

은행 Overweight | Analyst 최정욱, CFA



생산적 금융 확대에도 2026년에
주주환원율 50% 시대 펼쳐진다

Top picks

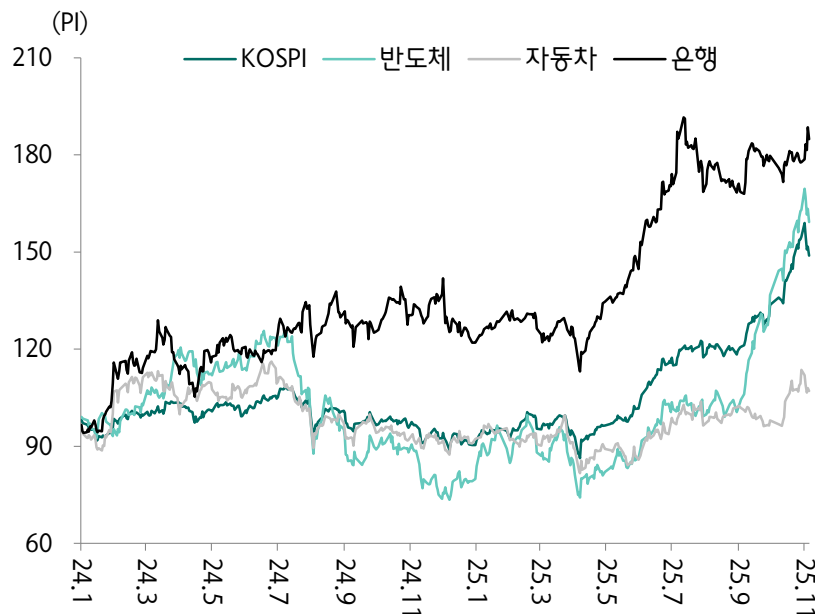
KB금융(105560) | BUY | TP 178,000원

신한지주(055550) | BUY | TP 112,000원

하반기 이후 은행주 투자심리가 위축된 주요 배경

- 2024년초 이후 1년 6개월간 85% 상승해 숨가쁘게 달려온 은행주가 하반기 이후에는 KOSPI 대비 20% 초과하락하면서 상대적 약세
- 하반기 이후 은행주 투자심리가 위축된 주요 배경은 1) 새도약기금 출연 및 국민성장펀드 출자 등의 사회적 역할 확대 2) 생산적 금융 전환에 따른 자본비율 약화 우려 3) 기준금리 추가 인하 이슈 4) 각종 과징금 불확실성 5) 환율 상승과 외국인 매도 등 때문으로 추정

주요 섹터별 주가상승률 추이



주: 2023년 12월 28일 증가를 100으로 환산한 상대지수
자료: 하나증권

정부와 금융당국이 추진 중인 은행 관련 주요 금융정책 내용

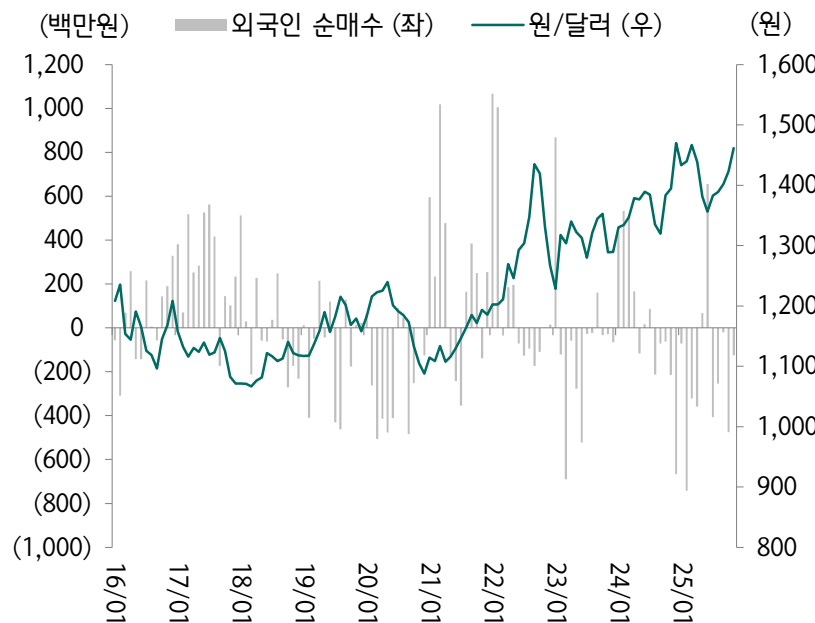
07.17	소상공인 금융지원 추진 (금리 경감 3종 세트 등)
07.31	2025 세제개편안 (배당소득 분리과세 및 교육세율 인상 등)
08.22	새정부 경제성장전략 발표
08.28	보이스피싱 등 금융회사 배상책임 도입 및 자체 대응역량 강화
09.19	생산적 금융 대전환 (국민성장펀드 150조원 조성)
09.22	금융소비자보호법상 홍콩 ELS 과징금 부과 세부기준 개정안
10.01	새도약기금 (배드뱅크) 출범

자료: 하나증권

환율 방향성과 외국인 매매 동향

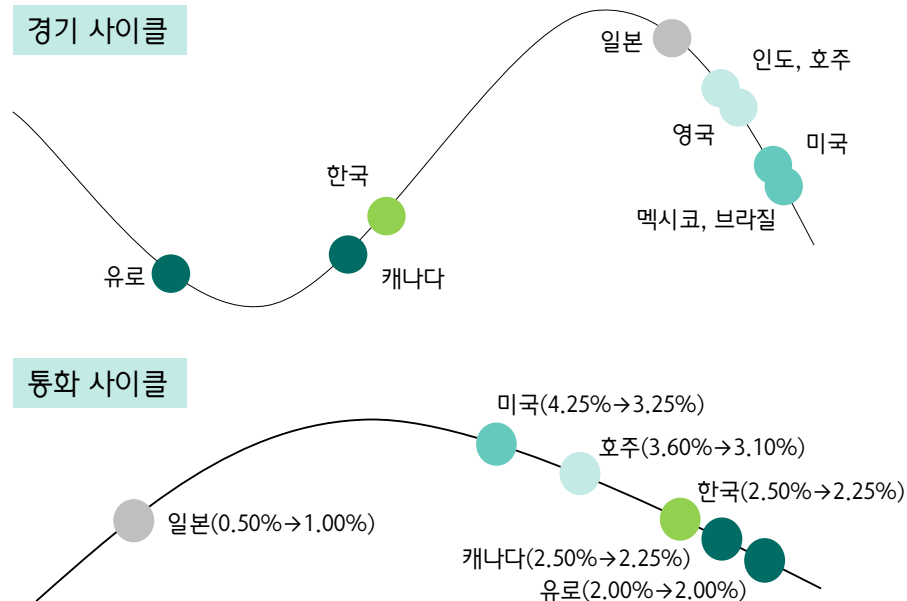
- 원/달러 환율 상승은 외환평가손 발생 및 NIM과 CET 1 비율 등에 부정적인 영향을 미친다는 점에서 은행주에 네거티브 요인으로 작용. 원화 가치는 매크로 상황을 대변하며 상기 요인 외에도 과거 KIKO 사태처럼 원화 가치의 급격한 하락은 은행주 약세를 수반했던 경향
- 은행의 사회적 역할 확대에 대한 우려와 더불어 최근 원/달러 환율이 상승세를 보이면서 외국인의 은행주 순매도가 확대 중. 다만 한미 관세 불확실성이 해소된데다 한국은 경기사이클 회복 국면. 환율은 점차 하향안정화될 여지가 높고 외국인도 순매수로 전환될 개연성

원/달러 환율과 외국인 은행주 순매수 추이



자료: 하나증권

글로벌 주요국 경기사이클과 통화사이클 현황

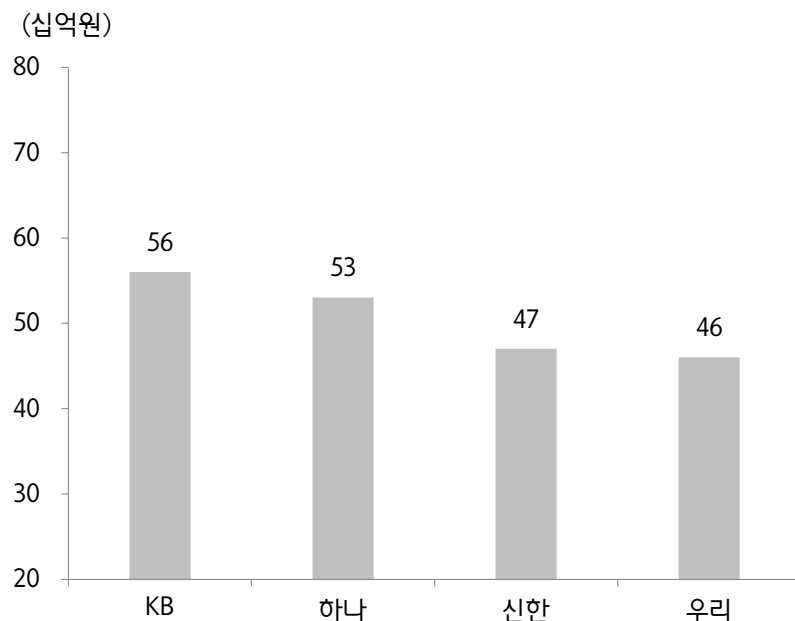


자료: 하나금융연구소

은행의 사회적 역할 확대가 당장 손익에 미치는 영향은 크지 않을 전망

- 은행의 사회적 역할 확대 요구는 시대를 막론하고 지속되었던 불가피한 흐름. 최근 발생한 여러 이슈들이 은행 손익에 미치는 직접적인 영향은 크지 않을 것으로 판단. 새도약기금 출연금은 2025년 4분기 중 비용 인식 가능성 높고, 국민성장펀드도 운용 결과 지켜봐야 할 듯
- 생산적 금융 추진은 전세계적인 현상으로 유럽과 일본, 미국 등의 글로벌 은행들도 첨단기술기업 지원을 위한 모태펀드 출범, 자회사를 통한 CVC(기업형벤처캐피탈) 설립, 국익 안보를 위한 투자 등 효율적 자본 배분을 위한 생산적 금융 지원을 확대 중

주요 은행별 새도약기금(배드뱅크) 예상 출연금



자료: 하나증권

글로벌 은행권의 생산적 금융 추진 동향

정책금융 주도 + 민간참여 확대

- 영국 국부펀드는 25.5월 자국 전력망 개선을 위해 에너지기업에 6억파운드(약 1조원) 지원. 시중은행들도 동참해 총 13.5억파운드(약 2.3조원) 지원
- EIB그룹은 첨단기술 기업들을 지원하기 위한 모태펀드인 '유럽 기술챔피언 이니셔티브' 출범. 민간부문에서 총 100억유로 (약 15조원) 유치

신용위험 및 자본부담 완화

- 유럽 은행들은 리스크가 큰 부문에 대출을 확대하는 동시에 건전성 규제를 충족시키기 위해 증권화 거래 사용
- 일본 금융기관들은 담보가 없고 현금흐름이 불안정해 대출을 제공하기 어려운 혁신 스타트업에 자회사를 통한 기업형 벤처캐피탈(CVC) 지원 선호

규제 완화 · 제도 개선 논의

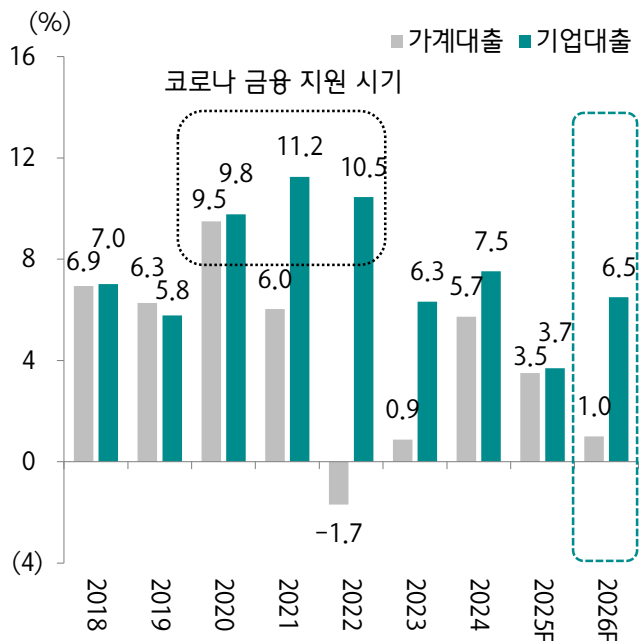
- BOE는 중형 은행에 대한 자본규제 완화
- 캐나다 기업대출 규제 완화로 6대 은행들의 추가 대출여력 1조달러 상회
- 일본은 26년 5월부터 무형자산, 미래현금흐름 등 사업 전체의 가치를 담보로 대출을 받을 수 있도록 하는 '사업성용자추진법' 시행 예정

자료: 국제금융센터, 하나증권

생산적 금융 전환에 따른 CET 1 비율 하락 폭 우려보다 크지 않을 듯

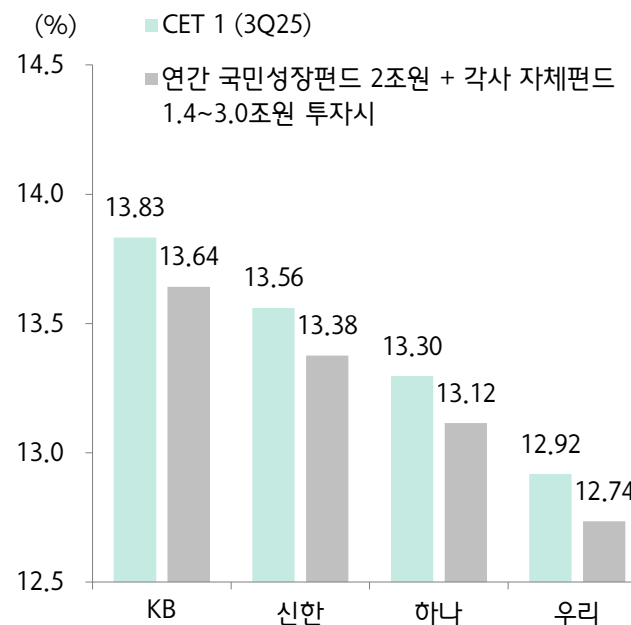
- 생산적 금융 전환에 따른 자본비율 약화가 불가피하지만 하락 폭 우려보다 크지 않을 전망. 생산적 금융 핵심성장산업 대출의 경우 기업 여신을 연간 약 6~7% 증가시키는 수준으로 부담이 매우 커지는 것은 아님. 코로나 기간을 제외한 기업대출 연간 성장률과 비슷한 규모
- 국민성장펀드와 민간펀드 결성 등 자체 투자자금 조성에 따른 CET 1 하락 압력이 예상되지만 연간 약 20bp 수준. 이는 경상 CET 1 비율 상승 폭으로 상쇄 가능. 게다가 은행 자본규제 합리화 관련 보유 주식 위험가중치 개선에 따른 CET 1 비율 상승 효과 약 18bp 내외 기대

은행 가계대출 및 기업대출 성장률 추이 및 전망



주: 하나증권 유니버스은행 기준

펀드 투자 등에 따른 연간 CET 1 비율 변화 영향



주: 국민성장펀드와 자체투자펀드는 위험가중치 100% 적용 가정
자료: 하나증권

KB금융 연간 경상 CET 1 비율 상승 폭

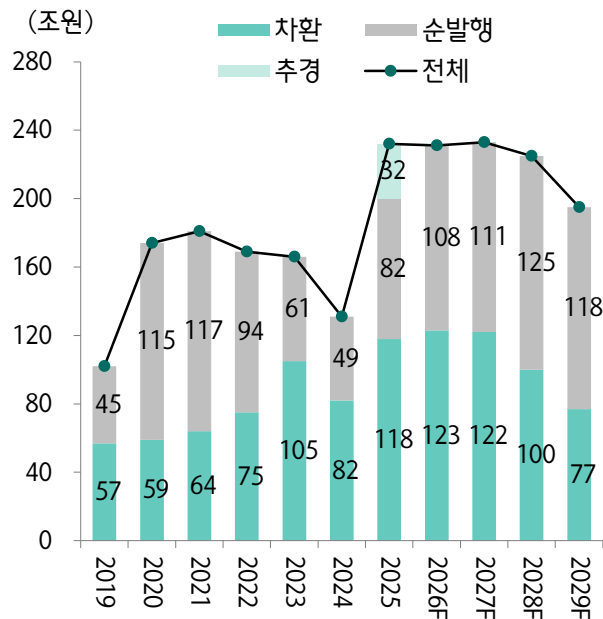


주: 경상 RWA 4% 증가 가정, 자산주 매입은 1.67조원 가정, 2025년말 원/달러 환율 1,400원 가정

금리 방향성과 NIM

- 기준금리 추가 인하와 관련한 불확실성이 있지만 NIM에 미치는 영향도 제한적. 민간소비 및 성장을 확대 기대와 부동산가격 급등 부작용 우려 등으로 단기간으로는 기준금리 인하 추세가 마무리 국면에 접어들었을 공산이 큼. 국채금리는 이를 반영해 상승 중이고, 재정 확대에 따른 수급 불균형 우려로 향후 장단기스프레드가 확대될 가능성이 있음. 은행주 주가는 장단기스프레드 확대시 강세를 보인 경향
- 생산적 금융이 본격화될 경우 기업대출 위주의 대출포트폴리오 변화로 인해 은행 평균 대출금리가 상승하는 효과도 기대

국고채 만기별 순발행 추이 및 전망



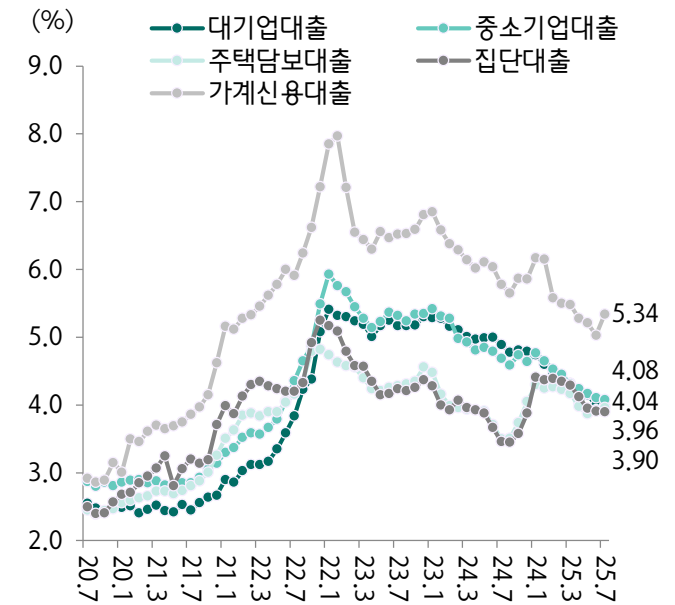
자료: 하나금융연구소

장단기금리차와 은행주가 추이



자료: 하나증권

신규취급액 기준 은행 대출종류별 대출금리 추이



자료: 한국은행 가중평균금리동향

과징금도 조만간 결론 예상. 관련 불확실성 완화 전망

- 금감원 부과 예정인 홍콩 ELS 과징금과 공정위 부과 예정인 은행 LTV 담합 의혹 과징금 등이 11월 중 제재심의위원회 개최 예정. 부과 과징금 규모의 많고 적음을 떠나 그동안 은행주 투자심리 위축에 영향을 미친 만큼 어떤식으로든 결론이 나면 관련 불확실성은 완화 전망
- 생산적 금융 확대 등을 비롯해 은행의 사회적 역할이 커지면서 자본비율 등 은행들에게 크게 부담을 주면 안된다는 주장들도 제기 중. 따라서 이러한 분위기를 감안하면 제재 강도가 일부 조정되면서 과징금은 당초 우려했던 규모보다 상당폭 적어질 여지도 있음

개정된 금융소비자보호법상 과징금 부과 세부 기준

<금소법상 과징금 부과시 상품유형별 '수입등' → '거래금액'으로 산정>

<세분화된 부과기준을 마련>

[중대성 평가]		[현행] 검사·제재규정		[신설] 금소법 과징금 부과 기준	
중대성	산정점수	부과기준율		부과기준율	
매우 중대	2.3이상	100%	→	65% 이상 100% 이하	
중대	1.6 이상 2.3 미만	75%		30% 이상 65% 미만	
중대성 약함	1.6미만	50%		1% 이상 30% 미만	

※ 0.1점당 5%p 가감
(단, 0.1~1.1점은 4%p 차이)

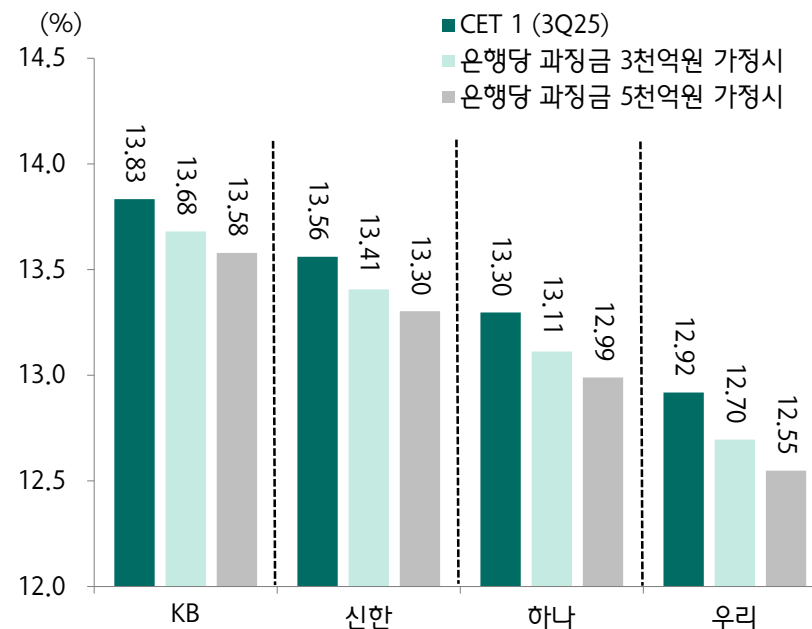
<경미한 위법행위·사전예방·사후수습 노력 관련 과징금 감경사유 마련>

- 경미한 위법행위의 경우 **부과기준율의 1/2 범위내에서** 조정 가능
- 소비자보호 실태평가나 내부통제, 재발 방지 등 노력에 따라 30~50%까지 감경
- 감경기준 2가지 이상 동시 충족 시 **기본과징금의 최대 75%까지 조정**

⇒ 은행권에서는 바젤 규제상 과징금이 운영리스크로 분류됨에 따라 과징금 비용 인식 외에 과징금의 600%가 추가로 RWA에 반영되어 자본비율이 상당폭 하락할 가능성 있음
⇒ 금융위는 보통주자본비율 산정시 **운영리스크 반영 배제 요건 재검토**에 돌입

자료: 하나증권

은행 LTV 담합 의혹 과징금 규모 가정에 따른 은행지주사별 CET 1 비율 변화

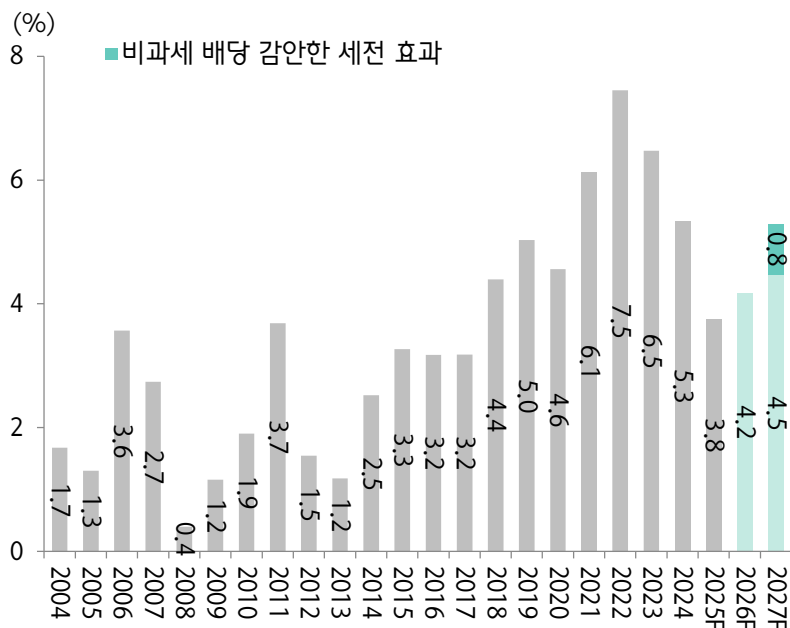


주: 과징금 부과시 비용 인식에 따른 당기 순익 감소 및 운영리스크 증가(RWA 600%) 가정
자료: 하나증권

고액자산가들의 투자 유인을 높일 배당소득 분리과세와 비과세 감액 배당

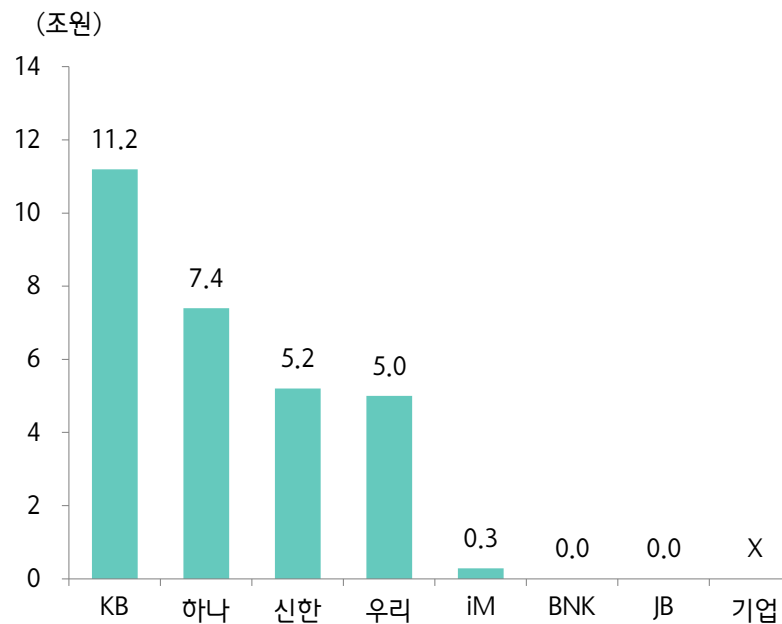
- 우리금융에서 시작된 비과세 감액 배당 결의는 2026년 3월 주총에서 모든 은행지주사들로 확산 전망. 2026년부터 배당소득 분리과세 도입으로 DPS 상승에 따른 배당수익률 상승이 예상되며, 2027년부터는 배당소득에 대해 비과세 적용 전망(우리금융은 2026년부터 적용)
- 비과세 배당시 배당수익이 18.2% 이상 늘어나는 효과가 발생하며 금융소득종합과세도 해당되지 않음. 세금에 민감한 개인 고액자산가들의 투자 유인을 크게 높이는 요인으로 작용. 외국인에 의존한 수급 환경이 개선될 여지 높으며, 2026년 하반기 중 상당한 모멘텀 요인될 것

은행지주사 전체 연도별 총배당수익률 추이 및 전망



주: 하나증권 유니버스 은행지주사 전체 기준, 2025F~2027F 배당수익률은 2025년 11월 7일 중가 기준
자료: 하나증권

은행지주사별 비과세 감액 배당 예상 재원



주: BNK금융과 JB금융은 비과세 감액 배당 재원이 없고, 기업은행은 비과세 감액 배당 검토 안함
자료: 하나증권

은행 총주주환원율 50% 시대 2026년 중 앞당겨 도래 예상

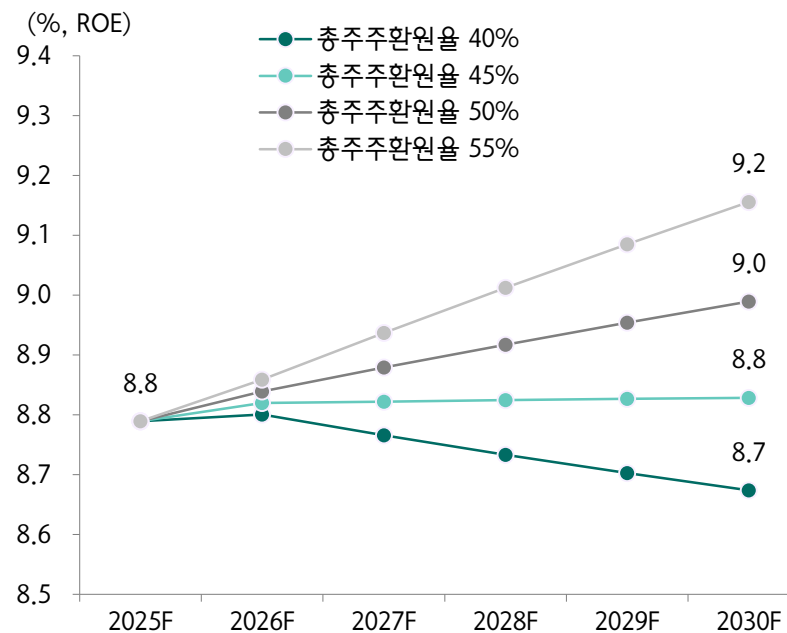
- 자본비율이 현 수준에서 안정적으로 유지된다면 CET 1이 양호한 은행지주사들은 2026년부터 총주주환원율 50% 시대가 펼쳐질 전망
- 은행지주사 중 CET 1 비율이 가장 높은 KB금융은 2026년에 총주주환원율이 53%에 달하고, 신한지주와 하나금융도 50%에 달할 것으로 예상. 중소형 은행지주사 중에서는 JB금융이 2026년에 가장 먼저 총주주환원율 50%를 기록할 수 있을 것으로 추정. 총주주환원율 50% 이상 실시는 ROE 개선에도 기여. 자본효율성이 커지면서 이익 증가 폭이 커지지 않아도 ROE가 상승하는 효과가 나타날 수 있기 때문

은행지주사별 총주주환원율 추이 및 전망

	21	22	23	24	25F	26F	27F
KB	26.0	27.9	38.0	39.8	50.1	53.0	55.1
신한	26.0	30.0	36.0	40.2	46.7	50.2	52.2
우리	25.3	26.2	33.8	33.3	34.7	40.1	46.9
하나	26.0	27.0	33.0	38.0	46.4	50.1	52.0
기업	30.7	31.2	32.5	34.4	37.0	38.6	40.0
iM	21.2	27.4	28.7	37.7	35.7	40.0	45.2
BNK	23.5	25.8	28.2	33.1	39.5	45.4	50.6
JB	23.0	27.0	33.1	32.4	46.3	50.0	51.9
카뱅		14.5	20.1	39.0	45.5	50.7	51.2

자료: 하나증권

총주주환원율 가정에 따른 ROE 변화



주: 은행 이익은 매년 5% 성장한다고 가정

자료: 하나증권

채권투자 대체재이자 배당주로서의 진면목 발휘될 듯

- 은행주는 지난 2년여간의 주가 상승에도 불구하고 DPS가 크게 확대되면서 2026년 기대배당수익률이 4%를 상회하고, 자사주 포함 총주주환원 수익률은 7%를 상회할 전망. 배당주로서의 매력에 매우 높으며, 그동안 은행주가가 PBR 1배를 크게 하회했던만큼 자사주 매입·소각 규모가 배당 규모보다 더 컸지만 앞으로는 주가가 상승할수록 은행들이 자사주 매입·소각보다는 현금배당 규모를 키울 것으로 추정
- 은행은 주가 상승시 차익실현, 횡보하더라도 안정적 배당수익이 예상된다는 점에서 비과세 배당을 계기로 채권투자 대체재로 부각 가능

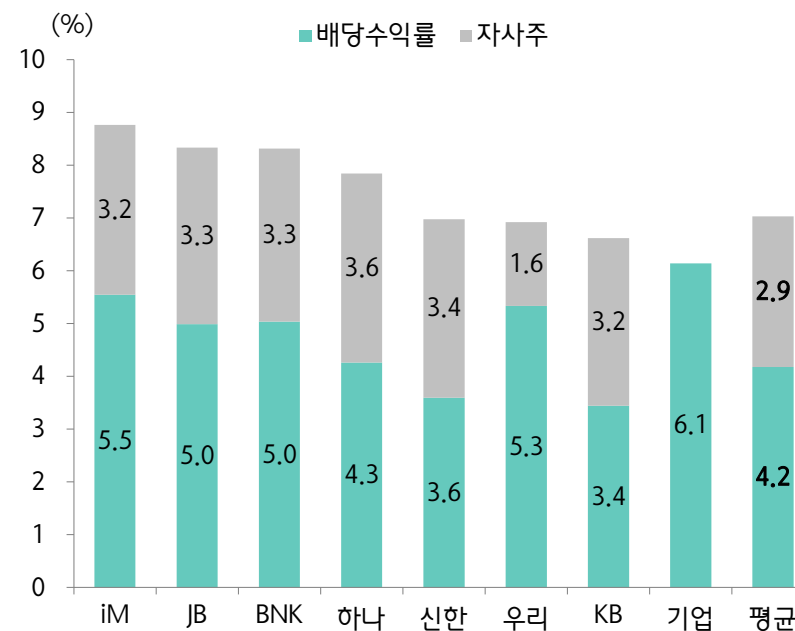
주요 은행지주사별 총DPS 및 배당성향 추이 및 전망

총DPS								
	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
KB	1,770	2,940	2,950	3,060	3,174	3,660	4,260	4,500
신한	1,500	1,960	2,065	2,100	2,160	2,280	2,780	2,940
우리	360	900	1,130	1,000	1,200	1,300	1,370	1,500
하나	1,850	3,100	3,350	3,400	3,600	3,730	3,920	4,250

배당성향								
	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
KB	20.0	26.0	26.0	25.3	23.6	23.0	25.7	26.2
신한	23.5	26.0	23.4	24.9	24.5	21.7	25.8	26.1
우리	19.9	25.3	26.2	30.0	28.9	29.6	30.6	31.9
하나	20.0	25.6	27.0	28.6	27.0	25.6	26.2	27.0

자료: 하나증권

은행지주사별 2026F 예상 총주주환원수익률

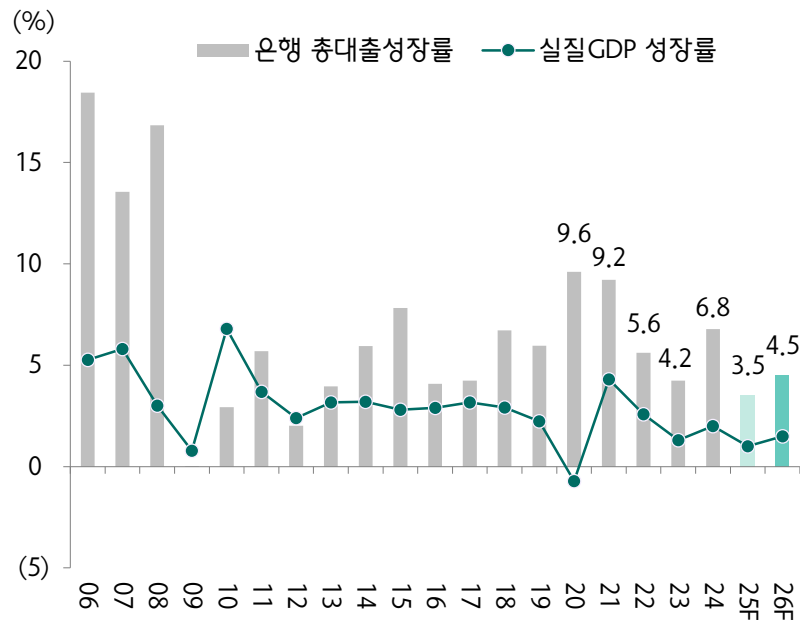


주: 2026F 예상 총배당 및 예상 자사주 매입액 기준, 2025년 11월 7일 종가 기준
자료: 하나증권

2026년에도 총대출성장률이 4~5% 이상으로 크게 높아질 가능성은 낮은 편

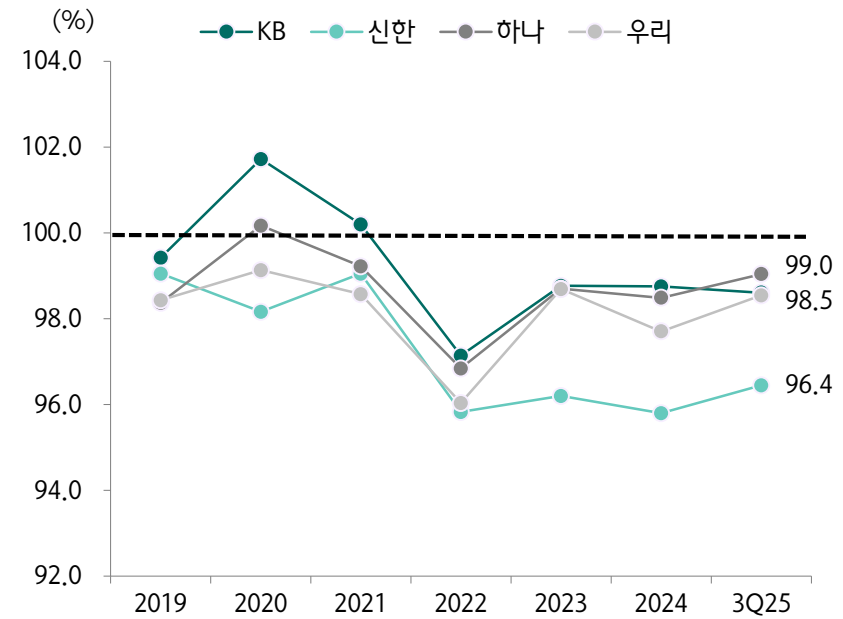
- 최소한 2026년말까지는 가계대출 억제 정책이 지속될 것으로 예상됨에 따라 생산적 금융에 따른 기업대출 확대에도 불구하고 은행 연간 총대출성장률이 4~5% 이상으로 크게 높아질 가능성은 낮은 편
- 주식시장 활성화가 계속될 경우 자본시장으로의 머니무브를 유발해 금리 기반 상품 수요는 감소하기 마련. 은행들은 은행채 발행을 통해 조달 기반 유지를 도모하겠지만 예수금이 일정부분 확보되지 못할 경우 예대율 측면에서도 성장률을 크게 높이지는 쉽지 않을 듯

은행 총대출성장률 추이 및 전망



주: 하나증권 유니버스은행 기준

은행별 예대율 현황 및 추이

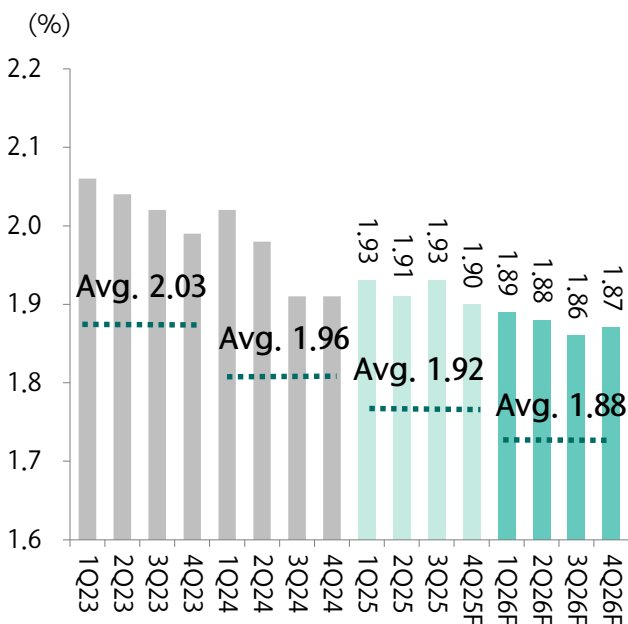


자료: 하나증권

2026년 NIM 하락 폭은 2025년과 유사한 -4bp 전망

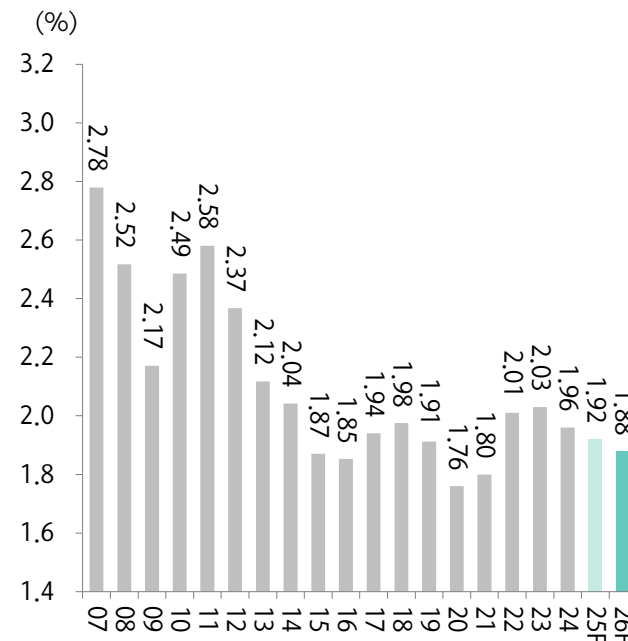
- 혼합형 주택담보대출의 변동금리 전환으로 대출금리 하락 압력이 적어지는데다 정기예금 롤오버 효과 등이 맞물리면서 2025년 은행 NIM은 예상과 달리 크게 하락하지 않고 선방(하나은행과 우리은행은 오히려 상승). 이러한 효과는 2026년에도 계속 이어질 전망
- 향후 장단기스프레드 확대시 기준금리가 추가 인하된다고 하더라도 NIM에 미치는 부정적 영향은 크지 않을 듯. 생산적 금융에 따른 기업대출 확대 영향 등까지 감안시 2026년 연간 NIM 하락 폭은 2025년 하락 폭과 유사한 4bp 내외에 그칠 것으로 예상

유니버스은행 분기별 NIM 추이 및 전망



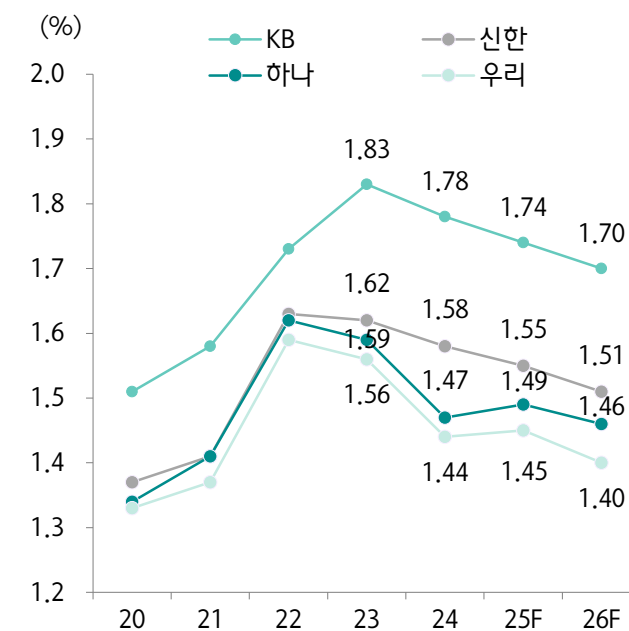
주: 과거와의 비교를 위해 KB금융과 하나금융은 신용카드를 포함한 기준
자료: 하나증권

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

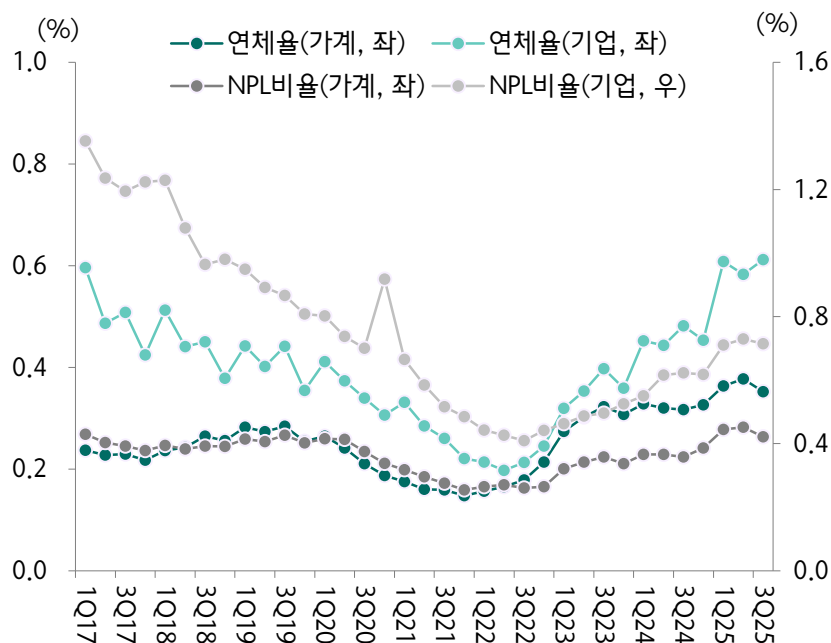


주: 연간 누적 NIM 기준
자료: 하나증권

건전성 지표 peak out. 생산적 금융 확대 영향 확인 이전까지 하향안정화 기대

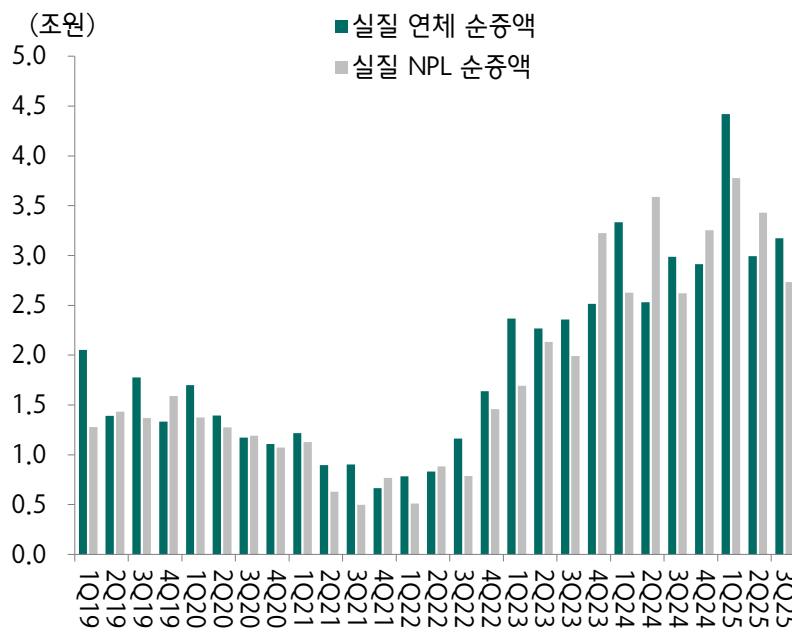
- 금리 상승에 따른 건전성 악화 외에도 부동산 PF 부실화 등의 영향으로 2025년에도 은행 연체율과 NPL비율은 상승. 특히 건전성 악화는 PF 비중이 높았던 비은행 부문에서 크게 나타남. 다만 부동산 PF 건전성 재분류 영향은 정점을 지났고, 생산적 금융으로 인한 기업여신 확대 효과 등을 감안시 건전성 지표는 2025년을 기점으로 peak out 기대. 당분간 지표는 하향안정화되는 방향으로 진행될 것으로 예상
- 생산적 금융 확대는 시차를 두고 또다시 건전성에 부정적 영향을 미칠 수 있지만 이를 확인하기까지는 약 1~2년 이상의 시간이 필요

은행 부문별 연체율 및 NPL비율 추이



주: 하나증권 유니버스은행 기준
자료: 하나증권

은행 실질 연체 및 실질 NPL 순증액 추이

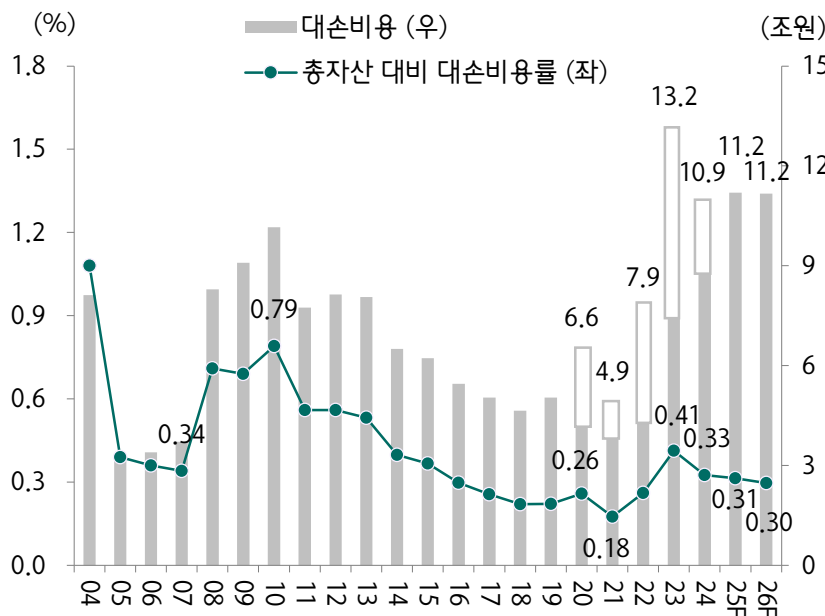


주: 매-상각을 제외한 실질 순증액 기준, 하나증권 유니버스은행 기준
자료: 하나증권

2026년은 대손비용 거의 늘지 않을 듯. 대손비용률은 하락 예상

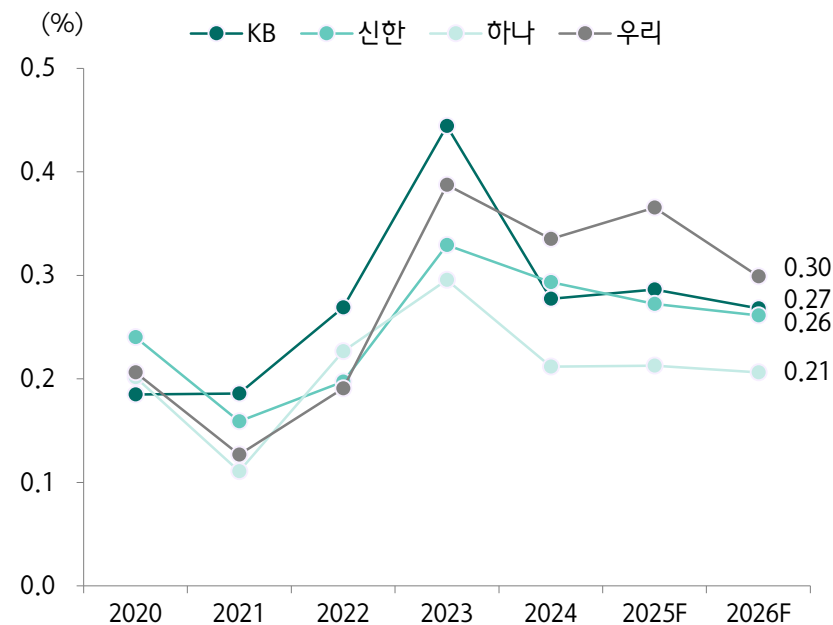
- 2025년은 대손비용은 약 11.2조원으로 PF 부실화 등으로 경상 대손비용이 크게 증가했음에도 2024년까지의 보수적인 추가 충당금 적립 소멸 효과로 약 2.8% 증가에 그쳤음. 대출 증가에도 불구하고 2026년에도 대손비용은 11.2조원으로 거의 늘지 않을 전망
- 2026년 총자산대비 대손비용률은 0.30%로 2025년의 0.31% 대비 하락할 것으로 예상. 건전성 지표 peak out이 가시화될 경우 대손비용이 예상보다 더욱 감소하고, 대손비용률 하락 폭이 더 크게 나타날 수도 있음

은행지주사(기업은행 포함) 대손비용 및 대손비용률 추이 및 전망



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

주요 대형 은행지주사 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 총자산대비 대손비용률 기준
자료: 하나증권

세제개편안(세율 인상)에 따른 은행 이익 영향

- 정부는 2025년 세제개편안에서 세입기반 확충을 위해 법인세율을 2022년 수준으로 환원해 1%p 상향하고, 금융·보험업 교육세를 개편. 수익금액 1조원 초과 구간 교육세율을 기존 0.5%에서 1.0%로 인상
- 세율 인상으로 은행 이익에 미치는 영향 불가피. 교육세가 인상되는데다 최근 교육세를 대출금리에 전가하지 못하는 분위기가 되면서 부담이 커질 수 있음. 법인세율 인상분까지 포함시 예상 부담 규모는 은행지주사 순이익의 약 3.0% 수준. 그만큼 중익 폭이 줄어들 전망

2025년 세제개편안 법인세율 환원과 금융·보험업 교육세 개편 내용

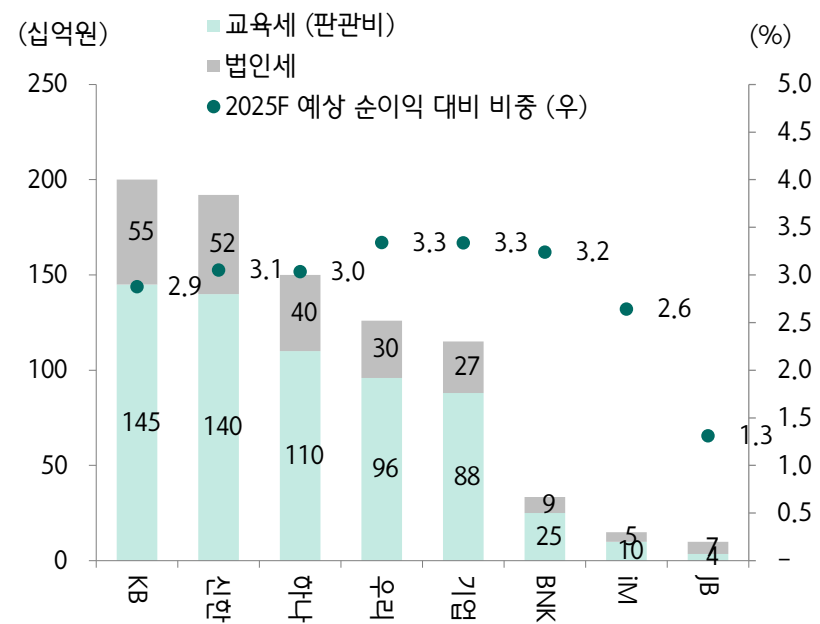
법인세율 환원 (법인법)				
과세표준 (억원)	'22년	'23~'25년	개정안	
~2	10%	9%	10%	
2~200	20%	19%	20%	
200~3,000	22%	21%	22%	
3,000~	25%	24%	25%	

금융·보험업 교육세 개편 (교육세법)

과표구간(수익금액)	현행	개정안
~1조원	0.50%	0.50%
1조원~		1.00%

자료: 하나증권

2025년 예상 이익 기준 세율 인상에 따른 은행지주사별 예상 이익 영향



자료: 하나증권

2026년에도 은행은 우려와 달리 증익 트렌드 지속 전망

- 대출 성장이 NIM 하락 폭을 상쇄하면서 2026년에도 이자이익 증가 추세는 지속될 전망. 대손비용도 거의 늘지 않으면서 교육세 인상에 따른 판관비 증가 및 법인세율 인상 등의 요인에도 불구하고 은행은 증익 트렌드가 계속 이어질 가능성이 높음
- 홍콩 ELS와 은행 LTV 담합 의혹 관련 과징금 부과 규모 등이 불확실성 요인이지만 은행들은 예상되는 부담 중 일정부분을 2025년 4분기 비용에 미리 반영할 공산이 크다고 판단. 새도약기금 출연금도 2025년 4분기 중에 모두 비용으로 반영할 것으로 예상

은행지주사(기업은행 포함) 부문별 순이익 추이

(단위: 조원, %)

	2024	2025F	증가율	2026F	증가율
순이자이익	56.4	57.1	1.3	59.2	3.6
순수수료이익	14.2	15.0	5.4	15.6	4.3
기타비이자이익	-2.6	-3.7	NA	-2.5	NA
총영업이익	68.5	70.2	2.5	74.2	5.6
판관비	28.3	30.0	6.0	31.8	5.7
영업외이익	-1.2	1.0	NA	0.3	NA
대손상각비	10.9	11.2	2.8	11.2	-0.3
세전이익	28.0	30.0	7.0	31.5	5.1
법인세비용	7.2	7.2	0.1	8.0	11.2
비지배주주지분	0.2	0.4	72.2	0.4	23.1
당기순이익	20.6	22.4	8.8	23.1	2.9

자료: 하나증권

은행지주사 4Q25F 컨센서스 및 예상치

	4Q24	3Q25	컨센서스	4Q25F	(QoQ, %)	(YoY, %)
KB	683	1,686	675	482	-71.4	-29.4
신한	406	1,424	652	544	-61.8	33.9
우리	426	1,244	549	426	-65.8	0.0
하나	513	1,132	663	501	-55.8	-2.4
기업	454	747	509	437	-41.5	-3.8
iM	-32	122	25	31	-74.7	197.3
BNK	23	294	75	54	-81.7	129.2
JB	114	208	131	127	-39.3	10.6
은행 계	2,589	6,858	3,278	2,601	-62.1	0.5

자료: 하나증권

글로벌 은행들의 주가 흐름 따라갈 전망. PBR 1배 트라이 예상

- 국내 은행주는 9%대의 ROE와 높은 CET 1 비율 보유에도 불구하고 대부분 PBR이 1배 미만에서 거래. 수익성과 자본력 대비 아직도 과도한 저평가. 총주주환원율이 글로벌 peer 대비 다소 낮지만 주주환원율 확대 추세이며, 각 국가의 대형은행들 중 PBR 1배 미만 거의 없음
- 2020년대만 해도 국내 은행과 PBR이 비슷했고, 수익성도 비슷한 일본 은행들은 저 PBR 개선 정책에 힘입은 주주환원율 확대로 현재 PBR이 약 1.1~1.2배대 거래. 국내 은행들도 PBR이 빠르게 상승한 글로벌 은행들의 주가 흐름을 따라갈 전망. 점차 PBR 1.0배 트라이 예상

글로벌 은행 주요 지표 비교

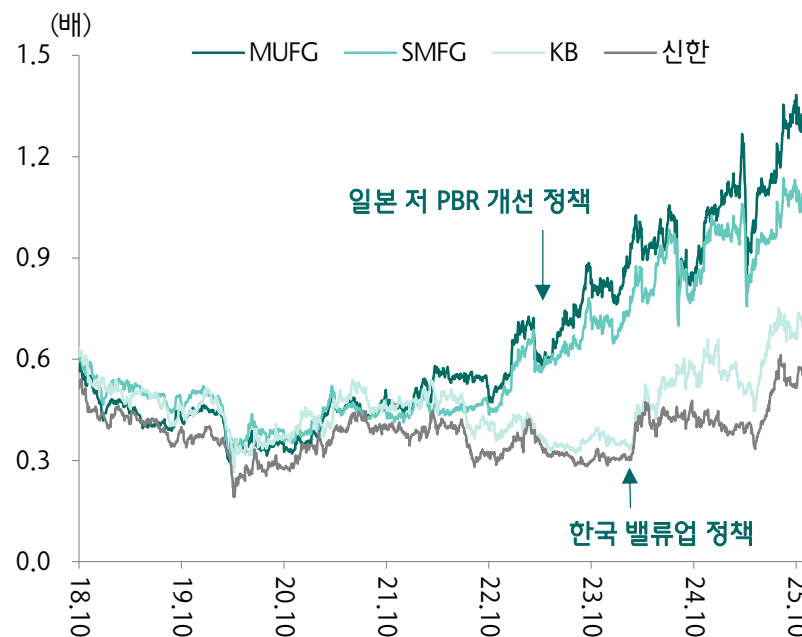
(단위: 배, %)

	PBR (2025F)	ROA (2025F)	ROE (2025F)	CET 1 (2Q25)	총주주환원율 (2024)
KB	0.75	0.71	9.3	13.8	50.1
신한	0.65	0.65	8.9	13.6	46.7
하나	0.58	0.61	9.0	13.4	46.4
MUFG	1.27	0.60	10.2	9.2	59.6
SMFG	1.05	0.53	9.5	8.0	59.1
JPM	2.48	1.31	16.7	15.1	57.4
BOA	1.39	0.89	10.5	11.5	84.1
HSBC	1.41	0.74	12.8	10.6	132.8
DBS	2.25	1.32	16.4	16.5	55.9
CBA	3.85	0.79	13.7	13.3	80.2
UBS	1.30	0.51	8.7	8.3	75.9

주: KB금융과 신한지주, 하나금융의 총주주환원율은 2025F 기준, 2025년 11월 7일 종가 기준

자료: Bloomberg, 하나증권

일본과 국내 주요 은행 PBR 추이 비교



자료: Bloomberg, 하나증권

KB금융(105560) | BUY | TP 178,000원 | CP(11월 10일) 129,000원

- 9%에 달하는 ROE(수익성)와 14%에 육박하는 CET 1 비율을 보유한 국내 대표 리딩뱅크. 그럼에도 불구하고 PBR은 1배를 크게 하회 중
- 업종내 외국인 최선호주로서 과징금 불확실성 완화 및 코리아 디스카운트 해소 기대감 커질 경우 외국인 순매수 대폭 확대 가능성 높음
- 2026년 큰폭의 DPS 상승이 예상되며 2027년초부터 실시할 비과세 감액 배당 재원은 11조원 상회 추정. 오랫동안 비과세 배당 제공 가능

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025F	2026F	2027F
총영업이익	17,028	17,031	18,025	18,814
세전이익	6,985	7,655	8,120	8,439
순이익	5,078	5,604	5,820	6,048
EPS 증감률	12.48	15.36	3.86	3.92
PER	6.33	8.54	8.22	7.91
PBR	0.54	0.78	0.71	0.65
ROE	8.66	9.29	9.03	8.59
배당수익률	3.83	2.84	3.30	3.49

주: 2025년 11월 10일 종가 기준
자료: 하나증권

은행지주사별 CET 1 비율 현황



자료: 하나증권

신한지주(055550) | BUY | TP 112,000원 | CP(11월 10일) 78,800원

- 과거 라임사태, 유상증자 실시, 오버행 우려 등으로 2020~2024년까지 상대적 주가 약세가 지속되면서 경쟁사 대비 낮아진 PBR 고착화
- 다만 최근 오버행 해소 및 큰폭의 CET 1 비율 개선 추세, 그리고 기대치를 상회하는 주주환원 확대 발표 등으로 투자심리 큰폭 회복 중
- 비은행 이익 개선 등으로 2026년에도 흔들림 없는 수익성 기대. 정책 기대감 등 모멘텀 요인 발생으로 대형 은행주 동반 랠리 수혜 예상

Financial Data

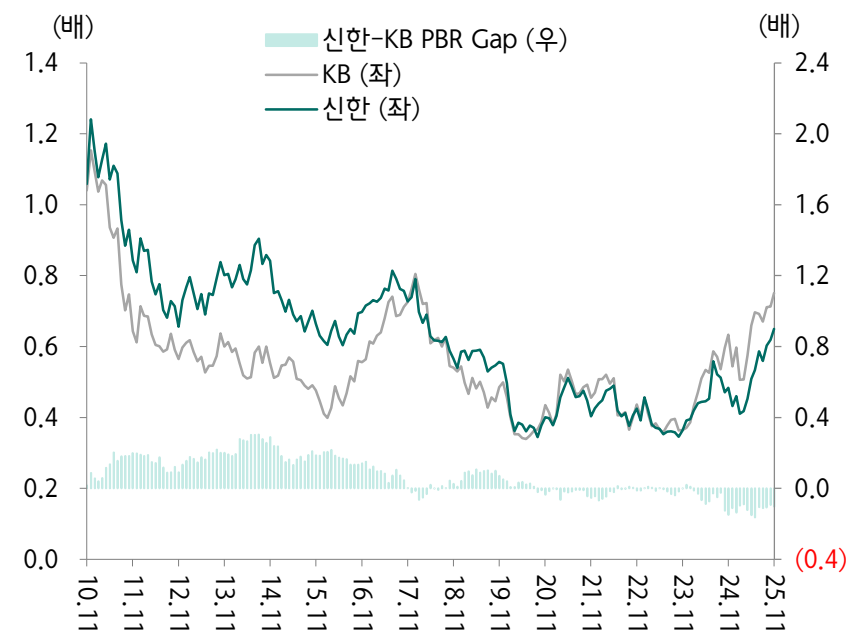
(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025F	2026F	2027F
총영업이익	14,674	15,266	15,970	16,727
세전이익	6,029	6,666	6,923	7,242
순이익	4,450	5,005	5,133	5,369
EPS 증감률	4.49	17.22	2.57	4.59
PER	5.81	8.20	7.99	7.64
PBR	0.43	0.66	0.60	0.55
ROE	8.27	8.92	8.59	8.26
배당수익률	4.53	2.89	3.53	3.73

주: 2025년 11월 10일 증가 기준

자료: 하나증권

신한지주와 KB금융의 PBR 및 PBR Gap 추이



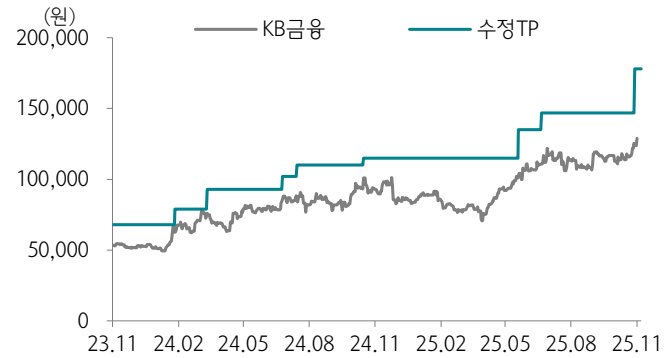
자료: 하나증권

Valuation Table

	KB 105560	신한 055550	우리 316140	하나 086790	기업 024110	IM 139130	BNK 138930	JB 175330	은행 계	카카오B 323410
투자의견	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	비중확대	매수
목표PBR	1.07	0.93	0.71	0.82	0.56	0.48	0.60	1.02	0.83	2.25
목표PER	11.8	11.6	8.0	9.1	7.4	6.6	7.9	8.7	9.7	31.6
목표가 (6개월)	178,000	112,000	35,000	130,000	25,000	19,000	21,000	32,500		32,000
목표시가총액 (6개월)	66,046	53,406	25,655	36,834	19,936	3,053	6,548	6,114	217,591	15,263
상승여력 (6개월, %)	38.0	42.1	33.6	35.1	24.1	33.9	36.1	36.0	36.4	47.5
현재가 (2025.11.10)	129,000	78,800	26,200	96,200	20,150	14,190	15,430	23,900		21,700
시가총액	47,865	37,575	19,204	27,257	16,068	2,280	4,811	4,496	159,557	10,350
PBR	(2024A)	0.54	0.43	0.33	0.34	0.23	0.31	0.56	0.40	1.53
	(2025F)	0.78	0.66	0.54	0.61	0.46	0.36	0.74	0.61	1.51
	(2026F)	0.71	0.60	0.49	0.56	0.44	0.34	0.66	0.56	1.45
PER	(2024A)	6.3	5.8	3.7	4.3	4.3	6.3	4.7	4.8	22.8
	(2025F)	8.5	8.2	6.0	6.7	6.0	4.9	5.8	7.1	21.4
	(2026F)	8.2	8.0	5.8	6.5	5.8	4.8	5.6	6.9	20.0
수정BPS	(2024A)	152,438	110,144	45,933	151,063	42,209	35,455	33,446	29,069	75,242
	(2025F)	165,833	119,972	48,835	158,289	44,069	38,942	34,567	32,184	78,471
	(2026F)	181,519	130,737	53,315	172,550	46,316	41,919	37,310	36,017	85,200
EPS	(2024A)	13,093	8,202	4,157	13,131	3,316	1,305	2,278	3,494	6,208
	(2025F)	15,104	9,614	4,398	14,337	3,368	2,879	2,642	3,749	6,755
	(2026F)	15,686	9,861	4,480	14,724	3,458	2,976	2,743	3,832	6,950
DPS	(2024A)	3,174	2,160	1,200	3,600	1,065	500	650	995	1,689
	(2025F)	3,660	2,280	1,300	3,730	1,125	650	700	1,100	1,808
	(2026F)	4,260	2,780	1,370	3,920	1,210	750	740	1,150	2,013
순이익	(2024A)	5,078	4,450	3,086	3,739	2,645	221	729	678	20,625
	(2025F)	5,604	5,005	3,222	3,934	2,686	463	824	705	22,443
	(2026F)	5,820	5,133	3,283	4,041	2,757	478	855	721	23,089
ROA	(2024A)	0.69	0.62	0.60	0.61	0.57	0.24	0.49	1.04	0.61
	(2025F)	0.71	0.65	0.58	0.61	0.56	0.47	0.54	1.03	0.62
	(2026F)	0.70	0.62	0.55	0.60	0.55	0.45	0.54	1.01	0.61
ROE	(2024A)	8.7	8.3	9.4	9.1	8.1	3.7	7.0	12.8	8.5
	(2025F)	9.3	8.9	9.2	9.0	7.7	7.6	7.7	12.2	8.8
	(2026F)	9.0	8.6	8.8	8.7	7.6	7.4	7.6	11.4	8.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

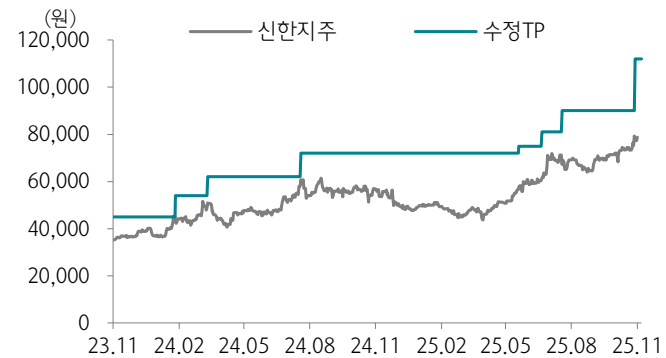
KB금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.7	BUY	178,000		
25.6.30	BUY	147,000	-22.33%	-14.76%
25.5.29	BUY	135,000	-20.30%	-16.81%
24.10.25	BUY	115,000	-24.56%	-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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신한지주



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.7	BUY	112,000		
25.7.28	BUY	90,000	-22.66%	-12.00%
25.6.30	BUY	81,000	-15.96%	-11.36%
25.5.29	BUY	75,000	-20.53%	-18.67%
24.7.29	BUY	72,000	-27.80%	-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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 11월 11일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다.
- KB금융 은/는 회사와 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 법인(자사주 신탁/위탁, 유동성공급자 등)

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 10일