

은행 Overweight | Analyst 최정욱

기대 요인은 금리와 비은행, 그리고 신금융

Top picks

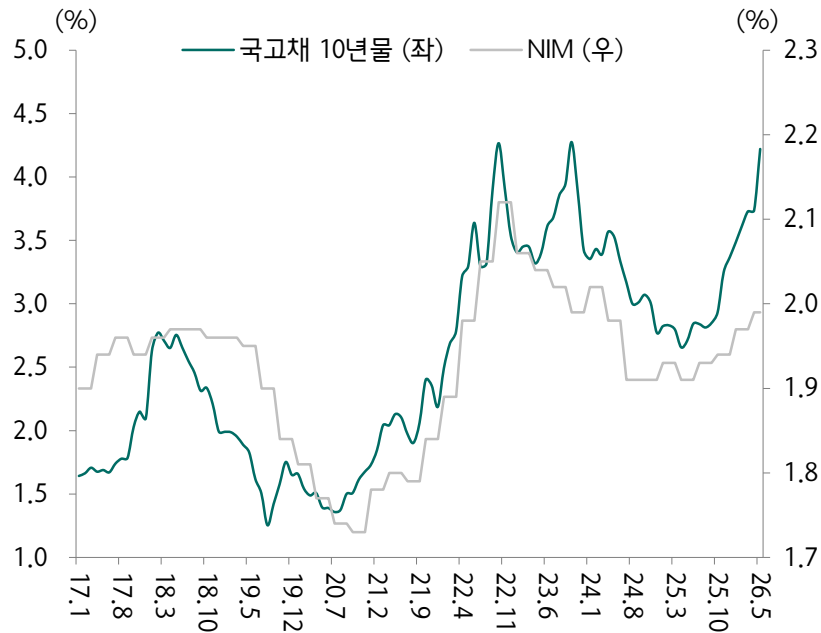
KB금융(105560) | BUY | TP 200,000원

하나금융(086790) | BUY | TP 157,000원

3년만에 상승 추세로 전환한 은행 NIM

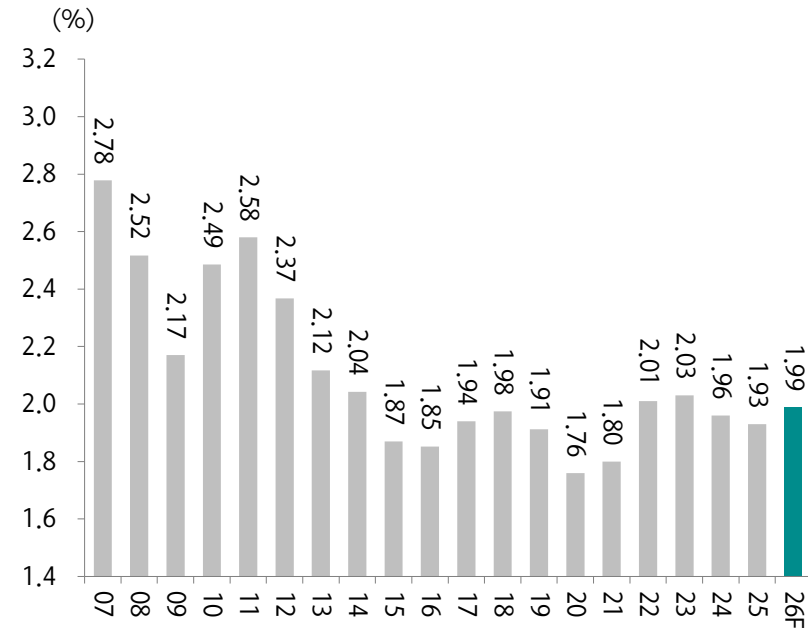
- 현재 국내 국고채 10년물 금리는 4.2%로 2011년 이래 최고점이었던 2022년 10월과 2023년 10월의 4.3%에 육박하는 수준으로 상승 중. 미국 FOMC에서의 매파 분위기와 고유가에 따른 인플레이션 우려, 국내 성장률 전망 등을 감안할 때 금리 모멘텀은 지속될 가능성이 높음
- 국채금리 반등 시점과 맞물려 은행 NIM도 2025년 2분기를 기점으로 상승 중. 2026년 연간 NIM은 3년만에 상승 추세로 전환 예상

국채금리와 NIM



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

은행 연간 NIM 추이 및 전망



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

금리감응자산·부채 구조상 금리 상승은 NIM 상승을 수반

- 현재의 은행 금리감응자산·부채 구조상 금리가 25bp 상승한다고 가정시 이후 1년간 은행 NIM은 평균 약 2.5bp 상승하는 것으로 나타남. 원화금리감응자산이 부채보다 큰 원화금리감응갭이 양(+)의 값이기 때문에 금리 상승시 이론적으로 NIM이 상승하는 구조
- 금리 상승 시작 이후 6개월까지는 원화금리감응갭이 양(+)의 값을 유지하므로 NIM이 상승하다가 이후 음(-)의 값으로 변화되면서 조달금리 상승 폭이 더 커져 NIM이 하락하게 됨. 그러나 1년간 기준으로는 NIM이 상승. 1년 이후에도 양(+)의 값 지속되며 완만한 상승

금리 25bp 상승시 이후 1년간 이론적인 NIM 상승 효과 (은행 평균)

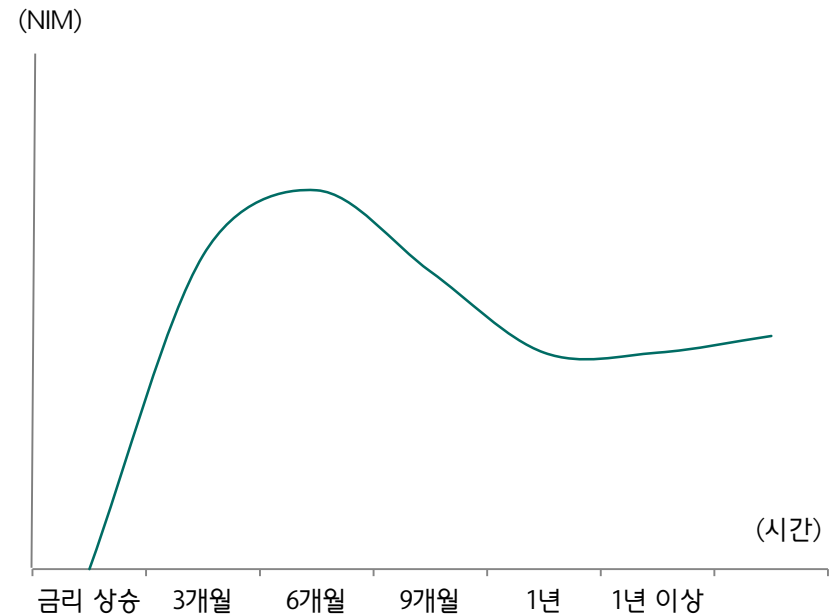
(단위: 십억원)	3개월 이하	3개월 ~6개월	6개월 ~1년	1년 이상	합계
원화금리감응자산	1,038,939	402,841	261,413	600,712	2,303,906
원화금리감응부채	791,147	304,342	463,771	397,462	1,956,722
원화금리감응갭	247,792	98,499	-202,358	203,250	347,184

금리 상승 후 1년 동안의 NIM효과

평균만기(년)	1.5	4.5	9.0		
replacing후 잔여기간	10.5	7.5	3.0		
이자이익 증가액	542	154	-126		569
NIM 상승 효과 (%p)					0.025

주: 2025년말 원화금리감응자산·부채 기준, 하나증권 유니버스은행 기준
 자료: 하나증권

금리 상승에 따른 NIM 변화 추이 그래프



자료: 하나증권

분기별 NIM 변동 진폭은 우리금융과 하나금융이 큰 편

- 은행별 구간별 금리감응갭(자산·부채 규모)의 모두 다르기 때문에 금리 상승에 따른 분기별 NIM 진폭과 연간 NIM 영향도 소폭이나마 상이
- 금리 감응갭이 클수록 분기별 NIM 진폭도 더 커지게 됨. 6개월이내 금리감응갭이 클 경우 초기 NIM 상승 속도가 빨라지지만 이후 금리감응갭 음(-)의 값이 커지면서 NIM 하락 폭이 커질 수 있음. 우리 분석에 따르면 은행 중 우리금융과 하나금융이 분기별 NIM 변동 폭이 크고, 1년간 NIM 상승 폭도 소폭 더 큼. 반면 KB금융과 신한지주는 1년간 상승 폭은 소폭 적지만 1년 이후에도 NIM 상승이 지속되는 경향 예상

금리감응자산·부채 구조상 금리 25bp 상승시 은행별 NIM 변화 폭

(단위: 십억원, %, 원)	이자이익 증감액	NIM 변화 효과 (bp)	4Q25 NIM	변화후 NIM	증감율 (%)
KB	76	1.6	1.75	1.77	0.9
신한	65	1.5	1.58	1.60	1.0
우리	129	3.4	1.49	1.52	2.3
하나	131	3.2	1.52	1.55	2.1
기업	115	3.1	1.57	1.60	2.0
iM	12	1.7	1.83	1.85	0.9
BNK	24	2.0	1.81	1.83	1.1
JB	18	3.3	2.53	2.56	1.3
계	569	2.5	1.62	1.65	1.5

주: 2025년말 원화금리감응자산·부채 기준
자료: 하나증권

은행별 구간별 원화금리감응갭(자산·부채) 현황

(단위: 십억원)	3개월 이하	3개월 ~6개월	6개월 ~1년	1년 이상	합계
KB	915	47,720	-391	56,131	104,375
신한	33,418	17,345	-56,530	56,788	51,021
우리	65,187	6,770	-38,359	-1,158	32,441
하나	67,473	16,355	-67,952	20,957	36,834
기업	56,226	-2,932	-5,528	42,484	90,251
iM	5,423	3,150	-8,437	6,583	6,719
BNK	13,572	5,085	-21,164	15,440	12,933
JB	5,578	5,005	-3,998	6,025	12,610
계	247,792	98,499	-202,358	203,250	347,184

주: 2025년말 원화금리감응자산·부채 기준, 하나증권 유니버스은행 기준
자료: 하나증권

하나금융과 KB금융의 금리감응갭 비교

- 하나금융은 금리 25bp 상승시 1년간 NIM 3.2bp 상승 추정. 3개월이하 금리감응갭이 커 초기 NIM 상승 폭 가장 큼. 이후 6개월까지는 금리감응갭 (+)로 상승세 지속하다가 6개월 이후부터는 조달금리 상승으로 NIM 하락 폭 커짐. 1년 이후에도 금리감응갭 (+)지만 크지 않음
- KB금융은 1년간 NIM이 1.6bp 상승에 불과. 3개월이하 금리감응갭이 매우 적어 초기 NIM 상승 폭 크지 않음. 6개월까지 금리감응갭 (+) 폭 커지다가 6개월 이후에도 NIM 하락 폭 미미. 따라서 1년간 상승 폭은 적지만 1년 이후에도 금리감응갭 (+) 폭 커지면서 NIM 상승 지속

하나금융 금리감응갭과 25bp 상승시 이후 1년간 이론적인 NIM 상승 효과

(단위: 십억원)	3개월 이하	3개월 ~6개월	6개월 ~1년	1년 이상	합계
원화금리감응자산	213,774	73,361	24,069	99,601	410,804
원화금리감응부채	146,301	57,005	92,021	78,643	373,970
원화금리감응갭	67,473	16,355	-67,952	20,957	36,834
금리 상승 후 1년 동안의 NIM효과					
평균만기(년)	1.5	4.5	9.0		
replacing후 잔여기간	10.5	7.5	3.0		
이자이익 증가액	148	26	-42		131
NIM 상승 효과 (%p)					0.032

주: 2025년말 원화금리감응자산·부채 기준
자료: 하나증권

KB금융 금리감응갭과 25bp 상승시 이후 1년간 이론적인 NIM 상승 효과

(단위: 십억원)	3개월 이하	3개월 ~6개월	6개월 ~1년	1년 이상	합계
원화금리감응자산	154,884	104,675	89,085	117,804	466,448
원화금리감응부채	153,969	56,955	89,476	61,672	362,073
원화금리감응갭	915	47,720	-391	56,131	104,375
금리 상승 후 1년 동안의 NIM효과					
평균만기(년)	1.5	4.5	9.0		
replacing후 잔여기간	10.5	7.5	3.0		
이자이익 증가액	2	75	0		76
NIM 상승 효과 (%p)					0.016

주: 2025년말 원화금리감응자산·부채 기준
자료: 하나증권

NIM은 상반기 상승 후 하반기 중 숨고르기가 예상되지만...

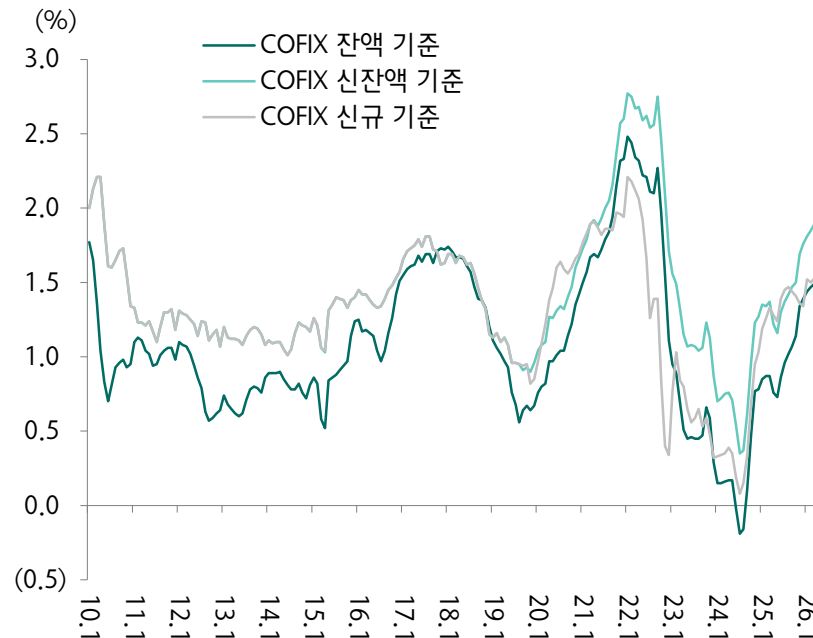
- 올해 은행 NIM은 상반기 상승 이후 하반기에는 플랫폼될 것으로 예상되는데 이는 고액주택담보대출 주택신용보증 출연료율 개편 영향에 주로 기인(약 -2~3bp 예상). 여기에 앞서 살펴본 금리 상승 이후의 조달금리의 후행적인 상승 영향도 일부 작용 전망
- 그러나 하반기 숨고르기 양상이 나타난 후 NIM은 다시 상승 국면으로 진입 예상. 시중금리 상승이 계속 이어질 경우 예상과 달리 하반기에도 NIM이 계속 상승할 가능성도 상존. 강력한 가계부채 규제 지속으로 주택담보대출 가산금리도 추가 상승세를 보일 공산이 큰 상황

주택신용보증 출연료율(기준료율) 개편 내용

현행	개편	
<기준료율> 0.05%~0.30% 대출 유형에 따라 차등 (고정/변동금리, 은행/주도금등)	대출금액에 따라 차등	
	대출금액	기준료율
	평균 대출액 0.5배 이하	0.05%
	평균 대출액 0.5배 초과 1배 이하	0.13%
	평균 대출액 1배 초과 2배 이하	0.27%
	평균 대출액 2배 초과	0.30%
	<차등요율> -0.04% ~ 0.04%	
	<우대요율> -0.06% ~ -0.01%	
출연료율 = 기준요율 + 차등요율 + 우대요율		

자료: 금융위원회, 하나증권

주택담보대출 가산금리 추이

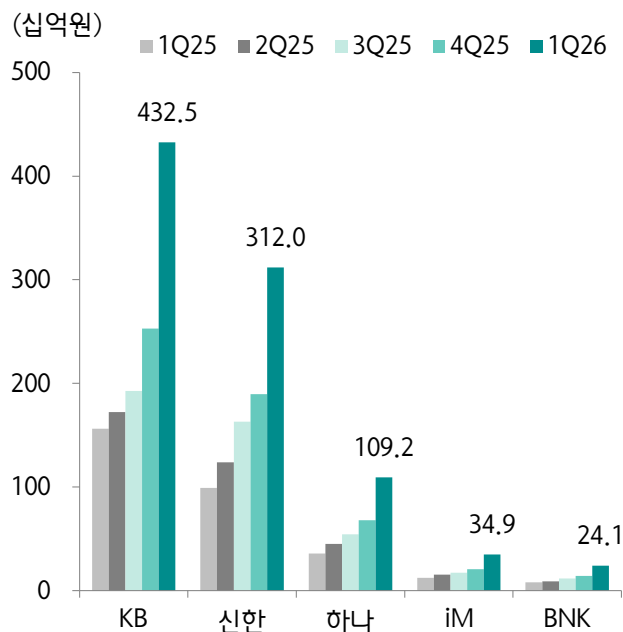


주: 신규취급액 주택담보대출 기준
 자료: 예금은행 가중평균대출금리, 하나증권

큰폭으로 개선 중인 은행 핵심이익

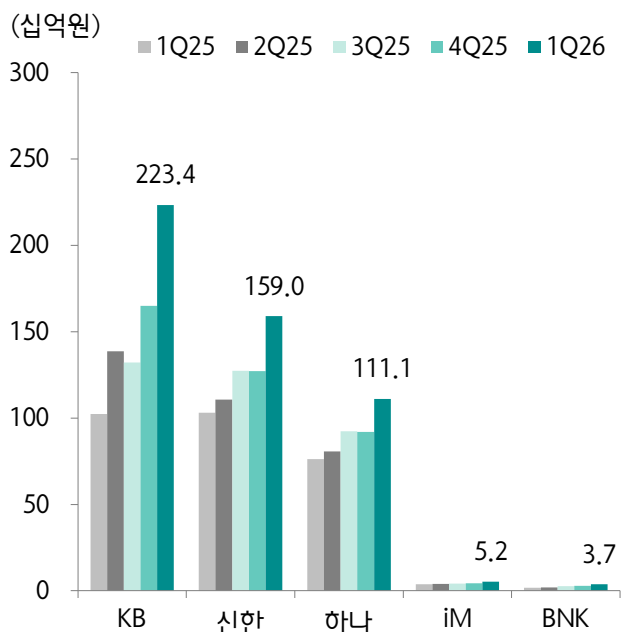
- 순이자이익 외에도 주식시장 호조세 지속 등으로 증권자회사 증권수탁수수료와 은행 신탁이익 증가 등 수수료이익도 큰폭 확대 추세
- 1분기 증권자회사 증권수탁수수료는 평균 QoQ 70%, YoY 196% 급증했고, ETF 중심의 은행 신탁이익도 QoQ 28%, YoY 75% 증가
- 4월 이후 주식시장 거래대금이 1분기 평균을 뛰어넘고 있어 이자이익 외에 수수료이익도 추가 확대되는 등 핵심이익 개선 추세 지속 예상

금융지주내 증권자회사 증권수탁수수료 추이



자료: 각 사, 하나증권

은행 신탁이익 추이



자료: 각 사, 하나증권

국내증시 일평균 거래대금과 KOSPI

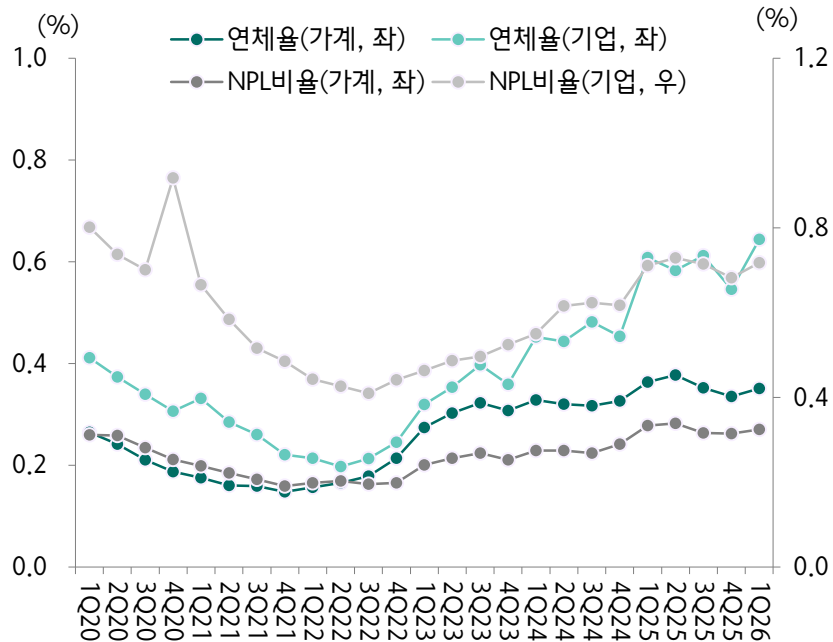


자료: 하나증권

반면 점차 확대되고 있는 건전성 우려

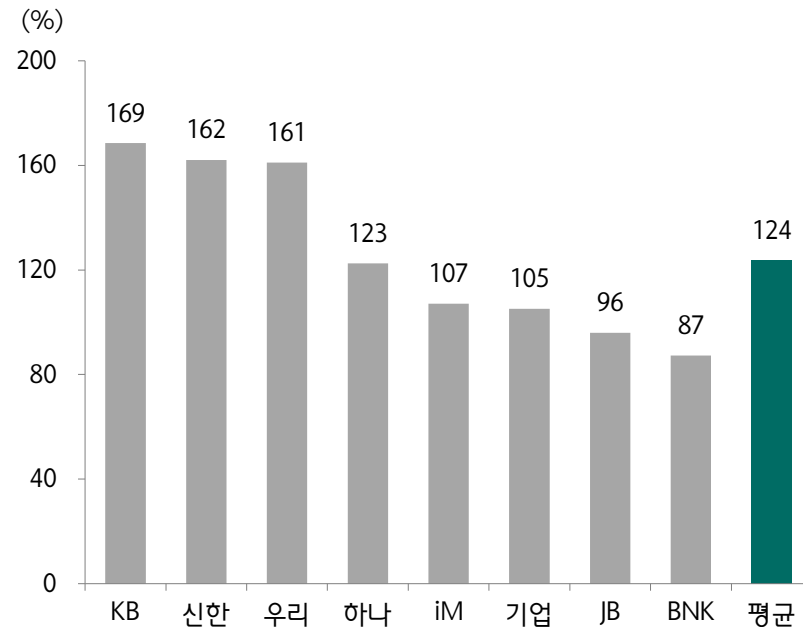
- 반면 경기 양극화와 금리 상승 등으로 기업대출의 건전성이 점진적으로 악화되고 있는 상황에서 중동사태를 계기로 고유가 상황 또한 장기화가 예상되면서 은행 건전성 악화 우려 확대 중
- 중소형은행들의 경우 대형은행들보다 NPL 순증 폭과 매·상각 규모가 커지면서 2026년 1분기말 현재 NPL커버리지비율이 100% 소폭 상회해 그치거나 100%를 하회하고 있는 상황(대손비용 적립 규모는 크게 증가하지 않는 반면 매·상각 확대에 의한 충당금 잔액 감소 때문)

은행 대출부문별 연체율과 NPL비율 추이



주: 하나증권 유니버스은행 기준
자료: 하나증권

은행별 NPL커버리지비율(충당금잔액/NPL) 현황

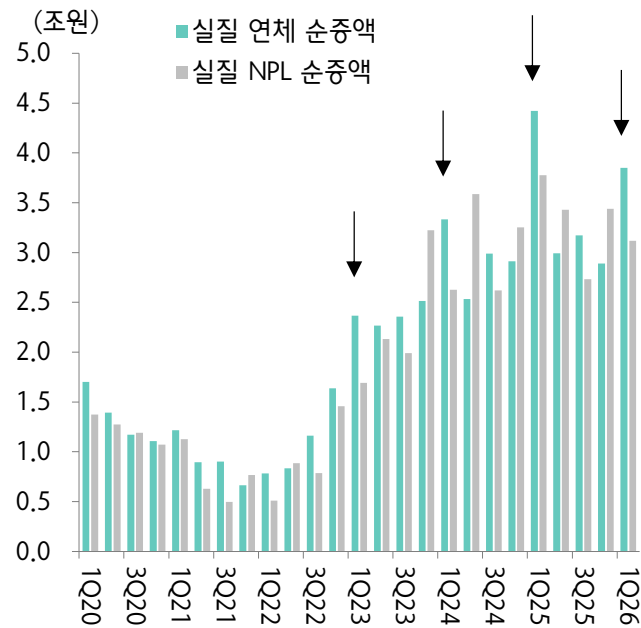


주: 은행자회사 기준, 2026년 1분기말 기준
자료: 하나증권

다만 1분기 연체율 상승은 계절성에도 일부 영향

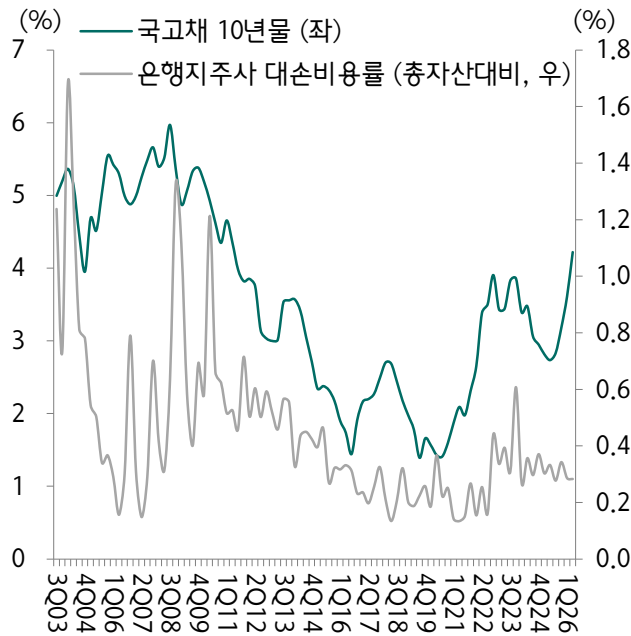
- 시기상 유가 상승에 따른 영향이 아직 반영되지 않았음에도 1분기 연체율이 다소 크게 상승했고, 매·상각을 감안한 실질 연체도 큰폭 순증
- 다만 최근 4개년동안 1분기에는 항상 연체율 상승과 실질 연체가 크게 순증해 왔다는 점에서 이는 계절적 영향에 주로 기인한 것으로 유추 (연말 결산기 연체 회수 노력 집중 이후 1분기 연체율 상승 경향). 따라서 이를 지나치게 우려할 필요는 없을 듯. 다만 2~3분기부터는 고유가 영향이 건전성 지표에 반영되기 시작될 수 있다는 점에서 향후 건전성에 대한 면밀한 체크는 필요

은행 매·상각 감안한 실질 연체와 실질 NPL 순증액 추이



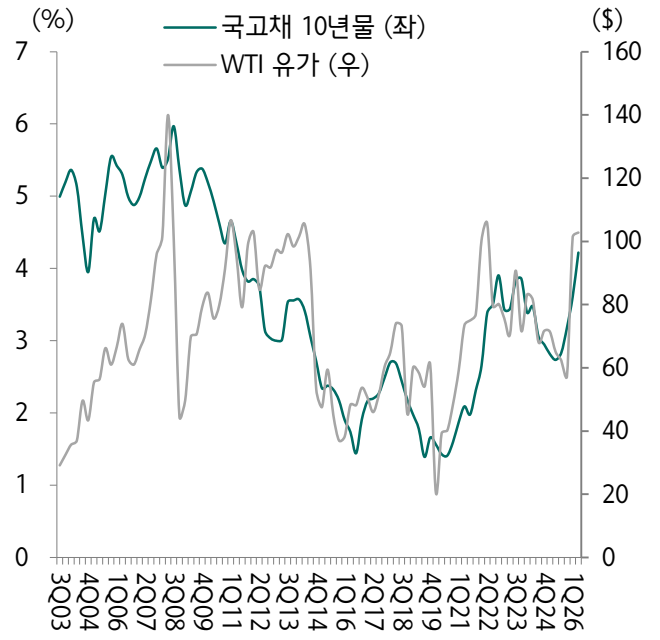
주: 하나증권 유니버스은행 기준
자료: 하나증권

국채금리와 은행지주사 대손비용률 추이



자료: 하나증권

국채금리와 WTI 추이

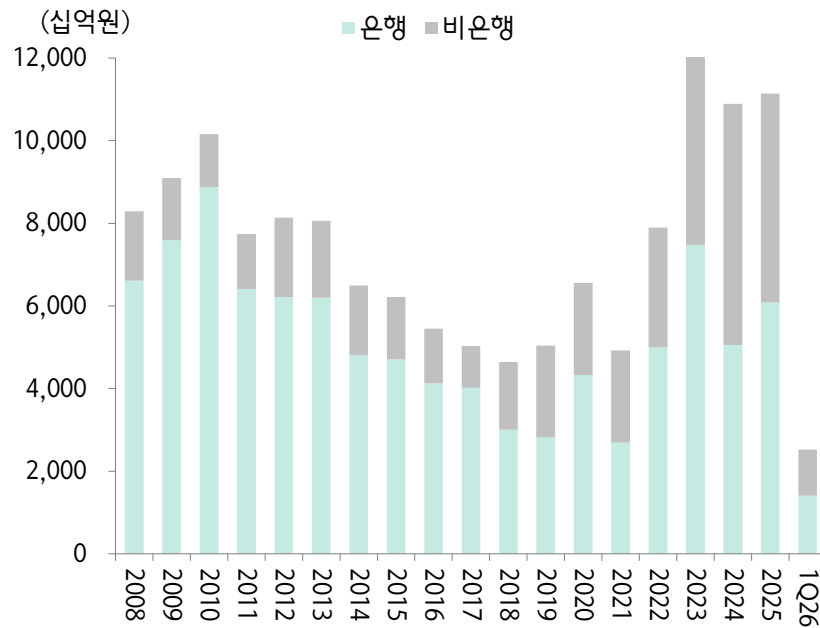


자료: 하나증권

당장 대손부담이 크게 늘지는 않을 듯

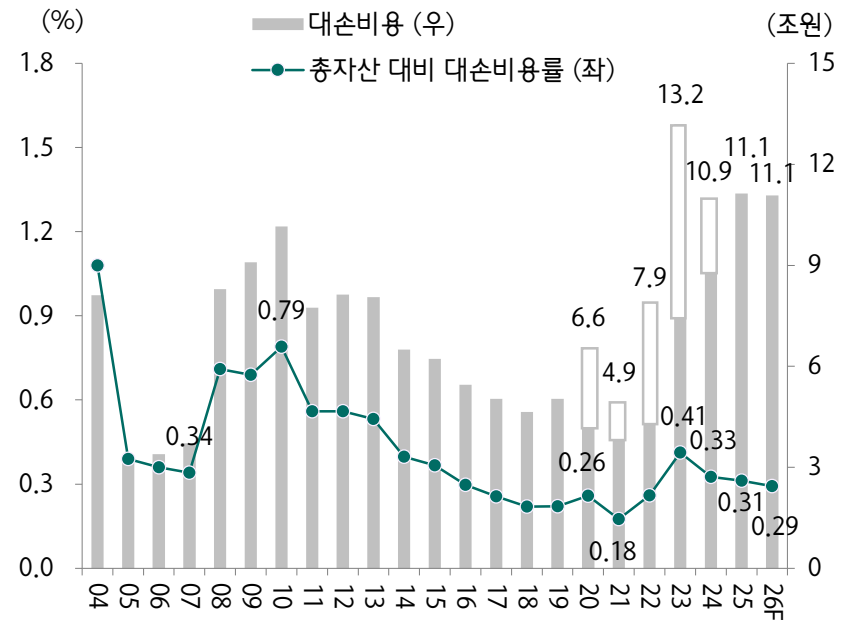
- 1분기 은행 연체율 상승에도 불구하고 그룹 대손비용이 낮았던 이유는 실질 NPL 순증 규모가 크지 않았고 요주의여신은 손감했기 때문
- 또한 여기에 비은행 대손비용이 줄어든 영향도 있었음. 해외 CRE 관련 손실과 부동산 PF 영향이 거의 정점을 지났기 때문에 비은행 대손비용은 향후에도 추가 감소할 가능성이 높다고 판단. 높은 담보·보증 비중 등을 감안시 연체율 상승에도 당장 은행 대손 부담이 크게 늘어날 공산도 크지 않음. 2026년 총자산대비 대손비용률은 0.29%로 2024년과 2025년의 0.33%와 0.31%에서 추가 하락할 것으로 예상

은행지주사 은행 및 비은행 대손비용 추이



주: 하나증권 유니버스은행 기준
자료: 하나증권

은행지주사(기업은행 포함) 대손비용 및 대손비용률 추이 및 전망

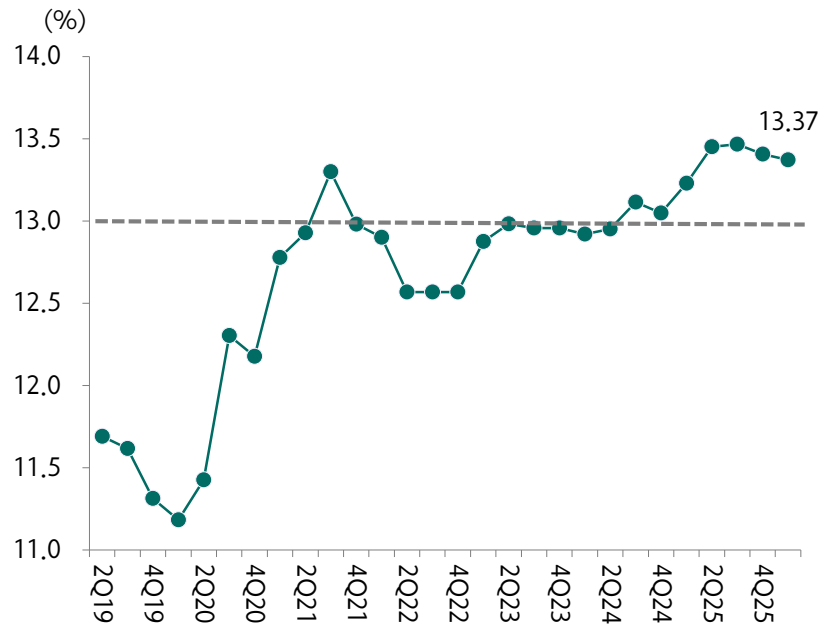


주: 은행지주사 그룹 대손비용 기준(기업은행 포함), 실선은 보수적 추가 총당금 적립 규모
자료: 하나증권

CET 1 비율 하락 현상은 2분기 중 다시 회복 전망

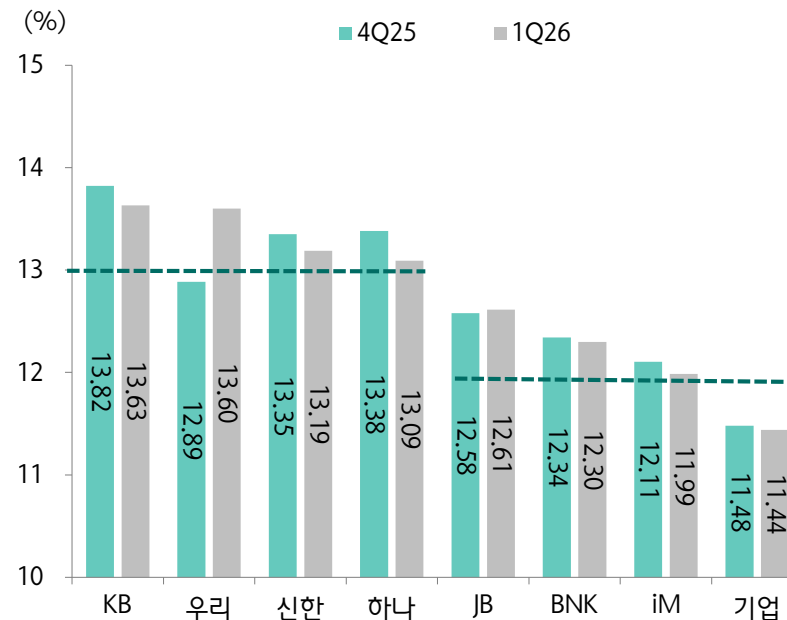
- 4대 대형은행지주사의 1분기 CET 1 비율은 QoQ 평균 4bp 하락에 그쳤지만 이는 우리금융의 유형자산 재평가에 따른 상승 영향 60bp에 주로 기인. 이를 제외한 하락 폭은 평균 약 -15~20bp 내외. 그러나 2분기 중 해외 장기지분투자/이익잉여금 대상 RWA 산출 제외 및 손실 사건 운영리스크 RWA 제외 방안 영향 등이 약 +20~25bp 발생해 CET 1 비율은 1분기의 하락 폭을 다시 모두 만회할 것으로 예상
- 대형은행지주사들은 주주환원을 확대를 위한 자본 buffer 등을 감안한 13.4~13.5% 이상의 CET 1 비율을 계속 유지할 수 있을 것으로 전망

4대 대형 은행지주사 평균 CET 1 비율 추이



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

은행지주사별 CET 1 비율 현황

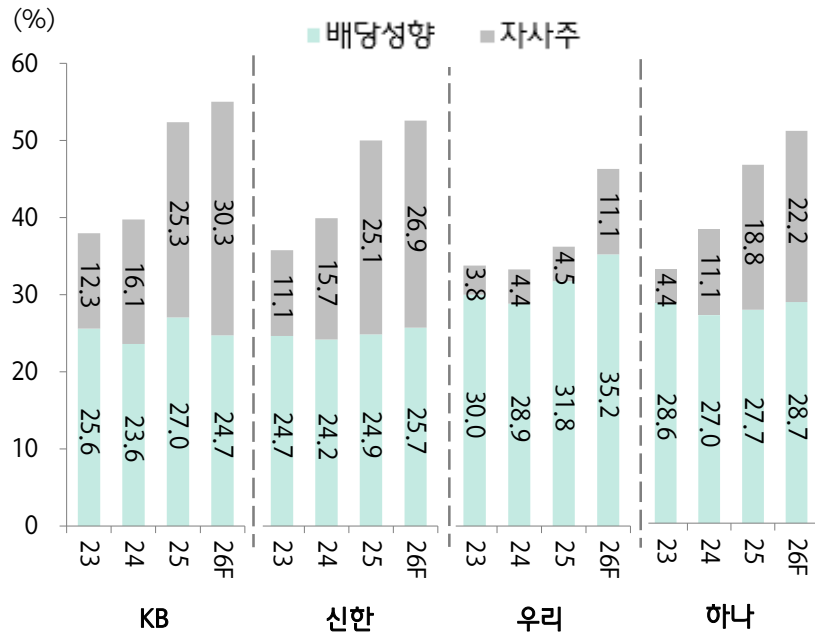


자료: 하나증권

주주환원을 상승 속도는 다소 완만해질 전망. 큰폭 상향은 ROE 추가 개선 여부에 달려 있어

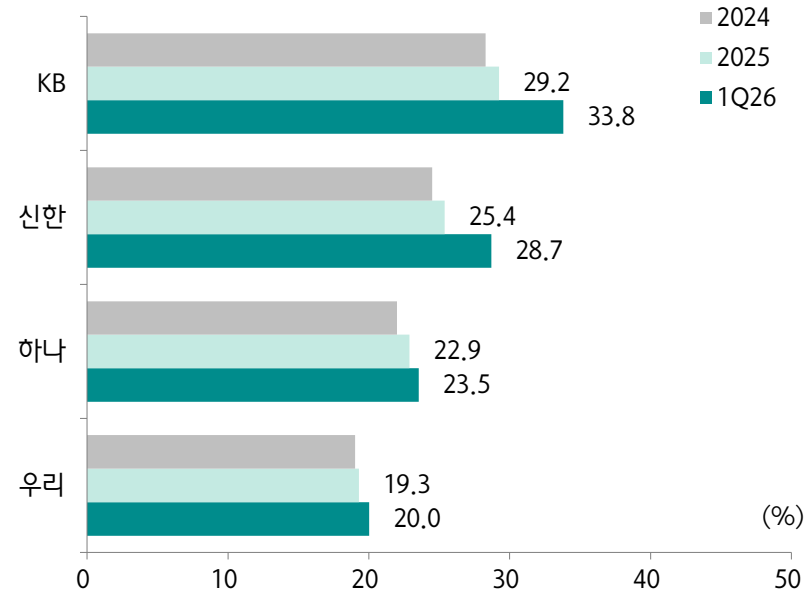
- 2024년에 40%를 하회하던 총주주환원율이 2025년 중 큰폭 상승해 KB금융과 신한지주는 50%를 상회했고, 하나금융도 47%를 기록. 앞으로도 주주환원율 상승 추세는 지속되겠지만 속도는 완만해질 공산이 큼. 지속적인 큰폭 상향은 자본비율 유지에 부담이 될 수 있기 때문
- 따라서 총주주환원율이 60% 이상으로 상향되기 위해서는 RoRWA 제고 전략으로 CET 1 비율을 유지하면서 ROE를 개선시켜야 가능. 결국 RWA를 크게 소모하지 않는 수수료비즈니스 활성화를 통한 이익 개선이 수반되어야 함. Fee 수익 비중이 커지는 은행에 관심 커질 듯

4대 대형은행지주사 총주주환원율 추이 및 전망



자료: 하나증권

4대 은행지주사 핵심이익(이자+수수료) 대비 수수료이익 비중 추이

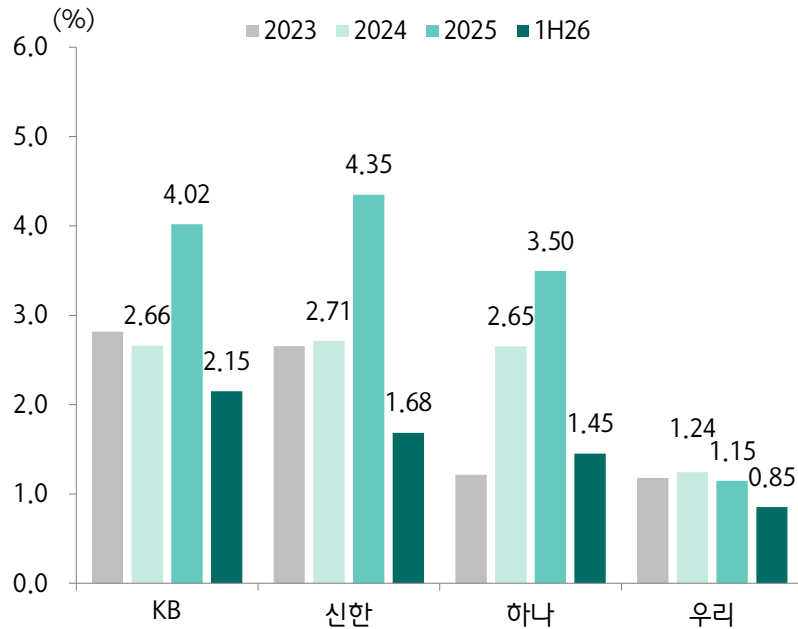


주: 그룹 핵심이익(이자+수수료) 대비 수수료이익 비중
자료: 하나증권

비과세 배당을 계기로 배당투자 매력도는 더욱 커질 듯

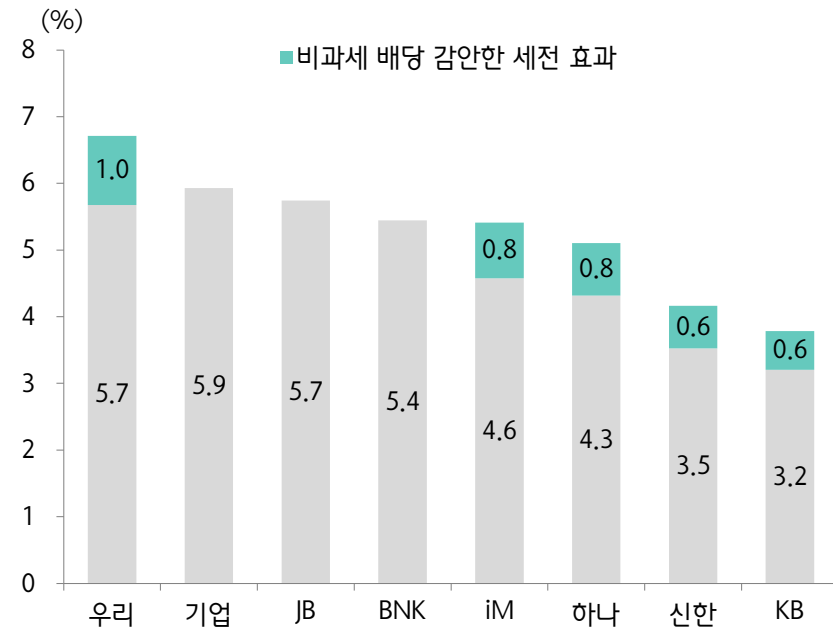
- 과거에는 은행 평균 PBR이 0.3배를 하회할 정도로 낮았던데다 높은 외국인지분율에 따른 배당 확대의 현실적 어려움 등으로 그동안 은행들은 자사주 매입·소각 확대 위주로 총주주환원율을 상향. 그러나 주가도 저점에서 일정부분 상승했고, 내년부터 비과세 배당 실시가 본격화된다는 점에서 앞으로는 배당 중심의 주주환원정책으로의 변화 예상. 따라서 배당수익률 관점의 투자 매력도가 더욱 커질 전망
- 물론 자사주 소각 규모가 커질 경우 주식수 감소로 DPS 상승 폭이 커지는 등 배당과 자사주는 궁극적으로 양립관계가 아닌 보완관계

4대 대형은행지주사 발행주식수대비 자사주 소각을 추이



주: 1H26은 예정 소각분 기준
자료: 하나증권

은행별 2027F 기대배당수익률 현황

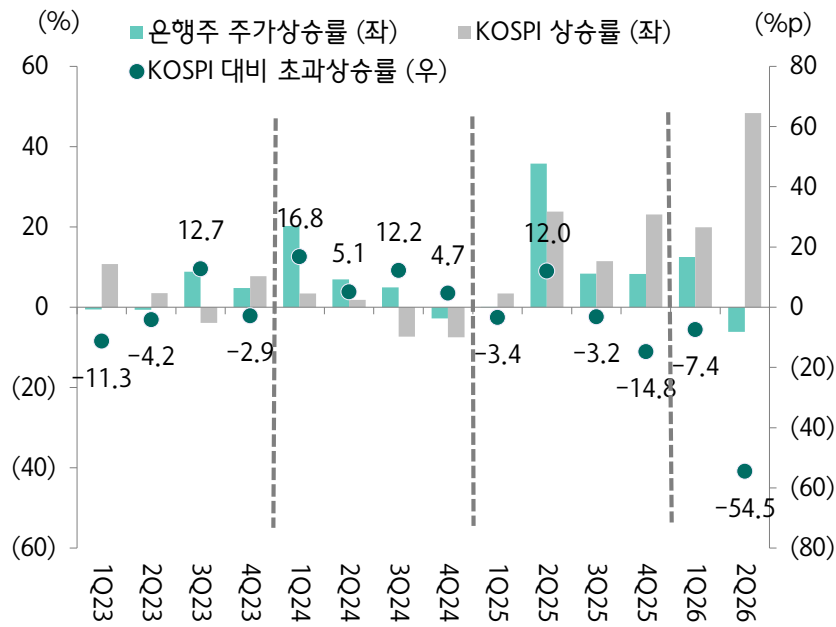


주: 2026년 5월 18일 종가 기준
자료: 하나증권

주주환원 확대 모멘텀 둔화. 여기에 주도주 쏠림에 따른 소외 현상과 사회적 역할 확대 우려

- 은행주는 2024년과 2025년 중 주가가 31.2%와 59.3% 상승. 밸류업에 기반한 주주환원 확대 기대감이 모멘텀으로 크게 작용했기 때문. 다만 주주환원 확대 추세는 지속되겠지만 향후 개선 폭은 과거보다는 속도가 둔화될 수 있다는 점에서 시장은 관련 모멘텀 둔화를 우려
- 여기에 반도체·원전 등 주도주 상승에 따른 쏠림 현상이 타섹터들의 수급을 빨아들이면서 최근 은행주 주가는 KOSPI 대비 상당히 저조한 상황. 최근 포용금융 확대 등 은행의 공익성 및 사회적 역할에 대한 요구가 거세지고 있는 점도センチ먼트에 부담으로 작용 중

KOSPI와 은행주 분기별 주가 상승률 및 은행주 초과상승률 추이



주: 2Q26는 2026년 4월 1일부터 5월 15일까지의 상승률 기준
자료: 하나증권

2026년 중 포용금융 등 은행의 사회적 역할 확대 요구 내용

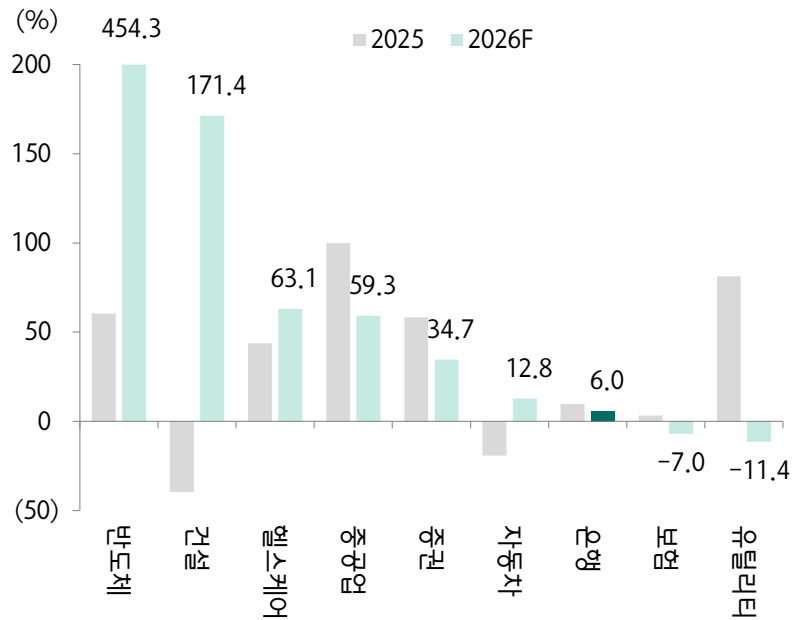
- 은행권 서민금융 공동 출연료율 0.06%에서 0.1%로 상향
- 2026년 금융소외자에게 3~6% 낮은 금리로 정책서민금융 제공, 2028년까지 은행권 새희망홀씨 공급 규모 6조원으로 50% 확대
- 5대 금융지주사 향후 5년동안 70조원 규모의 포용금융 확대 방안 마련
- 중금리대출 활성화 : 중신용자 대상 중금리대출 31.9조원 공급, 사잇돌대출 2026년 3.6조원 공급, 최대 5.2%p 금리 인하
- 금융위원회 주도의 신용평가체계 개편에 발맞춰 소상공인 특화 SCB 운영
- 정부의 장기 연체채권 추심 비판에 금융사들 상륙수 장기연체채권을 캠프 새도약기금에 일제히 매각

자료: 하나증권

양호한 펀더멘털은 은행주 투자의 든든한 버팀목

- NIM 상승에 따른 이자이익 증가와 그룹 수수료이익 개선 등으로 핵심이익이 크게 증가하면서 금리 상승에 따른 기타비이자이익 감소에도 불구하고 2026년 추정 순이익은 24.0조원으로 6.0% 증가 전망. 물론 금리와 자본시장 상황에 따라 추가 개선 여지 또한 높은 편
- 주도업종 대비 YoY 이익 증가 모멘텀은 크지 않은데다 수급 여건도 비우호적이지만 가시성과 지속성 높은 양호한 펀더멘털은 은행주 투자의 든든한 버팀목 될 듯. 비은행 계열사들의 이익 기여도가 계속 확대될 대형은행지주사들은 2분기 실적도 매우 양호할 것으로 추정

KOSPI 주요 업종 2025년과 2026F 이익증감율 비교



주: 전년대비 증감율 기준
자료: 하나증권

은행지주사 2Q26F 컨센서스 순이익 및 하나증권 예상치 (단위: 십억원, %)

	2Q25	1Q26	컨센서스	2Q26F	(QoQ, %)	(YoY, %)
KB	1,738	1,892	1,731	1,802	-4.8	3.7
신한	1,549	1,623	1,592	1,652	1.8	6.7
우리	935	604	946	967	60.2	3.4
하나	1,173	1,210	1,207	1,242	2.7	5.9
기업	693	749	715	759	1.4	9.5
iM	155	155	156	156	0.9	-0.6
BNK	309	211	264	272	28.7	-12.0
JB	208	166	209	211	27.0	1.6
은행 계	6,761	6,609	6,819	7,062	6.8	4.4

자료: 하나증권

신금융, 새로운 모멘텀을 찾아서

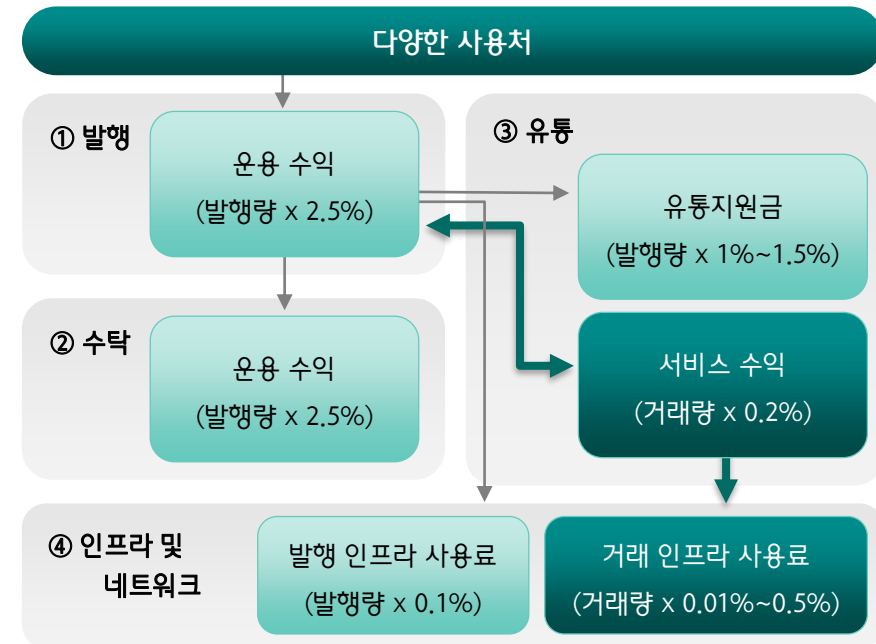
- 스테이블코인 발행 주체에 대한 견해차로 인해 디지털자산기본법 관련 입법이 지연 중이지만 하반기 중 관련 논의가 가속화될 전망. AI 에이전트 경제가 대중화될 경우 고빈도·자동결제 수요 또한 늘어나면서 스테이블코인 사용이 크게 증가할 개연성도 높은 상황
- 스테이블코인 활성화시 송금·환전·결제 등 기존 금융사들의 전통 수수료비즈니스는 축소되겠지만 스테이블코인 컨소시엄은 발행에 따른 운용수익과 수탁수익, 유통지원금 및 인프라·서비스 수익 등 수취 가능. 발행량과 유통속도에 따라 새로운 수익원으로서의 역할 가능

AI 에이전트 결제 생태계



자료: chatGPT, 하나증권

스테이블코인 수익 구조



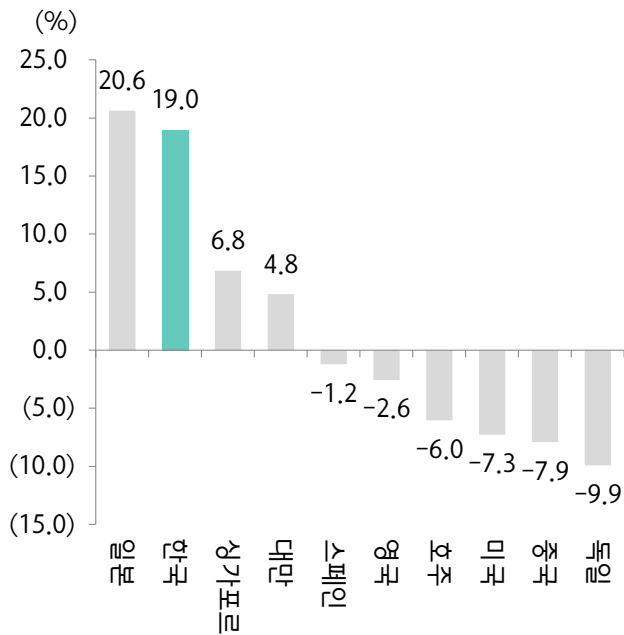
자료: 카카오뱅크, 하나증권

5. 2026년 하반기 은행산업 : 펀더멘털과 모멘텀

국내 은행주, 글로벌 은행들과 비교시 저평가 매력 여전히 돋보여

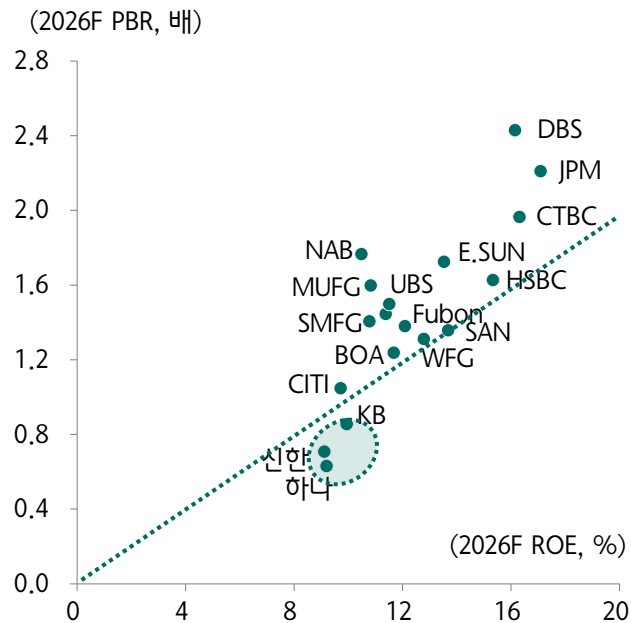
- KOSPI 지수 대비 초과하락했을 뿐 국내 은행주는 연초 이후 19% 가량 상승해 글로벌 은행 중에서 가장 높은 수준의 주가상승률 시현 중
- 그럼에도 현 은행 평균 PBR은 0.65배에 불과해 글로벌 은행 대비 여전히 현저한 저평가. 국내 대형은행지주사들은 9%를 상회하는 ROE와 13%를 넘고 있는 CET 1 비율, 50%를 웃도는 주주환원율 등 양호한 재무 지표를 보유. 글로벌 금융주 내에서 국내 은행주의 가격 매력은 크게 부각될 수 밖에 없다고 판단

2026년초 이후 글로벌 은행주 주가 상승률 비교



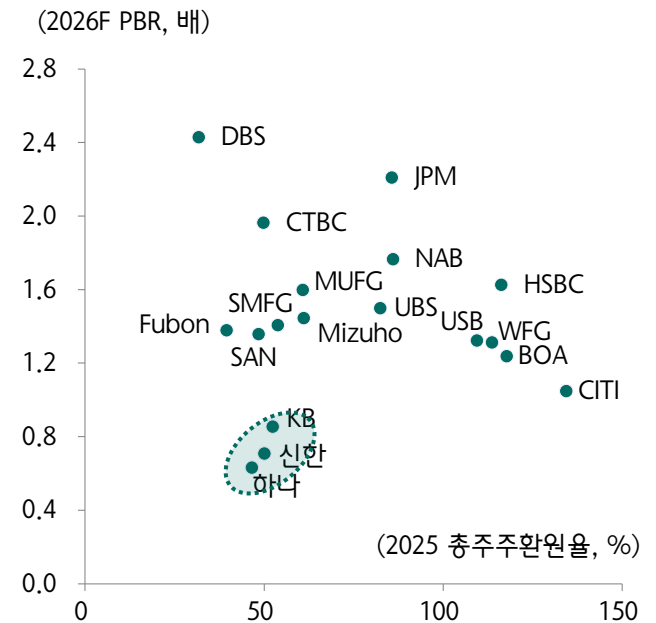
주: 2026년 1월 1일부터 5월 15일까지의 상승률 기준
자료: 하나증권

글로벌 은행들 ROE Vs. PBR 현황



주: 2026F 기준, PBR은 2026년 5월 18일 종가 기준
자료: 하나증권

글로벌 은행들 총주주환원율 Vs. PBR 현황



주: 총주주환원율은 2025년 기준, PBR은 2026F, 2026년 5월 18일 종가 기준
자료: 하나증권

6. Top Picks

KB금융(105560) | BUY | TP 200,000원 | CP(5월 18일) 153,000원

- 업종내 양호한 수익성과 가장 강력한 CET 1 비율을 보유한 대표 리딩뱅크인데 PBR 1배 미만. 실적도 매분기 컨센서스를 크게 상회 중
- 2025년 총주주환원율 52.4%로 50%를 크게 웃돌았으며 2026년 총주주환원율은 55% 달성 기대. 은행 중 가장 높은 총주주환원율 예상
- 업종내 외국인 최선호주로서 과징금 불확실성 완화 및 코리아 디스카운트 해소 기대감 커질 경우 외국인 순매수 확대 가능성 높음

Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
총영업이익	17,028	17,945	18,614	19,542
세전이익	6,985	8,197	8,764	9,195
순이익	5,078	5,843	6,272	6,581
EPS 증감률	12.5	19.7	9.6	4.9
PER	6.3	8.0	8.9	8.5
PBR	0.54	0.76	0.85	0.78
ROE	8.7	9.7	9.9	9.6
배당수익률	3.8	3.5	3.0	3.2

주: 2026년 5월 18일 종가 기준
자료: 하나증권

4대 은행지주사 주요 지표 비교

	KB금융	신한지주	하나금융	우리금융
CET 1 비율 (1Q26, %)	13.63	13.19	13.09	13.60
총주주환원율 (2026F, %)	55.0	52.6	50.9	46.3
자사주소각율 (1H26, %)	2.2	1.7	1.5	0.9
비과세배당 자원 (조원)	12.0	6.8	7.4	6.3
외국인지분율 (%)	76.0	61.4	68.4	45.3
비은행이익비중 (1Q26, %)	43.0	34.5	18.0	23.5
수수료이익/핵심이익 (1Q26, %)	33.8	28.7	23.5	20.0

자료: 하나증권

하나금융(086790) | BUY | TP 157,000원 | CP(5월 18일) 114,200원

- 업종내 대표적인 환율 민감주로서 원화 강세 전환시 손익, NIM, CET 1 비율 개선 기대감에 따라 관련 모멘텀을 크게 받을 수 있을 전망
- 현 PBR 0.63배로 대형 은행지주사 내에서 수익성 대비 저평가 매력 가장 높음. 2027년부터 비은행 실적도 의미있는 개선 폭 달성 예상
- 대규모 두나무 지분 투자도 긍정적으로 평가. 스테이블코인 등 디지털자산 기반의 신금융 경쟁력 확보를 통해 시장을 선도해나갈 전망

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
총영업이익	10,687	11,377	12,075	12,689
세전이익	5,052	5,459	5,875	6,173
순이익	3,739	4,003	4,274	4,480
EPS 증감률	12.2	11.1	8.1	4.8
PER	4.3	6.4	7.2	6.9
PBR	0.38	0.57	0.63	0.58
ROE	9.1	9.2	9.2	8.8
배당수익률	6.3	4.4	4.0	4.3

주: 2026년 5월 18일 종가 기준
자료: 하나증권

하나금융 스테이블코인 관련 동향

2025

✓ 글로벌 디지털자산 수탁사업자인 비트고(BitGo)와 공동설립한 합작법인 비트고코리아의 디지털자산 수탁업 인허가 준비. 하나금융은 현재 지분 25% 보유

2026

✓ 하나카드는 서클(Circle)과 전략적 MOU 체결. 이를 기반으로 USDC 결제·매입 활성화를 위한 마케팅 추진

✓ 하나금융과 업비트 운영 두나무 MOU 체결. 블록체인을 활용한 해외송금서비스에 대한 기술검증 완료

✓ 4대 금융지주 가운데 처음으로 스테이블코인 금융권 컨소시엄 구성(BNK금융, iM금융, JB금융, SC제일은행, OK저축은행 참여) 및 향후 공동 출자를 통해 특수목적회사(SPC) 설립

✓ 하나은행은 국내 최대 암호화폐거래소 업비트의 운영사인 두나무 지분 6.55%를 약 1조원에 인수

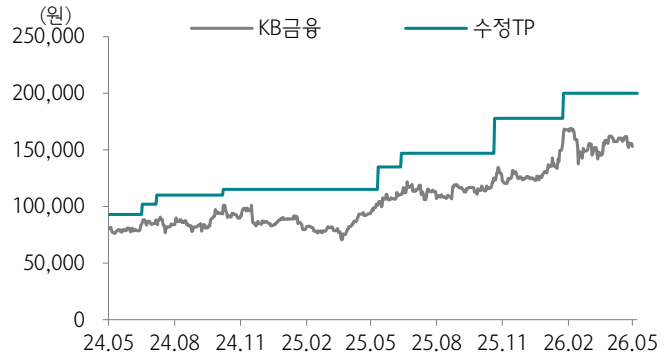
자료: 하나증권

7. 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	1.12	0.97	0.78	0.87	0.61	0.59	0.66	1.05	0.89	2.33
목표PER	11.6	12.0	9.9	10.0	8.1	8.0	8.8	9.3	10.3	29.0
목표가 (6개월)	200,000	126,000	43,000	157,000	28,500	24,500	24,500	37,000		35,000
목표시가총액 (6개월)	73,028	59,109	31,296	42,541	22,727	3,877	7,562	6,906	247,045	16,695
상승여력 (6개월, %)	30.7	35.3	40.3	37.5	38.0	36.8	41.9	46.5	35.6	57.0
현재가 (2026.5.18)	153,000	93,100	30,650	114,200	20,650	17,910	17,260	25,250		22,300
시가총액	55,866	43,675	22,307	30,944	16,467	2,834	5,327	4,713	182,134	10,637
PBR	(2025A) 0.76	0.65	0.57	0.57	0.46	0.40	0.46	0.81	0.60	1.52
	(2026F) 0.85	0.71	0.55	0.63	0.44	0.43	0.47	0.72	0.65	1.49
	(2027F) 0.78	0.65	0.50	0.58	0.42	0.40	0.43	0.64	0.59	1.44
PER	(2025A) 8.0	8.1	6.5	6.4	6.2	5.6	6.1	6.8	6.9	21.5
	(2026F) 8.9	8.8	7.1	7.2	5.9	5.9	6.2	6.4	7.6	18.5
	(2027F) 8.5	8.4	6.5	6.9	5.6	5.6	5.9	6.1	7.2	18.9
수정BPS	(2025A) 163,496	119,096	49,107	164,427	45,436	38,720	34,612	31,781	79,543	14,178
	(2026F) 179,142	131,582	55,745	181,039	47,033	41,552	37,113	35,033	85,920	14,924
	(2027F) 197,164	143,656	60,979	197,573	49,499	44,749	40,034	39,188	93,392	15,502
EPS	(2025A) 15,671	9,541	4,281	14,589	3,400	2,763	2,614	3,774	6,894	1,007
	(2026F) 17,178	10,526	4,342	15,772	3,518	3,059	2,792	3,965	7,306	1,206
	(2027F) 18,022	11,045	4,750	16,534	3,659	3,197	2,920	4,155	7,689	1,178
DPS	(2025A) 4,370	2,590	1,360	4,105	1,065	700	735	1,140	1,963	460
	(2026F) 4,640	2,960	1,530	4,600	1,105	750	840	1,300	2,154	600
	(2027F) 4,900	3,280	1,740	4,930	1,225	820	940	1,450	2,353	610
순이익	(2025A) 5,843	4,972	3,141	4,003	2,711	444	815	710	22,639	480
	(2026F) 6,272	5,398	3,159	4,274	2,805	484	862	740	23,994	575
	(2027F) 6,581	5,664	3,426	4,480	2,918	506	901	776	25,252	562
ROA	(2025A) 0.75	0.65	0.56	0.61	0.56	0.46	0.52	1.02	0.63	0.69
	(2026F) 0.76	0.65	0.52	0.63	0.55	0.48	0.53	1.00	0.63	0.72
	(2027F) 0.76	0.63	0.54	0.65	0.54	0.47	0.54	1.01	0.63	0.65
ROE	(2025A) 9.7	8.9	9.0	9.2	7.7	7.3	7.6	12.4	8.9	7.2
	(2026F) 9.9	9.1	8.2	9.2	7.6	7.6	7.7	11.9	8.8	8.3
	(2027F) 9.6	8.8	8.1	8.8	7.5	7.4	7.6	11.3	8.6	7.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

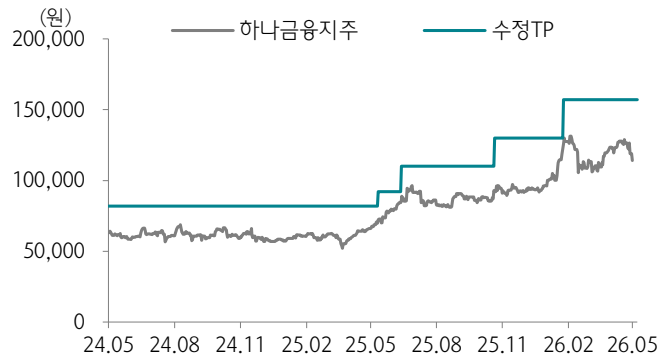
KB금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.11	BUY	200,000		
25.11.7	BUY	178,000	-27.10%	-12.64%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나금융지주



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.11	BUY	157,000		
25.11.7	BUY	130,000	-25.41%	-6.00%
25.6.30	BUY	110,000	-20.85%	-12.27%
25.5.29	BUY	92,000	-14.77%	-8.48%
25.3.21	1년 경과		-	-
24.3.21	BUY	82,000	-25.94%	-16.10%

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 당사는 2026년 5월 19일 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 2026년 5월 19일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

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	97.26%	2.74%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 5월 18일