

은행업

박해진
권용수RAhyejin.park@daishin.com
yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

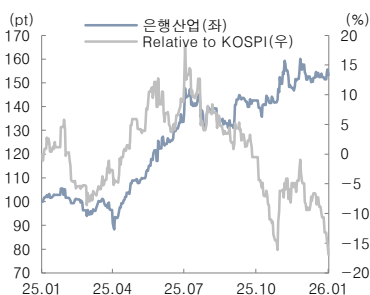
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
KB금융	Buy	151,000원 (상향)
신한지주	Buy	93,000원 (상향)
하나금융지주	Buy	120,000원 (상향)
우리금융지주(★)	Buy	37,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8%	7.4%	3.7%	53.2%
상대수익률	-9.7%	-16.5%	-29.7%	-16.9%



수급은 돌아올 것인가

- 4대 금융지주 4분기 순이익 컨센서스 크게 하회 예상
- 매매평가익 감소에 따른 비이자이익 부진, 과징금 추정액 보수적 반영
- 글로벌 Peer대비 여전히 매력적인 Valuation, 수급 회복이 관건

4대 금융지주 4분기 순이익 컨센서스 크게 하회 예상

커버리지 4대 금융지주 합산 4분기 순이익은 컨센서스 2.6조원을 20% 이상 하회할 전망. 홍콩 ELS와 LTV담합 관련 과징금 추정액 규모가 관건이나 우리는 커버리지 3사 모두 보수적인 수치로 산정하였음. 그 외에도 총당금 증가(하나, 우리), 매매평가익 크게 감소(신한, 우리), 희망퇴직(KB, 신한, 하나) 실시에 따라 4분기 실적은 부진할 전망. '25년 3분기까지 누적으로 이익 증가율이 워낙 높았기 때문에 '26년을 위해 4분기 실적으로 속도조절할 가능성이 클 것으로 판단

금리도, 환율도 이래저래 비우호적이었던 4분기, 실적 속도조절 할 듯

산이 높았던 만큼 골도 깊을 듯. 3분기까지 우호적인 환경을 바탕으로 비이자이익이 역대 최대 실적을 달성하였음. 그러나 4분기 들어 급격한 금리 상승(3Y, +37bp)으로 매매평가익이 크게 감소할 전망. 하나, 우리금융지주의 경우 환율 상승(+33원) 영향도 존재. 따라서 비이자이익은 분기 대비 크게 감소할 수 밖에 없음. 우리금융지주 제외 금융지주 3사 모두 희망퇴직 실시 예정이며 회사별 퇴직금 비용은 KB, 신한 2,000억원, 하나금융 1,000억원 내외 반영될 전망. 대손비용은, 4분기 계절성에도 불구하고 '25년 평분기 대비 소폭 증가하는 수준에서 마무리 될 듯. 다만 우리금융지주는 타사 대비 다소 보수적으로 총당금 적립 예상됨.

4분기 실적의 가장 큰 변수는 홍콩 ELS, LTV과징금에 대비한 추정비용 반영 규모일 것임. 홍콩 ELS관련 12월 18일 1차 제재심의위원회에서 결론을 내지 못해 1월 중순 2차 심의가 진행될 예정. 과징금 규모가 확정되지 않았기 때문에 은행별로 자율적 산정할 수 밖에 없음. LTV 담합 관련으로는 ELS처럼 추산된 과징금 액수 조차 없기 때문에 선반영하기에는 난해한 상황. 따라서 두 가지 요인을 모두 고려하여 KB금융 5,000억원, 신한지주 3,000억원, 하나금융 2,000억원으로 추산하여 4분기 실적에 반영하였음

배당소득분리과세를 위한 노력, 4분기 DPS 상황 전망

배당소득분리과세는 현금배당성향이 중요한 바 신한, KB, 하나금융 3사는 4분기 배당액을 늘릴 전망. 현금배당성향이 40% 이상이거나, 25% 이상이면 '24년 대비 배당금이 10%이상 늘어나야 하므로 후자의 조건을 충족하기 위해 신한 +300원(4분기 DPS 870원), KB +100원(1,100원), 하나 +250원(1,250원)으로 각각 예상. 또한 전술한 3사는 금번 주중에서 비과세 배당에 대한 논의가 이뤄질 전망

국민성장펀드 운용방안 대체적인 윤곽 발표, '26년 30조원+a

국민성장펀드에 대한 대략적인 운용방안이 공개. 직접투자, 간접투자, 인프라투융자, 초저리대출 총 4가지 부문으로 진행될 예정이며 이 중 민간이 부담하는 부분은 직접투자 1.5조원, 간접투자 5.5조원, 인프라투융자 8조원임. 직접투자는 지분투자 및 기업 자금공급이 중점이 될 것으로 보이며 간접투자의 경우 정책펀드와 초장기투자(첨단산업에 10년이상 투자)에 참여할 것으로 예

상됨. 특히 간접투자의 경우 국민참여형펀드가 6,000억원 규모로 조성될 예정인데 납입금 소득공제, 배당수익에 대해 분리과세를 포함하여 세율 인하 등 세제혜택을 고려 중. 어쨌든 금융지주가 부담할 총액은 15조원이며 커버리지 4대 금융지주 및 NH농협지주가 각각 2조원, 총 10조원 규모로 참여할 것으로 전망

‘26년에도 매력적인 주식이 될 수 있을 것인가

‘25년 역대급 실적을 기록할 것이지만 ‘26년에도 커버리지 은행은 증익에 대한 자신감을 피력. 증익의 주된 근거는 대손비용의 감소. 우리도 ‘26년의 증익을 믿어 의심치 않음. 국내 Top 4 금융지주라는 명성에 걸맞게 당사 커버리지 4대 금융지주의 자산 총계는 2025년 말 기준 2,800조원을 넘어설 예정인데 이 가운데 비 대출 자산은 1,000조원 가량. 이토록 많은 자산에서 다양한 손익 구성요소가 존재하기 때문에 환입 될 총당금까지 감안하면 증익 여력을 충분히 구성해 낼 수 있음. 그러나 우리의 고민은, 2021년을 제외하면 13년째 국내 금융지주는 증익을 지속하고 있는데 반도체 싸이클이 압도적인 상황에서 국내 은행주로의 수급이 과연 다시 돌아올 수 있을까임

결론적으로 1) 환율이 어느 정도 안정적인 수준을 되찾았고, 2) 3차 상법개정을 비롯한 지수 상승을 위한 정부의 정책적 요소들이 법사위 통과를 대기중이며, 3) 안정적인 이익 증가와 더불어 총 환원을 50% 달성이 가시화 되었고, 4) 비과세배당을 아직 실시하지 않은 KB, 신한, 하나의 경우 이를 상당히 긍정적으로 검토하고 있는 바 글로벌 Peer대비 여전히 Valuation매력이 존재하기에 외인 수급은 충분히 유입될 수 있다고 판단함

KB, 신한, 하나 커버리지 3사 목표주가 상향

목표주가를 먼저 상향한 우리금융지주를 제외한 커버리지 금융지주 3사에 대한 목표주가를 평균 13.2% 상향함. 상향의 근거는 예상 BPS를 2026년 기준으로 변경하였고 멀티플도 소폭 상향한 데 기인. 멀티플 상승의 근거는 1) 총환원을 50%가 가시화 되었고, 2) 비과세배당을 실시할 가능성이 높아졌기 때문. 회사별로 Target PBR은 KB금융 0.95x, 신한지주와 하나금융지주는 0.77x 적용. Target PBR은 CAPM방식으로 산정한 COE에 향후 3년 지속가능한 ROE를 추정하여 반영

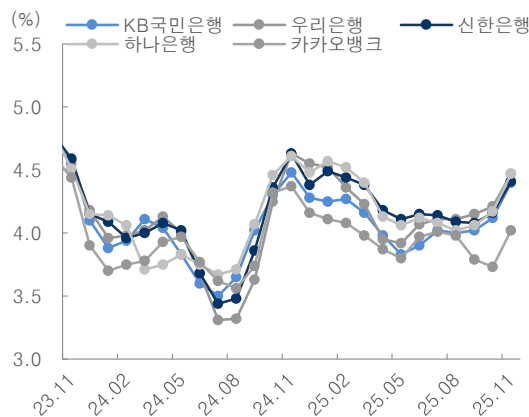
최선호주는 우리금융지주 유지. 1) 보험, 증권 실적 반영으로 ‘26년부터 경쟁사 대비 이익증가율이 높을 것으로 예상하고, 2) 총환원율이 앞으로 꾸준히 상향되는 점, 이에 따른 총 환원액이 커버리지 중 가장 높을 것으로 예상되기 때문. 뿐만 아니라 홍콩 ELS 과징금에서도 4대 금융지주 가운데 유일하게 제외되었고, ‘25년 4분기 분기배당부터 시작될 비과세 배당도 투자포인트

표 1. 커버리지 4 대금융지주 4 분기 실적 전망 (단위: 십억원)

	4Q24	3Q25	4Q25E	컨센서스	컨센서스 대비	QoQ	YoY
신한지주	473	1,424	531	686	-22.6%	-62.7%	12.1%
KB 금융	683	1,686	654	705	-7.2%	-61.2%	-4.2%
하나금융지주	513	1,132	566	674	-16.1%	-50.0%	10.2%
우리금융지주	426	1,244	320	532	-39.8%	-74.3%	-24.8%
계	2,096	5,486	2,071	2,597	-20.3%	-62.3%	-1.2%

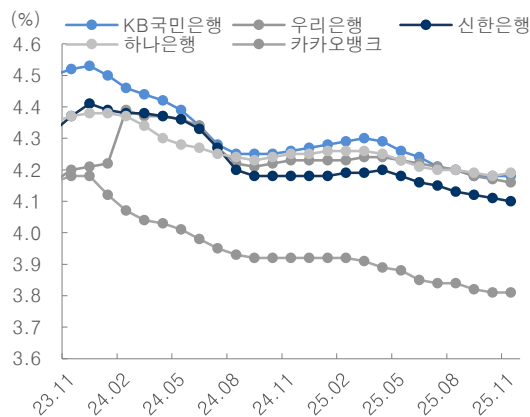
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 1. 분할상환방식 주담대 대출금리_신규취급액 기준



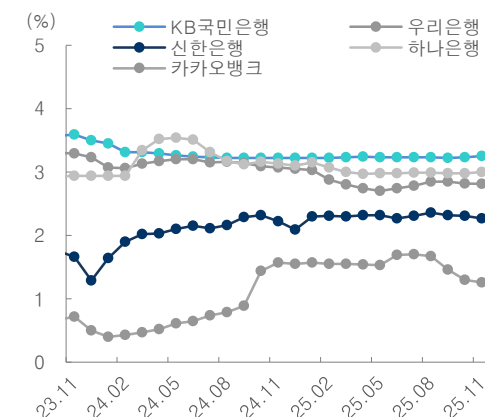
자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

그림 2. 분할상환방식 주담대 대출금리_잔액 기준



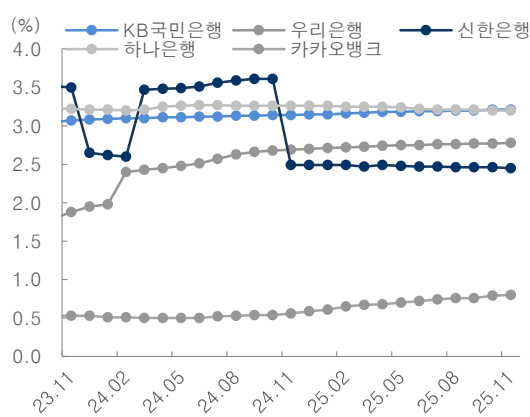
자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

그림 3. 분할상환방식 주담대 가산금리_신규취급액 기준



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

그림 4. 분할상환방식 주담대 가산금리_잔액 기준



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

표 2. 국민성장펀드 세제혜택 주요 논의 내용

구분	내용
납입금	국민성장펀드 가운데 국민참여형 공모 펀드와 벤처기업에 투자하는 기업성장집합투자기구, BDC 등의 납입금에 소득공제 또는 세액공제를 적용
배당소득	- 정책펀드의 배당수익에 낮은 세율(5~9%)의 분리과세를 적용하는 방안 추진 - 문재인 정부 때 출시된 '뉴딜펀드'는 9%의 배당소득 분리과세 적용 → 금번 정책은 최소한 9%, 더 낮추면 5%까지 적용될 것으로 예상
국내 투자 전용 개인종합자산관리계좌(ISA) 신설	- ISA를 통해 국민성장펀드·BDC 등에 투자 시 이중으로 세제 혜택 적용 - 국민참여형 펀드에 투자할 경우 기존 ISA 혜택보다 더 큰 혜택 부여 특정 조건을 만족 시 분리과세 세율을 5%로 낮추거나, 비과세 한도를 아예 없애는 방안 논의중 현재 기본형 기준 수익 200만원(서민형 400만원)까지 비과세, 이를 초과한 이익에 대해서는 9% 분리과세 혜택
향후 계획	- 근시일 내 발표 예정인 '2026년도 경제성장전략'에 상기 투자 촉진 정책 담길 전망

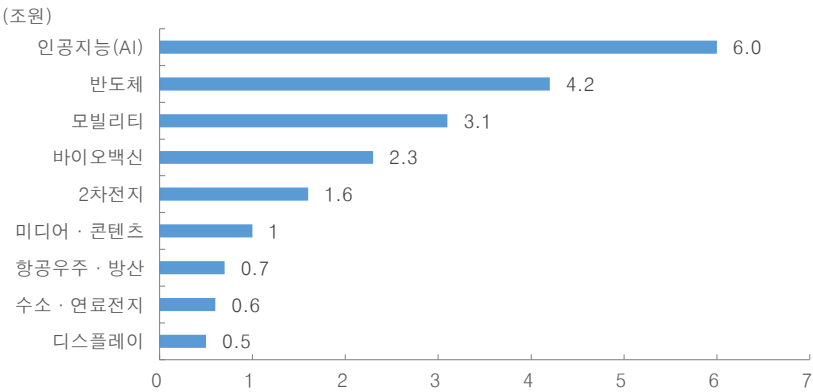
자료: 언론자료, 대신증권 Research Center

표 3. 2026 년 국민성장펀드 운용방안 주요 내용

	직접투자	간접투자	인프라투자	초저리대출
지원개요	- 지원규모: '26 년 총 30 조원 이상 운용, 30 조원 초과하더라도 초기 지원효과 극대화 위해 적극 승인 예정 - 지원대상: 첨단전략산업기업 + 관련 밸류체인 전반 - 첨단전략산업: 반도체, 이차전지, 백신, 디스플레이, 수소, 미래차, 바이오, 인공지능, 방산, 로봇 및 미래전략과 경제안보에 필요한 산업			
규모 및 구성	3 조원 (기금 1.5 조원 + 민간 1.5 조원)	7 조원 - 기금 1.5 조 + 민간 5.5 조 - 1) 정책성펀드 5.6 조원, 2) 국민참여형 펀드 6,000 억원, 3) 초장기투자 8,000 억원 ① 정책성펀드(5.6 조원) - 기존 블라인드펀드(3.9 조원)에 더해 프로젝트펀드(1.7 조원) 도입 → 메가프로젝트에 민관합동 참여 ② 국민참여형(0.6 조원) - 일반국민이 직접 참여 → 첨단전략 산업 성장의 성과 공유 - 재정 후순위 보강 및 세제혜택 추진 ('26.1 분기 발표) ③ 초장기투자(0.8 조원) - 첨단산업 유망기술기업 등에 10 년 이상 장기간 투자	10 조원 (기금 2.0 조원 + 민간 8.0 조원)	10 조원 (기금 10 조원)
주요내용	- 직접 지분투자의 당사자가 되어 성장 기술기업 증자참여 및 M&A 지원 - 기업이 투자유치시 민간과 기금이 지분투자자로 공동 참여 - 재정(1,500 억원)은 정책적 필요성이 높은 사업에 마중물 참여	- 첨단기금과 민간자금 공동의 대규모 펀드 조성 - 모펀드 및 자펀드 운용사를 선정 → 민간 운용사의 선구안을 활용해 정책목적에 맞는 지분투자 집행 - 기존 정책성 펀드(혁신성장, 반도체생태계 등)는 국민성장펀드 중심으로 정비	- 전력망·발전·용수·시설 등 인프라 구축사업 지원 - 민간과 함께 PF 방식으로 지원 → 기금 및 재정이 고위험 지분투자 및 후순위 대출 참여 / 민간은 공동대출 형태	- 대규모 설비투자 R&D 자금을 2~3%대 국고채 수준 지원 - 단순 운영자금 및 기존차입금 상환목적 자금은 원칙적으로 제외 - 첨단기금에서 담당, 역마진은 산은이 감당 - 자금수요가 매우 큰 경우 민간은행에서도 공동대출 형태로 참여 가능

자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

그림 5. 2026년 국민성장펀드 산업별 배분 계획



자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

표 4. 2025 년 인수금융 주관 순위

순위	주관사	금액 (십억원)	건수	주요거래
1	NH투자증권	5,196.2	24	대한항공, SK 스페셜티, SK 해운, 에이치라인해운, 부산도시가스, 다이닝즈브랜드 그룹, 클래스리스, 어드벤처 인터내셔널 레킷 이센셜 홈 사업부, SK 에어플러스, LG 화학
2	KB국민은행	5,138.9	14	SK 실더스, 잡코리아, SK 해운, 쌍용씨앤이, 다이닝즈브랜드 그룹, 비올, SK 에어플러스, LG 화학, 제뉴원사이언스
3	우리은행	3,815.7	18	나래에너지서비스 · 여주에너지서비스(SK 이노베이션 자회사), 롯데렌탈·SK 렌터카, 프리드라이프
4	하나은행	3,421.5	19	에이치라인해운, SK 해운, 에코플랜트 환경자회사, HPSP, 현대글로벌비스, 제뉴원사이언스
5	한국투자증권	3,296.5	23	에어퍼스트, 쌍용 C&E, 잡코리아, 삼화, 동진·경진섬유, 런던베이글
6	KB증권	2,332.5	8	SK 실더스, 코엔텍, 씨앤씨인터내셔널, 제뉴원사이언스, 리온
7	삼성증권	2,082.3	14	부산도시가스, 다이닝즈브랜드그룹, 동진·경진섬유
8	하나증권	1,941.2	20	롯데렌탈 · SK 렌터카, BMC, 에이블씨엔씨, 여기어때, LG 화학
9	신한은행	1,881.3	13	마이크로웍스, 에어퍼스트, 이도
10	신한투자증권	1,476.1	13	마이크로웍스, 에어퍼스트, 맘스터치
11	미래에셋증권	1,466.7	5	쌍용 C&E, 클래스리스, 제이제이투스, LG 화학
12	우리투자증권	387.0	10	봉안당 홈, 슈퍼스트로크
13	대신증권	255.7	4	교보생명, 클래스리스, 한국자산평가
14	한화투자증권	154.5	4	성경식품
15	NH농협은행	94.0	1	효성화학 특수가스 부문

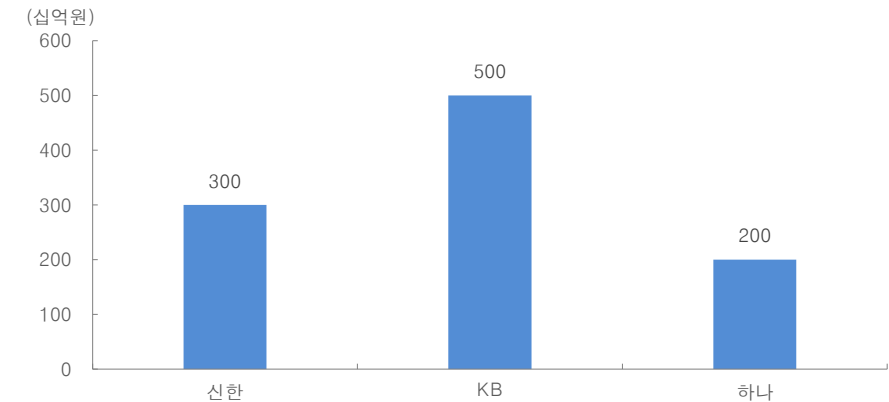
자료: 언론자료, 대신증권 Research Center

표 5. 2025 년 4 분기 주요 인수금융 딜

주관사	주요 거래
NH 투자증권	어드벤처 인터내셔널 레킷 이센셜 홈 사업부 해외 인수금융(총액 4 조원, 주선 2,600 억원), SK 에어플러스 산업용 가스 설비 및 특수가스 사업부(총액 8,060 억원), LG 화학 수처리사업 인수금융(총액 8,000 억원), 준오헤어(총액 2,600 억원 단독)
KB 국민은행	SK 에어플러스 산업용 가스 설비 및 특수가스 사업부(총액 8,060 억원), LG 화학 수처리사업 인수금융(총액 8,000 억원), 제뉴원사이언스 리파이낸싱(총액 5,500 억원)
우리은행	SK 이노베이션 자회사 나래에너지서비스·여주에너지서비스 인수금융(총액 3 조원, 주선 2.6 조원)
하나은행	제뉴원사이언스 리파이낸싱(총액 5,500 억원)
한국투자증권	동진 · 경진섬유 리파이낸싱(총액 5,500 억원)
KB 증권	제뉴원사이언스 리파이낸싱(총액 5,500 억원), 리온 인수금융(총액 850 억원)
삼성증권	동진 · 경진섬유 리파이낸싱(총액 5,500 억원)
하나증권	LG 화학 수처리사업 인수금융(총액 8,000 억원), 에이블씨엔씨 리파이낸싱(총액 900 억원)
미래에셋증권	LG 화학 수처리사업 인수금융(총액 8,000 억원)
키움증권	동진 · 경진섬유 리파이낸싱(총액 5,500 억원), 에이블씨엔씨 리파이낸싱(총액 900 억원)
메리츠증권	LG 화학 수처리사업 인수금융(총액 8,000 억원)

자료: 언론자료, 대신증권 Research Center

그림 6. 2025년 4분기 홍콩 ELS 과징금 추정액 반영 예상



자료: 대신증권 Research Center

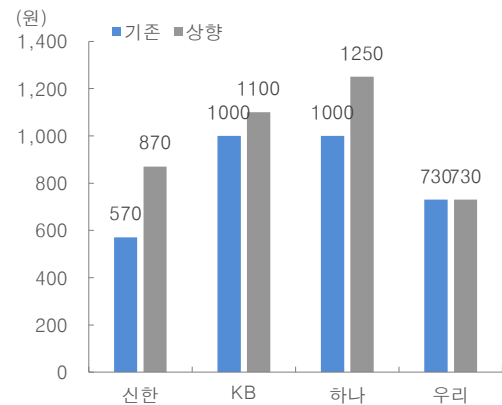
표 6. 금융권 제재 및 상생금융 요구 리스트

업종	구분	내용
은행	LTV 담합	- 제재대상: 국민, 신한, 하나, 우리 / 예상 과징금 최대 2조원 - 공정거래위원회 소관 - 공정위는 2024년 1월 제재대상 은행들이 7,500건의 LTV 정보를 사전 공유했다는 의견서 제출. LTV 수준을 낮춰 금융 소비자의 대출액이 감소했기 때문에 소비자의 선택권이 침해당했다는 판단 - 과징금 부과될 경우 운영리스크로 판단. 위험가중치 500% 이상 반영, RWA 최대 10조원 증가 가능. 모두 한번에 반영되며 10년 경과 후 소멸
은행, 증권	홍콩 ELS 보상	- 제재대상: 국민(8.2조원), 신한(2.4조원), 농협(2.1조원), 하나(2.1조원), 우리(413억원) - 금융위원회 소관 - 수수료수의 기준이 아닌 매출액 기준 보상액 산정 논란, 다만 은행권은 자율배상 실시하여 영향 크지 않을 것으로 전망
은행, 증권	국고채 입찰 담합	- 제재대상: 은행(국민, 기업, 농협, 신한, 하나, 제일, 크레디아그리콜) / 증권(교보, 대신, DB, 미래, 삼성, 신한, 한국, KB, 농협, 메리츠, 키움) - 공정거래위원회 소관 - 매출액 기준 76조원, 매출액 10~15% 과징금 부과 검토 중 - 평균 120여개의 응찰금리 중 일부가 담합했다는 공정위측의 입장. 그러나 교환된 호가는 10개 미만으로 전체 시장에 영향을 미치기 어려운 구조
은행	RWA 최저한도 상향	- 코로나 19 사태, 러-우 전쟁 등에 따른 경기침체 우려로 이행 시기가 유예되었던 바젤Ⅲ 관련 위험가중자산 최저한도가 내년부터 단계적으로 상향 - 은행은 금융당국이 승인한 내부모형으로 산출한 RWA와 표준방법으로 산출한 RWA에 최저한도를 곱한 것을 비교해 둘 중 더 큰 값을 최종 RWA로 산출 - 표준방법 위험가중자산 최저한도를 현행 60% → '26년 65% → '27년 70% → '28년 72.5%로 단계적 상향 - 이에 따라 은행 RWA 증가 및 자본비율 하방 압력 증가
공통	교육세율 인상	- 26년부터 매출 1조 원을 초과하는 금융사를 대상으로 교육세율을 기존 0.5%에서 1.0%로 2배 높이는 교육세법 개정안 국무회의 통과 - 현행 4대 금융지주 평균 1,000억원, 보험 대형사 기준 200~250억원, 증권 150~200억원 부과. 보험은 현금 유출액이므로 BTL 증가, CSM 감소요인으로 작용. 상각연수는 6년 추정
은행	관세대응지원	- 9월 3일 발표 - 5대 금융(KB, 신한, 하나, 우리, NH) '26년까지 총 95조원 지원 (연초~8월 말 약 45조원 공급) - 지난 4월 5대 금융이 내놓았던 42.2조원의 2배가 넘는 금액 - 금융지원상품은 금리부담 경감, 수출공급망 지원, 금리부담 경감, 혁신성장 지원, 대기업 상생대출 등 다양하게 구성
은행	배드뱅크	- 정부는 9월 중 한국자산관리공사 산하에 배드뱅크 설립 후 연체 채권 매입 시작 방침 - 7년 이상 연체된 5,000만원 이하 무담보 채권을 평균 5% 수준의 매입가로 일괄 매입 예상 - 배드뱅크 설립에 8,000억원의 예산 책정. 이중 4,000억원은 추가경정예산, 4,000억원은 금융권 출연금을 통해 마련 - 업권별 출연금 분담 비율은 금융권 내 자율 논의 중

은행	국민성장펀드	- 첨단전략산업기금 75 조원+민간연기금금융회사국민 75 조원 총 150 조원 이상의 국민성장펀드 조성 예정 - 25.08.27 한국산업은행 내에 첨단전략산업기금 신설하고 수권자본금을 상향(30 → 45 조원)하는 한국산업은행법 개정안 국회 본회의 통과 - 인공지능, 반도체, 바이오, 백신, 방산, 로봇, 수소, 이차전지, 디스플레이, 미래차 등 10개 첨단산업 및 관련기업에 집중 지원 - 첨단전략산업기금은 3 개월 준비기간 거쳐 연내 출범 예정. 이를 마중물로 민간금융권 및 연기금 등의 자금과 연계투자하는 국민성장펀드 예정
은행	석유화학 구조조정 금융지원	- 금융당국은 앞서 8월 5대 시중은행 등을 소집해 구조조정에 나서는 석유화학기업 차입금 회수를 당분간 자제하고 대출금리 인하 혜택을 주는 내용의 협력을 요청 - 기업·대주주의 자구노력과 사업재편 계획 타당성이 인정되는 경우 '채권금융기관 공동 협약'을 통해 지원하기로 협의 - 기업이 협약에 따라 금융 지원 신청 시 '기존 여신 유지'를 원칙으로, 구체적인 내용이나 수준은 기업-채권금융회사 간 협의에 따라 결정
은행	상생금융지수 도입	- 은행의 중소기업 금융을 수치화해 공개 - 26년 상반기부터 중소기업 대출 상위 은행에 단계 적용 예정 (기업·국민·하나·신한·우리·농협) - 평가 항목은 대출 규모·조건 개선·혁신금융 등 실적(60%)과 금리만기관계형 금융 등 체감도(40%)로 구성
은행	소상공인 금융지원 방안	1. 소상공인 신규자금 금융지원 방안 - 기존·신보 맞춤형 특별자금 10 조원 - 성실 상환자 대상으로 금리는 낮추고, 한도는 높여 최고수준 우대 제공. 재정지원 없이 정책 금융기관 자체 노력만으로 진행 - 창업 지원(2 조원), 성장 지원(3.5 조원), 경영애로 해소(4.5 조원)으로 구성 - 25년 10월까지 순차적으로 신규 프로그램 출시 2. 소상공인 금융비용 부담 완화 개선방안 - 대출 갈아타기 확대: 은행권 신용대출 중심으로 개인사업자 대출 갈아타기 서비스 우선 도입. 단계적으로 참여업권(2 금융권) 및 대상상품(보증·담보) 확대 검토 - 금리인하요구권 실효성 제고: 마이데이터 사업자(AI Agent)를 활용한 금리인하요구권자동화 평가 대응권 활성화, 불수용 사유 안내 구체화, 비대면 신청 확대 등 신청편의 제고 - 중도상환수수료 개편방안 확대: 농협, 새마을금고 등 지역 내 대출규모가 큰 상호금융권까지 중도상환수수료 개편방안 확대 적용 3. 은행권 폐업지원 강화 방안 - 폐업지원 대환대출 대상기간 확대(실행일 24.12.22 이전 대출 → 25.06.30 이전 대출) - 보증부대출 보증기한 확대(7년 → 15년), 차주 보증료 전액 지원 - 복수사업장 일괄 폐업 시, 모든 사업장의 사업자 대출에 대해 지원 시행 (기존에는 하나의 사업장에만 지원) - 현장 점검을 통해 이번 방안을 포함한 약 50건의 과제 발굴. 금융위 내 전담조직 구축해 끝까지 챙길 예정

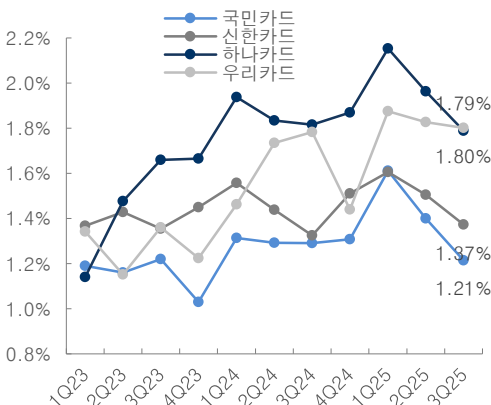
자료: 금융위원회, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 7. 커버리지 금융지주 4분기 예상 DPS



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 8. 커버리지 카드사 연체율 추이



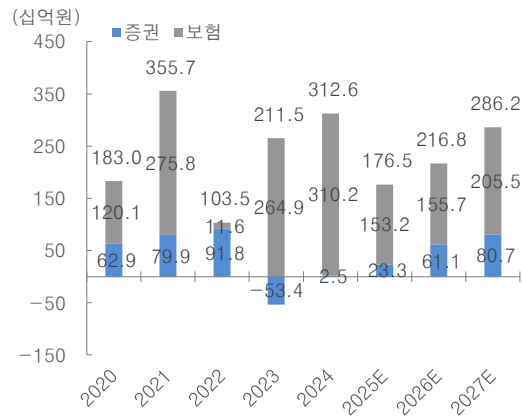
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표 7. 우리금융지주 주주환원 계획 (단위: 십억원, %)

구분	1 구간	2 구간	3 구간	4 구간
보통주비율	~11.5%	11.5~12.5%	12.5%~13.0%	13.0%~
총주주환원율	~30%	~35%	~40%	~50%

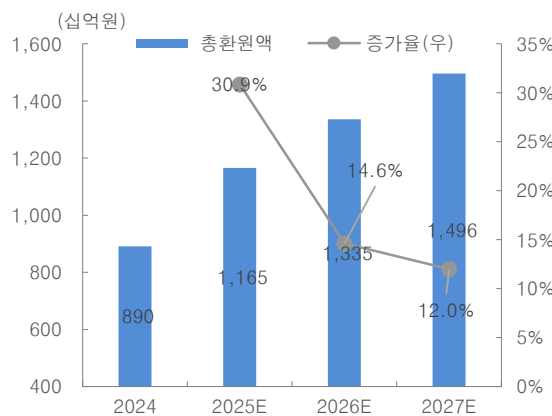
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 9. 우리금융지주 보험/증권 실적 전망



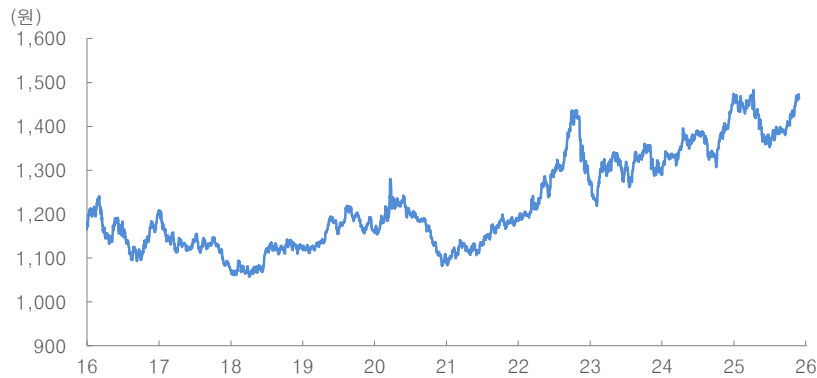
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 10. 우리금융지주 총환원액 및 증가율



자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 11. 원달러 환율 추이



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

표 8. 국가별 주요 은행주 평균 현금배당성향 · 총주주환원율 (단위: %)

	현금배당성향			총주주환원율		
	2023	2024	2025E	2023	2024	2025E
한국	27.24	25.49	28.11	30.10	37.20	45.73
미국	27.20	27.55	28.10	63.79	91.48	91.48
일본	36.37	40.03	36.41	52.53	57.77	57.77
대만	71.90	63.84	66.39	70.51	54.10	54.10
독일	14.22	33.83	36.71	20.18	56.98	56.98
영국	38.52	52.23	39.11	59.68	88.39	88.39

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 9. 국가별 주요 은행주 평균 PBR·PER (단위: 배)

	PBR			PER		
	2023	2024	2025E	2023	2024	2025E
한국	0.33	0.40	0.67	4.03	4.57	7.37
미국	1.24	1.58	1.98	10.09	12.86	15.64
일본	0.68	0.98	1.35	9.13	11.13	13.40
대만	1.54	1.63	1.82	14.96	14.58	15.47
독일	0.37	0.44	0.83	7.27	9.00	12.88
영국	0.69	0.85	1.38	6.29	8.00	11.94

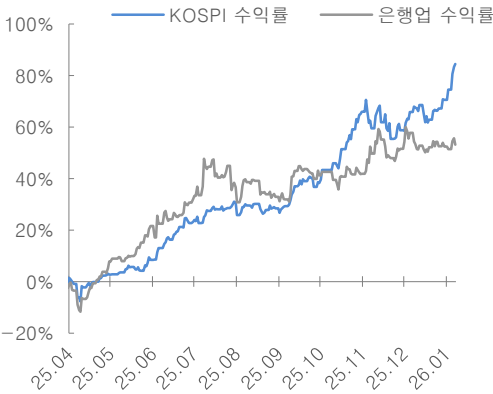
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 10. 국가별 주요 은행주 평균 ROE (단위: %)

	2023	2024	2025E
한국	8.25	8.82	9.05
미국	12.58	13.05	13.20
일본	7.38	8.63	10.49
대만	11.41	12.04	12.15
독일	5.62	5.14	3.52
영국	11.30	10.87	11.18

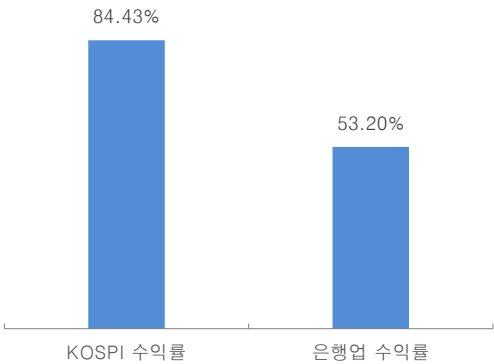
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 12. 코스피-은행업 '25년 4월초 대비 수익률 추이



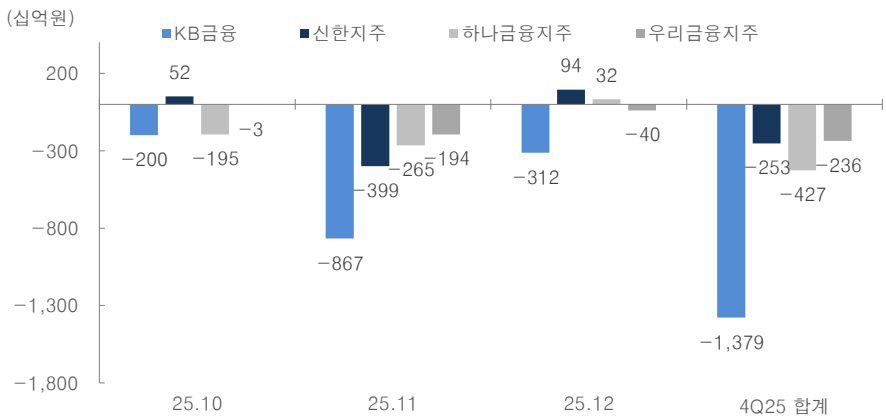
자료: QuantilWise, 대신증권 Research Center

그림 13. 코스피-은행업 '25년 4월초 대비 수익률



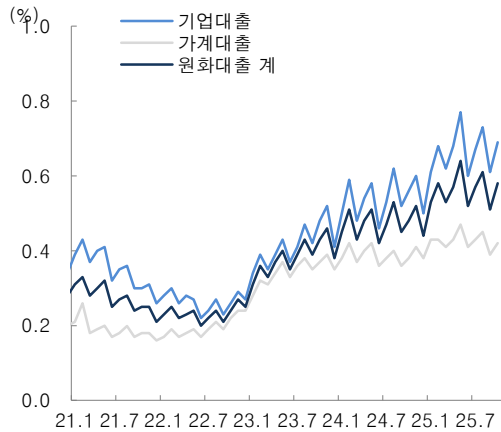
자료: QuantilWise, 대신증권 Research Center

그림 14. 커버리지 2025년 4분기 외국인 순매수대금 추이



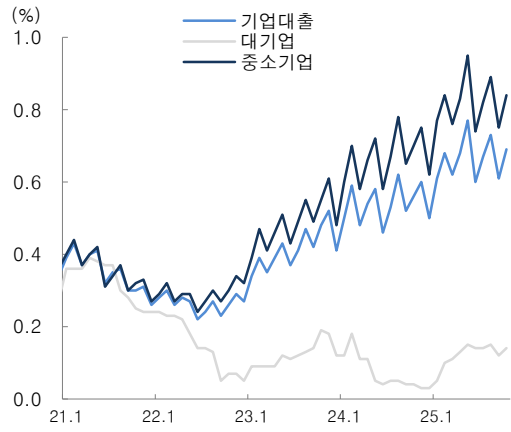
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 15. 원화대출 연체율 추이_전체



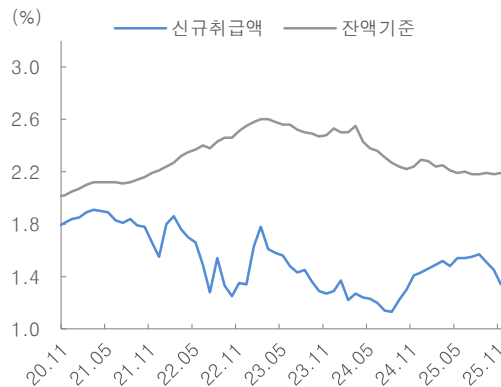
자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

그림 16. 원화대출 연체율 추이_기업



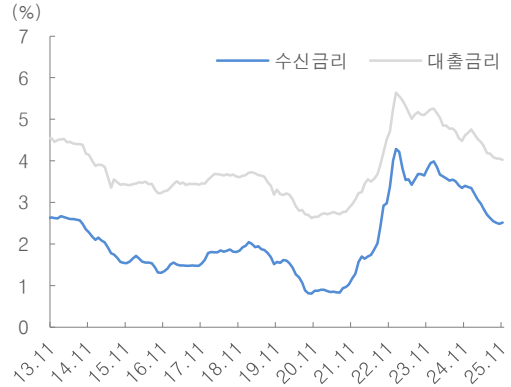
자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

그림 17. 예금은행 가중평균금리 금리차



자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

그림 18. 예금은행 가중평균금리_신규 취급액 기준



자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

표 11. 국내은행 여신 동향

(단위:
조원)

	25.05	25.06	25.07	25.08	25.09	25.10	25.11	MoM	YoY
은행 총여신	2,502	2,505	2,511	2,523	2,530	2,540	2,548	0.3%	3.2%
은행 가계대출	1,155	1,162	1,164	1,168	1,170	1,174	1,176	0.2%	3.0%
주택담보대출	918	923	926	930	933	935	936	0.1%	3.7%
가계대출 일반	237	237	237	237	237	238	239	0.5%	0.3%
은행 기업대출	1,347	1,343	1,346	1,355	1,360	1,366	1,372	0.5%	3.4%
대기업	292	289	289	293	294	295	297	0.8%	6.5%
중소기업	1,054	1,054	1,057	1,062	1,066	1,072	1,075	0.4%	2.6%
SOHO	457	456	457	458	458	459	460	0.1%	0.6%

자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

표 12. 국내은행 수신 동향

(단위:
조원)

	25.05	25.06	25.07	25.08	25.09	25.10	25.11	MoM	YoY
은행 총수신	2,433	2,460	2,449	2,482	2,513	2,490	2,527	1.5%	4.5%
실세요구불예금	317	327	319	330	337	323	326	0.9%	6.2%
저축성예금	1,723	1,745	1,740	1,761	1,790	1,779	1,795	0.9%	5.0%
정기예금	1,061	1,054	1,064	1,076	1,075	1,089	1,093	0.4%	3.0%
수시입출식	595	623	607	614	643	618	630	2.0%	8.1%
CD+RP+표지어음	67	60	59	63	59	59	64	8.0%	0.8%
은행채	326	327	331	328	327	330	342	3.6%	1.1%
핵심예금	912	950	926	944	980	941	956	1.6%	7.5%

자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

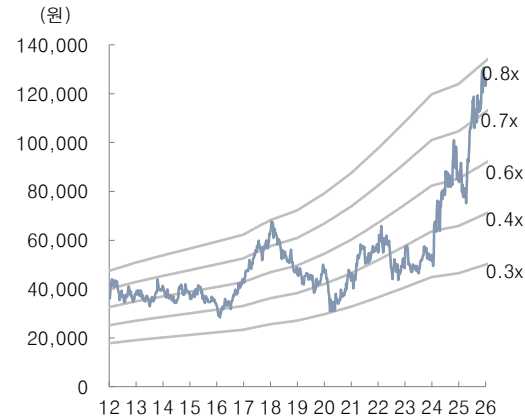
표 13. 커버리지 부문별 실적 상세		(단위: 십억원, %, bp)						
		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	QoQ	YoY
순이자이익	신한지주	2,910	2,855	2,864	2,948	2,973	0.9%	2.2%
	KB 금융	3,304	3,262	3,107	3,336	3,354	0.5%	1.5%
	하나금융지주	2,184	2,273	2,218	2,291	2,299	0.3%	5.3%
	우리금융지주	2,272	2,252	2,262	2,218	2,225	0.3%	-2.0%
	계	10,669	10,642	10,451	10,793	10,851	0.5%	1.7%
비이자이익	신한지주	236	939	1,265	965	656	-32.0%	178.1%
	KB 금융	357	1,292	1,431	1,016	785	-22.7%	120.1%
	하나금융지주	121	663	736	626	607	-3.0%	400.9%
	우리금융지주	176	358	527	555	228	-58.9%	29.9%
	계	890	3,252	3,959	3,162	2,276	-28.0%	155.9%
판관비	신한지주	1,783	1,414	1,486	1,518	1,996	31.5%	11.9%
	KB 금융	2,066	1,606	1,750	1,652	2,070	25.3%	0.2%
	하나금융지주	1,221	1,143	1,124	1,146	1,453	26.8%	19.0%
	우리금융지주	1,311	1,306	1,173	1,211	1,227	1.3%	-6.4%
	계	6,381	5,469	5,533	5,528	6,745	22.0%	5.7%
대손비용	신한지주	603	436	629	440	585	33.0%	-3.0%
	KB 금융	565	656	655	365	676	85.4%	19.6%
	하나금융지주	482	304	336	293	488	66.6%	1.2%
	우리금융지주	463	436	509	574	671	16.9%	45.1%
	계	2,113	1,831	2,129	1,671	2,419	44.8%	14.5%
순이익	신한지주	473	1,488	1,549	1,424	531	-62.7%	12.1%
	KB 금융	683	1,697	1,738	1,686	654	-61.2%	-4.2%
	하나금융지주	513	1,128	1,173	1,132	566	-50.0%	10.2%
	우리금융지주	426	616	935	1,244	320	-74.3%	-24.8%
	계	2,096	4,929	5,395	5,486	2,071	-62.3%	-1.2%
NIM	신한은행	1.5	1.55	1.55	1.56	1.56	0.0	4.3
은행기준	국민은행	1.72	1.76	1.72	1.72	1.72	0.0	0.0
	하나은행	1.46	1.48	1.48	1.50	1.50	0.0	4.0
	우리은행	1.40	1.44	1.43	1.46	1.46	0.0	6.0
	평균	1.53	1.56	1.54	1.56	1.56	0.0	3.6

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표 14. Valuation Table

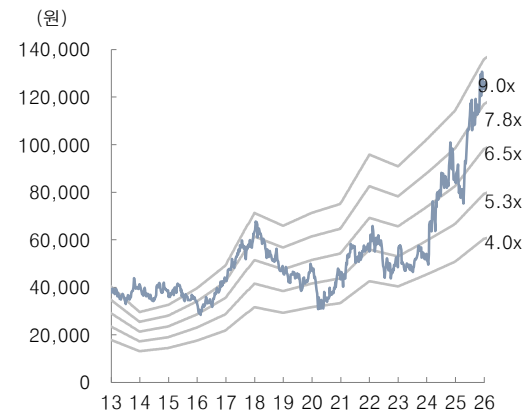
회사명		신한지주	KB 금융	하나금융	우리금융지주
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원, 12MF)		93,000	151,000	120,000	37,000
주가		79,000	124,700	93,500	27,750
상승여력		17.7%	21.1%	28.3%	33.3%
시가총액(조원)		38.4	47.6	26.0	20.4
당기순이익	2025E	4,992	5,776	3,999	3,115
(십억원)	2026E	5,106	5,705	4,054	3,325
	2027E	5,219	5,872	4,062	3,410
자기자본	2025E	57,650	59,442	43,840	35,139
(십억원)	2026E	60,042	62,008	46,021	37,066
	2027E	62,308	64,673	47,954	38,317
총자산	2025E	795,311	804,501	656,754	589,588
	2026E	838,661	840,698	692,748	618,733
	2027E	935,069	878,728	732,832	648,560
ROE	2025E	8.7	9.7	9.1	8.9
(%)	2026E	8.5	9.2	8.8	9.0
	2027E	8.4	9.1	8.5	8.9
EPS	2025E	10,116	14,824	13,511	4,313
(원)	2026E	10,560	14,643	13,695	4,603
	2027E	11,012	15,072	13,723	4,722
DPS	2025E	2,580	3,852	3,989	1,330
(원)	2026E	2,600	3,811	4,250	1,560
	2027E	2,800	3,870	4,400	1,750
PER	2025E	7.6	8.4	7.0	6.5
(배)	2026E	7.5	8.5	6.8	6.0
	2027E	7.2	8.3	6.8	5.9
BPS	2025E	116,831	152,559	148,106	48,650
(원)	2026E	124,163	159,145	155,475	51,319
	2027E	131,479	165,984	162,004	53,051
PBR	2025E	0.66	0.82	0.64	0.58
(배)	2026E	0.64	0.78	0.60	0.54
	2027E	0.60	0.75	0.58	0.5

KB 금융 PBR Band



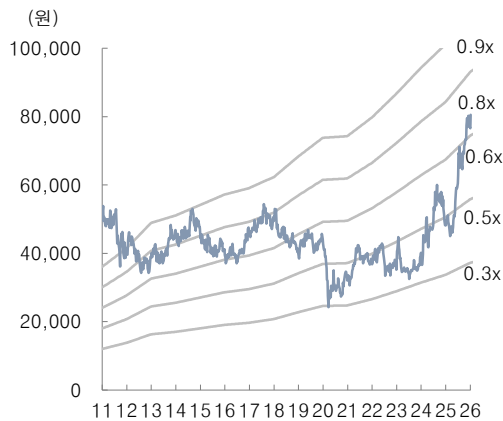
자료: Quantiverse, 대신증권 Research Center

KB 금융 PER Band



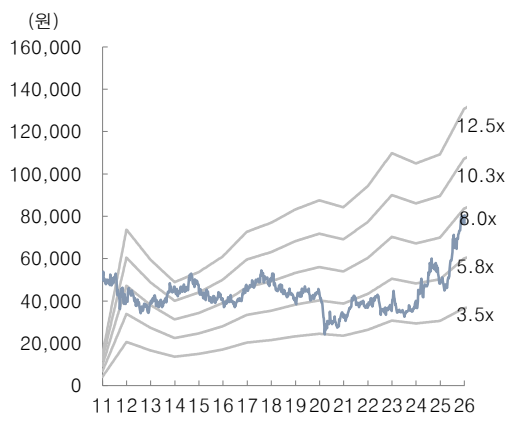
자료: Quantiverse, 대신증권 Research Center

신한지주 PBR Band



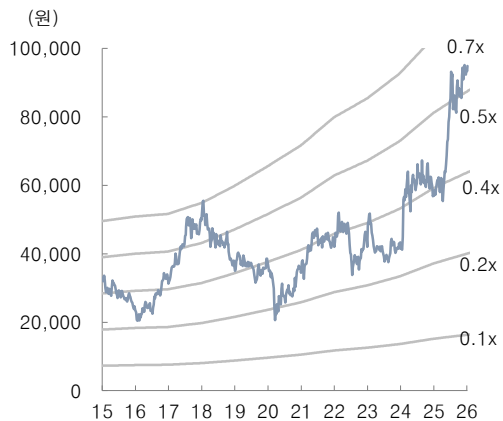
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

신한지주 PER Band



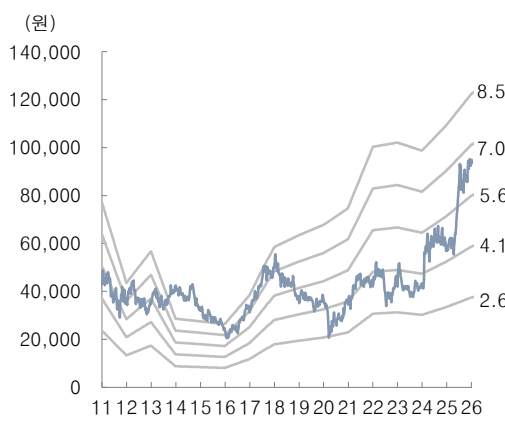
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

하나금융지주 PBR Band



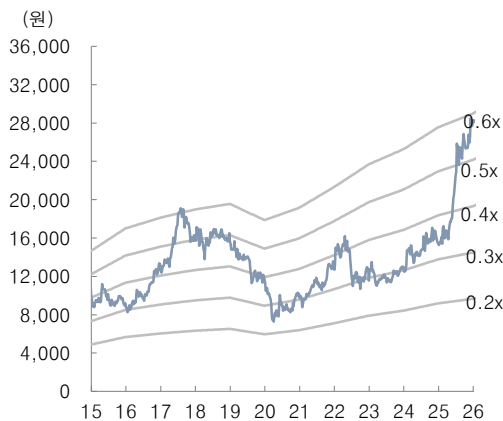
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

하나금융지주 PER Band



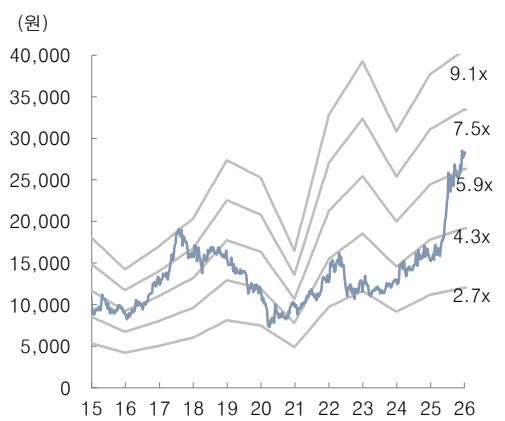
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

우리금융지주 PBR Band



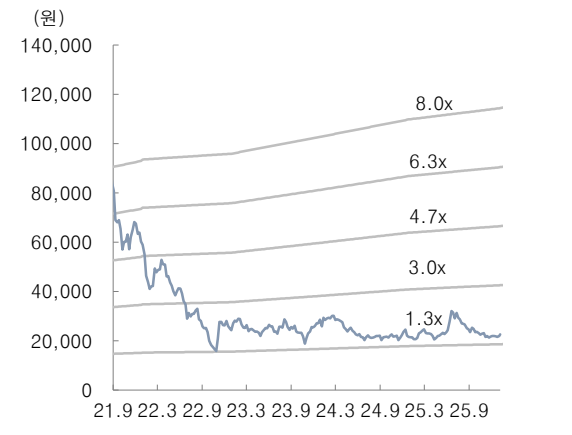
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

우리금융지주 PER Band



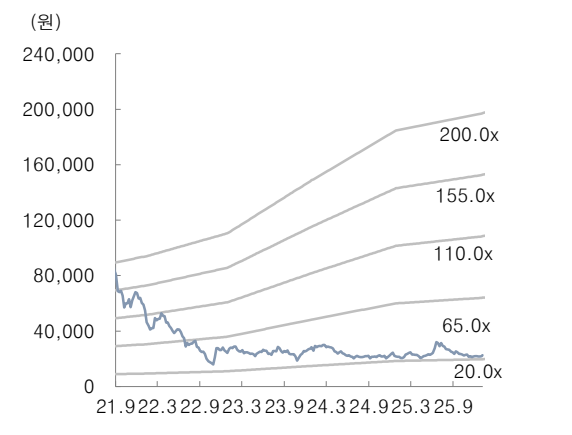
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

카카오뱅크 PBR Band



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

카카오뱅크 PER Band



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박해진, 권용수)

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.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

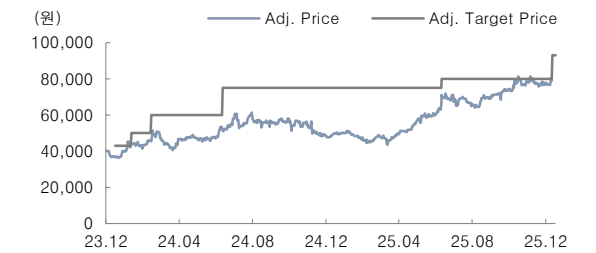
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.5%	11.5%	0.0%

(기준일자: 2026.01.04)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

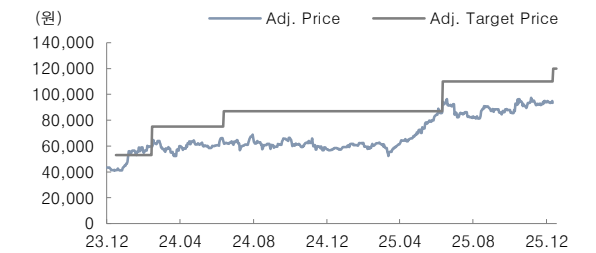
KB금융(105560) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							카카오뱅크(323410) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
제시일자	2601.08	2512.02	2512.01	2511.28	2510.10	2507.28	제시일자	2601.08	2512.02	2512.01	2511.28	2510.10	2508.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	151,000	132,000	132,000	132,000	132,000	132,000	목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균 %)		(1053)	(1192)	(1204)	(1212)	(1412)	과리율(평균 %)		(2274)	(2133)	(2126)	(2117)	(1743)
과리율(최대/최소 %)		205	205	205	205	(939)	과리율(최대/최소 %)		(933)	(933)	(933)	(933)	(933)
제시일자	2507.25	2507.08	2506.13	2504.28	2504.25	2504.08	제시일자	2507.28	2507.08	2505.23	2505.07	2504.28	2504.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	132,000	132,000	112,000	112,000	112,000	112,000	목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균 %)	(1213)	(1181)	(1283)	(1729)	(2847)	(2897)	과리율(평균 %)	(1281)	(1336)	(1641)	(2683)	(2909)	(3000)
과리율(최대/최소 %)	(939)	(939)	438	(099)	(2241)	(2411)	과리율(최대/최소 %)	2333	2333	2333	(2217)	(2567)	(2700)
제시일자	2504.03	2503.18	2502.11	2501.07	2412.31	2412.11	제시일자	2504.03	2503.18	2502.11	2501.08	2501.07	2412.11
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000	목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균 %)	(3439)	(2209)	(2136)	(1929)	(1869)	(1839)	과리율(평균 %)	(2956)	(2537)	(2552)	(2676)	(2626)	(2622)
과리율(최대/최소 %)	(3063)	(964)	(964)	(964)	(964)	(964)	과리율(최대/최소 %)	(2700)	(1617)	(1617)	(1833)	(1833)	(1833)
제시일자	2411.29	2411.21	2411.16	2411.04	2410.25	2410.04	제시일자	2411.21	2411.16	2410.03	2409.25	2409.24	2409.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000	목표주가	30,000	30,000	30,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균 %)	(1696)	(1656)	(1726)	(1726)	(1694)	(1761)	과리율(평균 %)	(2674)	(2759)	(2737)	(4031)	(4033)	(4039)
과리율(최대/최소 %)	(964)	(982)	(982)	(982)	(982)	(1321)	과리율(최대/최소 %)	(2000)	(2450)	(2450)	(3708)	(3708)	(3708)

신한지주(055550) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



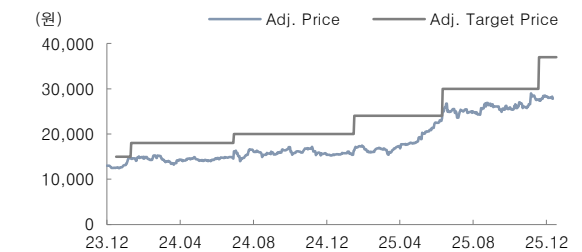
제시일자	2601.08	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.10.10	25.07.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	93,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
과리율(평균 %)		(9.45)	(11.02)	(11.15)	(11.26)	(14.57)
과리율(최대/최소 %)		1.75	1.75	1.75	1.75	(10.00)
제시일자	25.07.27	25.07.08	25.06.27	25.04.28	25.04.08	25.03.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	80,000	75,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균 %)	(13.14)	(12.92)	(31.00)	(32.12)	(37.15)	(37.16)
과리율(최대/최소 %)	(10.25)	(10.25)	(12.00)	(18.67)	(33.67)	(34.73)
제시일자	25.02.11	25.01.30	25.01.07	24.12.11	24.11.21	24.11.16
투자의견	Buy	6개월 경과		Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균 %)	(37.61)	(33.21)	(27.89)	(27.12)	(25.76)	(25.19)
과리율(최대/최소 %)	(35.20)	(31.87)	(18.13)	(18.13)	(18.13)	(18.13)
제시일자	24.10.25	24.10.04	24.10.03	24.09.25	24.09.24	24.08.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균 %)	(25.09)	(24.81)	(24.83)	(24.83)	(24.69)	(24.69)
과리율(최대/최소 %)	(18.13)	(18.13)	(18.13)	(18.13)	(18.13)	(18.13)

하나금융지주(086790) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2601.08	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.11.04	25.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
과리율(평균 %)		(18.96)	(19.87)	(19.96)	(20.02)	(20.98)
과리율(최대/최소 %)		(11.55)	(11.55)	(12.27)	(12.27)	(12.27)
제시일자	25.07.28	25.07.27	25.07.08	25.06.27	25.04.28	25.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	110,000	87,000	87,000	87,000
과리율(평균 %)	(20.97)	(16.34)	(15.80)	(23.57)	(25.32)	(31.20)
과리율(최대/최소 %)	(12.27)	(12.27)	(12.27)	2.18	(4.02)	(28.05)
제시일자	25.03.18	25.02.11	25.01.30	25.01.07	24.12.11	24.11.21
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과		Buy	Buy
목표주가	87,000	87,000	87,000	87,000	87,000	87,000
과리율(평균 %)	(30.23)	(30.30)	(29.97)	(29.80)	(29.36)	(28.70)
과리율(최대/최소 %)	(28.05)	(28.16)	(28.97)	(20.92)	(20.92)	(20.92)
제시일자	24.11.16	24.10.29	24.10.03	24.09.25	24.09.24	24.09.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	87,000	87,000	87,000	87,000	87,000	87,000
과리율(평균 %)	(28.66)	(28.58)	(28.31)	(28.92)	(28.55)	(28.47)
과리율(최대/최소 %)	(20.92)	(20.92)	(20.92)	(20.92)	(20.92)	(20.92)

우리금융지주(316140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2601.08	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	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균 %)		(24.34)	(14.02)	(14.67)	(14.79)	(14.85)
과리율(최대/최소 %)		(22.97)	(3.33)	(3.33)	(8.50)	(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 %)	(15.41)	(15.60)	(15.80)	(15.46)	(15.28)	(24.55)
과리율(최대/최소 %)	(10.50)	(10.50)	(10.83)	(10.83)	(10.83)	(2.29)
제시일자	25.04.28	25.04.08	25.03.18	25.02.11	25.01.07	24.12.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	24,000	24,000	24,000	24,000	20,000	20,000
과리율(평균 %)	(26.04)	(30.76)	(30.54)	(30.45)	(20.18)	(19.65)
과리율(최대/최소 %)	(6.04)	(27.42)	(27.42)	(27.42)	(14.00)	(14.00)
제시일자	24.11.21	24.11.16	24.10.30	24.10.28	24.10.03	24.09.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과리율(평균 %)	(18.83)	(19.36)	(19.48)	(18.98)	(18.93)	(21.35)
과리율(최대/최소 %)	(14.00)	(14.60)	(14.60)	(14.60)	(14.60)	(19.50)