



2025년 5월 29일 | 산업분석_Industry Update

Overweight

Top Picks

KB금융(105560)

BUY | TP 135,000원(상향) | CP 101,000원

하나금융(086790)

BUY | TP 92,000원(상향) | CP 69,900원

관심종목

신한지주(055550)

BUY | TP 75,000원(상향) | CP 56,600원

iM금융(199130)

BUY | TP 14,000원(상향) | CP 10,690원

은행

1차 target 평균 PBR은 약 0.6배 (KB금융 기준 0.8배)

자기자본비용률 하향으로 은행 목표주가 상향. 은행 평균 목표 PBR은 약 0.6배

은행업종에 대한 투자이건 비중확대를 유지하고, 일부 은행지주사들의 목표주가를 상향. 목표가 상향은 CET 1 비율 추가 상승 예상 등 밸류업 신뢰도가 커지고 있는 점을 감안해 목표가 산정시 그동안 다소 높게 적용해 왔던 리스크프리미엄을 정상화시키면서 자기자본비용률을 추가 하향 적용했기 때문. 이에 따라 목표 PBR을 상향. 다만 모든 은행들에 일률적으로 적용한 것은 아니며, 현 CET 1 비율이 적정비율을 크게 상회하거나 최근 CET 1 비율 상승 폭이 컸던 은행들 위주로 자기자본비용률을 하향 적용했음. 은행들의 목표주가 상향 폭은 평균 약 10% 정도이며, 변경 후 평균 목표 PBR은 약 0.6배 내외임. 은행업종내에서 가장 높은 multiple로 거래되고 있는 KB금융의 경우 목표 PBR이 기존 0.7배에서 0.8배 수준으로 상향되었고, 하나금융과 신한지주, 우리금융과 iM금융 등도 목표주가를 각각 상향

PBR 0.6배까지의 상승은 re-rating이 아닌 de-rating이 해소되는 수준으로 봐야

은행주 주가는 최근 외국인이 줄기차게 순매수하던 지난해 12월 비상계엄 사태 이전 수준으로 회복. 2024년 이후의 주가 상승 폭은 50%를 상회하고 있는데 그럼에도 불구하고 현 은행 평균 PBR은 0.45배에 불과. 우리가 1차적으로 은행 평균 PBR이 0.6배 수준으로 상승할 수 있다고 판단하는 이유는 1) 2025년 은행 추정 ROE는 8.6%이지만 보수적인 관점에서 지속가능 ROE를 8% 내외로 가정하면 수익성을 감안한 적정 PBR은 약 0.8배 수준. 다만 은행산업 특성상 대출금리 인하 및 소상공인 금융지원 등과 같은 사회적 책임이 강조되는 경향이 있음에도 0.6배 정도까지의 주가 상승은 re-rating이 아닌 그동안의 de-rating이 해소되는 수준으로 봐야 함. 2) 글로벌 금융위기 이전 PBR 1배를 상회하던 은행주는 multiple de-rating이 진행되던 상황에서도 실적 개선과 금리 상승 모멘텀 등으로 주가가 반등하고는 했는데 최근 10여년동안의 PBR 밴드 상단은 약 0.6배였음(2014년 하반기와 2017년 하반기). 기술적 측면을 고려해도 1차적으로 0.6배까지의 상승은 충분히 가능하다고 판단

의미있는 주주환원을 확대 추세 지속될 경우 re-rating 발생에 따른 2차 상승 가능

물론 밸류업 공시에 따른 은행들의 주주환원을 상승 시작이 은행 de-rating 해소의 단초로 작용한 점은 분명. 그렇다고 하더라도 의미있는 주주환원을 확대 추세가 지속될 경우 주가는 de-rating 해소(valuation 정상화) 수준인 PBR 0.6배를 넘어 본격적으로 re-rating 되는 시기가 찾아올 것으로 판단. 글로벌 은행들의 사례에서 보듯이 주주환원을 확대와 PBR 상승은 강한 정(+)의 상관관계를 보이고 있으며, 우리 분석에 따르면 매년 5% 정도의 이익 증가를 가정할 경우 총주주환원율이 45% 수준을 상회하는 순간부터 ROE 개선 효과까지 나타날 수 있기 때문. KB금융과 신한지주, 하나금융과 같은 대형은행지주사들의 경우 올해 총주주환원율이 42~45%를 기록할 것으로 예상되고, 2026년에는 46~48%대에 달할 것으로 추정. 이에 따라 주주환원 확대에 따른 ROE 개선 효과도 본격적으로 나타날 수 있을 전망



Analyst 최정목, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

시중금리 하락과 원화 강세로 2분기 실적 개선 및 CET 1 비율 상승 모멘텀 클 듯

4월에 시중금리가 급락했고, 최근 원/달러 환율도 큰폭으로 하락하면서 은행 매매평가익 확대 및 외화환산익 발생 기대감이 커지고 있음. 게다가 원화 강세는 RWA 감소로 이어져 CET 1 비율도 큰폭 상승 가능. 은행별로 다소 차이가 있지만 원/달러 환율 100원 하락당 평균 20~30bp의 CET 1 비율 개선 요인이 발생하기 때문. 우리는 2분기 은행 전체 추정 순익을 약 6.4조원으로 컨센서스를 상회할 것으로 예상하고 있는데, 최근의 금리와 환율 여건을 감안하면 실제 순익은 우리 추정치를 상회할 가능성이 높다고 판단. 금리 하락으로 인해 NIM 하락은 불가피하지만 2분기 은행 평균 NIM 하락 폭은 약 2~3bp 내외로 크지 않을 전망. 따라서 2분기에는 실적 개선과 CET 1 비율 상승 모멘텀이 동시에 발생할 수 있을 듯

업종 최선호주로 KB금융과 하나금융 유지. 관심종목은 신한지주와 iM금융

은행업종 최선호주로 KB금융(매수/TP 135,000원)과 하나금융(매수/TP 92,000원)을 유지하고, 관심종목으로 신한지주(매수/TP 75,000원)와 iM금융(매수/TP 14,000원)을 제시. KB금융은 주주환원 여력 자체가 높고 주주환원 의지도 충만해 외국인 매수세가 유입되고 있으며, 하나금융은 대형은행 중 뛰어난 저평가 매력과 환율 모멘텀 작용 기대. 신한지주는 오버행 우려가 남아 있지만 1분기 CET 1 비율 개선 효과가 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 예상. iM금융도 턴어라운드 스토리와 타행수준으로의 밸류업 공시 변화 가능성이 투자포인트임

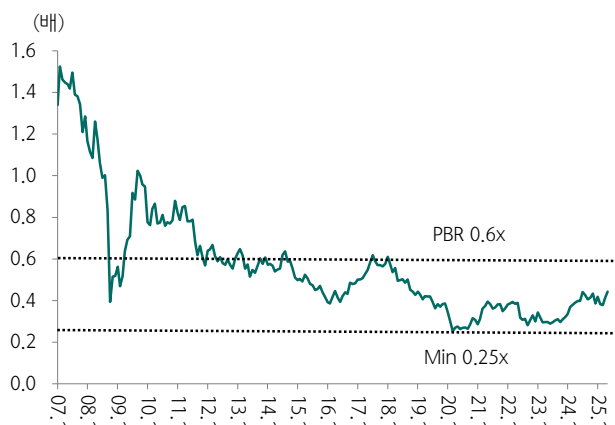
도표 1. 은행 목표주가 변경 내역

(단위: 원, 배, %, 십억원)

	KB	신한	우리	하나	기업	iM	BNK	JB	은행 계	카카오B
(변경 후)										
투자 의견	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수		매수
목표주가	135,000	75,000	22,500	92,000	18,500	14,000	14,000	23,000		30,000
상승여력(%)	33.7	32.5	22.7	31.6	19.7	31.0	31.8	25.5	30.1	26.6
연 추가 (5.28)	101,000	56,600	18,340	69,900	15,450	10,690	10,620	18,320		23,700
목표 PBR	0.80	0.62	0.45	0.55	0.42	0.36	0.39	0.71	0.58	2.06
지속가능 ROE	8.3	8.0	6.9	7.2	7.0	6.2	6.5	9.3	7.7	7.7
자기자본비용률	9.6	11.1	11.6	10.6	12.6	11.9	11.9	11.9	11.3	6.8
연 PBR (5.28)	0.60	0.46	0.37	0.42	0.35	0.28	0.30	0.57	0.45	1.64
수정 BPS(2025F)	168,674	121,780	49,304	168,412	44,143	38,522	35,181	32,364	80,127	14,452
수정 BPS(2026F)	183,749	132,404	53,625	183,387	46,512	41,446	37,961	36,106	86,828	15,161
ROA(2025F)	0.70	0.65	0.56	0.62	0.57	0.46	0.52	1.01	0.62	0.77
ROA(2026F)	0.68	0.62	0.57	0.62	0.57	0.45	0.56	1.00	0.62	0.77
ROE(2025F)	9.0	8.8	8.6	9.0	7.9	7.4	7.3	11.8	8.6	7.6
ROE(2026F)	8.6	8.4	8.4	8.6	7.9	7.3	7.6	11.0	8.3	8.0
순이익(2025F)	5,514	5,018	3,014	3,997	2,745	452	793	691	22,224	511
순이익(2026F)	5,698	5,168	3,166	4,166	2,871	474	880	715	23,139	562
DPS(2025F)	3,640	2,280	1,200	3,700	1,145	670	700	1,050	1,784	470
DPS(2026F)	3,680	2,360	1,300	3,780	1,265	720	780	1,090	1,873	560
(변경 전)										
투자 의견	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	비중확대	매수
목표주가	115,000	72,000	20,500	82,000	18,000	13,000	14,000	22,500		28,000
목표 PBR	0.68	0.59	0.41	0.48	0.41	0.33	0.39	0.69	0.53	1.94
지속가능 ROE	8.2	8.1	6.9	7.2	6.9	6.0	6.5	9.3	7.7	7.6
자기자본비용률	10.6	11.6	12.6	11.6	12.6	12.2	11.9	12.1	13.3	6.8

자료: 하나증권

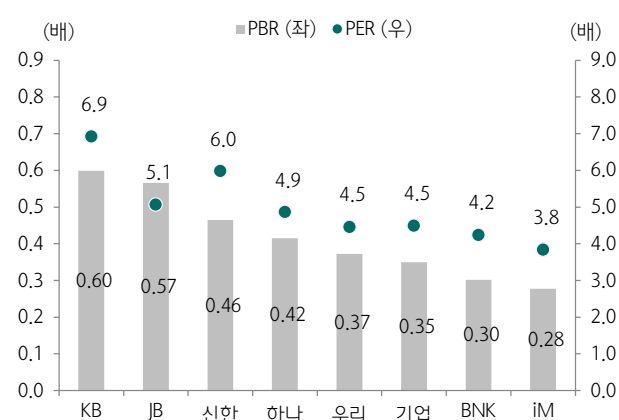
도표 2. 은행업종 평균 PBR 추이



주: 2025년 5월 28일 종가 기준, 12M Fwd BPS 대비

자료: 하나증권

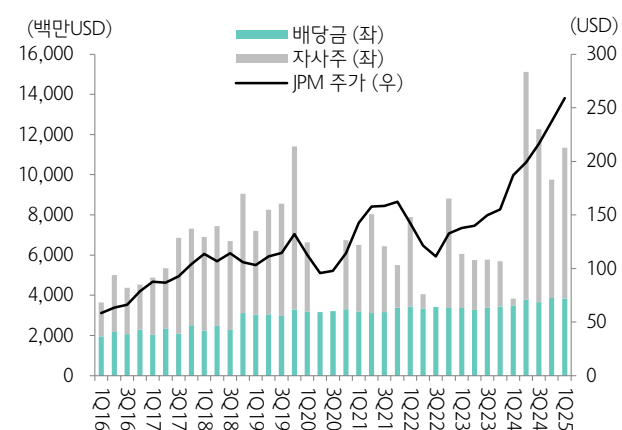
도표 3. 은행별 2025F PBR, PER 현황



주: 2025년 5월 28일 종가 기준, 2025F 기준

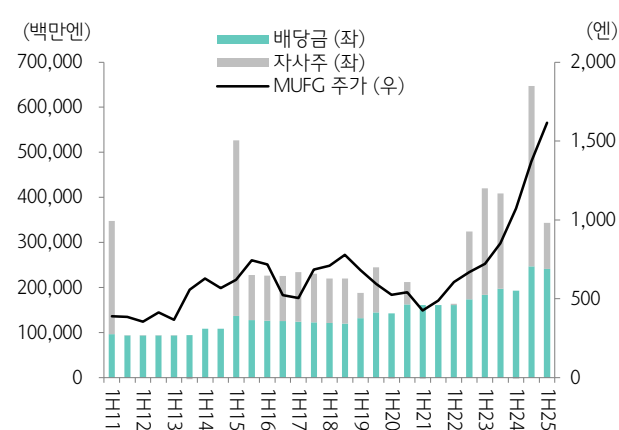
자료: 하나증권

도표 4. 미국 JPM 주주환원 규모와 주가 추이



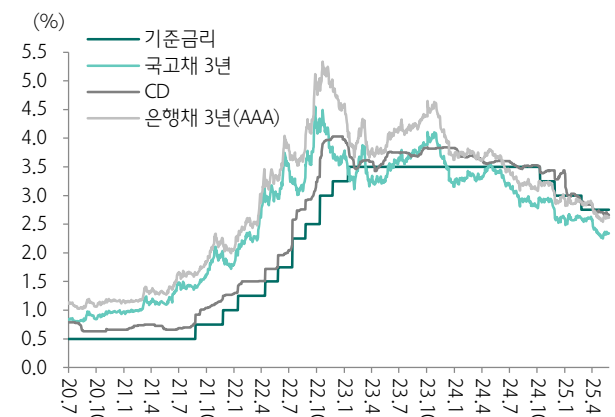
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 일본 MUFG 주주환원 규모와 주가 추이



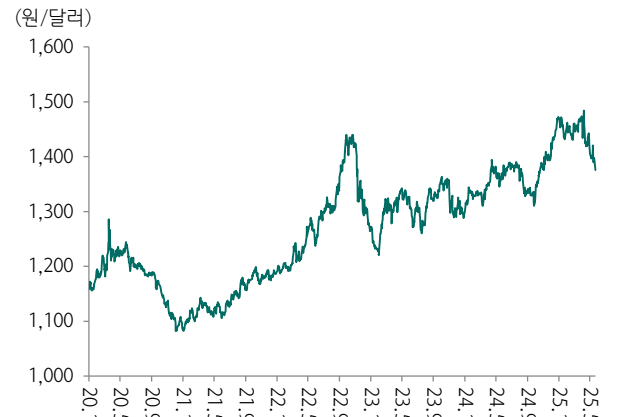
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 국내 시중금리 추이



자료: 하나증권

도표 7. 원/달러 환율 추이



자료: 하나증권

도표 8. Valuation Table

(단위: 십억원, %, 원)

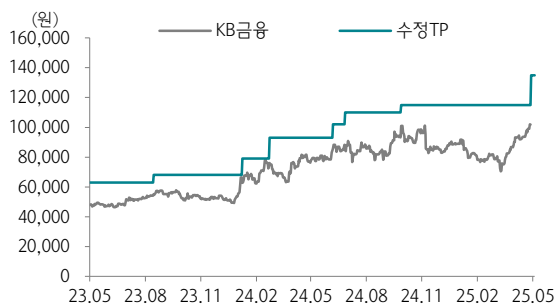
	KB (105560)	신한 (055550)	우리 (316140)	하나 (086790)	기업 (024110)	iM (139130)	BNK (138930)	JB (175330)	은행 계	카카오B (323410)
투자 의견	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	비중 확대	매수
목표가(6개월)	135,000	75,000	22,500	92,000	18,500	14,000	14,000	23,000		30,000
목표시가총액(6개월)	51,025	36,484	16,492	25,595	14,752	2,269	4,431	4,393	155,442	14,309
상승여력(6개월,%)	33.7	32.5	22.7	31.6	19.7	31.0	31.8	25.5	30.1	26.6
목표PBR	0.80	0.62	0.45	0.55	0.42	0.36	0.39	0.71	0.58	2.06
현재가(2025.05.28)	101,000	56,600	18,340	69,900	15,450	10,690	10,620	18,320		23,700
시가총액	38,174	27,533	13,443	19,446	12,320	1,732	3,362	3,499	119,510	11,304
/총자산(%)	4.7	3.4	2.5	3.0	2.5	1.7	2.2	5.0	3.2	16.2
PBR (2024A)	0.54	0.43	0.33	0.38	0.34	0.23	0.31	0.56	0.40	1.53
(2025F)	0.60	0.46	0.37	0.42	0.35	0.28	0.30	0.57	0.45	1.64
(2026F)	0.55	0.43	0.34	0.38	0.33	0.26	0.28	0.51	0.41	1.56
PER (2024A)	6.3	5.8	3.7	4.3	4.3	6.3	4.5	4.7	4.9	22.8
(2025F)	6.9	6.0	4.5	4.9	4.5	3.8	4.2	5.1	5.4	22.1
(2026F)	6.7	5.8	4.2	4.7	4.3	3.7	3.8	4.9	5.2	20.1
배당수익률 (2024A)	3.8	4.5	7.8	6.3	7.4	6.1	6.3	6.1	4.7	1.7
(2025F)	3.6	4.0	6.5	5.3	7.4	6.3	6.6	5.7	5.0	2.0
(2026F)	3.6	4.2	7.1	5.4	8.2	6.7	7.3	5.9	5.2	2.4
수정BPS (2024A)	152,426	110,116	45,933	150,945	42,209	35,455	33,446	29,069	74,784	13,739
(2025F)	168,674	121,780	49,304	168,412	44,143	38,522	35,181	32,364	80,127	14,452
(2026F)	183,749	132,404	53,625	183,387	46,512	41,446	37,961	36,106	86,828	15,161
EPS (2024A)	13,092	8,200	4,157	13,121	3,316	1,305	2,278	3,494	6,170	923
(2025F)	14,590	9,465	4,114	14,366	3,442	2,788	2,505	3,618	6,649	1,072
(2026F)	15,076	9,748	4,321	14,975	3,601	2,924	2,780	3,742	6,922	1,179
DPS (2024A)	3,174	2,160	1,200	3,600	1,065	500	650	995	1,679	360
(2025F)	3,640	2,280	1,200	3,700	1,145	670	700	1,050	1,784	470
(2026F)	3,680	2,360	1,300	3,780	1,265	720	780	1,090	1,873	560
ROA (2024A)	0.69	0.62	0.60	0.61	0.57	0.24	0.49	1.04	0.61	0.75
(2025F)	0.70	0.65	0.56	0.62	0.57	0.46	0.52	1.01	0.62	0.77
(2026F)	0.68	0.62	0.57	0.62	0.57	0.45	0.56	1.00	0.62	0.77
ROE (2024A)	8.7	8.3	9.4	9.1	8.1	3.7	7.0	12.8	8.5	7.0
(2025F)	9.0	8.8	8.6	9.0	7.9	7.4	7.3	11.8	8.6	7.6
(2026F)	8.6	8.4	8.4	8.6	7.9	7.3	7.6	11.0	8.3	8.0
총자본 (2024A)	59,815	57,714	35,895	43,577	34,231	6,212	11,148	5,725	256,548	6,540
(2025F)	64,068	71,282	37,921	47,206	35,791	6,460	11,585	6,307	283,134	6,880
(2026F)	69,932	77,229	41,087	51,372	37,698	6,934	12,464	7,022	306,477	7,218
수정총자본 (2024A)	59,125	54,946	34,097	43,011	34,231	5,997	10,699	5,637	249,975	6,553
(2025F)	63,752	59,240	36,126	46,852	35,791	6,243	11,136	6,182	267,837	6,893
(2026F)	69,450	64,408	39,292	51,019	37,698	6,717	12,016	6,897	290,234	7,231
순이익 (2024A)	5,078	4,450	3,086	3,739	2,645	221	729	678	20,625	440
(2025F)	5,514	5,018	3,014	3,997	2,745	452	793	691	22,224	511
(2026F)	5,698	5,168	3,166	4,166	2,871	474	880	715	23,139	562
완전회식자본금(2025F)	1,890	2,432	3,665	1,391	3,987	810	1,583	955	16,713	2,385
수정상장주식수(천주)	377,961	486,453	732,995	278,202	797,426	162,059	316,531	191,014	3,393,958	476,969
총자산(2024A)	757,846	739,764	525,753	637,848	472,220	94,156	152,470	66,722	3,477,782	62,805
총자산(2025F)	817,293	811,867	541,876	654,723	493,531	103,238	154,859	69,789	3,679,985	69,693
/실질자기자본(배)	12.8	13.7	15.0	14.0	13.8	16.5	13.9	11.3	13.7	10.1

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

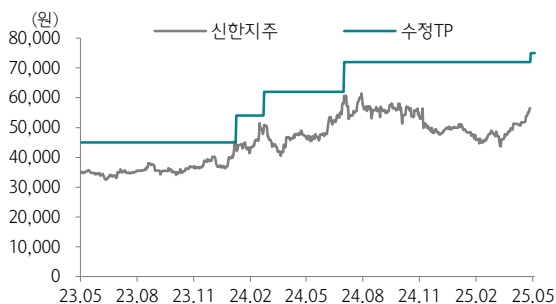
KB금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.29	BUY	135,000		
24.10.25	BUY	115,000	-24.64%	-11.30%
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

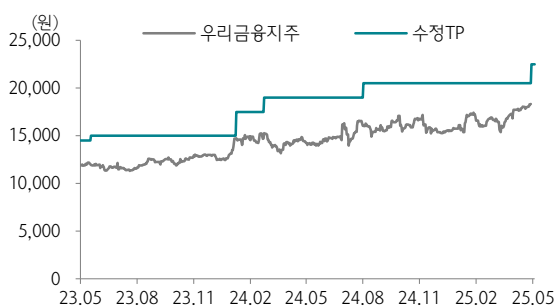
신한지주



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.29	BUY	75,000		
24.7.29	BUY	72,000	-27.83%	-14.72%
24.3.21	BUY	62,000	-23.07%	-6.45%
24.2.5	BUY	54,000	-16.81%	-4.63%
23.4.5	BUY	45,000	-20.35%	0.67%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

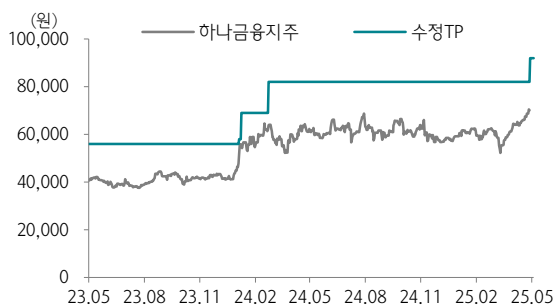
우리금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.29	BUY	22,500		
24.8.29	BUY	20,500	-20.28%	-10.73%
24.3.21	BUY	19,000	-23.12%	-12.63%
24.2.5	BUY	17,500	-16.38%	-12.97%
23.6.14	BUY	15,000	-18.16%	-1.93%
23.4.5	BUY	14,500	-18.89%	-16.00%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

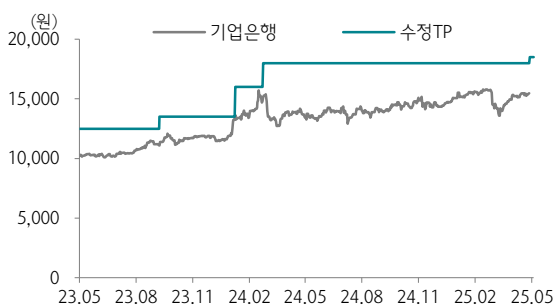
하나금융



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.29	BUY	92,000		
24.3.21	BUY	82,000	-25.94%	-16.10%
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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

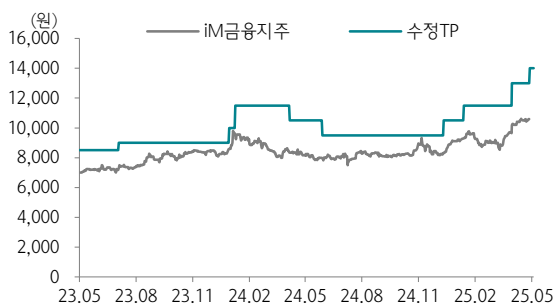
기업은행



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.29	BUY	18,500		
24.3.21	BUY	18,000	-20.78%	-12.22%
24.2.5	BUY	16,000	-12.37%	-1.88%
23.10.5	BUY	13,500	-13.17%	-1.93%
23.4.5	BUY	12,500	-16.72%	-8.00%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

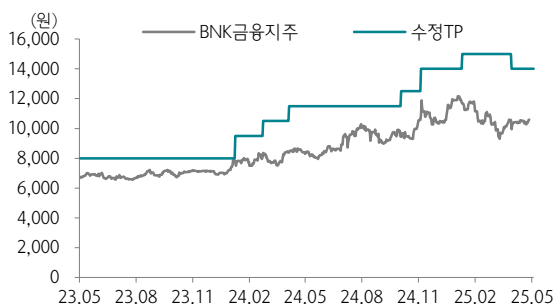
iM금융



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.29	BUY	14,000		
25.4.29	BUY	13,000	-19.39%	-18.31%
25.2.10	BUY	11,500	-19.99%	-15.04%
25.1.8	BUY	10,500	-14.72%	-11.62%
24.6.25	BUY	9,500	-13.31%	-1.79%
24.5.3	BUY	10,500	-22.34%	-18.48%
24.2.5	BUY	11,500	-23.59%	-16.78%
24.1.26	BUY	10,000	-7.78%	-2.00%
23.7.31	BUY	9,000	-10.77%	-4.67%
23.4.5	BUY	8,500	-16.56%	-11.76%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

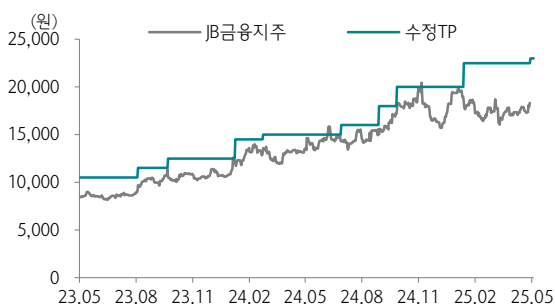
BNK금융



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.29	BUY	14,000		
25.2.7	BUY	15,000	-28.96%	-21.27%
24.12.2	BUY	14,000	-20.72%	-13.14%
24.10.31	BUY	12,500	-22.39%	-15.52%
24.5.2	BUY	11,500	-21.47%	-10.52%
24.3.21	BUY	10,500	-24.31%	-19.33%
24.2.5	BUY	9,500	-17.50%	-12.21%
23.4.5	BUY	8,000	-13.74%	-1.63%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

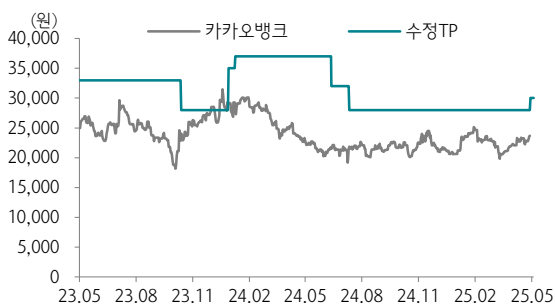
JB금융



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.29	BUY	23,000		
25.2.10	BUY	22,500	-22.29%	-16.84%
24.10.24	BUY	20,000	-9.75%	2.25%
24.9.25	BUY	18,000	-9.88%	-4.17%
24.7.26	Neutral	16,000	-8.76%	-2.75%
24.3.21	Neutral	15,000	-9.32%	5.73%
24.3.8	Neutral	14,500	-9.28%	-7.93%
24.2.5	BUY	14,500	-11.31%	-3.38%
23.10.19	BUY	12,500	-14.27%	0.64%
23.8.31	BUY	11,500	-10.83%	-1.39%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오뱅크



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.29	BUY	30,000		
24.8.8	BUY	28,000	-20.89%	-10.18%
24.7.10	BUY	32,000	-33.92%	-30.78%
24.2.5	BUY	37,000	-31.91%	-18.51%
24.1.25	BUY	35,000	-20.10%	-16.29%
23.11.9	BUY	28,000	-4.89%	12.32%
23.4.5	BUY	33,000	-25.97%	-10.15%

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 5월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 5월 29일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.
- 우리금융지주는 당사 M&A의 중개 주선 대리 조인 관련 업무위탁 법인 및 상대방인 (5% 이하)입니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 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	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 5월 28일