

[은행]

Overweight

2026.07.29

In-Depth Report

더욱 확대된 격차

2Q26 Fundamental Scorecard

[금융]

설용진 2122-9159

s.dragon@imfnsec.com





CONTENTS

[산업분석]

Summary	4
I. 2Q26: 더욱 심화된 은행 간 격차	6
II. 회사 간 차별화된 자본정책이 필요한 시점	13
III. 안정적 선택지, 저가매수, 환율 관점의 접근	17

[기업분석]

<은행>

KB금융(105560)	25
하나금융지주(086790)	29



산업분석

I. 2Q26: 더욱 심화된 은행 간 격차

1. 비은행/비이자이익으로 더욱 심화된 이익 격차
2. 그룹 내 높아진 증권과 여전업의 실적 기여도
3. 상매각을 통해 관리 중인 건전성 지표

II. 회사 간 차별화된 자본정책이 필요한 시점

1. 밸류업 프로그램 이후 대형주 쏠림 현상 심화
2. 중하위 은행: 중장기적 방향성에 대한 고민과 적극적 소통 필요

III. 안정적 선택지, 저가매수, 환율 관점의 접근

1. 대형사의 펀더멘털 측면의 우위 지속될 전망
2. 기본적으로는 대형 시중은행지주 선호 지속.
단기적으로는 밸류에이션 매력과 환율 중심 접근 가능

Summary

2Q26 커버리지 은행지주의 실적은 1Q26보다 대형사와 중소형사 간 격차가 더욱 심화되는 모습이 나타났다. 특히 2Q26의 경우 시장금리 상승에도 불구하고 1) 기업대출 경쟁 심화, 2) 조달 측면의 부담 등 요인으로 상대적으로 이자이익 측면의 이익 개선 폭이 적었던 만큼 비이자이익이 실적의 핵심 요인이 되며 대형사와 중소형사 간 이익 격차가 더욱 심화되는 모습이 나타났다고 판단한다.

대손비용의 경우 중앙그룹, 홈플러스 관련 비용 부담이 일부 발생했으나 일회성 요인을 제외한 정상 대손비용은 전반적으로 안정적인 흐름을 유지하고 있다. 다만 높아진 금리 환경을 감안했을 때 하반기 중 추가적인 건전성 악화 가능성이 상존하고 있다고 판단한다.

과거보다 높아진 판매관리비 부담도 지속되고 있다. 증시 활성화 영향으로 증권자회사 중심으로 성과보수 비용이 확대되고 있으며 교육세율 과세표준 기준이 상향된 상황에서 ETF LP 운영과 관련된 교육세 규모가 가파르게 증가하고 있기 때문이다. 이에 더해 통상임금 판결에 따른 판관비 상승 등 영향이 종합적으로 반영되며 전년 대비 전반적인 비용 증가 폭이 확대되었다.

최근 은행지주의 실적의 핵심을 결정하는 변수로 다시 비은행이 떠오르고 있으며 그 중에서도 증권 자회사의 역할이 도드라지고 있다. 다만 7월부터 전반적인 거래대금 규모가 위축되는 모습이 나타나고 있음을 감안할 때 하반기는 결국 증권업종의 이익의 지속가능성에 대한 시험장이 될 것으로 전망한다.

또한 전년도와 달리 건전성 부담 축소, LP 투자 등 투자자산 가치 상승 등에 힘입어 여전업 자회사의 이익 기여도가 높아지는 모습이 나타나고 있다. 다만 시장금리 상승에 따른 조달비용 부담 추세가 지속되고 있으며 고금리 환경에 따른 대손 악화 가능성이 상존하고 있는 만큼 보수적 관점의 접근이 필요할 전망이다.

한편 IFRS17 회계기준 도입 이후 이익 기여도가 큰 폭으로 상승했던 보험 자회사의 경우 1) 계리 가정 선진화, 2) 신계약 경쟁 심화로 인한 예실차 악화, 3) 자동차보험 요율 하락으로 인한 실적 부진 등이 종합적으로 반영되며 전체적인 이익 부진이 지속되는 상황이다. 다만 제도 관련 이슈가 대부분 마무리 국면으로 접어들고 있는 만큼 향후 전반적으로 안정적인 수준의 이익이 유지될 전망이다.

대형사와 중소형사 간 이익 격차가 심화되고 있는 현재 환경 등을 종합적으로 감안했을 때 대형사와 중소형사 간 차별화된 자본정책이 필요하다고 판단한다.

현재 은행들의 밸류업은 공통적으로 1) CET1비율이 적정 수준을 확보한 경우 2) 잉여자본을 주주환원으로 활용하는 방법으로 이뤄지고 있다. 이러한 자본정책은 대형 금융지주에 있어서 합리적이지만, 1) 비은행 자회사 라인업이 갖춰져 있지 못하거나 2) 상대적으로 규모가 작은 지방은행의 경우 지속가능한 성장과 중장기 이익 기반, 수익성 관점에서 상대적인 매력이 떨어질 수밖에 없다고 판단한다.

향후 밸류업 등 은행업종의 자본정책은 2가지 형태를 보일 것으로 전망한다. 먼저 1) 자본비율이 충분하고 비은행 포트폴리오와 일정 수준의 규모의 경제가 확보된 대형 은행지주의 경우 대체로 50% 수준까지 주주환원율이 상승한 상황임을 감안할 때 향후 현재 수준을 상회하는 수준까지 ROE를 제고하여 자산 성장과 추가적인 주주환원 확대 여력을 확보하는 방향을 보일 것으로 전망한다.

한편 2) 상대적으로 자본력이 낮고 은행 의존도가 높으며 대체로 ROE 레벨이 낮은 중소형 은행지주의 경우 단기적인 주주환원 확대를 넘어 궁극적으로는 중장기적으로 지속가능한 성장 방안과 이를 위한 자본 활용 전략을 보다 명확하게 보여줄 필요가 있다고 판단한다. 자본정책 개선 과정에서 단기적으로 주주환원 확대 속도가 둔화되는 등 이슈가 발생할 수 있는 점 등을 감안했을 때 투자자와의 적극적 소통 등을 통해 공감을 이끌어내는 작업도 중요할 전망이다.

2Q26 실적에서 대형사와 중소형사 간 격차가 더욱 확대되는 모습이 나타났으며 대형사 중에서도 비은행 자회사의 경쟁력 여부가 펀더멘털을 좌우하는 모습이 나타났다. 종합적인 측면에서 은행업종의 절대적인 Upside가 크지는 않다고 판단한다. 상위권 금융지주의 밸류에이션이 높아진 가운데 중하위권 금융지주의 경우 ROE 등 이익체력 측면의 매력이 제한적이기 때문이다. 다만 지수 전반적인 변동성이 높아진 상황에서 이익과 주주환원의 높은 예측가능성을 바탕으로 불확실성을 헤지할 수 있다는 점에서 방어주 관점의 대안적 매력은 여전히 높다.

커버리지 금융지주 중에서는 중장기 관점에서 펀더멘털 측면의 우위를 보유한 대형 시중은행지주의 매력이 가장 높다고 판단한다. 대형사 중에서는 1) 비은행 중심 이익 체력이 견조하고 2) ELS 충당부채 환입 기대감이 유효한 KB금융을 Top pick으로 제시한다. 단기적으로는 1) 밸류에이션 관점의 저가매수와 2) 환율 영향에 기반한 트레이딩이 가능하다고 판단한다. 저가매수 관점에서는 1) KB금융 수준의 CET1비율을 기대할 수 있으며 2) 분기배당에 모두 비과세 배당이 적용되는 우리금융지주를 선호한다. 최근 낮아진 환율 관점에서는 ROE 대비 밸류에이션 부담이 낮은 가운데 하반기 중 추가적인 CET1비율 개선을 기대할 수 있는 하나금융지주를 선호한다.

I. 2Q26: 더욱 심화된 은행 간 격차

1. 비은행/비이자이익으로 더욱 심화된 이익 격차

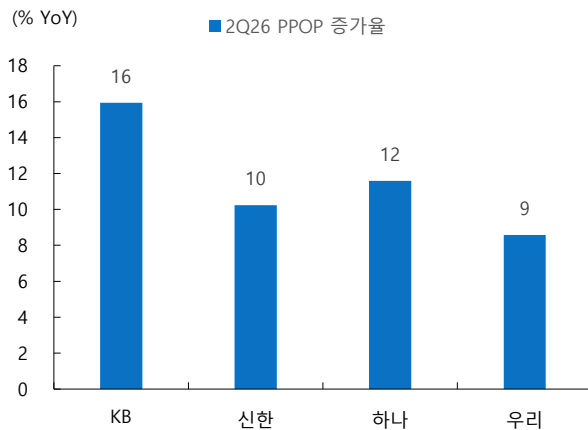
2Q26 커버리지 은행지주의 실적은 1Q26보다 한층 더 대형사와 중소형사 간 격차가 더욱 심화되는 모습이 나타났다. 대형 시중은행지주의 경우 1) 폭넓은 리테일 채널과 2) 대형 증권 자회사를 바탕으로 금융상품 판매 수수료와 위탁매매 수수료 등 비이자이익이 큰 폭 상승하며 호실적을 기록한 반면 기업은행/지방은행의 경우 1) 기업 중심 영업 채널과 2) 상대적으로 낮은 비은행/비이자 실적 기여도 영향으로 이익체력 측면의 개선이 제한되는 모습이 나타났다.

특히 2Q26의 경우 시장금리 상승에도 불구하고 1) 기업대출 경쟁 심화, 2) 조달 측면의 부담 등 요인으로 상대적으로 이자이익 측면의 이익 개선 폭이 적었던 만큼 비이자이익이 실적의 핵심 요인이 되며 대형사와 중소형사 간 이익 격차가 더욱 심화되는 모습이 나타났다고 판단한다.

대손비용의 경우 중앙그룹, 홈플러스 관련 비용 부담이 일부 발생했으나 일회성 요인을 제외한 경상 대손비용은 전반적으로 안정적인 흐름을 유지하고 있다. 다만 높아진 금리 환경을 감안했을 때 하반기 중 추가적인 건전성 악화 가능성이 상존하고 있다고 판단하며 2Q26 건전성 개선도 대규모 상/매각에 기인하고 있음을 감안할 때 현재 대손비용 부담 수준에서 추가적인 부담 완화를 기대하기는 어려울 것으로 전망한다.

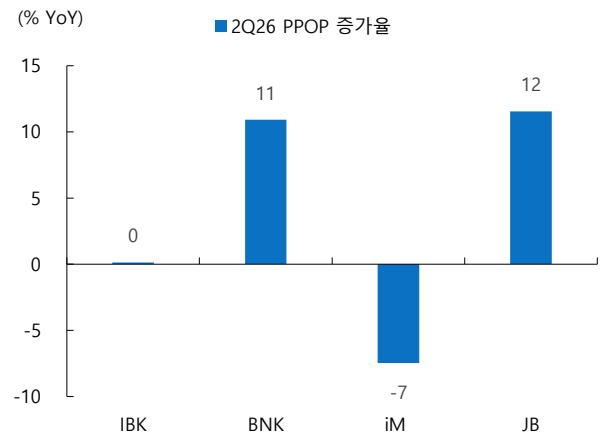
과거보다 높아진 판매관리비 부담도 지속되고 있다. 증시 활성화 영향으로 증권 자회사 중심으로 성과보수 비용이 확대되고 있으며 교육세율 과세표준 기준이 상향된 상황에서 ETF LP 운영과 관련된 교육세 규모가 가파르게 증가하고 있기 때문이다. 손익 통산이 적용되는 은행의 외환/파생 거래와 달리 증권사의 MM/LP 거래의 경우 손익 통산 없이 매매수익만을 기준으로 과세표준이 산정되고 있는 만큼 최근 ETF 중심으로 국내 거래대금이 높아진 상황에서 이전보다 현저히 변동성이 높아진 만큼 증권사의 순손익과 교육세 과세표준 간 괴리가 확대되는 모습이 지속될 전망이다. 이에 더해 통상임금 판결에 따른 판관비 상승 등 영향이 종합적으로 반영되며 전년 대비 전반적인 비용 증가 폭이 확대되었다.

그림1. 시중은행지주 - PPOP 증가율



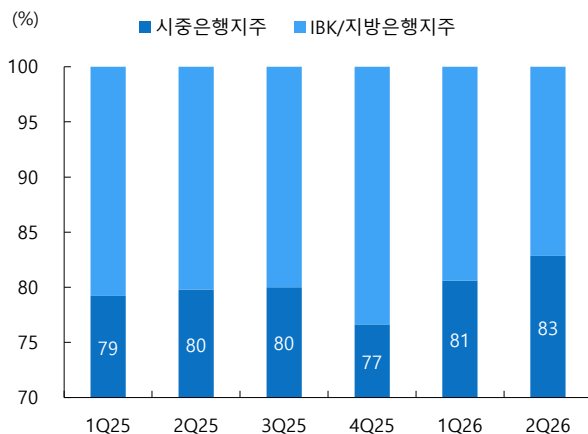
자료: iM증권 리서치본부

그림2. 기업은행/지방은행지주 - PPOP 증가율



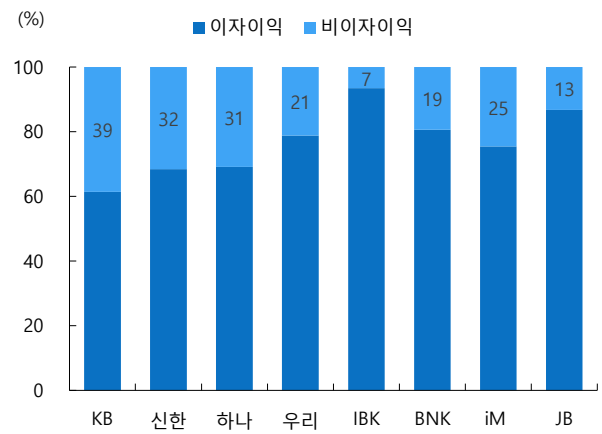
자료: iM증권 리서치본부

그림3. 이익 비중 - 전체 이익 내 대형은행 비중 확대



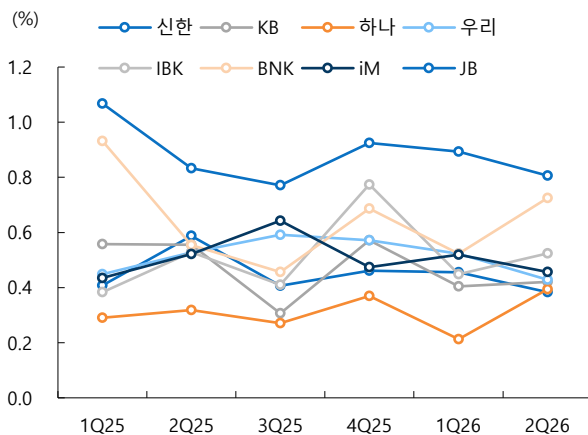
자료: iM증권 리서치본부

그림4. 2Q26 순영업수익 구성 - 대형사 비이자이익 비중 확대



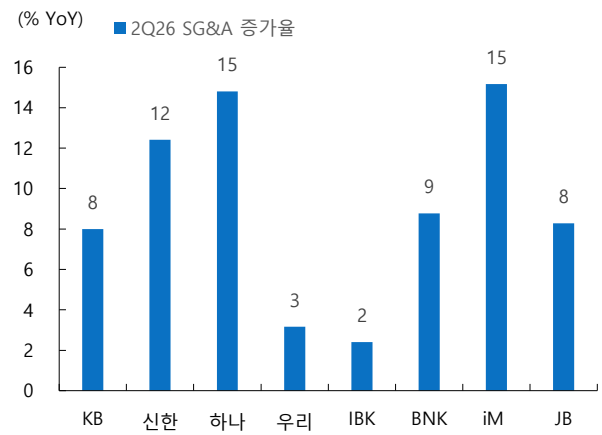
자료: iM증권 리서치본부

그림5. Credit Cost - 안정화되었으나 추가 개선은 보수적 관점



자료: iM증권 리서치본부

그림6. 판매관리비 - 전년 대비 큰 폭으로 증가 추세



자료: iM증권 리서치본부

NIM, 대출 성장, 핵심이익, Credit Cost 등 주요 지표를 기준으로 2Q26 중 주요 은행지주들의 펀더멘털을 가늠해본 결과 대형 시중은행지주 3사의 우위가 더욱 심화되고 있다고 판단한다. 특히 최근 리테일 중심으로 머니무브 기조에 따른 금융상품 가입 수요가 높아지고 있는 만큼 1) 증권 자회사 등 시너지를 발휘할 수 있는 계열사를 보유하고 있는 가운데 2) 리테일 창구를 통해 적극적으로 상품을 판매하며 수수료 이익을 확보할 수 있는 대형 은행지주의 우위가 더욱 높아질 수 밖에 없다고 판단한다.

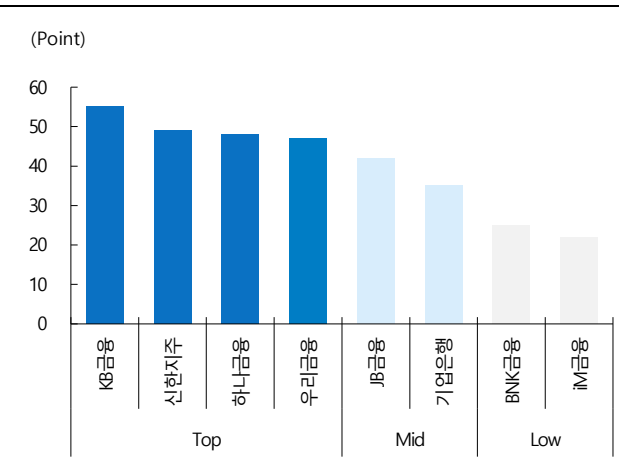
커버리지 은행지주 중에서는 1) 탄탄한 비은행 포트폴리오를 바탕으로 이익체력이 큰 폭으로 개선된 가운데 2) 높은 자본 버퍼를 보유한 KB금융의 펀더멘털이 2Q26 기준 가장 견조한 모습을 보였다

표1. 2Q26 커버리지 금융지주 주요 실적 항목

(%, %p)	KB금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK금융	iM금융	JB금융
은행 원화대출 성장률								
QoQ	1.6%	0.4%	2.0%	1.9%	1.8%	3.2%	1.5%	3.6%
YoY	3.5%	5.4%	5.6%	3.2%	3.7%	8.3%	4.7%	6.9%
은행 원화예금 성장률								
QoQ	2.6%	2.3%	2.0%	2.0%	3.7%	4.2%	1.5%	3.3%
YoY	6.9%	10.7%	5.4%	1.0%	6.0%	7.2%	2.1%	6.3%
그룹 순이자마진(NIM) 개선								
QoQ	-0.05%p	0.00%p	0.06%p	0.00%p	-0.01%p	-0.04%p	-0.01%p	-0.01%p
YoY	-0.02%p	0.04%p	0.15%p	0.05%p	0.04%p	-0.02%p	0.03%p	0.03%p
그룹 PPOP 증가율								
QoQ	0%	9%	8%	31%	4%	5%	-7%	22%
YoY	15.9%	10.2%	11.6%	8.6%	0.1%	10.9%	-7.5%	11.5%
그룹 핵심이익 증가율(이자+수수료)								
QoQ	1%	9%	-2%	5%	5%	-5%	0%	6%
YoY	14.7%	19.2%	12.5%	9.1%	10.4%	6.1%	8.9%	13.4%
그룹 SG&A 증가율								
QoQ	7%	8%	8%	-15%	11%	2%	11%	-5%
YoY	8.0%	12.4%	14.8%	3.2%	2.4%	8.8%	15.2%	8.3%
그룹 Credit Cost	0.42%	0.38%	0.39%	0.43%	0.52%	0.72%	0.46%	0.81%
그룹 NPL비율	0.67%	0.79%	0.93%	0.73%	1.27%	1.46%	1.41%	1.43%
그룹 CET1비율	13.7%	13.4%	13.2%	13.7%	11.6%	12.1%	12.3%	12.5%
실적 은행 의존도(당기순이익)	56%	71%	85%	84%	79%	90%	89%	64%

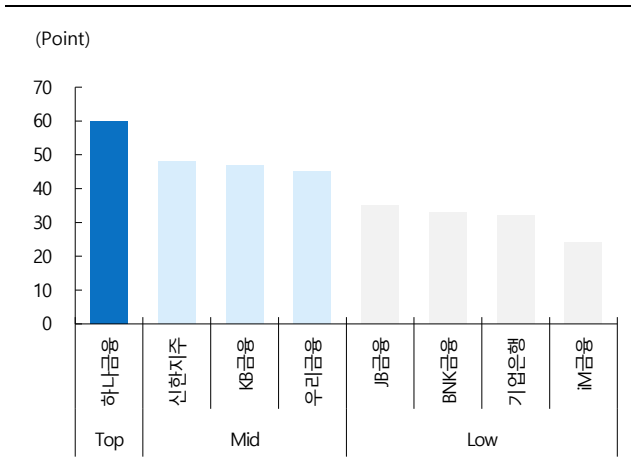
자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

그림7. 은행 펀더멘털 성적표(2Q26)



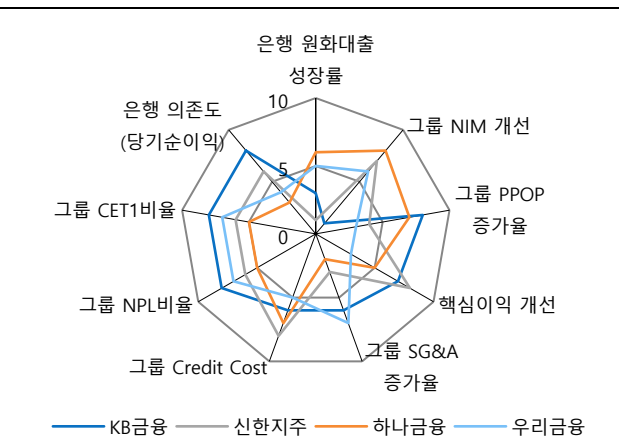
자료: iM증권 리서치본부

그림8. 전년 동기 은행 펀더멘털 성적표(2Q25)



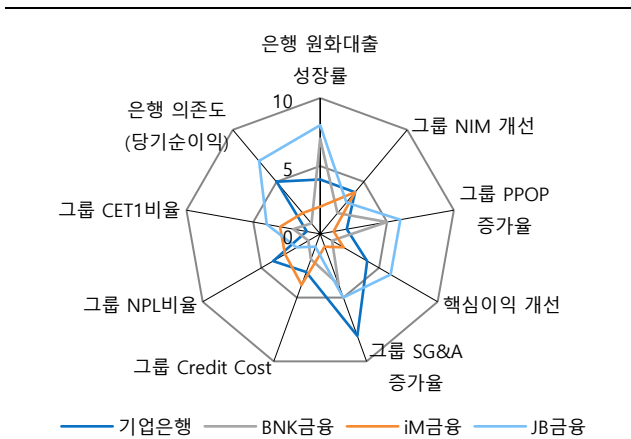
자료: iM증권 리서치본부

그림9. 시중은행 펀더멘털 주요 지표(2Q26)



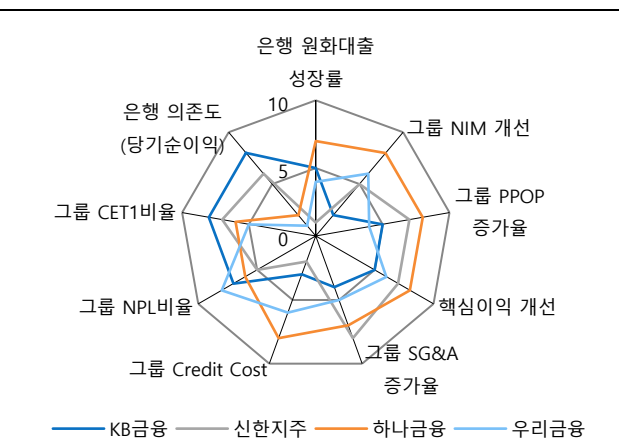
자료: iM증권 리서치본부

그림10. 기업은행/지방은행 펀더멘털 주요 지표(2Q26)



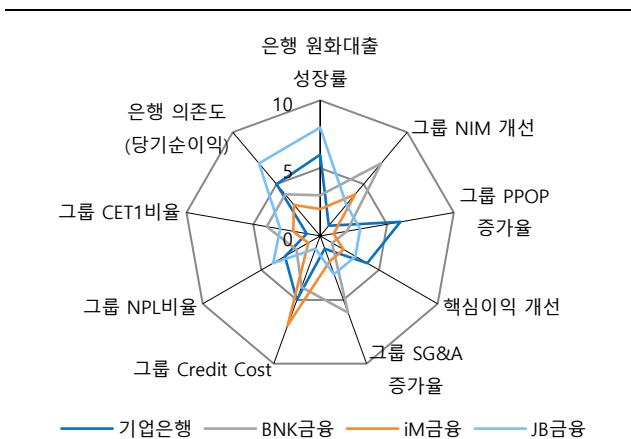
자료: iM증권 리서치본부

그림11. 전년 동기 시중은행 펀더멘털 주요 지표(2Q25)



자료: iM증권 리서치본부

그림12. 전년 동기 기업은행/지방은행 펀더멘털 주요 지표(2Q25)



자료: iM증권 리서치본부

2. 그룹 내 높아진 증권과 여전업의 실적 기여도

최근 은행지주의 실적을 좌우하는 핵심 변수로 다시 비은행이 떠오르고 있으며 그 중에서도 증권 자회사의 역할이 도드라지고 있다. 상반기까지 나타난 증시 활성화 기조에 따라 브로커리지와 WM 부문에서 강점을 보유하고 있는 KB, 신한 등 대형 증권 자회사들의 실적이 큰 폭으로 상승하며 전반적인 이익 기여도를 끌어올렸기 때문이다. 다만 7월부터 전반적인 거래대금 규모가 위축되는 모습이 나타나고 있음을 감안할 때 하반기는 결국 브로커리지 중심으로 높아진 증권업종의 이익의 지속가능성에 대한 시험장이 될 것으로 전망한다.

또한 전년도와 달리 여전업 자회사의 이익 기여도가 높아지는 모습이 나타나고 있다. 신용카드의 경우 1) 카드 이용금액이 늘어나며 탑라인이 개선된 가운데 2) 건전성 부담이 완화되며 대손비용이 축소됨에 따라 전반적인 이익 개선 추세가 나타났으며 캐피탈의 경우에도 1) PF 관련 부담이 축소된 가운데 2) 상반기 가파른 자산 가격 상승과 맞물려 LP 투자 등을 통해 투자한 주요 투자자산의 평가손익이 개선된데 기인한다. 다만 여전업종 전반적으로 시장금리 상승에 따른 조달 비용 부담 추세가 지속되고 있으며 고금리 환경에 따른 대손 악화 가능성이 상존하고 있는 만큼 보수적 관점의 접근이 필요할 전망이다.

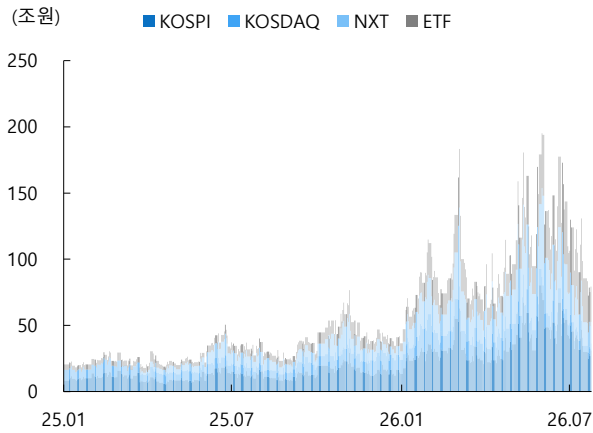
한편 IFRS17 회계기준 도입 이후 이익 기여도가 큰 폭으로 상승했던 보험 자회사의 경우 1) 계리 가정 선진화, 2) 신계약 경쟁 심화로 인한 예상치 악화, 3) 자동차보험 요율 하락으로 인한 실적 부진 등이 종합적으로 반영되며 전체적인 이익 부진이 지속되는 상황이다. 다만 제도 관련 이슈가 대부분 마무리 국면으로 접어들고 있는 만큼 향후 전반적으로 안정적인 수준의 이익이 유지될 전망이다.

그림13. 은행지주 - 주요 자회사별 YoY 이익 증감 폭(2Q26 누계)

	+30%~ +10~30% +3~10% +3~-3% -3~-10% -10~-30% -30%~								
	자회사(Net Income 기준)						그룹 전체		
(% YoY)	은행	증권	손해보험	생명보험	신용카드	캐피탈	순영업수익	지배순이익	대손비용
KB금융	1.7	135.0	-14.2	-20.4	20.7	11.3	11.2	13.1	-22.7
신한지주	8.5	123.1	적지	-15.6	2.8	48.1	11.0	13.3	-10.8
하나금융지주	1.7	155.7	적지	2.6	14.2	599.3	9.0	4.4	6.9
우리금융지주	-11.9	44.2		신규	24.2	14.1	6.0	3.7	2.4
기업은행	-9.0	21.2		13.1		-11.0	0.7	-4.6	11.1
BNK금융지주	-13.2	102.5				13.1	5.6	-13.5	-10.5
iM금융지주	-4.2	-14.5		31.9		33.0	4.4	-4.4	7.7
JB금융지주	-7.6					34.2	6.4	4.1	-3.4
합산 기준	-1.2	118.1	-25.3	7.7	12.8	29.9	8.2	6.8	-5.5

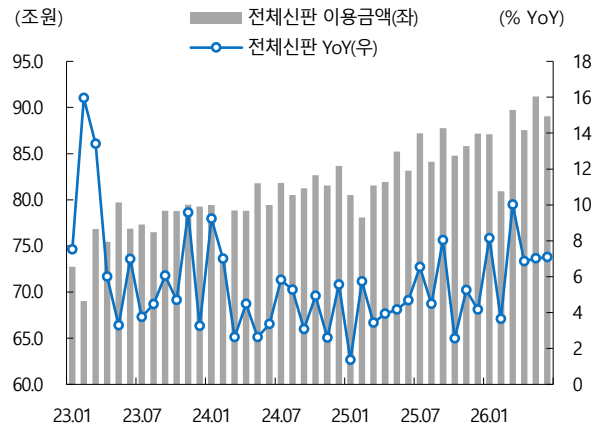
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림14. 증권 - 상반기 중 높아진 거래대금으로 인한 수혜



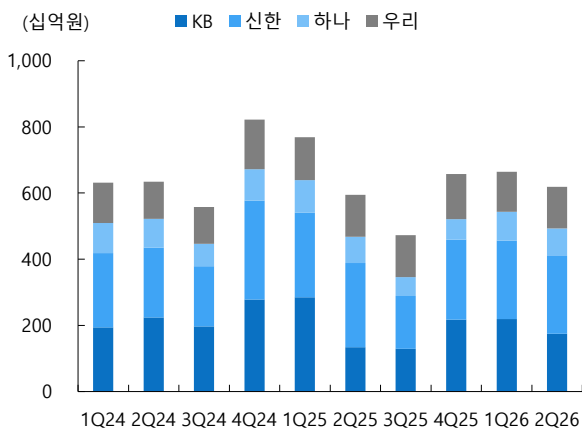
자료: 한국거래소, 넥스트레이드, iM증권 리서치본부

그림15. 카드 - 견조한 이용금액 추이 지속



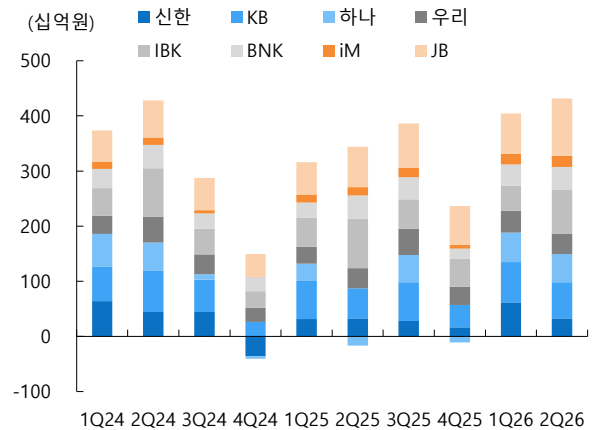
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림16. 카드 - 대손비용 추이



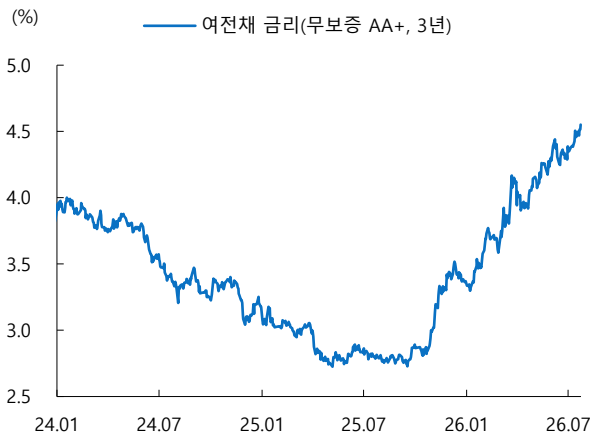
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림17. 캐피탈 - 당기순이익 추이



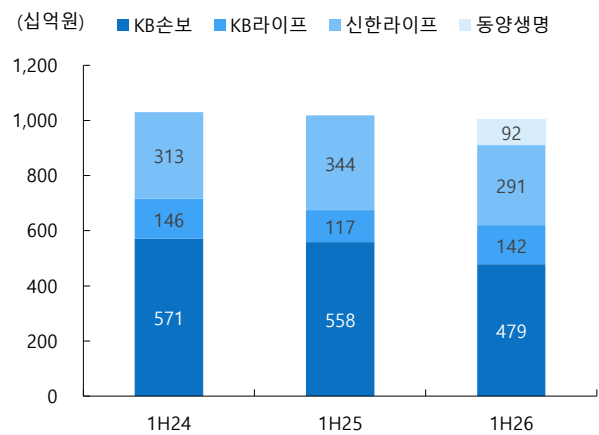
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림18. 여전채 - 조달금리 부담 지속



자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림19. 보험 - 이익 부진 추세 지속



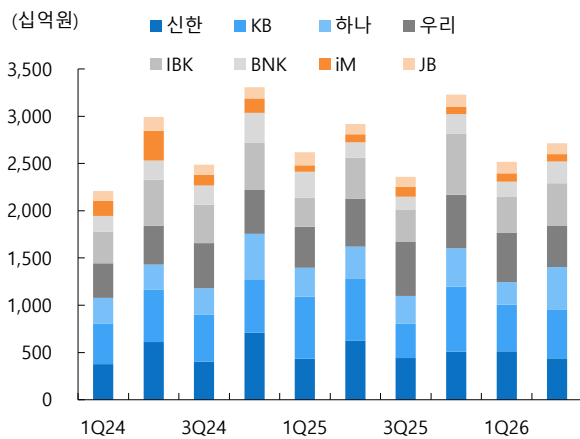
자료: 각사, iM증권 리서치본부

3. 상매각을 통해 관리 중인 건전성 지표

커버리지 은행업종 전반적으로 NPL비율 등 건전성 지표가 개선되고 NPL 커버리지 비율도 상승하는 모습이 나타났으나 대부분 대규모 상매각이 나타난 영향에 기인한다. 연체율 등 지표가 지속적으로 부진하고 있으며 최근 금리 상승에 따른 부담이 추가적으로 나타날 수 있음을 감안하면 전반적인 건전성 지표와 대손비용에 있어 보수적 시각을 견지한다.

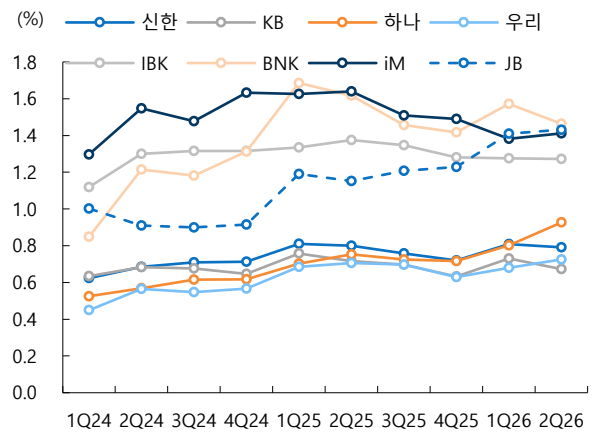
비이자이익 측면에서도 지난 몇 년에 걸쳐 대규모 부실채권 매각이 지속되고 있음을 감안하면 NPL시장에 채권을 매각하더라도 과거와 같은 대규모 채권매각이 익을 기대하기는 어려울 것으로 전망한다.

그림20. 커버리지 금융지주 대손비용 추이



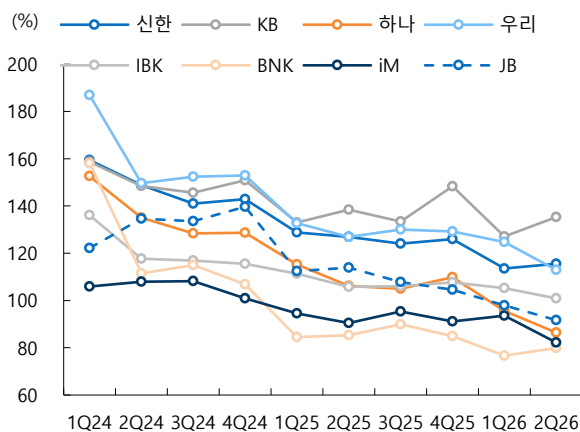
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림21. NPL비율 추이



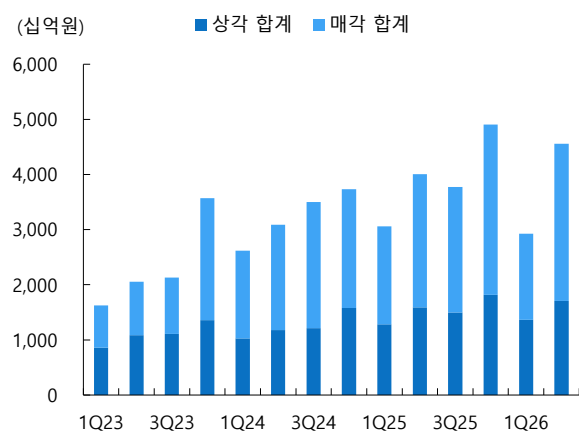
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림22. NPL커버리지 비율 추이



자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림23. 상매각 규모 추이



자료: 각사, iM증권 리서치본부

II. 회사 간 차별화된 자본정책이 필요한 시점

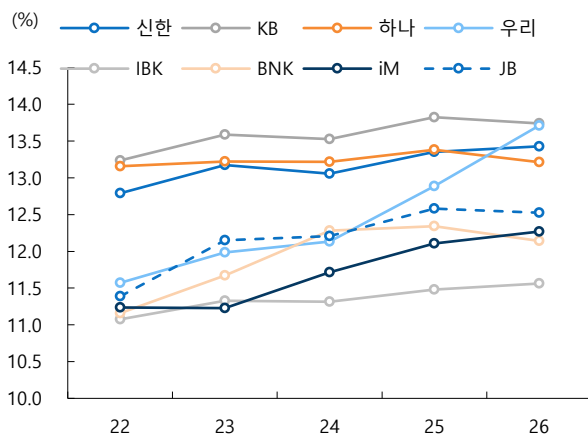
1. 밸류업 프로그램 이후 대형주 쏠림 현상 심화

대형사와 중소형사 간 이익 격차가 심화되고 있는 현재 환경 등을 종합적으로 감안했을 때 대형사와 중소형사 간 차별화된 자본정책이 필요하다고 판단한다. 2023년부터 본격적으로 논의 및 도입되었던 밸류업 프로그램은 국내 은행들에 있어 적극적인 주주환원 확대를 유도함으로써 업종 전반적인 밸류에이션 레벨을 끌어올리는데 기여했으나 동시에 대형주 집중 현상을 심화시켰다고 판단한다.

현재 은행들의 밸류업 프로그램은 공통적으로 1) 손실 흡수 여력, 즉 CET1비율이 적정 수준을 확보한 경우 2) 잉여자본에 해당하는 자본을 주주환원으로 활용하는 방법으로 이뤄지고 있다. 신한 등 일부 회사의 경우 ROE와 성장률에 기반한 주주환원 산식을 제공하고 있으나 CET1비율을 유지하기 위해서는 자본의 성장률인 ROE(1-주주환원율)와 자산의 성장률인 RWA 증감률이 일치해야 한다는 점을 감안했을 때 본질적으로는 CET1비율을 적정 수준으로 유지하고 초과 자본을 주주에게 환원하는 개념에 해당한다.

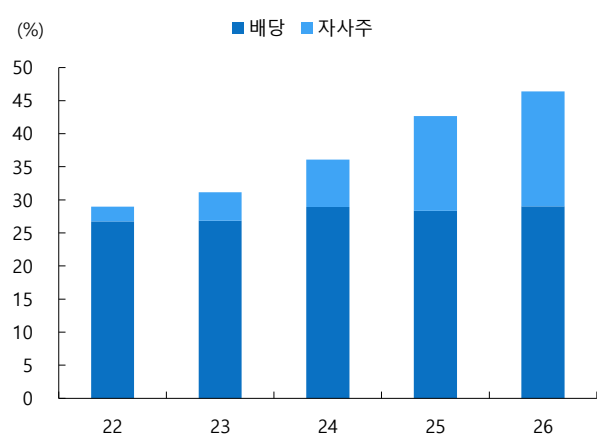
이에 따라 은행들은 공통적으로 RWA 성장률을 제한하고 CET1비율을 제고하여 주주환원을 확대하는 모습이 나타났다. 26E 커버리지 금융지주 총주주환원율 평균은 약 46%로 22년 29% 대비 17%p 증가한 수준에 달할 것으로 전망한다.

그림24. 커버리지 금융지주 CET1비율 추이



자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

그림25. 커버리지 금융지주 평균 총주주환원율 추이



자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

이러한 자본정책은 대형 금융지주에 있어서 합리적이다. 1) 자산 규모가 높아 공격적인 성장 자체가 쉽지 않은 상황에서 2) 은행-비은행 라인업이 갖춰진 상황에서 시장 환경에 따라 적합한 성장을 택할 수 있고 3) 높은 자본력을 바탕으로 성장과 주주환원을 적절하게 배분함으로써 지속가능한 성장과 주주가치 제고를 동시에 추진할 수 있기 때문이다.

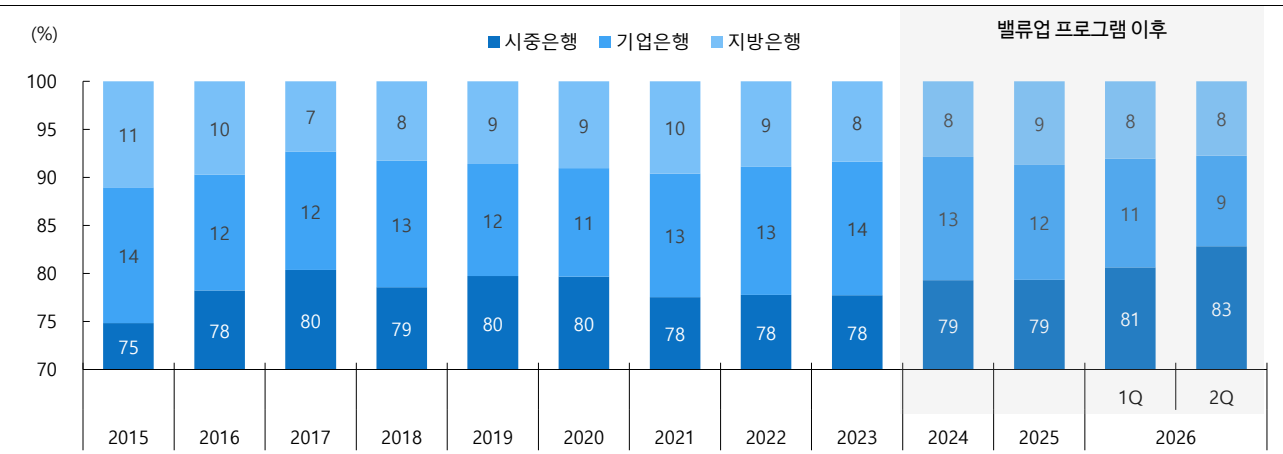
다만 비은행 자회사 라인업이 갖춰져 있지 못하거나 상대적으로 규모가 작은 지방은행의 경우 동일한 자본정책을 적용함에 있어 다소 고민이 필요하다고 판단한다. 1) 상대적으로 은행 의존도가 높아 대내외 환경이 은행에게 불리한 경우 성장과 수익성 모두 부진할 수밖에 없으며 2) 자본력이 낮고 자본이 요구되지 않는 Fee-biz가 약한 은행의 경우에는 자본 한 단위에서 창출할 수 있는 이익 수준이 대형사 대비 상대적으로 낮을 것으로 예상되기 때문이다. 이에 따라 1) 지속가능한 성장과 2) 중장기 이익 기반 및 수익성이라는 관점에서 상대적인 투자매력이 제한적이라고 판단한다.

M&A 등 추진에 있어 자본여력과 수익성을 모두 고려해야 하는 것은 과거나 지금이나 모두 동일하지만 밸류업 프로그램 이후 과거 대비 주주환원에 배정된 자본 비중이 높아진 상황에서 이를 유지하는 가운데 사용할 수 있는 재원에 제한된 만큼 현재 라인업이 갖춰지지 못한 은행지주는 과거 대비 비은행 인수/합병에 있어 과거 대비 어려움이 커질 것으로 예상된다.

지방은행의 경우 더욱 이러한 부분에서 고민이 많을 수밖에 없다고 판단한다. 상대적으로 시중은행 대비 규모가 작고 자본력이 약한 지방은행 특성을 감안했을 때 동일하게 RWA 성장률과 주주환원을 시행할 경우 기대 가능한 중장기 이익 기반과 시장 지위가 축소될 것으로 예상된다. 시중은행 대비 높은 ROE를 보유한 JB금융지주의 경우 ROE(1-주주환원율)의 자본 성장 여력을 감안했을 때 상대적으로 자산 성장을 높게 가져가며 중장기적 이익 기반과 성장성을 확보할 수 있겠으나 시중은행을 하회하는 ROE를 보유한 다른 지방은행 등 중소형사의 경우 상대적으로 자본이 타이트할 수밖에 없다고 판단한다.

실제로 커버리지 금융지주의 과거 10년 이익과 자본 추이를 살펴보면 밸류업 프로그램 이전까지 등락을 반복하던 기업은행+지방은행 이익 및 자본 비중은 밸류업 프로그램 이후 지속적으로 축소되는 흐름이 나타나고 있음을 확인할 수 있다.

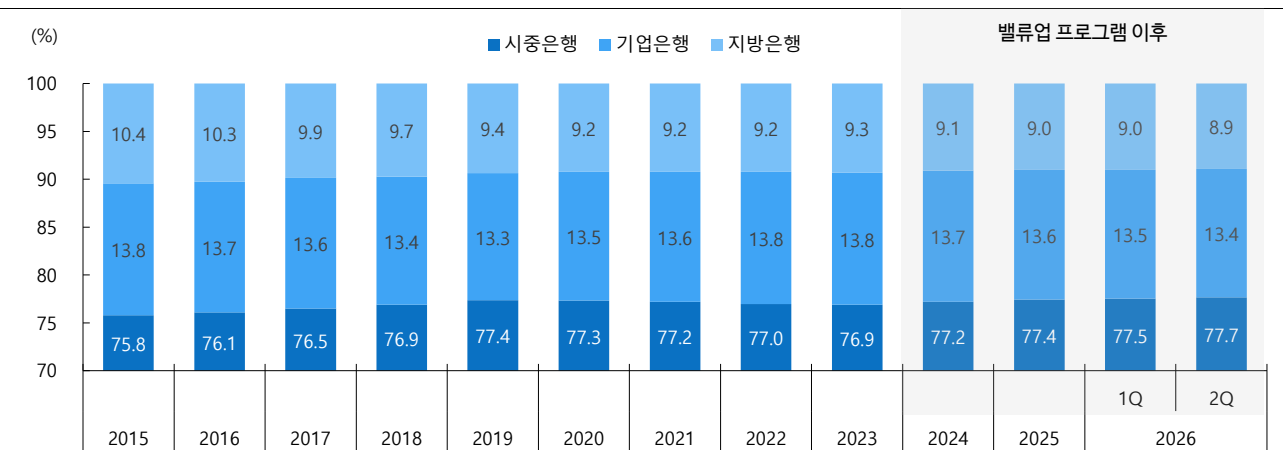
그림26. 커버리지 은행업종 - 은행 분류별 이익 비중



자료: 각사, iM증권 리서치본부

주: 시중은행지주는 KB, 신한, 하나, 우리 합산. 지방은행지주는 BNK, iM, JB합산

그림27. 커버리지 은행업종 - 은행 분류별 자본 비중



자료: 각사, iM증권 리서치본부

주: 시중은행지주는 KB, 신한, 하나, 우리 합산. 지방은행지주는 BNK, iM, JB합산

2. 중하위 은행: 중장기적 방향성에 대한 고민과 적극적 소통 필요

따라서 현재 중하위 은행지주의 경우 밸류에이션 할인 폭이 확대되어 배당/자사주를 포함하여 전체 주주환원의 수익률이 유의미하게 높은 상황이 아니라면 적극적으로 매수할 이유가 크지 않다고 판단한다.

이익 체력, 시장 지위, 주주환원 규모 및 향후 주주환원 확대 가능성과 지속가능한 성장 여부 등 모든 측면에서 대형 시중은행 대비 중소형 은행이 열위에 놓여 있는 만큼 기업가치 측면의 매력은 제한적이기 때문이다. 그 중에서도 1) 상대적으로 은행 의존도가 높고 2) ROE 레벨이 낮은 은행일수록 중장기적인 성장 방안과 수익성 개선을 위한 효율적인 자본 배분에 대한 고민이 더욱 심화될 수밖에 없다고 판단한다. 최근 얼라인파트너스가 BNK금융지주와 JB금융지주에 대해 제시한 합병 제안도 그 내용의 타당성 여부를 차치하고 기본적으로는 이러한 문제 의식에서 출발한다고 판단한다.

향후 밸류업 프로그램 등 은행업종의 자본정책은 2가지 형태를 보일 것으로 전망한다. 먼저 1) 자본비용이 충분하고 비은행 포트폴리오와 일정 수준의 규모의 경제가 확보된 대형 은행지주의 경우 대체로 50% 수준까지 주주환원을 레벨이 상승한 상황임을 감안할 때 향후 현재 수준을 상회하는 선까지 ROE를 제고하여 자산 성장과 추가적인 주주환원 확대 여력을 확보하는 방향을 보일 것으로 전망한다. 신한지주, 하나금융지주가 2026년 중 발표한 자본정책이 이에 해당한다.

한편 2) 상대적으로 자본력이 낮고 은행 의존도가 높으며 대체로 ROE 레벨이 낮은 중소형 은행지주의 경우 단기적인 주주환원 확대를 넘어 궁극적으로는 중장기적으로 지속가능한 성장 방안과 이를 위한 자본 활용 전략을 보다 명확하게 보여줄 필요가 있다고 판단한다. 대부분의 지방은행지주가 시중은행지주 대비 수익성과 성장성 측면에서 부진한 모습을 보이고 있는 상황에서 시중은행지주와 동일한 형태의 주주환원 등 자본정책을 추진하더라도 기업가치 측면에서 개선될 여지는 다소 제한적일 것으로 예상되기 때문이다.

자본정책을 개선하는 과정에서 시중은행 대비 단기적으로 주주환원 확대 속도가 둔화되는 등 이슈가 발생할 수 있는 점 등을 감안했을 때 투자자와의 적극적인 소통 등을 통해 공감을 이끌어내는 작업이 중요할 전망이다.

III. 안정적 선택지, 저가매수, 환율 관점의 접근

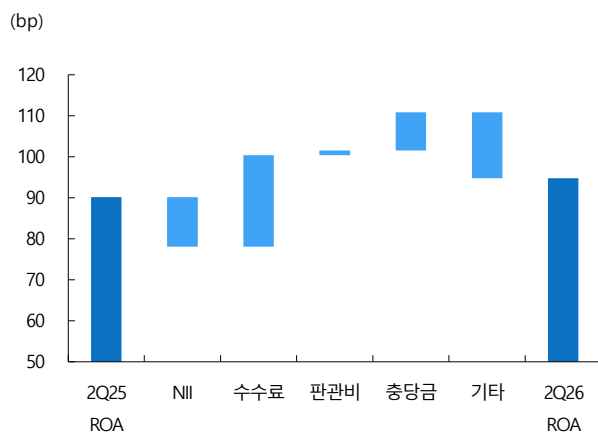
1. 대형사의 펀더멘털 측면의 우위 지속될 전망

2Q26 실적에서 대형사와 중소형사 간 격차가 더욱 확대되는 모습이 나타났으며 대형사 중에서도 비은행 자회사의 경쟁력 여부가 펀더멘털을 좌우하는 모습이 나타났다. 실제로 커버리지 금융지주의 ROA Movement를 살펴보면 KB, 신한 등 대형 시중은행지주를 제외하면 전년 대비 ROA가 축소되는 모습이 나타났는데 이자이익, 비용 요인의 ROA 감소 요인을 수수료이익 등을 바탕으로 상쇄한 회사에 해당한다.

7월부터 전반적인 증시 거래대금이 위축되는 모습이 나타나고 있는 점은 다소 불안 요인이나 과거 대비 전반적인 거래대금 레벨 자체가 높아져 있는 점을 감안할 때 대형 증권 자회사를 보유한 KB, 신한 등 대형 시중은행지주가 일정 부분에서 펀더멘털 측면의 우위를 지속적으로 가져갈 수 있다고 판단한다.

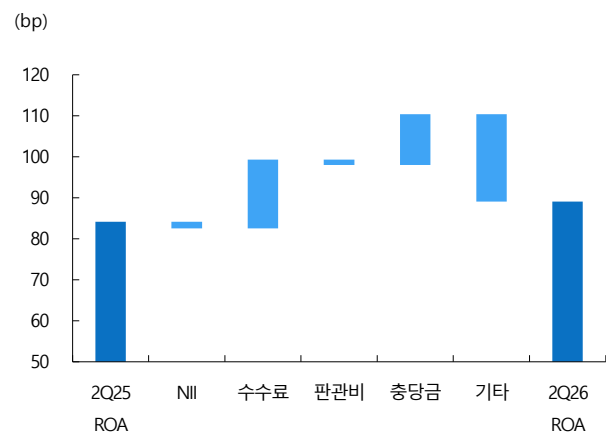
상대적으로 비은행이 약한 우리금융지주, 기업은행, 지방은행지주 등의 경우 대형 시중은행지주 대비 펀더멘털 측면의 매력은 제한적이나 밸류에이션 측면에서는 충분히 관심을 가져볼 수 있다고 판단한다. KB, 신한, 하나 등 대형 시중은행지주의 경우 지속적인 주가 상승 등 영향으로 총 주주환원 수익률이 약 6% 수준에 머무르고 있는 반면 우리금융지주, 지방은행의 경우 6.5~7.5% 수준으로 대형 시중은행을 크게 상회하고 있기 때문이다. 그 중에서는 비과세 배당을 시행하고 있는 우리금융지주, iM금융지주가 상대적으로 개인투자자 중심으로 높은 매력을 보유하고 있다고 판단한다.

그림28. KB금융 - 2Q26 ROA Movement



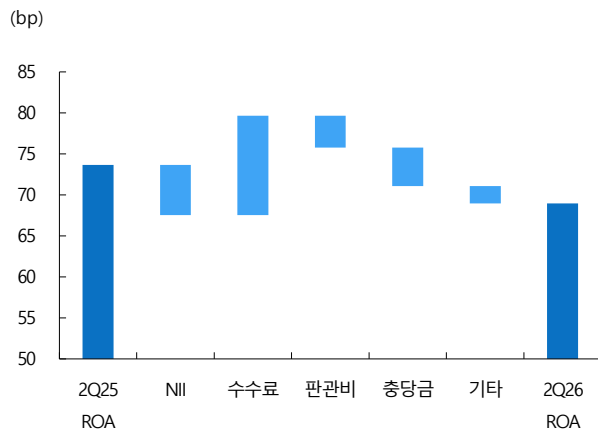
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림29. 신한지주 - 2Q26 ROA Movement



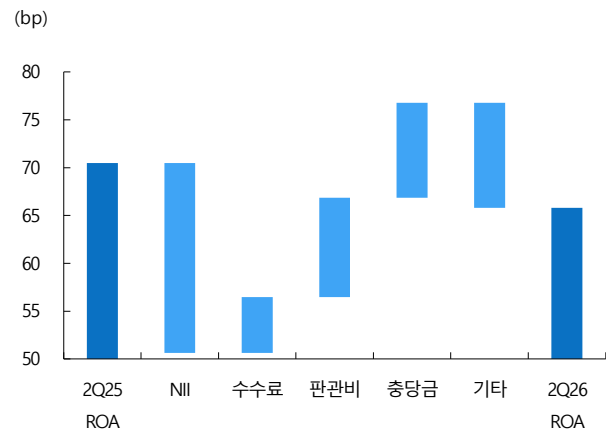
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림30. 하나금융지주 - 2Q26 ROA Movement



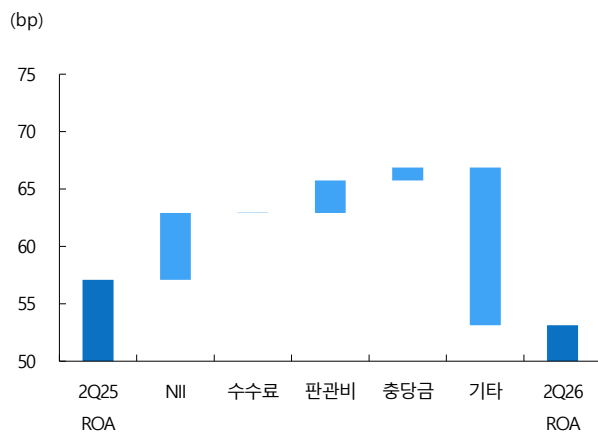
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림31. 우리금융지주 - 2Q26 ROA Movement



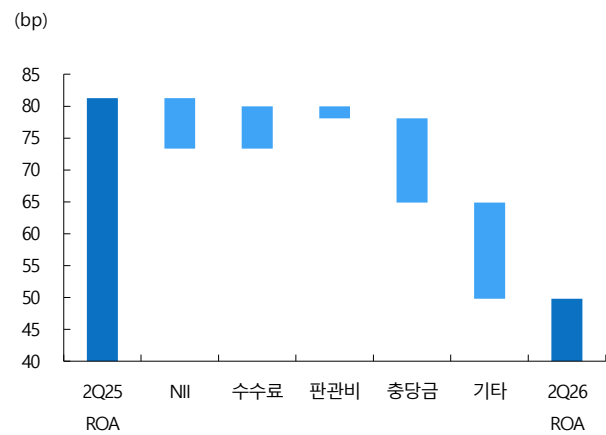
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림32. 기업은행 - 2Q26 ROA Movement



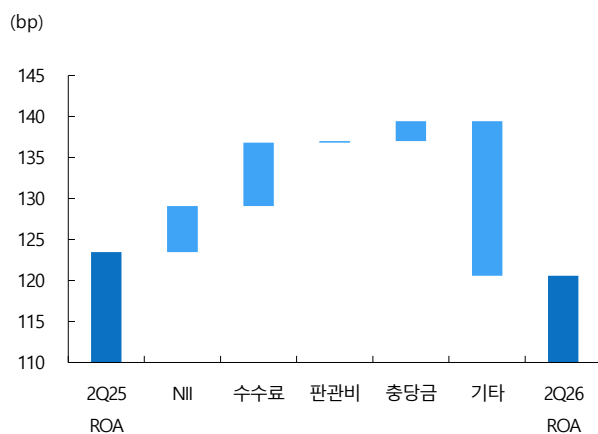
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림33. BNK금융지주 - 2Q26 ROA Movement



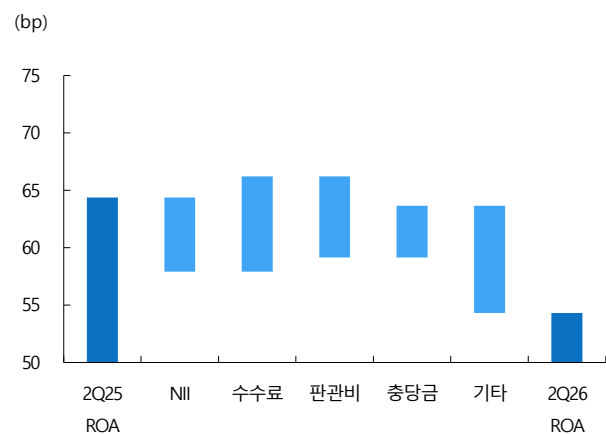
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림34. JB금융지주 - 2Q26 ROA Movement



자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림35. iM금융지주 - 2Q26 ROA Movement



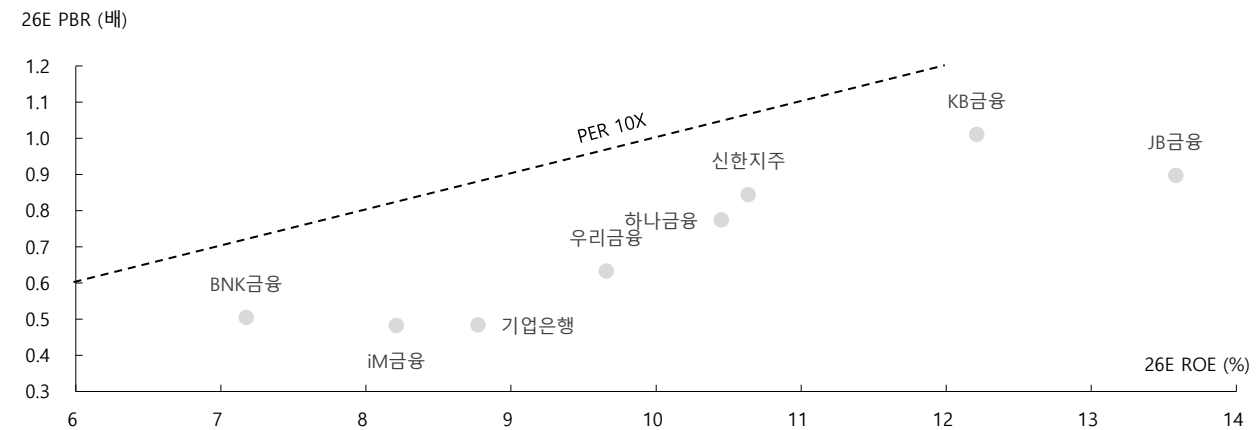
자료: 각사, iM증권 리서치본부

2. 기본적으로는 대형 시중은행지주 선호 지속. 단기적으로는 밸류에이션 매력과 환율 중심 접근 가능

종합적인 측면에서 은행업종의 Upside가 크게 남아있다고 보기는 어렵다고 판단한다. 상위권 금융지주의 밸류에이션이 상당 부분 올라와 있으며 중하위권 금융지주의 경우 ROE 등 이익체력 측면의 매력이 제한적이기 때문이다. 다만 지수 전반적인 변동성이 높아진 상황에서 이익과 주주환원의 높은 예측가능성을 바탕으로 불확실성을 헤지할 수 있다는 점에서 방어주 관점의 대안적 매력은 여전히 높다고 판단한다.

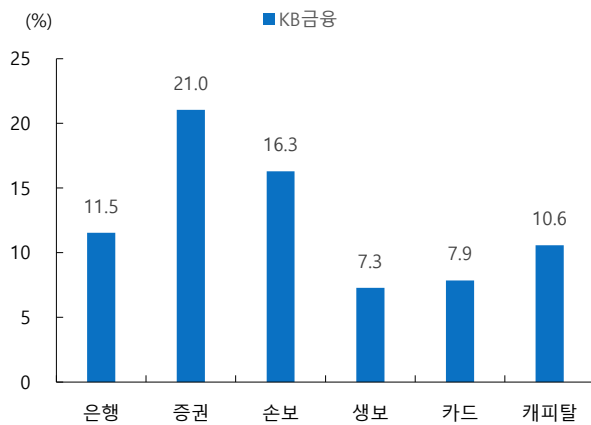
커버리지 금융지주 중에서는 여전히 대형 시중은행지주의 매력이 가장 높다고 판단한다. 다각화된 비은행 포트폴리오를 바탕으로 매크로 환경 등과 무관하게 안정적인 이익을 실현하고 있으며 중하위사 대비 높은 수준의 ROE를 바탕으로 펀더멘털 측면의 이점을 지속적으로 가져갈 수 있다고 판단한다. KB금융, 신한지주 등 비은행 포트폴리오 강점이 도드라지는 대형 시중은행지주가 가장 편안한 선택지라고 판단한다. 대형사 중에서는 1) 비은행 중심 이익 체력이 견조하고 2) ELS 충당부채 환입 기대감이 유효한 KB금융을 Top pick으로 제시한다.

그림36. 커버리지 은행업종 PBR-ROE Matrix(2026E)



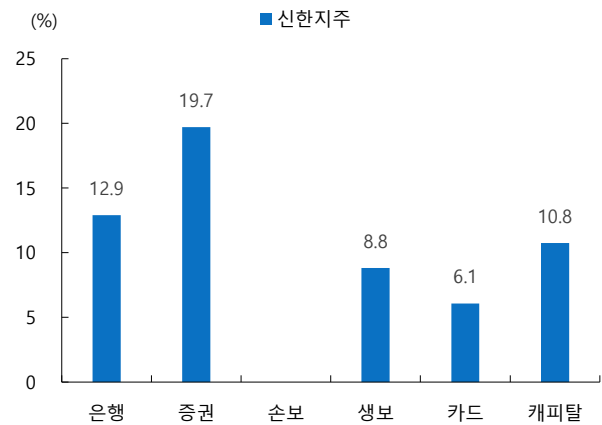
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림37. KB금융 - 주요 자회사 ROE 현황(2Q26)



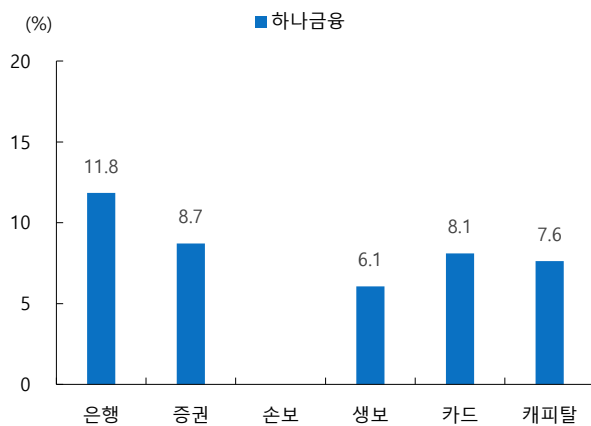
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림38. 신한지주 - 주요 자회사 ROE 현황(2Q26)



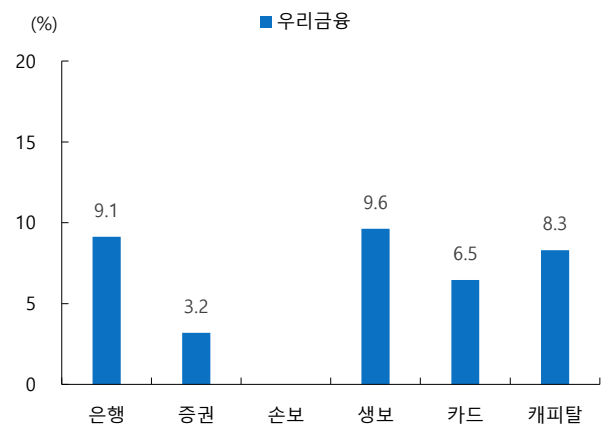
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림39. 하나금융지주 - 주요 자회사 ROE 현황(2Q26)



자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림40. 우리금융지주 - 주요 자회사 ROE 현황(2Q26)



자료: 각사, iM증권 리서치본부

최근 KB금융을 중심으로 배당가능이익 이슈가 부각되고 있는 것은 사실이다. 25년 말 배당가능이익을 기준으로 25년 결산배당, 26년 1~3분기 분기배당 금액과 자사주 매입/소각 금액을 차감한 결과 하반기 자사주 매입/소각 가능 금액이 다소 제한적 수준에 머무를 것으로 예상된다. 은행 자회사 중심으로 지주에 대한 배당이 확대되고 있으나 보험 자회사의 해약환급금준비금 이슈 등 영향으로 자회사 배당 전체 금액이 주주환원 규모를 따라가지 못한 영향으로 추정된다. 이에 따라 KB금융의 하반기 주주환원 잔여분 1,800억원은 26년 결산 재무제표를 기반으로 지급 가능한 결산배당으로 지급될 것으로 예상된다.

다만 자본잉여금 감액에 따라 KB(7.5조), 신한(9.9조), 하나(7.4조) 등 대형 금융 지주의 배당가능이익이 확대된 점을 감안했을 때 향후 비과세 배당 재원을 중심으로 배당 지급 및 자회사 배당 재원을 바탕으로 자사주 매입/소각이 이뤄질 것으로 예상되는 만큼 추가적인 부담은 없을 것으로 예상된다. 전반적인 비과세 배당 재원 규모 등을 감안했을 때 신한지주가 상대적으로 1~2년 정도 비과세 배당 지급 기간을 길게 가져가며 개인 수급 측면에서 우위를 확보할 수 있을 것으로 전망한다.

표2. KB금융 - 배당가능이익 및 주주환원 비교 금액 추정

(단위: 조원)	비고	2024년	2025년	2026년
배당가능이익	전년 말 기준	3.04	2.79	3.73
현금배당	전년 결산배당~3분기 배당	1.48	1.31	1.79
자사주 매입	당해년도	0.82	1.48	1.90
배당가능이익-주주환원		0.74	-0.00	0.03

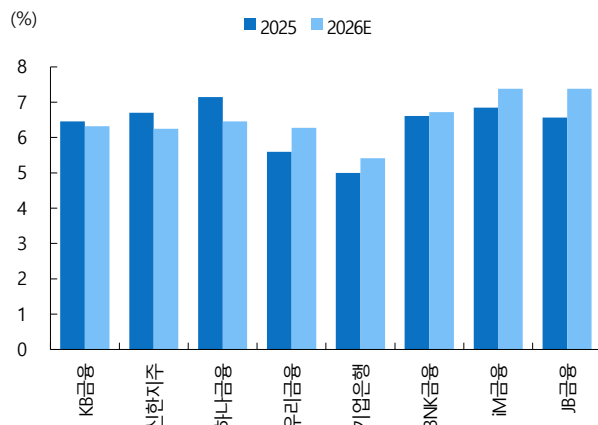
(단위: 조원)		2023년 연간	2024년 연간	2025년 연간
주요 자회사 배당	배당가능이익 반영	2.63	2.03	2.51
은행		1.47	1.63	1.94
증권		0.15	0.28	0.30
손해보험		0.55	0.00	0.00
생명보험		0.28	0.12	0.00
신용카드		0.19	0.00	0.20
캐피탈		0.00	0.00	0.07
자회사 배당 - 그룹 주주환원		0.33	-0.77	-1.19

자료: Dart, iM증권 리서치본부 추정

단기적으로는 1) 밸류에이션 관점의 저가매수와 2) 환율 영향에 기반한 트레이딩이 가능하다고 판단한다. 총 주주환원 수익률 관점에서 상대적으로 매력이 높은 우리금융지주, JB금융지주, iM금융지주가 이에 부합하며 이 중에서 ROE 대비 저평가라는 측면에서는 JB금융지주가, 비과세 배당에 기반한 개인투자자 중심 수급 측면에서는 우리금융지주, iM금융지주가 상대적으로 우위를 가져갈 수 있다고 판단한다. 저가매수 관점에서는 1) KB금융 수준의 CET1비율을 기대할 수 있으며 2) 분기배당에 모두 비과세 배당이 적용되어 개인투자자 중심 수급 강세를 기대할 수 있는 우리금융지주를 선호한다.

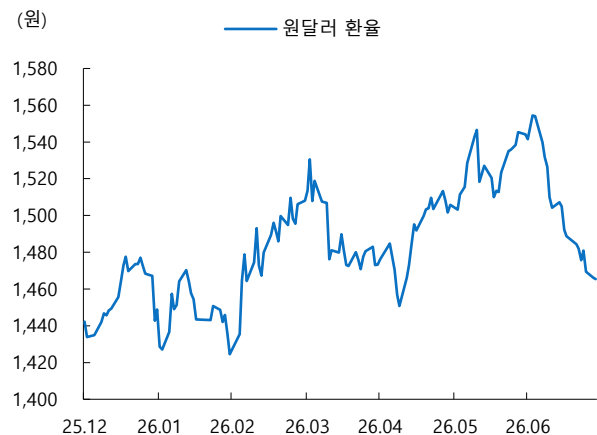
최근 낮아진 환율에 기반한 접근도 유효하다고 판단한다. 최근 환율 하락에 따라 3Q26 중 상대적으로 큰 규모의 비화폐성환차익을 기대할 수 있는 하나금융지주(10원당 약 80~90억), 기업은행(10원당 약 126억) 등이 이에 부합할 전망이다. 환율 관점에서는 ROE 대비 밸류에이션 부담이 낮은 가운데 하반기 중 추가적인 CET1비율 개선을 기대할 수 있는 하나금융지주를 선호한다.

그림41. 총 주주환원 수익률 현황



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림42. 환율 추이



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부

표3. 은행업종 Valuation Table

기업명		KB금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK금융	iM금융	JB금융
Code		A105560	A055550	A086790	A316140	A024110	A138730	A139130	A175330
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
현재주가(26.06.29)		165,200	100,900	123,000	31,750	20,400	17,270	16,750	27,300
목표주가		205,000	132,000	153,000	42,000	27,000	23,000	23,000	39,000
상승여력		24.1%	30.8%	24.4%	32.3%	32.4%	33.2%	37.3%	42.9%
NIM (%)	2025	1.97	1.90	1.73	1.73	1.58	1.83	1.92	3.10
	2026E	1.99	1.97	1.87	1.79	1.63	1.88	1.93	3.15
	2027F	1.97	1.95	1.86	1.78	1.57	1.86	1.90	3.12
	2028F	1.93	1.92	1.82	1.75	1.54	1.83	1.86	3.08
CIR (%)	2025	39.4	41.5	41.2	47.3	37.2	50.1	55.1	38.8
	2026E	38.8	40.6	40.8	45.6	37.7	51.7	56.8	39.0
	2027F	38.4	40.8	40.5	44.4	37.0	52.4	55.6	38.4
	2028F	38.3	41.6	41.2	44.2	36.9	53.2	56.0	38.2
Credit Cost (%)	2025	0.50	0.46	0.31	0.53	0.53	0.65	0.52	0.90
	2026E	0.48	0.45	0.32	0.48	0.51	0.61	0.53	0.85
	2027F	0.45	0.41	0.31	0.45	0.47	0.56	0.50	0.89
	2028F	0.44	0.39	0.29	0.45	0.47	0.51	0.45	0.88
당기순이익 (십억원)	2025	5,833	4,972	4,003	3,141	2,711	815	444	710
	2026E	6,869	5,847	4,370	3,325	2,868	750	446	751
	2027F	7,228	6,300	4,635	3,597	3,099	815	495	786
	2028F	7,371	6,451	4,707	3,701	3,185	864	519	826
PER (배)	2025	8.28	7.65	6.65	6.58	6.16	6.18	5.80	6.95
	2026E	8.85	8.28	7.78	6.98	5.67	7.20	6.02	6.84
	2027F	8.11	7.60	7.28	6.43	5.25	6.58	5.36	6.48
	2028F	7.95	7.42	7.17	6.25	5.11	6.21	5.11	6.16
PBR (배)	2025	0.84	0.70	0.65	0.64	0.53	0.48	0.47	0.90
	2026E	1.01	0.84	0.77	0.63	0.48	0.50	0.48	0.90
	2027F	0.97	0.80	0.73	0.60	0.45	0.48	0.46	0.84
	2028F	0.93	0.76	0.70	0.57	0.43	0.47	0.44	0.79
ROE (%)	2025	10.9	9.5	10.2	10.0	8.8	8.0	8.4	13.6
	2026E	12.2	10.6	10.4	9.7	8.8	7.2	8.2	13.6
	2027F	12.2	10.8	10.4	9.6	8.9	7.5	8.8	13.4
	2028F	11.9	10.5	10.1	9.4	8.6	7.7	8.8	13.2
배당성향(%)	2025	27.3	25.2	27.9	31.8	30.8	28.2	25.3	30.1
	2026E	26.2	23.8	28.2	33.1	30.7	34.0	24.9	31.3
	2027F	27.4	24.3	29.0	33.4	31.8	35.8	25.6	32.8
	2028F	29.6	26.2	31.6	35.7	31.7	37.5	26.9	34.3
DPS(원)	2025	4,367	2,590	4,105	1,360	1,048	735	700	1,140
	2026E	5,123	2,960	4,610	1,517	1,105	830	700	1,274
	2027F	5,644	3,260	5,038	1,660	1,236	950	800	1,401
	2028F	6,208	3,600	5,580	1,829	1,265	1,055	880	1,541
배당수익률(%)	2025	3.5	3.4	4.4	4.9	5.0	4.6	4.5	4.4
	2026E	3.1	2.9	3.7	4.8	5.4	4.8	4.2	4.7
	2027F	3.4	3.2	4.1	5.2	6.1	5.5	4.8	5.1
	2028F	3.8	3.6	4.5	5.8	6.2	6.1	5.3	5.6
총주주환원율 (%)	2025	52.6	50.3	46.8	36.6	30.8	40.5	38.8	45.0
	2026E	53.9	51.2	49.9	43.6	30.7	48.1	43.9	50.0
	2027F	57.4	52.9	50.6	44.5	31.8	49.9	45.8	50.4
	2028F	60.2	55.7	52.9	46.5	31.7	50.8	47.1	50.7
총주주환원수익률 (%)	2025	6.5	6.7	7.1	5.6	5.0	6.6	6.8	6.6
	2026E	6.3	6.2	6.5	6.3	5.4	6.7	7.4	7.4
	2027F	7.1	7.0	6.9	6.9	6.1	7.6	8.5	7.8
	2028F	7.6	7.5	7.4	7.4	6.2	8.2	9.2	8.2

자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정



기업분석

<은행>

KB금융 (105560)

균형의 미

하나금융지주 (086790)

환율 환경과 밸류에이션 매력 부각

KB금융 (105560)

2026.07.29

균형의 미

[금융] 설용진

2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

비은행이 강점이 되는 국면에서 가장 유리한 회사

KB금융은 은행업종 내 가장 편안한 선택지를 제공한다. 은행-비은행 모두 상위권의 경쟁력을 보유하고 있어 매크로 환경과 관계없이 안정적인 이익을 기대할 수 있으며 업종 최상위권의 자본력을 바탕으로 주주환원 측면의 자율성이 높다고 판단한다. 하반기 중에도 1) ELS 총당부채 환입, 2) 손해보험 자회사의 관리급여 도입에 따른 예상차 개선 등을 바탕으로 견조한 이익 흐름이 지속될 것으로 전망한다. 해약환급금준비금 이슈로 보험 자회사 배당 지급이 축소되어 자회사 배당을 기반으로 하는 그룹 배당가능이익이 그룹 주주환원 규모를 타이트하게 맞추는 모습이 나타나고 있는 점은 부담요인이나 26년 결산 배당부터는 자본잉여금 감액 7.5조원을 통해 확보된 비과세 배당 재원을 바탕으로 배당가능이익 관련 불확실성이 해소될 것으로 전망한다. 이에 따라 잔여 주주환원 예정분 1,800억원은 결산배당으로 활용될 전망이다. 향후 배당은 자본잉여금 감액분을 활용하고 자회사 배당을 통한 배당가능이익은 자사주 매입/소각 중심으로 활용될 것으로 예상되는 만큼 배당가능이익 이슈는 특별한 우려 요인이 되지 않을 것으로 전망한다.

2026E 지배순이익 6.9조원(+17.8% YoY) 전망

KB금융의 26E 지배순이익은 6.9조원(+17.8% YoY)로 컨센서스를 소폭 상회하는 실적을 전망한다. 기준금리 상승에 따라 그룹 NIM이 약 2bp 상승할 것으로 예상되며 증시 하락 등 영향으로 위탁매매수수료 등은 상반기 대비 부진할 것으로 예상되나 신탁수수료, 카드신용판매수수료 등을 중심으로 일정 수준 규모가 유지될 것으로 전망한다. 상반기 중 부진했던 보험손익 등 회복 등을 바탕으로 일정 수준 비이자이익을 방어할 전망이다. Credit Cost는 부동산 관련 부담이 완화되며 전년 수준의 대손비용을 유지하며 48bp(-2bp YoY)로 안정적인 수준에서 관리될 것으로 예상된다. 26년 총 주주환원율은 53.9%(배당 26.2%, 자사주 27.7%)을 전망하며 주주환원 수익률은 6%(배당수익률 3%)에 달할 것으로 전망한다. 이익과 밸류에이션 측면에서 절대적으로 큰 폭의 Upside를 기대하기는 쉽지 않겠으나 적극적인 주주환원과 균형잡힌 포트폴리오에 기반한 안정성을 바탕으로 대내외 불확실성 영향으로 증시 변동성이 확대되는 국면에서 방어주 관점의 접근이 유효할 것으로 전망한다. 중장기적 관점에서 은행업종 중 가장 높은 투자 매력도를 가지고 있다고 판단하며 투자 리스크로는 1) 상반기 중 높아진 거래대금을 바탕으로 이익 기여도가 확대된 증권 자회사 실적의 지속가능성 여부와 2) 금리 상승 및 규제 심화 등에 따른 추가적인 대손비용 부담 확대 가능성을 제시한다.

Buy (Maintain)

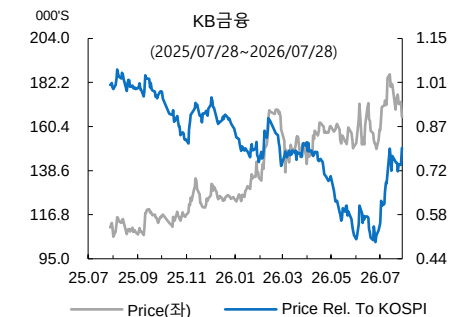
목표주가(12M)	205,000원(유지)
종가(2026.07.28)	165,200원
상승여력	24.1 %

Stock Indicator

자본금	2,091십억원
발행주식수	35,469만주
시가총액	58,594십억원
외국인지분율	79.4%
52주 주가	106,000~186,200원
60일평균거래량	1,506,855주
60일평균거래대금	250.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.6	4.0	19.8	49.5
상대수익률	39.0	13.3	3.3	-38.2

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
총영업이익(십억원)	17,945	19,540	20,046	20,384
영업이익(십억원)	8,518	9,617	10,066	10,280
지배순이익(십억원)	5,833	6,869	7,228	7,371
EPS(원)	15,054	18,663	20,379	20,780
BPS(원)	148,351	163,534	171,189	178,413
PER(배)	8.3	8.9	8.1	7.9
PBR(배)	0.8	1.0	1.0	0.9
ROE(%)	11	12	12	12
배당수익률(%)	3.5	3.1	3.4	3.8
배당성장(%)	27.3	26.2	27.4	29.6

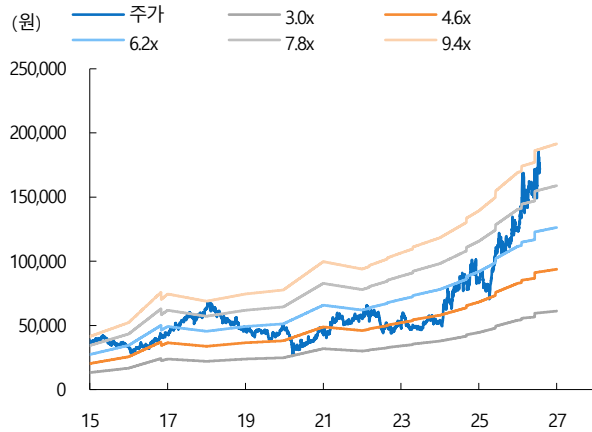
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	QoQ	YoY
총영업이익	4,352	4,501	4,986	5,122	4,944.2	4,488	-3.5	13.6
순이자이익	3,336	3,368	3,335	3,144	3,335.9	3,327	6.1	0.0
비이자이익	1,016	1,133	1,651	1,978	1,608.3	1,161	-18.7	58.3
수수료이익	986	1,146	1,359	1,602	1,399.3	1,439	-12.6	41.9
기타비이자이익	29	-13	292	376	209.0	-278	-44.5	613.2
판관비	1,652	2,057	1,765	1,890	1,745.7	2,176	-7.6	5.6
총전이익	2,700	2,444	3,221	3,232	3,198.5	2,312	-1.0	18.5
대손충당금 전입액	365	688	493	520	525.7	808	1.1	44.2
영업이익	2,335	1,757	2,728	2,713	2,672.7	1,504	-1.5	14.5
세전이익	2,262	1,272	2,631	2,733	2,723.6	1,384	-0.3	20.4
당기순이익	1,655	739	1,917	2,011	2,001.9	1,018	-0.4	20.9
지배순이익	1,686	712	1,892	1,992	1,982.3	1,002	-0.5	17.6
그룹 대출채권	486,520	491,978	494,353	505,399	507,852	509,821	0.5	4.4
그룹 예수금	448,712	462,397	469,093	486,343	488,417	492,632	0.4	8.8
(%, %p)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	QoQ	YoY
NIM	1.96	1.95	1.99	1.94	1.96	1.97	0.02	0.00
CIR	38.0	45.7	35.4	36.9	35.3	48.5	-1.58	-2.66
Credit Cost	0.31	0.57	0.40	0.42	0.42	0.64	0.00	0.11
NPL 비율	0.70	0.63	0.73	0.67	0.67	0.66	-0.01	-0.03
BIS 비율	16.3	16.2	15.8	15.9	16.2	16.2	0.25	-0.12
CET1 비율	13.8	13.8	13.6	13.7	13.8	13.9	0.10	0.01

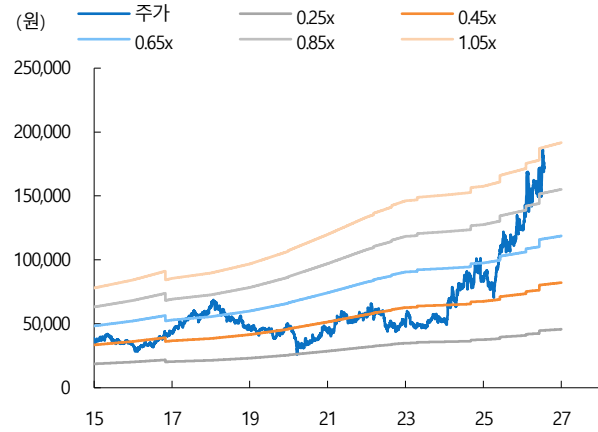
자료: KB금융, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 예치금	34,777	43,730	42,007	40,352
유가증권	224,849	247,649	268,965	292,224
대출채권	491,978	509,821	521,766	534,126
유형자산	8,627	8,958	9,322	9,700
기타자산	37,692	67,153	67,211	67,339
자산총계	797,923	877,313	909,270	943,742
예수부채	462,397	492,632	497,645	503,269
차입성부채	150,778	162,195	170,121	178,435
기타금융부채	19,555	24,653	27,711	31,097
비이자부채	104,363	133,915	147,004	161,421
부채총계	737,093	813,394	842,482	874,222
지배주주지분	59,048	62,034	64,749	67,312
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	4,359	4,207	4,207	4,207
자본잉여금	16,634	9,128	9,128	9,128
이익잉여금	38,334	47,273	49,988	52,550
기타자본	-2,369	-663	-663	-663
비지배주주지분	1,782	1,884	2,039	2,208
자본총계	60,830	63,918	66,789	69,519

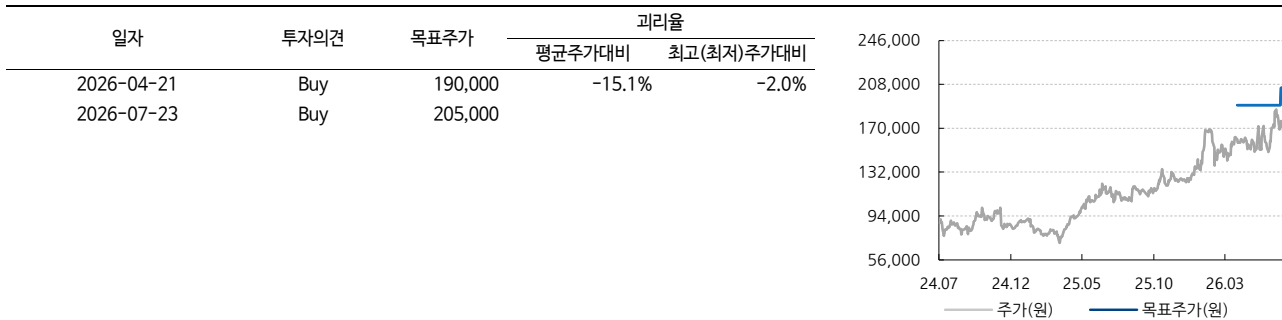
주요투자지표(1)				
(%)	2025	2026E	2027E	2028E
수익성 지표				
ROE	10.9	12.2	12.2	11.9
ROA	0.8	0.8	0.8	0.8
NIM	2.0	2.0	2.0	1.9
Credit Cost	0.50	0.48	0.45	0.44
CIR	39.4	38.8	38.4	38.3
ROA Breakdown				
총영업이익	2.3	2.3	2.2	2.2
이자이익	1.7	1.6	1.5	1.5
비이자이익	0.6	0.8	0.7	0.7
대손충당금전입액	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8
총영업이익 구성비				
이자이익	72.9	67.3	68.2	68.2
비이자이익	27.1	32.7	31.8	31.8
수수료이익	22.8	29.7	28.4	28.6
기타	4.3	3.1	3.4	3.1
자본적정성/자산건전성				
CET1비율	13.8	13.9	13.9	13.8
BIS비율	16.2	16.2	16.2	16.0
NPL비율	0.6	0.7	0.7	0.7
NPL Coverage	148.3	140.3	137.0	134.8

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
총영업이익	17,945	19,540	20,046	20,384
이자이익	13,073	13,141	13,662	13,910
비이자이익	4,872	6,398	6,384	6,474
금융상품관련손익	4,041	10,135	4,890	5,249
수수료이익	4,098	5,799	5,700	5,832
보험손익	1,303	1,260	1,319	1,223
기타비이자이익	-4,571	-10,796	-5,524	-5,831
대손충당금전입액	2,363	2,347	2,293	2,301
일반관리비	7,065	7,576	7,688	7,802
총업원관련비용	4,315	4,677	4,751	4,826
기타판관비	2,749	2,899	2,937	2,977
영업이익	8,518	9,617	10,066	10,280
영업외이익	-335	-145	-71	-33
세전이익	8,183	9,472	9,994	10,248
법인세비용	2,342	2,526	2,649	2,716
법인세율(%)	28.6	26.7	26.5	26.5
당기순이익	5,841	6,946	7,346	7,532
지배주주순이익	5,833	6,869	7,228	7,371
비지배자분순이익	7	77	118	161

주요투자지표(2)				
(%, 원)	2025	2026E	2027E	2028E
성장성지표(%)				
자산	5.3	9.9	3.6	3.8
대출	4.2	3.6	2.3	2.4
부채	5.6	10.4	3.6	3.8
BPS	8.0	10.2	4.7	4.2
총영업이익	5.4	8.9	2.6	1.7
이자이익	1.9	0.5	4.0	1.8
비이자이익	16.0	31.3	-0.2	1.4
일반관리비	1.8	7.2	1.5	1.5
지배순이익	14.9	17.8	5.2	2.0
EPS	18.1	24.0	9.2	2.0
DPS	37.6	17.3	10.2	10.0
주당지표(원)				
EPS	15,054	18,663	20,379	20,780
수정 EPS	15,054	18,663	20,379	20,780
BPS	148,351	163,534	171,189	178,413
DPS	4,367	5,123	5,644	6,208
배당성향(%)	27.3	26.2	27.4	29.6
Valuation 지표(배)				
PER	8.3	8.9	8.1	7.9
PBR	0.8	1.0	1.0	0.9
배당수익률(%)	3.5	3.1	3.4	3.8

자료: KB금융, iM증권 리서치본부

KB금융 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 기관투자가 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 : 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-

하나금융지주 (086790)

2026.07.29

환율 환경과 밸류에이션 매력 모두 부각

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

향후 전반적인 부담 요인 해소 전망

하나금융지주는 환율 상승으로 인한 자본비용 부담, 비화폐성 환차손 이슈 및 중앙그룹 관련 대규모 대손비용 적립 등 영향으로 2Q26 실적 발표 이후 상대적으로 주가가 조정되는 모습이 나타났다. KB, 신한 등 상위사에 비해 증권 자회사 등 비은행 실적 기여도가 낮아 전반적인 이익체력 격차가 확대된 반면 우리금융지주 등 은행 비중 높은 시중은행지주 중 밸류에이션 매력이 상대적으로 낮았던 영향으로 추정된다. 다만 1) 하반기부터 환율이 빠른 속도로 하락하고 있어 3Q26 중 비화폐성환차익 개선과 자본비용이 동시에 개선되며 전반적인 부담 요인이 해소될 것으로 예상되며 2) 운영리스크 부담 축소 및 ELS 충당부채 환입 등 제도적 측면의 개선 요인도 기대할 수 있다는 점에서 부담 요인이 빠르게 해소될 것으로 전망한다. 주가 조정으로 은행 비중이 높은 시중은행지주 중 상대적으로 높은 밸류에이션 프리미엄이 해소된 반면 최근 환율 하락에 따른 영향이 주가에 충분히 반영되지 않았음을 감안할 때 전반적인 부담 요인은 제한적이라고 판단한다.

2026E 지배순이익 4.4조원(+9.2% YoY) 전망

하나금융지주의 26E 지배순이익은 4.4조원(+9.2% YoY)로 컨센서스 수준의 실적을 전망한다. 기준금리 상승에 힘입어 은행 마진은 1.61%로 전년 대비 12bp 상승할 것으로 예상되며 상대적으로 은행 비중이 높은 동사 특성상 그룹 마진도 유사한 상승세를 기록할 것으로 전망한다. 증시 하락 등을 감안하면 위탁매매수수료 등 부진 추세가 예상되나 환율 하락 등에 따라 비화폐성환차익이 발생하며 상반기 부진 요인을 상쇄할 것으로 전망한다. 최근 환율 등을 감안하여 3Q26 환율이 1,465원 수준까지 낮아질 경우 약 700억원 내외 수준의 비화폐성환차익을 전망한다. Credit Cost는 2Q26 중 중앙그룹 관련 익스포저 영향이 발생했으나 담보 비중이 높아 추가적인 영향은 제한적일 것으로 전망하며 32bp(+1bp YoY)로 목표 수준에서 안정적으로 관리될 것으로 전망한다. 26년 총 주주환원율은 50%(배당 28.2%, 자사주 21.7%)를 전망하며 주주환원 수익률은 6.1%(배당 3.5%)로 상위 3사 중에서 배당 측면의 매력이 상대적으로 높다고 판단한다. 이익체력 등을 종합적으로 감안했을 때 절대적으로 큰 폭의 Upside는 쉽지 않을 것으로 전망하나 적극적인 주주환원과 견조한 이자이익을 바탕으로 시장 변동성을 방어하는 헤지 관점에서 가장 유용한 수단이 될 수 있다고 판단한다. 주요 리스크 요인으로는 1) 대내외 불확실성이 높아짐에 따라 환율 변동으로 인한 비화폐성 환차손익 및 CET1비율 관련 이슈가 지속적으로 나타날 수 있는 점과 2) 상위 3사 중 가장 약한 비은행 자회사 이익체력 등 요인으로 은행 자회사 업황 부진 시 상대적으로 이익 변동성이 크게 나타날 수 있는 부분을 제시한다.

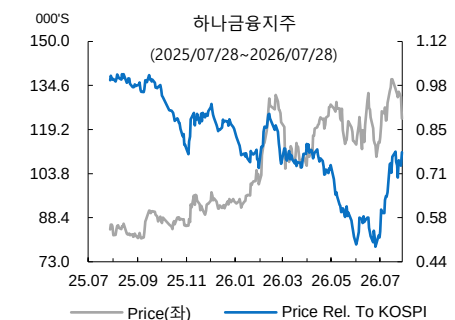
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	153,000원(유지)
증가(2026.07.28)	123,000원
상승여력	24.4 %

Stock Indicator	
자본금	1,501십억원
발행주식수	27,437만주
시가총액	33,747십억원
외국인지분율	68.5%
52주 주가	81,200~136,800원
60일평균거래량	948,140주
60일평균거래대금	119.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.1	-3.1	19.8	45.9
상대수익률	40.5	6.1	3.3	-41.8

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
총영업이익(십억원)	11,377	12,322	12,867	13,131
영업이익(십억원)	5,351	5,825	6,199	6,293
지배순이익(십억원)	4,003	4,370	4,635	4,707
EPS(원)	14,155	15,812	16,892	17,155
BPS(원)	145,793	158,895	167,348	175,567
PER(배)	6.6	7.8	7.3	7.2
PBR(배)	0.6	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	10	10	10	10
배당수익률(%)	4.4	3.7	4.1	4.5
배당성장률(%)	27.9	28.2	29.0	31.6

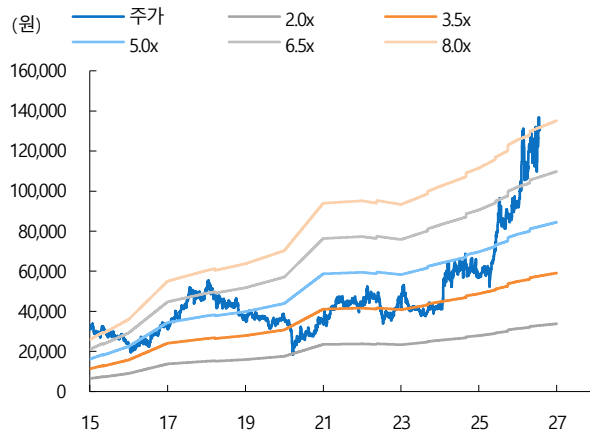
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	QoQ	YoY
총영업이익	2,917	2,570	3,089	3,332	3,164.0	2,737	-5.0	8.5
순이자이익	2,291	2,383	2,505	2,303	2,347.8	2,366	2.0	2.5
비이자이익	626	187	584	1,029	816.2	371	-20.7	30.4
수수료이익	570	576	668	820	707.9	686	-13.6	24.2
기타비이자이익	56	-389	-84	210	108.3	-315	-48.4	94.3
판관비	1,146	1,274	1,198	1,291	1,201.3	1,337	-6.9	4.8
총전이익	1,771	1,296	1,891	2,042	1,962.7	1,401	-3.9	10.8
대손충당금 전입액	293	406	237	447	366.7	420	-18.0	25.3
영업이익	1,478	890	1,654	1,594	1,596.0	981	0.1	8.0
세전이익	1,531	846	1,711	1,662	1,690.2	996	1.7	10.4
당기순이익	1,136	578	1,231	1,206	1,250.8	737	3.7	10.1
지배순이익	1,132	569	1,210	1,193	1,237.5	729	3.7	9.3
그룹 대출채권	417,846	434,223	424,294	436,796	440,514	443,697	0.9	5.4
그룹 예수금	394,125	409,385	401,630	415,632	421,559	427,515	1.4	7.0
(%, %p)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	QoQ	YoY
NIM	1.74	1.78	1.82	1.88	1.88	1.88	0.00	0.14
CIR	39.3	49.6	38.8	38.7	38.0	48.8	-0.76	-1.32
Credit Cost	0.27	0.37	0.21	0.39	0.32	0.36	-0.08	0.05
NPL 비율	0.73	0.72	0.80	0.93	0.95	0.93	0.02	0.23
BIS 비율	15.4	15.6	15.4	15.3	16.0	15.9	0.76	0.57
CET1 비율	13.3	13.4	13.2	13.2	13.3	13.2	0.07	-0.05

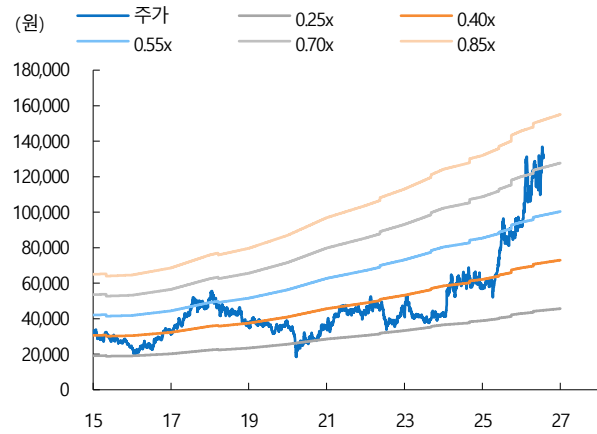
자료: 하나금융지주, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



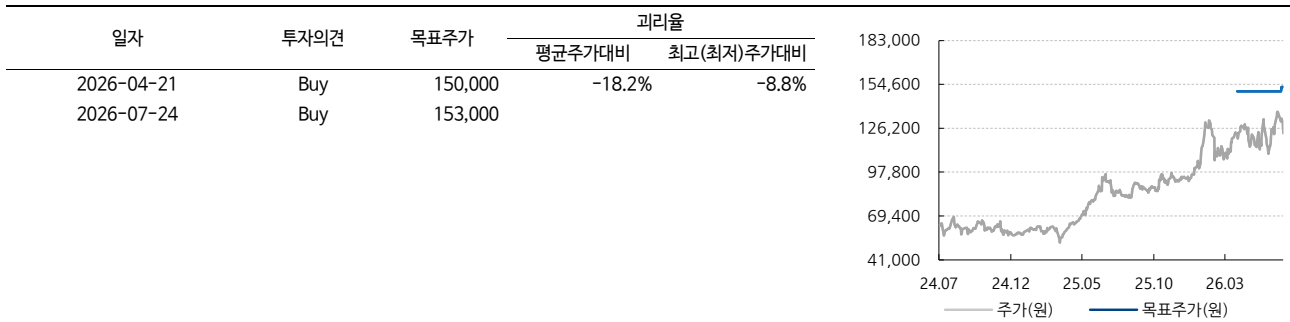
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 예치금	43,340	43,054	41,357	39,728	총영업이익	11,377	12,322	12,867	13,131
유가증권	154,498	171,232	178,185	185,420	이자이익	9,163	9,522	9,608	9,767
대출채권	434,223	443,697	462,964	483,323	비이자이익	2,213	2,801	3,259	3,363
유형자산	9,145	10,789	11,227	11,683	금융상품관련손익	1,058	1,009	1,211	1,258
기타자산	33,385	52,647	52,455	52,830	수수료이익	2,226	2,881	2,917	3,004
자산총계	674,591	721,419	746,189	772,985	보험손익	0	0	0	0
예수부채	409,385	427,515	453,122	480,277	기타비이자이익	-1,071	-1,090	-869	-899
차입성부채	123,269	132,124	136,680	141,412	대손충당금전입액	1,338	1,471	1,451	1,423
기타금융부채	32,629	34,657	32,281	30,018	일반관리비	4,688	5,027	5,217	5,415
비이자부채	63,662	77,824	72,489	67,406	총업원관련비용	2,667	2,852	2,951	3,054
부채총계	628,945	672,121	694,572	719,112	기타판관비	2,021	2,175	2,266	2,361
지배주주지분	44,580	47,727	50,047	52,302	영업이익	5,351	5,825	6,199	6,293
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	영업외이익	108	235	142	145
신종자본증권	4,270	4,399	4,399	4,399	세전이익	5,459	6,059	6,340	6,438
자본잉여금	10,576	3,176	3,176	3,176	법인세비용	1,422	1,635	1,649	1,674
이익잉여금	29,691	39,284	41,603	43,858	법인세율(%)	26.1	27.0	26.0	26.0
기타자본	-1,458	-633	-633	-633	당기순이익	4,037	4,425	4,692	4,764
비지배주주지분	1,066	1,571	1,571	1,571	지배주주순이익	4,003	4,370	4,635	4,707
자본총계	45,646	49,298	51,617	53,872	비지배자분순이익	34	55	57	57

주요투자지표(1)					주요투자지표(2)				
(%)	2025	2026E	2027E	2028E	(%, 원)	2025	2026E	2027E	2028E
수익성 지표					성장성지표(%)				
ROE	10.2	10.4	10.4	10.1	자산	5.8	6.9	3.4	3.6
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	대출	7.6	2.2	4.3	4.4
NIM	1.7	1.9	1.9	1.8	부채	5.8	6.9	3.3	3.5
Credit Cost	0.31	0.32	0.31	0.29	BPS	7.9	9.0	5.3	4.9
CIR	41.2	40.8	40.5	41.2	총영업이익	6.5	8.3	4.4	2.1
ROA Breakdown					이자이익	4.6	3.9	0.9	1.7
총영업이익	1.7	1.8	1.8	1.7	비이자이익	14.9	26.5	16.4	3.2
이자이익	1.4	1.4	1.3	1.3	일반관리비	3.5	7.2	3.8	3.8
비이자이익	0.3	0.4	0.4	0.4	지배순이익	7.1	9.2	6.1	1.6
대손충당금전입액	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	EPS	9.7	11.7	6.8	1.6
일반관리비	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	DPS	14.0	12.3	9.3	10.8
총영업이익 구성비					주당지표(원)				
이자이익	80.5	77.3	74.7	74.4	EPS	14,155	15,812	16,892	17,155
비이자이익	19.5	22.7	25.3	25.6	수정 EPS	14,155	15,812	16,892	17,155
수수료이익	19.6	23.4	22.7	22.9	BPS	145,793	158,895	167,348	175,567
기타	-0.1	-0.7	2.7	2.7	DPS	4,105	4,610	5,038	5,580
자본적정성/자산건전성					배당성향(%)	27.9	28.2	29.0	31.6
CET1비율	13.4	13.2	13.3	13.3	Valuation 지표(배)				
BIS비율	15.6	15.9	15.9	15.8	PER	6.6	7.8	7.3	7.2
NPL비율	0.7	0.9	0.9	0.9	PBR	0.6	0.8	0.7	0.7
NPL Coverage	109.8	88.2	88.5	87.5	배당수익률(%)	4.4	3.7	4.1	4.5

자료: 하나금융지주, iM증권 리서치본부

하나금융지주 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 : 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-