | 8.2 | 8.6 |
| EPS | 3,484 | 4,272 | 4,347 | 4,304 | 4,644 |
| BPS | 43,858 | 47,208 | 49,891 | 52,457 | 54,273 |
| PBR | 0.30 | 0.31 | 0.56 | 0.64 | 0.62 |
| PER | 3.73 | 3.42 | 6.44 | 7.78 | 7.21 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
 자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: Research Center)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

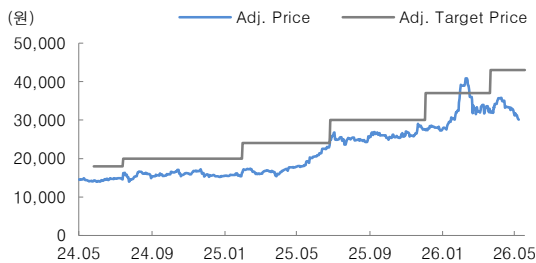
투자의견 비율공시

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 89.9% | 10.1% | 0.0% |

기준일자: 2026.05.18

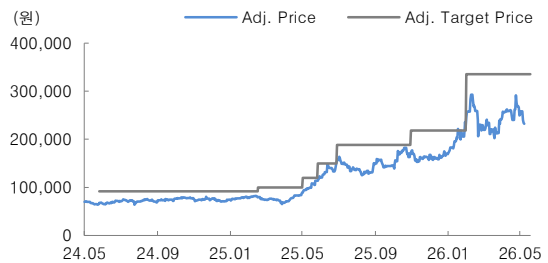
[은행/증권]

우리금융지주(316140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| | | | | | | |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자 | 26.05.26 | 26.04.29 | 26.04.26 | 26.04.03 | 26.02.08 | 26.01.26 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 43,000 | 43,000 | 43,000 | 43,000 | 37,000 | 37,000 |
| 과리율(평균%) | | | (20.25) | (19.83) | (14.30) | (22.06) |
| 과리율(최대/최소%) | | | (16.74) | (16.74) | 10.27 | (12.30) |
| 제시일자 | 26.01.07 | 25.12.15 | 25.12.02 | 25.12.01 | 25.11.28 | 25.10.30 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 37,000 | 37,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 |
| 과리율(평균%) | (24.05) | (24.34) | (14.07) | (14.79) | (14.85) | (14.89) |
| 과리율(최대/최소%) | (20.14) | (22.97) | (3.33) | (8.50) | (10.00) | (10.00) |
| 제시일자 | 25.10.10 | 25.07.31 | 25.07.28 | 25.07.27 | 25.07.08 | 25.06.27 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 24,000 |
| 과리율(평균%) | (15.42) | (15.60) | (15.69) | (15.28) | (15.28) | (24.55) |
| 과리율(최대/최소%) | (10.50) | (10.50) | (10.83) | (10.83) | (10.83) | (2.29) |

한국금융지주(071050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| | | | | | | |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자 | 26.05.26 | 26.05.15 | 26.04.21 | 26.04.14 | 26.03.11 | 26.02.12 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 335,000 | 335,000 | 335,000 | 335,000 | 335,000 | 335,000 |
| 과리율(평균%) | | | (27.36) | (29.20) | (30.02) | (25.35) |
| 과리율(최대/최소%) | | | (12.69) | (12.69) | (12.69) | (12.69) |
| 제시일자 | 26.01.26 | 26.01.09 | 25.12.04 | 25.12.02 | 25.12.01 | 25.11.28 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 218,000 | 218,000 | 218,000 | 218,000 | 218,000 | 218,000 |
| 과리율(평균%) | (19.21) | (23.66) | (25.35) | (25.56) | (25.65) | (25.55) |
| 과리율(최대/최소%) | 8.03 | (10.18) | (18.81) | (18.81) | (18.81) | (18.81) |
| 제시일자 | 25.11.11 | 25.10.14 | 25.09.03 | 25.08.12 | 25.08.06 | 25.07.10 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 218,000 | 188,000 | 188,000 | 188,000 | 188,000 | 188,000 |
| 과리율(평균%) | (25.48) | (20.62) | (24.05) | (25.36) | (22.25) | (21.34) |
| 과리율(최대/최소%) | (18.81) | (3.03) | (12.98) | (12.98) | (12.98) | (12.98) |