

iM증권 리서치본부

[은행]

Overweight

# 패러다임의 확장

## 1Q26 Fundamental Scorecard



iM증권

2026.05.07

In-Depth Report

[금융]

설용진 2122-9159

s.dragon@imfnsec.com



# CONTENTS

---

## [산업분석]

Summary	4
I. 1Q26: 핵심이익과 비용이 결정한 실적	6
II. 밸류업, 패러다임의 확장	13
III. 대형사의 매력이 더욱 높아지는 구간	19

---

## [기업분석]

### <은행>

신한지주(055550)	24
하나금융지주(086790)	29



---

## 산업분석

### I. 1Q26: 핵심이익과 비용이 결정한 실적

1. 이자이익과 리테일 중심 수수료이익이 가른 실적
2. 은행/비은행 모두 리테일 채널의 중요성이 부각되는 국면
3. 대손비용 적립 기조는 여전히 보수적 관점 지속

### II. 밸류업, 패러다임의 확장

1. 밸류업, CET1과 주주환원을 넘어 ROE로
2. 중장기적 자본 활용 여력과 사회적 요구 충족을 위한 ROE 성장

### III. 대형사의 매력이 더욱 높아지는 구간

1. 업종 내 대형사의 경쟁력이 보다 높은 상황
2. Top pick: 신한지주, 하나금융지주 제시

## Summary

1Q26 커버리지 은행지주들의 실적은 과거 보다 더욱 대형사와 중소형사 간 격차가 크게 벌어지는 모습이 나타났다. 시중은행지주의 경우 증권 자회사의 위탁매매수수료 증가, 은행의 금융상품 판매수수료 증가 등 비이자손익 개선 요인이 나타난 반면 기업은행/지방은행지주의 경우 상대적으로 약한 리테일 채널 등 요인으로 금리 상승에 따른 채권 등 유가증권 평가처분손익 부진 영향으로 상대적으로 이익 개선 폭이 제한적인 모습이 나타났다.

대손비용 부담은 부동산 신탁, PF 관련 부담이 줄어들며 대체로 안정화되는 모습이 나타났으나 전반적인 건전성 지표는 부진한 모습이 나타났다. 판매관리비의 경우 통상임금 반영, 교육세 등 영향으로 커버리지 전체에 걸쳐 큰 폭으로 증가했다. 증권 자회사를 중심으로 실적 개선과 함께 성과급 관련 비용이 반영된 점도 판관비 규모 상승에 영향을 미쳤다. CET1비율은 자산재평가 영향이 큰 폭 반영된 우리금융지주를 제외하면 대체로 낮아졌다. 시중은행지주의 경우 환율 영향으로 인한 RWA 성장 영향이 크게 반영되었으며 지방은행지주의 경우 대출 성장 등에 따른 영향이 주로 반영되었다.

NIM, 대출 성장, 핵심이익, Credit Cost 등 주요 지표를 기준으로 1Q26 중 주요 은행지주들의 펀더멘털을 가늠해본 결과 대형 시중은행지주 3사의 우위가 이전보다 더욱 공고하게 이어지고 있다고 판단한다.

그 외 1Q26 실적 발표에서 눈에 띄는 점 중 하나는 신한지주의 밸류업 2.0 발표에서 기존 자본비율이 아닌 ROE와 성장률에 기반한 주주환원을 결정을 제시하는 모습이 나타난 것이다. KB금융이 과거 밸류업 공사에서 RWA 성장 관리 방안을 제시하면서 ROE와 성장률, 주주환원 간 유기적인 관계를 언급하는 모습이 나타나는데 이어 신한지주 또한 주주환원 규모를 결정하는 핵심 원칙으로써 Target ROE와 성장률에 기반한 함수를 제시한 것은 자본비율 측면의 버퍼가 확보된 주요 대형 금융지주 중심으로 기업가치에 대한 패러다임이 기존 자본비율과 주주환원에서 ROE 제고라는 방향으로 확장되고 있음을 보여주고 있다고 판단한다.

과거와 달리 은행업종의 자본비율이 크게 충족되었으며 주주환원 확대에 따라 밸류에이션 레벨이 상승한 만큼 중장기적으로 1) Sustainable ROE 레벨을 제고하고 2) 추가적으로 자본 활용의 효율성을 제고하여 기업가치의 Upside를 확보하기 위한 목적으로 ROE 개선에 대한 관심이 높아지고 있다고 판단한다. 더 나아가 생산적 금융과 밸류업 프로그램의 근본적인 도입 목적이 사회적인 자본 활용의 효율성을 제고하는데 있음을 감안할 때 은행업종의 사업 방향 또한 큰 틀에서 이와 부합하는 ROE를 제고하는 방향으로 나아갈 것으로 전망한다.

1Q26 실적에서 나타난 대형사의 리테일 중심 높은 경쟁력과, 자본비율 측면 버퍼 및 높은 주주환원 여력, 비은행 자회사에 기반한 추가적인 ROE 제고 여력을 종합적으로 감안했을 때 KB금융, 신한지주, 하나금융지주 3개 회사의 투자 매력이 여전히 업종 내 가장 높다고 판단한다. 밸류에이션 측면에서 다른 회사들 대비 상대적으로 대형 3사의 밸류에이션이 높으나 ROE 제고 및 추가적인 시장 지위 상승 등 추가적인 밸류에이션 제고 여지가 남아있다는 점에서 여전히 투자 매력이 높다고 판단한다.

기업은행 및 지방은행지주 등 상대적으로 기업금융 비중이 높은 회사의 경우 현재 대손비용 부담이 크지 않은 점은 긍정적이거나 NPL비율, NPL커버리지비율 등 주요 건전성 관련 지표 악화 추세가 지속되고 있는 만큼 관련 부분의 개선에 기반한 불확실성 해소가 요구될 것으로 전망한다. 최근 리테일 부문이 이익체력을 견인하고 있음을 감안할 때 상대적으로 기업고객 비중이 높은 해당 회사들의 상대적인 이익 개선 폭이 제한적일 것으로 예상되는 점도 고려할 필요가 있다고 판단한다. Top pick으로는 대형사 중 상대적으로 밸류에이션 매력이 돋보이는 신한지주, 하나금융지주를 제시한다.

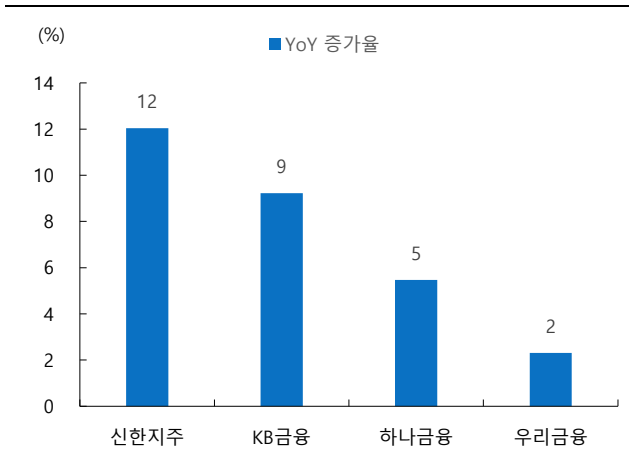
# I . 1Q26: 핵심이익과 비용이 결정한 실적

## 1. 이자이익과 리테일 중심 수수료이익이 가른 실적

1Q26 커버리지 은행지주들의 실적은 과거 보다 더욱 대형사와 중소형사 간 격차가 크게 벌어지는 모습이 나타났다. 시중은행지주의 경우 1) 시장금리 상승에 기반한 대출 금리 상승, 2) 안정적인 핵심예금 관리 등을 바탕으로 마진이 안정적으로 유지되는 가운데 증시 활성화에 따른 증권 자회사 위탁매매수수료 증가, 은행의 펀드 등 금융상품 판매수수료 증가 등 비이자손익이 개선되며 탑라인이 큰 폭 상승하는 모습이 나타났다. 대손비용도 해외 법인 관련 일회성 충당금을 적립한 우리금융지주를 제외하면 대체로 안정적으로 관리되며 안정적으로 이익을 방어하는 모습이 나타났다.

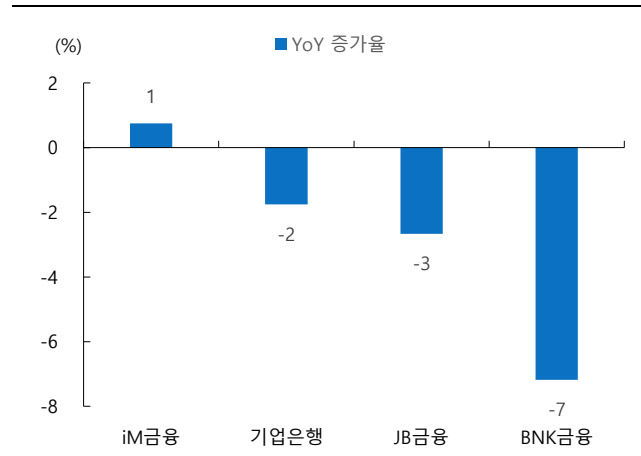
반면 기업은행 및 지방은행지주의 경우 시중은행지주 대비 전반적인 실적 개선 폭이 제한적인 수준에 그쳤다. 은행의 경우 최근 금리 환경에 힘입어 마진 개선에 따른 이자이익 개선이 나타난 점은 동일했으나 시중은행 대비 약한 리테일 채널로 인해 펀드 등 금융상품 판매 관련 수수료손익은 지방은행이 다소 부진한 모습을 보였다. 오히려 금리 상승에 따라 채권 등 유가증권 손익 부진이 비이자손익으로 반영되며 전년도 대규모 충당금(금양, 삼정 등) 기저효과가 존재하는 BNK 외에는 은행 자회사의 감익이 나타났다. 증권 자회사의 경우에도 기업은행 및 지방은행지주 산하 증권사에 대해서도 거래대금 확대 등 우호적 환경이 나타났으나 리테일 M/S가 높은 시중은행지주 산하 대형 증권사 대비 이익 개선 폭이 제한적인 수준에 그쳤다. 대손비용 부담은 대체로 안정적으로 관리되었으나 건전성 지표는 여전히 부진한 흐름이 나타났다.

그림1. 시중은행지주 - PPOP 증가율



자료: iM증권 리서치본부

그림2. 기업은행/지방은행지주 - PPOP 증가율



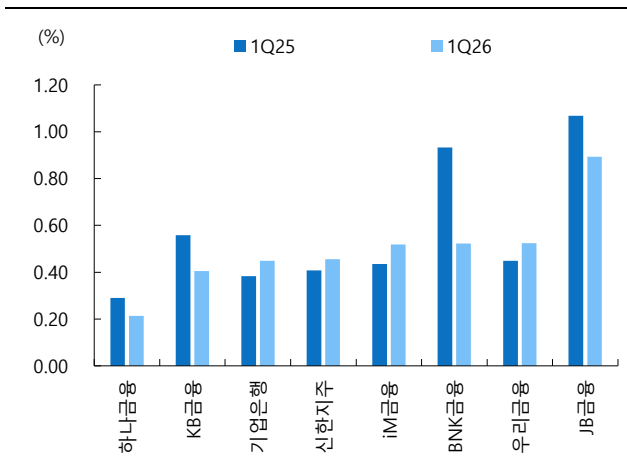
자료: iM증권 리서치본부

커버리지 금융지주 전반에 걸쳐 대체로 대손비용 부담이 안정화되는 모습이 나타난 점은 긍정적이다. 부동산 PF 및 부동산 신탁 회사 관련 충당금 부담이 이전보다 축소되었으며 누적된 선제적 충당금 적립에 따라 추가 충당금 규모가 줄어들었기 때문이다. 다만 이란 사태 장기화 등 잠재적 불확실성 요소가 상존하고 있으며 고금리 환경이 지속되고 있음을 감안할 때 현재 수준보다 큰 폭으로 대손비용 부담이 개선될 것으로 기대하는 것은 시기상조라고 판단한다.

판매관리비의 경우 전 은행지주에서 큰 폭으로 증가하는 모습이 나타났는데 통상 임금 영향 반영, 교육세율 인상에 따른 제세공과 비용 증가 외에도 일부 회사의 경우 희망퇴직 관련 비용이 추가적으로 발생한데 기인한다. 증권 자회사를 중심으로 실적 개선과 함께 성과급 관련 비용이 반영된 점도 판매비 규모 상승에 영향을 미쳤다.

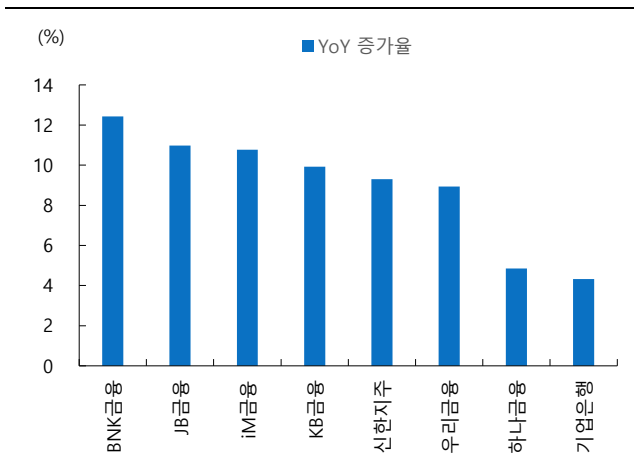
CET1비율은 자산재평가 영향이 큰 폭 반영된 우리금융지주를 제외하면 대체로 낮아졌다. 시중은행지주의 경우 환율 영향으로 인한 RWA 성장 영향이 크게 반영되었으며 지방은행지주의 경우 대출 성장 등에 따른 영향이 주로 반영되었다.

그림3. Credit Cost - 대체로 전년 동기 대비 감소 추세



자료: iM증권 리서치본부

그림4. 판매관리비 - 일회성 요인 감소해도 큰 폭 증가



자료: iM증권 리서치본부

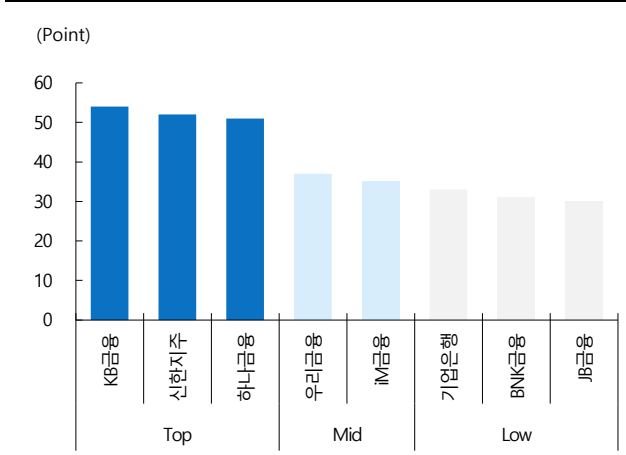
NIM, 대출 성장, 핵심이익, Credit Cost 등 주요 지표를 기준으로 1Q26 중 주요 은행지주들의 펀더멘털을 가늠해본 결과 대형 시중은행지주 3사의 우위가 이전보다 더욱 공고하게 이어지고 있다고 판단한다. 최근 리테일 중심 머니무브 트렌드 속에서 상대적으로 리테일 역량이 강하고 비은행 자회사 경쟁력이 확보되어 있는 대형 은행지주 중심으로 수익성과 성장성, 주주환원 확대 기조가 지속되고 있기 때문이다. 커버리지 중에서는 그룹 전반적으로 양호한 마진 개선이 나타난 가운데 증권, 여전업 자회사 등 주요 비은행 자회사의 실적 개선에 힘입어 비이자이익이 큰 폭 개선되었으며 높은 버퍼를 바탕으로 안정적인 CET1비율을 기록한 KB금융의 펀더멘털이 가장 탄탄한 모습을 보였다.

표1. 1Q26 커버리지 금융지주 주요 실적 항목

(%, %p)	KB금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK금융	iM금융	JB금융
은행 원화대출 성장률								
QoQ	0.4%	1.4%	0.9%	0.7%	0.7%	1.9%	2.7%	1.4%
YoY	3.3%	5.4%	5.7%	2.0%	3.4%	5.4%	3.6%	6.7%
은행 원화예금 성장률								
QoQ	1.4%	2.4%	-2.8%	-0.9%	0.2%	-0.9%	0.7%	0.8%
YoY	5.6%	9.6%	4.7%	-0.2%	3.9%	3.7%	-0.2%	6.8%
그룹 순이자마진(NIM) 개선								
QoQ	0.04%p	0.03%p	0.04%p	0.00%p	0.03%p	0.07%p	-0.02%p	0.02%p
YoY	-0.02%p	0.03%p	0.13%p	0.06%p	-0.03%p	0.04%p	0.03%p	0.02%p
그룹 PPOP 증가율								
QoQ	32%	65%	46%	3%	-5%	65%	186%	10%
YoY	9.2%	12.0%	5.5%	2.3%	-1.8%	-7.2%	0.8%	-2.7%
그룹 핵심이익 증가율(이자+수수료)								
QoQ	4%	6%	7%	1%	0%	3%	4%	0%
YoY	11.9%	12.2%	13.6%	4.2%	3.3%	5.8%	11.3%	8.4%
그룹 SG&A 증가율								
QoQ	-14%	-22%	-6%	-5%	-4%	-21%	-30%	-26%
YoY	9.9%	9.3%	4.8%	8.9%	4.3%	12.4%	10.8%	11.0%
그룹 Credit Cost	0.40%	0.46%	0.21%	0.52%	0.45%	0.52%	0.52%	0.89%
그룹 NPL비율	0.73%	0.81%	0.80%	0.68%	1.28%	1.57%	1.38%	1.41%
그룹 CET1비율	13.6%	13.2%	13.1%	13.6%	11.4%	12.3%	12.0%	12.6%
실적 은행 의존도(당기순이익)	58%	71%	91%	88%	89%	83%	78%	61%

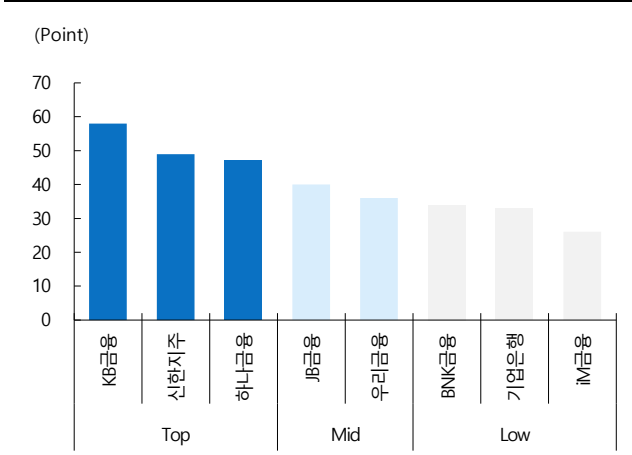
자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

그림5. 은행 펀더멘털 성적표(1Q26)



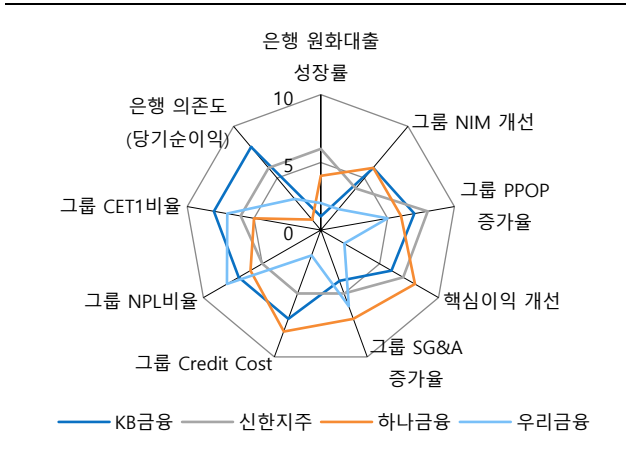
자료: iM증권 리서치본부

그림6. 전년 동기 은행 펀더멘털 성적표(1Q25)



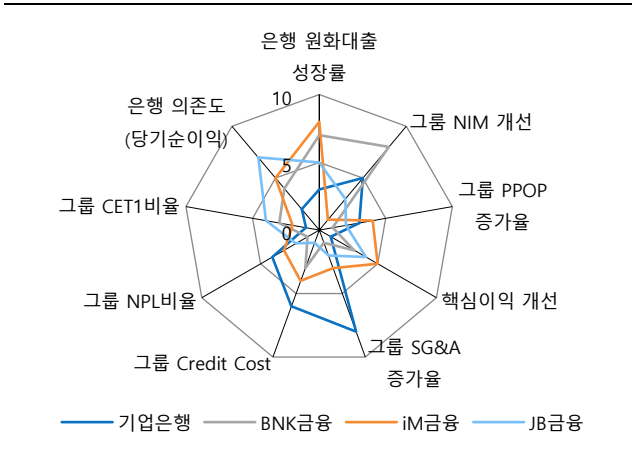
자료: iM증권 리서치본부

그림7. 시중은행 펀더멘털 주요 지표(1Q26)



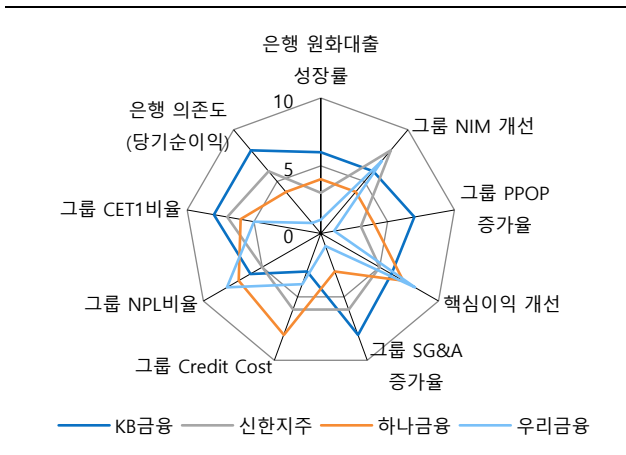
자료: iM증권 리서치본부

그림8. 지방은행 펀더멘털 주요 지표(1Q26)



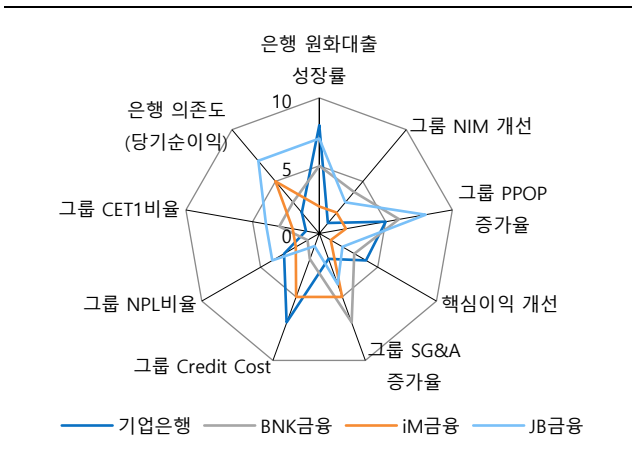
자료: iM증권 리서치본부

그림9. 전년 동기 시중은행 펀더멘털 주요 지표(1Q25)



자료: iM증권 리서치본부

그림10. 전년 동기 지방은행 펀더멘털 주요 지표(1Q25)



자료: iM증권 리서치본부

## 2. 은행/비은행 모두 리테일 채널의 중요성이 부각되는 국면

최근 금융업종 전반에 걸쳐 생산적 금융을 위한 노력이 이어지고 있으나 1Q26 실적 기준으로는 리테일 채널의 강점이 펀더멘털의 핵심 요소가 되는 모습이 나타나고 있다. 대표적으로 은행 자회사의 경우 공통적으로 금리 상승으로 인한 유가증권 매매평가손익 감소, 판매관리비 확대 등이 공통적으로 나타났으나 1) 리테일 비중이 높은 시중은행은 증시 활성화 기조에 따라 펀드 등 금융상품 판매에 따라 수수료손익이 확대되며 안정적으로 이익을 방어한 반면 2) 기업고객 비중이 높은 기업은행/지방은행은 그러한 수혜를 받지 못하며 상대적으로 실적이 부진한 모습이 나타났다.

증권 자회사 실적도 사실상 신규 출범 단계에 위치한 우리투자증권을 제외하면 상대적으로 높은 리테일 점유율을 보유하고 있으며 초대형 IB 라이선스를 바탕으로 상품/영업 측면의 우위를 보유한 시중은행지주 산하 대형 증권사와 자기자본 1조원 내외 수준의 기업은행/지방은행지주 산하 중형 증권사 간 증익 폭이 차등적으로 나타난 점을 확인할 수 있다.

일부 대기업을 제외하면 여전히 기업금융보다 리테일 부문의 건전성 우려가 낮은 상황에서 개인 고객 대상으로 부수거래, 교차판매 등 추가적인 수익성 개선 여지가 존재하는 점을 감안했을 때 국내 경기가 뚜렷한 개선세로 돌아서 마진 등 개선으로 이어지기 전까지는 리테일 부문 강점이 펀더멘털의 핵심이 될 전망이다.

그림11. 은행지주 - 주요 자회사별 YoY 이익 증감 폭(1Q26)

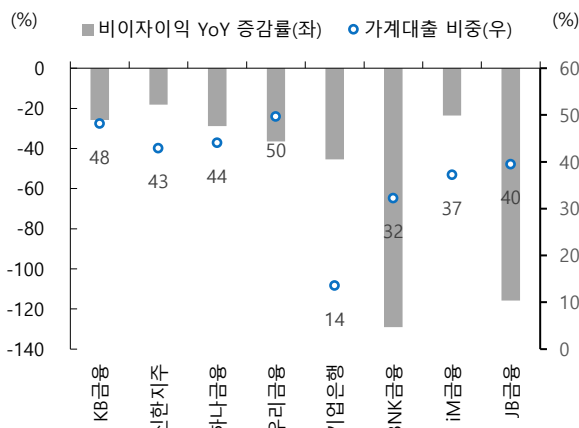
(% YoY)	자회사(Net Income 기준)						그룹 전체		
	은행	증권	손해보험	생명보험	신용카드	캐피탈	순영업수익	지배순이익	대손비용
KB금융	7.3	93.3	-36.0	-8.3	27.2	4.9	9.5	11.5	-24.8
신한지주	2.6	167.4	적지	-37.6	-14.9	97.3	11.0	9.0	17.5
하나금융지주	11.2	37.1	적지	-35.2	5.3	70.2	5.2	7.3	-21.9
우리금융지주	-16.2	980.2		신규	33.7	29.7	5.6	-2.1	21.0
기업은행	-12.4	14.2		-61.5		-12.2	0.4	-7.4	22.1
BNK금융지주	13.3	62.5				38.9	1.5	26.9	-41.0
iM금융지주	-3.6	-7.7		63.4		31.3	5.4	0.1	24.7
JB금융지주	-16.5					24.3	2.3	2.1	-9.7
합산 기준	0.3	96.2	-38.9	-11.9	5.4	27.9	6.8	6.2	-3.8

자료: 각사, iM증권 리서치본부

그 외에 보험 자회사의 경우 대체로 실적이 부진한 모습이 나타났다. 손해보험, 생명보험 모두 손해를 상승으로 인한 보험금 예실차 악화, 금리 상승으로 인한 투자손익 부진 등 업황 부진에 따른 부진한 실적을 기록하는 모습이 나타났다. 26년 중 추가적인 제도 강화 등 이슈가 남아있는 점을 감안했을 때 27년부터 전반적인 이익 기여도 개선 추세가 나타날 것으로 전망한다.

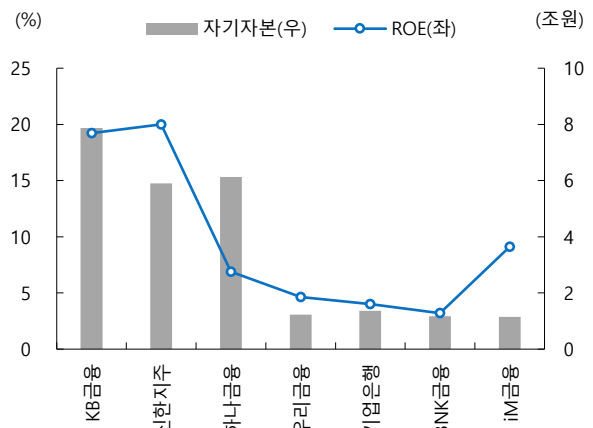
마지막으로 여전업 자회사 중 신용카드의 경우 대체로 대손비용 부담이 축소되며 이익이 개선되는 모습이 나타났다. 신한카드의 경우 희망퇴직 비용이 반영되며 전년 대비 이익이 감소되는 모습이 나타났으나 중장기적으로는 비용 절감에 기반한 이익 개선 추세가 나타날 것으로 예상된다. 한편 그룹 관점에서는 전체적인 가맹점수수료율 하락, 신규 조달비용 상승 등 영향으로 NIM 하락 압력이 발생함에 따라 은행 대비 상대적으로 그룹 마진 개선 폭이 제한되는데 일조하는 모습이 나타났다. 캐피탈 자회사는 대손 부담 축소, 금리 상승에 따른 이자손익 개선, 투자자산 손익 개선 등에 힘입어 이익이 큰 폭으로 개선되었다.

그림12. 은행 - 가계대출 비중 vs 수수료이익 증감 폭(1Q26)



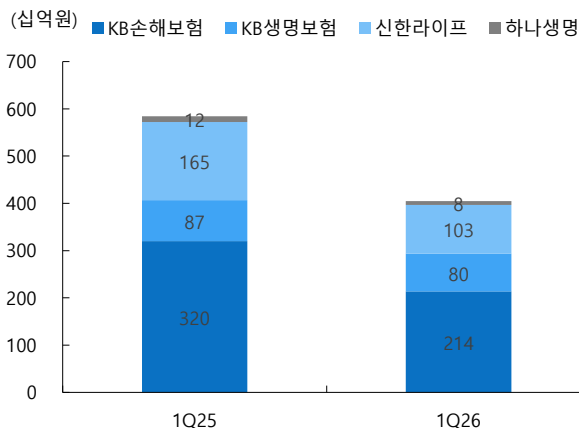
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림13. 증권 - 자기자본 규모 및 1Q26 ROE 레벨



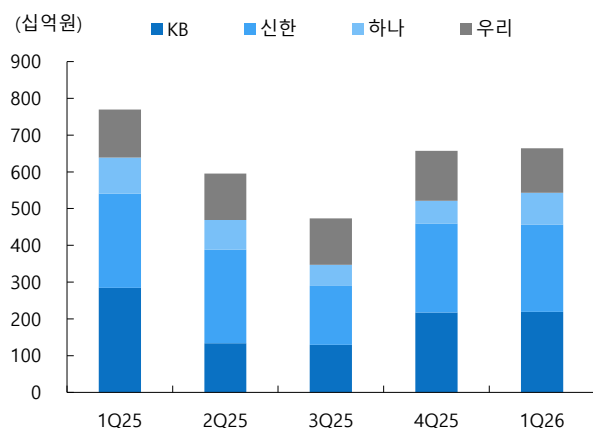
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림14. 보험 - 전년 동기 대비 이익 감소 추세



자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림15. 카드 - 대손비용 추이



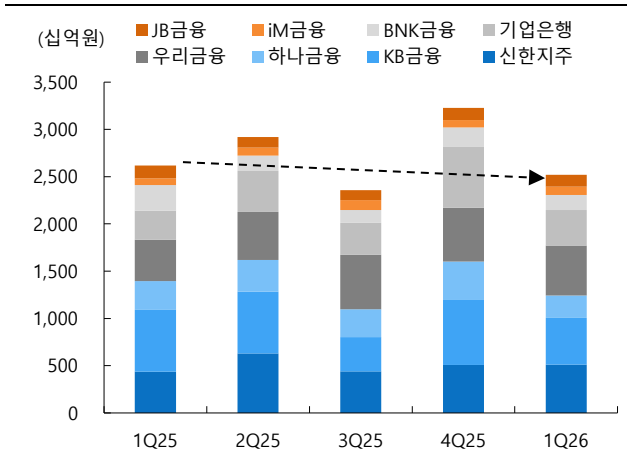
자료: 각사, iM증권 리서치본부

### 3. 대손비용 적립 기준은 여전히 보수적 관점 지속

커버리지 은행업종 전반적으로 Credit Cost 부담은 이전보다 낮아지는 모습이 나타났지만 여전히 보수적인 적립 기준이 지속될 것으로 예상된다. 기업대출 상당 부분을 차지하고 있는 중소기업 대출을 중심으로 건전성 지표 악화 추세가 지속되고 있으며 NPL커버리지비율도 과거 대비 다소 낮아진 상황이다.

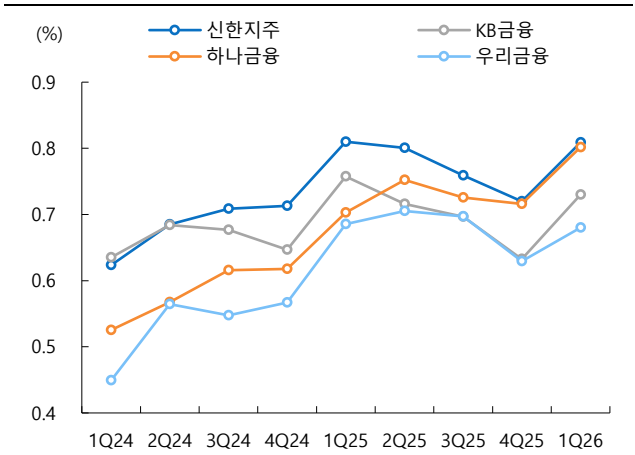
이런 사태 장기화로 인한 잠재적 영향에도 고민이 필요할 것으로 전망한다. 여전히 높은 수준의 시장금리 레벨이 지속되고 있는 상황에서 이런 사태 장기화로 인한 고유가 환경이 지속될 경우 중소기업 대출 내 제조업 포트폴리오 중심으로 건전성 악화가 나타날 수 있기 때문이다. 특히 생산적 금융 기조 등 영향으로 기업대출 경쟁이 심화되며 중소기업 대출 은행 가중평균금리가 주택담보대출을 하회하고 있는 만큼 취약차주 중심 모니터링이 요구될 전망이다.

그림16. 커버리지 금융지주 대손비용 추이



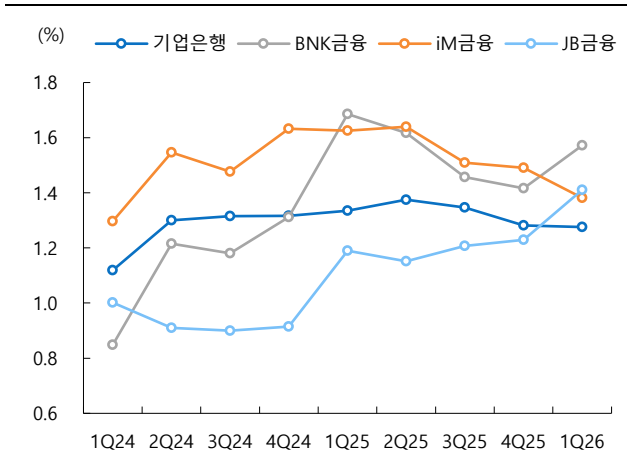
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림17. 시중금융지주 NPL비율 추이



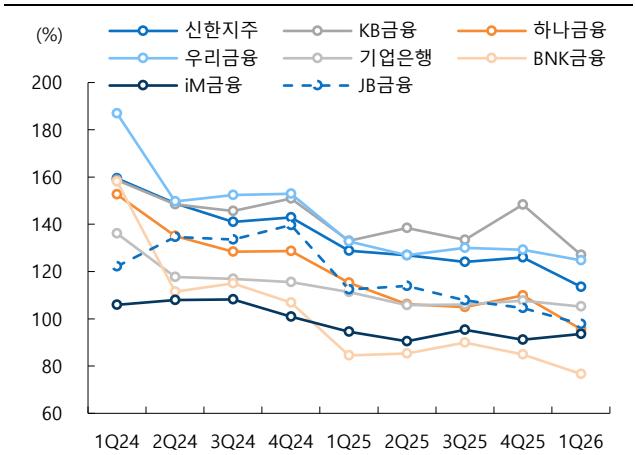
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림18. 지방은행지주 NPL 비율 추이



자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림19. NPL커버리지 비율 추이



자료: 각사, iM증권 리서치본부

## II. 밸류업, 패러다임의 확장

### 1. 밸류업, CET1과 주주환원을 넘어 ROE로

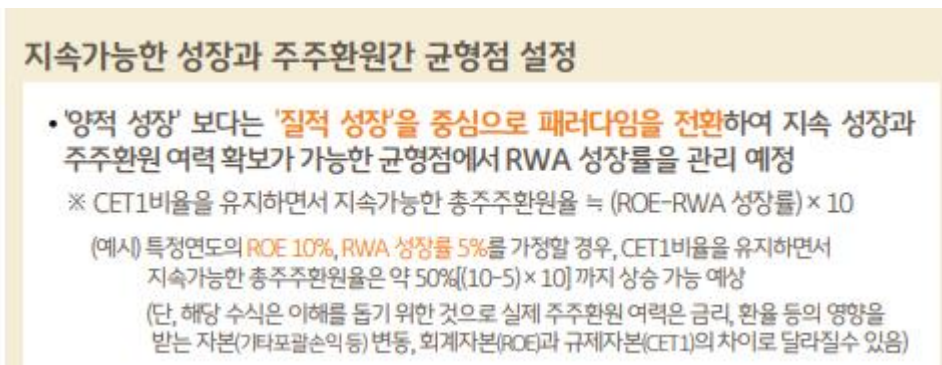
1Q26 실적 발표에서 눈에 띄는 점 중 하나는 신한지주의 밸류업 공시 2.0이다. 신한지주는 이번 밸류업 공시를 통해 ROE와 성장률에 기반한 주주환원 결정 원칙을 공식적으로 제시하는 모습이 나타났다. KB금융이 24년 밸류업 공시에서 RWA 성장 관리 방안을 제시하면서 ROE와 성장률, 주주환원 간 유기적인 관계를 언급하는 모습이 나타난데 이어 신한지주 또한 주주환원 규모를 결정하는 핵심 원칙으로써 Target ROE와 성장률에 기반한 함수를 제시한 것은 자본비율 측면의 버퍼가 확보된 주요 대형 금융지주 중심으로 기업가치에 대한 패러다임이 기존 자본비율과 주주환원에서 ROE 제고라는 방향으로 확장되고 있음을 보여주고 있다고 판단한다.

그림20. 신한지주 - 밸류업 공시 2.0



자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림21. KB금융 - RWA 관리 방안이 있어 ROE와 성장률, 주주환원 간 유기적 관계를 언급

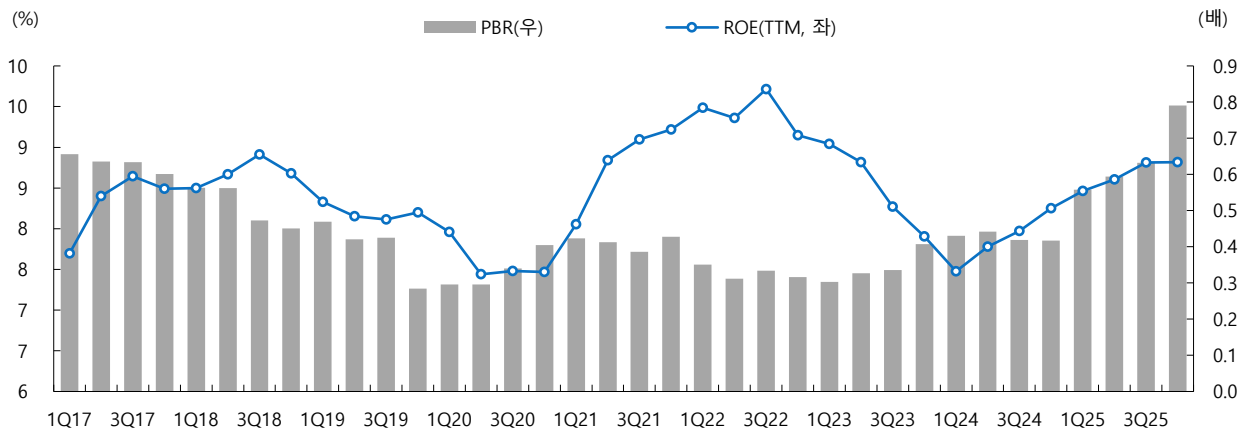


자료: 각사, iM증권 리서치본부

이전까지 주요 은행지주가 제시했던 밸류업 프로그램은 1) 요구되는 버퍼를 반영한 Target CET1비율을 제시하고 2) 해당 수준의 CET1비율을 달성할 경우 특정 수준(약 40~50% 내외 수준)의 주주환원율(배당+자사주)을 달성하는 계획을 제시하는 형태로 이루어졌다.

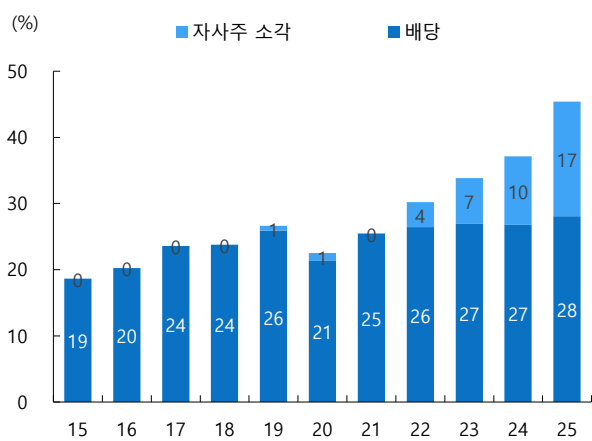
이는 밸류업 프로그램 도입 시점에 1) 은행업종의 밸류에이션 저평가가 심화된 가운데 2) 충분한 손실 흡수 여력이 확보된 경우 주주환원 정책의 자율성을 보장하는 기조가 나타남에 따라 자본 버퍼를 확보하는 동시에 저평가를 해소하기 위한 주주환원 확대를 우선적으로 추진한데 기인한다.

그림22. 은행업종 - PBR 및 ROE 추이



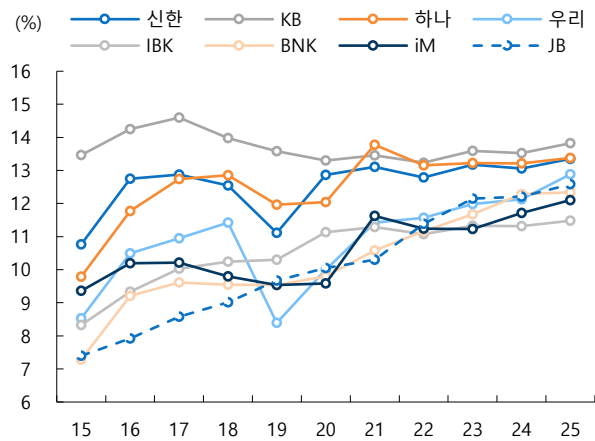
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부

그림23. 커버리지 금융지주 주주환원율 추이



자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림24. 커버리지 금융지주 CET1비율 추이



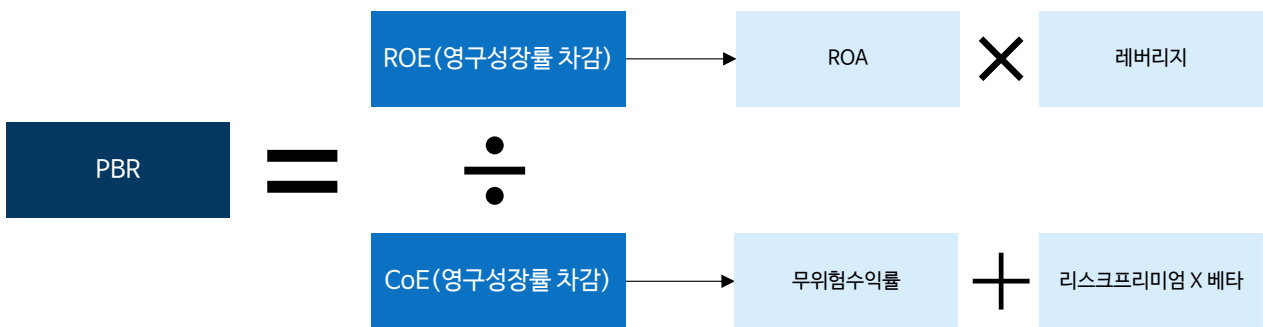
자료: 각사, iM증권 리서치본부

최근에는 1) 주요 대형지주 중심으로 안정적으로 CET1비율이 13%를 상회하는 수준에서 관리되고 있는 가운데 2) 과거 대비 2배 가까이 늘어난 주주환원을 등에 힘입어 전반적인 밸류에이션 저평가가 해소되는 모습이 나타나고 있다. 실제로 KB금융 등 주요 시중은행지주의 경우 과거 2017년 수준까지 밸류에이션 레벨이 올라온 상황이다.

이에 따라 중장기적으로 1) Sustainable ROE 레벨을 제고하고 2) 추가적으로 자본 활용의 효율성을 제고하여 기업가치의 Upside를 확보하기 위한 목적으로 ROE 개선에 대한 관심이 높아지고 있다고 판단한다. 기본적으로 사업 구조의 특수성으로 인해 자본 규제를 준수해야 하는 은행업종 특성상 본격적으로 자본 활용의 효율성을 제고하기 앞서 자본 버퍼 확보가 일차적으로 요구되는 만큼 적정 수준의 CET1비율이 갖춰진 은행지주 중심으로 밸류업의 Next Step으로 Target ROE 레벨의 상승을 위한 노력이 이뤄질 것으로 전망한다.

PBR 관점에서도 추가적인 밸류에이션 레벨의 Upside를 위해서는 ROE 레벨의 제고가 요구된다. Gordon Growth Model을 기준으로 PBR은 ROE와 CoE의 함수로 구성되어 있다. 그동안 은행업종의 밸류업은 1) CET1비율을 관리하여 손실 흡수 버퍼를 확보하고 2) 주주환원의 점진적 확대를 통해 이익과 주주환원의 예측가능성을 제고함으로써 CoE의 리스크 프리미엄을 축소하는데 집중되었다고 판단한다. 다만 국내 명목 GDP가 지속적으로 성장하는 한 RWA 성장률을 추가적으로 제한하기는 어렵다고 판단하며 RWA 성장률 약 4~5%를 기준으로 현재 수준에서 총 주주환원율이 40~60% 수준을 큰 폭으로 초과하기는 어렵다고 판단한다. 이에 따라 추가적인 기업가치 제고를 위해서는 중장기적으로 Sustainable ROE 레벨을 상승시킬 필요가 있다고 판단한다.

그림25. PBR - ROE와 CoE의 함수



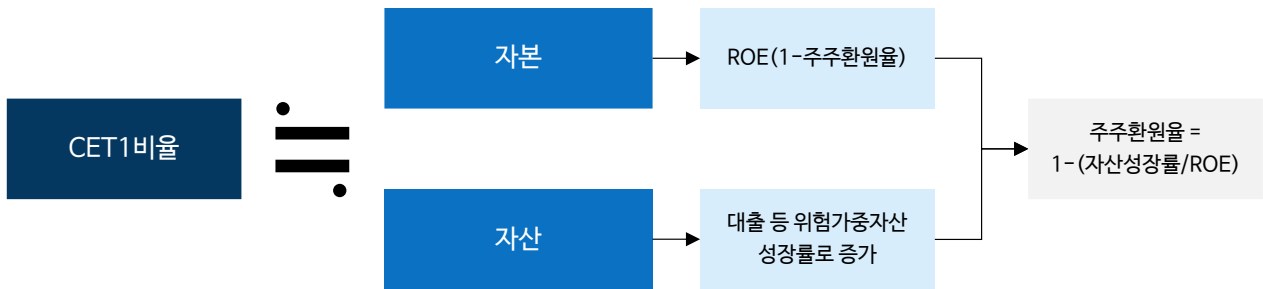
자료: iM증권 리서치본부

## 2. 중장기적 자본 활용 여력과 사회적 요구 충족을 위한 ROE 성장

은행 입장에서도 ROE가 높을 때 보다 자본 활용 방안의 유연성이 확보된다고 판단한다. 기본적으로 CET1비율을 유지하기 위해서는 자본과 RWA의 성장률이 부합해야 하며 이는 RWA 성장률이 자본의 성장률인 ROE(1-주주환원율) 범위 내에서 결정되어야 함을 의미한다. 이를 고려했을 때 은행이 총 주주환원율 약 50%를 유지한다고 가정하면 은행지주의 ROE가 10%인 경우 이론상 가능한 최대 RWA 성장률은 약 5%에 불과하나 12%인 경우에는 RWA 성장률 한도가 6%까지 확대됨을 확인할 수 있다.

그동안 은행들의 자본 배분 구조를 살펴보면 상대적으로 자본 비율이 낮은 회사의 경우 1) 적극적으로 자본 버퍼를 확보하는 가운데 2) 저평가 해소를 위한 주주환원을 확대하며 RWA 성장을 극도로 제한하는 모습이 나타났다. 이는 단기적으로는 주주환원 확대에 따른 기업가치 개선을 기대할 수 있으나 중장기적으로는 시장 점유율 하락 등에 따른 지속가능한 ROE 레벨의 하락으로 이어질 수 있다고 판단한다. 궁극적으로 은행업종이 지속가능한 ROE를 확보하기 위한 일정 수준의 성장이 필수불가결한 만큼 기존 주주환원 수준을 유지하는 가운데 추가 성장을 추진할 수 있는 여력을 보유한 회사 중심으로 시장 경쟁력과 밸류에이션이 모두 개선되는 모습이 나타날 것으로 전망한다.

그림26. CET1비율 - 자본과 RWA의 성장률이 부합할 때 안정적으로 유지 가능



자료: iM증권 리서치본부

표2. Sustainable ROE 레벨에 따른 RWA 성장 한도 영향

Sustainable ROE (A)	6%	8%	10%	12%	14%
총 주주환원율 (B)	50%	50%	50%	50%	50%
이론상 자본 성장률 (C=A(1-B))	3.0%	4.0%	5.0%	6.0%	7.0%
OCI 등 변동 버퍼 가정 (D)	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
<b>RWA 최대 성장 한도(E=C-D)</b>	<b>2.0%</b>	<b>3.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>5.0%</b>	<b>6.0%</b>
자산 기준 현재 시장 점유율	20%	20%	20%	20%	20%
5년 후 점유율(RWA 최대 성장 한도 가정)	18%	19%	20%	21%	22%
10년 후 점유율(RWA 최대 성장 한도 가정)	16%	18%	20%	22%	24%

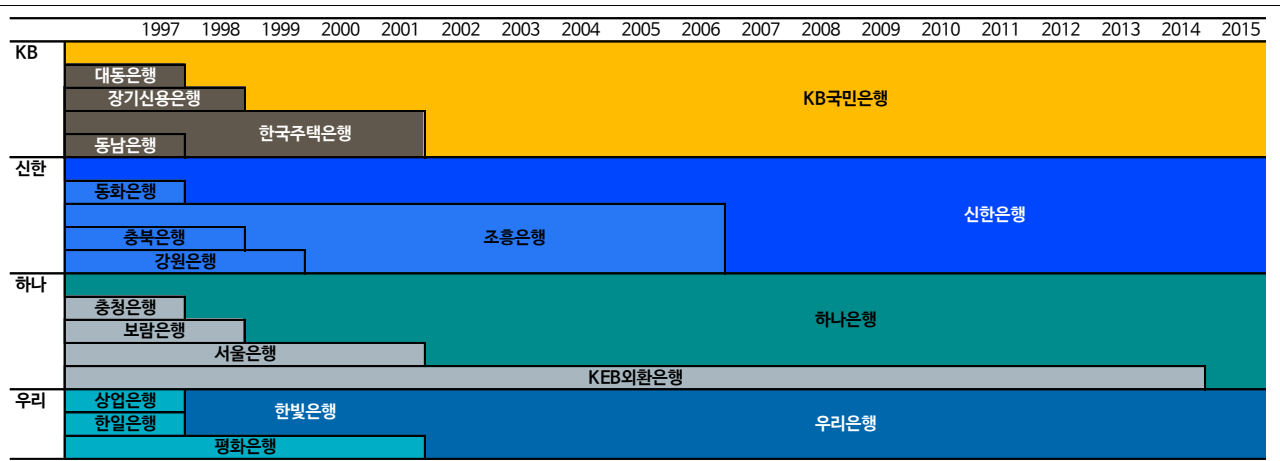
자료: iM증권 리서치본부

주: 최초 시점 자산은 동일하다고 가정

생산적 금융과 밸류업 프로그램의 근본적인 도입 목적이 사회적인 자본 활용의 효율성을 제고하는데 있음을 감안할 때 은행업종의 사업 방향 또한 큰 틀에서 이와 부합하는 ROE를 제고하는 방향으로 나아갈 것으로 전망한다.

과거부터 은행의 사업 방향은 사회적으로 요구되는 과제에 부합하는 형태로 이행되어 왔다. 외환위기 이후로는 금융 시스템의 안정성을 제고하기 위해 부실은행의 구조조정, 인수합병을 통한 대형화가 나타났으며 서브프라임 사태 이후로는 저금리 장기화에 따라 그룹 이익체력을 제고하기 위한 비은행 자회사의 M&A가 핵심 화두로 작용해 온 점이 이러한 요소의 대표적인 사례에 해당한다. 현재 대부분의 금융지주에서 은행 ROE가 그룹 ROE를 상회하고 있는 상황에서 자본시장 활성화 등에 따라 증권, 캐피탈 등 비은행 자회사의 역할이 확대될 수 있는 환경이 조성되고 있는 만큼 이를 적극적으로 반영하여 이익체력을 향상시켜 중장기 ROE 레벨을 개선할 수 있는 회사가 높은 밸류에이션을 받을 전망이다.

그림27. 은행 - 인수합병을 통한 은행 대형화 추이



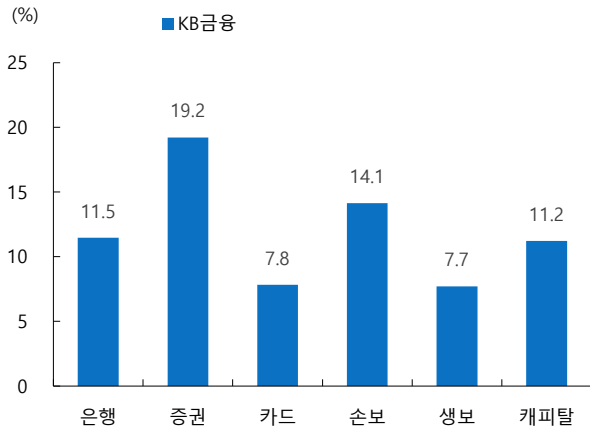
자료: iM증권 리서치본부

표3. 주요 금융지주 - 비은행 M&A 역사

그룹	부문	인수회사	시기	그룹	부문	인수회사	시기
KB	저축은행	제일저축은행	2012년	하나	생명보험	프랑스생명	2002년
		예한솔저축은행	2014년		캐피탈	코오롱캐피탈	2004년
	캐피탈	우리파이낸셜	2014년		증권	대한투자증권	2005년
	손해보험	LIG손해보험	2015년		부동산신탁	다음신탁	2010년
	증권	현대증권	2016년		자산운용	다음부동산자산운용	2010년
	생명보험	푸르덴셜생명	2020년		손해보험	더케이손해보험	2020년
신한	증권	굿모닝증권	2002년	우리	자산운용	동양자산운용	2019년
	카드	LG카드	2007년		자산운용	ABL글로벌자산운용	2019년
	펀드관리회사	아이타스	2008년		부동산신탁	국제자산신탁	2019년
	저축은행	토마토저축은행	2011년		캐피탈	아주캐피탈	2021년
	저축은행	예한별저축은행	2013년		저축은행	아주저축은행	2021년
	생명보험	오렌지라이프	2018년		VC	다음인베스트먼트	2023년
	부동산신탁	아시아신탁	2019년		증권	한국포스증권	2024년
	VC	네오플렉스	2020년		생명보험	동양생명	2025년
손해보험	BNP파리바카드프손보	2022년	손해보험	ABL생명	2025년		

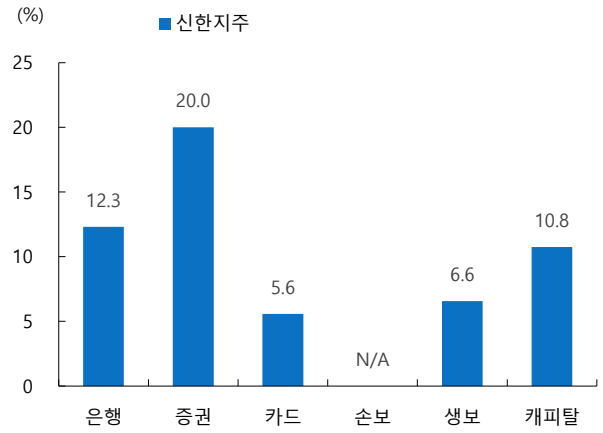
자료: 언론 보도, iM증권 리서치본부

그림28. KB금융 - 자회사별 ROE(1Q26)



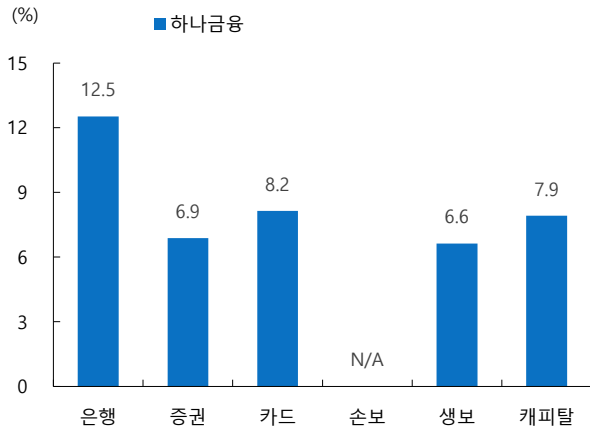
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림29. 신한지주 - 자회사별 ROE(1Q26)



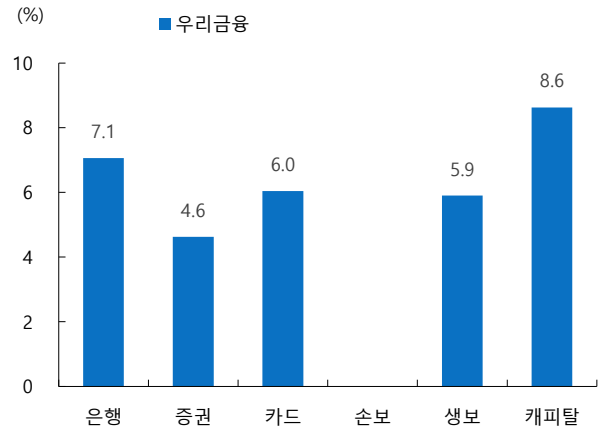
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림30. 하나금융지주 - 자회사별 ROE(1Q26)



자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림31. 우리금융지주 - 자회사별 ROE(1Q26)



자료: 각사, iM증권 리서치본부

### III. 대형사의 매력에 더욱 높아지는 구간

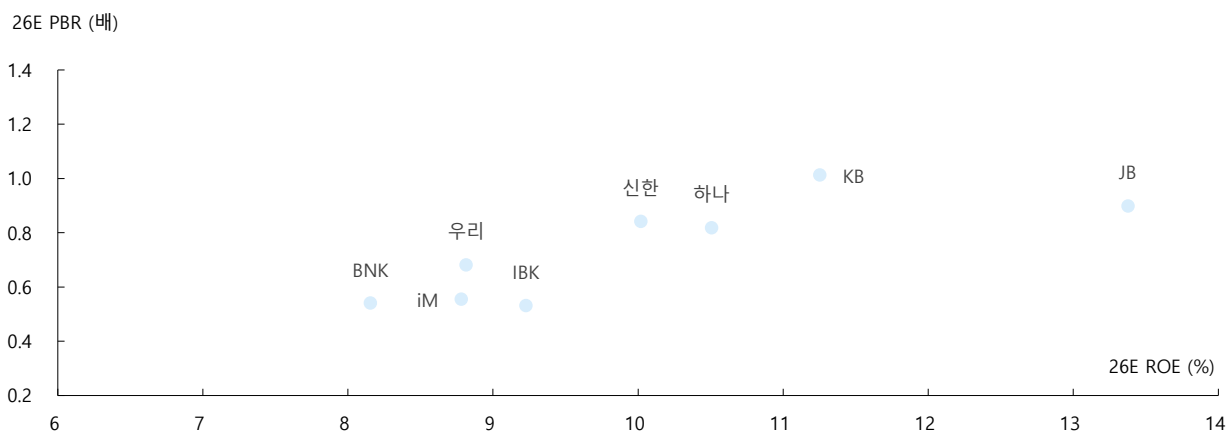
#### 1. 업종 내 대형사의 경쟁력이 보다 높은 상황

1Q26 실적에서 나타난 대형사의 리테일 중심 높은 경쟁력과, 자본비율 측면 버퍼 및 높은 주주환원 여력, 비은행 자회사에 기반한 추가적인 ROE 제고 여력을 종합적으로 감안했을 때 KB금융, 신한지주, 하나금융지주 3개 회사의 투자 매력이 여전히 업종 내 가장 높다고 판단한다. 밸류에이션 측면에서 다른 회사들 대비 상대적으로 대형 3사의 밸류에이션이 높으나 ROE 제고 및 추가적인 시장 지위 상승 등 추가적인 밸류에이션 제고 여지가 남아있다는 점에서 여전히 투자 매력이 높다고 판단한다.

기업은행 및 지방은행지주 등 상대적으로 기업금융 비중이 높은 회사의 경우 현재 대손비용 부담이 크지 않은 점은 긍정적이나 NPL비율, NPL커버리지비율 등 주요 건전성 관련 지표 악화 추세가 지속되고 있는 만큼 관련 부분의 개선에 기반한 불확실성 해소가 요구될 것으로 전망한다. 최근 리테일 부문이 이익체력을 견인하고 있음을 감안할 때 상대적으로 기업고객 비중이 높은 해당 회사들의 상대적인 이익 개선 폭이 제한적일 것으로 예상되는 점도 고려할 필요가 있다고 판단한다.

환율 레벨이 하락하고 있는 가운데 자본규제 합리화 정책에 따라 대형사 중심으로 자본비율 개선이 예상되는 점도 긍정적이다. 지방은행/기업은행의 경우 상대적으로 관련 요인에 따른 자본비율 개선 폭은 제한적일 전망이다.

그림32. 커버리지 은행업종 PBR-ROE Matrix(2026E)

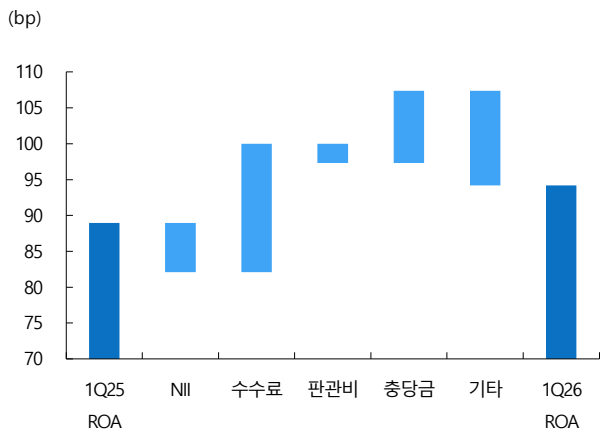


자료: iM증권 리서치본부

YoY 기준 1Q26 ROA 변동 추이를 살펴보면 KB, 신한, 하나 외의 회사 중에서는 전년 동기 중 대규모 대손비용 기저효과가 존재하는 BNK금융지주 외에는 전체적으로 ROA가 낮아진 점을 확인할 수 있다.

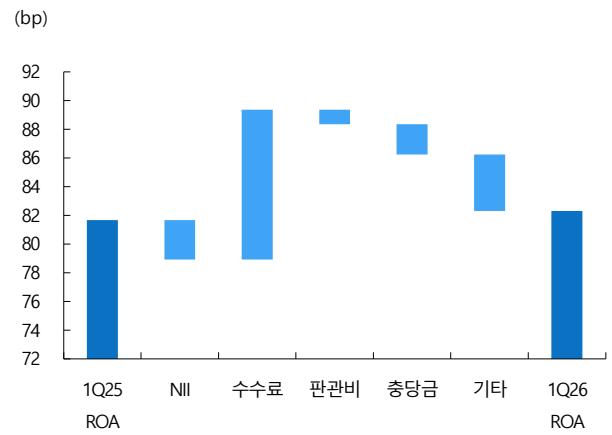
현재 은행업종 전반에 걸쳐 가계대출 규제 및 기업대출 건전성 우려 등 요인으로 레버리지를 추가적으로 확대하기 어려운 국면에 놓여있음을 감안할 때 추가적인 ROE 제고에 있어 핵심이 ROA에 달려있다고 판단한다. 이를 종합적으로 반영했을 때 펀더멘털 측면에서 상위 3사 외에는 여전히 높은 불확실성이 상존하고 있다고 판단한다.

그림33. KB금융 - 1Q26 ROA Movement



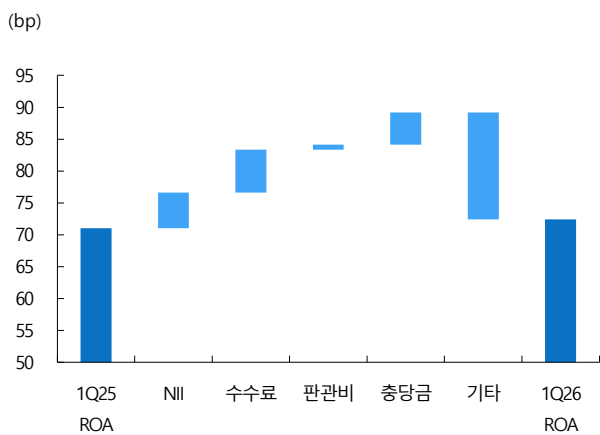
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림34. 신한지주 - 1Q26 ROA Movement



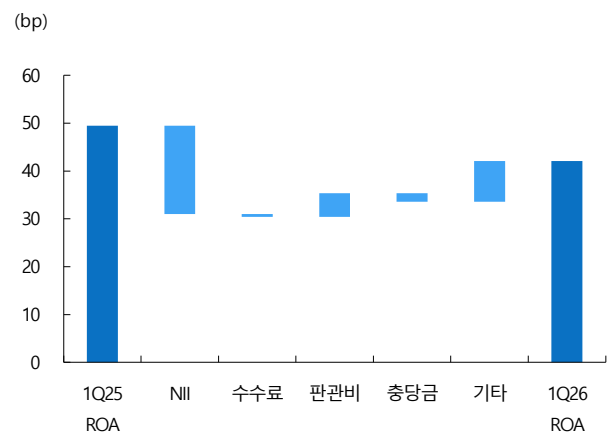
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림35. 하나금융지주 - 1Q26 ROA Movement



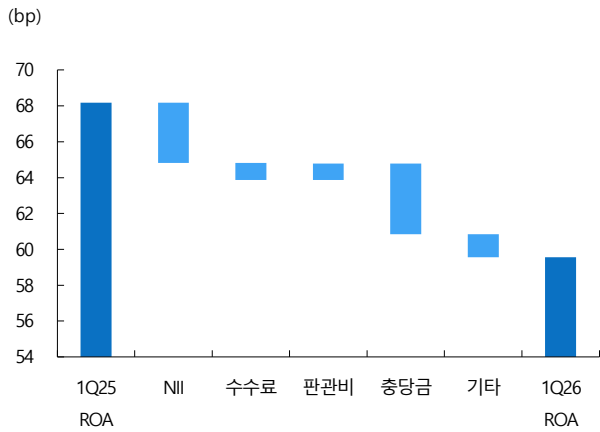
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림36. 우리금융지주 - 1Q26 ROA Movement



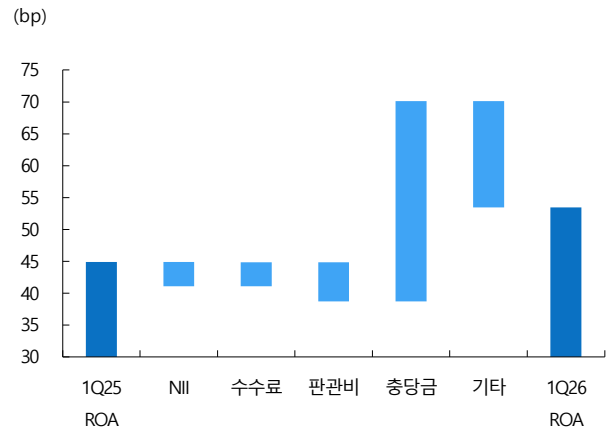
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림37. 기업은행 - 1Q26 ROA Movement



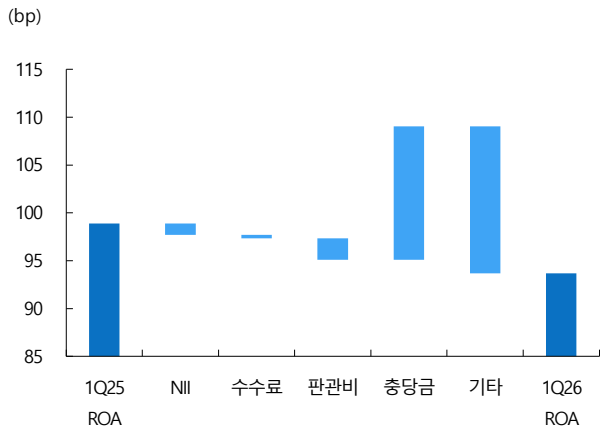
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림38. BNK금융지주 - 1Q26 ROA Movement



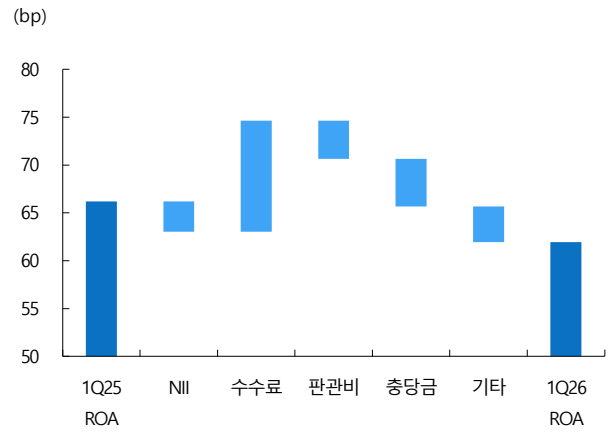
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림39. JB금융지주 - 1Q26 ROA Movement



자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림40. iM금융지주 - 1Q26 ROA Movement



자료: 각사, iM증권 리서치본부

## 2. Top pick: 신한지주, 하나금융지주 제시

커버리지 금융지주 중에서는 하나금융지주, 신한지주를 Top pick으로 제시한다. 대형 3사의 펀더멘털 측면의 매력이 부각되고 있는 국면에서 상대적으로 밸류에이션 매력 및 주주환원 수익률이 높다고 판단하기 때문이다.

신한지주의 경우 비은행 자회사 중 증권 자회사 실적이 개선되는 가운데 희망퇴직을 통한 비용 절감 및 주요 손실 상품 유효기간 종료에 따라 중장기적으로 카드사 이익 개선이 기대되는 점을 긍정적으로 평가한다.

하나금융지주는 1Q26 1,500원을 상회하던 환율이 소폭 개선되며 자본비율 및 비화폐성 환차손익 측면의 긍정적 요인이 나타날 것으로 예상된다. 최근 제이알글로벌리츠의 회생 절차 등에 따라 환 헤지 정산금 관련 이슈가 일부 예상되는 점은 부담요인이나 은행 중심 높은 효율성에 비은행 이익 회복을 통해 충분히 상쇄할 수 있을 것으로 전망한다.



---

## 기업분석

<은행>

신한지주(055550)

추가적인 디스카운트 해소 기대

하나금융지주(086790)

은행 비중 높은 금융지주 중 최선의 선택지

# 신한지주 (055550)

2026.05.07

## 추가적인 디스카운트 해소 기대

[금융] 설용진  
2122-9159 s.dragon@imfnssec.com

### 경쟁사 대비 저평가된 상태 해소될 것으로 기대

신한지주는 과거 1) 경쟁사 대비 높은 비은행 비중, 2) 높은 비용 효율성, 3) 안정적인 건전성 지표를 바탕으로 경쟁사 대비 프리미엄을 받아왔다. 다만 최근에는 이러한 요인이 다소 희석되었는데 경쟁사의 적극적 비은행 M&A로 업종 전반적인 비은행 부문의 이익 기여도가 높아졌으며 지속적인 희망퇴직 등에 힘입어 비용 효율성도 업종 전반적으로 과거 대비 개선되었기 때문이다. 건전성 부담도 비외감 법인 대출 확대 등 영향으로 경쟁사와 유사한 수준으로 관리되며 전반적인 프리미엄 요인이 희석되는 모습이 나타났다. 오히려 규모가 작은 손해보험 자회사의 이익 부진 추세가 지속되는 가운데 비은행 자회사의 핵심인 카드 회사 부진 등 요인으로 상대적으로 밸류에이션 디스카운트가 심화되며 경쟁사 대비 약 20% 할인된 가격에서 거래되는 모습이 이어지고 있다. 다만 최근 증시 활성화로 증권 회사 이익 기여도가 확대된 가운데 카드회사의 희망퇴직 및 손실 상품 유효기간 만료 등 핵심 회사 실적 개선이 기대되는 반면 보험업 부진 기조가 지속되고 있음을 감안할 때 디스카운트 요인의 점진적인 해소가 나타날 수 있다고 판단한다.

### 2026E 지배순이익 5조4,879억원(+10.4% YoY) 전망

신한지주의 2026E 지배순이익은 5조4,879억원(+10.4% YoY)으로 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. 그룹 NIM은 최근 시장금리 상승 추세를 감안했을 때 1.93%로 전년 대비 3bp 상승할 것으로 예상하며 은행 원화대출 성장률은 약 4.1%로 규제 영향에 따라 주담대 등 가계대출 성장이 제한된 가운데 대기업 대출 등 중심으로 성장이 이어질 것으로 전망한다. 전체 핵심이익 (이자이익 + 수수료이익)은 15.8조원(+7.8% YoY)으로 마진 개선에 기반한 이자이익이 견조한 가운데 은행 금융상품 판매 수수료 및 증권 위탁매매수수료 등 중심으로 수수료이익이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상되는데 기인한다. Credit Cost는 0.45%로 전년과 유사한 수준을 예상한다. 높은 시장금리 환경이 지속되고 있으며 이란 사태 등으로 인한 영향이 예상되고 있는 만큼 보수적 총당금 적립 기조가 이어질 것으로 전망한다. 2026년 CET1비율은 13.3%를 예상하며 추후 자본 규제 합리화 정책 반영 시점에 따라 추가적인 Upside까지 기대할 수 있을 것으로 전망한다. 총 주주환원율은 52.8%(배당 25.4%, 자사주 27.3%)로 전년 대비 확대 추세가 지속될 것으로 전망하며 연간 DPS 2,960원, 자사주 매입/소각 약 1.5조원을 전망한다. 결산배당부터는 비과세 배당이 지급될 예정이다. 현 주가 기준 총 주주환원수익률 약 6.1%, 배당수익률 약 3%를 전망한다.

## Buy (Maintain)

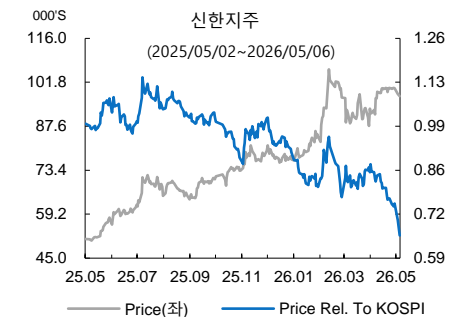
목표주가(12M)	120,000원(유지)
증가(2026.05.06)	97,300원
상승여력	23.3%

### Stock Indicator

자본금	0십억원
발행주식수	47,465만주
시가총액	46,184십억원
외국인지분율	61.3%
52주 주가	50,700~106,000원
60일평균거래량	1,579,919주
60일평균거래대금	153.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.7	4.0	22.9	90.0
상대수익률	-30.8	-41.2	-60.5	-98.4

### Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
총영업이익(십억원)	15,439	16,527	17,056	17,651
영업이익(십억원)	7,023	7,582	7,744	7,961
지배순이익(십억원)	4,972	5,488	5,552	5,720
EPS(원)	10,054	11,431	11,696	12,052
BPS(원)	109,599	118,735	123,688	128,565
PER(배)	7.6	8.5	8.3	8.1
PBR(배)	0.7	0.8	0.8	0.8
ROE(%)	10	10	10	10
배당수익률(%)	3.4	3.0	3.4	3.7
배당성장률(%)	25.2	25.4	27.7	29.6

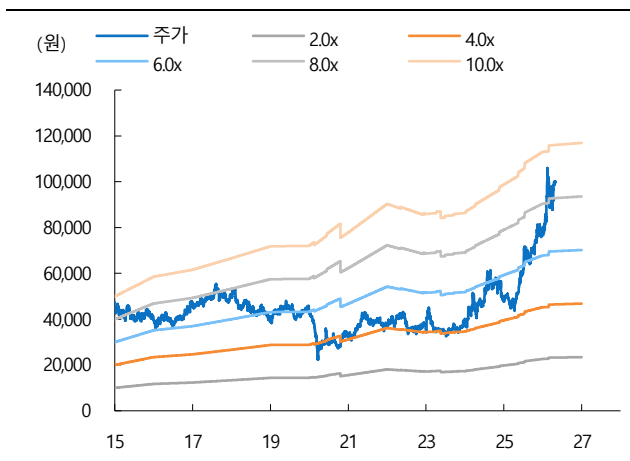
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	QoQ	YoY
총영업이익	4,129	3,912	3,603	4,212	4,310.9	4,191	2.3	4.4
순이자이익	2,864	2,948	3,028	3,024	3,096.8	3,140	2.4	8.1
비이자이익	1,265	965	575	1,188	1,214.0	1,050	2.2	-4.0
수수료이익	762	768	713	941	849.7	768	-9.7	11.5
기타비이자이익	503	197	-138	247	364.3	283	47.3	-27.6
판관비	1,486	1,518	1,984	1,545	1,595.4	1,629	3.2	7.4
충전이익	2,643	2,394	1,619	2,667	2,715.5	2,561	1.8	2.7
대손충당금 전입액	629	440	509	513	503.5	483	-1.8	-19.9
영업이익	2,014	1,955	1,110	2,154	2,212.0	2,078	2.7	9.8
세전이익	2,072	1,951	901	2,221	2,235.0	2,093	0.6	7.9
당기순이익	1,577	1,452	538	1,649	1,653.9	1,549	0.3	4.9
지배순이익	1,549	1,424	511	1,623	1,617.1	1,516	-0.3	4.4
그룹 대출채권	449,963	460,743	466,189	479,673	485,248	490,505	1.2	7.8
그룹 예수금	420,571	437,880	447,649	462,024	465,953	471,007	0.9	10.8
(%, %p)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	QoQ	YoY
NIM	1.89	1.90	1.91	1.93	1.92	1.92	-0.01	0.03
CIR	36.0	38.8	55.1	36.7	37.0	38.9	0.32	1.02
Credit Cost	0.59	0.41	0.46	0.46	0.44	0.42	-0.02	-0.15
NPL 비율	0.80	0.76	0.72	0.81	0.82	0.82	0.01	0.02
BIS 비율	16.3	16.1	15.9	15.7	15.9	15.9	0.22	-0.32
CET1 비율	13.6	13.6	13.4	13.2	13.4	13.3	0.19	-0.24

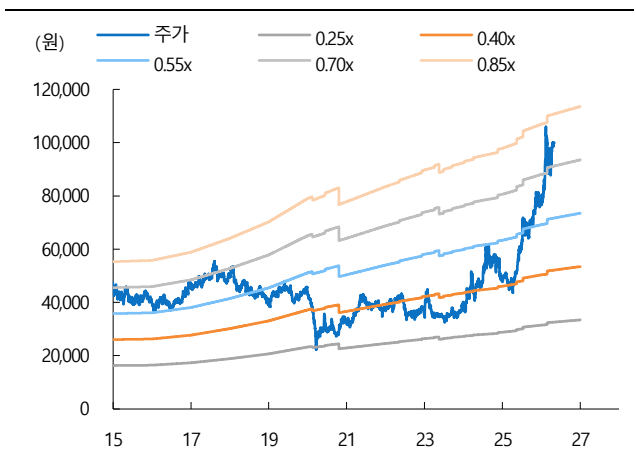
자료: 신한지주, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



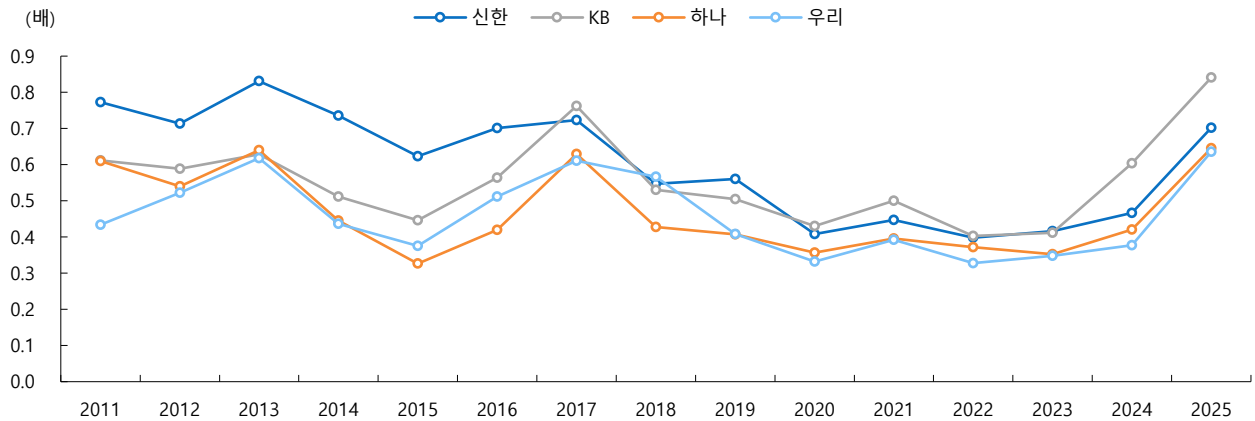
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



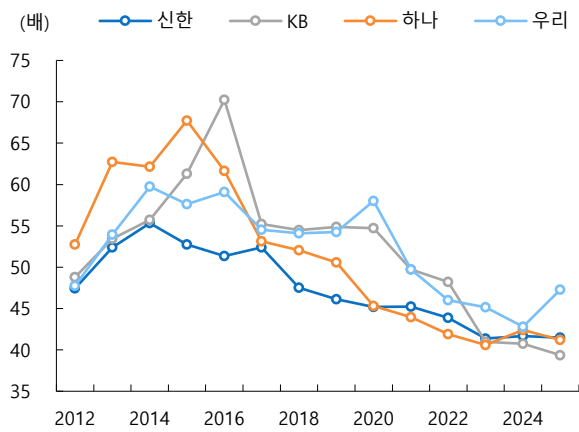
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. PBR - 과거와 달리 주가 프리미엄 소멸



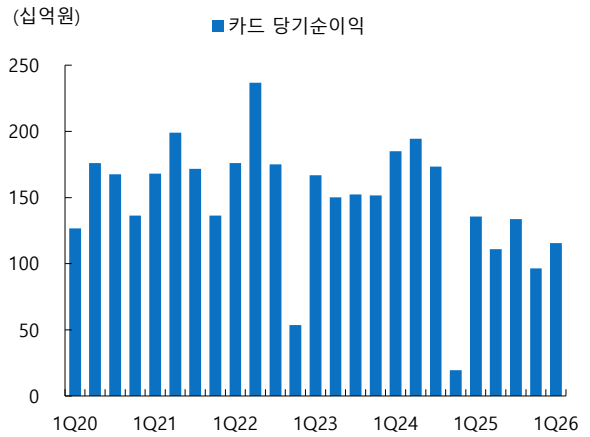
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부

그림4. CIR 추이



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림5. 카드회사 - 당기순이익 추이



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 예치금	39,783	39,043	37,505	36,027
유가증권	211,759	226,467	246,556	268,520
대출채권	466,189	494,816	516,095	538,647
유형자산	4,765	4,936	5,136	5,345
기타자산	63,517	72,326	73,165	73,584
<b>자산총계</b>	<b>786,013</b>	<b>837,588</b>	<b>878,456</b>	<b>922,123</b>
예수부채	447,649	476,054	496,504	517,841
차입성부채	148,386	149,024	156,307	163,946
기타금융부채	11,461	14,506	15,897	17,514
비이자부채	118,145	134,511	143,904	154,663
<b>부채총계</b>	<b>725,641</b>	<b>774,095</b>	<b>812,612</b>	<b>853,964</b>
지배주주지분	57,959	61,078	63,429	65,744
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	4,750	4,720	4,720	4,720
자본잉여금	12,099	2,233	2,233	2,233
이익잉여금	41,796	54,035	56,386	58,701
기타자본	-3,655	-2,880	-2,880	-2,880
비지배주주지분	2,413	2,415	2,415	2,415
<b>자본총계</b>	<b>60,372</b>	<b>63,493</b>	<b>65,844</b>	<b>68,159</b>

주요투자지표(1)				
(%)	2025	2026E	2027E	2028E
수익성 지표				
ROE	9.5	10.0	9.6	9.6
ROA	0.7	0.7	0.7	0.6
NIM	1.9	1.9	1.9	1.9
Credit Cost	0.46	0.45	0.43	0.42
CIR	41.5	41.7	42.4	43.0
ROA Breakdown				
총영업이익	2.0	2.0	2.0	2.0
이자이익	1.5	1.5	1.5	1.5
비이자이익	0.5	0.5	0.5	0.5
대손충당금전입액	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
일반관리비	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
총영업이익 구성비				
이자이익	75.7	75.2	76.0	76.0
비이자이익	24.3	24.8	24.0	24.0
수수료이익	18.9	20.1	19.2	19.3
기타	5.3	4.7	4.8	4.7
자본적정성/자산건전성				
CET1비율	13.4	13.3	13.4	13.4
BIS비율	15.9	15.9	15.9	15.8
NPL비율	0.7	0.8	0.9	1.0
NPL Coverage	126.0	113.6	108.1	103.2

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
총영업이익	15,439	16,527	17,056	17,651
이자이익	11,694	12,425	12,958	13,412
비이자이익	3,744	4,103	4,098	4,239
금융상품관련손익	2,007	1,813	1,951	1,939
수수료이익	2,921	3,327	3,278	3,410
보험손익	1,056	1,095	1,104	1,102
기타비이자이익	-2,240	-2,132	-2,235	-2,212
대손충당금전입액	2,013	2,057	2,080	2,096
일반관리비	6,402	6,888	7,233	7,594
총업원관련비용	3,986	4,232	4,444	4,666
기타판관비	2,416	2,656	2,789	2,929
영업이익	7,023	7,582	7,744	7,961
영업외이익	-94	-20	-75	-60
세전이익	6,929	7,562	7,669	7,901
법인세비용	1,844	1,961	1,994	2,054
법인세율(%)	26.6	25.9	26.0	26.0
당기순이익	5,085	5,601	5,675	5,847
지배주주순이익	4,972	5,488	5,552	5,720
비지배자분순이익	113	113	123	127

주요투자지표(2)				
(%, 원)	2025	2026E	2027E	2028E
성장성지표(%)				
자산	6.3	6.6	4.9	5.0
대출	3.3	6.1	4.3	4.4
부채	6.6	6.7	5.0	5.1
BPS	7.2	8.3	4.2	3.9
총영업이익	5.2	7.1	3.2	3.5
이자이익	2.6	6.2	4.3	3.5
비이자이익	14.4	9.6	-0.1	3.5
일반관리비	4.7	7.6	5.0	5.0
지배순이익	11.7	10.4	1.2	3.0
EPS	15.1	13.7	2.3	3.0
DPS	19.9	14.3	10.1	10.4
주당지표(원)				
EPS	10,054	11,431	11,696	12,052
수정 EPS	10,054	11,431	11,696	12,052
BPS	109,599	118,735	123,688	128,565
DPS	2,590	2,960	3,260	3,600
배당성향(%)	25.2	25.4	27.7	29.6
Valuation 지표(배)				
PER	7.6	8.5	8.3	8.1
PBR	0.7	0.8	0.8	0.8
배당수익률(%)	3.4	3.0	3.4	3.7

자료: 신한지주, iM증권 리서치본부

신한지주 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-04-21	Buy	120,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-

# 하나금융지주 (086790)

2026.05.07

## 은행 비중 높은 금융지주 중 최선의 선택지

[금융] 설용진  
2122-9159 s.dragon@imfnssec.com

### 은행 비중 높은 금융지주 중 최선의 선택지

주요 금융지주에 있어 자본 배분 측면의 딜레마로 상대적으로 은행 자회사의 수익성이 비은행 대비 높다는 점을 제시할 수 있다. 19~25년 중 은행과 그룹의 RORWA를 비교해본 결과 상대적으로 비은행 포트폴리오가 강한 KB금융을 제외하면 코로나19로 인한 저금리 시기 이외에는 대체로 은행 기준 RORWA가 그룹 RORWA를 상회하는 모습이 나타난 것을 확인할 수 있다. 이러한 영향으로 일부 투자자의 경우 상대적으로 Pure bank 비중이 높은 금융지주를 선호하는 모습이 나타났으며 시중은행지주 중에서는 하나금융, 우리금융이 이에 해당한다. 하나금융지주의 경우 이러한 은행 비중이 높은 금융지주 중 최근 트렌드에서 가장 긍정적인 흐름이 예상되는데 1) 은행의 ROE가 업종 내 상위권에 위치한 상황에서 시장금리 상승에 따라 은행의 마진 개선을 기대할 수 있는 동시에 2) 증권, 캐피탈 등 비은행 자회사의 규모가 상대적으로 커서 최근 증시 활성화 등 비은행 자회사 이익 개선이 기대되는 국면에서 추가적인 이익체력 Upside를 기대할 수 있기 때문이다. 업종 내 상위권에 달하는 ROE에 비해 상위 2개사 밸류에이션 평균 대비 10% 이상 할인되어 있는 동사의 밸류에이션을 감안했을 때 여전히 Upside가 높다고 판단한다.

### 2026E 지배순이익 4조3,558억원(+8.8% YoY) 전망

하나금융지주의 2026E 지배순이익은 4조3,558억원(+8.8% YoY)을 예상하며 전반적으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 그룹 NIM은 전년도 하반기부터 나타난 마진 개선 추세를 감안했을 때 1.83%로 큰 폭 개선될 것으로 전망하며 은행 원화대출 성장률은 약 3.2%로 1) 가계대출 규제 심화, 2) 환율 변동으로 인한 RWA 관리 필요성 등 영향으로 대기업대출 등 중심으로 성장이 나타날 것으로 예상된다. 전체 핵심이익(이자이익+수수료이익)은 마진 개선에 기반한 이자이익 상승과 더불어 증권 위탁매매 수수료이익 개선 등을 바탕으로 12.6조원(+10.4% YoY)으로 개선될 것으로 전망한다. Credit Cost는 0.31%로 전년과 유사한 수준을 기록하며 업종 내 가장 낮은 수준이 지속될 것으로 전망한다. NPL비율 상승, 연체율 상승 등 건전성 지표는 다소 부담스러우나 높은 담보 비중으로 실질적인 부담은 제한적일 것으로 전망한다. 최근 제이알글로벌리츠의 회생 신청으로 환 헷지 정산금 관련 이슈가 발생했으나 손익 측면의 영향은 현재 상황에서는 거의 없을 것으로 예상된다. 2026년 CET1비율은 13.2%를 예상하며 향후 환율 수준 및 추후 자본 규제 합리화 정책 반영 시점 등에 따라 추가적인 Upside가 나타날 것으로 전망한다. 총 주주환원율은 50%(배당 28.2%, 자사주 21.8%)로 확대 추세가 지속될 전망이며 연간 DPS 4,580원, 자사주 매입/소각 약 0.95조원을 전망한다. 결산배당부터 비과세 배당을 전망하며 상위 3사 중 가장 높은 배당수익률(총 주주환원수익률 6.2%, 배당수익률 3.6%)을 기대할 수 있을 전망이다. 26E PER은 약 8.1배로 은행 중심 시중은행지주 중 가장 밸류에이션 매력에 높다고 판단한다.

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	150,000원(유지)
증가(2026.05.06)	125,500원
상승여력	19.5%

### Stock Indicator

자본금	0십억원
발행주식수	27,437만주
시가총액	34,433십억원
외국인지분율	68.2%
52주 주가	63,800~131,300원
60일평균거래량	964,494주
60일평균거래대금	115.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.7	9.5	34.9	95.8
상대수익률	-23.8	-35.6	-48.5	-92.7

### Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
총영업이익(십억원)	11,377	12,226	12,931	13,167
영업이익(십억원)	5,351	5,919	6,178	6,261
지배순이익(십억원)	4,003	4,356	4,570	4,647
EPS(원)	14,155	15,762	16,658	16,937
BPS(원)	145,793	156,300	164,502	172,475
PER(배)	6.6	8.0	7.5	7.4
PBR(배)	0.6	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	10	11	10	10
배당수익률(%)	4.4	3.6	4.0	4.4
배당성장률(%)	27.9	28.2	29.6	32.2

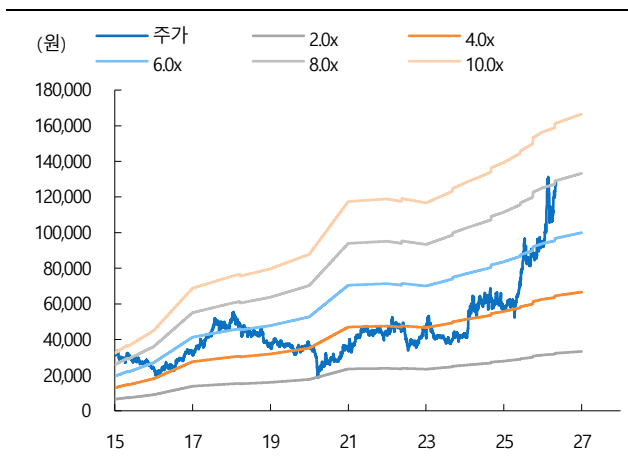
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	QoQ	YoY
총영업이익	2,954	2,917	2,570	3,089	3,174.5	3,151	2.8	7.5
순이자이익	2,216	2,291	2,383	2,505	2,519.0	2,538	0.5	13.7
비이자이익	738	626	187	584	655.5	613	12.3	-11.1
수수료이익	559	570	576	668	607.7	605	-9.0	8.7
기타비이자이익	179	56	-389	-84	47.8	8	흑전	-73.3
판관비	1,124	1,146	1,274	1,198	1,180.4	1,203	-1.5	5.0
충전이익	1,830	1,771	1,296	1,891	1,994.1	1,949	5.5	9.0
대손충당금 전입액	336	293	406	237	379.3	362	60.1	12.8
영업이익	1,493	1,478	890	1,654	1,614.8	1,587	-2.3	8.1
세전이익	1,547	1,531	846	1,711	1,622.3	1,591	-5.2	4.9
당기순이익	1,185	1,136	578	1,231	1,200.5	1,177	-2.4	1.3
지배순이익	1,173	1,132	569	1,210	1,190.4	1,165	-1.6	1.5
그룹 대출채권	403,201	417,846	434,223	424,294	427,283	430,900	0.7	6.0
그룹 예수금	379,920	394,125	409,385	401,630	407,455	413,274	1.5	7.2
(%, %p)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	QoQ	YoY
NIM	1.73	1.74	1.78	1.82	1.84	1.84	0.02	0.11
CIR	38.1	39.3	49.6	38.8	37.2	38.2	-1.61	-0.88
Credit Cost	0.32	0.27	0.37	0.21	0.34	0.32	0.12	0.02
NPL 비율	0.75	0.73	0.72	0.80	0.84	0.87	0.04	0.09
BIS 비율	15.6	15.4	15.6	15.2	15.8	15.8	0.56	0.17
CET1 비율	13.4	13.3	13.4	13.1	13.2	13.2	0.10	-0.20

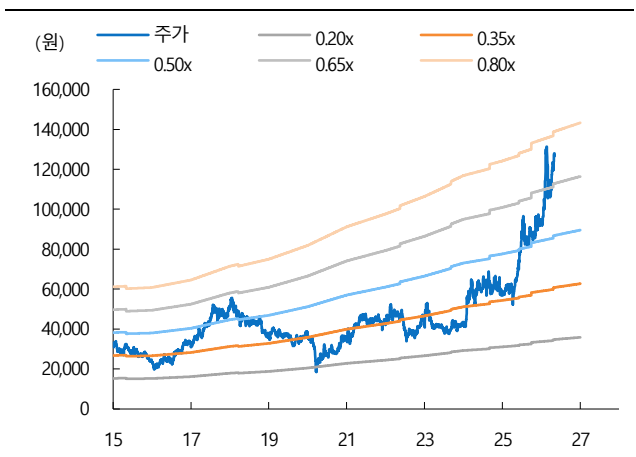
자료: 하나금융지주, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



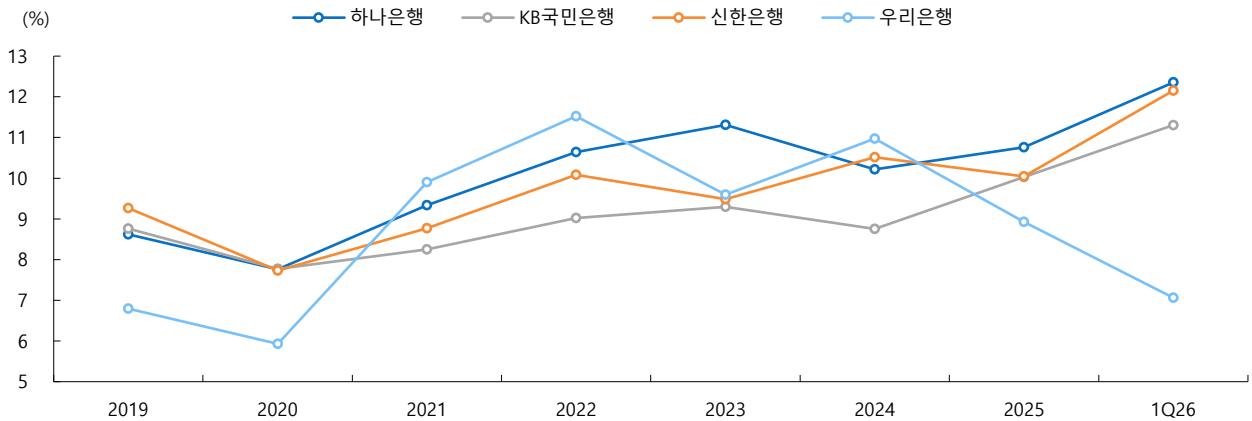
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



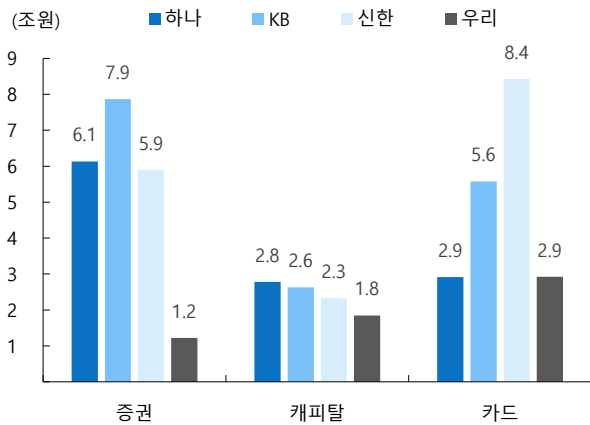
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 은행 자회사 ROE 추이



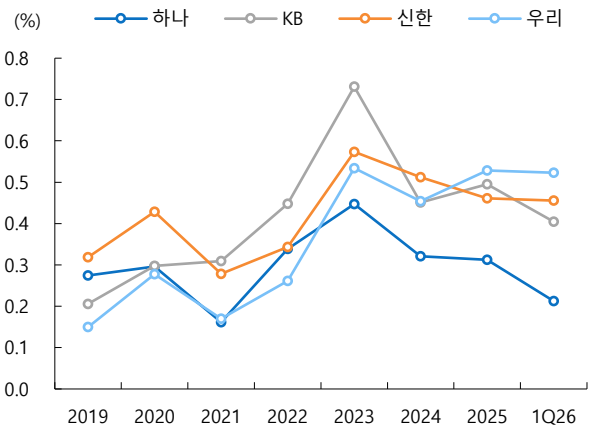
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림4. 주요 비은행 자회사 - 자기자본 현황(1Q26)



자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림5. 그룹 Credit Cost 추이



자료: 각사, iM증권 리서치본부

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 예치금	43,340	44,578	42,821	41,134	총영업이익	11,377	12,226	12,931	13,167
유가증권	154,498	164,007	170,667	177,597	이자이익	9,163	10,106	10,325	10,486
대출채권	434,223	434,011	452,804	472,658	비이자이익	2,213	2,120	2,606	2,681
유형자산	9,145	9,660	10,052	10,460	금융상품관련손익	1,058	614	977	1,006
기타자산	33,385	42,008	42,889	43,318	수수료이익	2,226	2,463	2,463	2,530
<b>자산총계</b>	<b>674,591</b>	<b>694,264</b>	<b>719,233</b>	<b>745,167</b>	보험손익	0	0	0	0
예수부채	409,385	419,148	444,326	471,030	기타비이자이익	-1,071	-956	-834	-855
차입성부채	123,269	126,298	130,646	135,163	대손충당금전입액	1,338	1,388	1,590	1,488
기타금융부채	32,629	32,415	30,226	27,824	일반관리비	4,688	4,920	5,163	5,418
비이자부채	63,662	68,437	63,817	58,744	종업원관련비용	2,667	2,771	2,896	3,027
<b>부채총계</b>	<b>628,945</b>	<b>646,297</b>	<b>669,015</b>	<b>692,762</b>	기타판관비	2,021	2,148	2,266	2,391
지배주주지분	<b>44,580</b>	<b>46,886</b>	<b>49,136</b>	<b>51,324</b>	영업이익	5,351	5,919	6,178	6,261
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	영업외이익	108	85	69	90
신종자본증권	4,270	4,270	4,270	4,270	세전이익	5,459	6,004	6,247	6,351
자본잉여금	10,576	3,176	3,176	3,176	법인세비용	1,422	1,596	1,624	1,651
이익잉여금	29,691	39,414	41,665	43,852	법인세율(%)	26.1	26.6	26.0	26.0
기타자본	-1,458	-1,475	-1,475	-1,475	당기순이익	4,037	4,407	4,623	4,699
비지배주주지분	1,066	1,081	1,081	1,081	지배주주순이익	4,003	4,356	4,570	4,647
<b>자본총계</b>	<b>45,646</b>	<b>47,967</b>	<b>50,218</b>	<b>52,405</b>	비지배자본순이익	34	51	53	53

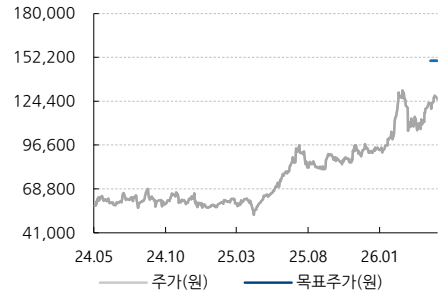
  

주요투자지표(1)					주요투자지표(2)				
(%)	2025	2026E	2027E	2028E	(%, 원)	2025	2026E	2027E	2028E
수익성 지표					성장성지표(%)				
ROE	10.2	10.5	10.4	10.1	자산	5.8	2.9	3.6	3.6
ROA	0.6	0.6	0.7	0.6	대출	7.6	0.0	4.3	4.4
NIM	1.7	1.8	1.8	1.8	부채	5.8	2.8	3.5	3.5
Credit Cost	0.31	0.31	0.34	0.30	BPS	7.9	7.2	5.2	4.8
CIR	41.2	40.2	39.9	41.2	총영업이익	6.5	7.5	5.8	1.8
ROA Breakdown					이자이익	4.6	10.3	2.2	1.6
총영업이익	1.7	1.8	1.8	1.8	비이자이익	14.9	-4.2	22.9	2.9
이자이익	1.4	1.5	1.5	1.4	일반관리비	3.5	4.9	4.9	4.9
비이자이익	0.3	0.3	0.4	0.4	지배순이익	7.1	8.8	4.9	1.7
대손충당금전입액	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	EPS	9.7	11.4	5.7	1.7
일반관리비	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	DPS	14.0	11.6	10.0	10.8
총영업이익 구성비					주당지표(원)				
이자이익	80.5	82.7	79.8	79.6	EPS	14,155	15,762	16,658	16,937
비이자이익	19.5	17.3	20.2	20.4	수정 EPS	14,155	15,762	16,658	16,937
수수료이익	19.6	20.1	19.0	19.2	BPS	145,793	156,300	164,502	172,475
기타	-0.1	-2.8	1.1	1.1	DPS	4,105	4,580	5,038	5,580
자본적정성/자산건전성					배당성향(%)	27.9	28.2	29.6	32.2
CET1비율	13.4	13.2	13.3	13.3	Valuation 지표(배)				
BIS비율	15.6	15.7	15.7	15.6	PER	6.6	8.0	7.5	7.4
NPL비율	0.7	0.8	0.8	0.8	PBR	0.6	0.8	0.8	0.7
NPL Coverage	109.8	93.7	94.5	92.2	배당수익률(%)	4.4	3.6	4.0	4.4

자료: 하나금융지주, iM증권 리서치본부

하나금융지주 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-04-21	Buy	150,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-