

은행

막연한 기대감이 아닌 실질적인 펀더멘털

SK증권 리서치센터

Analyst
설용진s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

대체로 무난한 2Q25 실적 전망

2Q25 커버리지 은행들의 NIM 은 이전보다 낮아진 금리 환경에 따른 마진 하락 압력이 상존하나 조달 측면의 비용 부담 완화를 통해 상쇄가 이뤄지고 있다고 판단하며 단순 평균 기준 전분기 대비 2bp 하락할 것으로 예상한다. 대출 성장의 경우 가계대출은 1) 부동산 가격 상승 2) 스트레스 DSR 3 단계 영향으로 성장세를 예상하며 기업대출도 관세 불확실성, 경기 침체 등 이슈로 건전성 우려가 높아지고 있는 만큼 안정성이 높은 대기업 중심으로 성장하는 모습이 나타날 전망이다. 커버리지 은행 합산 원화대출은 약 1.3% QoQ 성장할 전망이다. Credit Cost 의 경우 경상 대손비용 상승세가 이어질 전망이며 시중은행지주의 경우 부동산 싼타사 관련 충당금이 일부 발생할 가능성도 존재한다. 기업 신용등급 조정 관련 요인도 추가적으로 반영될 것으로 예상되나 누적된 선제적 충당금 적립 등을 고려하면 관련 부담은 제한적일 전망이다. 커버리지 평균 Credit Cost 는 0.58%(-21bp YoY)를 예상한다.

실적보다 자본비율과 하반기 자사주 규모가 핵심

밸류업 공시 이후 2Q 실적에 있어 핵심은 자본비율과 하반기 주주환원 규모가 될 것으로 예상된다. 커버리지 은행의 CET1 비율은 대체로 안정적인 이익을 시현했을 것으로 추정되는 가운데 환율 관련 개선이 나타날 것으로 예상되는 점을 감안하면 높아진 자산 성장에도 전반적으로 안정적으로 관리될 전망이다. 다만 중동 지역 분쟁 등 영향으로 높아진 환율 변동성, 최근 양호한 주식시장 등에 따른 비은행 계열사 RWA 증가 가능성 등을 감안했을 때 일정 수준 보수적인 관점을 유지할 필요가 있다고 판단한다. 시중은행지주의 경우 이전 기대 수준을 상회하는 자사주를 예상하며 지방지주의 경우에도 기대 수준의 자사주를 발표할 수 있을 것으로 전망한다. 최근 배드뱅크 등 이슈 지속되고 있으나 아직까지는 은행업종의 이익체력 등에 미치는 영향은 제한적이라고 판단한다. 또한 최근 부동산 가격 상승 등 요인은 은행업종 증가에 있어 긍정적 요인이라고 판단한다.

투자전략: 막연한 기대감보다 실질적인 펀더멘털 중심 접근

최근 금융업종 전반적으로 다양한 기대감을 바탕으로 양호한 주가 상승이 나타났으나 대부분 단기간 내 명확한 영향을 확인하기 어려운 막연한 내용이라고 판단한다. 최근 지속된 주가 상승에도 은행업종의 25E 총 주주환원수익률은 약 6%~8% 수준을 기대할 수 있다고 판단하며 펀더멘털 측면의 밸류에이션 매력은 여전히 유효하다고 판단한다. 전반적인 주주환원 규모 및 밸류에이션 등을 감안했을 때 신한지주, 하나금융지주의 가격이 현재 매력적인 수준이라고 판단한다.

Contents

1. 대체로 무난한 2Q25 실적 전망	3pg
2. 실적보다 자본비율과 하반기 자사주 규모가 핵심	13pg
3. 투자전략: 막연한 기대감보다 실질적인 알맹이 중심 접근	18pg

<Company Analysis>

KB 금융 – 양호한 자본력으로 기대 이상의 주주환원 전망

신한지주 – 카드 업황 부진 감안해도 다소 과도한 저평가

하나금융지주 – 최근 환율 방향성은 긍정적

우리금융지주 – 수익 기반을 갖춰가는 중

기업은행 – 낮은 배당소득 분리과세 관련 불확실성

JB 금융지주 – 우려 완화 시 부각될 45%의 총 주주환원을

BNK 금융지주 – 향후 건전성이 관건

iM 금융지주 – 전년보다는 무조건 나은 상황

Compliance Notice

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 06월 27일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

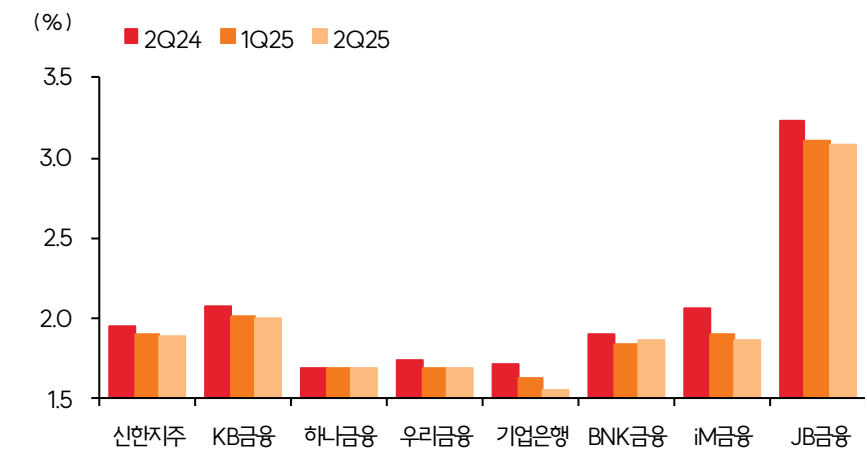
1. 대체로 무난한 2Q25 실적 전망

(1) NIM: 하락 예상되나 우려보다 양호한 방어 전망

2Q25 커버리지 은행들의 NIM 은 대체로 1Q25 수준을 유지하거나 소폭 하락하는 모습이 나타날 것으로 예상된다. 이전보다 낮아진 금리 환경이 지속되고 있는 만큼 마진 하락 압력은 상존하나 핵심예금 증가 등 조달 측면의 비용 부담 완화를 통해 일부 상쇄가 이뤄지고 있다고 판단한다. 그 외에도 과거 코로나 19 저금리 시기에 취급된 5년 혼합형 주담대 리프라이싱 시기가 도래하는 등 영향도 전반적인 마진에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망한다

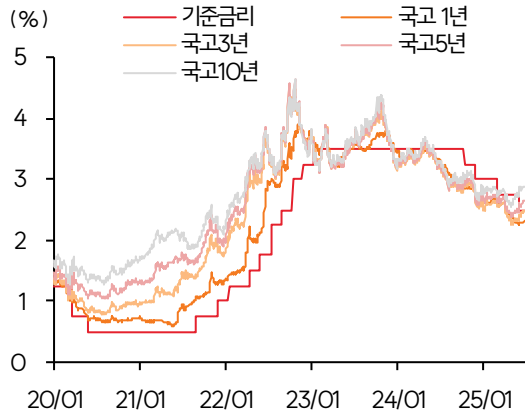
커버리지 금융지주의 은행 자회사 마진은 단순 평균 기준 전분기 대비 2bp 하락할 것으로 예상된다. 특히 기업은행과 iM 금융지주의 마진 하락이 상대적으로 큰 폭으로 나타날 것으로 예상되는데 변동금리에 민감한 해당 은행들 특성상 전반적인 금융채, 코리보 금리 등 하락에 따른 영향이 크게 나타난데 기인하는 것으로 추정된다.

커버리지 금융지주 - 은행 NIM 전망



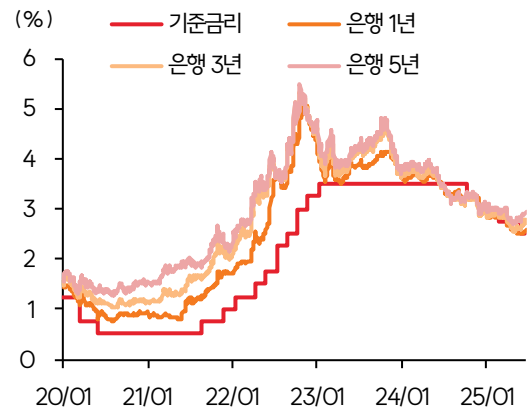
자료: 각사, SK 증권 추정

시장 금리 추이



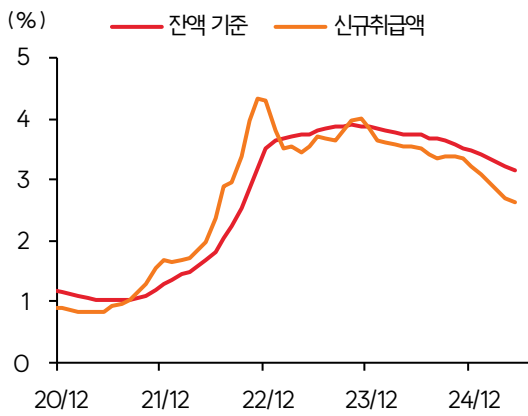
자료: FnGuide, SK 증권

은행채 금리 추이



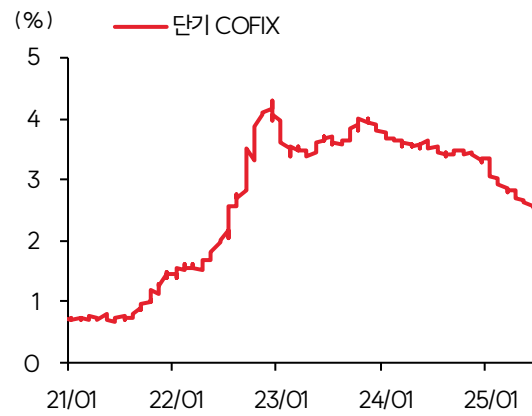
자료: 금융투자협회, SK 증권

COFIX 금리 추이



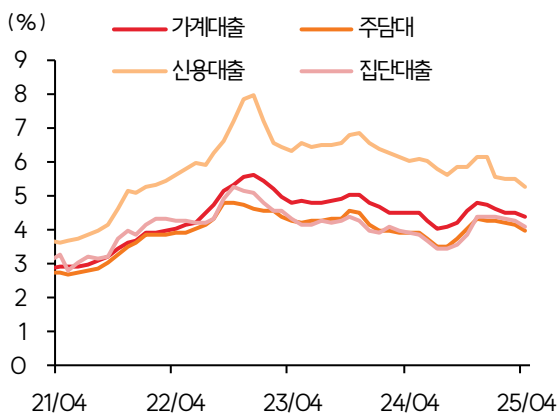
자료: 은행연합회, SK 증권

단기 COFIX 금리 추이



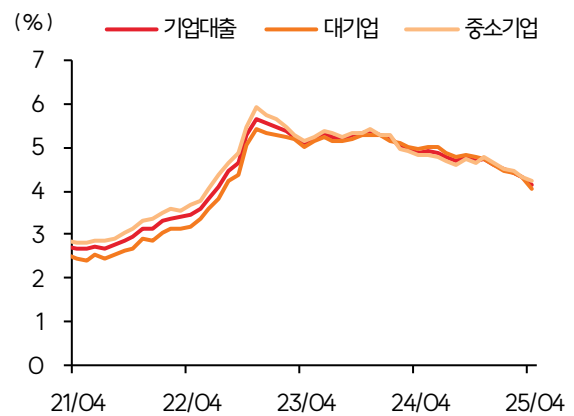
자료: 은행연합회, SK 증권

신규취급액 가계대출 금리 추이



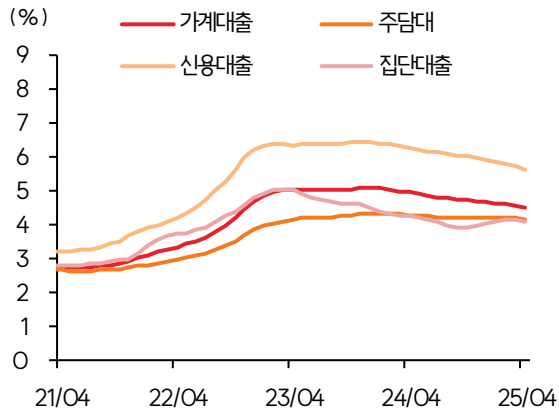
자료: 한국은행, SK 증권

신규취급액 기업대출 금리 추이



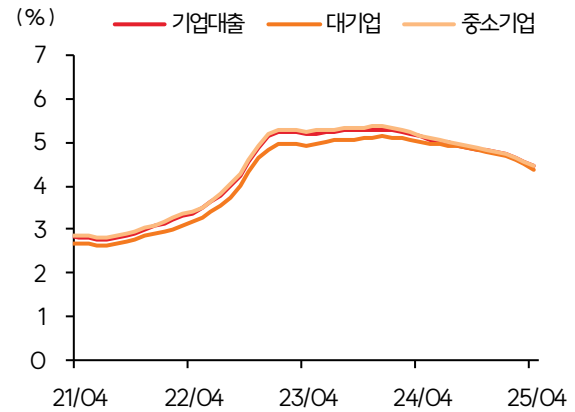
자료: 한국은행, SK 증권

잔액 가계대출 금리 추이



자료: 한국은행, SK 증권

잔액 기업대출 금리 추이



자료: 한국은행, SK 증권

예대금리차(신규취급액 기준) 추이



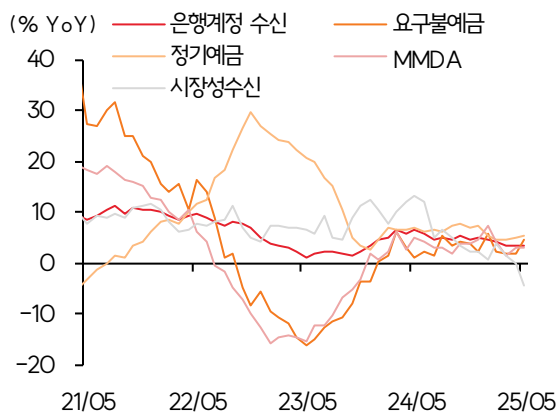
자료: 한국은행, SK 증권

예대금리차(잔액 기준) 추이



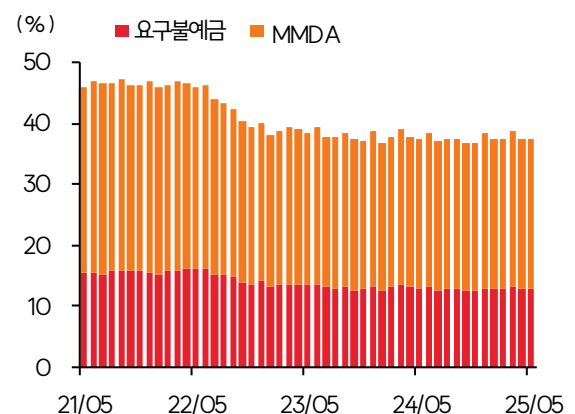
자료: 한국은행, SK 증권

종류별 수신 성장률 추이



자료: 한국은행, SK 증권

전체 수신 대비 저원가성 예금 비중



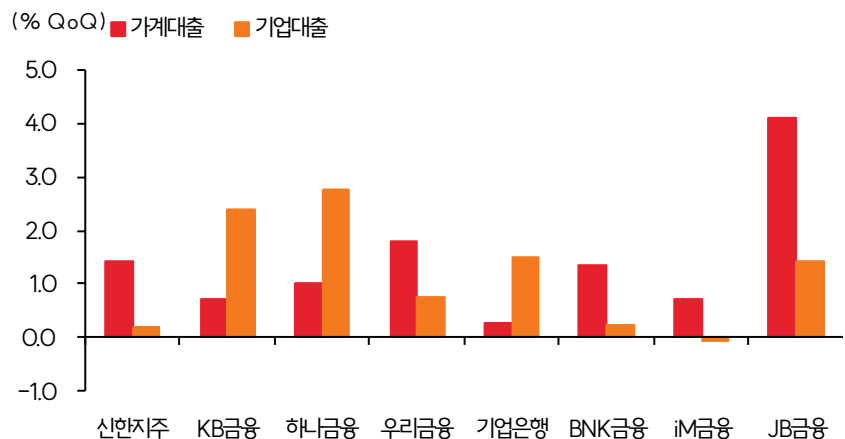
자료: 한국은행, SK 증권

(2) 대출성장: 대기업 및 가계대출 중심 성장

커버리지 은행들의 대출 성장도 이전보다 전반적으로 회복되는 모습이 나타날 것으로 예상된다. 주담대 등 가계대출의 경우 1) 최근 서울 중심으로 부동산 가격이 상승하고 있는 가운데 2) 7월부터 시행 예정인 스트레스 DSR 3 단계 시행에 따른 영향으로 강한 성장세가 나타날 것으로 예상된다. 또한 관세 불확실성, 경기 침체 등 이슈로 중소기업/SOHO 등 여신을 중심으로 건전성 관련 우려가 높아지고 있는 만큼 상대적으로 안정성이 높은 대기업 등 중심으로 여신이 큰 폭 성장하는 모습이 나타날 것으로 예상된다.

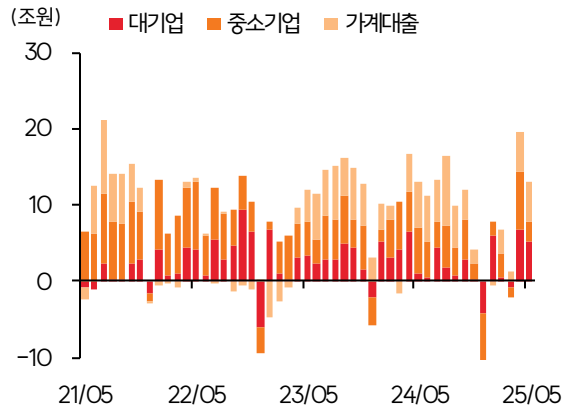
특히 시중은행의 경우 4Q24~1Q25 중 1450 원을 상회하던 환율이 1300 원대 중 후반 수준까지 낮아진 만큼 CET1 비율 관리에 대한 부담이 줄어들었던 만큼 이전보다 성장이 확대되는 모습이 나타날 것으로 예상된다. 커버리지 은행 합산 기준 대출 성장률은 가계대출 및 대기업 중심으로 약 1.3% QoQ 성장할 전망이다.

커버리지 금융지주 - 은행 2Q25 원화대출 성장률 추정



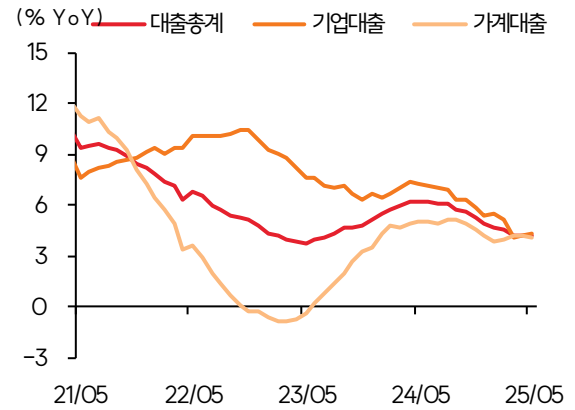
자료: 각사, SK 증권 추정

은행 월별 대출 증감 규모



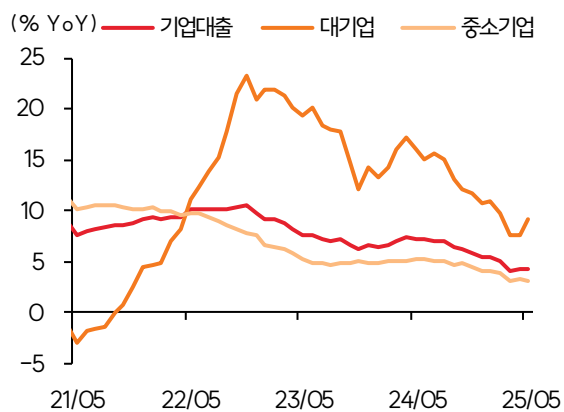
자료: 한국은행, SK 증권

은행 전체 대출 YoY 성장률



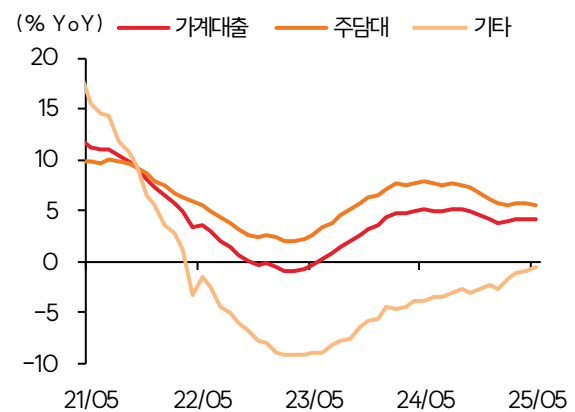
자료: 한국은행, SK 증권

은행 기업대출 세부 YoY 성장률



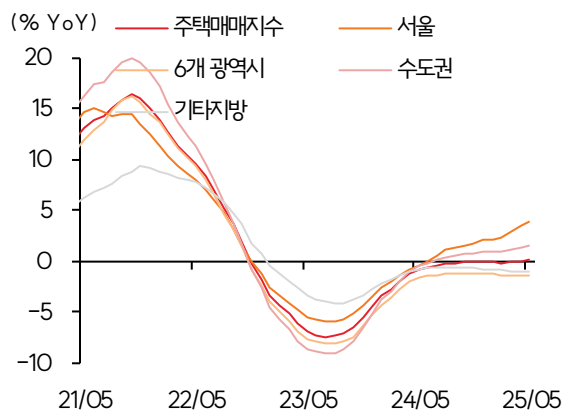
자료: 한국은행, SK 증권

은행 가계대출 세부 YoY 성장률



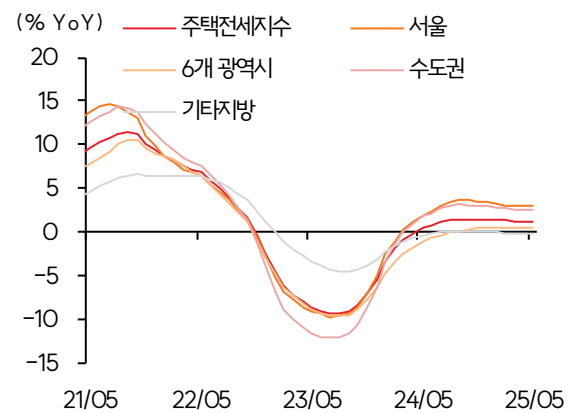
자료: 한국은행, SK 증권

주택매매지수 추이



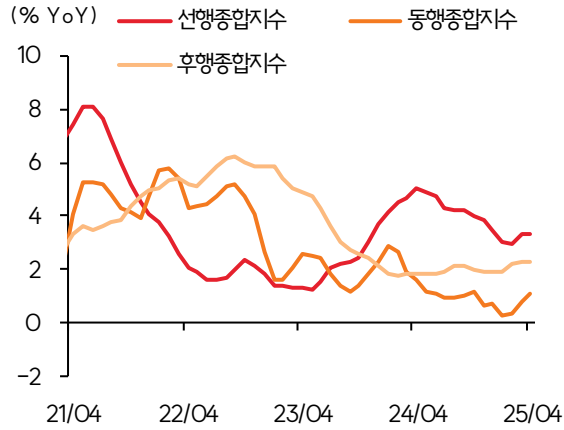
자료: KB 국민은행, SK 증권

주택전세지수 추이



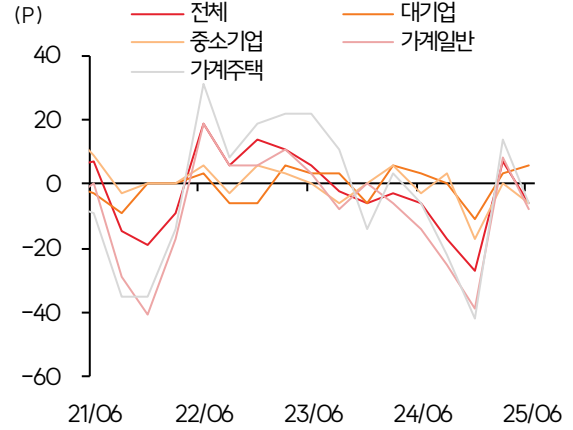
자료: KB 국민은행, SK 증권

경기종합지수 추이



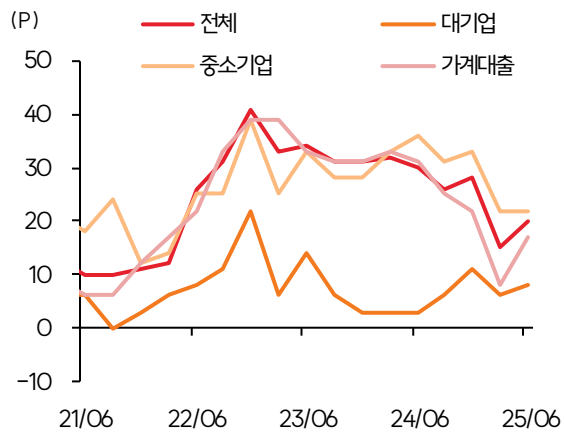
자료: 한국은행, SK 증권

은행 대출태도지수 추이



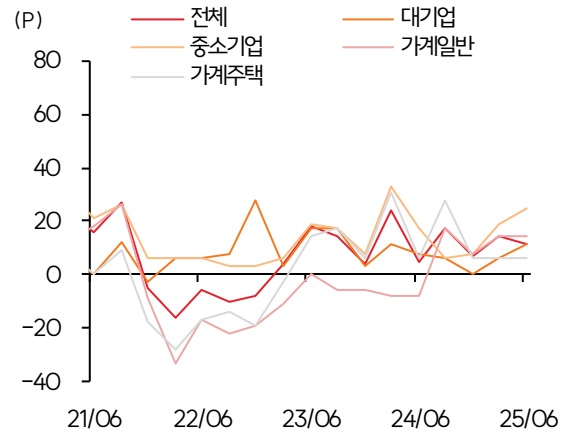
자료: 한국은행, SK 증권

은행 신용위험지수 추이



자료: 한국은행, SK 증권

은행 대출수요지수 추이



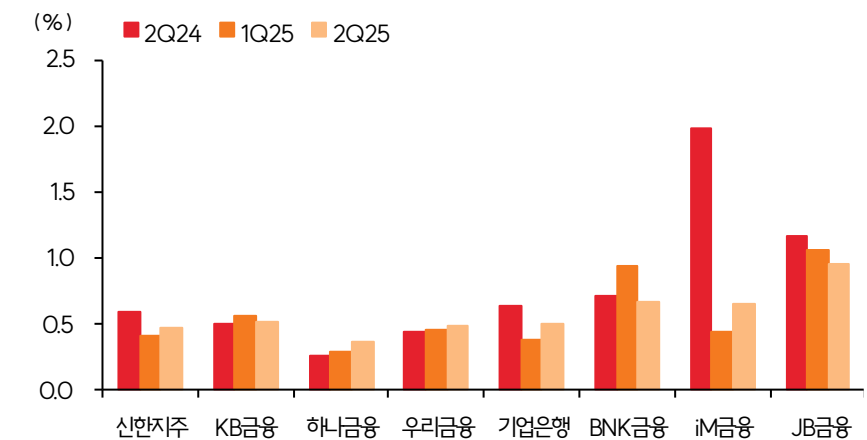
자료: 한국은행, SK 증권

(3) Credit Cost: 여전히 경상 레벨은 증가 중

경기 부진 추세가 지속됨에 따라 연체율 등 건전성 지표 악화 추세가 이어지고 있으며 경상적인 대손비용 규모도 대체로 상승하는 추세가 이어질 전망이다. 시중은행지주의 경우 부동산 신탁사 관련 충당금이 일부 발생할 가능성도 존재한다. 또한 통상적으로 2Q25 중 발생하는 기업들에 대한 신용등급 조정을 감안하면 관련 요인도 추가적으로 반영될 전망이다. 다만 누적된 선제적 충당금 적립 등 영향을 고려하면 전반적인 추가 충당금 부담은 대체로 제한적일 전망이다.

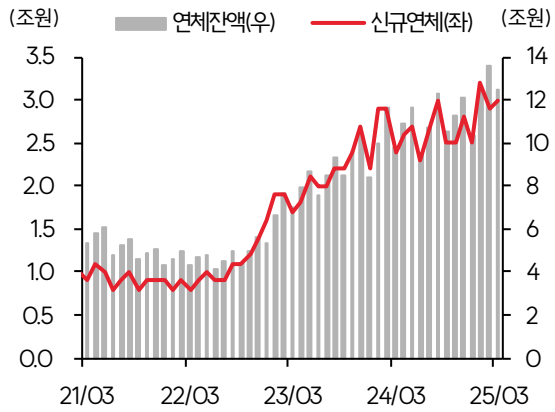
커버리지 금융지주의 Credit Cost는 단순 평균 기준 0.58%(-21bp YoY)를 예상한다. iM 금융지주의 브릿지론에 대한 대규모 충당금 적립 등 기저효과 영향으로 큰 폭으로 Credit Cost 감소가 나타날 것으로 예상되지만 그룹 경상 대손비용률은 카드/저축은행 등 취약차주 중심으로 지속적으로 상승하는 추세가 이어질 전망이다.

커버리지 금융지주 - 그룹 Credit Cost 추정



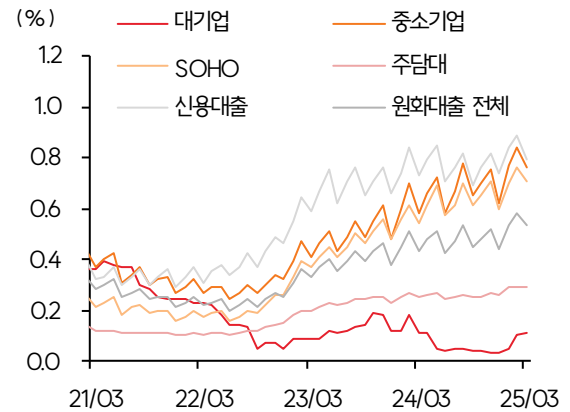
자료: 각사, SK 증권 추정

예금은행 연체 금액 추이



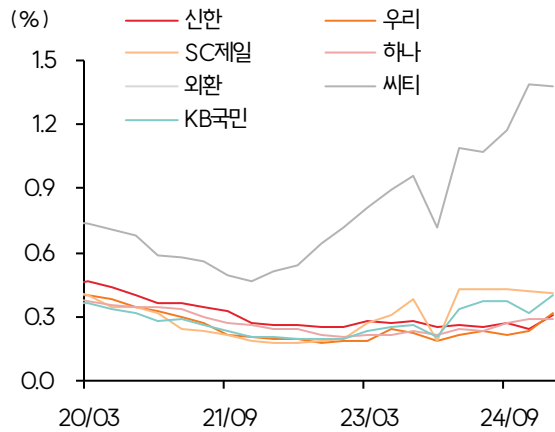
자료: 금융감독원, SK 증권

예금은행 연체율 추이



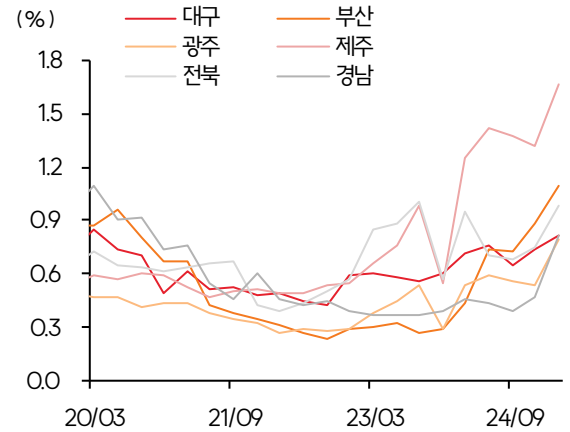
자료: 금융감독원, SK 증권

시중은행 NPL 비율 추이



자료: 금융감독원, SK 증권

지방은행 NPL 비율 추이



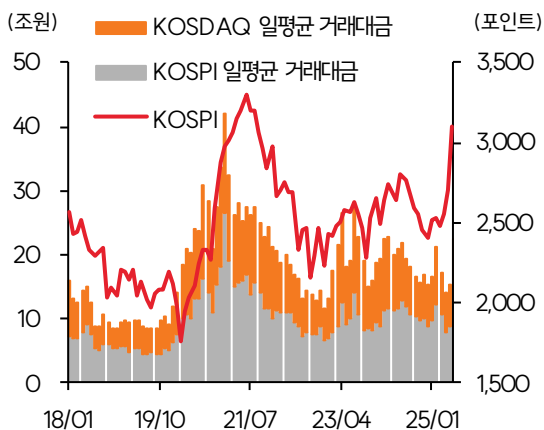
자료: 금융감독원, SK 증권

(4) 비은행/비이자: 유가증권/외환 등 중심으로 양호한 이익 전망

비이자이익의 경우 대체로 양호한 실적을 기록했을 것으로 예상된다. 넥스트레이드 출범 등 영향으로 거래대금이 큰 폭으로 증가함에 따라 대형 증권 자회사를 중심으로 양호한 브로커리지 손익이 나타났을 것으로 전망되며 양호한 주식시장 및 금리 환경을 감안했을 때 전반적인 유가증권매매평가손익도 안정적인 이익을 시현할 것으로 추정된다. 보험손익도 CSM 상각이익 중심으로 견조한 흐름을 예상한다. 하나 금융지주, 우리금융지주, 기업은행 등의 경우 환율 환경 변화에 따라 비화폐성환차익에 따른 이익 개선도 나타났을 것으로 전망한다.

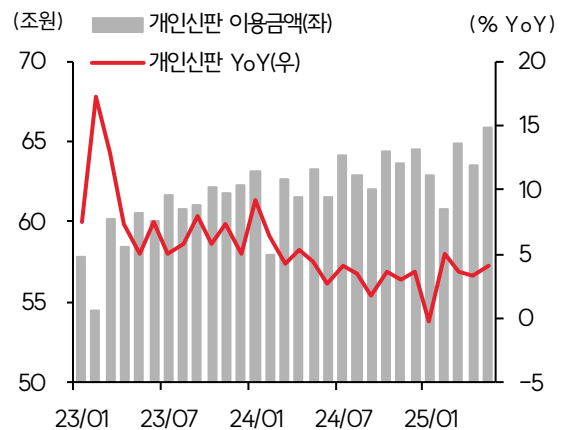
다만 최근 대출채권 매각 환경 악화 등을 감안하면 대출채권 매각이익 등은 대체로 부진할 것으로 예상되며 신용카드 수수료손익의 경우에도 1) 적격비용 산정 결과에 따른 가맹점수수료율 인하, 2) 전년 대비 감소한 신용카드 이용금액 및 3) 마케팅 비용 증가에 따른 수수료 차감 요인 등을 감안했을 때 이전보다는 다소 둔화된 흐름이 나타났을 것으로 전망한다

코스피 지수 및 거래대금 추이



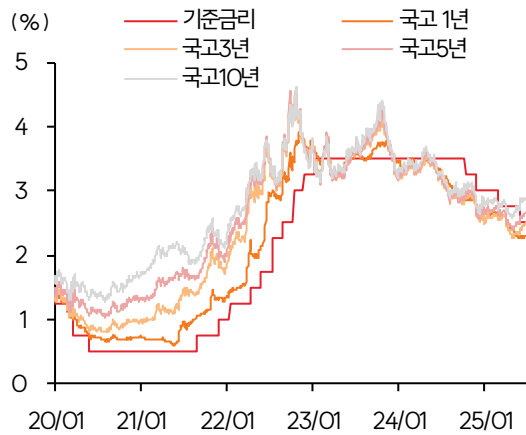
자료: FnGuide, SK 증권

신용카드 이용 금액 추이



자료: 여신금융협회, SK 증권

채권 금리 추이



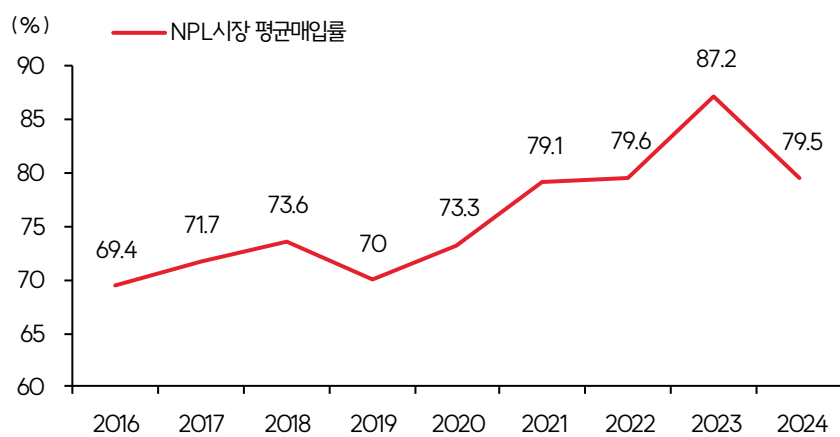
자료: 금융투자협회, SK 증권

원달러 환율 추이



자료: FnGuide, SK 증권

NPL 평균 매입률 추이



자료: 삼정 KPMG, SK 증권

주: 낙찰액/최종 OPB 기준으로 산정

2. 실적보다 자본비율과 하반기 자사주 규모가 핵심

(1) 여전히 유효한 양호한 CET1비율과 주주환원에 대한 기대감

밸류업 공시 이후 대부분의 은행들이 2Q 실적 발표 시점에 하반기 중 진행할 자사주 매입/소각 규모를 발표하는 모습이 나타났던 만큼 2Q25 실적에 있어 핵심은 하반기 주주환원 규모가 될 것으로 예상된다. 전반적인 CET1 비율은 은행들이 대체로 안정적인 이익을 시현했을 것으로 추정되는 가운데 환율 등에 따른 개선이 나타날 것으로 예상되는 점을 감안하면 높아진 자산 성장에도 전반적으로 안정적으로 관리되는 모습을 전망한다.

다만 중동 지역 분쟁 등 6월 중순 이후 환율 변동성이 높아졌으며 최근 양호한 주식 시장 등 영향으로 상대적으로 비은행 계열사가 활용하는 RWA가 증가할 수 있는 점 등을 감안할 때 주주환원을 결정하는 기준이 되는 CET1 비율에 있어서는 대체로 보수적인 관점의 접근이 필요하다고 판단한다.

KB, 신한, 하나 등의 경우 양호한 이익 전망 및 1Q25와 유사하거나 소폭 상향된 CET1 비율을 감안하여 이전보다 하반기 자사주 매입 규모 추정치를 약 1천억원 이상 상향조정했다. BNK 및 DGB의 경우에도 기존에 예상되었던 수준의 자사주를 기대할 수 있을 전망이다. 한편 JB의 경우 최근 발의된 법안 내용에 따라 삼양사 및 얼라인파트너스의 지분 처분에 대한 우려가 일부 완화될 것으로 예상되나 최종적인 법안 통과 등이 이뤄지지 않은 만큼 보수적 관점의 접근이 유효하다고 판단한다.

시중은행지주 - 주주환원 추이 및 전망

은행	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025E
KB 금융	당기순이익	1,042.0	1,732.4	1,619.7	684.1	1,697.3	1,625.2	1,562.2	634.9	5,078.2	5,519.6
	현금배당	300.0	300.0	300.0	300.0	332.1	332.1	332.1	332.1	1,200.0	1,328.4
	자사주 매입	320.0	0.0	400.0	100.0	520.0	300.0	650.0	0.0	820.0	1,470.0
	자사주 소각	320.0	0.0	400.0	100.0	520.0	300.0	650.0	0.0	820.0	1,470.0
	배당성향	28.8%	17.3%	18.5%	43.9%	19.6%	20.4%	21.3%	52.3%	23.6%	24.1%
	자사주 소각	30.7%	0.0%	24.7%	14.6%	30.6%	18.5%	41.6%	0.0%	16.1%	26.6%
신한지주	총주주환원	59.5%	17.3%	43.2%	58.5%	50.2%	38.9%	62.9%	52.3%	39.8%	50.7%
	당기순이익	1,321.5	1,425.5	1,297.1	406.1	1,488.3	1,401.8	1,406.6	695.7	4,450.2	4,992.5
	현금배당	275.1	273.4	271.9	269.4	281.0	276.7	276.7	276.7	1,089.7	1,111.2
	자사주 매입	150.0	300.0	0.0	250.0	650.0	0.0	450.0	0.0	700.0	1,100.0
	자사주 소각	150.0	300.0	0.0	250.0	650.0	0.0	450.0	0.0	700.0	1,100.0
	배당성향	20.8%	19.2%	21.0%	66.3%	18.9%	19.7%	19.7%	39.8%	24.5%	22.3%
하나금융	자사주 소각	11.4%	21.0%	0.0%	61.6%	43.7%	0.0%	32.0%	0.0%	15.7%	22.0%
	총주주환원	32.2%	40.2%	21.0%	127.9%	62.6%	19.7%	51.7%	39.8%	40.2%	44.3%
	당기순이익	1,034.0	1,034.7	1,156.6	513.5	1,127.7	1,087.9	1,066.9	742.5	3,738.8	4,025.1
	현금배당	171.7	169.7	169.7	506.3	251.7	248.2	248.2	248.2	1,017.5	996.4
	자사주 매입	300.0	0.0	0.0	96.9	453.1	0.0	300.0	0.0	396.9	753.1
	자사주 소각	300.0	0.0	0.0	96.9	453.1	0.0	300.0	0.0	396.9	753.1
우리금융	배당성향	16.6%	16.4%	14.7%	98.6%	22.3%	22.8%	23.3%	33.4%	27.2%	24.8%
	자사주 소각	29.0%	0.0%	0.0%	18.9%	40.2%	0.0%	28.1%	0.0%	10.6%	18.7%
	총주주환원	45.6%	16.4%	14.7%	117.5%	62.5%	22.8%	51.4%	33.4%	37.8%	43.5%
	당기순이익	824.0	931.5	904.4	426.1	615.6	782.8	860.1	616.6	3,086.0	2,875.1
	현금배당	135.3	133.7	133.7	490.1	148.5	146.4	146.4	395.4	892.8	836.8
	자사주 매입	136.6	0.0	0.0	0.0	150.0	0.0	0.0	0.0	136.6	150.0
우리금융	자사주 소각	136.6	0.0	0.0	0.0	150.0	0.0	0.0	0.0	136.6	150.0
	배당성향	16.4%	14.3%	14.8%	115.0%	24.1%	18.7%	17.0%	64.1%	28.9%	29.1%
	자사주 소각	16.6%	0.0%	0.0%	0.0%	24.4%	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	5.2%
	총주주환원	33.0%	14.3%	14.8%	115.0%	48.5%	18.7%	17.0%	64.1%	33.4%	34.3%

자료: SK 증권 추정

기업은행 및 지방은행지주 - 주주환원 추이 및 전망

은행	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025E
기업은행	당기순이익	780.8	608.2	801.4	454.2	808.6	716.7	650.5	620.5	2,644.5	2,796.3
	현금배당	0.0	0.0	0.0	849.3	0.0	0.0	0.0	992.8	849.3	992.8
	자사주 매입	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	자사주 소각	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	배당성향	0.0%	0.0%	0.0%	187.0%	0.0%	0.0%	0.0%	160.0%	32.1%	35.5%
	자사주 소각	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
BNK 금융	총주주환원	0.0%	0.0%	0.0%	187.0%	0.0%	0.0%	0.0%	160.0%	32.1%	35.5%
	당기순이익	249.5	242.8	212.8	23.4	166.6	240.6	233.7	124.5	728.5	765.4
	현금배당	0.0	64.1	0.0	143.3	38.2	37.7	37.7	91.2	207.4	204.9
	자사주 매입	13.0	0.0	20.0	0.0	40.0	0.0	40.0	0.0	33.0	80.0
	자사주 소각	13.0	0.0	20.0	0.0	40.0	0.0	40.0	0.0	33.0	80.0
	배당성향	0.0%	26.4%	0.0%	612.3%	22.9%	15.7%	16.1%	73.2%	28.5%	26.8%
iM 금융	자사주 소각	5.2%	0.0%	9.4%	0.0%	24.0%	0.0%	17.1%	0.0%	4.5%	10.5%
	총주주환원	5.2%	26.4%	9.4%	612.3%	46.9%	15.7%	33.3%	73.2%	33.0%	37.2%
	당기순이익	111.7	38.3	102.6	-37.7	154.3	130.0	117.1	6.9	214.9	408.3
	현금배당	0.0	0.0	0.0	83.2	0.0	0.0	0.0	102.1	83.2	102.1
	자사주 매입	0.0	0.0	0.0	0.0	40.0	0.0	20.0	0.0	0.0	60.0
	자사주 소각	0.0	0.0	0.0	0.0	60.0	0.0	20.0	0.0	0.0	80.0
JB 금융	배당성향	0.0%	0.0%	0.0%	-221%	0.0%	0.0%	0.0%	1490%	38.7%	25.0%
	자사주 소각	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	38.9%	0.0%	17.1%	0.0%	0.0%	19.6%
	총주주환원	0.0%	0.0%	0.0%	-221%	38.9%	0.0%	17.1%	1490%	38.7%	44.6%
	당기순이익	173.2	196.9	193.0	114.4	162.8	197.8	189.2	115.2	677.5	664.9
	현금배당	20.1	20.2	20.1	129.3	30.4	30.2	30.2	95.4	189.7	186.2
	자사주 매입	0.0	0.0	30.0	0.0	0.0	50.0	0.0	65.0	30.0	115.0
JB 금융	자사주 소각	20.0	0.0	20.0	0.0	0.0	50.0	0.0	65.0	40.0	115.0
	배당성향	11.6%	10.2%	10.4%	113.1%	18.7%	15.3%	16.0%	82.8%	28.0%	28.0%
	자사주 소각	11.5%	0.0%	10.4%	0.0%	0.0%	25.3%	0.0%	56.4%	5.9%	17.3%
	총주주환원	23.2%	10.2%	20.8%	113.1%	18.7%	40.6%	16.0%	139.3%	33.9%	45.3%

자료: SK 증권 추정

(2) 배드뱅크 우려는 제한적이나 지속적으로 모니터링 필요

최근 언론 보도를 통해 제시된 배드뱅크 관련 금융업권 부담은 약 4 천억원 수준으로 예상되는 상황이다. 과거 캐시백 등 상생금융 규모나 국민행복기금 출자 규모 등과 비교해도 부담은 대체로 제한적일 것으로 예상된다. 배드뱅크가 타겟하는 채무가 무담보 채권 등을 대상으로 하는 점을 감안하면 은행보다는 비은행권 건전성 지표 개선에 보다 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 구체적인 영향은 추후 세부 내용을 확인한 후 파악 가능할 것으로 전망한다.

다만 여전히 관세 이슈 등 불확실성이 지속되고 있으며 연체율 등 건전성 지표 악화 추세가 이어지고 있는 점을 감안했을 때 잠재적인 불확실성은 여전히 높다고 판단한다. 하반기 중 수출/내수 등 전반적인 경기 회복 여부가 향후 은행업종 주가에 있어 실질적인 관건이 될 전망이다.

배드뱅크 - 세부 내용

1. 금융 취약계층/SOHO 지원

채무 규모	5 천만원 이하(무담보 채무 기준)
채무 기간	7년 이상
소득	중위소득 60% 이하
탕감 규모	최대 80% 원금 감면 최대 10년간 분할상환

정부 추정 지원 대상

지원 대상자	113.4 만명
연체 채권	16.4 조원
매입가율(예상)	5%
예상 소요금액	0.8 조원

충당방법(예상)

추가 경정 예산	4 천억원
캠코 장기소액연체지원재단	1천억원
금융권 부담 등	3천억원

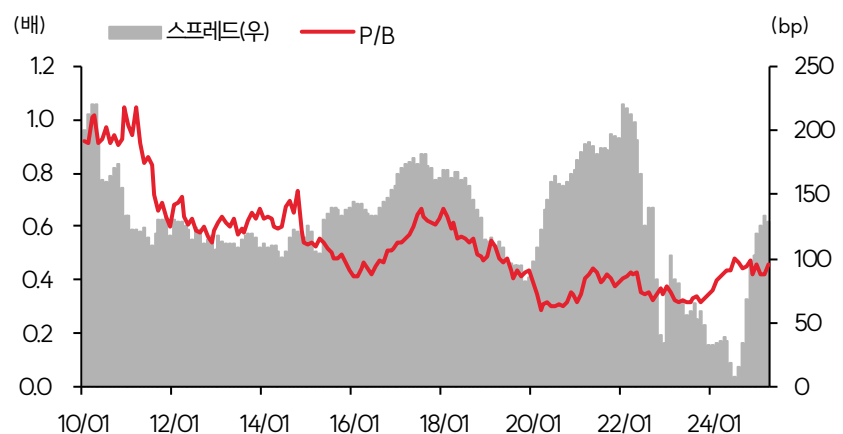
자료: 언론보도, SK 증권

(3) 최근 부동산 가격은 은행업종에 긍정적이나

과거 은행업종의 밸류에이션은 COFIX 금리와 주담대 대출 금리 간 스프레드가 확대될 때 개선되는 모습이 나타났는데 전반적인 조달비용 대비 높은 마진이 기대되는 점에 기인한다고 판단한다. 이러한 관점에서 최근 스트레스 DSR 3 단계 도입을 앞두고 주담대 막차 수요가 몰리며 당국의 대출 관리 강화 주문이 이어지는 등 영향으로 COFIX-주담대 금리 간 스프레드가 확대되고 있는 점은 은행업종 주가에 있어 대체로 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

다만 최근 부동산 대출 규제 강화 등 일환으로 주담대에 대한 위험가중치 상향이 논의되는 등 자본 측면의 불확실성은 다소 높아지고 있다고 판단한다. 다만 주담대에 대한 위험가중치를 높이더라도 여전히 기업대출 대비 위험가중치가 낮은 점을 감안했을 때 1) 기보유 대출에 대해 소급적용할 경우 오히려 기업대출을 더 축소할 가능성이 있으며 2) 주담대 등에 수반되는 부수거래 등을 감안했을 때 여전히 주담대의 RORWA 가 높을 것으로 예상되는 점 등을 감안하면 신규 취급액에 대한 가중치 조정이나 추가적인 버퍼 적용 등 상대적으로 자본에 대한 충격이 제한적인 방향으로 취급될 전망이다.

COFIX-주담대 신규취급액 대출 금리 스프레드



자료: 한국은행, 은행연합회, SK 증권

3. 투자전략: 막연한 기대감보다 실질적인 알맹이 중심 접근

(1) 커버리지 합산 지배순이익 6 조 1,829 억원(0% YoY) 전망

커버리지 은행업종의 2Q25 지배순이익은 6조1,829억원(0% YoY)으로 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 예상된다. 마진 하락 등에도 유가증권매매평가익 등 비이자 이익을 바탕으로 탑라인이 견조한 흐름을 보일 것으로 전망하며 전년 동기 중 발생했던 부동산 PF 사업성 재평가 등으로 인한 대손비용의 기저효과로 대손비용 부담이 줄어들며 안정적인 이익체력이 지속될 것으로 전망한다.

다만 2Q25 중에도 여전히 연체율 상승 등 건전성 지표 악화 추세가 지속되고 있는 점 등을 감안할 때 경상 대손비용은 지속적으로 악화되는 모습이 나타날 것으로 예상되며 향후 본격적인 국내 경기 회복 기조가 나타날 때 본질적인 이익체력 측면의 개선을 기대할 수 있을 것으로 전망한다.

2Q25 커버리지 은행업종 실적 전망

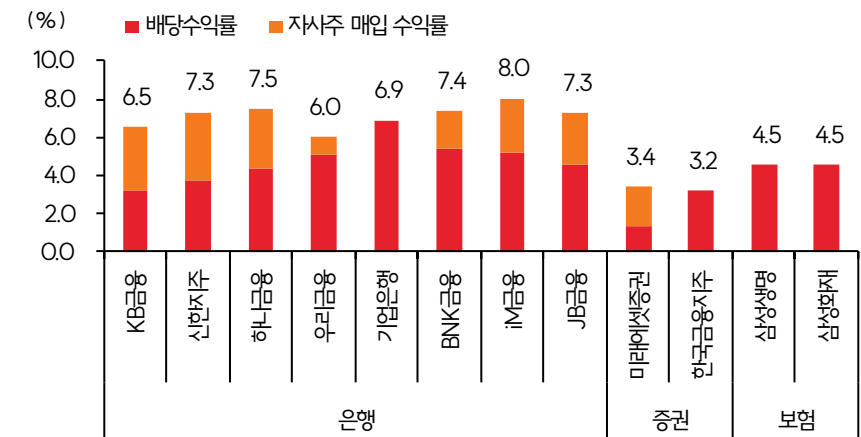
(십억원)	2Q24	1Q25	2Q25E	(YoY)	(QoQ)	컨센서스	vs 컨센서스	2025	컨센서스	vs 컨센서스
합계	6,210	6,221	6,183	0%	-1%	6,069	2%	22,047	22,095	0%
KB 금융	1,732	1,697	1,625	-6%	-4%	1,587	2%	5,520	5,594	-1%
신한지주	1,425	1,488	1,402	-2%	-6%	1,403	0%	4,992	4,935	1%
하나금융지주	1,035	1,128	1,088	5%	-4%	1,039	5%	4,025	3,929	2%
우리금융지주	931	616	783	-16%	27%	807	-3%	2,875	2,996	-4%
기업은행	608	809	717	18%	-11%	670	7%	2,796	2,757	1%
BNK 금융지주	243	167	241	-1%	44%	230	5%	765	767	0%
iM 금융지주	38	154	130	239%	-16%	133	-2%	408	435	-6%
JB 금융지주	197	163	198	0%	22%	201	-1%	665	684	-3%

자료: FnGuide, SK 증권 추정

(2) 막연한 기대감이 아닌 실제 숫자를 보여줄 수 있는 은행업종

최근 금융업종 전반적으로 다양한 기대감을 바탕으로 양호한 주가 상승이 나타났으나 대부분 단기간 내 명확한 영향을 확인하기 어려운 막연한 내용이라고 판단한다. 현 시점에서는 은행업종 정도만 실질적으로 주주환원수익률 등 펀더멘털 측면의 유의미한 리턴을 기대할 수 있을 것으로 예상된다. 최근 지속된 주가 상승에도 은행업종의 25E 총 주주환원수익률은 약 6%~8% 수준을 기대할 수 있다고 판단하며 다른 업종 주요 회사 대비 높은 수익률 기대가 가능할 전망이다.

커버리지 금융지주 - 주요 금융회사 대비 높은 25E 총 주주환원 수익률 기대 가능



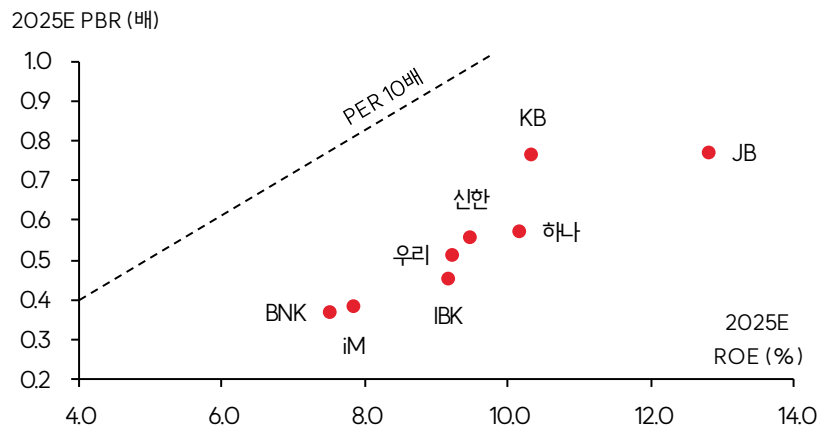
자료: SK 증권 추정

(2) 밸류에이션 매력 높은 신한지주, 하나금융지주 선호

커버리지 종목 중에서는 KB 금융의 PBR 이 약 0.7~0.8 배 수준까지 상승한 만큼 키 맞추기 관점에서 상대적인 밸류에이션 매력이 돋보이는 신한지주, 하나금융지주 등의 매력이 높은 상황이라고 판단한다.

신한지주의 경우 높은 카드 자회사 비중으로 대형사 중 상대적으로 건전성 및 대손 비용 관련 불확실성이 높은 상황이다. 다만 1) 적극적인 주주환원 확대 기조 및 2) 사모펀드 지분 관련 오버행 이슈 해소를 감안했을 때 이전보다 전반적인 부담이 완화되었다고 판단한다. 하나금융지주도 1) 최근 양호한 환율 환경 및 2) 은행 중심의 높은 수익성 등을 바탕으로 시중은행지주 중 가장 높은 주주환원수익률 기대가 가능하다는 점에서 상대적으로 매력이 높다고 판단한다.

커버리지 금융지주 - 25E PBR - ROE Matrix



자료: SK 증권 추정

은행업종 – Valuation Table

기업명		KB 금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK 금융	iM 금융	JB 금융
Code		A105560	A055550	A086790	A316140	A024110	A138730	A139130	A175330
투자 의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
현재주가		109,900	59,700	83,500	22,550	18,520	12,400	12,420	20,600
목표주가		130,000	75,000	102,000	26,000	23,000	15,000	15,000	25,000
상승여력		18.3%	25.6%	22.2%	15.3%	24.2%	21.0%	20.8%	21.4%
NIM	2024	2.03	1.93	1.69	1.70	1.70	1.88	2.02	3.19
	2025E	1.99	1.88	1.68	1.69	1.56	1.86	1.84	3.06
	2026F	1.97	1.84	1.63	1.65	1.48	1.84	1.78	3.06
	2027F	1.94	1.81	1.57	1.61	1.45	1.81	1.70	3.03
CIR	2024	40.7	41.7	42.4	42.8	34.6	47.0	51.8	37.5
	2025E	41.3	42.2	40.6	45.4	35.9	46.3	53.6	38.0
	2026F	41.6	41.7	40.7	44.4	36.6	46.0	53.8	38.1
	2027F	41.9	41.4	40.8	44.7	36.8	45.0	53.4	38.5
Credit Cost	2024	0.45	0.51	0.32	0.45	0.55	0.78	1.17	0.96
	2025E	0.55	0.45	0.34	0.46	0.47	0.71	0.60	0.98
	2026F	0.50	0.41	0.32	0.43	0.43	0.65	0.57	0.89
	2027F	0.45	0.35	0.30	0.40	0.42	0.64	0.55	0.86
당기순이익	2024	5,078.2	4,450.2	3,738.8	3,086.0	2,644.5	728.5	214.9	677.5
	2025E	5,519.6	4,992.5	4,025.1	2,875.1	2,796.3	765.4	408.3	664.9
	2026F	5,857.3	5,306.4	4,130.3	3,172.6	2,800.1	809.2	417.2	714.4
	2027F	6,053.4	5,728.6	4,224.2	3,269.1	2,862.6	869.5	444.1	734.8
PER	2024	6.51	5.46	4.40	3.72	4.32	4.56	6.44	4.71
	2025E	7.72	5.97	5.93	5.82	5.28	5.17	5.10	6.03
	2026F	7.16	5.58	5.76	5.28	5.27	4.88	4.95	5.59
	2027F	6.93	5.17	5.63	5.12	5.16	4.54	4.65	5.44
PBR	2024	0.60	0.47	0.42	0.38	0.39	0.33	0.27	0.63
	2025E	0.75	0.55	0.58	0.52	0.47	0.38	0.39	0.75
	2026F	0.72	0.52	0.55	0.49	0.44	0.36	0.37	0.70
	2027F	0.69	0.49	0.52	0.46	0.42	0.35	0.36	0.65
ROE	2024	9.7	8.8	10.1	10.6	9.3	7.5	4.1	14.0
	2025E	10.3	9.5	10.1	9.2	9.1	7.5	7.8	12.8
	2026F	10.6	9.6	9.9	9.5	8.6	7.6	7.7	12.9
	2027F	10.5	9.8	9.6	9.2	8.4	7.8	7.9	12.4
배당성장(%)	2024	23.6	24.5	27.2	28.9	32.1	28.5	38.7	28.0
	2025E	24.1	22.3	24.8	29.1	35.5	26.8	25.0	28.0
	2026F	23.9	22.0	25.3	27.7	37.3	27.6	25.2	28.5
	2027F	24.4	21.0	25.9	27.6	37.9	27.3	25.5	28.5
DPS	2024	3,174	2,160	3,600	1,200	1,065	650	500	995
	2025E	3,648	2,280	3,624	1,140	1,245	650	630	985
	2026F	3,845	2,400	3,820	1,200	1,310	710	650	1,080
	2027F	4,064	2,480	4,000	1,230	1,360	755	700	1,110
배당수익률(%)	2024	3.8	4.5	6.3	7.8	7.4	6.3	6.1	6.1
	2025E	3.3	3.8	4.3	5.1	6.7	5.2	5.1	4.8
	2026F	3.5	4.0	4.6	5.3	7.1	5.7	5.2	5.2
	2027F	3.7	4.2	4.8	5.5	7.3	6.1	5.6	5.4

자료: 각사, SK 증권 추정

Company Analysis

KB 금융 (105560/KS)

양호한 자본력으로 기대 이상의 주주환원 전망

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 130,000 원(상향)
현재주가: 109,900 원
상승여력: 18.3%

목표주가 130,000 원으로 상향

KB 금융의 목표주가를 1) 무위험수익률 조정, 2) 이전보다 현저히 높아진 주주환원율에 기반한 할인율 조정 등을 바탕으로 130,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 146,652 원에 Target PBR 0.89 배를 적용하여 산정했다. 투자리스크로는 1) 경기 부진으로 인한 Credit Cost 악화 가능성 및 2) 공공적 지원 확대 등을 제시한다.

2Q25 CET1 비율도 안정적으로 관리될 것으로 전망

KB 금융의 주주환원 정책은 1) 전년도 연말 CET1 비율 중 13%를 상회하는 금액을 기준으로 상반기 자사주 매입/소각 및 연간 배당 규모를 산정하고 2) 하반기 자사주 매입/소각 규모도 CET1 비율 중 13.5%를 상회하는 금액을 기준으로 하고 있다. 1Q25 동사의 CET1비율은 약 13.7%를 기록했는데 1) 최근 환율 환경에 따른 CET1비율 개선 요인 및 2) 2Q25 중 예상되는 양호한 이익 수준을 감안했을 때 2Q25 중 주담대 등 중심으로 자산 성장이 일부 나타나고 1Q25 실적발표 시점에 제시한 3 천억원의 추가 자사주 매입/소각을 반영하더라도 1Q25와 유사하거나 소폭 상승한 수준의 CET1비율을 충분히 기대해볼 수 있을 것으로 예상된다. 하반기 약 6,000 억원~6,500 억원 수준의 자사주 매입/소각 발표를 전망하며 이 경우 동사의 25E 총 주주환원율은 당사 실적 추정치 5.5 조 기준 약 50.7% 수준에 달할 것으로 전망한다



Analyst
설용진

s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

Company Data

발행주식수	38,146 만주
시가총액	41,923 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.67%
Capital Group외48)	8.15%

Stock Data

주가(25/06/26)	109,900 원
KOSPI	3,079.56 pt
52주 최고가	112,300 원
52주 최저가	70,500 원
60일 평균 거래대금	125 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 지배순이익 1 조 6,252 억원(-6.2% YoY) 전망

KB 금융의 2Q25 지배순이익은 1 조 6,252 억원(-6.2% YoY)로 컨센서스를 상회할 것으로 전망한다. NIM이 -1bp QoQ로 소폭 하락할 것으로 보이나 원화대출 성장률이 약 1.6% QoQ를 기록할 것으로 예상됨에 따라 안정적인 Top line이 지속될 것으로 전망한다. Credit Cost는 보수적 관점에서 1) 신용등급 조정에 따른 추가 대손비용, 2) 부동산 신탁사 관련 불확실성, 3) 경상 대손비용 상승 등을 종합적으로 반영하여 0.52%(+3bp YoY)로 가정했다. 안정적인 이익체력과 주주환원 기대감을 감안했을 때 가장 안정적인 선택지가 될 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	13,781	16,229	17,028	17,263	17,769	18,328
영업이익	십억원	5,289	6,435	8,045	7,502	7,916	8,298
순이익(지배주주)	십억원	4,153	4,632	5,078	5,520	5,857	6,053
EPS(계속사업)	원	10,071	11,403	12,743	14,244	15,355	15,869
PER	배	4.8	4.7	6.5	7.7	7.2	6.9
PBR	배	0.4	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7
배당성향	%	27.7	25.2	23.6	24.1	23.9	24.4
ROE	%	8.9	9.2	9.7	10.3	10.6	10.5

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	10.4%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	35.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.89
목표주가	2025F BPS 146,652 원에 Target PBR 적용	130,000
현재가		109,900
Upside / Downside 투자 의견		18.3% Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		40%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	11.4%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-30.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.05
목표주가(Bull case)	2025F BPS 146,652 원에 Target PBR 적용	153,600
Downside case		-18%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	9.4%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-50.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.62
목표주가(Bear case)	2025F BPS 146,652 원에 Target PBR 적용	90,500

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 조정

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업이익	수정 후	17,028	17,263	17,769	18,328
	수정 전		17,206	17,553	18,180
	증감률(%)		0.3	1.2	0.8
총당금 적립전 영업이익	수정 후	10,090	10,142	10,371	10,641
	수정 전		10,085	10,154	10,494
	증감률(%)		0.6	2.1	1.4
세전이익	수정 후	6,985	7,434	7,923	8,241
	수정 전		7,447	7,780	8,082
	증감률(%)		-0.2	1.8	2.0
지배지분 순이익	수정 후	5,078	5,520	5,857	6,053
	수정 전		5,503	5,757	5,980
	증감률(%)		0.3	1.7	1.2

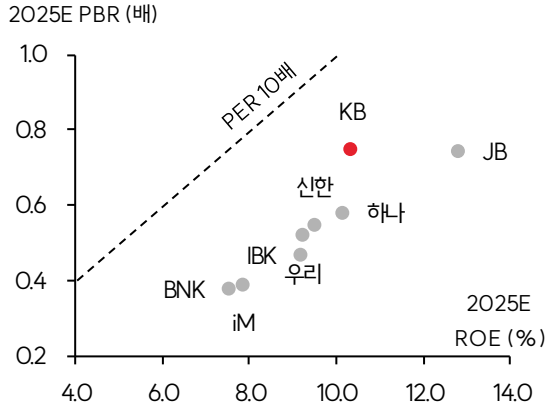
자료: SK 증권 추정

KB 금융 – 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	4,449	4,514	3,662	4,554	4,486.7	4,363	-1.5	0.8
순이자이익	3,226	3,188	3,243	3,262	3,275.2	3,288	0.4	1.5
비이자이익	1,223	1,327	420	1,292	1,211.5	1,075	-6.2	-0.9
수수료이익	920	943	997	934	950.7	951	1.8	3.4
기타비이자이익	304	384	-578	358	260.9	124	-27.1	-14.0
판매비	1,594	1,651	2,066	1,606	1,657.5	1,716	3.2	4.0
총전이익	2,856	2,864	1,597	2,949	2,829.1	2,647	-4.1	-0.9
대손충당금 전입액	553	498	565	656	619.4	542	-5.5	12.1
영업이익	2,303	2,365	1,032	2,293	2,209.7	2,105	-3.6	-4.0
세전이익	2,370	2,292	926	2,307	2,174.8	2,103	-5.7	-8.2
당기순이익	1,711	1,602	660	1,699	1,609.4	1,556	-5.3	-5.9
지배순이익	1,732	1,620	684	1,697	1,625.2	1,562	-4.2	-6.2
그룹 대출채권	455,873	466,007	472,072	474,871	481,553	486,527	1.4	5.6
그룹 예수금	420,218	423,538	435,688	434,357	439,771	446,395	1.2	4.7
(%, %p)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
NIM	2.08	1.95	1.98	2.01	2.00	1.98	-0.01	-0.08
CIR	35.8	36.6	56.4	35.3	36.9	39.3	1.69	1.12
Credit Cost	0.49	0.44	0.48	0.56	0.52	0.45	-0.03	0.03
NPL 비율	0.68	0.68	0.65	0.76	0.76	0.79	0.01	0.08
BIS 비율	16.6	16.7	16.4	16.6	16.6	16.5	-0.02	-0.08
CET1 비율	13.6	13.8	13.5	13.7	13.7	13.7	0.01	0.09

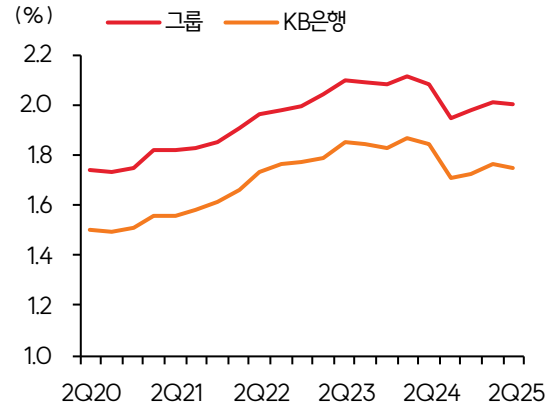
자료: SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



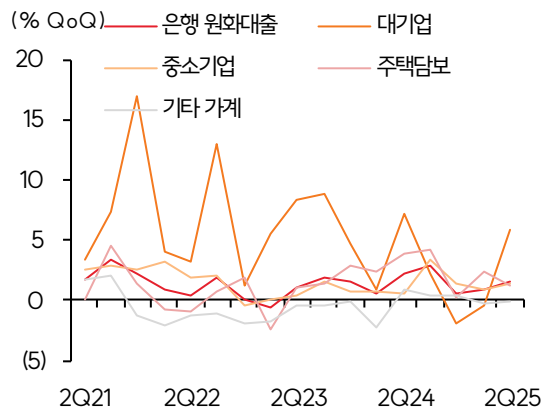
자료: FnGuide, SK 증권 추정

KB 금융 - NIM 추이



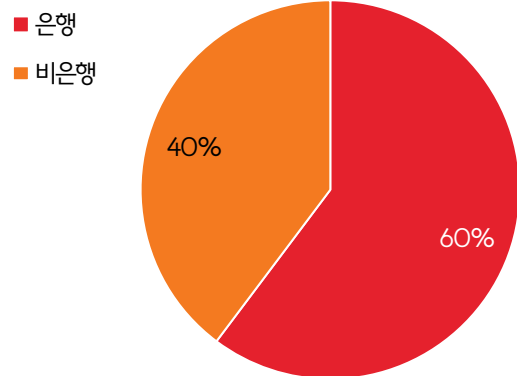
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - 은행 원화대출 성장률



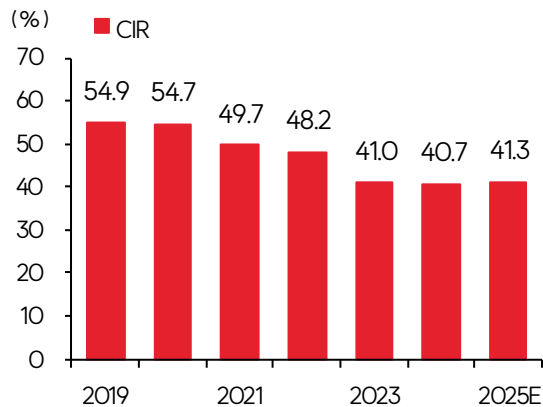
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - 순영업수익 Breakdown(2Q25E)



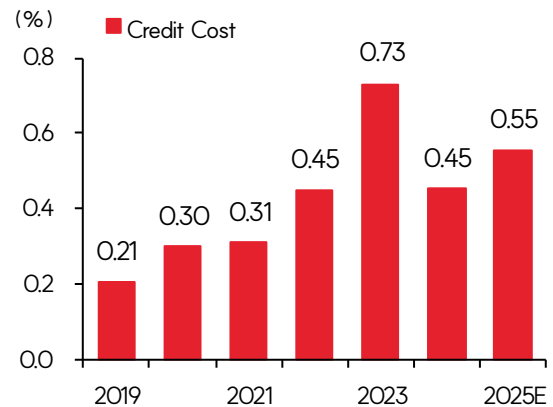
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - CIR 추이 및 전망



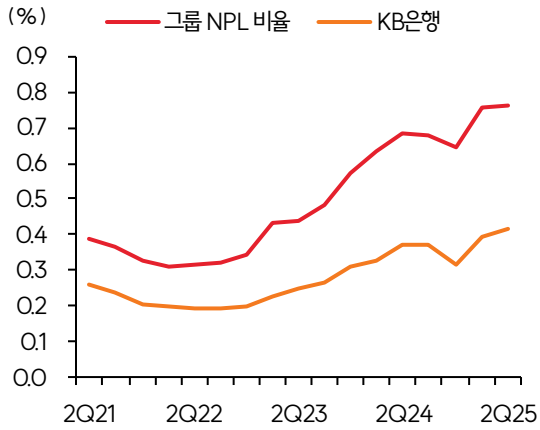
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - Credit Cost 추이 및 전망



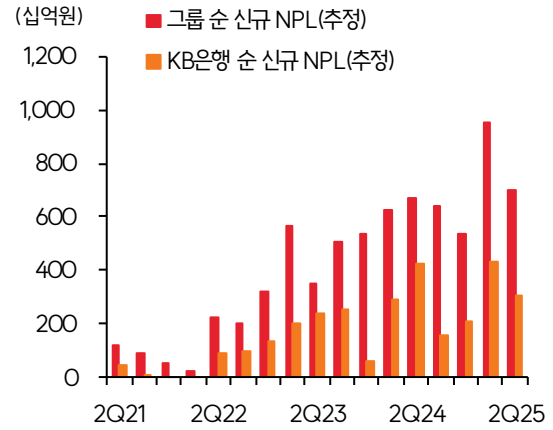
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - NPL 비율 추이



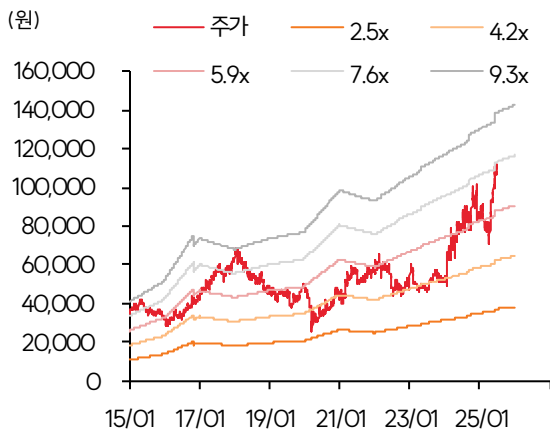
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - 신규 NPL 추이(추정치)



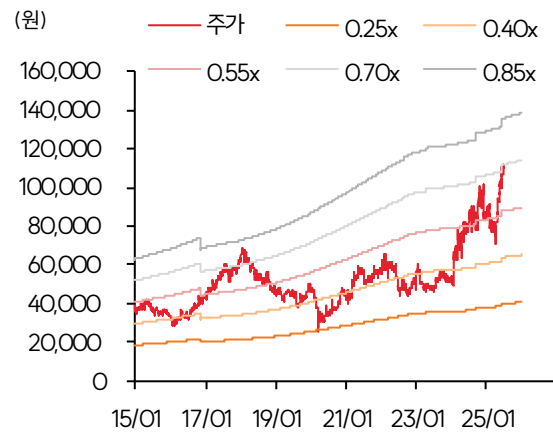
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - PER 밴드



자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - PBR 밴드



자료: KB 금융, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	29,836	29,869	29,729	28,558	27,432
유가증권	199,238	210,460	228,599	248,592	270,431
대출채권	444,805	472,072	489,827	510,511	532,294
대손충당금	4,377	4,585	5,222	5,700	5,960
유형자산	9,264	9,286	9,722	10,116	10,527
무형자산	1,951	1,967	1,984	2,064	2,148
기타자산	30,645	34,192	36,314	36,253	36,263
자산총계	715,739	757,846	796,174	836,094	879,096
예수부채	406,512	435,688	453,076	480,527	509,925
차입성부채	138,760	144,249	149,703	157,019	164,692
기타금융부채	10,920	10,720	10,839	11,037	11,319
비이자부채	100,672	107,374	120,592	123,005	126,102
부채총계	656,865	698,030	734,209	771,588	812,039
지배주주지분	56,930	57,889	59,949	62,324	64,695
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	5,033	5,083	5,487	5,487	5,487
자본잉여금	16,648	16,647	16,603	16,603	16,603
이익잉여금	32,029	34,808	37,871	40,246	42,616
기타지분	1,129	-739	-2,102	-2,102	-2,102
비지배주주지분	1,944	1,926	2,016	2,182	2,362
자본총계	58,873	59,815	61,965	64,507	67,057

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	16,229	17,028	17,206	17,553	18,180
이자이익	12,142	12,827	13,095	13,590	14,083
이자수익	29,145	30,491	30,032	31,204	32,342
이자비용	17,003	17,665	16,937	17,614	18,259
비이자이익	4,087	4,202	4,112	3,963	4,097
금융상품관련손익	2,386	1,577	1,629	1,150	1,489
수수료이익	3,674	3,850	3,820	3,969	4,067
보험손익	1,423	1,650	1,331	1,486	1,531
기타이익	-3,395	-2,875	-2,668	-2,642	-2,991
신용충당금비용	3,146	2,044	2,570	2,381	2,356
일반관리비	6,647	6,939	7,121	7,398	7,687
총영업원관련비용	4,014	4,221	4,288	4,447	4,612
기타판관비	2,633	2,718	2,834	2,952	3,075
영업이익	6,435	8,045	7,515	7,773	8,138
영업외이익	-265	-1,060	-68	7	-56
세전이익	6,170	6,985	7,447	7,780	8,082
법인세비용	1,607	1,957	1,944	2,023	2,101
법인세율 (%)	26.0	28.0	26.1	26.0	26.0
당기순이익	4,563	5,029	5,503	5,757	5,980
지배주주순이익	4,632	5,078	5,528	5,750	5,934
비지배자분순이익	-69	-50	-25	7	46

주요투자지표 I

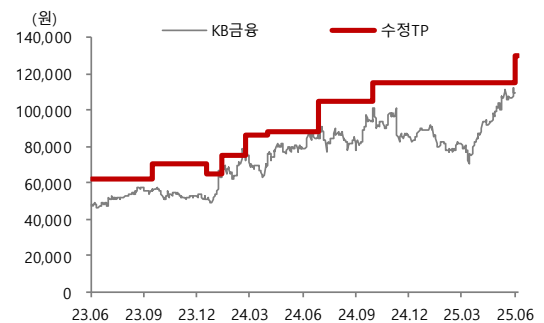
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	9.2	9.7	10.3	10.3	10.2
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	2.1	2.0	2.0	2.0	1.9
대손비용률	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
Cost-Income Ratio	41.0	40.7	41.4	42.1	42.3
ROA Breakdown					
총영업이익	2.3	2.3	2.2	2.2	2.1
이자이익	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6
비이자이익	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
신용충당금비용	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
총영업이익의 구성비					
이자이익	74.8	75.3	76.1	77.4	77.5
비이자이익	25.2	24.7	23.9	22.6	22.5
수수료이익	22.6	22.6	22.2	22.6	22.4
기타	2.6	2.1	1.7	-0.0	0.2
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.6	13.5	13.6	13.6	13.6
Total BIS 비율	16.7	16.4	16.8	16.9	16.8
NPL 비율	0.6	0.6	0.8	0.9	0.9
충당금/NPL 비율	174.6	150.9	131.0	126.1	123.3

자료: KB금융, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	3.9	5.9	5.1	5.0	5.1
대출증가율	2.7	6.1	3.8	4.2	4.3
부채증가율	3.5	6.3	5.2	5.1	5.2
BPS 증가율	9.2	4.4	3.9	4.2	4.0
총영업이익증가율	17.8	4.9	1.0	2.0	3.6
이자이익증가율	5.4	5.6	2.1	3.8	3.6
비이자이익증가율	80.4	2.8	-2.1	-3.6	3.4
일반관리비증가율	0.1	4.4	2.6	3.9	3.9
지배주주순이익증가율	11.5	9.6	8.9	4.0	3.2
수정 EPS 증가율	13.2	11.7	10.2	4.0	3.2
배당금증가율	3.7	3.7	14.9	4.6	5.7
주당지표 (원)					
EPS	11,403	12,743	14,048	14,612	15,079
수정 EPS	11,403	12,743	14,048	14,612	15,079
BPS	131,503	137,328	142,716	148,751	154,775
주당배당금	3,060	3,174	3,648	3,816	4,034
배당성향 (%)	25	24	24	24	25
Valuation 지표					
수정 PER(배)	4.7	6.5	7.8	7.5	7.3
PBR(배)	0.41	0.60	0.77	0.74	0.71
배당수익률 (%)	5.7	3.8	3.3	3.5	3.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.06.27	매수	130,000원	6개월		
2024.10.25	매수	115,000원	6개월	-22.46%	-2.35%
2024.07.24	매수	105,000원	6개월	-17.99%	-7.43%
2024.04.26	매수	88,000원	6개월	-8.66%	0.34%
2024.03.19	매수	86,000원	6개월	-19.82%	-11.51%
2024.02.08	매수	75,000원	6개월	-8.11%	4.80%
2024.01.12	매수	65,000원	6개월	-14.78%	2.00%
2023.10.10	매수	70,000원	6개월	-23.95%	-17.57%
2023.07.26	매수	62,000원	6개월	-13.50%	-7.26%
2023.01.13	담당자 변경				



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 06월 27일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

신한지주 (055550/KS)

카드 업황 부진 감안해도 다소 과도한 저평가

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 75,000 원(상향)
현재주가: 59,700 원
상승여력: 25.6%

목표주가 75,000 원으로 상향

신한지주의 목표주가를 1) 무위험수익률 조정, 2) 높아진 주주환원율에 기반한 할인율 조정 등을 바탕으로 75,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 108,984 원에 Target PBR 0.69 배를 적용하여 산정했다. 투자리스크로는 1) 카드 등 자회사의 건전성/수익성 악화, 2) 공공 지원 확대 등을 제시한다.

다소 과도한 저평가 상태에 놓여 있다고 판단

신한지주의 25E PER 은 약 6 배로 KB 금융 7.7 배 대비 약 20% 이상 할인된 가격에서 거래되고 있다. 동사의 비은행 부문 중 가장 비중이 큰 카드 자회사가 1) 여전히 높은 조달비용 및 2) 건전성 악화로 인한 대손비용 증가 등 요인으로 부진한 점을 감안했을 때 일정 수준의 디스카운트가 불가피한 점을 감안해도 다소 과도한 저평가 상태라고 판단한다. 향후 동사의 관건은 카드 자회사의 업황 회복이 될 것으로 예상하며 최근 적극적인 ERP 추진(7월 및 하반기 추가 1회 예상) 등을 통한 수익성 제고가 이뤄지고 있는 점을 감안할 때 점진적으로 이익체력이 개선되는 모습이 나타날 것으로 예상된다. 전반적인 이익체력 개선 기대감과 현저히 높아진 총 주주환원 규모를 감안했을 때 밸류에이션 매력이 높아지는 구간이라고 판단하며 향후 Upside 가 상대적으로 높을 것으로 기대한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

Company Data

발행주식수	48,549 만주
시가총액	29,602 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.99%
BlackRock(외13)	5.86%

Stock Data

주가(25/06/26)	59,700 원
KOSPI	3,079.56 pt
52주 최고가	61,400 원
52주 최저가	43,600 원
60일 평균 거래대금	84 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 지배순이익 1 조 4,018 억원(-1.7% YoY) 전망

신한지주의 2Q25 지배순이익은 1 조 4,018 억원(-1.7% YoY)으로 컨센서스 수준의 실적을 기록할 것으로 예상된다. NIM은 -1bp QoQ로 방어할 것으로 예상하며 원화대출 성장률은 0.7% QoQ를 전망한다. 카드 수수료는 일부 부진할 것으로 예상하나 증권 등 중심으로 비이자 부문도 전반적으로 견조한 이익을 기대할 수 있다고 판단한다. Credit Cost는 0.47%(-13bp YoY)로 경상 대손비용 상승 등에도 전년 동기 중책 준형 신탁 관련 대규모 충당금 적립 기저효과로 안정적으로 방어될 것으로 예상된다. 상대적으로 제한적인 자산 성장 수준을 감안했을 때 CET1 비율 측면의 개선을 기대할 수 있다고 판단하며 하반기 중 약 4,500 억원 규모의 자사주 매입/소각을 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	12,868	14,247	14,674	14,933	15,559	16,171
영업이익	십억원	5,906	6,101	6,459	6,676	7,211	7,784
순이익(지배주주)	십억원	4,666	4,368	4,450	4,992	5,306	5,729
EPS(계속사업)	원	8,800	8,386	8,735	9,992	10,702	11,553
PER	배	4.0	4.8	5.5	6.0	5.6	5.2
PBR	배	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
배당성향	%	23.4	24.9	24.5	22.3	22.0	21.0
ROE	%	10.3	9.1	8.8	9.5	9.6	9.8

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	9.6%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	45.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.69
목표주가	2025F BPS 108,984 원에 Target PBR 적용	75,000
현재가		59,700
Upside / Downside		25.6%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		52%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	10.6%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-40.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.83
목표주가(Bull case)	2025F BPS 108,984 원에 Target PBR 적용	90,700
Downside case		-18%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.6%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-60.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.45
목표주가(Bear case)	2025F BPS 108,984 원에 Target PBR 적용	49,100

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	수정 후	14,674	14,933	15,559	16,171
	수정 전		14,867	15,476	16,077
	증감률(%)		0.4	0.5	0.6
총당금 적립전 영업이익	수정 후	8,558	8,631	9,065	9,480
	수정 전		8,565	8,982	9,386
	증감률(%)		0.8	0.9	1.0
세전이익	수정 후	6,029	6,767	7,212	7,786
	수정 전		6,610	6,994	7,341
	증감률(%)		2.4	3.1	6.1
지배지분 순이익	수정 후	4,450	4,992	5,306	5,729
	수정 전		4,877	5,146	5,401
	증감률(%)		2.4	3.1	6.1

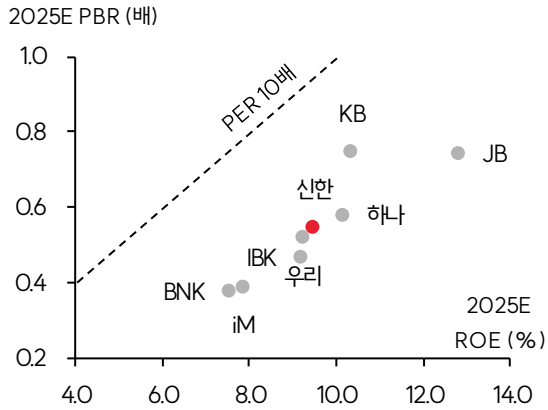
자료: SK 증권 추정

신한지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	3,934	3,762	3,160	3,794	3,892.4	3,901	2.6	-1.1
순이자이익	2,822	2,855	2,910	2,855	2,849.6	2,875	-0.2	1.0
비이자이익	1,112	907	250	939	1,042.8	1,026	11.0	-6.2
수수료이익	716	691	605	678	771.8	712	13.8	7.8
기타비이자이익	396	217	-355	261	271.0	315	3.8	-31.6
판매비	1,472	1,489	1,783	1,414	1,515.1	1,533	7.2	3.0
총전이익	2,462	2,273	1,377	2,380	2,377.3	2,368	-0.1	-3.5
대손충당금 전입액	610	403	709	436	500.4	459	14.7	-17.9
영업이익	1,853	1,870	668	1,944	1,876.9	1,909	-3.5	1.3
세전이익	1,871	1,765	602	2,006	1,904.3	1,910	-5.0	1.8
당기순이익	1,451	1,325	434	1,517	1,435.8	1,440	-5.4	-1.0
지배순이익	1,425	1,297	406	1,488	1,401.8	1,407	-5.8	-1.7
그룹 대출채권	435,978	445,359	451,175	450,226	454,201	459,553	0.9	4.2
그룹 예수금	402,756	415,932	422,781	420,024	423,509	428,155	0.8	5.2
(%, %p)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
NIM	1.95	1.90	1.86	1.91	1.90	1.89	-0.01	-0.06
CIR	37.4	39.6	56.4	37.3	38.9	39.3	1.66	1.52
Credit Cost	0.59	0.38	0.66	0.41	0.47	0.42	0.06	-0.13
NPL 비율	0.68	0.71	0.71	0.81	0.85	0.90	0.04	0.17
BIS 비율	15.8	15.9	15.8	16.0	16.4	16.4	0.39	0.59
CET1 비율	13.1	13.2	13.1	13.3	13.5	13.5	0.21	0.42

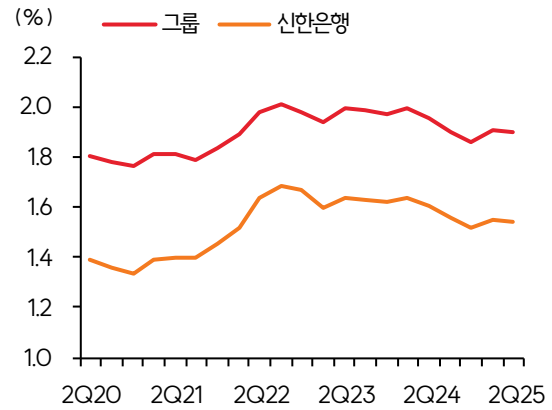
자료: SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



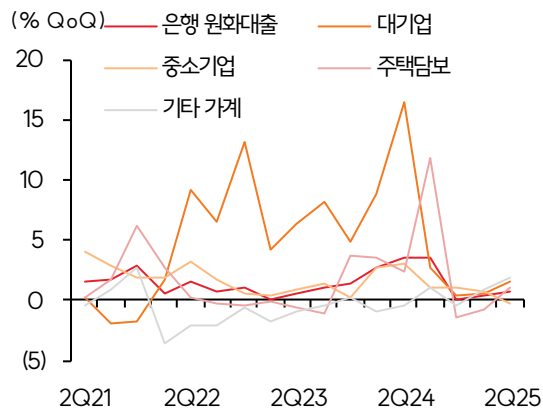
자료: FnGuide, SK 증권 추정

신한지주 - NIM 추이



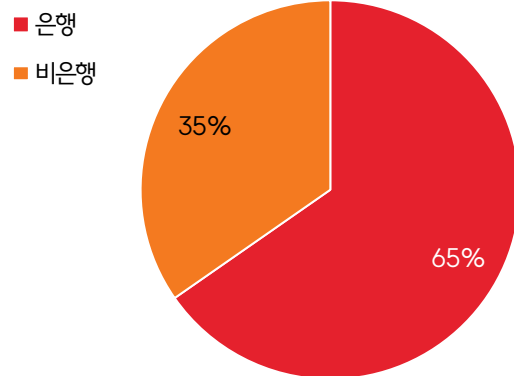
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - 은행 원화대출 성장률



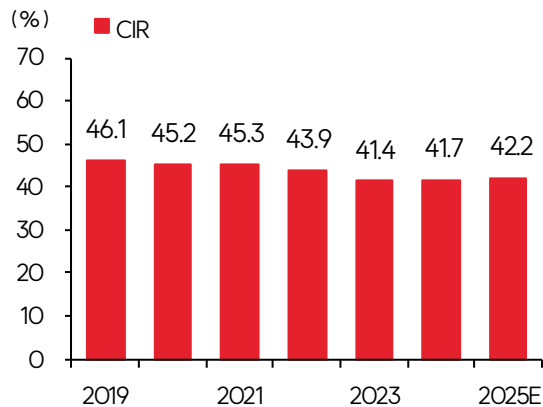
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - 순영업수익 Breakdown(2Q25E)



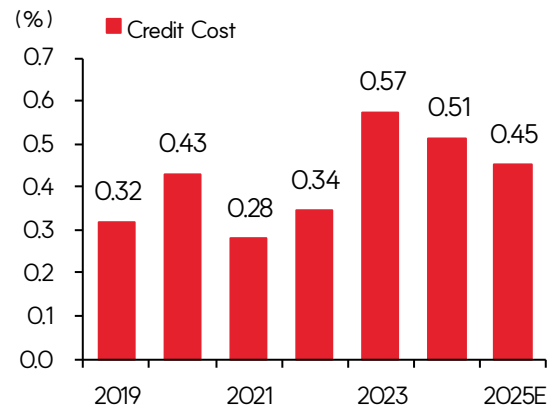
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - CIR 추이 및 전망



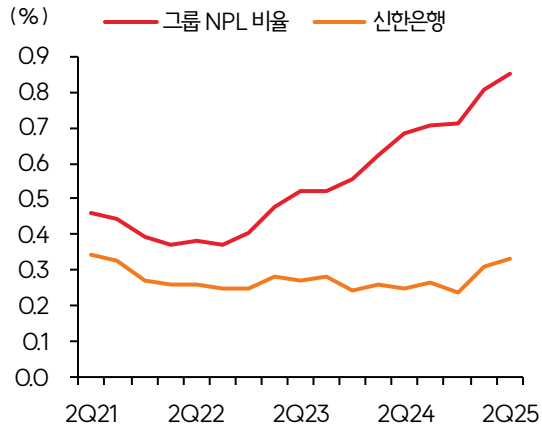
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - Credit Cost 추이 및 전망



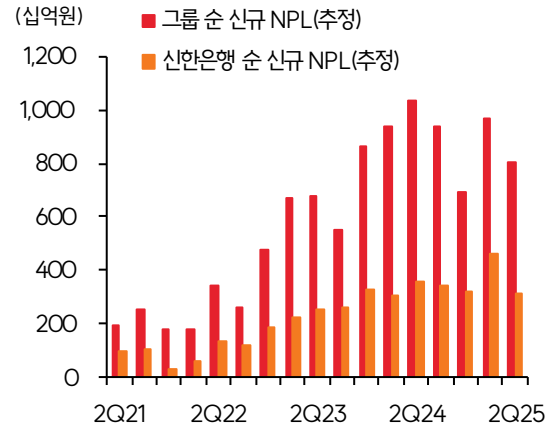
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - NPL 비율 추이



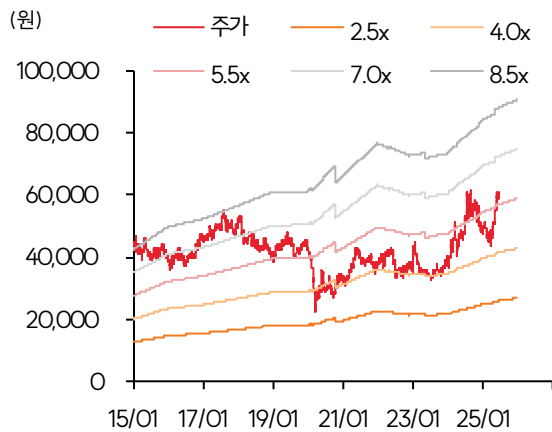
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



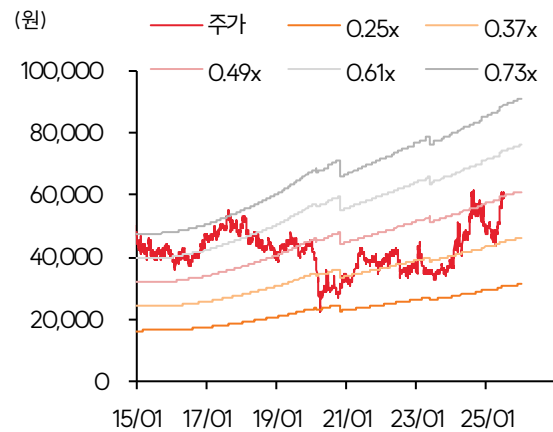
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - PER 밴드



자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - PBR 밴드



자료: 신한지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	34,660	40,561	41,910	40,259	38,673
유가증권	195,426	197,353	212,629	231,518	252,172
대출채권	413,498	451,175	467,289	494,111	522,780
대손충당금	4,014	4,355	4,945	5,440	5,829
유형자산	4,230	4,485	4,571	4,757	4,950
무형자산	6,218	6,120	6,245	6,499	6,763
기타자산	37,763	40,046	41,298	41,309	41,449
자산총계	691,795	739,741	773,943	818,452	866,786
예수부채	381,513	422,781	432,746	451,311	470,680
차입성부채	138,463	143,686	145,526	152,638	160,097
기타금융부채	9,666	9,175	11,629	13,771	16,302
비이자부채	105,832	105,301	122,494	136,446	152,722
부채총계	635,473	680,943	712,395	754,166	799,801
자배주주지분	53,721	56,054	59,019	61,756	64,456
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	4,002	4,600	4,999	4,999	4,999
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095	12,095
이익잉여금	36,387	39,021	42,397	45,135	47,834
기타지분	-1,733	-2,632	-3,442	-3,442	-3,442
비자배주주지분	2,601	2,767	2,530	2,530	2,530
자본총계	56,322	58,821	61,548	64,286	66,985

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	14,247	14,674	14,867	15,476	16,077
이자이익	10,818	11,402	11,460	11,822	12,360
이자수익	27,545	29,209	28,511	29,471	30,812
이자비용	16,727	17,807	17,051	17,648	18,452
비이자이익	3,430	3,272	3,407	3,653	3,716
금융상품관련손익	1,997	1,711	1,061	1,172	1,550
수수료이익	2,647	2,715	2,773	2,965	3,041
보험손익	1,114	983	1,066	1,093	1,107
기타이익	-2,328	-2,137	-1,493	-1,576	-1,982
신용충당금비용	2,251	2,099	2,016	1,982	2,037
일반관리비	5,895	6,116	6,303	6,494	6,691
총영업원관련비용	3,589	3,705	3,809	3,927	4,050
기타판관비	2,306	2,412	2,494	2,566	2,641
영업이익	6,101	6,459	6,549	7,000	7,349
영업외이익	-136	-430	60	-6	-8
세전이익	5,965	6,029	6,610	6,994	7,341
법인세비용	1,487	1,471	1,621	1,720	1,806
법인세율 (%)	24.9	24.4	24.5	24.6	24.6
당기순이익	4,478	4,558	4,988	5,273	5,535
자배주주순이익	4,368	4,450	4,877	5,146	5,401
비자배주순이익	110	108	112	128	134

주요투자지표 I

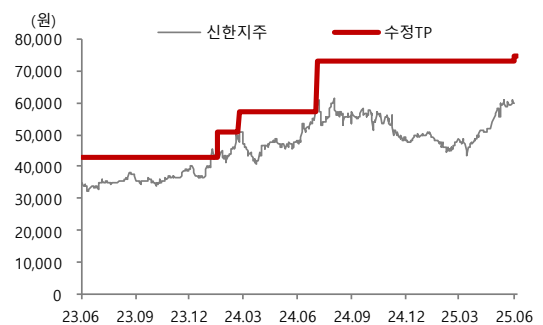
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	9.1	8.8	9.2	9.3	9.3
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8
대손비용률	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
Cost-Income Ratio	41.4	41.7	42.4	42.0	41.6
ROA Breakdown					
총영업이익	2.1	2.1	2.0	1.9	1.9
이자이익	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
비이자이익	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
신용충당금비용	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8
총영업이익 구성비					
이자이익	75.9	77.7	77.1	76.4	76.9
비이자이익	24.1	22.3	22.9	23.6	23.1
수수료이익	18.6	18.5	18.7	19.2	18.9
기타	5.5	3.8	4.3	4.4	4.2
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.2	13.1	13.4	13.4	13.3
Total BIS 비율	16.0	15.8	16.3	16.2	16.0
NPL 비율	0.6	0.7	0.9	1.1	1.1
충당금/NPL 비율	183.6	142.9	119.5	109.3	106.1

자료: 신한지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	4.1	6.9	4.6	5.8	5.9
대출증가율	0.8	9.1	3.6	5.7	5.8
부채증가율	4.0	7.2	4.6	5.9	6.1
BPS 증가율	9.1	6.0	5.0	5.1	4.8
총영업이익증가율	10.7	3.0	1.3	4.1	3.9
이자이익증가율	2.1	5.4	0.5	3.2	4.6
비이자이익증가율	51.0	-4.6	4.1	7.2	1.7
일반관리비증가율	4.5	3.7	3.0	3.0	3.0
자배주주순이익증가율	-6.4	1.9	9.6	5.5	5.0
수정 EPS 증가율	-4.7	4.2	10.9	5.5	5.0
배당금증가율	1.7	2.9	5.6	5.3	3.3
주당지표 (원)					
EPS	8,386	8,735	9,687	10,221	10,729
수정 EPS	8,386	8,735	9,687	10,221	10,729
BPS	96,447	102,203	107,300	112,738	118,100
주당배당금	2,100	2,160	2,280	2,400	2,480
배당성향 (%)	25	24	23	23	22
Valuation 지표					
수정 PER(배)	4.8	5.5	6.2	5.8	5.6
PBR(배)	0.42	0.47	0.56	0.53	0.51
배당수익률 (%)	5.2	4.5	3.8	4.0	4.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.06.27	매수	75,000원	6개월		
2024.07.29	매수	73,000원	6개월	-27.90%	-15.89%
2024.03.19	매수	57,000원	6개월	-16.24%	1.75%
2024.02.13	매수	51,000원	6개월	-11.98%	0.98%
2023.07.28	매수	43,000원	6개월	-14.47%	5.35%
2023.01.13	담당자 변경				



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 06월 27일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

하나금융지주 (086790/KS)

최근 환율 방향성은 긍정적

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 102,000 원(상향)

현재주가: 83,500 원

상승여력: 22.2%

목표주가 102,000 원으로 상향

하나금융지주의 목표주가를 1) 무위험수익률 조정, 2) 이익 추정치 조정, 3) 주주환원율을 고려한 할인율 조정 등을 바탕으로 102,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 143,976 원에 Target PBR 0.71 배를 적용하여 산정했다. 투자리스크로는 1) 상대적으로 높은 은행 의존도, 2) 환율 등으로 인한 자본 변동성 등을 제시한다.

최근 환율 환경에서는 가장 긍정적

하나금융지주는 환율에 따른 CET1 비율 및 비화폐성환차손익으로 인한 변동성이 업종 내에서 상대적으로 높다는 점에서 최근 환율 환경으로 인한 강점이 2Q25 중 나타날 것으로 예상된다. 다만 최근 환율 환경은 달러 약세에 따른 영향이 크다는 점에서 이전 보다 전반적인 민감도는 상대적으로 작을 것으로 전망한다. 2Q25 중 자산성장이 일부 나타났음을 감안해도 전체적인 CET1 비율은 13.3% 수준으로 안정적으로 Target 범위 내에서 관리될 것으로 예상되며 하반기 자사주 매입/소각 관련 불확실성도 크지 않을 것으로 전망한다. 하반기 자사주 매입/소각 규모는 약 3,000 억원을 예상하며 연간 총주주환원율은 43.5%를 전망한다. 시중은행 중 가장 높은 수준의 총 주주환원 수익률을 기대할 수 있다는 점에서 전반적인 매력도가 높다고 판단한다.

2Q25 지배순이익 1 조 879 억원(+5.1% YoY) 전망

하나금융지주의 2Q25 지배순이익은 1 조 879 억원(+5.1% YoY)으로 컨센서스를 상회할 것으로 예상된다. NIM 은 전분기와 동일한 수준을 전망하며 원화대출은 2% QoQ 성장할 것으로 예상된다. 비이자이익은 유가증권 매매평가손익 및 환율 영향에 따른 비화폐성환차익 영향으로 전반적으로 양호한 수준을 기록할 전망이다. Credit Cost 는 0.37%(+11bp YoY)로 신용등급 조정에 따른 영향 및 경상 대손비용 상승 등 영향을 종합적으로 반영하여 보수적 관점으로 반영했으나 높은 담보 비중 등을 감안할 때 우려는 제한적이라고 판단한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

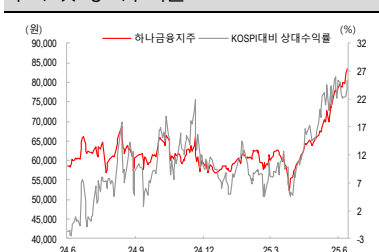
Company Data

발행주식수	28,472 만주
시가총액	23,774 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.17%
Capital Group(외31)	7.01%

Stock Data

주가(25/06/26)	83,500 원
KOSPI	3,079.56 pt
52주 최고가	83,500 원
52주 최저가	52,200 원
60일 평균 거래대금	64 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	10,160	10,860	10,687	11,383	11,644	11,880
영업이익	십억원	4,688	4,737	4,855	5,325	5,482	5,642
순이익(지배주주)	십억원	3,571	3,452	3,739	4,025	4,130	4,224
EPS(계속사업)	원	11,979	11,735	12,902	14,075	14,506	14,836
PER	배	3.5	3.7	4.4	5.9	5.8	5.6
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
배당성향	%	27.4	28.4	27.2	24.8	25.3	25.9
ROE	%	11.0	10.0	10.1	10.1	9.9	9.6

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	9.9%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	45.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.71
목표주가	2025F BPS 144,152 원에 Target PBR 적용	102,000
현재가		83,500
Upside / Downside		22.2%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		47%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	10.9%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-40.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.85
목표주가(Bull case)	2025F BPS 144,152 원에 Target PBR 적용	122,900
Downside case		-20%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.9%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-60.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.46
목표주가(Bear case)	2025F BPS 144,152 원에 Target PBR 적용	66,800

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	수정 후	10,687	11,383	11,644	11,880
	수정 전		11,182	11,363	11,662
	증감률(%)		1.8	2.5	1.9
총당금 적립전 영업이익	수정 후	6,157	6,758	6,907	7,028
	수정 전		6,557	6,626	6,810
	증감률(%)		3.1	4.2	3.2
세전이익	수정 후	5,052	5,461	5,600	5,727
	수정 전		5,308	5,432	5,570
	증감률(%)		2.9	3.1	2.8
지배지분 순이익	수정 후	3,739	4,025	4,130	4,224
	수정 전		3,935	4,038	4,141
	증감률(%)		2.3	2.3	2.0

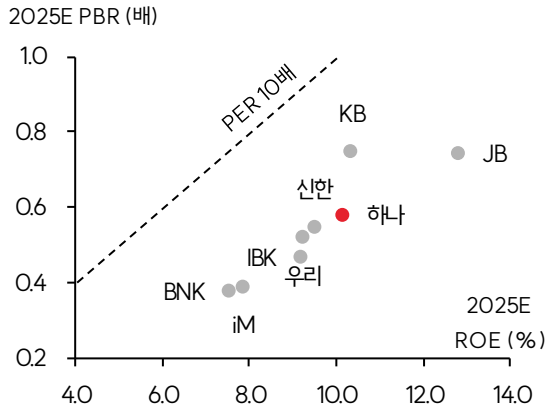
자료: SK 증권 추정

하나금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	2,720	2,729	2,305	2,935	2,968.4	2,850	1.1	9.1
순이자이익	2,161	2,196	2,184	2,273	2,269.0	2,289	-0.2	5.0
비이자이익	559	533	121	663	699.4	561	5.5	25.1
수수료이익	520	515	522	522	499.9	500	-4.2	-3.9
기타비이자이익	39	19	-401	141	199.5	60	41.4	412.4
판매비	1,092	1,119	1,221	1,143	1,117.6	1,116	-2.2	2.3
총전이익	1,628	1,610	1,084	1,792	1,850.8	1,734	3.3	13.7
대손충당금 전입액	269	278	482	304	394.4	326	29.9	46.7
영업이익	1,359	1,331	602	1,489	1,456.4	1,408	-2.2	7.2
세전이익	1,445	1,488	719	1,535	1,473.9	1,446	-4.0	2.0
당기순이익	1,046	1,160	521	1,138	1,096.6	1,076	-3.7	4.9
지배순이익	1,035	1,157	513	1,128	1,087.9	1,067	-3.5	5.1
그룹 대출채권	400,361	398,256	403,384	394,010	401,849	406,389	2.0	0.4
그룹 예수금	385,013	383,958	390,209	381,344	386,845	392,366	1.4	0.5
(%, %p)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
NIM	1.69	1.63	1.69	1.69	1.69	1.68	0.00	0.00
CIR	40.2	41.0	53.0	38.9	37.7	39.2	-1.29	-2.50
Credit Cost	0.26	0.27	0.46	0.29	0.37	0.30	0.08	0.11
NPL 비율	0.57	0.62	0.62	0.70	0.71	0.74	0.01	0.14
BIS 비율	15.1	15.4	15.6	15.7	16.1	16.0	0.39	0.96
CET1 비율	12.8	13.2	13.2	13.2	13.3	13.3	0.10	0.53

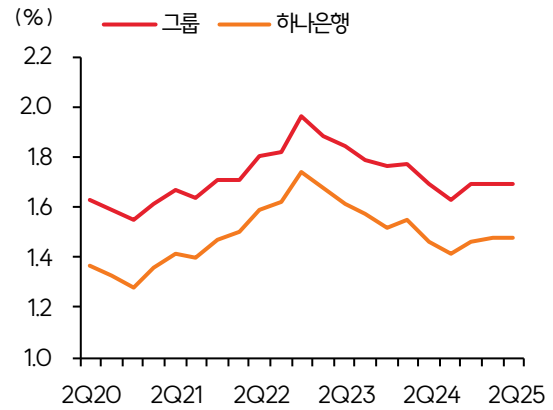
자료: SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



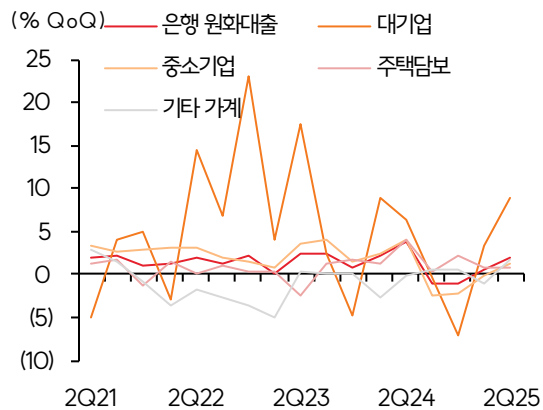
자료: FnGuide, SK 증권 추정

하나금융지주 - NIM 추이



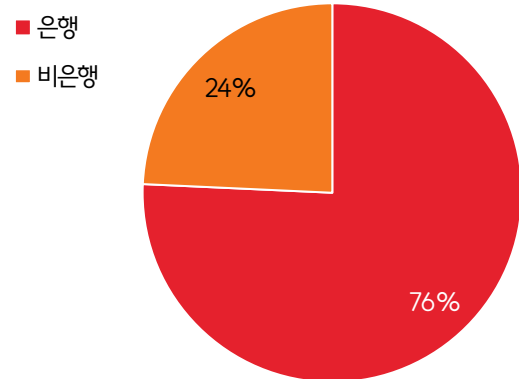
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - 은행 원화대출 성장률



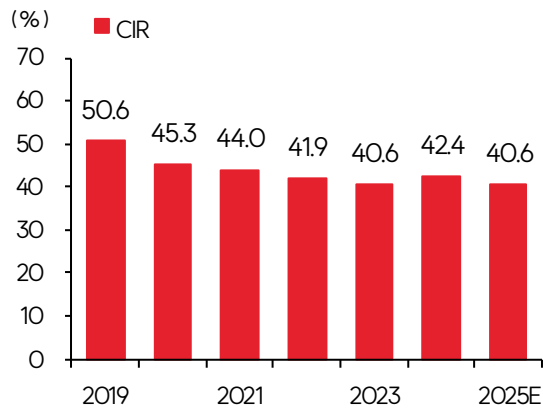
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - 순영업수익 Breakdown(2Q25E)



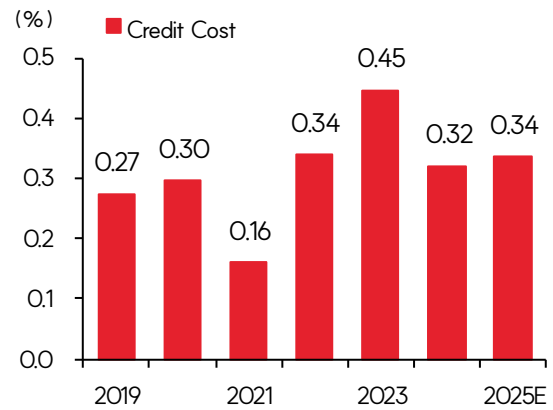
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - CIR 추이 및 전망



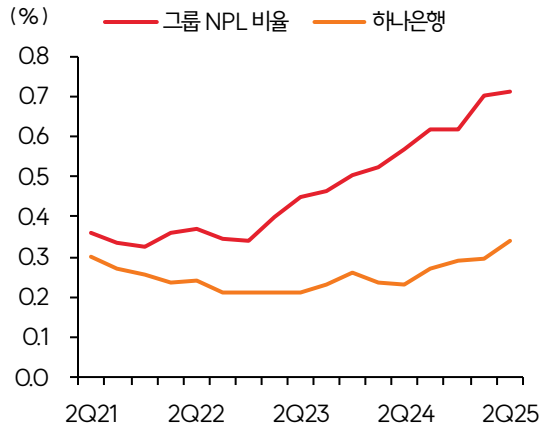
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - Credit Cost 추이 및 전망



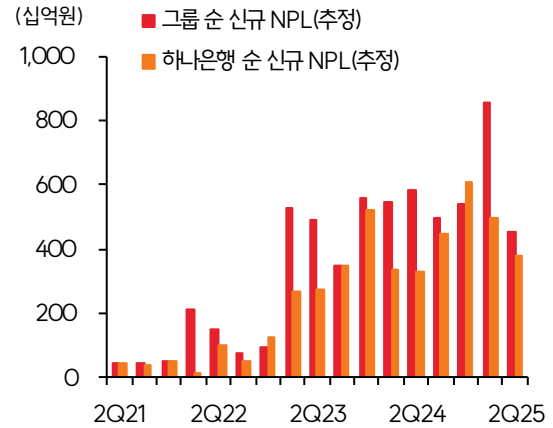
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - NPL 비율 추이



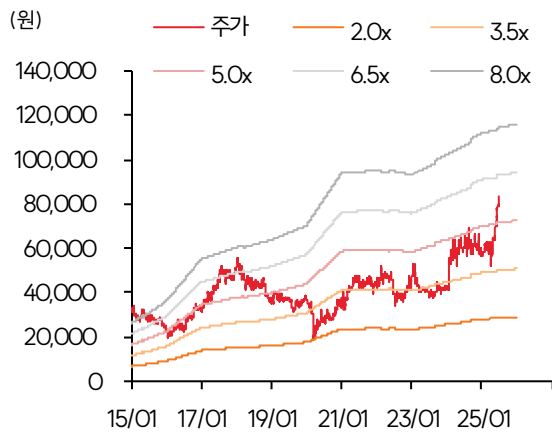
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



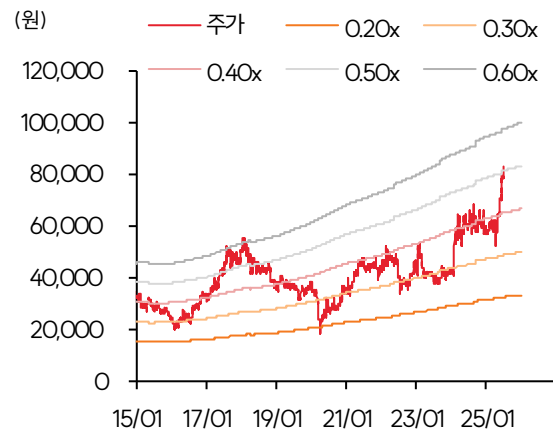
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - PER 밴드



자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - PBR 밴드



자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	34,480	40,405	45,901	44,092	42,355
유가증권	135,400	152,823	155,170	164,692	174,798
대출채권	381,411	403,384	404,376	419,141	437,335
대손충당금	3,212	3,311	3,611	3,824	3,920
유형자산	7,827	8,860	9,180	9,552	9,940
무형자산	935	1,046	1,070	1,113	1,158
기타자산	31,873	31,329	39,868	40,690	41,044
자산총계	591,926	637,848	655,564	679,280	706,630
예수부채	371,866	390,209	397,897	421,750	447,045
차입성부채	102,293	111,023	115,664	119,648	123,786
기타금융부채	21,599	34,648	29,119	27,198	25,932
비이자부채	55,986	58,391	66,693	62,292	59,394
부채총계	551,744	594,271	609,373	630,887	656,158
자배주주지분	39,343	42,701	45,320	47,521	49,602
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	3,606	4,140	4,539	4,539	4,539
자본잉여금	10,583	10,579	10,579	10,579	10,579
이익잉여금	25,126	27,640	30,075	32,276	34,356
기타지분	-1,473	-1,159	-1,374	-1,374	-1,374
비자배주주지분	838	876	871	871	871
자본총계	40,182	43,577	46,192	48,393	50,473

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	10,860	10,687	11,182	11,363	11,662
이자이익	8,953	8,761	9,014	9,020	9,052
이자수익	23,350	24,117	0	0	0
이자비용	14,396	15,356	-9,014	-9,020	-9,052
비이자이익	1,907	1,926	2,167	2,343	2,610
금융상품관련손익	863	711	957	962	1,039
수수료이익	1,796	2,070	2,026	2,105	2,195
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-752	-854	-816	-724	-624
신용충당금비용	1,715	1,302	1,385	1,312	1,326
일반관리비	4,409	4,530	4,625	4,737	4,852
총영업원관련비용	2,474	2,497	2,584	2,650	2,717
기타판관비	1,934	2,033	2,041	2,087	2,135
영업이익	4,737	4,855	5,172	5,313	5,485
영업외이익	-12	197	136	119	85
세전이익	4,724	5,052	5,308	5,432	5,570
법인세비용	1,226	1,284	1,340	1,358	1,392
법인세율 (%)	26.0	25.4	25.3	25.0	25.0
당기순이익	3,498	3,769	3,968	4,074	4,177
지배주주순이익	3,452	3,739	3,935	4,038	4,141
비지배주주순이익	47	30	34	36	36

주요투자지표 I

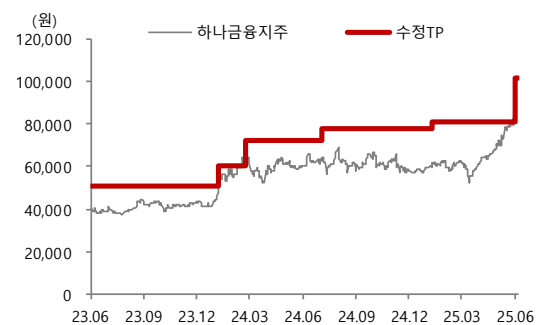
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	10.0	10.1	9.9	9.6	9.4
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6
대손비용률	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Cost-Income Ratio	40.6	42.4	41.4	41.7	41.6
ROA Breakdown					
총영업이익	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
이자이익	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3
비이자이익	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
신용충당금비용	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
일반관리비	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
총영업이익의 구성비					
이자이익	82.4	82.0	80.6	79.4	77.6
비이자이익	17.6	18.0	19.4	20.6	22.4
수수료이익	16.5	19.4	18.1	18.5	18.8
기타	1.0	-1.3	1.3	2.1	3.6
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.2	13.2	13.4	13.5	13.5
Total BIS 비율	15.6	15.6	16.1	16.2	16.0
NPL 비율	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
충당금/NPL 비율	162.1	128.7	112.3	105.1	102.8

자료: 하나금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	4.1	7.8	2.8	3.6	4.0
대출증가율	5.5	5.8	0.2	3.7	4.3
부채증가율	3.9	7.7	2.5	3.5	4.0
BPS 증가율	8.8	9.8	5.7	5.4	4.8
총영업이익증가율	6.9	-1.6	4.6	1.6	2.6
이자이익증가율	-0.6	-2.1	2.9	0.1	0.4
비이자이익증가율	65.3	1.0	12.5	8.1	11.4
일반관리비증가율	3.6	2.8	2.1	2.4	2.4
지배주주순이익증가율	-3.3	8.3	5.2	2.6	2.5
수정 EPS 증가율	-2.0	9.9	6.2	2.6	2.5
배당금증가율	1.5	5.9	0.7	4.9	5.3
주당지표 (원)					
EPS	11,735	12,902	13,698	14,059	14,417
수정 EPS	11,735	12,902	13,698	14,059	14,417
BPS	123,153	135,178	142,908	150,570	157,812
주당배당금	3,400	3,600	3,624	3,800	4,000
배당성향 (%)	28	27	25	26	27
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.7	4.4	6.1	5.9	5.8
PBR(배)	0.35	0.42	0.58	0.55	0.53
배당수익률 (%)	7.8	6.3	4.3	4.6	4.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.06.27	매수	102,000원	6개월		
2025.02.05	매수	81,000원	6개월	-19.99%	3.09%
2024.07.29	매수	78,000원	6개월	-21.69%	-11.79%
2024.03.19	매수	72,000원	6개월	-16.35%	-8.06%
2024.02.01	매수	60,000원	6개월	-3.93%	7.67%
2023.07.28	매수	51,000원	6개월	-18.78%	-6.27%
2023.01.13	담당자 변경				



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 06월 27일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

우리금융지주 (316140/KS)

수익기반을 갖춰가는 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 26,000 원(상향)

현재주가: 22,550 원

상승여력: 15.3%

목표주가 26,000 원으로 상향

우리금융지주의 목표주가를 1) 무위험수익률 조정, 2) 동양생명 인수 등에 따른 실적 추정치 조정 등을 반영하여 26,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BPVS 43,277 원에 Target PBR 0.61 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 상대적으로 높은 은행 의존도 및 2) 상대적으로 얇은 자본 여력 등을 제시한다.

증권/보험 등 다각화된 수익기반을 갖춰가는 중

우리금융지주는 최근 3월 말 증권 자회사의 MTS 출시, 7월 동양생명/ABL 생명 자회사 편입 등 비은행 부문 중심으로 그룹 수익기반을 확충해가는 모습이 나타나고 있다. 중장기적 관점에서는 이전보다 다각화된 수익기반 등 기업가치에 긍정적인 영향을 기대할 수 있을 것으로 예상되나 단기적으로는 전산비용 증가, 통합 비용 등 판관비 측면의 부담, 금리 하락 등으로 인해 예상보다 작을 것으로 추정되는 여가매수차익, MTS 점유율 확대 필요성 등 다양한 과제 해결이 불가피하게 요구될 것으로 예상된다. 기존 은행/카드 등 자회사 중심으로 견조한 이익 체력을 확보하는 가운데 신규 편입된 비은행 자회사가 안정적으로 궤도에 올라서는 모습이 확인될 때 보다 높은 폭의 기업가치 제고를 기대할 수 있을 것으로 예상된다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	74,259 만주
시가총액	16,745 십억원
주요주주	
우리금융우리사주(외1)	8.72%
국민연금공단	6.70%

Stock Data

주가(25/06/26)	22,550 원
KOSPI	3,079.56 pt
52주 최고가	22,550 원
52주 최저가	13,980 원
60일 평균 거래대금	42 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 지배순이익 7,828 억원(-16% YoY) 예상

우리금융지주의 2Q25 지배순이익은 7,828 억원(-16% YoY)으로 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 예상된다. NIM은 1Q25와 유사한 수준을 전망하며 원화대출 성장도 약 1.3% QoQ가 나타날 것으로 예상되는 만큼 Topline은 견조한 흐름이 이어질 것으로 예상되나 이전보다 높아진 판관비, 책준형신탁/신용등급 조정 및 경상 대손비용 증가 등으로 인한 Credit Cost 영향이 예상되는 점 등을 종합적으로 감안했을 때 보수적인 실적 흐름을 전망한다. 2Q25 Credit Cost는 0.49%(+6bp YoY)를 예상한다. 3Q25 부터는 보험사 실적이 반영되며 그룹 실적 개선 추세가 나타날 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	9,846	9,837	10,440	10,757	11,236	11,399
영업이익	십억원	4,431	3,499	4,255	4,054	4,478	4,609
순이익(지배주주)	십억원	3,142	2,506	3,086	2,875	3,173	3,269
EPS(계속사업)	원	4,315	3,387	4,130	3,872	4,272	4,402
PER	배	2.7	3.8	3.7	5.8	5.3	5.1
PBR	배	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
배당성향	%	26.2	29.9	28.9	29.1	27.7	27.6
ROE	%	12.8	9.3	10.6	9.2	9.5	9.2

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	9.3%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	50.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.61
목표주가	2025F BPS 43,277 원에 Target PBR 적용	26,000
현재가		22,550
Upside / Downside		15.3%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		42%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	10.3%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-45.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.74
목표주가(Bull case)	2025F BPS 43,277 원에 Target PBR 적용	32,100
Downside case		-27%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.3%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-65.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.38
목표주가(Bear case)	2025F BPS 43,277 원에 Target PBR 적용	16,500

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 전망

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업이익	수정 후	10,440	10,757	11,236	11,399
	수정 전		10,610	10,870	11,104
	증감률(%)		1.4	3.4	2.7
총당금 적립전 영업이익	수정 후	5,971	5,870	6,248	6,309
	수정 전		5,723	5,882	6,013
	증감률(%)		2.6	6.2	4.9
세전이익	수정 후	4,223	4,048	4,471	4,607
	수정 전		3,900	4,101	4,213
	증감률(%)		3.8	9.0	9.4
지배지분 순이익	수정 후	3,086	2,875	3,173	3,269
	수정 전		2,779	2,922	3,002
	증감률(%)		3.5	8.6	8.9

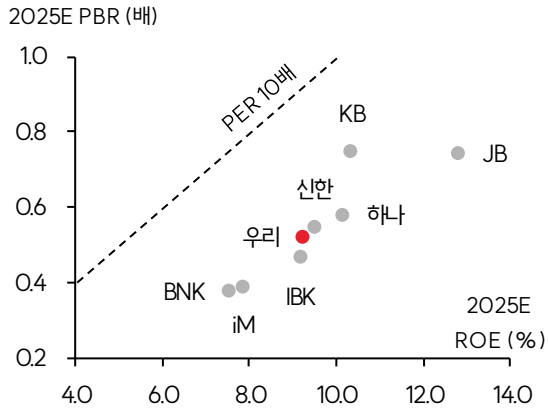
자료: SK 증권 추정

우리금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	2,732	2,712	2,448	2,610	2,712.7	2,746	4.0	-0.7
순이자이익	2,197	2,219	2,272	2,252	2,282.8	2,282	1.4	3.9
비이자이익	535	493	176	358	429.9	464	20.2	-19.6
수수료이익	555	529	499	511	511.1	535	-0.1	-7.9
기타비이자이익	-21	-36	-324	-154	-81.2	-71	적지	적지
판매비	1,069	1,057	1,311	1,306	1,132.2	1,110	-13.3	5.9
총전이익	1,662	1,655	1,137	1,303	1,580.5	1,636	21.3	-4.9
대손충당금 전입액	409	478	463	436	477.1	432	9.5	16.6
영업이익	1,253	1,177	674	868	1,103.5	1,204	27.2	-12.0
세전이익	1,247	1,201	631	863	1,103.8	1,212	27.9	-11.5
당기순이익	962	917	454	654	832.2	914	27.3	-13.4
지배순이익	931	904	426	616	782.8	860	27.1	-16.0
그룹 대출채권	379,449	420,560	398,472	409,496	415,058	418,961	1.4	9.4
그룹 예수금	359,303	383,468	366,821	368,479	373,038	378,605	1.2	3.8
(%, %p)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
NIM	1.74	1.67	1.66	1.70	1.70	1.68	0.00	-0.04
CIR	39.1	39.0	53.6	50.1	41.7	40.4	-8.32	2.59
Credit Cost	0.44	0.49	0.47	0.45	0.49	0.44	0.04	0.06
NPL 비율	0.56	0.55	0.57	0.69	0.71	0.74	0.03	0.15
BIS 비율	15.9	15.6	15.7	15.7	15.6	15.8	-0.13	-0.32
CET1 비율	12.0	11.9	12.1	12.4	12.5	12.7	0.10	0.49

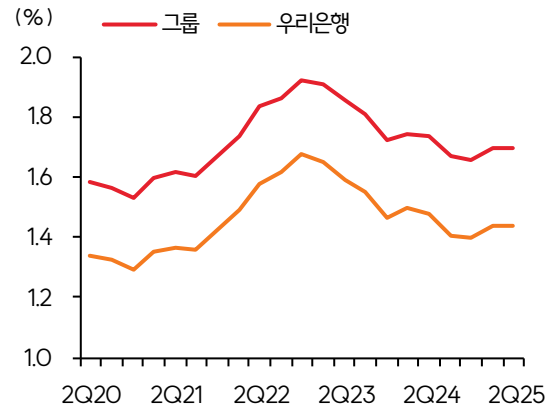
자료: SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



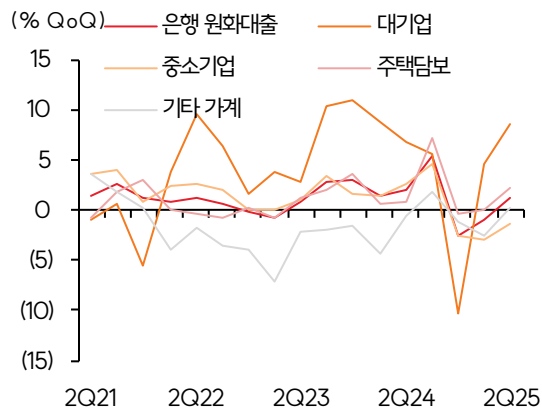
자료: FnGuide, SK 증권 추정

우리금융지주 - NIM 추이



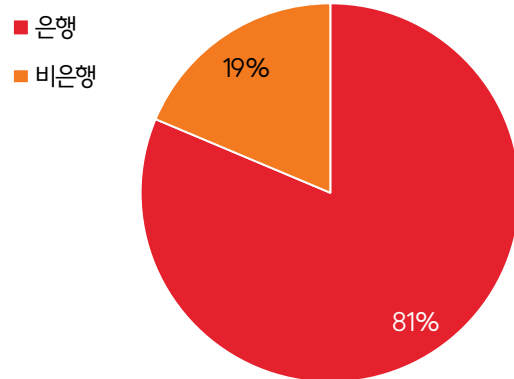
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - 은행 원화대출 성장률



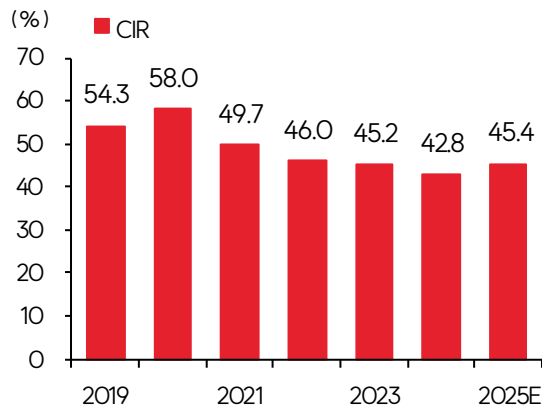
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - 순영업수익 Breakdown(2Q25E)



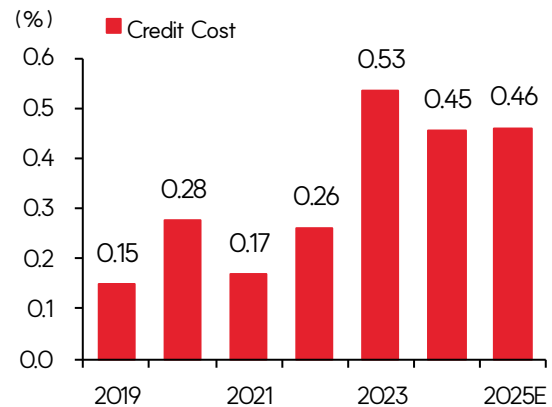
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - CIR 추이 및 전망



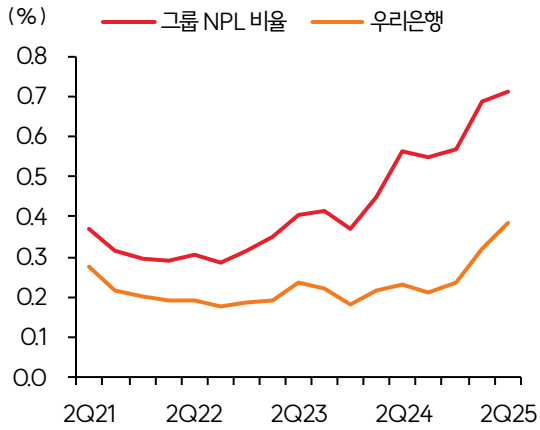
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - Credit Cost 추이 및 전망



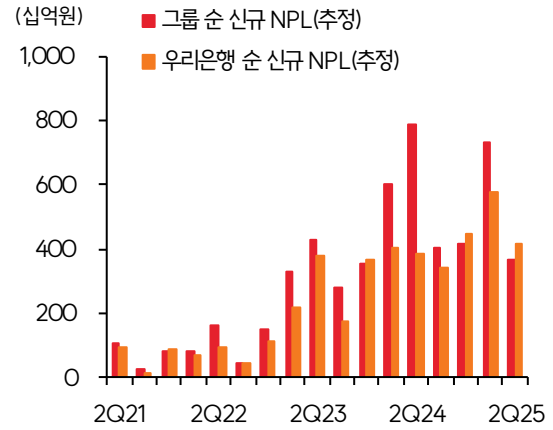
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - NPL 비율 추이



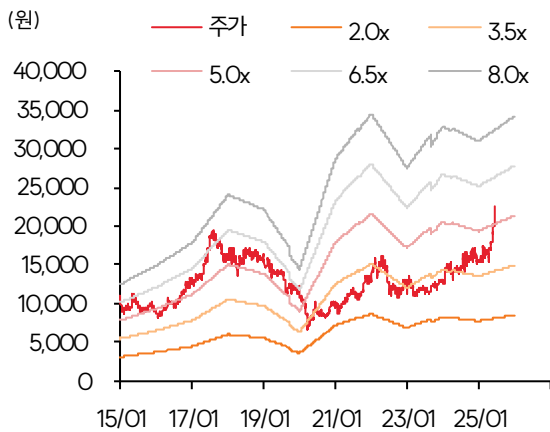
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



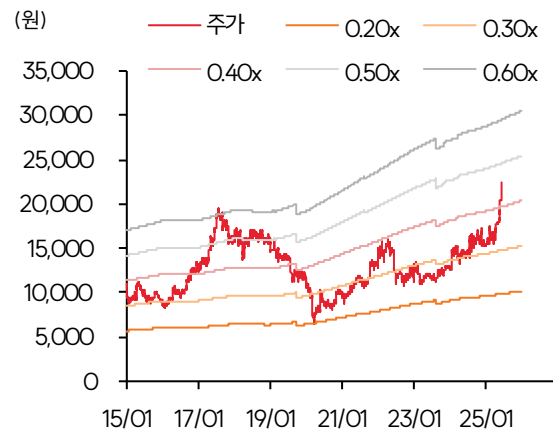
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - PER 밴드



자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - PBR 밴드



자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	30,557	27,281	24,849	23,870	22,930
유가증권	83,432	88,204	91,801	100,272	109,558
대출채권	373,148	398,472	422,254	441,849	462,473
대손충당금	2,986	3,382	3,861	4,210	4,357
유형자산	3,177	3,371	3,460	3,600	3,747
무형자산	997	1,091	1,131	1,177	1,225
기타자산	6,694	7,335	7,305	7,405	7,523
자산총계	498,005	525,753	550,801	578,174	607,455
예수부채	357,784	366,821	384,202	407,310	432,047
차입성부채	72,226	78,324	79,290	81,986	84,786
기타금융부채	32,253	42,435	47,424	46,846	46,393
비이자부채	2,344	2,277	2,545	2,514	2,490
부채총계	464,607	489,858	513,461	538,656	565,716
지배주주지분	31,667	34,097	35,545	37,723	39,943
자본금	3,803	3,803	3,803	3,803	3,803
신종자본증권	3,611	3,810	3,411	3,411	3,411
자본잉여금	936	934	934	934	934
이익잉여금	24,986	26,951	28,800	30,977	33,198
기타지분	-1,669	-1,401	-1,403	-1,403	-1,403
비지배주주지분	1,731	1,798	1,795	1,795	1,795
자본총계	33,397	35,895	37,340	39,518	41,738

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	9,837	10,440	10,757	11,236	11,399
이자이익	8,743	8,886	9,102	9,311	9,481
이자손익	20,642	22,013	21,394	21,877	22,277
이자비용	11,899	13,127	12,292	12,565	12,796
비이자이익	1,095	1,554	1,655	1,925	1,919
금융상품관련손익	901	803	734	611	795
수수료이익	1,720	2,086	2,081	2,145	2,182
보험손익	0	0	90	225	234
기타이익	-1,526	-1,335	-1,251	-1,057	-1,292
신용충당금비용	1,895	1,716	1,816	1,770	1,700
일반관리비	4,444	4,469	4,887	4,988	5,091
총영업원관련비용	2,729	2,738	2,980	3,046	3,113
기타판관비	1,715	1,731	1,907	1,942	1,978
영업이익	3,499	4,255	4,054	4,478	4,609
영업외이익	18	-32	-6	-6	-2
세전이익	3,517	4,223	4,048	4,471	4,607
법인세비용	891	1,051	993	1,100	1,133
법인세율 (%)	25.3	24.9	24.5	24.6	24.6
당기순이익	2,626	3,171	3,055	3,371	3,474
지배주주순이익	2,506	3,086	2,875	3,173	3,269
비지배주주순이익	121	85	180	199	205

주요투자지표 I

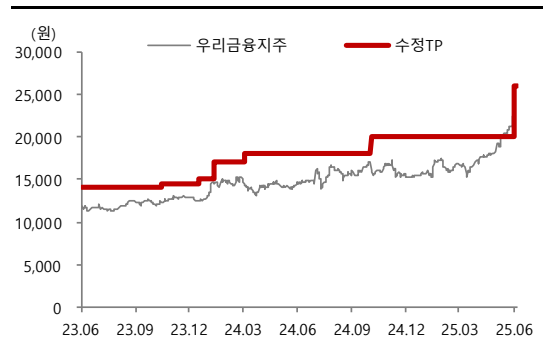
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	9.3	10.6	9.2	9.5	9.2
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.8	1.7	1.7	1.7	1.6
대손비용률	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
Cost-Income Ratio	45.2	42.8	45.4	44.4	44.7
ROA Breakdown					
총영업이익	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9
이자이익	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6
비이자이익	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
신용충당금비용	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
총영업이익의 구성비					
이자이익	88.9	85.1	84.6	82.9	83.2
비이자이익	11.1	14.9	15.4	17.1	16.8
수수료이익	17.5	20.0	19.3	19.1	19.1
기타	-6.4	-5.1	-4.0	-2.0	-2.3
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	12.0	12.1	12.8	13.1	13.4
Total BIS 비율	15.8	15.7	15.9	16.1	16.3
NPL 비율	0.4	0.6	0.7	0.8	0.8
충당금/NPL 비율	220.1	153.0	129.5	124.9	121.5

자료: 우리금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	3.6	5.6	4.8	5.0	5.1
대출증가율	4.9	6.8	6.0	4.6	4.7
부채증가율	3.5	5.4	4.8	4.9	5.0
BPS 증가율	5.9	9.3	6.1	6.8	6.5
총영업이익증가율	-0.1	6.1	3.0	4.5	1.5
이자이익증가율	0.5	1.6	2.4	2.3	1.8
비이자이익증가율	-4.7	41.9	6.5	16.3	-0.3
일반관리비증가율	-1.9	0.6	9.4	2.1	2.1
지배주주순이익증가율	-20.2	23.1	-6.8	10.3	3.0
수정 EPS 증가율	-21.5	21.9	-6.2	10.3	3.0
배당금증가율	-11.5	20.0	-5.0	5.3	2.5
주당지표 (원)					
EPS	3,387	4,130	3,872	4,272	4,402
수정 EPS	3,387	4,130	3,872	4,272	4,402
BPS	37,316	40,790	43,277	46,210	49,200
주당배당금	1,000	1,200	1,140	1,200	1,230
배당성향 (%)	30	29	29	28	28
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.8	3.7	5.8	5.3	5.1
PBR(배)	0.35	0.38	0.52	0.49	0.46
배당수익률 (%)	7.7	7.8	5.1	5.3	5.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.06.27	매수	26,000원	6개월		
2024.10.28	매수	20,000원	6개월	-15.24%	12.75%
2024.03.29	매수	18,000원	6개월	-16.89%	-5.11%
2024.02.07	매수	17,000원	6개월	-13.50%	-10.06%
2024.01.12	매수	15,000원	6개월	-11.15%	-1.67%
2023.11.09	매수	14,400원	6개월	-11.40%	-9.44%
2023.07.28	매수	14,000원	6개월	-14.12%	-9.07%
2023.01.13	담당자 변경				



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 06월 27일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

기업은행 (024110/KS)

낮은 배당소득 분리과세 관련 불확실성

SK증권 리서치센터

매수(상향)

목표주가: 23,000 원(상향)

현재주가: 18,520 원

상승여력: 24.2%

투자의견 매수 및 목표주가 23,000 원으로 상향

기업은행의 목표주가를 1) 무위험수익률 조정, 2) 할인율 조정 등을 반영하여 23,000 원으로 상향하며 투자의견도 매수로 변경한다. 목표주가는 25E BVPS 39,535 원에 Target PBR 0.57 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 경기 둔화로 인한 건전성 부담 악화, 2) 상대적으로 제한적인 자사주 매입 소각 등을 제시한다.

배당소득 분리과세 관련 불확실성은 제일 작음

지난 4 월 발의된 소득세법 개정안은 배당성향 35%를 초과하는 상장사의 배당 소득에 대해 별도 분리과세를 적용하는 내용을 담고 있다. 다만 동사를 제외한 시중은행지주의 경우 전체 주주환원을 기준으로 대체로 35%를 상회하고 있으나 배당성향의 경우 대부분 30%보다 낮은 상황이다. 현재 자사주 포함 여부가 불투명한 만큼 향후 법안 통과 이후 주주환원 방법에 있어 변동이 발생할 가능성이 존재한다. 특히 해당 법안에 따른 영향이 없는 외인 투자자의 경우 배당보다 자사주 매입/소각을 선호하는 경향이 강하다는 점을 감안했을 때 수급 측면의 불확실성이 높다고 판단한다. 다만 동사의 경우 지속적으로 현금배당 중심 주주환원 정책을 시행했으며 연결 기준 35%를 상회하는 배당성향이 예상되는 만큼 관련 불확실성은 가장 작다고 판단한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	79,743 만주
시가총액	14,768 십억원
주요주주	
기획재정부(외2)	68.54%
국민연금공단	5.45%

Stock Data

주가(25/06/26)	18,520 원
KOSPI	3,079.56 pt
52주 최고가	18,790 원
52주 최저가	12,910 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 지배순이익 7,167 억원(+17.9% YoY) 예상

기업은행의 2Q25 지배순이익은 7,167 억원(+17.9% YoY)로 컨센서스를 상회할 것으로 전망한다. NIM은 코리보 금리 하락 등 영향으로 -7bp QoQ 하락이 예상되나 중소기업 대출 중심으로 원화대출이 약 1.3% QoQ 증가하며 이자이익을 방어할 것으로 전망한다. Credit Cost는 지속적인 선제적 충당금 적립 등 버퍼를 확보한 만큼 이전보다 부담이 줄어들며 0.5%(-13bp YoY)로 개선될 전망이다. CET1 비율에 있어 타행과 달리 스트레스 완충자본 등 자본 규제 관련 부담이 적은 점도 강점이라고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	7,828	8,575	8,134	8,140	8,219	8,419
영업이익	십억원	3,647	3,432	3,594	3,672	3,734	3,796
순이익(지배주주)	십억원	2,668	2,670	2,645	2,796	2,800	2,863
EPS(계속사업)	원	3,346	3,348	3,316	3,507	3,511	3,590
PER	배	2.9	3.5	4.3	5.3	5.3	5.2
PBR	배	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
배당성향	%	28.7	29.4	32.1	35.5	37.3	37.9
ROE	%	10.8	10.1	9.3	9.1	8.6	8.4

목표주가 변경 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	8.7%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	50.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.57
목표주가	2025F BPS 39,535 원에 Target PBR 적용	23,000
현재가		18,520
Upside / Downside		24.2%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		49%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	9.7%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-45.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.70
목표주가(Bull case)	2025F BPS 39,535 원에 Target PBR 적용	27,600
Downside case		-24%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	7.7%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-65.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.35
목표주가(Bear case)	2025F BPS 39,535 원에 Target PBR 적용	14,000

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	수정 후	8,134	8,140	8,219	8,419
	수정 전		8,240	8,418	8,737
	증감률(%)		-1.2	-2.4	-3.6
총당금 적립전 영업이익	수정 후	5,321	5,215	5,209	5,320
	수정 전		5,314	5,407	5,638
	증감률(%)		-1.9	-3.7	-5.6
세전이익	수정 후	3,568	3,732	3,782	3,866
	수정 전		3,660	3,789	3,997
	증감률(%)		2.0	-0.2	-3.3
지배지분 순이익	수정 후	2,645	2,796	2,800	2,863
	수정 전		2,743	2,805	2,960
	증감률(%)		1.9	-0.2	-3.3

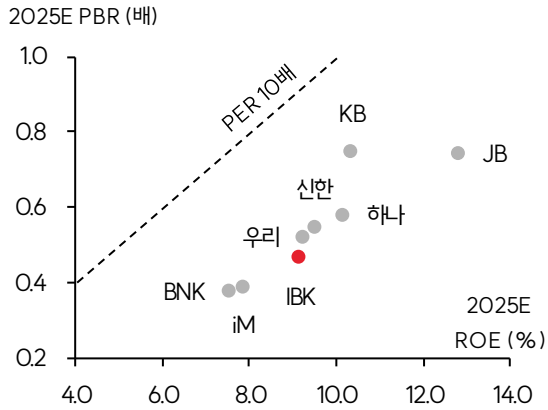
자료: SK 증권 추정

기업은행 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	2,051	2,170	1,852	2,081	2,114.4	1,927	1.6	3.1
순이자이익	1,975	1,957	1,982	1,921	1,880.1	1,864	-2.1	-4.8
비이자이익	76	213	-130	160	234.3	64	46.7	210.0
수수료이익	130	121	123	94	125.2	119	33.6	-3.9
기타비이자이익	-55	92	-254	66	109.1	-55	65.3	흑전
판관비	735	639	743	748	756.3	657	1.1	2.8
충전이익	1,315	1,531	1,110	1,333	1,358.2	1,270	1.9	3.2
대손충당금 전입액	488	405	499	309	412.2	391	33.5	-15.5
영업이익	828	1,126	611	1,024	945.9	879	-7.6	14.3
세전이익	825	1,085	631	1,049	966.9	878	-7.8	17.2
당기순이익	610	804	457	814	719.4	653	-11.6	18.0
지배순이익	608	801	454	809	716.7	650	-11.4	17.9
그룹 대출채권	327,600	329,985	343,900	347,464	352,120	355,954	1.3	7.5
그룹 예수금	155,941	148,882	158,256	161,935	164,622	167,719	1.7	5.6
(%, %p)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
NIM	1.71	1.67	1.67	1.63	1.56	1.53	-0.07	-0.15
CIR	35.9	29.4	40.1	35.9	35.8	34.1	-0.17	-0.09
Credit Cost	0.63	0.52	0.63	0.38	0.50	0.47	0.12	-0.13
NPL 비율	1.30	1.31	1.32	1.34	1.37	1.41	0.03	0.07
BIS 비율	15.0	16.3	14.7	14.7	14.6	14.7	-0.10	-0.34
CET1 비율	11.6	12.8	11.3	11.4	11.5	11.6	0.09	-0.09

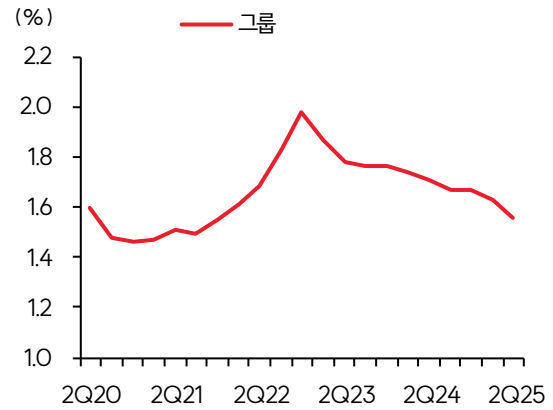
자료: SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



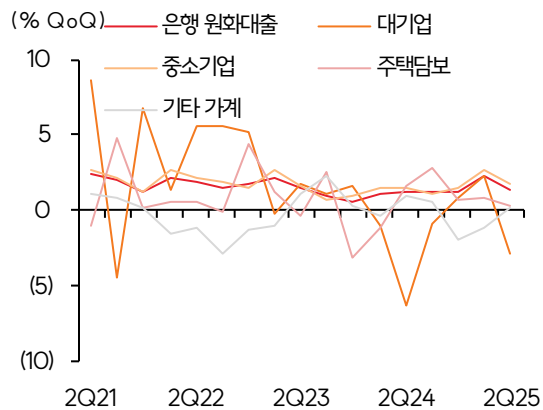
자료: FnGuide, SK 증권 추정

기업은행 - NIM 추이



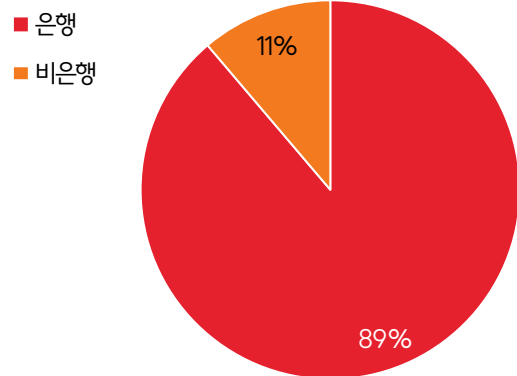
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - 은행 원화대출 성장률



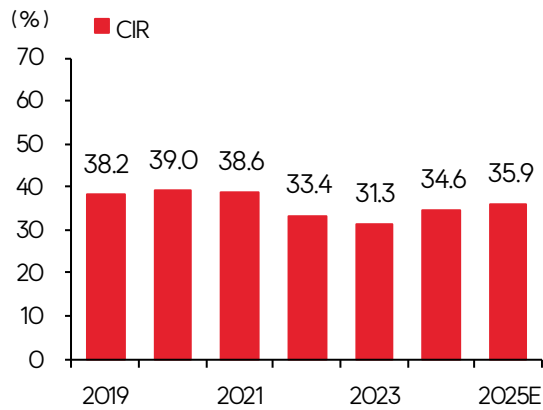
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - 순영업수익 Breakdown(2Q25E)



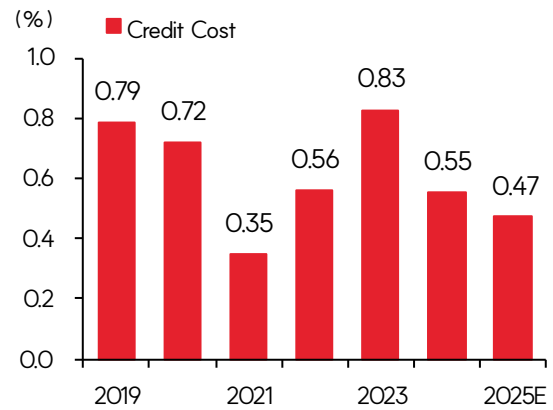
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - CIR 추이 및 전망



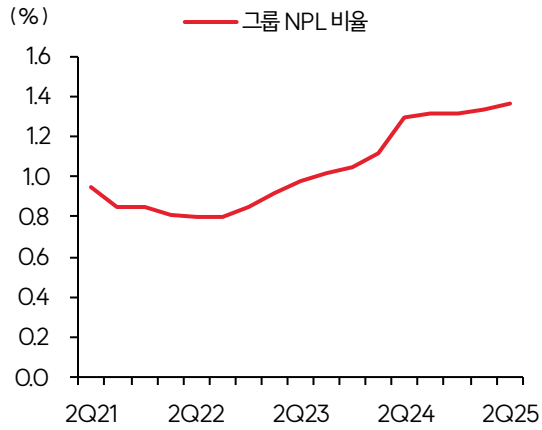
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - Credit Cost 추이 및 전망



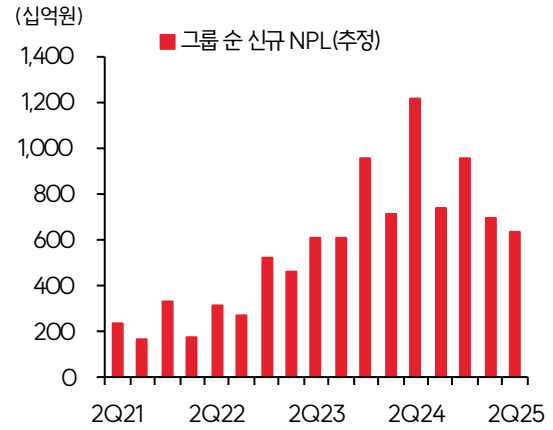
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - NPL 비율 추이



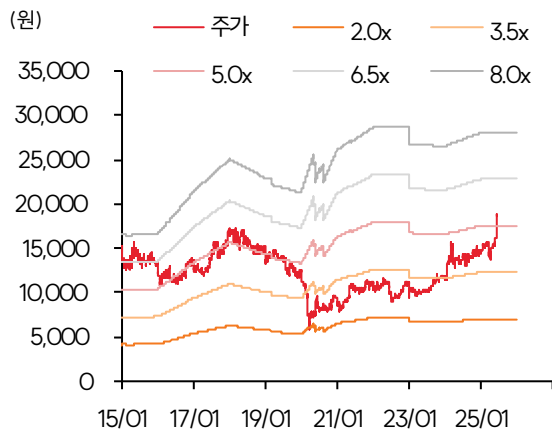
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - 신규 NPL 추이(추정치)



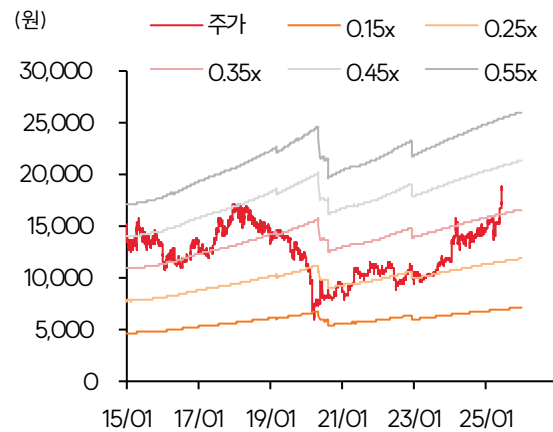
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - PER 밴드



자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - PBR 밴드



자료: 기업은행, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	28,039	18,083	18,925	18,180	17,463
유가증권	85,974	94,706	100,955	105,054	109,319
대출채권	315,883	343,900	358,364	380,105	402,582
대손충당금	4,580	4,846	5,111	5,265	5,341
유형자산	2,331	2,566	2,657	2,764	2,877
무형자산	296	348	370	385	401
기타자산	15,904	12,616	14,561	14,810	14,962
자산총계	448,427	472,220	495,831	521,297	547,604
예수부채	154,045	158,256	170,780	182,934	195,997
차입성부채	223,231	237,928	247,454	258,521	270,099
기타금융부채	4,122	6,947	5,709	5,770	5,749
비이자부채	35,212	34,858	35,595	35,973	35,842
부채총계	416,611	437,989	459,539	483,198	507,687
자배주주지분	31,657	33,947	36,009	37,816	39,634
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211
신종자본증권	4,133	4,313	4,483	4,483	4,483
자본잉여금	1,178	1,170	1,173	1,173	1,173
이익잉여금	21,890	23,593	25,507	27,314	29,132
기타지분	244	659	635	635	635
비자배주주지분	160	284	283	283	283
자본총계	31,817	34,231	36,292	38,099	39,917

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	8,575	8,134	8,140	8,219	8,419
이자이익	7,927	7,892	7,531	7,523	7,765
이자수익	18,364	18,955	17,697	17,680	18,246
이자비용	10,437	11,063	10,166	10,157	10,481
비이자이익	649	242	609	696	654
금융상품관련손익	1,087	666	990	955	925
수수료이익	477	472	461	509	515
보험손익	35	30	37	33	33
기타이익	-951	-925	-878	-800	-820
신용충당금비용	2,457	1,727	1,542	1,474	1,524
일반관리비	2,686	2,813	2,926	3,011	3,099
총영업원관련비용	1,354	1,430	1,479	1,516	1,553
기타판관비	1,331	1,384	1,446	1,495	1,546
영업이익	3,432	3,594	3,672	3,734	3,796
영업외이익	61	-27	60	48	70
세전이익	3,493	3,568	3,732	3,782	3,866
법인세비용	818	913	922	968	990
법인세율 (%)	23.4	25.6	24.7	25.6	25.6
당기순이익	2,675	2,654	2,810	2,814	2,876
자배주주순이익	2,670	2,645	2,796	2,800	2,863
비자배주순이익	5	10	14	14	14

주요투자지표 I

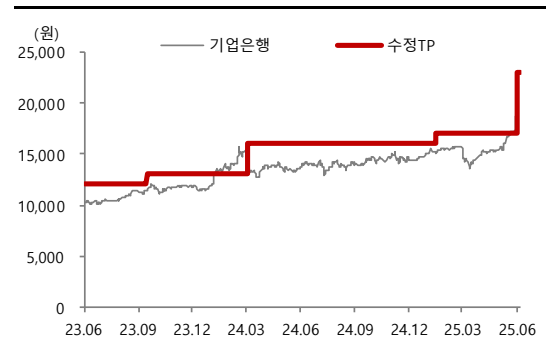
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	10.1	9.3	9.1	8.6	8.4
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
NIM(순이자마진)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5
대손비용률	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4
Cost-Income Ratio	31.3	34.6	35.9	36.6	36.8
ROA Breakdown					
총영업이익	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6
이자이익	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5
비이자이익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
신용충당금비용	-0.6	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
일반관리비	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
총영업이익의 구성비					
이자이익	92.4	97.0	92.5	91.5	92.2
비이자이익	7.6	3.0	7.5	8.5	7.8
수수료이익	5.6	5.8	5.7	6.2	6.1
기타	2.0	-2.8	1.8	2.3	1.6
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.3	11.3	11.7	11.5	11.3
Total BIS 비율	14.9	14.7	14.8	14.4	13.9
NPL 비율	1.1	1.3	1.4	1.5	1.5
충당금/NPL 비율	143.5	115.5	108.0	99.2	92.1

자료: 기업은행, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	4.0	5.3	5.0	5.1	5.0
대출증가율	2.6	8.9	4.2	6.1	5.9
부채증가율	3.7	5.1	4.9	5.1	5.1
BPS 증가율	8.0	7.7	6.4	5.7	5.5
총영업이익증가율	9.5	-5.1	0.1	1.0	2.4
이자이익증가율	6.5	-0.4	-4.6	-0.1	3.2
비이자이익증가율	68.8	-62.7	151.7	14.3	-6.1
일반관리비증가율	2.8	4.8	4.0	2.9	2.9
자배주주순이익증가율	0.1	-0.9	5.7	0.1	2.2
수정 EPS 증가율	0.1	-0.9	5.7	0.1	2.2
배당금증가율	2.5	8.2	16.9	5.2	3.8
주당지표 (원)					
EPS	3,348	3,316	3,507	3,511	3,590
수정 EPS	3,348	3,316	3,507	3,511	3,590
BPS	34,515	37,161	39,535	41,801	44,081
주당배당금	984	1,065	1,245	1,310	1,360
배당성향 (%)	29	32	36	37	38
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.5	4.3	5.3	5.3	5.2
PBR(배)	0.34	0.39	0.47	0.44	0.42
배당수익률 (%)	8.3	7.4	6.7	7.1	7.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.06.27	매수	23,000원	6개월		
2025.02.11	중립	17,000원	6개월	-8.68%	10.53%
2024.11.04	중립	16,000원	6개월	-8.22%	-2.94%
2024.03.29	매수	16,000원	6개월	-13.68%	-8.00%
2023.11.09	중립	13,100원	6개월	-3.05%	19.85%
2023.10.10	매수	13,100원	6개월	-11.64%	-7.79%
2023.07.26	매수	12,000원	6개월	-9.97%	-4.17%
2023.01.13	담당자 변경				



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자나 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 06월 27일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

JB 금융지주 (175330/KS)

우려 완화 시 부각될 45%의 총 주주환원율

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 25,000 원(상향)

현재주가: 20,600 원

상승여력: 21.4%

목표주가 25,000 원으로 상향

JB 금융지주의 목표주가를 1) 무위험수익률 조정 및 2) 할인율 조정 등을 반영하여 25,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 27,629 원에 Target PBR 0.91 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 지속적인 건전성 지표 악화, 2) 대손비용 측면의 변동성 우려 등을 제시한다.

최근 발의된 법안은 긍정적이나 아직 시간 필요

JB 금융지주의 주주환원 측면의 리스크로는 자기주식 소각 시 대주주의 지분 처분 필요성이 발생할 수 있다는 점을 제시할 수 있다. 당사는 3월 말 공시를 통해 약 500 억원의 자사주 소각 계획을 발표했으며 약 290 만주 규모의 주식이 감소할 것으로 예상된다. 이 경우 삼양사 등 동사의 최대주주 지분은 약 15%를 초과할 것으로 예상되는 만큼 초과분에 대한 지분 처분이 나타날 가능성이 존재한다. 동사가 25 년 총 주주환원율을 약 45%로 제시한 만큼 하반기에도 추가적으로 자사주 매입/소각을 추진할 것으로 예상되는 만큼 추가적인 지분 처분에 대한 우려가 상존할 것으로 예상된다. 다만 최근 금융지주회사법 일부 개정법률안 발의에 따라 자사주 소각으로 인해 지분 보유현도를 초과할 경우 처분 기간 등에 유예를 적용할 수 있는 방법이 생길 수 있다는 점에서 이전보다 관련 우려는 축소되었다고 판단한다. 다만 최종적인 법안 통과 등이 확정되지 않은 만큼 궁극적인 우려 해소까지는 시간이 필요하다고 판단한다. 관련 우려 해소 시 연간 약 45%에 달하는 높은 주주환원율과 업계 최상위권에 달하는 ROE 가 부각될 것으로 예상되는 만큼 높은 Upside 를 전망한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	19,391 만주
시가총액	3,995 십억원
주요주주	
삼양사(외2)	14.84%
얼라이언스파트너자산운용	14.26%

Stock Data

주가(25/06/26)	20,600 원
KOSPI	3,079.56 pt
52주 최고가	21,900 원
52주 최저가	13,430 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 지배순이익 1,978 억원(+0.5% YoY) 전망

JB 금융지주의 2Q25 지배순이익은 1,978 억원(+0.5% YoY)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 마진은 -2bp QoQ 로 소폭 하락을 전망하나 캐피탈 실적을 바탕으로 추가적인 개선세를 충분히 기대할 수 있다고 판단한다. 원화대출 성장률도 양행 합산 기준 약 2.4% QoQ 로 견조한 Topline 이 예상된다. Credit Cost 는 경상 대손비용 상승 기조가 이어질 것으로 예상되는 만큼 0.95%(-22bp YoY)를 예상한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	1,813	2,016	2,215	2,275	2,360	2,430
영업이익	십억원	826	800	906	894	961	990
순이익(지배주주)	십억원	601	586	678	665	714	735
EPS(계속사업)	원	3,051	2,975	3,456	3,418	3,684	3,789
PER	배	2.6	3.8	4.7	6.0	5.6	5.4
PBR	배	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
배당성향	%	27.0	28.0	28.0	28.0	28.5	28.5
ROE	%	15.2	13.4	14.0	12.8	12.9	12.4

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	12.7%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	45.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.91
목표주가	2025F BPS 27,629 원에 Target PBR 적용	25,000
현재가		20,600
Upside / Downside		21.4%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		44%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	13.7%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-40.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.07
목표주가(Bull case)	2025F BPS 27,629 원에 Target PBR 적용	29,700
Downside case		-18%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	11.7%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-60.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.61
목표주가(Bear case)	2025F BPS 27,629 원에 Target PBR 적용	16,900

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업이익	수정 후	2,215	2,275	2,360	2,430
	수정 전		2,281	2,366	2,436
	증감률(%)		-0.3	-0.3	-0.3
총당금 적립전 영업이익	수정 후	1,385	1,410	1,461	1,495
	수정 전		1,416	1,467	1,502
	증감률(%)		-0.4	-0.4	-0.4
세전이익	수정 후	908	896	964	991
	수정 전		912	947	954
	증감률(%)		-1.8	1.8	3.9
지배지분 순이익	수정 후	678	665	714	735
	수정 전		676	702	707
	증감률(%)		-1.6	1.8	3.9

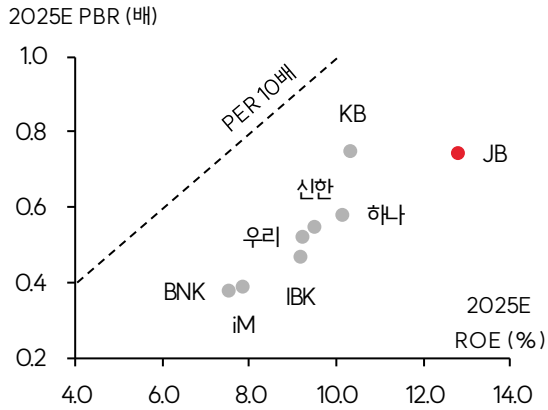
자료: SK 증권 추정

JB 금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	587	564	532	562	581.4	576	3.5	-0.9
순이자이익	490	495	494	491	496.4	501	1.0	1.3
비이자이익	97	69	38	70	85.0	75	21.0	-12.3
수수료이익	38	10	3	15	32.2	25	118.5	-16.0
기타비이자이익	59	59	34	55	52.8	50	-4.9	-9.9
판관비	183	196	253	206	190.7	204	-7.6	4.3
총전이익	404	368	279	355	390.7	372	10.0	-3.3
대손충당금 전입액	145	107	121	138	125.1	116	-9.2	-13.8
영업이익	259	261	158	217	265.6	256	22.1	2.6
세전이익	259	260	157	219	266.2	255	21.5	2.6
당기순이익	201	198	119	167	202.3	194	21.2	0.8
지배순이익	197	193	114	163	197.8	189	21.5	0.5
그룹 대출채권	50,755	50,871	52,123	52,880	54,160	54,807	2.4	6.7
그룹 예수금	45,000	43,690	44,141	45,429	46,911	47,602	3.3	4.2
(%, %p)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
NIM	3.24	3.17	3.12	3.11	3.09	3.07	-0.02	-0.15
CIR	31.2	34.8	47.5	36.7	32.8	35.5	-3.93	1.64
Credit Cost	1.17	0.85	0.95	1.07	0.95	0.87	-0.12	-0.22
NPL 비율	0.91	0.90	0.91	1.19	1.17	1.08	-0.02	0.26
BIS 비율	13.9	14.4	14.3	14.3	14.3	14.5	0.03	0.43
CET1 비율	12.5	12.7	12.2	12.3	12.2	12.5	-0.04	-0.29

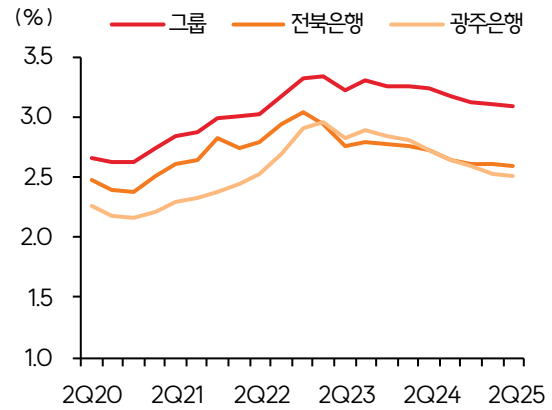
자료: SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



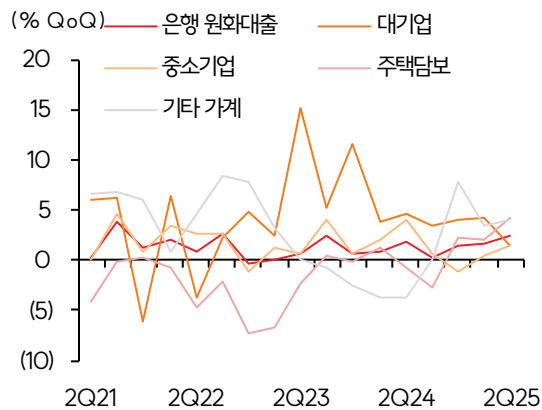
자료: FnGuide, SK 증권 추정

JB 금융지주 - NIM 추이



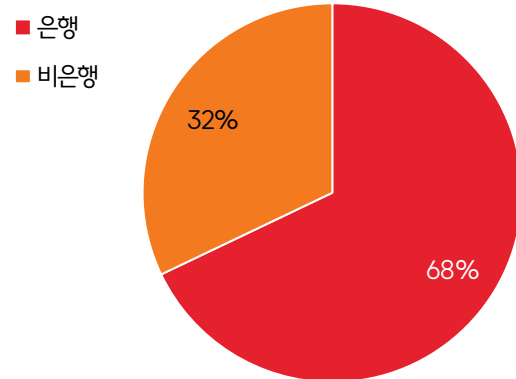
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

JB 금융지주 - 은행 원화대출 성장률



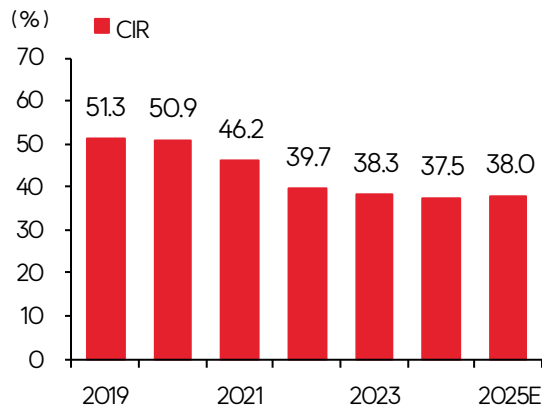
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

JB 금융지주 - 운영업수익 Breakdown(2Q25E)



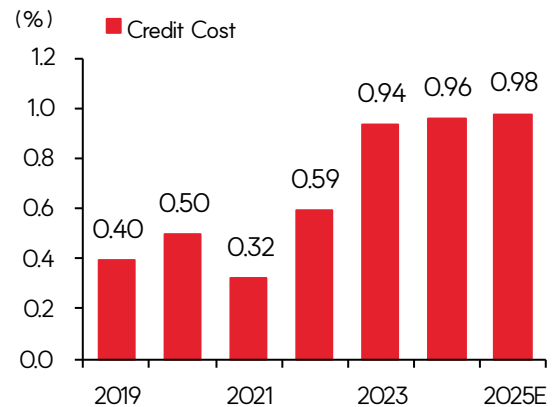
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

JB 금융지주 - CIR 추이 및 전망



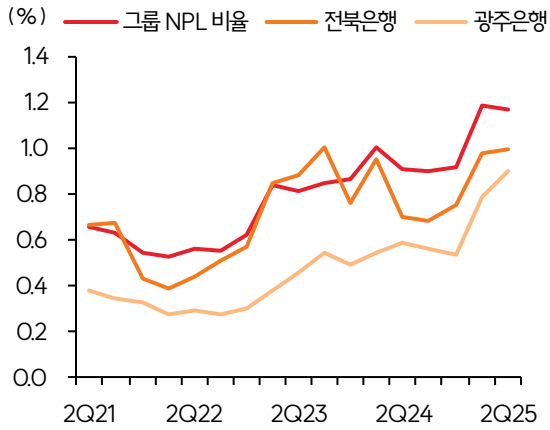
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

JB 금융지주 - Credit Cost 추이 및 전망



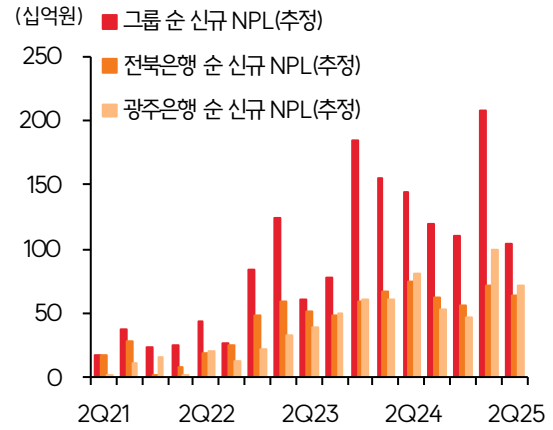
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

JB 금융지주 - NPL 비율 추이



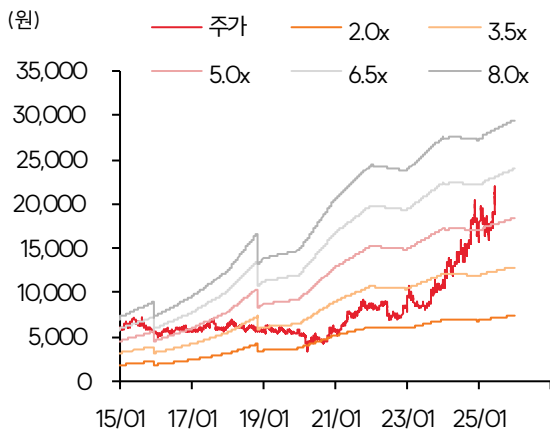
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

JB 금융지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



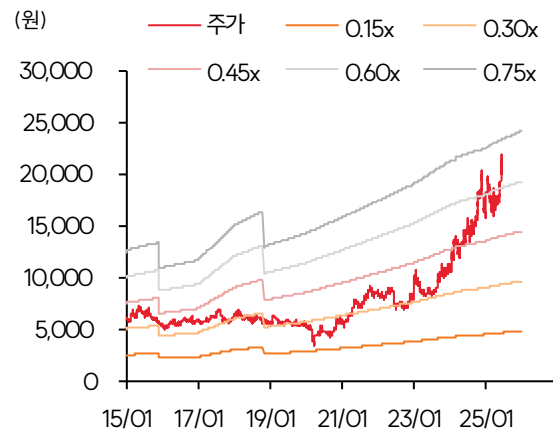
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

JB 금융지주 - PER 밴드



자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

JB 금융지주 - PBR 밴드



자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	1,903	1,622	1,579	1,517	1,457
유가증권	9,065	10,070	10,892	11,200	11,517
대출채권	49,266	52,123	55,318	58,206	61,247
대손충당금	601	655	751	815	874
유형자산	787	829	857	891	928
무형자산	197	207	231	240	250
기타자산	2,186	1,872	2,025	2,046	2,064
자산총계	63,404	66,722	70,902	74,101	77,463
예수부채	42,958	44,141	48,155	51,352	54,773
차입성부채	13,364	14,867	15,070	15,211	15,353
기타금융부채	19	18	12	8	4
비이자부채	1,947	1,971	1,654	1,134	542
부채총계	58,288	60,997	64,892	67,705	70,672
자배주주지분	5,003	5,581	5,862	6,248	6,643
자본금	985	985	985	985	985
신종자본증권	405	520	520	520	520
자본잉여금	704	703	704	704	704
이익잉여금	2,983	3,425	3,669	4,055	4,450
기타지분	-75	-52	-16	-16	-16
비자배주주지분	113	144	148	148	148
자본총계	5,116	5,725	6,010	6,396	6,791

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	2,016	2,215	2,275	2,360	2,430
이자이익	1,907	1,976	1,997	2,083	2,159
이자수익	3,396	3,636	3,603	3,755	3,893
이자비용	1,489	1,660	1,606	1,672	1,734
비이자이익	109	239	278	277	270
금융상품관련손익	75	180	213	203	204
수수료이익	79	79	78	92	83
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-45	-21	-12	-18	-16
신용충당금비용	444	479	517	499	506
일반관리비	772	830	865	899	934
총영업원관련비용	525	568	592	615	639
기타판관비	247	262	273	284	295
영업이익	800	906	894	961	990
영업외이익	-0	2	2	3	2
세전이익	799	908	896	964	991
법인세비용	196	215	215	231	238
법인세율 (%)	24.5	23.7	24.0	24.0	24.0
당기순이익	604	693	681	733	753
지배주주순이익	586	678	665	714	735
비지배주주순이익	18	15	16	18	19

주요투자지표 I

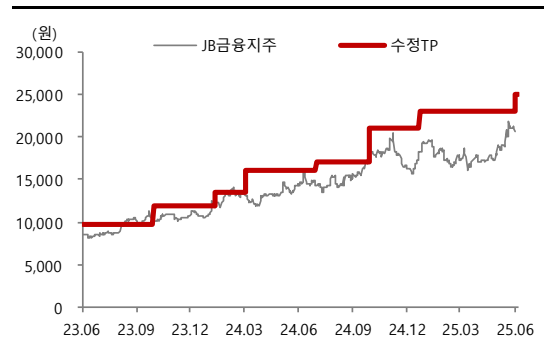
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	13.4	14.0	12.8	12.9	12.4
ROA	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
NIM(순이자마진)	3.3	3.2	3.1	3.1	3.0
대손비용률	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
Cost-Income Ratio	38.3	37.5	38.0	38.1	38.5
ROA Breakdown					
총영업이익	3.3	3.4	3.3	3.3	3.2
이자이익	3.1	3.0	2.9	2.9	2.8
비이자이익	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
신용충당금비용	-0.7	-0.7	-0.8	-0.7	-0.7
일반관리비	-1.3	-1.3	-1.3	-1.2	-1.2
총영업이익의 구성비					
이자이익	94.6	89.2	87.8	88.3	88.9
비이자이익	5.4	10.8	12.2	11.7	11.1
수수료이익	3.9	3.6	3.4	3.9	3.4
기타	1.5	7.2	8.8	7.8	7.7
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	12.2	12.2	12.2	12.3	12.3
Total BIS 비율	14.1	14.3	14.2	14.2	14.2
NPL 비율	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1
충당금/NPL 비율	143.4	139.7	123.2	132.7	136.8

자료: JB금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	6.0	5.2	6.3	4.5	4.5
대출증가율	4.5	5.8	6.1	5.2	5.2
부채증가율	5.9	4.6	6.4	4.3	4.4
BPS 증가율	10.1	11.1	6.2	7.2	6.9
총영업이익증가율	11.2	9.9	2.7	3.7	3.0
이자이익증가율	9.6	3.6	1.1	4.3	3.7
비이자이익증가율	49.0	118.6	16.4	-0.5	-2.4
일반관리비증가율	7.2	7.5	4.2	3.9	3.9
지배주주순이익증가율	-2.5	15.6	-1.9	7.4	2.9
수정 EPS 증가율	-2.5	16.2	-1.1	7.8	2.9
배당금증가율	2.4	16.4	-1.0	9.6	2.8
주당지표 (원)					
EPS	2,975	3,456	3,418	3,684	3,789
수정 EPS	2,975	3,456	3,418	3,684	3,789
BPS	23,419	26,019	27,629	29,617	31,655
주당배당금	855	995	985	1,080	1,110
배당성향 (%)	28	28	28	29	29
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.8	4.7	6.0	5.6	5.4
PBR(배)	0.49	0.63	0.75	0.70	0.65
배당수익률 (%)	7.5	6.1	4.8	5.2	5.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.06.27	매수	25,000원	6개월		
2025.01.17	매수	23,000원	6개월	-20.95%	-4.78%
2024.10.24	매수	21,000원	6개월	-15.24%	-2.62%
2024.07.26	매수	17,000원	6개월	-11.18%	1.47%
2024.03.29	매수	16,000원	6개월	-14.86%	-0.88%
2024.02.07	매수	13,500원	6개월	-2.84%	3.78%
2023.11.09	중립	12,000원	6개월	-9.65%	4.83%
2023.10.25	매수	12,000원	6개월	-13.88%	-10.25%
2023.07.27	매수	9,800원	6개월	-1.73%	15.71%
2023.01.13	담당자 변경				



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 06월 27일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

BNK 금융지주 (138930/KS)

향후 건전성이 관건

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 15,000 원(상향)

현재주가: 12,400 원

상승여력: 21.0%

목표주가 15,000 원으로 상향

BNK 금융지주의 목표주가를 1) 무위험수익률 조정, 2) 주주환원을 확대에 따른 할인율 조정 등을 반영하여 15,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 32,663 원에 Target PBR 0.45 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 지역경기 악화 추세, 2) 악화된 건전성 지표로 인한 실적 변동성 우려 등을 제시한다

향후 핵심 관건 역시 건전성 이슈

BNK 금융지주의 1Q25 실적은 삼정, 금양 및 부동산 PF 등 영향으로 인한 대규모 충당금 적립 영향으로 다소 부진한 실적을 기록했다. 2Q25의 경우 상대적으로 관련 영향 없이 안정적인 이익을 시현할 것으로 예상되나 향후 추가적인 대손 부담 발생 여부가 주요 관심사가 될 것으로 전망한다. 대표적으로 1Q25 중 주요 이슈 중 하나였던 금양의 경우 최근 유상증자 결정에 따라 향후 실제 자금이 들어올 경우 관련 충당금 환입을 일부 기대할 수 있을 것으로 예상되나 만약 자금 조달 실패 시 유치권 행사 등에 따른 담보가치 하락으로 추가 충당금이 발생할 수 있는 상황이다. 지역 경기 부진 등 대내외 환경을 감안했을 때 관련 불확실성 해소까지는 시간이 필요할 것으로 예상된다. 향후 동사의 중장기적 기업가치에 있어 지역경기를 넘어선 지속가능한 성장과 건전성 측면의 부담 해소 여부가 관건이 될 전망이다



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	31,838 만주
시가총액	3,948 십억원
주요주주	
롯데쇼핑(외6)	10.54%
국민연금공단	9.70%

Stock Data

주가(25/06/26)	12,400 원
KOSPI	3,079.56 pt
52주 최고가	12,710 원
52주 최저가	8,290 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 지배순이익 2,406 억원(-0.9% YoY) 전망

BNK 금융지주의 2Q25 지배순이익은 2,406 억원(-0.9% YoY)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록할 것으로 예상된다. 마진은 양행 합산 기준 약 2bp QoQ 상승할 것으로 예상하며 원화대출도 양행 합산 기준 0.6% QoQ 상승할 것으로 예상되는 만큼 안정적인 Top line 수준을 전망한다. 경상 대손비용은 지속적으로 상승하는 추세가 이어지겠지만 1Q25 수준의 급격한 건전성 악화는 없을 것으로 예상되는 가운데 전년 동기 PF 사업장 재평가 기저효과가 존재하는 점을 감안했을 때 2Q25 Credit Cost는 0.67%(-4bp YoY)를 전망한다. 1Q25에 이어 분기배당이 예상되며 하반기 중 자사주 규모는 상반기 400 억원과 동일한 규모를 기대할 수 있을 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	3,231	3,230	3,334	3,383	3,416	3,501
영업이익	십억원	1,159	801	876	979	1,046	1,107
순이익(지배주주)	십억원	774	640	729	765	809	870
EPS(계속사업)	원	2,375	1,975	2,268	2,396	2,542	2,731
PER	배	2.7	3.6	4.6	5.2	4.9	4.5
PBR	배	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3
배당성향	%	26.2	25.7	28.5	26.8	27.6	27.3
ROE	%	8.8	6.9	7.5	7.5	7.6	7.8

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	7.6%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	55.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.45
목표주가	2025F BPS 32,663 원에 Target PBR 적용	15,000
현재가		12,400
Upside / Downside		21.0%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		49%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	8.6%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-50.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.57
목표주가(Bull case)	2025F BPS 32,663 원에 Target PBR 적용	18,500
Downside case		-31%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	6.6%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-70.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.26
목표주가(Bear case)	2025F BPS 32,663 원에 Target PBR 적용	8,500

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	수정 후	3,334	3,383	3,416	3,501
	수정 전		3,309	3,356	3,436
	증감률(%)		2.2	1.8	1.9
총당금 적립전 영업이익	수정 후	1,767	1,816	1,845	1,925
	수정 전		1,737	1,770	1,837
	증감률(%)		4.6	4.2	4.8
세전이익	수정 후	992	1,041	1,102	1,184
	수정 전		946	1,022	1,090
	증감률(%)		10.1	7.8	8.6
지배지분 순이익	수정 후	729	765	809	870
	수정 전		695	750	800
	증감률(%)		10.1	7.9	8.7

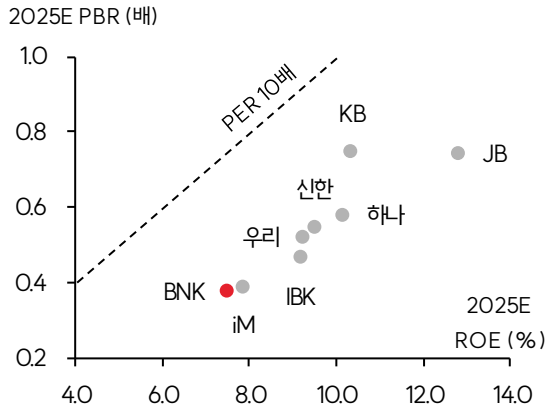
자료: SK 증권 추정

BNK 금융지주 – 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	881	813	783	854	892.1	837	4.4	1.3
순이자이익	739	749	749	736	750.0	757	2.0	1.5
비이자이익	142	64	34	119	142.1	80	19.7	0.5
수수료이익	51	57	44	50	59.8	61	18.6	18.4
기타비이자이익	91	7	-10	68	82.4	19	20.4	-9.5
판매비	384	368	435	377	385.6	369	2.4	0.3
총전이익	496	445	349	478	506.5	468	6.0	2.1
대손충당금 전입액	202	204	320	272	196.1	169	-27.9	-2.9
영업이익	294	242	29	206	310.3	300	50.7	5.4
세전이익	321	292	37	228	325.9	318	43.1	1.7
당기순이익	248	218	29	172	247.7	241	44.1	-0.2
지배순이익	243	213	23	167	240.6	234	44.4	-0.9
그룹 대출채권	112,036	113,497	113,946	114,753	115,431	116,615	0.6	3.0
그룹 예수금	107,005	106,816	107,855	108,443	108,703	109,853	0.2	1.6
(%, %p)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
NIM	1.90	1.85	1.84	1.84	1.86	1.86	0.02	-0.04
CIR	43.7	45.2	55.5	44.1	43.2	44.1	-0.84	-0.42
Credit Cost	0.71	0.71	1.11	0.93	0.67	0.57	-0.26	-0.04
NPL 비율	1.22	1.18	1.31	1.69	1.73	1.75	0.04	0.51
BIS 비율	14.3	14.2	14.1	13.9	14.0	14.0	0.09	-0.38
CET1 비율	12.2	12.3	12.3	12.3	12.4	12.5	0.18	0.28

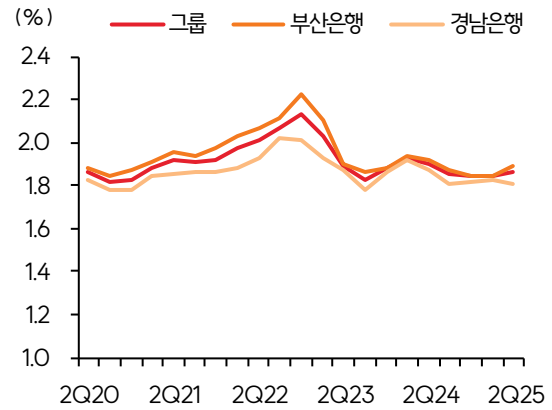
자료: SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



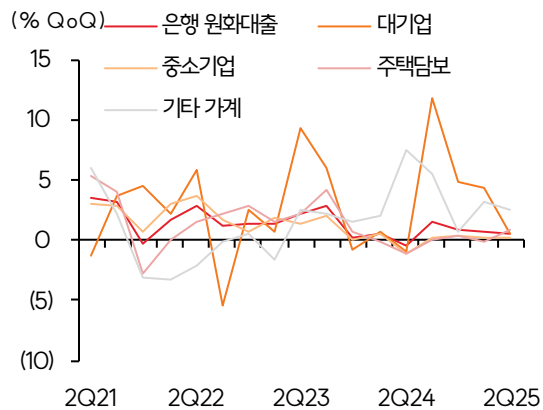
자료: FnGuide, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - NIM 추이



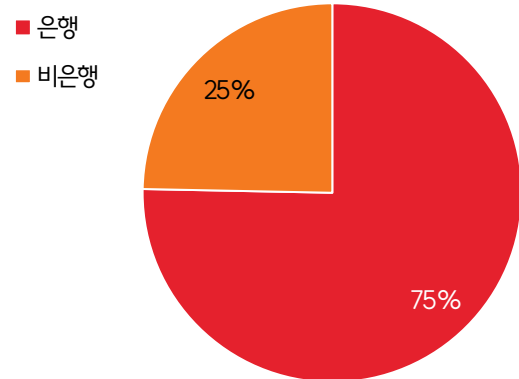
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - 은행 원화대출 성장률



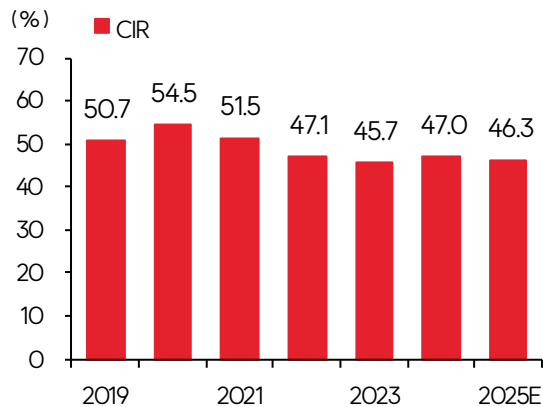
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - 순영업수익 Breakdown(2Q25E)



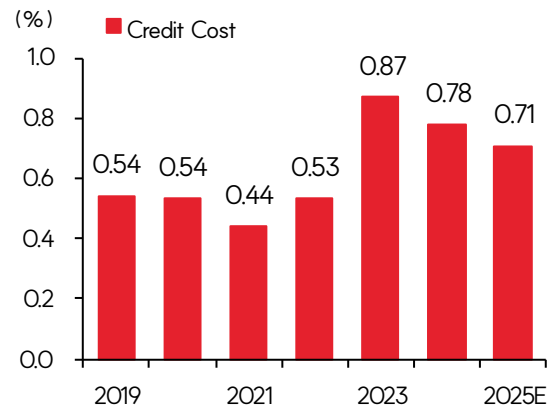
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - CIR 추이 및 전망



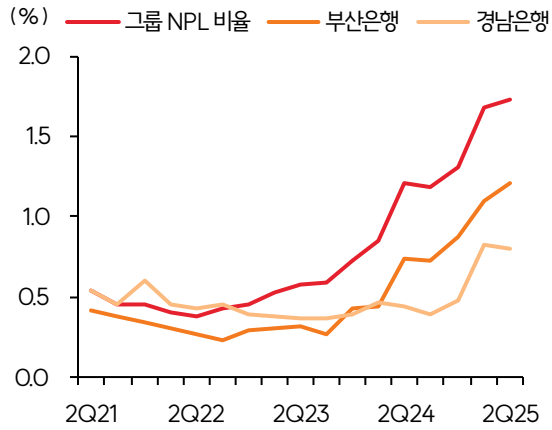
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - Credit Cost 추이 및 전망



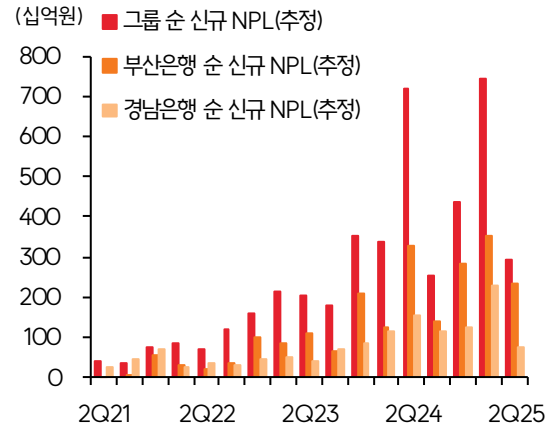
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - NPL 비율 추이



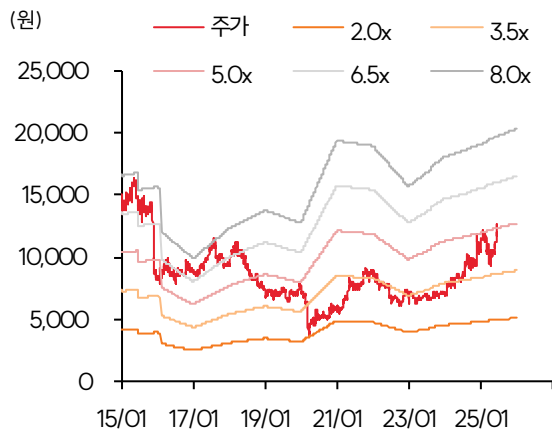
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



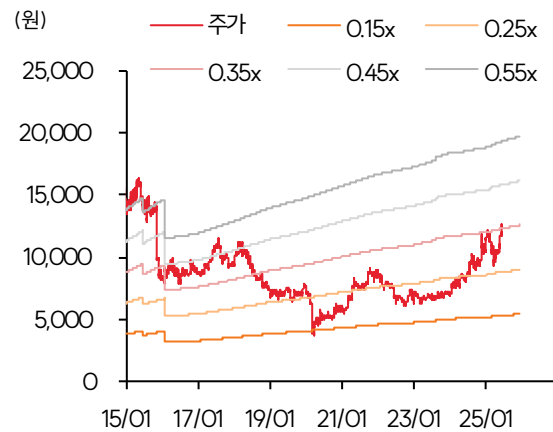
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - PER 밴드



자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - PBR 밴드



자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	5,359	5,818	4,520	4,342	4,171
유가증권	25,190	27,807	30,963	32,863	34,879
대출채권	110,845	113,946	117,403	122,849	128,555
대손충당금	1,468	1,628	1,670	1,718	1,735
유형자산	1,291	1,265	1,275	1,327	1,381
무형자산	268	269	330	343	357
기타자산	2,818	3,366	3,304	3,288	3,285
자산총계	145,771	152,471	157,795	165,011	172,627
예수부채	106,761	107,855	110,912	115,290	119,886
차입성부채	21,851	25,423	26,815	28,125	29,500
기타금융부채	0	0	0	0	0
비이자부채	6,487	8,044	8,665	9,693	10,866
부채총계	135,100	141,323	146,392	153,108	160,252
지배주주지분	10,222	10,773	10,955	11,454	11,927
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	728	728	578	578	578
자본잉여금	785	771	791	791	791
이익잉여금	7,119	7,679	8,043	8,543	9,015
기타자본	-39	-34	-88	-88	-88
비지배주주지분	449	449	449	449	449
자본총계	10,671	11,222	11,403	11,903	12,375

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	3,230	3,334	3,383	3,416	3,501
이자이익	2,906	2,977	3,003	3,105	3,200
이자수익	6,692	6,949	6,791	7,031	7,246
이자비용	3,786	3,972	3,788	3,925	4,046
비이자이익	324	357	379	311	301
금융상품관련손익	166	242	271	160	180
수수료이익	241	220	227	237	201
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-83	-106	-119	-87	-80
신용충당금비용	953	891	837	799	818
일반관리비	1,476	1,567	1,566	1,571	1,576
종업원관련비용	652	723	714	711	709
기타판관비	825	844	853	860	866
영업이익	801	876	979	1,046	1,107
영업외이익	74	116	62	56	77
세전이익	876	992	1,041	1,102	1,184
법인세비용	197	242	251	264	284
법인세율 (%)	22.5	24.4	24.1	24.0	24.0
당기순이익	679	750	790	837	900
지배주주순이익	640	729	765	809	870
비지배지분순이익	39	21	25	28	30

주요투자지표 I

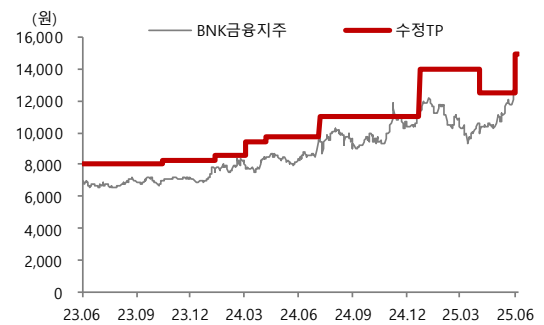
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	6.9	7.5	7.5	7.6	7.8
ROA	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
NIM(순이자마진)	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8
대손비용률	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
Cost-Income Ratio	45.7	47.0	46.3	46.0	45.0
ROA Breakdown					
총영업이익	2.3	2.2	2.2	2.1	2.1
이자이익	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9
비이자이익	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
신용충당금비용	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5
일반관리비	-1.0	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9
총영업이익 구성비					
이자이익	90.0	89.3	88.8	90.9	91.4
비이자이익	10.0	10.7	11.2	9.1	8.6
수수료이익	7.5	6.6	6.7	7.0	5.7
기타	2.6	4.1	4.5	2.1	2.9
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.7	12.3	12.5	12.5	12.5
Total BIS 비율	13.8	14.1	14.0	14.0	13.9
NPL 비율	0.7	1.3	1.7	1.8	1.8
총당금/NPL 비율	178.0	106.8	81.0	77.6	75.3

자료: BNK금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	6.5	4.6	3.5	4.6	4.6
대출증가율	4.3	2.8	3.0	4.6	4.6
부채증가율	7.1	4.6	3.6	4.6	4.7
BPS 증가율	6.3	6.3	4.0	4.8	4.3
총영업이익증가율	-0.0	3.2	1.5	1.0	2.5
이자이익증가율	-0.6	2.5	0.9	3.4	3.1
비이자이익증가율	5.5	10.0	6.3	-18.1	-3.2
일반관리비증가율	-3.0	6.2	-0.0	0.3	0.3
지배주주순이익증가율	-17.4	13.9	5.1	5.7	7.5
수정 EPS 증가율	-16.9	14.8	5.7	6.1	7.5
배당금증가율	-18.4	27.5	0.0	9.2	6.3
주당지표 (원)					
EPS	1,975	2,268	2,396	2,542	2,731
수정 EPS	1,975	2,268	2,396	2,542	2,731
BPS	29,549	31,420	32,663	34,233	35,716
주당배당금	510	650	650	710	755
배당성향 (%)	26	28	27	28	27
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.6	4.6	5.2	4.9	4.5
PBR(배)	0.24	0.33	0.38	0.36	0.35
배당수익률 (%)	7.1	6.3	5.2	5.7	6.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.06.27	매수	15,000원	6개월		
2025.04.28	매수	12,500원	6개월	-11.47%	1.68%
2025.01.17	매수	14,000원	6개월	-22.44%	-13.14%
2024.08.01	매수	11,000원	6개월	-9.36%	8.00%
2024.05.02	매수	9,700원	6개월	-12.54%	-1.86%
2024.03.29	매수	9,400원	6개월	-15.82%	-9.89%
2024.02.07	중립	8,600원	6개월	-8.00%	-2.79%
2023.11.09	매수	8,300원	6개월	-13.92%	-5.18%
2023.07.28	매수	8,000원	6개월	-14.15%	-9.75%
2023.01.13	담당자 변경				



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 06월 27일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

iM 금융지주 (139130/KS)

전년보다는 무조건 나은 상황

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 15,000 원(상향)

현재주가: 12,420 원

상승여력: 20.8%

목표주가 15,000 원으로 상향

iM 금융지주의 목표주가를 1) 무위험수익률 조정, 2) 총주주환원수익률 등을 고려한 할인율 조정 등을 반영하여 15,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 31,636 원에 Target PBR 0.46 배를 적용하여 산정했다. 투자 리스크로는 1) 지역경기 부진, 2) 부동산 PF 불확실성으로 인한 대손비용 측면의 불확실성 등을 제시한다.

기저효과를 바탕으로 큰 폭으로 개선된 실적

iM 금융지주는 전년동기 중 부동산 PF 사업장 재평가 영향으로 증권 브릿지론 익스포저를 중심으로 대규모 충당금을 적립함에 따라 부진한 실적을 기록했다. 2Q25는 이러한 기저효과 영향으로 업종 내 가장 높은 실적 개선 폭을 기록할 것으로 예상된다. 다만 상대적으로 높은 변동금리 민감도 등 영향으로 마진이 상대적으로 크게 하락하고 있는 등 영향으로 탑라인 둔화 기조가 이어지는 점은 다소 부담요인이라고 판단한다. 궁극적으로 시중은행 전환 이후 추진하고 있는 1) 가계대출/기업대출 간 포트폴리오 조정, 2) 대구/경북 외 타 지역 성장을 통한 지역별 포트폴리오 조정 등을 통해 향후 Credit Cost 측면의 개선과 지속가능한 탑라인 측면의 성장성을 입증할 수 있을지 여부가 향후 동사 기업가치에 있어 핵심적인 관건이 될 것이라 판단한다

2Q25 지배순이익 1,300 억원(+239.5% YoY) 전망

iM 금융지주의 2Q25 지배순이익은 1,300 억원(+239.5% YoY)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 마진은 4bp QoQ 하락할 것으로 예상하며 원화대출 성장도 0.2% QoQ 로 다소 둔화된 모습을 예상한다. 이자이익 둔화를 유가증권 매매평가이익 등 비이자이익으로 방어할 전망이다. Credit Cost 는 0.65%(-1.33%p YoY)로 경상 대손비용 증가에도 전년도 대규모 충당금 기저효과로 큰 폭으로 개선될 전망이다. 12% 수준의 CET1 비율이 예상되는 만큼 하반기 추가 자사주 매입/소각을 예상하며 규모는 약 200 억원 수준을 전망한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com.kr
3773-8610

Company Data

발행주식수	16,205 만주
시가총액	2,067 십억원
주요주주	
오케이저축은행	9.70%
국민연금공단	7.91%

Stock Data

주가(25/06/26)	12,420 원
KOSPI	3,079.56 pt
52주 최고가	12,580 원
52주 최저가	7,490 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	2,059	2,177	2,082	2,041	2,073	2,129
영업이익	십억원	607	534	263	555	565	597
순이익(지배주주)	십억원	402	388	215	408	417	444
EPS(계속사업)	원	2,374	2,293	1,271	2,434	2,507	2,669
PER	배	2.9	3.7	6.4	5.1	5.0	4.7
PBR	배	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
배당성향	%	27.4	23.6	38.7	25.0	25.2	25.5
ROE	%	8.1	7.6	4.1	7.8	7.7	7.9

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	7.8%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	55.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.46
목표주가	2025F BPS 31,636 원에 Target PBR 적용	15,000
현재가		12,420
Upside / Downside		20.8%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		47%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	8.8%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-50.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.58
목표주가(Bull case)	2025F BPS 31,636 원에 Target PBR 적용	18,200
Downside case		-32%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	6.8%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-70.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.27
목표주가(Bear case)	2025F BPS 31,636 원에 Target PBR 적용	8,400

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업이익	수정 후	2,082	2,041	2,073	2,129
	수정 전		2,057	2,072	2,112
	증감률(%)		-0.8	0.0	0.8
총당금 적립전 영업이익	수정 후	1,004	948	959	993
	수정 전		960	962	988
	증감률(%)		-1.3	-0.4	0.5
세전이익	수정 후	253	545	557	593
	수정 전		556	588	602
	증감률(%)		-2.0	-5.3	-1.5
지배지분 순이익	수정 후	215	408	417	444
	수정 전		417	441	452
	증감률(%)		-2.1	-5.4	-1.7

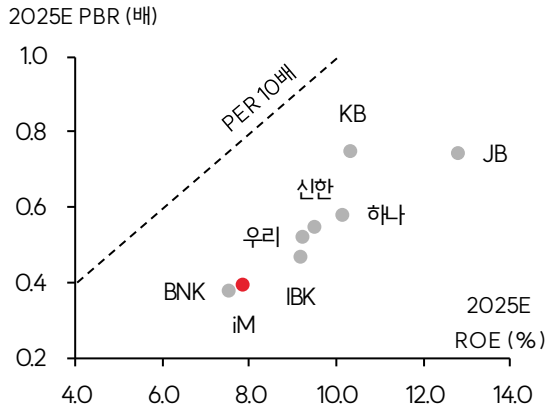
자료: SK 증권 추정

iM 금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	579	480	471	521	513.7	506	-1.5	-11.3
순이자이익	438	412	411	403	396.3	398	-1.7	-9.6
비이자이익	141	68	60	118	117.4	108	-0.7	-16.5
수수료이익	48	51	41	52	53.5	50	3.7	12.2
기타비이자이익	93	17	19	67	63.9	57	-4.2	-31.2
판매비	229	252	364	242	233.4	257	-3.6	1.8
총전이익	350	229	107	279	280.3	249	0.4	-19.8
대손충당금 전입액	316	115	150	70	105.4	95	50.3	-66.7
영업이익	33	114	-42	209	174.9	154	-16.4	422.1
세전이익	33	119	-55	206	173.5	155	-15.8	420.9
당기순이익	31	100	-43	159	133.6	119	-15.8	334.0
지배순이익	38	103	-38	154	130.0	117	-15.7	239.5
그룹 대출채권	64,953	65,636	65,701	65,219	65,490	66,485	0.4	0.8
그룹 예수금	58,846	58,918	59,807	59,491	59,426	59,769	-0.1	1.0
(%, %p)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
NIM	2.07	1.95	1.92	1.90	1.86	1.85	-0.04	-0.21
CIR	39.6	52.4	77.2	46.5	45.4	50.7	-1.01	5.84
Credit Cost	1.98	0.72	0.93	0.43	0.65	0.58	0.22	-1.33
NPL 비율	1.55	1.48	1.63	1.63	1.59	1.53	-0.04	0.04
BIS 비율	14.1	14.4	14.6	14.9	15.3	15.2	0.46	1.25
CET1 비율	11.2	11.8	11.7	12.0	12.1	12.1	0.08	0.88

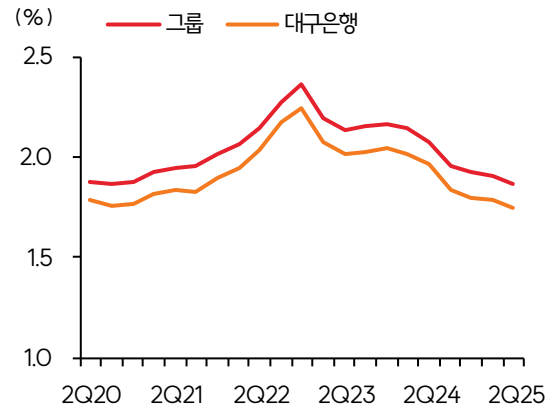
자료: SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



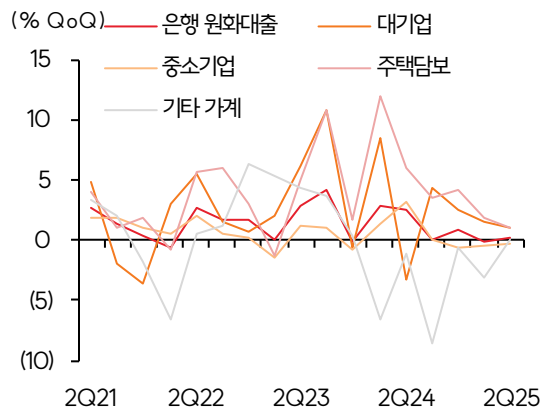
자료: FnGuide, SK 증권 추정

IM 금융지주 - NIM 추이



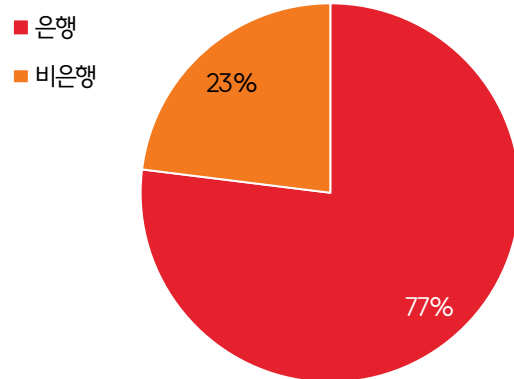
자료: IM 금융지주, SK 증권 추정

IM 금융지주 - 은행 원화대출 성장률



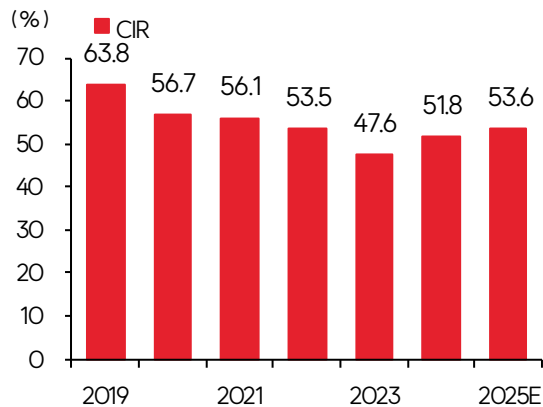
자료: IM 금융지주, SK 증권 추정

IM 금융지주 - 순영업수익 Breakdown(2Q25E)



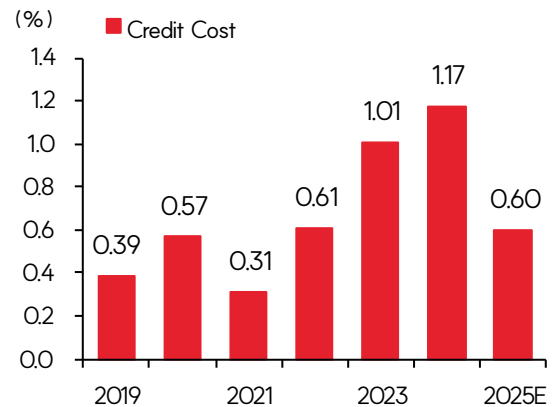
자료: IM 금융지주, SK 증권 추정

IM 금융지주 - CIR 추이 및 전망



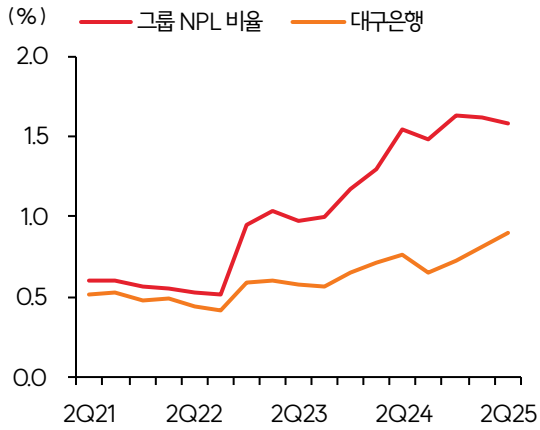
자료: IM 금융지주, SK 증권 추정

IM 금융지주 - Credit Cost 추이 및 전망



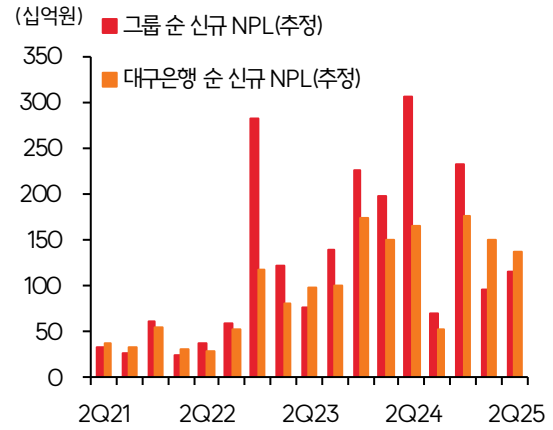
자료: IM 금융지주, SK 증권 추정

IM 금융지주 - NPL 비율 추이



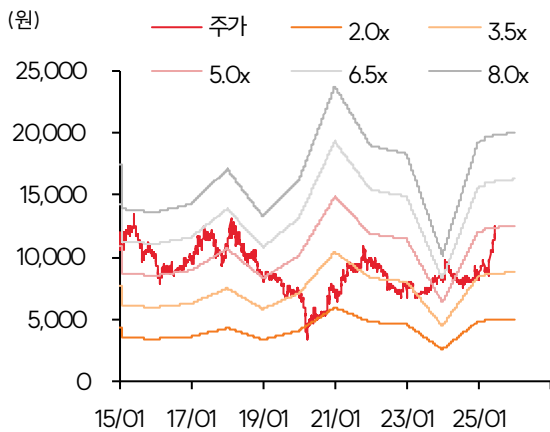
자료: IM 금융지주, SK 증권 추정

IM 금융지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



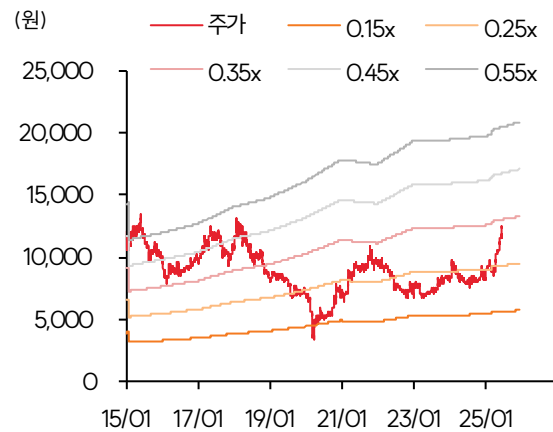
자료: IM 금융지주, SK 증권 추정

IM 금융지주 - PER 밴드



자료: IM 금융지주, SK 증권 추정

IM 금융지주 - PBR 밴드



자료: IM 금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	4,714	4,126	4,818	4,628	4,446
유가증권	22,804	20,727	24,615	26,719	29,014
대출채권	62,384	65,701	67,329	71,090	75,243
대손충당금	797	1,064	993	949	842
유형자산	972	948	968	1,007	1,048
무형자산	275	268	266	266	266
기타자산	2,212	2,379	2,829	2,862	2,875
자산총계	93,360	94,149	100,825	106,572	112,892
예수부채	57,289	59,807	60,290	61,680	63,183
차입성부채	20,277	17,528	20,310	20,473	20,638
기타금융부채	1,234	866	1,206	1,812	2,489
비이자부채	8,277	9,742	12,725	16,061	19,770
부채총계	87,076	87,943	94,531	100,026	106,080
지배주주지분	5,949	5,991	6,077	6,329	6,595
자본금	846	846	846	846	846
신종자본증권	614	813	813	813	813
자본잉여금	1,563	1,563	1,563	1,563	1,563
이익잉여금	3,289	3,385	3,560	3,812	4,077
기타자본	-362	-615	-704	-704	-704
비지배주주지분	335	215	217	217	217
자본총계	6,284	6,206	6,294	6,546	6,812

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	2,177	2,082	2,041	2,073	2,129
이자이익	1,636	1,686	1,599	1,618	1,635
이자수익	4,027	4,175	3,867	3,923	3,966
이자비용	2,392	2,489	2,268	2,306	2,331
비이자이익	541	396	442	455	495
금융상품관련손익	386	393	266	309	359
수수료이익	230	191	213	237	253
보험손익	100	84	83	85	88
기타이익	-175	-272	-120	-176	-205
신용충당금비용	607	740	393	394	396
일반관리비	1,036	1,078	1,093	1,114	1,136
종업원관련비용	417	438	455	473	492
기타판관비	618	640	638	641	645
영업이익	534	263	555	565	597
영업외이익	-2	-11	-10	-8	-5
세전이익	532	253	545	557	593
법인세비용	120	51	125	128	136
법인세율 (%)	22.6	20.3	23.0	23.0	23.0
당기순이익	412	202	420	429	456
지배주주순이익	388	215	408	417	444
비지배지분순이익	24	-13	11	12	12

주요투자지표 I

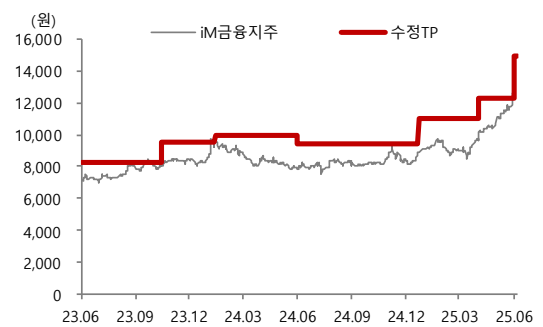
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	7.6	4.1	7.8	7.7	7.9
ROA	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4
NIM(순이자마진)	2.2	2.0	1.8	1.8	1.7
대손비용률	1.0	1.2	0.6	0.6	0.5
Cost-Income Ratio	47.6	51.8	53.6	53.8	53.4
ROA Breakdown					
총영업이익	2.4	2.2	2.1	2.0	1.9
이자이익	1.8	1.8	1.6	1.6	1.5
비이자이익	0.6	0.4	0.5	0.4	0.5
신용충당금비용	-0.7	-0.8	-0.4	-0.4	-0.4
일반관리비	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0
총영업이익 구성비					
이자이익	75.1	81.0	78.3	78.0	76.8
비이자이익	24.9	19.0	21.7	22.0	23.2
수수료이익	10.6	9.2	10.4	11.4	11.9
기타	14.3	9.8	11.2	10.5	11.4
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.2	11.7	11.9	12.0	12.0
Total BIS 비율	13.9	14.6	15.0	15.0	14.9
NPL 비율	1.2	1.6	1.5	1.3	1.1
총당금/NPL 비율	110.6	101.2	101.1	102.9	105.7

자료: iM금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	2.6	0.8	7.1	5.7	5.9
대출증가율	3.7	5.3	2.5	5.6	5.8
부채증가율	2.7	1.0	7.5	5.8	6.1
BPS 증가율	9.3	-2.9	3.3	4.8	4.8
총영업이익증가율	5.7	-4.4	-2.0	1.6	2.7
이자이익증가율	-10.6	3.1	-5.2	1.2	1.1
비이자이익증가율	137.1	-26.9	11.7	3.0	8.7
일반관리비증가율	-6.0	4.1	1.4	1.9	2.0
지배주주순이익증가율	-3.4	-44.6	90.0	2.2	6.5
수정 EPS 증가율	-3.4	-44.6	91.5	3.0	6.5
배당금증가율	-15.4	-9.1	26.0	3.2	7.7
주당지표 (원)					
EPS	2,293	1,271	2,434	2,507	2,669
수정 EPS	2,293	1,271	2,434	2,507	2,669
BPS	31,541	30,613	31,636	33,150	34,746
주당배당금	550	500	630	650	700
배당성향 (%)	24	39	25	25	26
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.7	6.4	5.1	5.0	4.7
PBR(배)	0.27	0.27	0.39	0.37	0.36
배당수익률 (%)	6.5	6.1	5.1	5.2	5.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.06.27	매수	15,000원	6개월		
2025.04.29	매수	12,300원	6개월	-9.90%	2.28%
2025.01.17	매수	11,000원	6개월	-16.41%	-11.18%
2024.10.29	중립	9,400원	6개월	-9.85%	-0.74%
2024.06.25	매수	9,400원	6개월	-13.76%	-10.11%
2024.03.29	매수	10,000원	6개월	-17.71%	-13.60%
2024.02.08	중립	10,000원	6개월	-9.57%	-6.20%
2023.11.09	매수	9,500원	6개월	-10.79%	3.16%
2023.07.31	매수	8,300원	6개월	-6.26%	1.57%
2023.01.13	담당자 변경				



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 06월 27일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------