

은행
overweight

밸류업에 따른
Re-rating 지속 기대

최정욱, CFA

Top picks

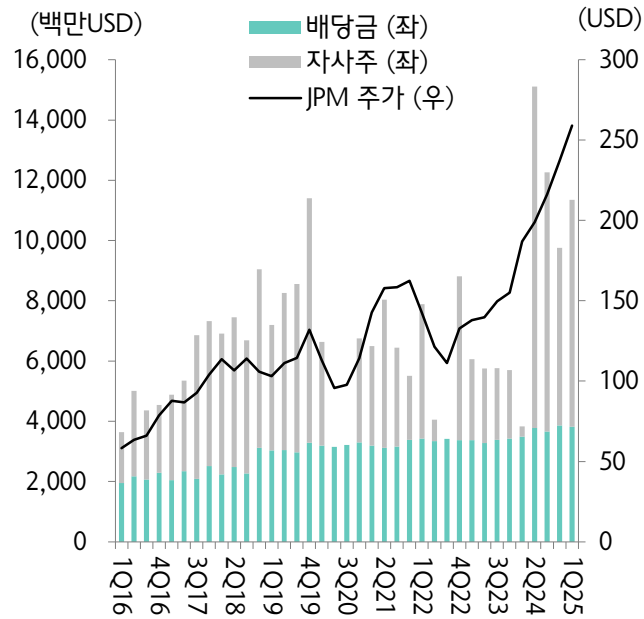
KB금융(105560) | BUY | TP 115,000원

하나금융(086790) | BUY | TP 82,000원

주주환원 규모에 연동되고 있는 글로벌 은행들의 주가

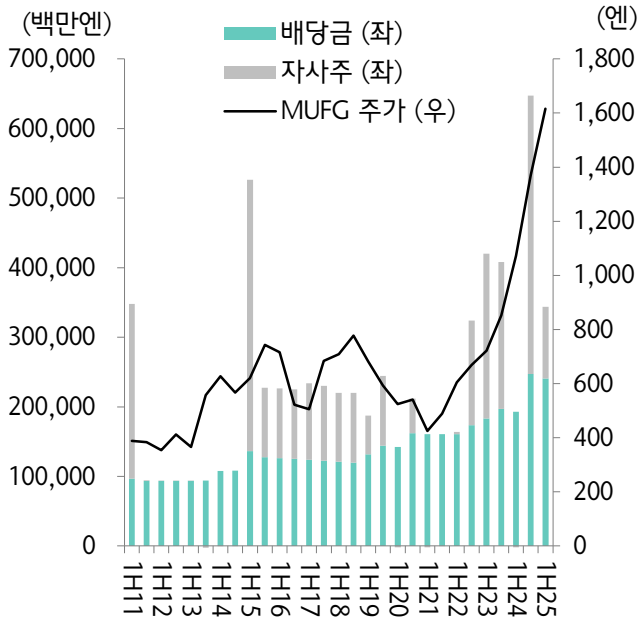
- 미국과 일본, 호주의 최대 은행인 JPM, MUFG, CBA 등은 최근 수년간 주가가 우상향 추세
- 이들의 공통점은 지난 2~3년간 자사주 매입 규모 증가로 총주주환원율이 확대되고 있다는 점임. 주가도 이를 반영해 상승 추세 본격화
- 이들 은행 뿐만 아니라 글로벌 은행들의 주가는 대체로 자사주 매입 등 주주환원 발표 규모에 연동되고 있음

미국 JPM 주주환원 규모와 주가 추이



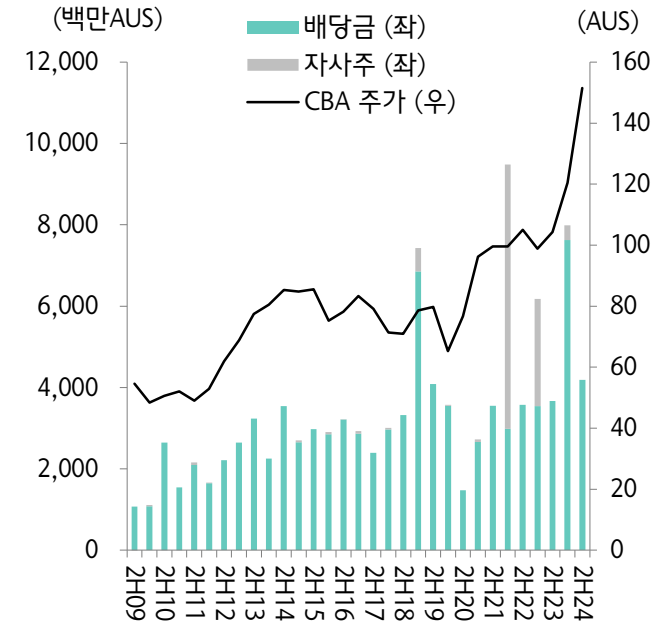
자료: Bloomberg, 하나증권

일본 MUFG 주주환원 규모와 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

호주 CBA 주주환원 규모와 주가 추이

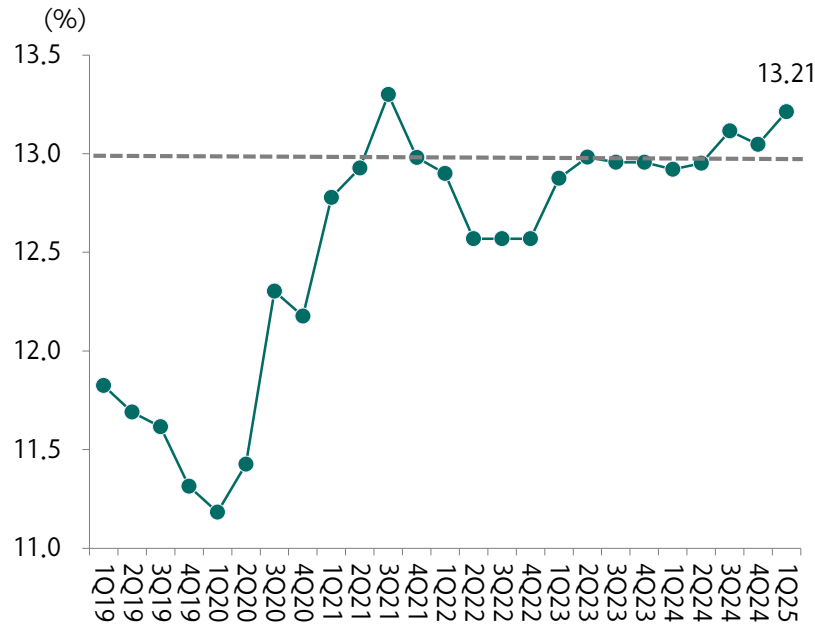


자료: Bloomberg, 하나증권

국내 은행들도 밸류업 순조롭게 진행 중. 전제조건은 CET 1 비율

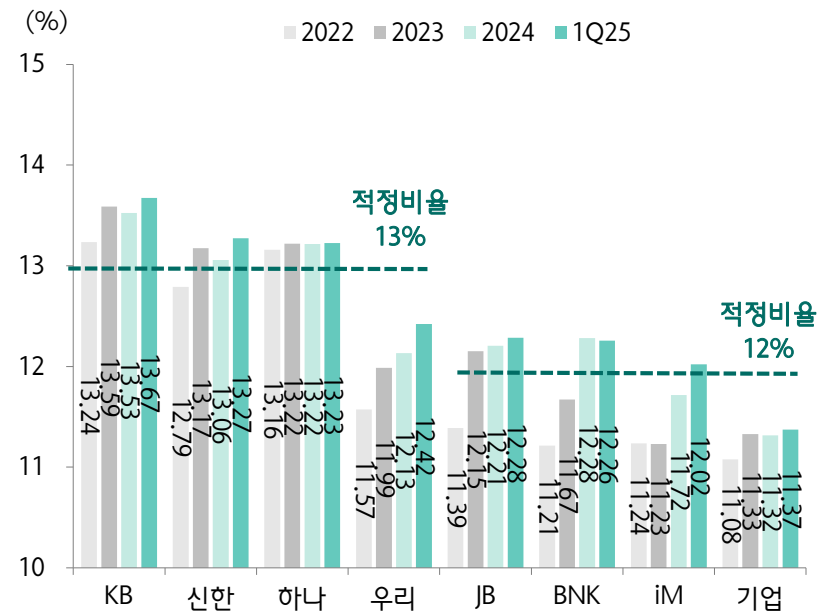
- 국내 대형은행지주사들의 기업가치 제고 핵심지표인 CET 1 목표 비율은 13% 이상. 밸류업이 순조로우려면 13%를 상회해야 함
- 2025년 1분기말 4대 주요 대형은행지주사들의 평균 CET 1 비율은 약 13.2%. 2024년 상반기까지는 대체로 12.5~13% 수준을 기록했지만 밸류업 공시가 이루어진 2024년 하반기 이후에는 계속 13%를 상회 중. 향후 자사주 매입 확대에도 13%대는 안정적으로 유지될 듯

4대 대형 은행지주사 평균 CET 1 비율 추이



주: KB금융, 신한지주, 하나금융, 우리금융 평균
자료: 각 사, 하나증권

은행지주사별 CET 1 비율 현황



자료: 각 사, 하나증권



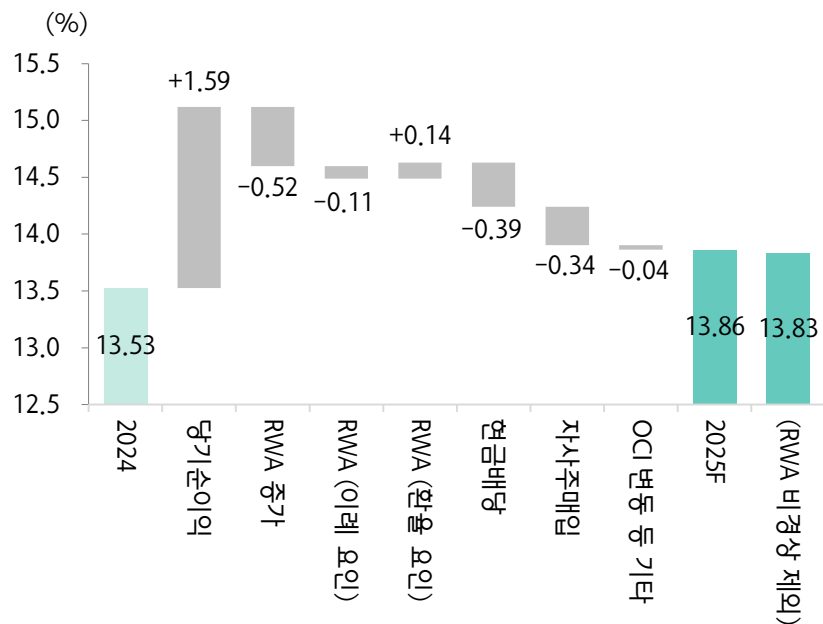
1. 밸류업과 자본비율



현 수익성을 고려할 때 CET 1 비율은 계속 우상향 전망

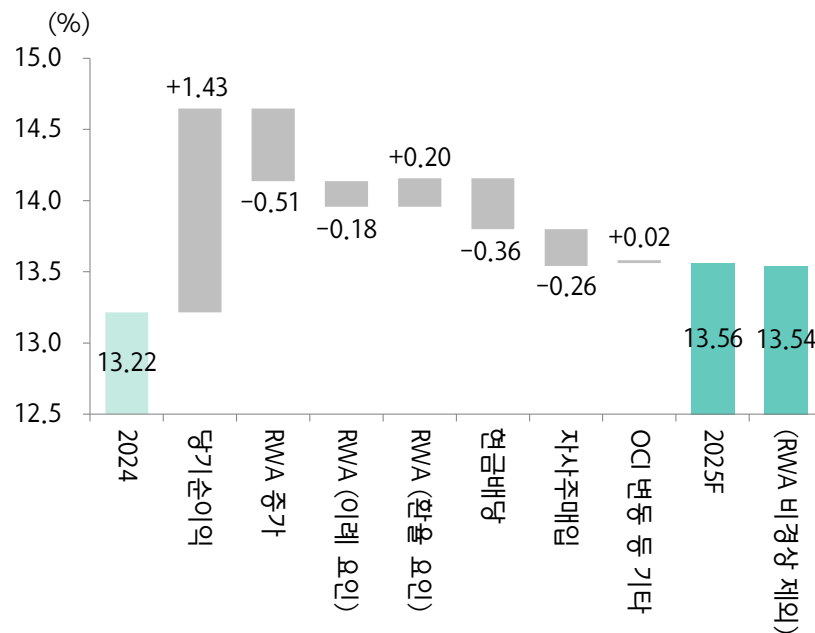
- 현 은행들의 수익성을 고려할 때 자사주 매입 확대 등의 요인에도 불구하고 CET 1 비율은 매년 우상향 전망
- KB금융의 경우 당기순이익 효과와 RWA 증가, 현금배당과 자사주 매입 등을 고려해도 2025년 중 33bp의 CET 1 비율 상승이 예상되며 (환율 및 이례 RWA 변화 요인 제외해도 30bp 상승 추정), 하나금융은 올해 약 34bp의 CET 1 비율 상승 예상(비경상 효과 제외시 약 32bp 상승 추정)

KB금융 보통주자본비율 현황 (2025년 예상 기준)



주: 경상 RWA 4% 증가 가정, 자사주매입은 1.17조원 가정, 2025년말 원/달러 환율 1,400원 가정, 이례 요인은 비은행 주식 위험가중치 상향 및 부동산신탁 책준형 RWA 반영

하나금융 보통주자본비율 현황 (2025년 예상 기준)



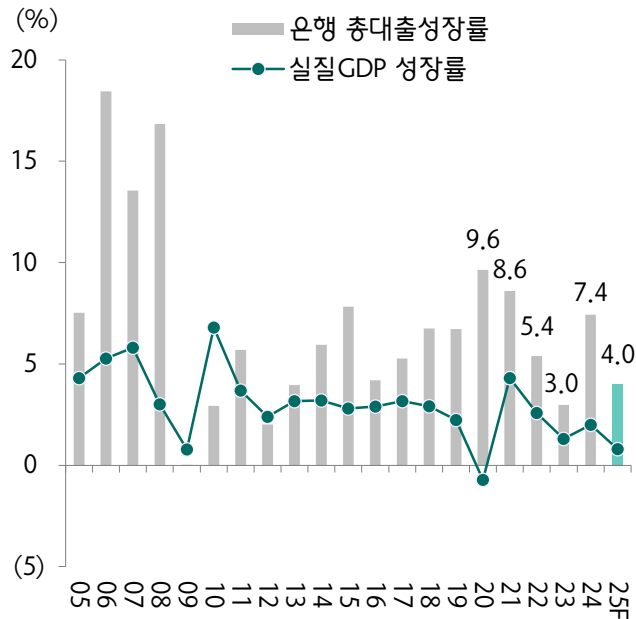
주: 경상 RWA 4% 증가 가정, 자사주매입은 7,200억원 가정, 2025년말 원/달러 환율 1,400원 가정, 이례 요인은 비은행 주식 위험가중치 상향 및 부동산신탁 책준형 RWA 반영



대출성장을 둔화하는 다분히 구조적 요인 작용. RWA 증가율 제한적

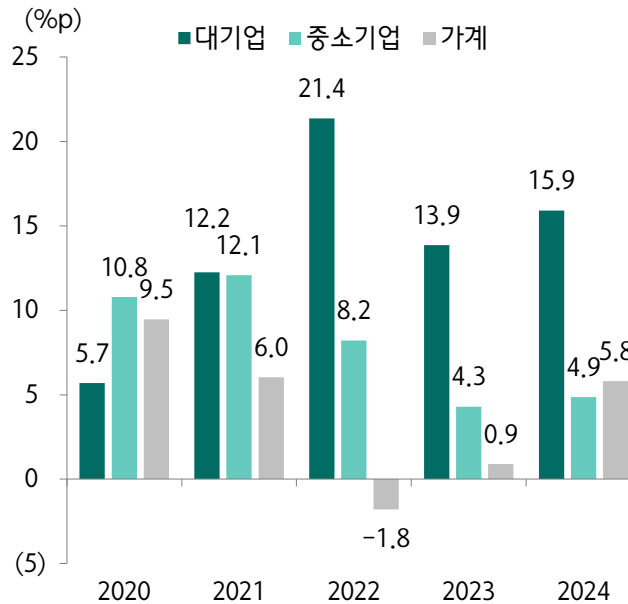
- 2025년 1분기 총대출성장률은 0.5%에 불과했고, 올해 연간 성장률도 4%를 넘지 않을 전망. 이는 기업대출 연체율 상승에 따른 심사 기준 강화와 가계부채 억제 정책 등에 기인한 것. 가계부채 억제 정책은 신용공급이 부동산부문에 집중된데 따른 것으로 향후 계속 가능성 높음. 따라서 대출성장 둔화로 RWA 증가율 제한적일 전망(2020~2021년은 코로나 중기 지원, 2024년은 대기업과 가계대출 수요 증가로 고성장)
- 대출성장을 둔화하는 인구고령화, 산업구조 변화 등의 구조적 요인(소비와 대출 수요 감소)에 기인한 것으로서 전세계적으로 나타나는 현상

은행 총대출성장률 추이 및 전망



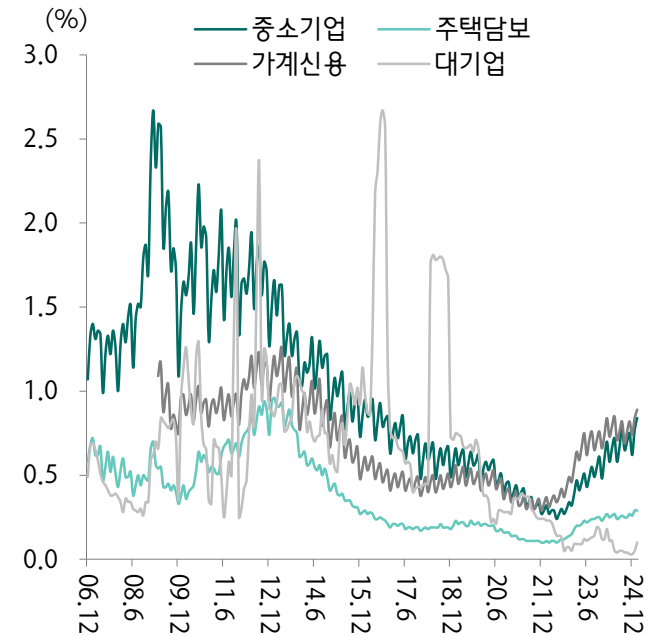
자료: 유니버스은행 기준, 하나증권

은행 부문별 총대출성장률 추이



자료: 유니버스은행 기준, 하나증권

국내 은행 부문별 연체율 현황



자료: 금융감독원, 하나증권



1. 밸류업과 자본비율



금융당국의 제도 개선 노력도 은행 밸류업 방향성을 담보

- 금융당국은 2024년말 실물경제 지원 역량 강화를 위해 금융사의 건전성·유동성·재무안정성 여력 강화를 위한 선제적 조치를 발표
- 또한 최근 언론에 따르면 금융위가 RWA 관련 TF를 가동해 RWA 제도 개선에 착수한 것으로 보도. IB 관련 투자여력 확보와 기업대출 지원 등을 위해 특정 요건에 맞는 유가증권에 한해 RWA 위험가중치를 낮출 가능성 있음. 이는 CET 1 비율 개선으로 이어지면서 은행 밸류업 방향성 지지될 듯. 한편 미국 규제당국이 대형은행 SLR 규제 완화에 나설 예정인데 직접적 상관성은 낮지만 규제 완화 흐름은 우호적

금융당국의 금융안정 및 실물경제 지원 역량 강화를 위한 선제적 조치

- ① 올해 도입 예정이었던 스트레스 완충자본 규제 도입을 2025년 하반기 이후로 연기하고, 도입 시기와 방법은 재검토 후 단계적 시행 예정
- ② 해외법인 출자금 등 구조적 외환포지션은 단기 환율변동 리스크를 관리할 필요성이 낮기 때문에 시장리스크를 위험가중자산 산출에서 제외
- ③ 보험사의 증권시장 안정펀드 잔여매입약정금액(미사용금액)에 대한 지급여력비율(K-ICS) 위험액 반영 수준도 절반으로 하향
- ④ 현재 일괄적으로 위험가중치 400%가 적용되고 있는 신기사펀드·벤처펀드 등에 대하여 실제 투자된 자산에 적용되는 위험가중치를 적용
- ⑤ 국내 신용평가등급이 없는 기업도 해외 신용평가사 등급을 인정해 ‘무등급’ 적용으로 대출채권에 높은 위험가중치가 적용되고 있는 점을 개선
- ⑥ 비금융 일반지주사의 채권에 일괄 적용되던 높은 위험가중치를 주요 수익원·재무적 특성·자회사의 업종 등 실질을 고려해 적용하도록 할 예정

자료: 하나증권

미국 대형은행 SLR 규제 변화 추이

코로나 19 팬데믹 초기 (2020년)	• SLR(Supplementary Leverage Ratio) : 리스크와 관계없이 모든 자산에 동일 자본 요건을 적용하는 규제 • 금융시스템 안정 위해 대형은행 SLR 규제를 일시 완화 • 미국 국채 및 연준의 예치금을 SLR 산정 대상에서 제외하는 방식으로 시행
2021년 3월말	• 미국 연준은 대형은행 SLR 규제 완화 조치 종료 • 국채시장 기능 강화에 대한 제도 개선 추진 • 미국 대형은행들의 자본 확보 부담이 증가하고, 시장금리가 상승할 수 있다는 우려 제기 • 이후에도 계속 SLR 규제 구조의 근본적인 개정 요구
2025년 (현재)	• SLR 비율 하향 조정 예정 • 국채 발행 증가로 금리 상승과 정부 차입비용이 확대되자 국채 수요 유도를 위한 자본규제 완화 필요성 제기 • 다만 바젤Ⅲ의 국제 규제 일관성 훼손 및 글로벌 규제 체계 동요 가능성이 제기되고 있어 논란

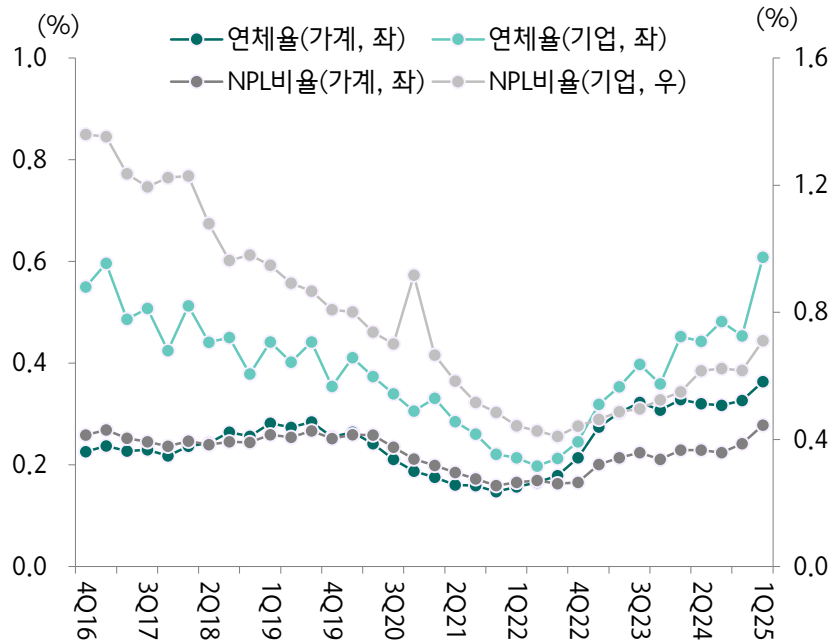
자료: 하나증권



자산건전성 악화 현상은 우려 요인이지만

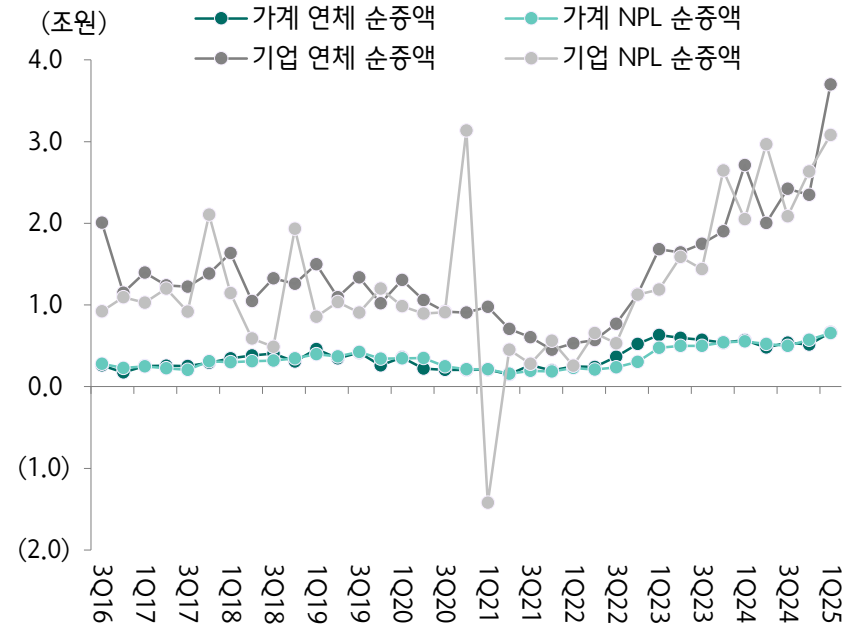
- 2025년 1분기 중 은행 자산건전성은 다소 크게 악화. 특히 기업대출 연체율이 QoQ 16bp 상승, NPL비율은 9bp 상승
- 매·상각 효과를 제외한 실질 순증 기준으로도 연체 순증 규모가 크게 나타남. 기업대출의 1분기 QoQ 실질 연체 순증액은 3.5조원을 상회
- 국내 1분기 실질 GDP 성장률이 -0.2%로 역성장했고, 수출 여건 악화 뿐만 아니라 내수소비 둔화 등의 영향이 나타나고 있는 것으로 추정

은행 가계 및 기업대출 연체율 및 NPL비율 추이



주: 은행지주사내 은행계열사 전체 기준
자료: 하나증권

은행 가계 및 기업대출 전분기대비 실질 연체와 실질 NPL 순증액 추이

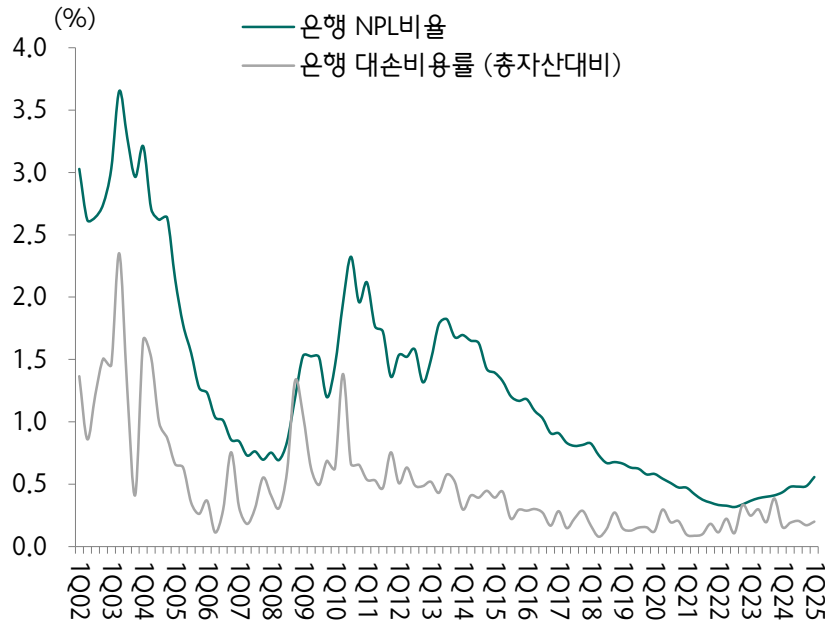


주: 매·상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

과거보다는 건전성 악화와 대손비용의 상관관계 크게 낮아져

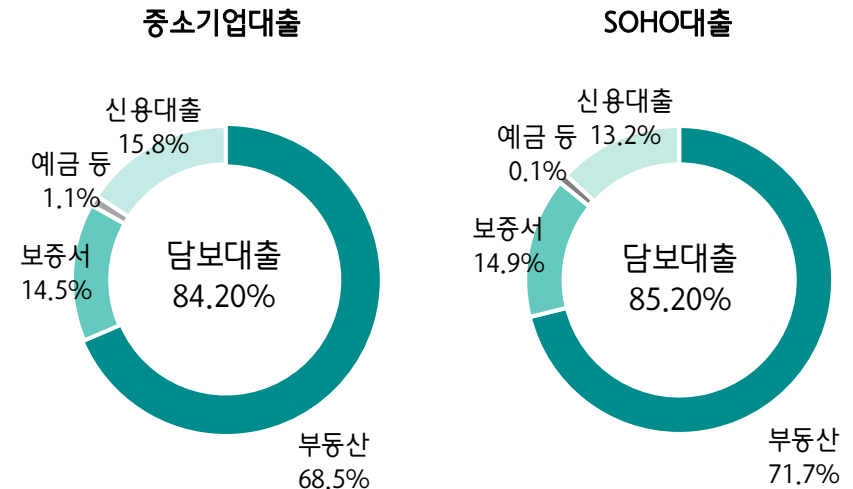
- 1분기 은행 자산건전성이 상당폭 악화됐음에도 불구하고 은행들의 대손비용률은 우려보다 크게 상승하지 않았음
- 이는 중소기업대출의 경우 보증서·부동산담보 비중이 약 85% 수준으로 높아 실제 부실이 발생한다고 해도 대손비용에 미치는 영향이 적을 수 밖에 없기 때문. 현 IFRS 충당금 제도 하에서는 높은 담보 비중은 LGD(부도시손실률)를 낮춰 대손비용 증가 폭이 제한적. 따라서 과거보다는 건전성 악화와 대손비용의 상관관계가 크게 낮아졌고, 이는 은행 NPL비율과 대손비용률 시계열 추세에서도 확인 가능

은행 NPL비율과 대손비용률 추이



주: 하나증권 유니버스은행 기준

하나은행 중소기업대출 및 SOHO대출 보증서·부동산담보 비중 현황



주: 2025년 1분기말 기준
자료: 하나금융

지방은행의 기업대출 건전성 악화 폭이 더 큰 편. 이는 중소기업 영향 때문으로 추정

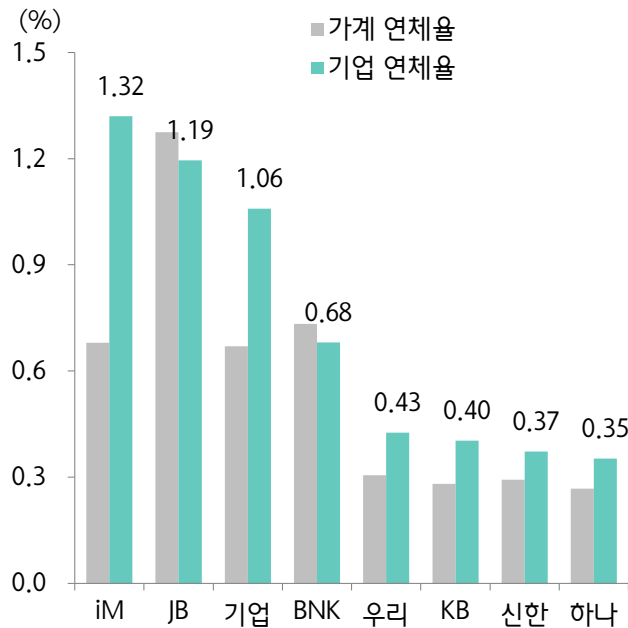
- 은행권 전체적으로 기업대출의 연체율이 상승하는 가운데 지방소재 은행들과 기업은행의 연체율이 더 큰폭으로 상승. BNK금융은 연체율 상승 폭이 크지는 않았지만 NPL비율이 크게 상승하는 모습이었음
- 지방소재 은행들과 기업은행의 기업대출 건전성 악화 폭이 더 큰 이유는 건전성 악화가 주로 중소기업에서 나타나고 있기 때문. 해당 은행들은 기업대출 내에서도 중소기업 대출 비중이 높은 상황. 연체율과 NPL비율 상대 비교시 가계대출의 건전성은 비교적 안정적인 모습

은행별 기업대출 연체율 추이



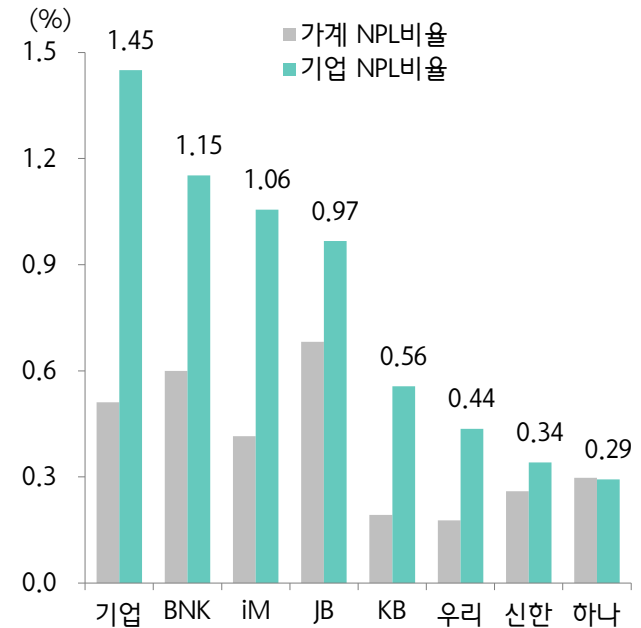
주: 2025년 1분기말 기준, BNK금융과 JB금융은 은행계열사 합산 기준
자료: 하나증권

은행별 연체율 현황



주: 2025년 1분기말 기준, BNK금융과 JB금융은 은행계열사 합산 기준
자료: 하나증권

은행별 NPL비율 현황

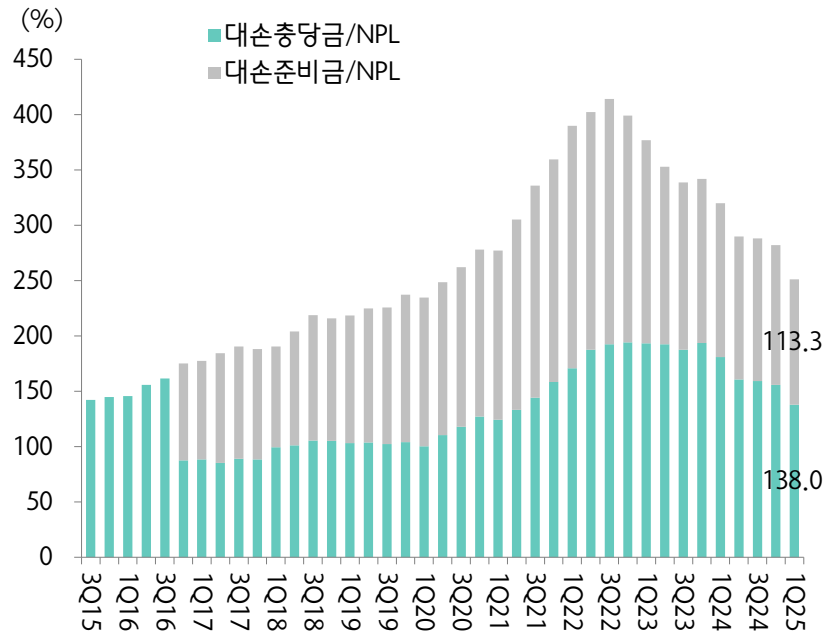


주: 2025년 1분기말 기준, BNK금융과 JB금융은 은행계열사 합산 기준
자료: 하나증권

NPL 증가로 인해 총당금적립률 낮아졌지만 손실흡수능력 비교적 충분한 상태

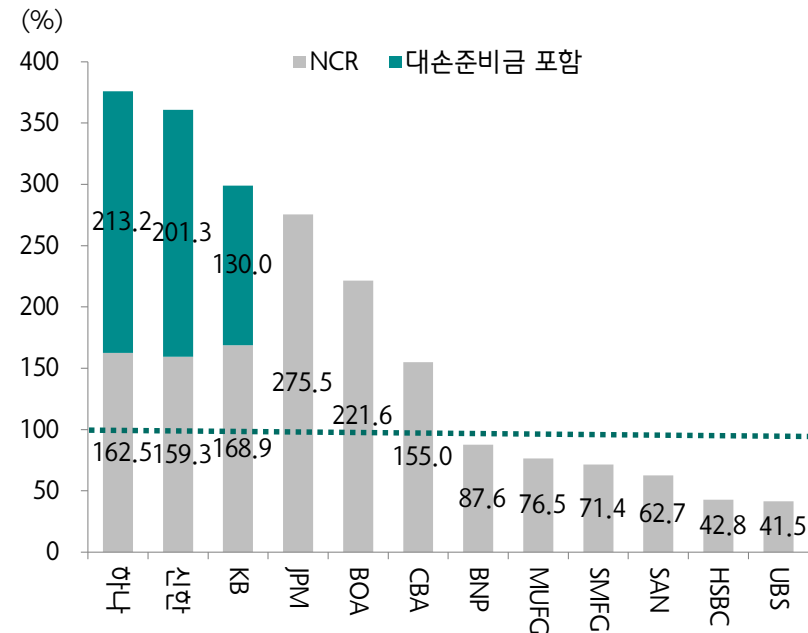
- NPL이 증가하면서 NPL커버리지비율은 하락 추세. 보증서·담보 비중이 높으면 NPL보다 총당금 적립 규모가 적어 NCR 하락이 불가피
- 특히 1분기에 은행 전체적으로 NPL이 1.4조원이나 증가하면서 NPL커버리지비율이 2024년말 155.7%에서 138.0%로 하락(중소형은행들은 110%대로 낮은 반면 주요 대형은행인 KB, 신한, 하나은행의 NCR은 160%를 상회). 다만 여전히 100%를 크게 상회하고 있으며 대손준비금까지 포함할 경우에는 251.3%에 육박. 글로벌 은행들과 상대 비교시에도 손실흡수능력은 비교적 충분한 상태로 판단

국내 은행 NPL 대비 대손충당금 및 대손준비금 적립률 추이



주: 하나증권 유니버스은행 기준
자료: 하나증권

글로벌 은행들과의 NPL커버리지비율 비교

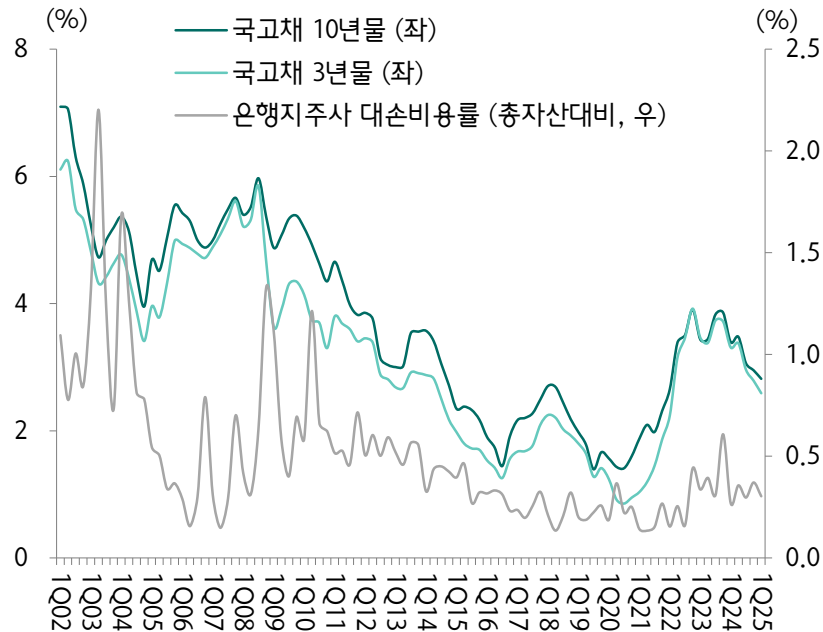


주: KB, 신한, 하나는 2025년 1분기말 기준, 그 외 글로벌 은행들은 2024년말 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

금리 및 환율이 하향안정화될 경우 건전성 악화 추세 또한 둔화 가능성 높음

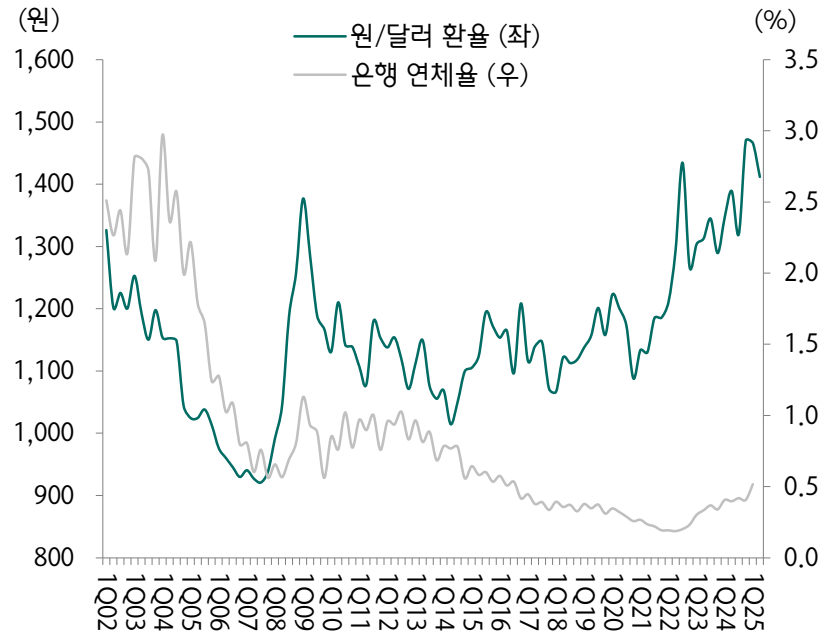
- 금리와 대손비용률간에는 일부 시차가 있기는 하지만 대체로 금리 상승기에는 대손비용률이 상승하고, 금리 하락시에는 대손비용률이 하락하는 것이 일반적인 현상. 따라서 향후 금리가 하향안정화될 경우 건전성 악화 추세 또한 둔화될 가능성이 높음
- 2015년 이후로 환율과 은행 연체율간의 상관관계는 많이 약화됐지만 원화 약세가 강하게 진행될 경우 은행 연체율이 상승했던 사례가 많았음. 원/달러 환율 하향안정화(원화 강세)시 연체율 상승 현상도 다소 둔화될 수 있을 것으로 예상

국고채금리와 은행 대손비용률 추이



자료: 하나증권

원/달러 환율과 은행 연체율 추이



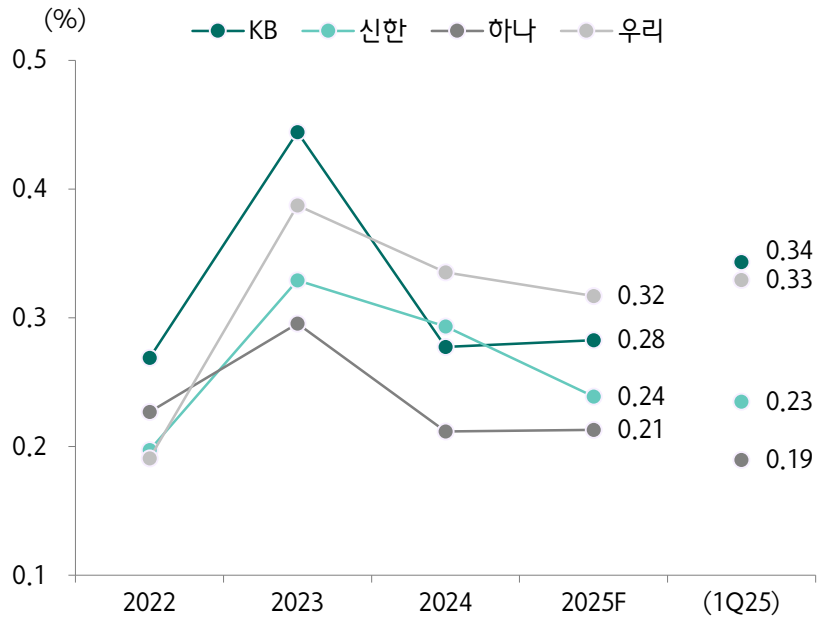
자료: 하나증권

3. 2025년 하반기 은행산업 전망

올해 대손충당금 더 높아지지는 않을 듯

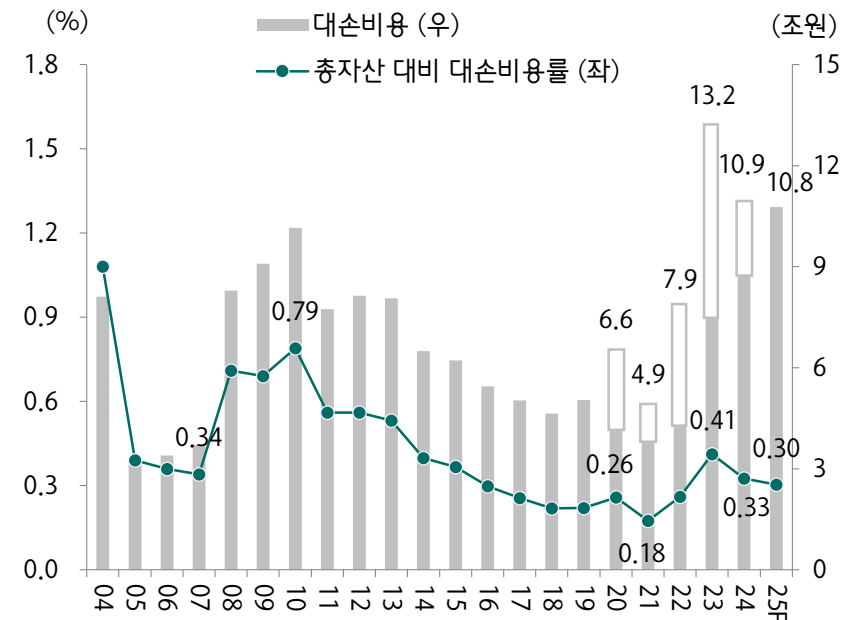
- 기업대출 건전성 악화에도 불구하고 주요 대형 은행지주사들의 1분기 총자산대비 대손비용률은 약 0.3% 내외로 안정적인 수준을 유지. KB금융의 경우 홈플러스 및 해외부동산금융 추가 충당금 등으로 1분기에 대손비용률이 다소 상승했지만 연간 기준으로 0.3% 하회 기대
- 2025년 은행지주사 전체 추정 대손비용은 약 10.8조원으로 2024년의 10.9조원을 상회하지는 않을 전망. 2024년까지 PD와 LGD 값 조정, PF 충당금 적립 등이 일정부분 마무리되면서 2025년에는 감독당국 권고 보수적인 추가 충당금 적립 규모가 크지 않을 것으로 예상

주요 대형은행지주사 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



자료: 하나증권

은행지주사(기업은행 포함) 대손비용 및 대손비용률 추이 및 전망



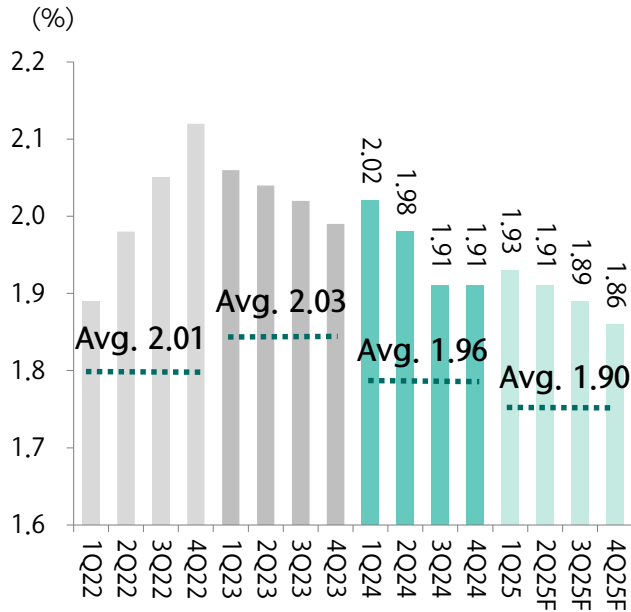
주: 은행지주사 그룹 대손비용 기준(기업은행 포함), 실선은 보수적 추가 충당금 적립 규모
자료: 하나증권

3. 2025년 하반기 은행산업 전망

NIM 하락 폭도 우려보다는 적을 것으로 예상

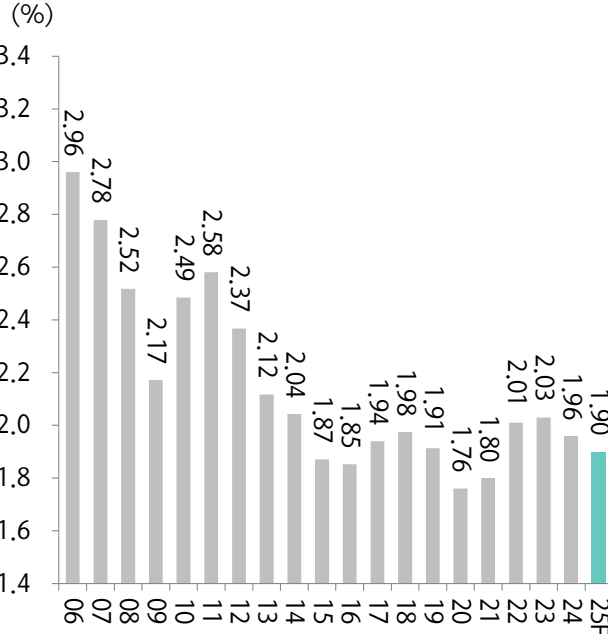
- 1분기 NIM은 예상 외로 상승했는데 이는 은행들이 CET 1 비율 관리를 위해 공격적인 성장을 자제하고 있는데다 정기예금 re-pricing 효과로 조달비용률이 하락하고, 금리 하락으로 인해 저원가성예금도 증가하고 있기 때문
- 향후 기준금리 추가 인하시 NIM에 부정적인 영향이 불가피하지만 상기 요인이 지속될 경우 하락 폭은 우려보다 크지 않을 전망. 올해 은행 평균 NIM 하락 폭은 -6bp로 전년대비 적을 것으로 예상되고, 대형은행들은 -3~5bp 하락에 그쳐 중소형은행들보다 하락 폭이 더 적을 듯

유니버스은행 분기별 NIM 추이 및 전망



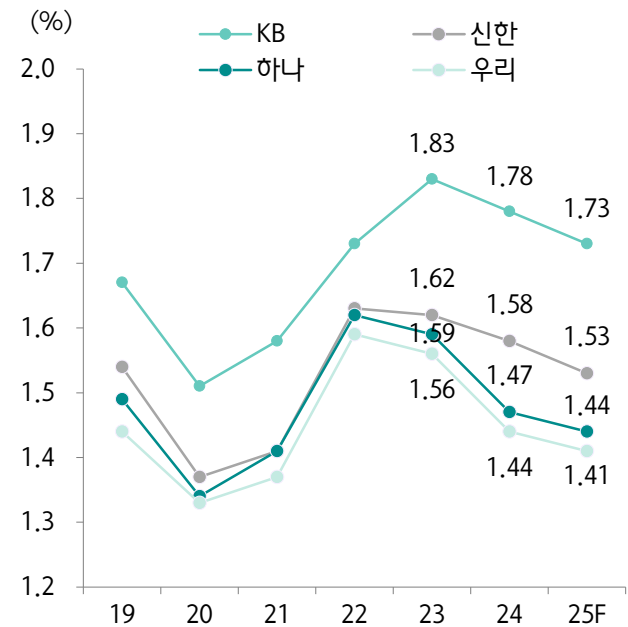
주: 과거와의 비교를 위해 KB금융과 하나금융은 신용카드를 포함한 기준
자료: 하나증권

유니버스은행 연도별 NIM 추이 및 전망



주: 과거와의 비교를 위해 KB금융과 하나금융은 신용카드를 포함한 기준
자료: 하나증권

주요 4대 대형은행 연간 NIM 추이 및 전망



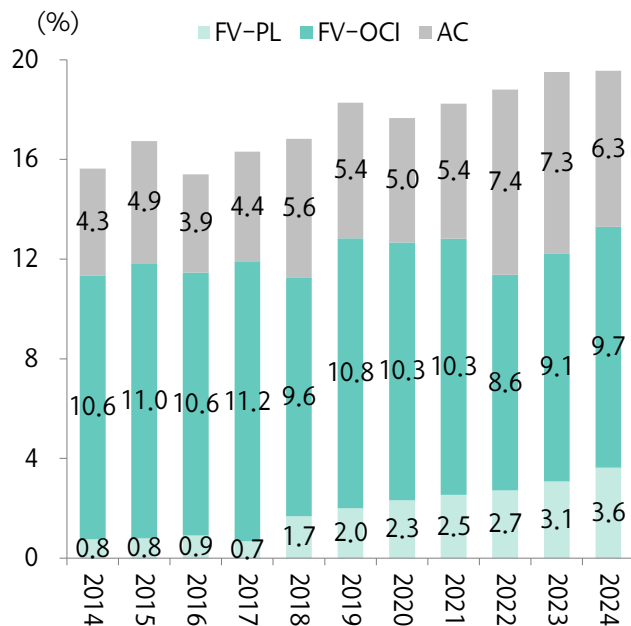
주: 연간 누적 NIM 기준
자료: 하나증권

3. 2025년 하반기 은행산업 전망

향후 은행들의 비이자이익 비중 확대는 필연적

- 자산 중심의 성장 한계를 극복하기 위해 은행들의 비이자이익 확대는 필연적
- 대출성장률이 둔화될 경우 유가증권 운용 비중 확대 및 관련 이익이 커질 수 밖에 없고, 자산관리·운용 중심으로 영업 환경이 변화될 경우 자연히 외환·파생관련 이익도 점차 확대될 전망. 미국 대형금융사들은 신탁이익과 외환·파생이익 비중이 국내 은행보다 더 높은 편
- 자산관리·상속·유언대용 등의 업무를 통해 얻는 신탁관련이익은 금전신탁 외 유언신탁, 증여신탁 활성화시 신성장 동력이 될 공산이 큼

국내 일반은행 총자산대비 유가증권 비중 추이



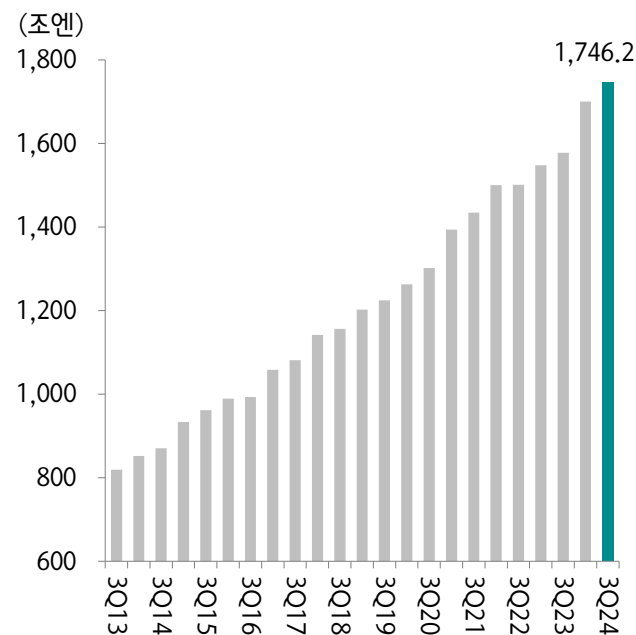
자료: 금융감독원 통계정보시스템, 하나증권

미국 상업은행과 국내은행의 비이자이익 비교

	미국 금융사 자산 \$250B 이상	비중 (%)	국내은행 (조원)	비중 (%)
총비이자이익	170	(35.5)	3.5	(5.7)
수수료이익	39	(8.2)	5.0	(8.4)
신탁이익	25	(5.2)	1.1	(1.9)
유가증권이익	5	(0.9)	0.04	(0.1)
외환파생이익	37	(7.6)	2.8	(4.7)
기타이익	65	(13.5)	-5.6	(-9.4)

주: 2022년 기준
자료: 한국금융연구원, 하나증권

일본 신탁 규모 추이



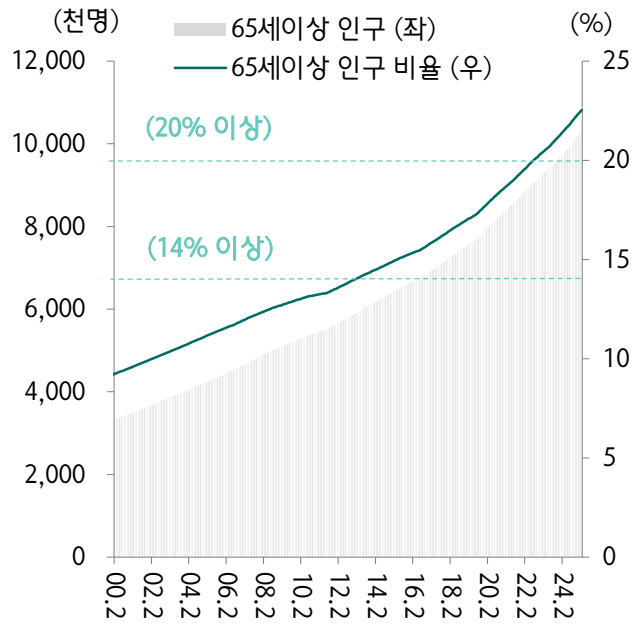
자료: 일본신탁협회, 하나증권

3. 2025년 하반기 은행산업 전망

초고령화 현상도 수수료비즈니스 확대에 영향

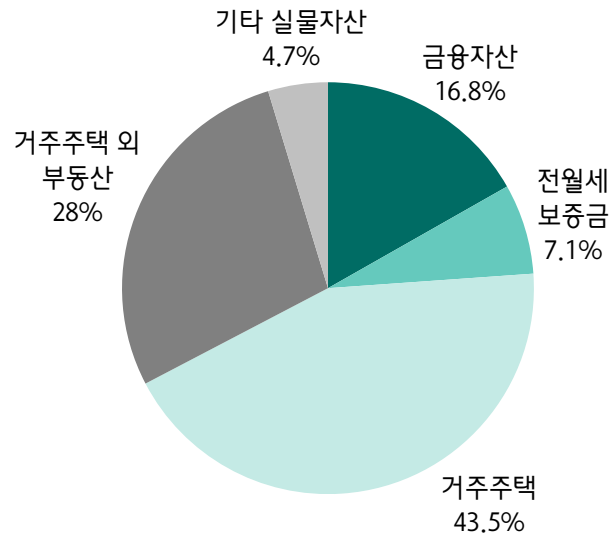
- 출생률 저하로 인해 2025년에는 한국도 65세 이상 경제활동인구 비율이 20%를 초과하는 초고령화사회에 진입
- 가계 금융자산 구조도 변화가 불가피. 고령층은 안정성 높은 금융자산을 선호하며, 생활비 마련을 위해 실물자산을 매각·유동화하는 경향
- 고령 인구 증가시 노후자산관리, 신탁 외 연금·보험 수요 증가와 부동산 소득화 흐름에 따른 역모기지론 등이 핵심상품으로 부상할 가능성

한국 65세 이상 인구 및 비중 추이



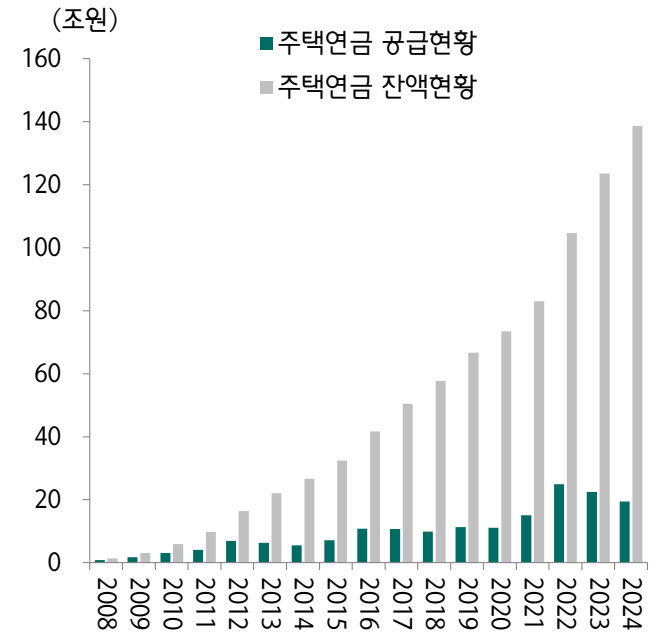
자료: 통계청, 하나증권

한국 가계의 보유자산 구성



자료: 통계청 2023년 가계금융복지조사 결과, 하나증권

주택연금 공급 및 잔액 현황



자료: 주택금융공사, 하나증권

3. 2025년 하반기 은행산업 전망

실적 개선과 주주환원 확대 등에 따라 향후 ROE 하락 폭도 크지 않을 전망

- NIM 하락으로 순이자이익 증가 폭 둔화가 예상되지만 비이자이익과 대손비용률 하향안정화 등으로 은행 이익 증가세는 지속될 전망. 1분기 6.2조원을 기점으로 2분기와 3분기 약 6.4조원과 6.5조원의 순이익을 시현하면서 2025년 연간 순이익은 22.2조원으로 7.7% 증익 예상
- 실적이 개선 외에도 주주환원 확대 등에 따라 향후 ROE 하락 폭도 크지 않을 전망. 우리 분석에 따르면 매년 5%의 은행 이익 증가를 가정했을 때 총주주환원율이 43% 수준일 경우 ROE 유지, 총주주환원율이 43%를 상회할 경우에는 ROE가 개선되는 것으로 나타남

은행지주사(기업은행 포함) 부문별 순이익 추이

(단위: 조원, %)

	2023	2024	증가율	2025F	증가율
순이자이익	55.0	56.4	2.6	57.3	1.5
순수수료이익	13.1	14.2	8.4	15.1	6.0
기타비이자이익	-1.2	-2.1	NA	-1.7	NA
총영업이익	66.9	68.5	2.5	70.6	3.1
판관비	27.4	28.3	3.6	29.7	4.6
영업외이익	-0.3	-1.2	NA	-0.2	NA
대손상각비	13.2	10.9	-17.4	10.8	-1.1
세전이익	26.0	28.0	7.7	30.0	7.0
법인세비용	6.5	7.2	10.1	7.4	2.9
비지배주주지분	0.3	0.2	-30.0	0.4	78.5
당기순이익	19.2	20.6	7.4	22.2	7.7

자료: 하나증권

총주주환원을 가정에 따른 ROE 변화

(단위: 십억원, %)

	예상 순이익 (2026년 이후 5% 순증 가정)	총주주환원율 40% 가정		총주주환원율 45% 가정		총주주환원율 50% 가정	
		주주환원	ROE	주주환원	ROE	주주환원	ROE
2024	20,625		8.47		8.47		8.47
2025F	22,224	8,890	8.58	10,001	8.58	11,112	8.58
2026F	23,335	9,334	8.49	10,501	8.51	11,668	8.53
2027F	24,502	9,801	8.47	11,026	8.53	12,251	8.58
2028F	25,727	10,291	8.46	11,577	8.54	12,864	8.63
2029F	27,013	10,805	8.44	12,156	8.56	13,507	8.68
2030F	28,364	11,346	8.42	12,764	8.57	14,182	8.72
2031F	29,782	11,913	8.41	13,402	8.58	14,891	8.77
2032F	31,271	12,509	8.40	14,072	8.60	15,636	8.81

주: 하나증권 유니버스 은행지주사(기업은행 포함) 전체 기준
자료: 하나증권



3. 2025년 하반기 은행산업 전망



은행업종 투자의견 비중확대 유지. 밸류업에 따른 Re-rating 지속 기대

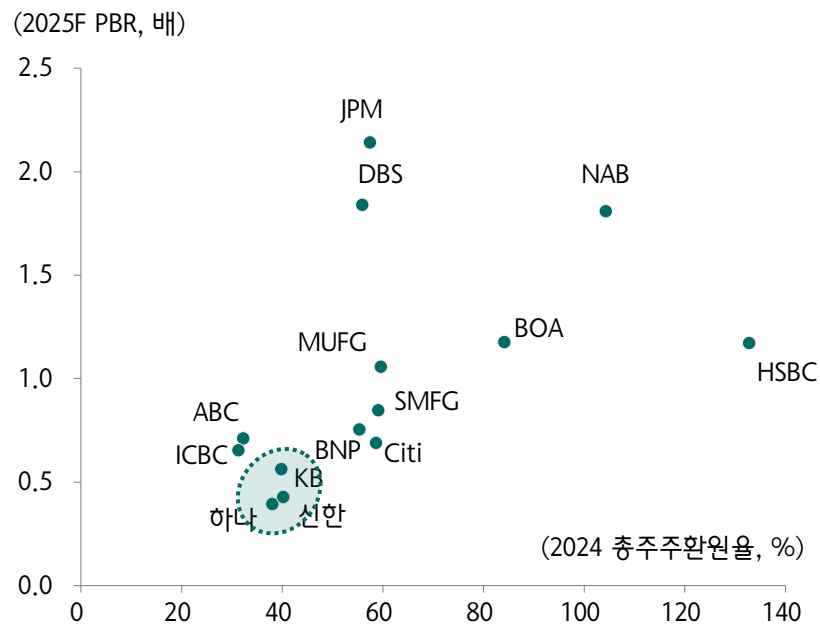
- 은행 수익성이 안정적이고, CET 1 비율도 상승 추세가 지속될 경우 주주환원율이 계속 상승하지 못할 이유가 없음. 금융당국도 제도 개선 노력 등을 통해 밸류업 방향성을 담보. 따라서 은행 총주주환원율은 은행들의 밸류업 공시대로 50%를 향해 꾸준히 상승할 전망
- ROE가 높아야 PBR 또한 높지만 글로벌 은행주들은 대체로 총주주환원율도 PBR 상승과 강한 정(+)의 상관관계를 보이고 있음. 국내 은행들의 총주주환원율 상승 추세가 지속된다면 글로벌 사례에서 보듯이 당연히 은행주 주가도 Re-rating이 계속될 것으로 기대

국내 은행지주사 총주주환원율 추이 및 전망

	21	22	23	24	25F	26F	27F
KB	26.0	27.9	38.0	39.8	45.1	48.0	50.7
신한	26.0	30.0	36.0	40.2	43.0	46.4	50.1
우리	25.3	26.2	33.8	33.3	34.6	39.0	43.5
하나	26.0	27.0	33.0	38.0	42.1	46.2	50.1
기업	30.7	31.2	32.5	34.4	37.0	39.0	40.0
iM	21.2	27.4	28.7	37.7	36.2	38.3	40.4
BNK	23.5	25.8	28.2	33.1	38.5	43.3	48.2
JB	23.0	27.0	33.1	32.4	44.4	44.4	48.8
카뱅		14.5	20.1	39.0	43.8	47.5	51.0

자료: 하나증권

글로벌 주요 은행 총주주환원율 Vs. PBR 현황



주: PBR은 2025년 5월 20일 종가 기준
자료: 하나증권



4. Top Picks



KB금융(105560) | BUY | TP 115,000원 | CP(5월 20일) 96,300원

- 은행지주사 중 가장 탁월한 CET 1 보유로 주주환원 여력 자체가 높고, 배당 추가 확대와 선제적 자사주 매입 결정 등 주주환원 의지도 충분
- CET 1 과 연계해 초과자본을 모두 주주환원하는 밸류업 방안 특성상 CET 1 상승에 따라 주주환원 대폭 확대도 가능. 진정한 밸류업 기대주
- 향후 은행주 Re-rating 과정에서 주도주 역할 지속될 전망. 최근 외국인 매수세도 다시 재개되고 있다는 점에서 추가 상승 여력 매우 높음

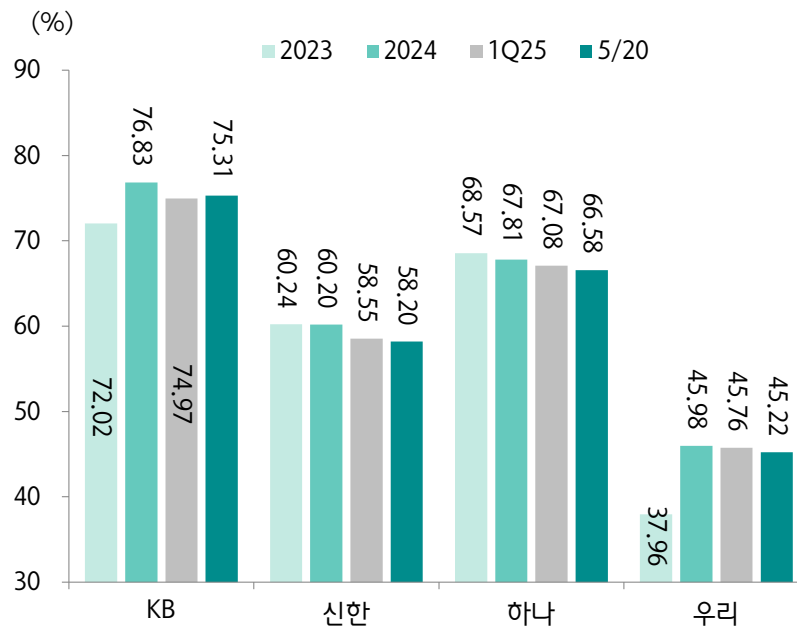
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	16,229	17,028	17,044	17,821
세전이익	6,170	6,985	7,499	7,749
순이익	4,632	5,078	5,514	5,698
EPS 증감률	8.3	12.5	11.4	3.3
PER	4.6	6.3	6.6	6.4
PBR	0.37	0.54	0.57	0.52
ROE	8.6	8.7	9.0	8.56
배당수익률	5.7	3.8	3.8	3.8

주: 2025년 5월 20일 종가 기준
자료: 하나증권

주요 4대 대형은행지주사 외국인 지분을 추이



자료: 하나증권





4. Top Picks



하나금융(086790) | BUY | TP 82,000원 | CP(5월 20일) 67,400원

- 연체율과 NPL비율이 가장 낮아 대형은행지주사 중 가장 안정적인 자산건전성 보유. 대손비용률도 매우 낮아 리스크 관리 능력 뛰어난 편
- 올해 추정 ROE 9.0%와 1분기 CET 1 비율 13.23%에 PBR은 0.40배에 불과. 높은 수익성과 양호한 자본력 대비 가장 저평가된 대형은행
- 최근 원/달러 환율이 크게 하락했는데 계속 하향안정화 전망. 환율 하락은 이익과 자본비용 측면에서 동사에 가장 유리. 모멘텀 작용 기대

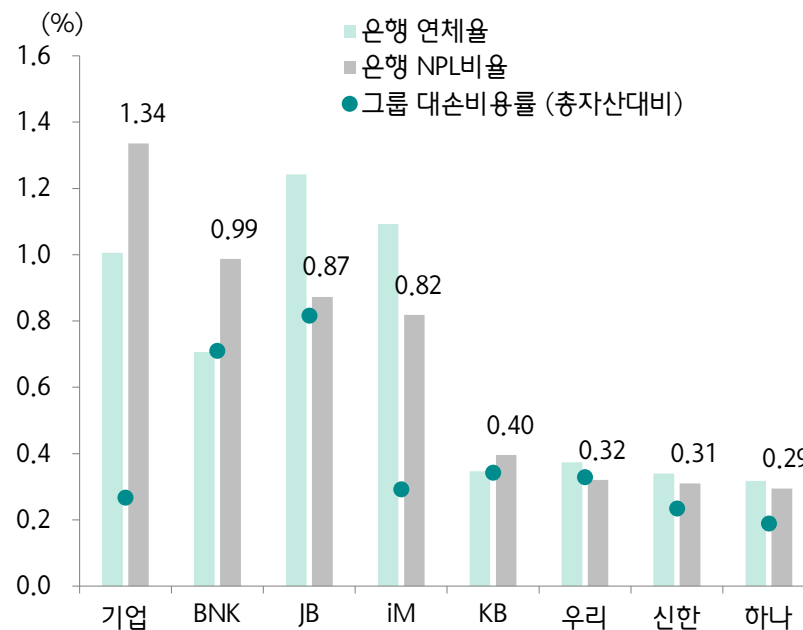
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	10,852	10,687	11,149	11,568
세전이익	4,681	5,052	5,272	5,491
순이익	3,422	3,739	3,997	4,166
EPS 증감률	-3.0	12.1	9.5	4.2
PER	3.7	4.3	4.7	4.5
PBR	0.32	0.38	0.40	0.37
ROE	9.0	9.1	9.0	8.6
배당수익률	7.8	6.3	5.5	5.6

주: 2025년 5월 20일 종가 기준
자료: 하나증권

2025년 1분기 은행 연체율·NPL비율 및 그룹 총자산대비 대손비용률 비교

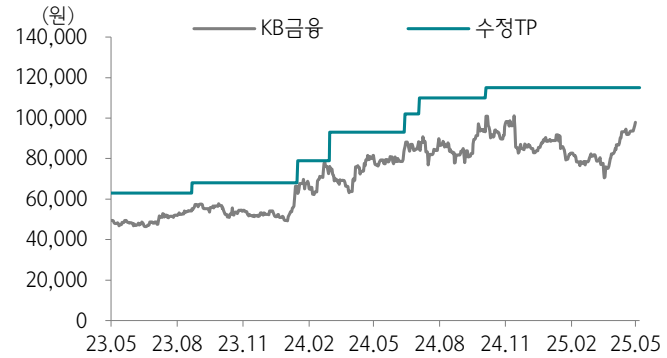


주: 2025년 1분기말 기준, 연체율과 NPL비율은 은행 기준
자료: 하나증권



투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

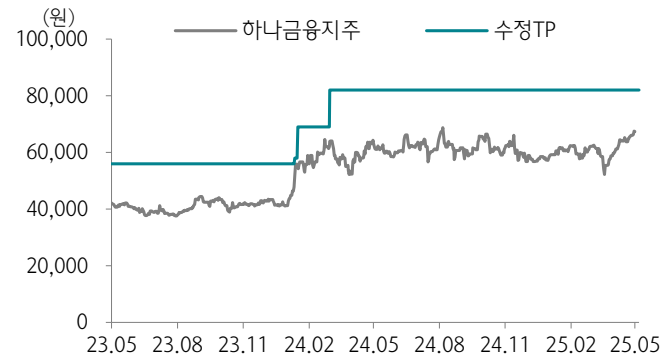
KB금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.25	BUY	115,000		
24.7.24	BUY	110,000	-21.71%	-11.64%
24.7.4	BUY	102,000	-15.97%	-13.43%
24.3.21	BUY	93,000	-19.26%	-9.25%
24.2.5	BUY	79,000	-12.89%	-0.51%
23.9.11	BUY	68,000	-20.92%	-2.50%
23.4.5	BUY	63,000	-21.48%	-13.81%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나금융지주



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.21	BUY	82,000		
24.2.5	BUY	69,000	-15.85%	-6.38%
24.2.1	BUY	58,000	-3.62%	-3.62%
23.4.5	BUY	56,000	-26.55%	-14.64%



Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 5월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 5월 22일 현재 해당 회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.86%	5.14%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 21일