은행

2Q25 펀더멘털 성적표: 근데 이제 뭐함

SK증권 리서치센터

Analyst
설용진

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

2Q25 실적: 비이자이익 중심으로 대체로 양호한 실적

2Q25 은행들의 실적은 마진을 안정적으로 방어하는 가운데 양호한 시장환경 등에 따라 유가증권 매매평가이익 등 중심으로 견조한 이익을 시현했다. 다만 판관비는 다양한 요인으로 대체로 이전보다 크게 높아지는 모습이 나타났으며 낮아진 금리 환경 등에도 여전히 비은행 자회사의 실적이 부진한 추세가 이어지고 있다. 향후 은행의 성장 및 마진에 대한 하락 압력을 감안했을 때 비은행 부문의 회복이 관건이 될 전망이다. 대손비용의 경우 신규 연체 발생 규모가 지속되는 가운데 다양한 불확실성이 지속되고 있는 만큼 본격적인 경상 대손비용 부담 완화까지는 다소 시간이 필요할 전망이다. 최근 정책적 방향성을 고려했을 때 모럴 해저드 성격의 채무조정 발생 가능성이 존재하는 만큼 취약차주 중심 대손비용 규모가 지속될 전망이다.

주주환원은 기대치와 대등하거나 그 이상

2Q25 은행들의 CET1 비율은 대체로 개선되었으며 높아진 자본력과 이익을 바탕으로 이전보다 높아진 주주환원을 시행하는 모습이 나타났다. KB 의 경우 25 년 중 총주주환원율 50%를 상회할 것으로 예상되며 신한도 기존 목표인 27 년 총 주주환원율 50%를 조기달성할 수 있을 것으로 전망한다. 한편 전반적인 자본력 등을 종합적으로 감안했을 때 KB, 신한을 제외하면 전반적으로 기존 밸류업 공시 계획에 부합하는 주주환원 정책 이행이 지속될 전망이다. 배당소득 분리과세의 경우 대주주가 없고 자사주 비중을 높게 가져가는 은행에 있어 나쁠 것은 없다고 판단한다.

불확실성에도 양호한 이익체력 전망하나 대외적 환경이 변수

최근 어려운 환경에도 은행업종의 실적은 양호한 흐름이 지속되고 있다. 2015 년 이후 은행업종의 지배순이익은 일회성 요인이 없는 한 우상향 추세를 지속했으며 전반적인 이익 및 주주환원의 안정성과 예측가능성이 매우 높다고 판단한다. 다만 교육세 등 비용이 증가할 것으로 예상되는 점은 부담 요인이라고 판단하며 교육세의 경우 시중은행 기준 약 몇백억원 수준의 추가 비용 부담을 전망한다. 본질적인 이익체력을 훼손할 수준은 아니라고 판단하지만 투자심리 측면의 불확실성은 높아질 수밖에 없을 전망이다. 최근 환율 상승 등 외국인 매수세 측면의 불확실성이 높아진 점도 부담스럽다고 판단한다. 이번 자사주 매입/소각 규모 발표 결과 주요 은행들이 기대치를 상회하는 수준의 주주환원을 발표한 점은 긍정적이지만 다음 자사주 매입/소각 시점인 약 4Q25 실적 발표까지는 정책 방향성, 환율 등 대외적 환경에 따른 변동성이 주가를 좌우할 것으로 예상한다. 펀더멘털 관점에서는 여전히 매력적인 가격이라고 판단하며 Top pick 은 KB 금융, 관심종목으로 신한, 우리를 제시한다.

Contents

1. 2Q25 실적: 비이자이익 중심으로 대체로 양호한 실적 3pg

2. 주주환원은 기대치와 대등하거나 그 이상 8pg

3. 불확실성에도 양호한 이익체력 전망. 대외적 환경이 변수 13pg

<Company Analysis>

KB 금융(A105560)

신한지주(A055550)

우리금융지주(A316140)

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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 08 월 07 일 기준)

매수	94.94%	중립	5.06%	매도	0.00%

1. 2Q25 실적: 비이자이익 중심으로 대체로 양호한 실적

(1) 안정적으로 탑라인 및 일회성 요인 바탕으로 양호한 이익 시현

안정적인 마진 방어 및 양호한 시장환경에 기반한 견조한 이익 시현

2Q25 커버리지 은행들의 실적은 조달비용 절감 등을 통해 예상보다 마진을 안정적으로 방어하는 동시에 양호한 시장환경 및 환율 영향에 따라 유가증권 매매평가이익, 파생/환율 등 손익을 중심으로 대체로 견조한 이익을 기록하는 모습이 나타났다.

시중은행: Top line 개선 및 대손비용 증가/지방은행: Top line 축소 및 대손비용 감소

시중은행의 경우 탑라인은 대체로 양호했으나 경기 불확실성이 대두되며 경상 대손비용 개선이 지연되는 가운데 부동산 PF/책준형 신탁, 비은행 자회사 충당금 적립 확대 등 영향으로 전년 대비 전반적인 대손비용이 증가하는 모습이 나타났다. 지방은행의 경우 PF 수수료수익 감소, NPL 매각 환경 악화에 따른 대출채권 매각손익 부진, 이자이익 감소 등 대체로 탑라인이 둔화되었으나 전년도 PF 사업장 재평가 등 대규모 충당금 적립 기저효과 및 예상보다 작은 외감기업 등에 대한 신용등급 조정 영향 등 요인으로 전년 대비 대체로 개선되는 모습이 나타났다.

판관비 부담은 회사마다 차이는 있으나 이전 대비 현저히 높아진 모습 기록

한편 판관비 부담은 보수규정 변경, AI투자 확대, 성과급 등 다양한 요인으로 대체로 이전보다 높아지는 모습이 나타났다. 양호한 Top line 으로 CIR 등 부담은 제한적인 상황이나 지속적인 모니터링이 요구될 것으로 예상한다. 하반기 중에도 희망퇴직 등에 따른 비용이 일부 예정되어 있는 만큼 관련 비용 부담 증가 추세는 어느정도 지속될 것으로 예상한다.

2Q25 기준 전반적인 핵심 지표 기준 하나금융지주가 양호한 이익 시현했다고 판단

주요 지표 기준으로는 핵심이익 및 판관비가 안정적으로 관리되는 가운데 가장 낮은 수준의 Credit Cost 수준이 유지되었던 하나금융지주가 2Q25 기준 전반적으로 양호한 펀더멘털에 기반한 이익을 시현했다고 판단한다. 다만 증권/캐피탈 등 비은행 자회사 실적이 부진한 모습을 보이며 은행 의존도가 더욱 심화되는 모습이 나타난 점은 다소 아쉽다고 판단한다.

2Q25 – 커버리지 은행 주요 핵심 지표 현황

(%, %p)	KB 금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK 금융	iM 금융	JB 금융
은행 원화대출 성장률								
QoQ	1.4%	0.4%	2.1%	0.7%	1.5%	0.5%	0.4%	3.5%
YoY	5.9%	4.5%	0.5%	2.5%	6.3%	3.5%	1.1%	6.8%
은행 원화예금 성장률								
QoQ	1.3%	1.3%	1.3%	0.8%	1.7%	0.8%	-0.8%	3.8%
YoY	4.7%	4.7%	-1.4%	3.3%	4.8%	3.0%	0.5%	4.1%
그룹 순이자마진(NIM) 개선								
QoQ	-0.05%p	-0.01%p	0.04%p	0.01%p	-0.08%p	0.02%p	-0.01%p	-0.02%p
YoY	-0.12%p	-0.05%p	0.04%p	-0.03%p	-0.16%p	-0.04%p	-0.18%p	-0.15%p
그룹 PPOP 증가율								
QoQ	-5%	11%	2%	24%	2%	-12%	1%	6%
YoY	-2.4%	7.3%	12.4%	-2.8%	3.4%	-15.7%	-19.1%	-6.6%
그룹 핵심이익 증가율(이자+수수료)								
QoQ	-1%	3%	-1%	1%	-1%	-5%	2%	1%
YoY	-0.2%	2.5%	3.6%	1.2%	-5.5%	-5.5%	-4.6%	-3.3%
그룹 SG&A 증가율								
QoQ	9%	5%	-2%	-10%	13%	6%	7%	-2%
YoY	9.8%	1.0%	2.9%	9.7%	15.3%	3.7%	12.7%	10.4%
그룹 Credit Cost	0.56%	0.59%	0.32%	0.53%	0.53%	0.55%	0.52%	0.83%
그룹 NPL 비율	0.72%	0.80%	0.75%	0.71%	1.37%	1.62%	1.64%	1.15%
그룹 CET1 비율	13.7%	13.6%	13.4%	12.8%	11.7%	12.6%	12.1%	12.4%
실적 은행 의존도(당기순이익)	67%	74%	93%	99%	82%	83%	87%	71%

자료: 각사, SK 증권

순영업수익 – 2Q25 기준 대형사는 전년 동기 대비 개선세

	2Q24	1Q25	2Q25	% QoQ	% YoY
KB	4,449	4,554	4,538	-0.4%	2.0%
신한	3,934	3,794	4,129	8.8%	5.0%
하나	2,720	2,935	2,954	0.6%	8.6%
우리	2,732	2,611	2,789	6.8%	2.1%
IBK	2,051	2,081	2,209	6.2%	7.7%
BNK	881	854	817	-4.3%	-7.2%
iM	579	521	541	3.8%	-6.5%
JB	587	562	579	3.1%	-1.3%

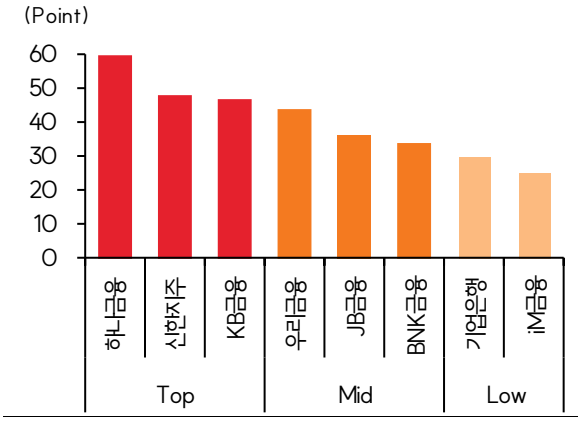
자료: 각사, SK 증권

판매관리비 – 대체로 전년 대비 큰 폭 증가한 기업 다수

	2Q24	1Q25	2Q25	% QoQ	% YoY
KB	1,594	1,606	1,750	9.0%	9.8%
신한	1,472	1,414	1,486	5.1%	1.0%
하나	1,092	1,143	1,124	-1.6%	2.9%
우리	1,069	1,306	1,173	-10.2%	9.7%
IBK	735	748	848	13.4%	15.3%
BNK	384	377	399	5.9%	3.7%
iM	229	242	258	6.7%	12.7%
JB	183	206	202	-2.2%	10.4%

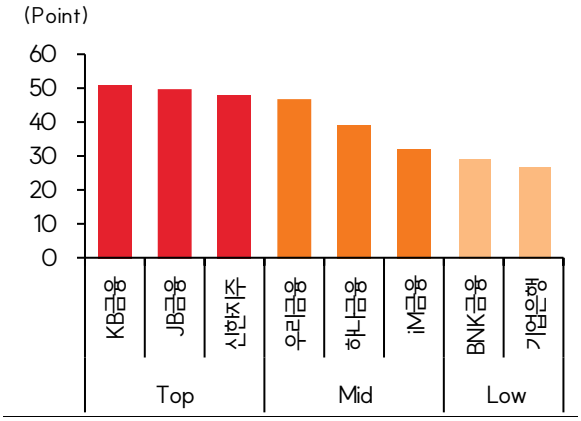
자료: 각사, SK 증권

은행 펀더멘털 성적표(2Q25)



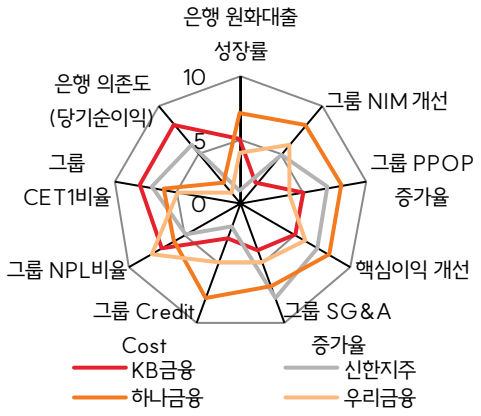
자료: SK 증권

은행 펀더멘털 성적표(2Q24)



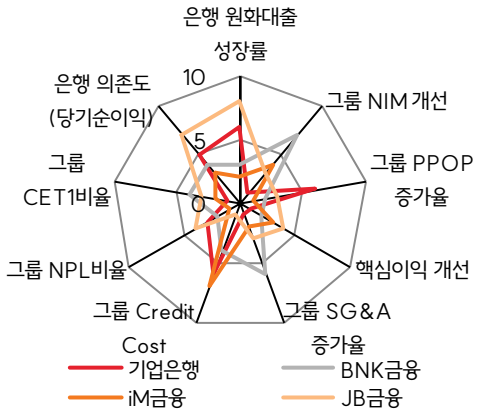
자료: SK 증권

시중은행 펀더멘털 성적표(2Q25)



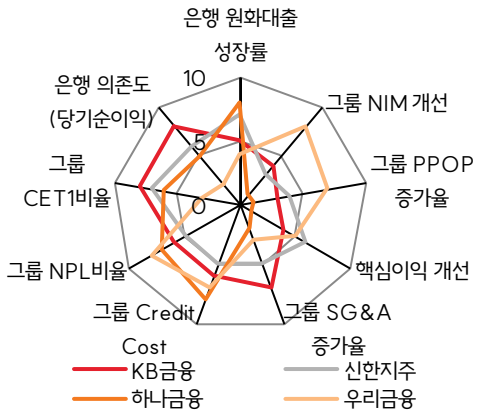
자료: SK 증권

기업은행 및 지방은행 펀더멘털 성적표(2Q25)



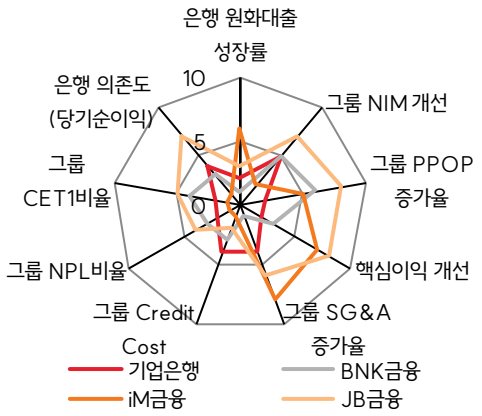
자료: SK 증권

시중은행 펀더멘털 성적표(2Q24)



자료: SK 증권

기업은행 및 지방은행 펀더멘털 성적표(2Q24)



자료: SK 증권

(2) 생각보다 더 부진한 비은행 실적 추이

비은행 자회사 부진한 실적. 증권사의 경우 KB, 하나 중심으로 일회성 비용 발생

이전보다 낮아진 금리 환경 등에도 여전히 비은행 자회사의 실적이 부진한 추세가 이어지고 있다. 증권 자회사의 경우 2Q25 중 양호한 증시에 기반한 거래대금 증가, 운용손익 개선 등이 나타날 것으로 예상되었으나 대형사 중 KB 증권, 하나증권의 실적이 다소 부진한 모습을 기록하는 모습이 나타났다. KB 증권의 경우 PF 충당금 적립 및 주식 연계 성과급 지급 등에 따른 영향이 약 7~800 억원의 일회성 비용이 발생한데 기인하며 하나증권의 경우에도 과거 투자한 해외 대체투자 관련 손실이 반영되며 평가손실을 인식하는 등 과거 요인으로 부진한 실적을 기록했다.

여전사도 조달, 대손 등 비용 부담 지속되며 부진한 실적. 향후 비은행 부문 회복이 관건

카드사의 경우에도 신규 조달비용은 분명 내려갔으나 여전히 총 차입금리 레벨 하락까지는 시차가 존재하는 만큼 조달비용 측면의 부담이 지속되고 있으며 대손비용도 내수 부진, 새출발기금 등 채무조정 확대 기조 등 요인으로 높은 수준이 지속되며 부진한 실적 흐름을 보였다. 캐피탈사의 경우에도 PF/기업금융 관련 충당금 전입 등 영향으로 다소 부진한 실적 흐름을 이어가는 모습이 나타났다. 정치권의 이자 장사 언급 등 은행업종의 마진에 있어 불확실성이 높아지고 있는 상황을 감안했을 때 향후 비은행 부문의 회복이 은행업종의 이익체력에 있어 핵심이 될 것으로 전망한다.

커버리지 은행업종 – 자회사별 YoY 이익 증감 폭(2Q25 누적 기준)

+30%~ | +10 ~ 30% | +3 ~ 10% | +3 ~ -3% | -3 ~ -10% | -10 ~ -30% | -30%~

	자회사(Net Income 기준)						그룹 전체		
(% YoY)	은행	증권	손해보험	생명보험	신용카드	캐피탈	순영업수익	지배순이익	대손비용
KB금융	45.3	-9.9	-2.3	2.3	-29.1	-9.5	2.7	23.8	33.6
신한지주	10.4	25.0	적지	10.0	-35.0	-41.0	2.2	10.6	7.8
하나금융지주	19.1	-18.6	적지	54.1	-5.5	-86.5	4.2	11.2	18.3
우리금융지주	-6.9	348.7			-9.2	-15.6	2.3	-11.6	21.8
기업은행	5.4	-14.4		-29.3		3.2	4.3	8.1	-9.8
BNK금융지주	-10.0	-38.3				33.5	-3.8	-3.4	18.2
DGB금융지주	22.0	흑전		-51.4		10.0	-6.0	106.2	-67.5
JB금융지주	-8.1					6.6	1.9	0.1	-1.1
합산 기준	12.7	15.5	-4.3	3.6	-26.5	-17.0	2.3	10.5	6.5

자료: 각사, SK 증권

(3) 본격적인 대손비용 개선 시점은 언제일까

상매각을 통한 건전성 지표 개선. 추가적인 악화에 대한 우려는 완화될 전망

2Q25 중 NPL 비율, 연체율 등 건전성 지표는 은행들의 적극적인 상/매각 등에 따라 대체로 개선되는 모습이 나타났다. 추경 및 민생회복 소비쿠폰 등 경기 회복을 위한 노력이 지속되고 있는 만큼 추가적인 건전성 악화 폭 심화에 대한 우려는 어느 정도 완화되는 흐름이 나타날 것으로 예상한다.

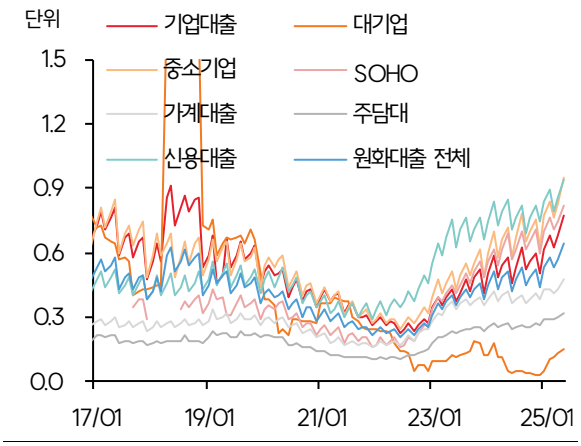
본격적인 경상 대손비용 부담 완화까지는 다소 시간 필요할 전망

이러한 요인으로 일부 은행의 경우 하반기 중 가파른 대손비용 부담 완화를 전망하고 있으나 여전히 신규 연체 발생 규모가 줄어들고 있지 않은 상황에서 미국발 관세 이슈 등 대내외 환경을 둘러싼 다양한 불확실성이 지속되고 있는 점을 감안했을 때 본격적인 경상 대손비용 부담 완화가 나타나는 시점까지는 다소 시간이 필요할 것으로 예상한다.

취약차주 높은 비은행 자회사 중심으로 대손 부담 완화 지연 예상

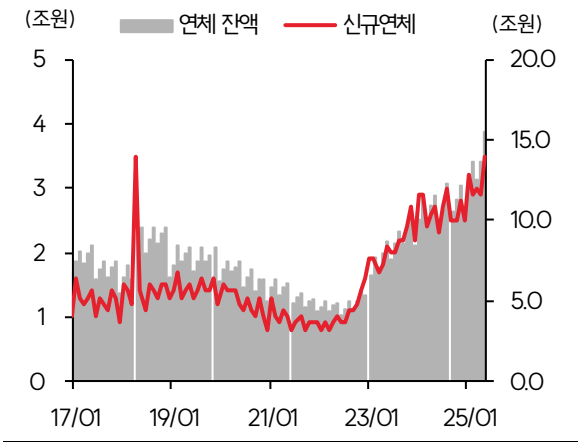
최근 배드뱅크 설립, 새출발기금 지원 확대 등 정책적 방향성에 따라 모럴해저드 성격의 채무조정 신청 등이 증가할 가능성도 높다는 점을 감안했을 때 상대적으로 취약 차주 비중이 높은 비은행 자회사 중심으로 대손 측면의 부담 완화 속도가 지연될 것으로 예상한다.

은행 – 연체율 추이



자료: 금융감독원, SK 증권

은행 – 신규 연체 및 연체 잔액 추이



자료: 금융감독원, SK 증권

2. 주주환원은 기대치와 대등하거나 그 이상

(1) 양호한 CET1 비율과 이에 기반한 주주환원 확대

양호한 CET1 비율 관리를 통해 주주환원 확대

2Q25 커버리지 은행들의 주주환원은 견조한 CET1 비율을 바탕으로 대체로 기대치를 충족하거나 이를 상회하는 모습을 보였다. 양호한 이익과 RORWA 에 기반한 적극적인 리밸런싱 영향으로 커버리지 은행들의 2Q25 CET1 비율은 1Q25 실적과 함께 3 천억원의 추가 자사주 매입/소각을 추진한 KB 금융을 제외하면 12~32bp QoQ 개선되며 자본 측면의 버퍼가 확대되는 모습이 나타났다.

25 년 하반기 기준 커버리지 은행들의 자사주 매입/소각 규모는 각각 KB 금융지주 8,500 억원(이 중 1,900 억원은 배당가능이익 이슈로 26 년 초 결산 재무제표 확정 이후 매입/소각 추진할 계획), 신한지주 6,000 억원(25 년 하반기 6,000 억원 및 25 년 초 2,000 억원으로 총 8 천억원 매입/소각 발표), 하나금융지주 2,0000 억원, BNK 금융지주 600 억원, iM 금융지주 200 억원 등으로 높아진 자본력과 이익을 바탕으로 이전보다 현저히 높아진 모습을 기록했다.

KB 25 년 50% 초과, 신한 26 년 목표 조기 달성 전망하나 나머지는 기존 계획치 부합 전망

KB 금융의 경우 25 년 중 총 주주환원율 50%를 상회할 것으로 예상되며 신한지주의 경우에도 기존 목표인 27 년 총 주주환원율 50%를 현재 수준을 감안했을 때 충분히 조기달성 가능할 것으로 예상한다. 한편 하나금융지주의 경우 기존 밸류업 공시 계획에 부합하는 자사주 매입/소각이 이뤄지고 있으나 KB, 신한 대비로는 상대적으로 주주환원 확대 속도가 느린 것으로 예상된다. 향후 3Q25 실적 발표 시점에 추가 주주환원 추진 가능성 등을 고려해볼 수 있겠으나 현재 환율 동향 등을 감안했을 때 기대감은 전반적으로 제한적이라고 판단한다. KB, 신한을 제외하면 전반적으로 기존 밸류업 공시 계획에 부합하는 수준의 주주환원 정책 이행이 지속될 것으로 예상한다.

시중은행 – 분기별 주주환원 추이 및전망

은행	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
KB 금융	당기순이익	1,042.0	1,732.4	1,619.7	684.1	1,697.3	1,738.4	1,568.7	581.6	5,078.2	5,586.0
	현금배당	300.0	300.0	300.0	300.0	336.7	334.9	334.9	334.9	1,200.0	1,341.3
	자사주 매입	320.0	0.0	400.0	100.0	520.0	300.0	660.0	0.0	820.0	1,480.0
	자사주 소각	320.0	0.0	400.0	100.0	520.0	300.0	660.0	0.0	820.0	1,480.0
	배당성향	28.8%	17.3%	18.5%	43.9%	19.8%	19.3%	21.3%	57.6%	23.6%	24.0%
	자사주 소각	30.7%	0.0%	24.7%	14.6%	30.6%	17.3%	42.1%	0.0%	16.1%	26.5%
	총주주환원	59.5%	17.3%	43.2%	58.5%	50.5%	36.5%	63.4%	57.6%	39.8%	50.5%
신한지주	당기순이익	1,321.5	1,425.5	1,297.1	406.1	1,488.3	1,549.1	1,317.7	639.7	4,450.2	4,994.8
	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	600.0	0.0	700.0	1,250.0
	자사주 소각	150.0	300.0	0.0	250.0	650.0	0.0	600.0	0.0	700.0	1,250.0
	배당성향	20.8%	19.2%	21.0%	66.3%	18.9%	17.9%	21.0%	43.3%	24.5%	22.2%
	자사주 소각	11.4%	21.0%	0.0%	61.6%	43.7%	0.0%	45.5%	0.0%	15.7%	25.0%
	총주주환원	32.2%	40.2%	21.0%	127.9%	62.6%	17.9%	66.5%	43.3%	40.2%	47.3%
하나금융	당기순이익	1,034.0	1,034.7	1,156.6	513.5	1,127.7	1,173.3	1,014.2	695.5	3,738.8	4,010.7
	현금배당	171.7	169.7	169.7	506.3	251.7	250.1	250.0	250.0	1,017.5	1,001.9
	자사주 매입	300.0	0.0	0.0	96.9	453.1	0.0	200.0	0.0	396.9	653.1
	자사주 소각	300.0	0.0	0.0	96.9	453.1	0.0	200.0	0.0	396.9	653.1
	배당성향	16.6%	16.4%	14.7%	98.6%	22.3%	21.3%	24.7%	35.9%	27.2%	25.0%
	자사주 소각	29.0%	0.0%	0.0%	18.9%	40.2%	0.0%	19.7%	0.0%	10.6%	16.3%
	총주주환원	45.6%	16.4%	14.7%	117.5%	62.5%	21.3%	44.4%	35.9%	37.8%	41.3%
우리금융	당기순이익	824.0	931.5	904.4	426.1	616.7	934.6	853.9	609.8	3,086.0	3,015.1
	현금배당	135.3	133.7	133.7	490.1	148.5	148.5	148.5	460.4	892.8	905.9
	자사주 매입	136.6	0.0	0.0	0.0	150.0	0.0	0.0	0.0	136.6	150.0
	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%	15.9%	17.4%	75.5%	28.9%	30.0%
	자사주 소각	16.6%	0.0%	0.0%	0.0%	24.3%	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	5.0%
	총주주환원	33.0%	14.3%	14.8%	115.0%	48.4%	15.9%	17.4%	75.5%	33.4%	35.0%

자료: 각사, SK 증권 추정

기업은행 및 지방은행 – 분기별 주주환원 추이 및전망

은행	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
기업은행	당기순이익	780.8	608.2	801.4	454.2	808.6	693.5	744.3	553.3	2,644.5	2,799.7
	현금배당	0.0	0.0	0.0	849.3	0.0	0.0	0.0	984.8	849.3	984.8
	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%	178.0%	32.1%	35.2%
	자사주 소각	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	총주주환원	0.0%	0.0%	0.0%	187.0%	0.0%	0.0%	0.0%	178.0%	32.1%	35.2%
BNK 금융	당기순이익	249.5	242.8	212.8	23.4	166.6	309.2	216.2	57.0	728.5	749.0
	현금배당	0.0	64.1	0.0	143.3	38.2	37.7	37.7	94.3	207.4	208.0
	자사주 매입	13.0	0.0	20.0	0.0	40.0	0.0	60.0	0.0	33.0	100.0
	자사주 소각	13.0	0.0	20.0	0.0	40.0	0.0	60.0	0.0	33.0	100.0
	배당성향	0.0%	26.4%	0.0%	612.3%	22.9%	12.2%	17.4%	165.6%	28.5%	27.8%
	자사주 소각	5.2%	0.0%	9.4%	0.0%	24.0%	0.0%	27.7%	0.0%	4.5%	13.4%
	총주주환원	5.2%	26.4%	9.4%	612.3%	46.9%	12.2%	45.2%	165.6%	33.0%	41.1%
iM 금융	당기순이익	111.7	38.3	102.6	-37.7	154.3	155.0	124.4	2.0	214.9	435.7
	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
	배당성향	0.0%	0.0%	0.0%	-221%	0.0%	0.0%	0.0%	5214.8%	38.7%	23.4%
	자사주 소각	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	38.9%	0.0%	16.1%	0.0%	0.0%	18.4%
	총주주환원	0.0%	0.0%	0.0%	-221%	38.9%	0.0%	16.1%	5214.8%	38.7%	41.8%
JB 금융	당기순이익	173.2	196.9	193.0	114.4	162.8	207.7	197.7	125.6	677.5	693.7
	현금배당	20.1	20.2	20.1	129.3	30.4	30.2	30.2	102.8	189.7	193.7
	자사주 매입	0.0	0.0	30.0	0.0	50.0	30.0	0.0	40.0	30.0	120.0
	자사주 소각	20.0	0.0	20.0	0.0	50.0	30.0	0.0	40.0	40.0	120.0
	배당성향	11.6%	10.2%	10.4%	113.1%	18.7%	14.5%	15.3%	81.9%	28.0%	27.9%
	자사주 소각	11.5%	0.0%	10.4%	0.0%	30.7%	14.4%	0.0%	31.8%	5.9%	17.3%
	총주주환원	23.2%	10.2%	20.8%	113.1%	49.4%	29.0%	15.3%	113.7%	33.9%	45.2%

자료: 각사, SK 증권 추정

(2) 배당소득 분리과세, 은행에 있어 나쁠 것은 없음

대부분의 은행들이 배당소득 분리과세 적용 요건 달성 가능한 범위에 있다고 판단

최근 발표된 세제 개편안 중 배당소득 분리과세 관련 부분의 경우 기대치에 못미치는 세율 등을 감안해도 전반적으로 은행에 있어 나쁠 것은 없는 내용이라고 판단한다. 기존에 제시되었던 배당성향 35% 기준으로는 현재 은행업종의 주주환원 정책 기준으로 해당되는 회사가 기업은행밖에 없었던 상황으로 주주환원 정책의 Mix 변화가 필요했던 상황이었다.

은행 특성상 배당 등 주주환원 확대하지 않을 이유 없으며 자사주 중심 주주환원 지속 전망

한편 발표된 세제 개편안에서는 1) 40% 이상 배당성향 혹은 2) 배당성향 25% 이상이며 직전 3 년 평균 대비 5% 이상 배당을 늘린 상장사를 대상으로 배당소득 분리과세를 적용하는 방안으로 변경된 만큼 대부분 20% 중반 이상의 배당성향을 기록하고 있는 은행업종 전체적으로 배당소득 분리과세 적용 요건을 충분히 달성할 수 있다고 판단한다. 1) 애초에 대주주가 없는 은행업종 특성상 세제 개편안 내용이 다소 실망스럽다고 하더라도 배당 확대 등 주주환원 확대를 추진하지 않을 이유가 없으며 2) 기존 밸류업 계획대로 자사주 비중을 높게 가져가며 주주환원을 하는 기조가 이어질 수 있다는 점에서 은행업종에 있어 나쁠 것은 없다고 판단한다.

배당소득 분리과세

항목	내용	
적용 요건	전년 대비 현금 배당액이 감소하지 않을 것 1) 배당성향 40% 이상 or 2) 배당성향 25% 이상 및 직전 3 년 평균 대비 5% 이상 배당 증가	
대상 소득	현금배당액(중간/분기/결산배당)	
적용 세율	**변화된 제도 내용**	**기존 제도**
	2000 만원 이하: 14% 2000 만원~3 억원: 20% 3 억원 초과: 35%	2000 만원 이하: 14% 2000 만원 초과 6~45%

자료: 언론보도, SK 증권

25 년 기준 단순 추정해볼 때 KB, 신한, iM 의 경우 배당성향 확대 필요

현재까지 나온 세제 개편안은 26 년~28 년 사업연도를 기준으로 하고 있으나 추정상의 편의를 위해 단순하게 25 년 배당성향과 배당금액 기준으로 배당소득 분리과세 적용 가능성을 파악해보았다. 당사 추정치 기준으로는 KB 금융, 신한지주, iM 금융지주의 배당성향잉 약 22~24%로 배당성향을 1~3%p 증가시킬 수 있으면 배당소득 분리과세 적용 요건을 충족하는데 어려움이 없을 것으로 예상한다. 다만 균등배당을 실시하는 KB 금융, 신한지주 특성 등을 감안했을 때 결산배당 증가 보다는 보수적인 비용 반영 등이 수반될 가능성이 높다고 판단한다.

커버리지 은행업종 – 배당금 추이 및 전망

(십억원, %)	2022	2023	2024	3yr Avg	2025E	예상 증가 폭
KB 금융	1,149.4	1,173.9	1,198.3	1,173.9	1,341.3	14.3%
신한지주	1,092.8	1,086.3	1,088.0	1,089.1	1,111.2	2.0%
하나금융	976.7	979.9	1,015.9	990.8	1,001.9	1.1%
우리금융	822.7	747.3	891.0	820.4	905.9	10.4%
기업은행	765.5	784.7	849.3	799.8	984.8	23.1%
BNK 금융	202.8	164.3	207.4	191.5	208.0	8.6%
iM 금융	109.9	91.5	82.7	94.7	102.1	7.8%
JB 금융	162.3	164.1	189.7	172.0	193.7	12.6%

자료: 각사, Dart, SK 증권 추정

배당금의 경우 신한, 하나 등의 추가적인 배당 확대 필요할 전망

한편 배당금 기준의 경우 당사 추정치 기준으로 균등배당을 시행 중인 신한지주, 하나금융지주의 25 년 배당금 총액이 22~24 년 3 년 평균 대비 약 1~2% 증가할 것으로 예상되는 만큼 추가적인 배당 확대가 필요할 것으로 예상된다. 다만 기본적으로 현재 기획재정부에서 공개한 세제개편안이 26 년~28 년 사업연도를 기준으로 적용하겠다고 언급하고 있는 점을 감안하면 25 년은 기존과 동일한 주주환원 정책이 나타날 것으로 예상하며 26 년부터 이를 반영하여 본격적으로 주주환원 내 배당 등 비중이 확대되는 모습이 나타날 것으로 전망한다.

커버리지 은행업종 – 배당성향 추이 및 전망

(%)	2022	2023	2024	2025E
KB 금융	27.7%	25.2%	23.6%	24.0%
신한지주	23.4%	24.9%	24.5%	22.2%
하나금융	27.4%	28.4%	27.2%	25.0%
우리금융	26.2%	29.9%	28.9%	30.0%
기업은행	28.7%	29.4%	32.1%	35.2%
BNK 금융	26.2%	25.7%	28.5%	27.8%
iM 금융	27.4%	23.6%	38.7%	23.4%
JB 금융	27.0%	28.0%	28.0%	27.9%

자료: 각사, Dart, SK 증권 추정

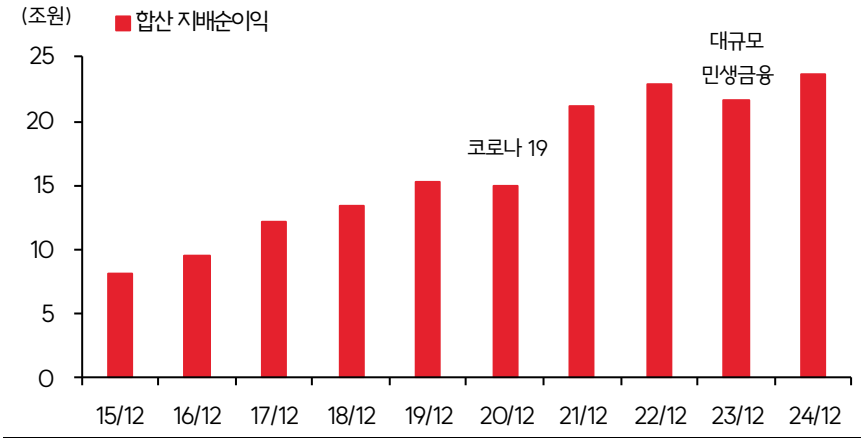
3. 불확실성에도 양호한 이익체력 전망. 대외적 환경이 변수

(1) 원래도 양호한 이익체력. 다만 대외적 환경 영향 불가피

일회성 요인 없는 한 15 년 이후 지속적으로 이익 우상향 추세

최근 금리 하락, 대출 규제 심화 등에도 불구하고 은행업종의 실적은 양호한 흐름이 지속되고 있다. 애초에 2015 년 이후 은행업종의 지배순이익은 1) 코로나 19, 2) 캐시백 등 대규모 민생금융 집행 등 일회성 요인이 없는 한 우상향 추세를 기록했으며 향후에도 펀더멘털 관점에서 전반적인 이익 및 주주환원 수준의 안정성과 예측가능성이 높다고 판단한다.

커버리지 은행 – 합계 지배순이익 추이



자료: FnGuide, SK 증권

교육세는 시중은행 기준 몇백억원 예상하나 본질적인 이익체력 훼손할 정도는 아니라고 판단

다만 최근 교육세 세율 확대, 법인세율 인상 등 은행업종의 세금 측면의 부담이 증가할 것으로 예상되는 점은 부담 요인이라고 판단한다. 세전이익 기준으로 산정되는 법인세율 인상보다 이자, 수수료, 배당 등 영업수익을 기반으로 하는 교육세 부담이 더욱 크다고 판단하며 시중은행 기준 약 몇백억원 수준의 추가 비용 부담을 전망한다. 본질적인 이익체력을 훼손할 수준은 아니라고 판단하지만 이러한 펀더멘털 외적인 요인으로 이익 증가 폭 둔화 추세가 불가피할 것으로 예상되는 등 투자심리 측면의 불확실성은 다소 높아질 수밖에 없을 것으로 예상한다.

금융/보험업자 교육세 납부 추이

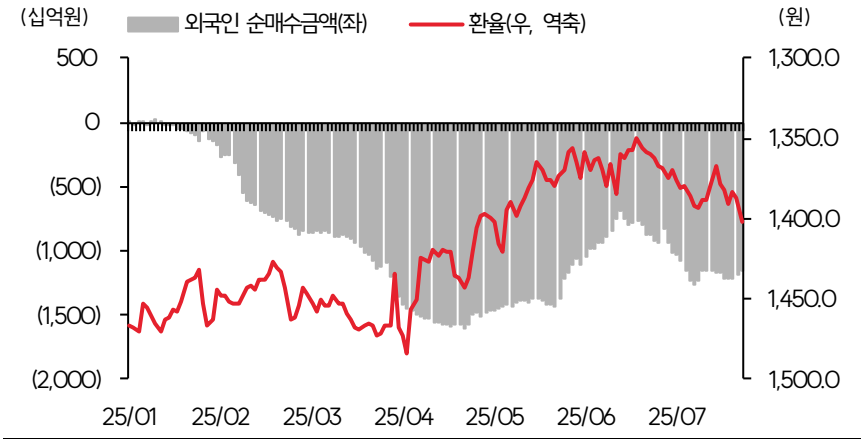
(조원)	21년	22년	23년
교육세 총액	5.10	4.64	5.15
금융/보험업자	1.18	1.25	1.75
은행	0.38	0.54	0.75

자료: 언론 보도, SK 증권

최근 환율 상승 다시 나타나고 있는 점도 일부 부담요인

6 월 중 나타난 은행업종의 주가 상승은 1) 양호한 이익과 2) 하반기 대규모 자사주 매입/소각 발표 등 적극적인 주주환원 등에 기인한 부분도 분명 있겠으나 펀더멘털 측면의 요인보다는 3) 상법개정/배당소득 분리과세 등 정책 관련 기대감과 4) 2Q25 중 급격하게 하락한 환율 환경에 따른 외국인 매수세 개선 등 대외적 환경 측면의 영향이 더욱 크게 나타났다고 판단한다. 이러한 관점에서 최근 환율 상승이 다시 나타나고 있는 점도 다소 부담스럽다고 판단한다.

환율 및 외국인 순매수금액 추이



자료: SK 증권

(2) 다음 자사주 매입/소각까지 대외적 환경에 따른 영향 불가피할 전망

단기적으로 주주환원 측면의 트리거 제한적이라고 판단하며 대외적 환경이 투심 좌우할 전망

이번 자사주 매입/소각 규모 발표 결과 주요 은행들이 기대치를 상회하는 수준의 주주환원을 발표한 점은 긍정적이라고 판단한다. 다만 정책적 이슈 등 대외적 불확실성 영향으로 주주환원 규모 대비 주가 측면의 긍정적인 영향은 제한되었다고 판단하며 다음 자사주 매입/소각 규모를 발표하는 4Q25 실적 발표 시점까지 일정 수준의 시간이 필요한 점을 감안했을 때 단기적으로는 주주환원 측면의 트리거는 제한적이라고 판단하며 대외적 환경에 따른 영향이 은행업종에 대한 투자심리를 주로 좌우하는 모습이 나타날 것으로 전망한다.

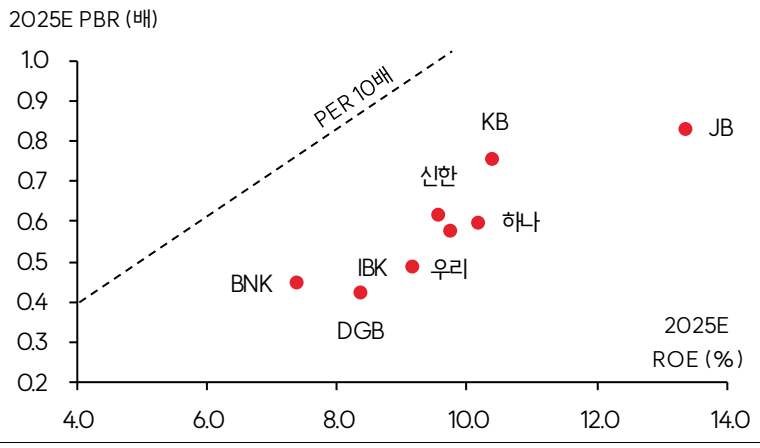
펀더멘털 관점에서는 여전히 부담 없는 밸류에이션이라고 판단

정책, 환율 등 대외적 변수에 대한 고민은 분명 필요하겠지만 여전히 커버리지 은행들의 이익체력과 주주환원 규모에 있어서는 크게 우려할 만한 상황은 아니라고 판단한다. 펀더멘털 관점에서 6월 이후 주가 상승분을 감안해도 현재 밸류에이션은 크게 부담되지 않을 것으로 예상한다.

대내외 불확실성 고려하여 안정성 높은 회사 선호. KB 금융 Top pick, 관심종목으로 신한, 우리 제시

지속되는 정책적 불확실성, 은행 자회사에 대한 공공적인 역할 수행에 대한 요구, 지연되는 경기 회복 등을 종합적으로 감안하여 상대적으로 높은 안정성을 보유한 회사의 매력이 높다고 판단하며 KB 금융을 Top pick 으로 유지한다. 관심종목으로는 밸류에이션 갭 축소에 대한 기대감이 유효한 신한지주 및 우리금융지주를 제시한다.

25E PBR-ROE Matrix



자료: 각사, SK 증권 추정

Company Analysis

Happiness Partner SK securities

2025-08-07

KB 금융 (105560/KS)

은행주를 하나만 살 수 있다면

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 137,000 원(유지)
현재주가: 112,400 원
상승여력: 21.9%

업종 내 가장 안정적인 선택지

KB 금융의 가장 큰 강점으로는 1) 경쟁사 대비 높은 자본 여력, 2) 업종 내 가장 다각화된 은행-비은행 포트폴리오, 3) 예측가능성 높은 주주환원 정책 등을 제시할 수 있다. 지속적으로 13.5%를 상회하는 CET1 비율을 바탕으로 자산 성장과 주주환원 측면에 있어 충분한 버퍼를 보유한 만큼 이익체력과 주주환원 모두 견조한 증가세를 기대할 수 있을 것으로 예상하며 다각화된 은행-비은행 포트폴리오를 바탕으로 대외적 환경 변화에도 가장 안정적인 이익체력과 ROE 레벨을 유지할 수 있다고 판단한다. 마지막으로 RWA 성장률에 기반한 주주환원정책으로 전반적인 주주환원 규모 등에 대한 예측가능성이 높다고 판단한다. 안정적인 ROE 레벨이 유지되는 가운데 RWA 성장에 따라 자사주 규모가 결정되는 동사 주주환원 구조를 감안했을 때 지속적으로 명목 GDP 성장률 수준의 성장이 기대되는 현 매크로 환경에서 업종 내 가장 높은 수준의 총 주주환원율을 기대할 수 있다고 판단한다. 지속적인 주가 상승으로 밸류에이션 측면의 부담이 다소 가중되었으나 최근 주가 조정에 따라 25E PBR 0.74 배 수준으로 전반적인 ROE 및 주주환원 확대 기조 등을 종합적으로 감안했을 때 충분히 접근해볼 만한 가격 수준에 위치해 있다고 판단한다.

2025E 지배순이익 5 조 5,860 억원(+10% YoY) 전망

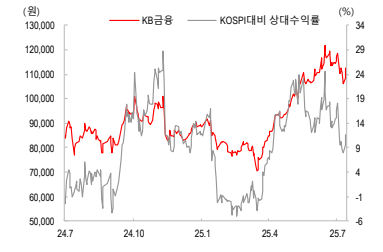
KB 금융의 2025E 지배순이익은 5 조 5,860 억원(+10% YoY)으로 컨센서스에 부합하는 수준의 실적을 전망한다. NIM 은 시장금리 동향 등을 종합적으로 감안했을 때 하락 추세가 일부 지속되겠으나 상반기 중 대출자산 평잔 증가를 감안했을 때 견조한 이자이익 흐름이 지속될 것으로 예상되며 비이자이익도 방카슈랑스, 브로커리지, IB 등 종합적인 수수료수익 및 양호한 시장 환경에 기반한 유가증권 매매평가손익 중심으로 견조한 흐름이 지속될 전망이다. 상반기 중 다소 가파른 판관비 상승, 예상 대비 높은 대손비용 등이 발생했으나 안정적인 탑라인 바탕으로 견조한 실적이 지속될 것으로 예상하며 향후 경기 회복 등에 따라 대손 부담이 완화될 경우 이익체력 측면의 Upside 도 기대 가능할 것으로 예상한다. 25E 총 주주환원율은 26 년 초 시행할 자사주 매입/소각 1,900 억원을 포함하여 53.9%를 예상하며 업종 내 차별화된 주주환원 확대 기조가 지속될 전망이다.

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

Company Data	
발행주식수	38,146 만주
시가총액	42,876 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.67%
The Capital Group (외48)	8.15%

Stock Data	
주가(25/08/05)	11,2400 원
KOSPI	3,198.00 pt
52주 최고가	122,000 원
52주 최저가	70,500 원
60일 평균 거래대금	147 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

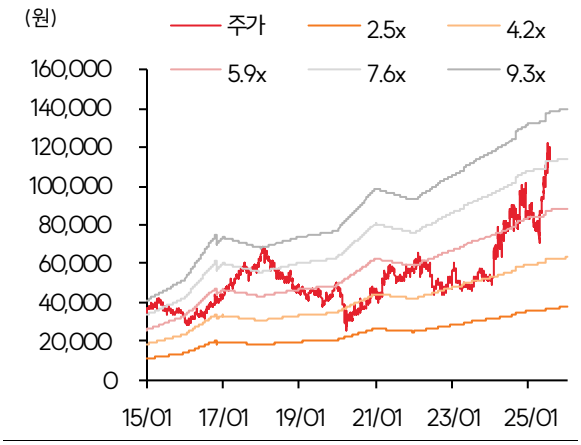
구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	13,781	16,229	17,028	17,102	17,469	17,916
영업이익	십억원	5,289	6,435	8,045	7,368	7,728	7,968
순이익(지배주주)	십억원	4,153	4,632	5,078	5,586	5,731	5,835
EPS(계속사업)	원	10,071	11,403	12,743	14,416	15,025	15,297
PER	배	4.8	4.7	6.5	7.8	7.5	7.3
PBR	배	0.4	0.4	0.6	0.8	0.7	0.7
배당성향	%	27.7	25.2	23.6	24.0	24.4	25.4
ROE	%	8.9	9.2	9.7	10.4	10.3	10.1

KB 금융 – 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25	QoQ	YoY
총영업이익	4,514	3,662	4,554	4,538	4,310.5	3,699	-5.0	-4.5
순이자이익	3,188	3,243	3,262	3,107	3,161.8	3,168	1.8	-0.8
비이자이익	1,327	420	1,292	1,431	1,148.7	532	-19.7	-13.4
수수료이익	943	997	934	1,032	1,025.0	1,058	-0.7	8.7
기타비이자이익	384	-578	358	399	123.7	-526	-69.0	-67.8
판관비	1,651	2,066	1,606	1,750	1,720.3	2,150	-1.7	4.2
충전이익	2,864	1,597	2,949	2,788	2,590.2	1,549	-7.1	-9.5
대손충당금 전입액	498	565	656	655	476.6	721	-27.3	-4.3
영업이익	2,365	1,032	2,293	2,133	2,113.7	828	-0.9	-10.6
세전이익	2,292	926	2,307	2,343	2,111.8	783	-9.9	-7.9
당기순이익	1,602	660	1,699	1,748	1,562.8	580	-10.6	-2.4
지배순이익	1,620	684	1,697	1,738	1,568.7	582	-9.8	-3.1
그룹 대출채권	466,007	472,072	474,871	478,247	482,910	486,526	1.0	3.6
그룹 예수금	423,538	435,688	434,357	442,087	448,700	455,335	1.5	5.9
(%, %p)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25	QoQ	YoY
NIM	1.95	1.98	2.01	1.96	1.94	1.94	-0.02	-0.01
CIR	36.6	56.4	35.3	38.6	39.9	58.1	1.35	3.34
Credit Cost	0.44	0.48	0.56	0.56	0.40	0.60	-0.15	-0.03
NPL 비율	0.68	0.65	0.76	0.72	0.73	0.74	0.01	0.05
BIS 비율	16.7	16.4	16.6	16.4	16.4	16.4	0.08	-0.29
CET1 비율	13.8	13.5	13.7	13.7	13.7	13.7	-0.01	-0.12

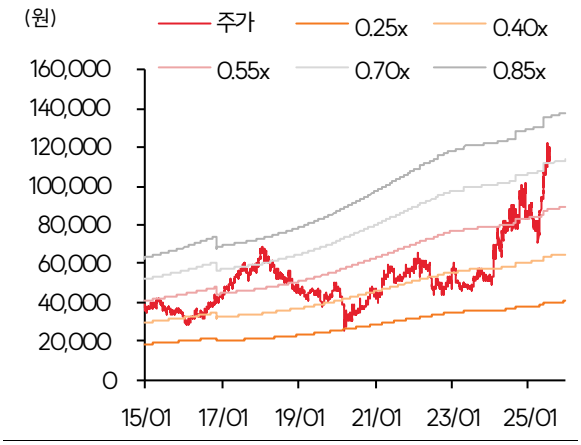
자료: KB 금융, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



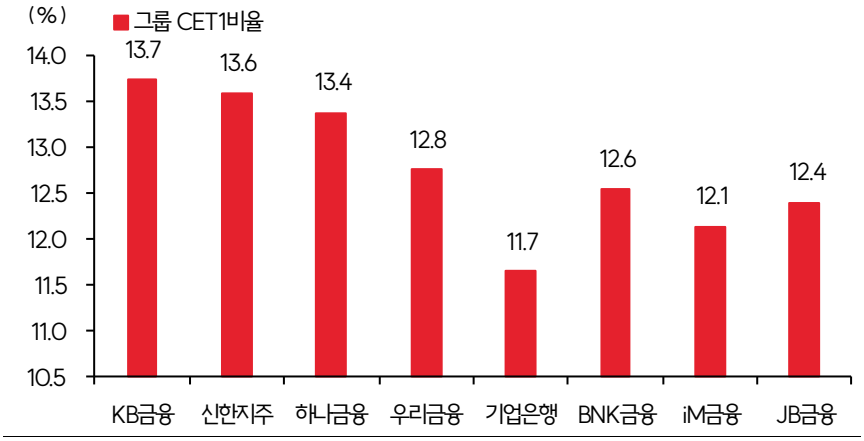
자료: KB 금융, SK 증권 추정

PBR 밴드 차트



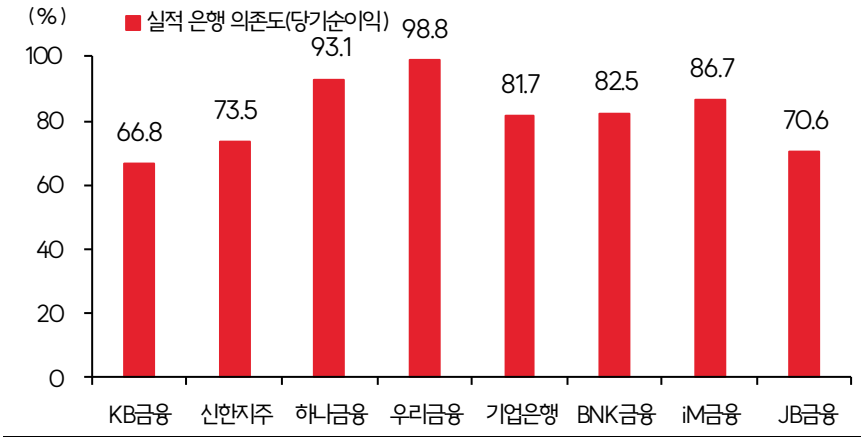
자료: KB 금융, SK 증권 추정

2Q25 CET1 비율 – 업종 내 가장 높은 수준 기록



자료: 각사, SK 증권

2Q25 은행 실적 기여도 – 가장 다각화된 사업 포트폴리오 보유



자료: 각사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	29,836	29,869	33,439	32,122	30,856
유가증권	199,238	210,460	227,711	247,485	269,074
대출채권	444,805	472,072	486,526	504,912	524,342
대손충당금	4,377	4,585	4,808	4,711	4,251
유형자산	9,264	9,286	8,849	9,208	9,582
무형자산	1,951	1,967	1,854	1,930	2,008
기타자산	30,645	34,192	40,822	40,069	40,026
자산총계	**715,739**	**757,846**	**799,202**	**835,726**	**875,889**
예수부채	406,512	435,688	455,335	482,703	511,998
차입성부채	138,760	144,249	147,519	154,729	162,290
기타금융부채	10,920	10,720	10,353	10,225	10,230
비이자부채	100,672	107,374	124,252	124,030	124,962
부채총계	**656,865**	**698,030**	**737,459**	**771,686**	**809,481**
지배주주지분	**56,930**	**57,889**	**59,782**	**61,917**	**64,111**
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	5,033	5,083	5,163	5,163	5,163
자본잉여금	16,648	16,647	16,646	16,646	16,646
이익잉여금	32,029	34,808	37,402	39,536	41,730
기타자본	1,129	-739	-1,519	-1,519	-1,519
비지배주주지분	1,944	1,926	1,961	2,122	2,297
자본총계	**58,873**	**59,815**	**61,743**	**64,039**	**66,408**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	**16,229**	**17,028**	**17,102**	**17,469**	**17,916**
이자이익	12,142	12,827	12,698	13,030	13,450
이자수익	29,145	30,491	29,406	30,241	31,230
이자비용	17,003	17,665	16,708	17,212	17,780
비이자이익	4,087	4,202	4,404	4,439	4,465
금융상품관련손익	2,386	1,577	2,388	1,512	1,766
수수료이익	3,674	3,850	4,049	4,256	4,372
보험손익	1,423	1,650	1,349	1,491	1,537
기타이익	-3,395	-2,875	-3,382	-2,820	-3,210
신용충당금비용	3,146	2,044	2,508	2,213	2,106
일반관리비	6,647	6,939	7,226	7,528	7,842
종업원관련비용	4,014	4,221	4,395	4,579	4,771
기타판관비	2,633	2,718	2,831	2,949	3,072
영업이익	**6,435**	**8,045**	**7,368**	**7,728**	**7,968**
영업외이익	-265	-1,060	177	68	20
세전이익	**6,170**	**6,985**	**7,545**	**7,796**	**7,988**
법인세비용	1,607	1,957	1,956	2,027	2,077
법인세율 (%)	26.0	28.0	25.9	26.0	26.0
당기순이익	**4,563**	**5,029**	**5,589**	**5,769**	**5,911**
지배주주순이익	**4,632**	**5,078**	**5,586**	**5,731**	**5,835**
비지배지분순이익	-69	-50	3	38	76

주요투자지표 Ⅰ

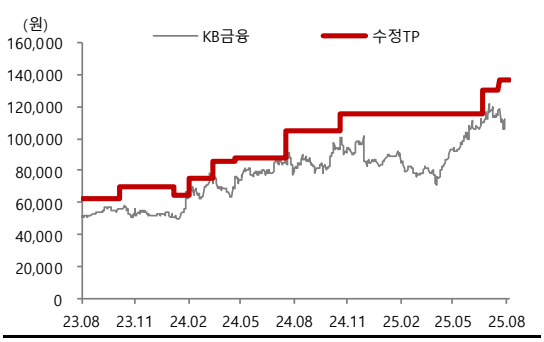
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	9.2	9.7	10.4	10.3	10.1
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9
대손비용률	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
Cost-Income Ratio	41.0	40.7	42.3	43.1	43.8
ROA Breakdown					
총영업이익	2.3	2.3	2.2	2.1	2.1
이자이익	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6
비이자이익	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
신용충당금비용	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
총영업이익 구성비					
이자이익	74.8	75.3	74.2	74.6	75.1
비이자이익	25.2	24.7	25.8	25.4	24.9
수수료이익	22.6	22.6	23.7	24.4	24.4
기타	2.6	2.1	2.1	1.0	0.5
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.6	13.5	13.7	13.7	13.6
Total BIS 비율	16.7	16.4	16.4	16.3	16.2
NPL 비율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
충당금/NPL 비율	174.6	150.9	134.9	126.6	117.2

주요투자지표 Ⅱ

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	3.9	5.9	5.5	4.6	4.8
대출증가율	2.7	6.1	3.1	3.8	3.8
부채증가율	3.5	6.3	5.6	4.6	4.9
BPS 증가율	9.2	4.4	6.6	3.8	3.8
총영업이익증가율	17.8	4.9	0.4	2.1	2.6
이자이익증가율	5.4	5.6	-1.0	2.6	3.2
비이자이익증가율	80.4	2.8	4.8	0.8	0.6
일반관리비증가율	0.1	4.4	4.1	4.2	4.2
지배주주순이익증가율	11.5	9.6	10.0	2.6	1.8
수정 EPS 증가율	13.2	11.7	13.1	4.2	1.8
배당금증가율	3.7	3.7	15.7	4.7	5.7
주당지표 (원)					
EPS	11,403	12,743	14,416	15,025	15,297
수정 EPS	11,403	12,743	14,416	15,025	15,297
BPS	131,503	137,328	146,440	152,036	157,786
주당배당금	3,060	3,174	3,672	3,845	4,064
배당성향 (%)	25	24	24	24	25
Valuation 지표					
수정 PER(배)	4.7	6.5	8.1	7.8	7.7
PBR(배)	0.41	0.60	0.80	0.77	0.74
배당수익률 (%)	5.7	3.8	3.1	3.3	3.5

자료: KB금융, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.07.25	매수	137,000원	6개월		
2025.06.27	매수	130,000원	6개월	-11.13%	-6.15%
2024.10.25	매수	115,000원	6개월	-30.09%	
2021.10.20	BUY	90,000	6개월	-16.98%	
2021.01.11	BUY	108,000	6개월	-25.58%	
2020.11.17	BUY	87,000	6개월	-15.74%	
2020.06.16	BUY	68,000	6개월	-15.92%	



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 08 월 07 일 기준)

매수	94.94%	중립	5.06%	매도	0.00%

2025-08-07

신한지주 (055550/KS)

밸류에이션 갭 축소에 대한 기대감

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 83,000 원(유지)
현재주가: 68,000 원
상승여력: 22.1%

기대치를 크게 상회한 CET1 비율과 하반기 자사주 매입/소각 규모

신한지주의 2Q25 CET1 비율은 잠정 수치 기준 13.59%(+32bp QoQ)로 적극적인 RWA 성장 폭 관리 및 양호한 순이익을 바탕으로 큰 폭으로 개선되는 모습이 나타났다. 이러한 자본 여력을 바탕으로 동사는 기대치를 상회하는 총 8 천억원(25 년 하반기 6 천억원, 26 년 초 2 천억원)의 자사주 매입 소각을 발표하는 모습이 나타났다. 동사의 25E PBR 은 약 0.6 배로 업종 상위사 대비 약 20% 할인된 가격에서 거래되고 있다. 그동안 동사의 밸류에이션 갭으로 지적되어 왔던 주요 원인으로는 1) 상대적으로 낮은 CET1 비율, 2) 주요 비은행 자회사인 카드 자회사 부진 등을 제시할 수 있다. 다만 적극적인 RWA 관리에 따라 13.5%를 상회하는 수준까지 CET1 비율이 개선된 만큼 향후 주주환원 및 자산 성장 측면의 불확실성이 완화되었다고 판단하며 카드 자회사의 경우에도 26 년부터 본격적으로 조달비용 부담이 축소될 것으로 예상되는 점 등을 감안했을 때 25 년 실적을 저점으로 개선 추세를 보일 것으로 기대한다. 현재 밸류에이션은 펀더멘털 수준 대비 다소 과도한 저평가 상태에 놓여져 있다고 판단하며 향후 비은행 실적 회복에 기반한 이익체력 개선 및 주주환원 확대에 대한 기대감을 충분히 가져갈 수 있다고 판단한다.

2025E 지배순이익 4 조 9,948 억원(+12.2% YoY) 예상

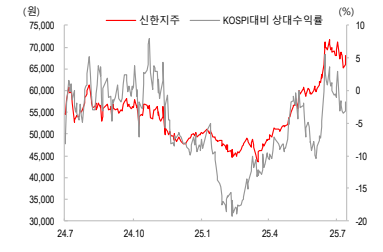
신한지주의 2025E 지배순이익은 4 조 9,948 억원(+12.2% YoY)로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 것으로 예상한다. NIM 은 금리 하락 추세 등 영향으로 지속적으로 낮아지는 모습을 예상한다. 대출 성장의 경우 RWA 관리 등 영향으로 상반기 중 성장 폭이 다소 둔화된 흐름이 나타났으나 전체적인 이자이익 추세는 안정적으로 이어지는 흐름이 나타날 전망이다. 비이자이익의 경우 수수료수익 및 양호한 환경에 기반한 유가증권 매매평가손익 등이 종합적으로 반영되며 견조한 흐름을 지속할 전망이다. 상반기 중 판관비는 전반적으로 양호한 모습이 나타났으나(1Q25 3% YoY, 2Q25 1% YoY) 하반기 중 카드 ERP 등 비용 영향으로 상승하는 모습이 나타날 전망이다. Credit Cost 는 향후 카드 등 비은행 자회사가 관건이 될 것으로 예상하며 향후 유의미한 경기 회복 기조 확인이 필요할 전망이다. 25E 총 주주환원율은 47.3%를 예상하며 26 년 중 50%를 상회할 것으로 전망한다.

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

Company Data	
발행주식수	48,549 만주
시가총액	33,014 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.11%
BlackRock Fund (외13)	5.99%

Stock Data	
주가(25/08/05)	68,000 원
KOSPI	3,198.00 pt
52주 최고가	71,800 원
52주 최저가	43,600 원
60일 평균 거래대금	107 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

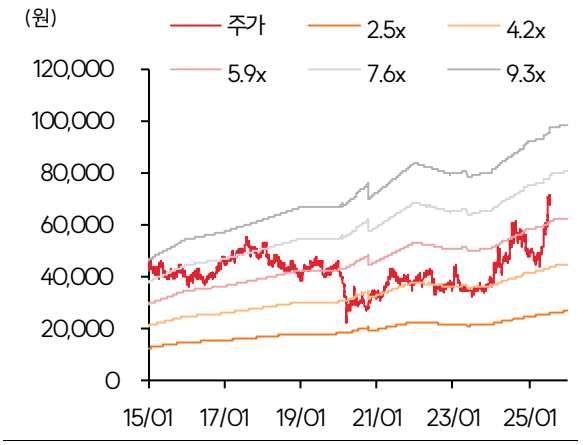
구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	12,868	14,247	14,674	15,117	15,307	15,753
영업이익	십억원	5,906	6,101	6,459	6,631	7,026	7,648
순이익(지배주주)	십억원	4,666	4,368	4,450	4,995	5,155	5,604
EPS(계속사업)	원	8,800	8,386	8,735	10,101	10,618	11,544
PER	배	4.0	4.8	5.5	6.7	6.4	5.9
PBR	배	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
배당성향	%	23.4	24.9	24.5	22.2	22.6	21.5
ROE	%	10.3	9.1	8.8	9.5	9.5	9.8

신한지주 – 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	3,762	3,160	3,794	4,129	3,877.2	3,317	-6.1	3.1
순이자이익	2,855	2,910	2,855	2,864	2,921.0	2,913	2.0	2.3
비이자이익	907	250	939	1,265	956.2	404	-24.4	5.4
수수료이익	691	605	678	762	641.7	616	-15.8	-7.1
기타비이자이익	217	-355	261	503	314.5	-212	-37.5	45.2
판관비	1,489	1,783	1,414	1,486	1,633.4	1,840	9.9	9.7
충전이익	2,273	1,377	2,380	2,643	2,243.9	1,476	-15.1	-1.3
대손충당금 전입액	403	709	436	629	436.7	611	-30.5	8.3
영업이익	1,870	668	1,944	2,014	1,807.2	865	-10.3	-3.4
세전이익	1,765	602	2,006	2,072	1,813.5	880	-12.5	2.7
당기순이익	1,325	434	1,517	1,577	1,349.2	655	-14.5	1.8
지배순이익	1,297	406	1,488	1,549	1,317.7	640	-14.9	1.6
그룹 대출채권	445,359	451,175	450,226	449,963	455,239	458,643	1.2	2.2
그룹 예수금	415,932	422,781	420,024	420,571	425,140	429,677	1.1	2.2
(%, %p)	**3Q24**	**4Q24**	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25E**	**4Q25E**	**QoQ**	**YoY**
NIM	1.90	1.86	1.91	1.90	1.89	1.86	-0.01	-0.01
CIR	39.6	56.4	37.3	36.0	42.1	55.5	6.14	2.54
Credit Cost	0.38	0.66	0.41	0.59	0.41	0.56	-0.18	0.02
NPL 비율	0.71	0.71	0.81	0.80	0.84	0.87	0.04	0.13
BIS 비율	15.9	15.8	16.0	16.2	16.5	16.5	0.29	0.61
CET1 비율	13.2	13.1	13.3	13.6	13.6	13.6	-0.03	0.40

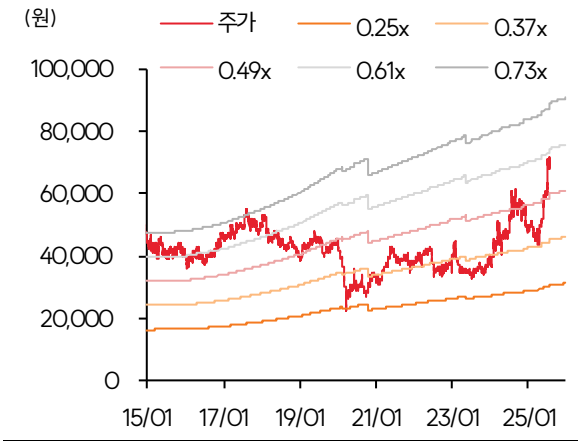
자료: 신한지주, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



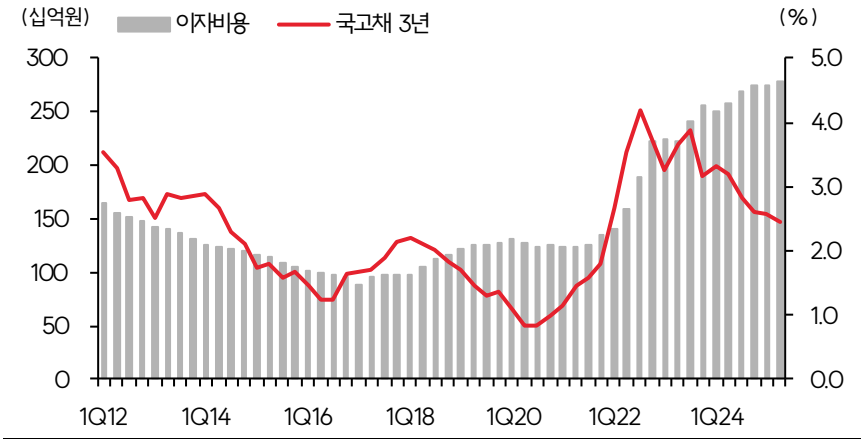
자료: 신한지주, SK 증권 추정

PBR 밴드 차트



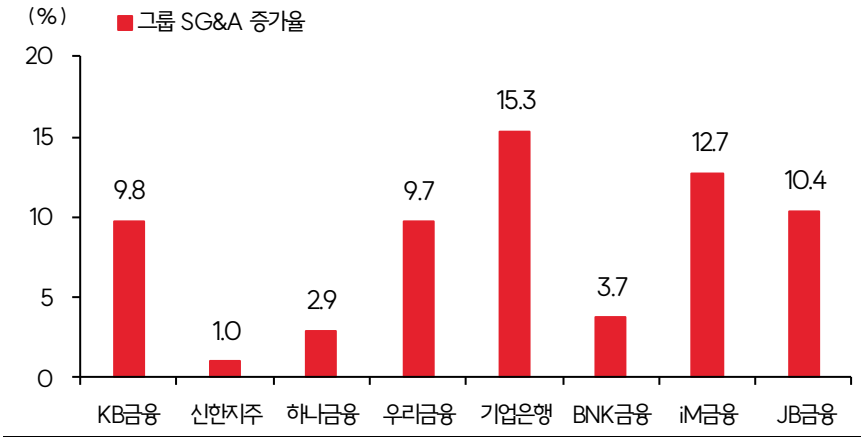
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한카드 이자비용 – 국고채 3년 기준 약 1년정도 후행



자료: 신한지주, SK 증권

2Q25 판관비 증가율 – 가장 비용 관리가 양호했던 회사



자료: 각사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	34,660	40,561	39,090	37,549	36,070
유가증권	195,426	197,353	209,906	228,562	248,962
대출채권	413,498	451,175	458,643	484,730	512,605
대손충당금	4,014	4,355	4,667	4,942	4,668
유형자산	4,230	4,485	4,425	4,605	4,792
무형자산	6,218	6,120	6,081	6,328	6,585
기타자산	37,763	40,046	50,758	49,604	49,658
자산총계	**691,795**	**739,741**	**768,903**	**811,379**	**858,672**
예수부채	381,513	422,781	429,677	448,111	467,343
차입성부채	138,463	143,686	146,915	154,095	161,626
기타금융부채	9,666	9,175	11,316	13,209	15,599
비이자부채	105,832	105,301	119,995	132,459	147,889
부채총계	**635,473**	**680,943**	**707,903**	**747,874**	**792,457**
지배주주지분	**53,721**	**56,054**	**57,994**	**60,498**	**63,208**
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	4,002	4,600	4,800	4,800	4,800
자본잉여금	12,095	12,095	12,102	12,102	12,102
이익잉여금	36,387	39,021	41,316	43,820	46,530
기타자본	-1,733	-2,632	-3,193	-3,193	-3,193
비지배주주지분	2,601	2,767	3,006	3,006	3,006
자본총계	**56,322**	**58,821**	**61,000**	**63,504**	**66,214**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	**14,247**	**14,674**	**15,117**	**15,307**	**15,753**
이자이익	10,818	11,402	11,552	11,948	12,497
이자수익	27,545	29,209	28,043	28,843	30,166
이자비용	16,727	17,807	16,490	16,895	17,668
비이자이익	3,430	3,272	3,565	3,358	3,255
금융상품관련손익	1,997	1,711	1,586	1,304	1,716
수수료이익	2,647	2,715	2,698	2,587	2,511
보험손익	1,114	983	1,060	1,092	1,105
기타이익	-2,328	-2,137	-1,779	-1,624	-2,076
신용충당금비용	2,251	2,099	2,113	1,811	1,438
일반관리비	5,895	6,116	6,374	6,469	6,666
종업원관련비용	3,589	3,705	3,915	3,939	4,062
기타판관비	2,306	2,412	2,459	2,530	2,603
영업이익	**6,101**	**6,459**	**6,631**	**7,026**	**7,648**
영업외이익	-136	-430	141	59	54
세전이익	**5,965**	**6,029**	**6,772**	**7,085**	**7,702**
법인세비용	1,487	1,471	1,673	1,814	1,972
법인세율 (%)	24.9	24.4	24.7	25.6	25.6
당기순이익	**4,478**	**4,558**	**5,098**	**5,271**	**5,730**
지배주주순이익	**4,368**	**4,450**	**4,995**	**5,155**	**5,604**
비지배지분순이익	110	108	104	116	126

주요투자지표 Ⅰ

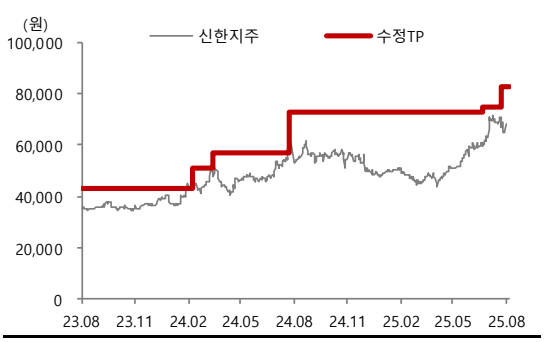
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	9.1	8.8	9.5	9.5	9.8
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8
대손비용률	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3
Cost-Income Ratio	41.4	41.7	42.2	42.3	42.3
ROA Breakdown					
총영업이익	2.1	2.1	2.0	1.9	1.9
이자이익	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
비이자이익	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
신용충당금비용	-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	76.4	78.1	79.3
비이자이익	24.1	22.3	23.6	21.9	20.7
수수료이익	18.6	18.5	17.8	16.9	15.9
기타	5.5	3.8	5.7	5.0	4.7
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.2	13.1	13.6	13.5	13.5
Total BIS 비율	16.0	15.8	16.5	16.4	16.1
NPL 비율	0.6	0.7	0.9	0.9	0.9
충당금/NPL 비율	183.6	142.9	122.8	113.3	102.4

주요투자지표 Ⅱ

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	4.1	6.9	3.9	5.5	5.8
대출증가율	0.8	9.1	1.7	5.7	5.8
부채증가율	4.0	7.2	4.0	5.6	6.0
BPS 증가율	9.1	6.0	7.2	4.7	4.9
총영업이익증가율	10.7	3.0	3.0	1.3	2.9
이자이익증가율	2.1	5.4	1.3	3.4	4.6
비이자이익증가율	51.0	-4.6	8.9	-5.8	-3.1
일반관리비증가율	4.5	3.7	4.2	1.5	3.0
지배주주순이익증가율	-6.4	1.9	12.2	3.2	8.7
수정 EPS 증가율	-4.7	4.2	15.6	5.1	8.7
배당금증가율	1.7	2.9	5.6	5.3	3.3
주당지표 (원)					
EPS	8,386	8,735	10,101	10,618	11,544
수정 EPS	8,386	8,735	10,101	10,618	11,544
BPS	96,447	102,203	109,568	114,726	120,308
주당배당금	2,100	2,160	2,280	2,400	2,480
배당성향 (%)	25	24	22	23	21
Valuation 지표					
수정 PER(배)	4.8	5.5	6.5	6.2	5.7
PBR(배)	0.42	0.47	0.60	0.57	0.55
배당수익률 (%)	5.2	4.5	3.5	3.6	3.8

자료: 신한지주, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.07.28	매수	83,000원	6개월		
2025.06.27	매수	75,000원	6개월	-9.69%	-4.27%
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%
2023.09.14	매수	43,000원	6개월	-13.40%	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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 08 월 07 일 기준)

매수	94.94%	중립	5.06%	매도	0.00%

2025-08-07

우리금융지주 (316140/KS)

비은행 강화 및 예상보다 빠른 CET1 비율 개선

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 29,400 원(유지)
현재주가: 24,700 원
상승여력: 19.0%

예상보다 빠른 CET1 비율 개선과 비은행 강화

우리금융지주는 시중은행지주 중 가장 할인된 가격으로 거래되는 모습이 나타났는데 1) 다른 시중은행지주 대비 상대적으로 낮은 수준의 CET1 비율과 2) 낮은 비은행 포트폴리오로 상대적으로 은행의 실적 기여도가 높아 외부 환경 변화 등에 따른 민감도가 상대적으로 크게 나타날 것으로 예상되는데 기인한다. 다만 향후 이러한 디스카운트 요인은 해소될 것으로 예상되는데 1) 적극적인 자산 리밸런싱을 통해 RWA 성장이 억제되며 CET1 비율이 1Q25 32bp QoQ, 2Q25 31bp QoQ 개선되는 등 빠른 속도로 CET1비율이 개선되는 추세가 나타나고 있으며 2) 동양생명 및 ABL 생명 자회사 편입에 따라 비은행 실적 기여도가 개선되는 모습이 나타날 것으로 예상되는데 기인한다. 보험 자회사의 경우 지주 RWA 부담이 제한적인 만큼 CET1 비율 개선 및 비은행 실적 기여도 확대를 추진 중인 동사에 있어 전반적으로 긍정적인 인수라고 판단한다. 25E PBR 은 0.57 배로 상위 3 사 평균 대비 약 11% 할인된 가격에서 거래되고 있으며 향후 CET1 비율 개선에 따른 주주환원 확대 기대감 및 생보 자회사 인수에 따른 추가적인 이익 Upside 를 감안했을 때 향후 밸류에이션 갭 축소를 전망한다.

2025E 지배순이익 3 조 151 억원(-2.3% YoY) 전망

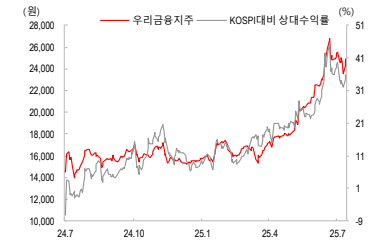
우리금융지주의 2025E 지배순이익은 3 조 151 억원(-2.3% YoY)로 컨센서스 수준의 실적을 전망한다. 다른 은행들과 마찬가지로 시장금리 하락 등에 따른 NIM 하락이 불가피할 것으로 예상되지만 상반기 중 나타난 마진 개선을 바탕으로 안정적으로 방어할 수 있을 것으로 예상한다. 대출자산이 RWA 관리 등을 위한 리밸런싱으로 성장 폭이 다소 둔화될 것으로 예상하나 전체적인 이자이익은 견조한 흐름이 지속될 전망이다. 비이자이익도 분기 5 천억원 수준에 안착한 수수료수익 등을 바탕으로 안정적인 실적을 기대할 수 있을 것으로 예상한다. 3Q25 부터는 동양생명/ABL 생명의 보험손익 및 운용손익이 추가적으로 반영될 것으로 예상한다. 당사 추정치는 염가매수차익 가정을 반영하고 있지 않으며 향후 해당 요인에 따른 실적 Upside 를 기대해볼 수 있을 전망이다. 판관비는 이연된 ERP 비용 및 증권 전산비용 등 요인으로 다소 부진했던 만큼 향후 모니터링이 필요할 전망이며 Credit Cost 는 홈플러스 충당금, 책준형 신탁 충당금 등 영향으로 상반기 중 다소 부진했으나 향후 경기 회복에 따른 개선을 기대한다.

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

Company Data	
발행주식수	74,259 만주
시가총액	15,334 십억원
주요주주	
우리금융지주우리사주(외1)	8.72%
국민연금공단	6.70%

Stock Data	
주가(25/08/05)	24,900 원
KOSPI	3,198.00 pt
52주 최고가	26,750 원
52주 최저가	13,980 원
60일 평균 거래대금	55 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

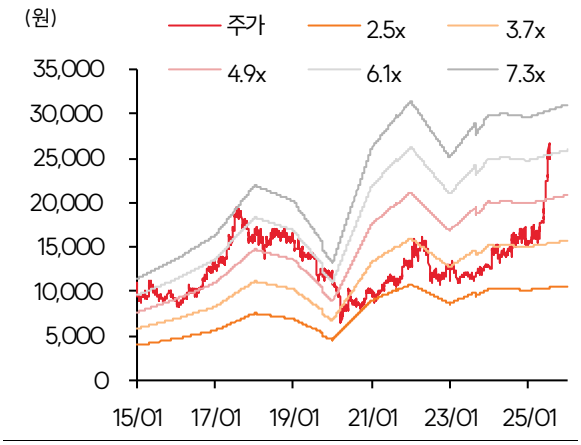
구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	9,846	9,837	10,440	10,813	11,204	11,363
영업이익	십억원	4,431	3,499	4,255	3,990	4,318	4,443
순이익(지배주주)	십억원	3,142	2,506	3,086	3,015	3,158	3,257
EPS(계속사업)	원	4,315	3,387	4,130	4,060	4,253	4,386
PER	배	2.7	3.8	3.7	6.1	5.8	5.6
PBR	배	0.3	0.3	0.4	0.6	0.5	0.5
배당성향	%	26.2	29.9	28.9	30.0	29.9	29.9
ROE	%	12.8	9.3	10.6	9.7	9.6	9.4

우리금융지주 – 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25	QoQ	YoY
총영업이익	2,712	2,448	2,611	2,789	2,736.8	2,677	-1.9	0.9
순이자이익	2,219	2,272	2,252	2,262	2,268.0	2,268	0.3	2.2
비이자이익	493	176	359	527	468.8	409	-11.1	-4.9
수수료이익	529	499	511	522	539.7	529	3.3	2.1
기타비이자이익	-36	-324	-152	5	-70.8	-120	적전	적지
판관비	1,057	1,311	1,306	1,173	1,109.7	1,339	-5.4	5.0
충전이익	1,655	1,137	1,305	1,616	1,627.1	1,338	0.7	-1.7
대손충당금 전입액	478	463	436	509	456.4	495	-10.3	-4.6
영업이익	1,177	674	869	1,107	1,170.7	842	5.7	-0.5
세전이익	1,201	631	865	1,185	1,179.0	832	-0.5	-1.8
당기순이익	917	454	655	939	877.1	619	-6.6	-4.3
지배순이익	904	426	617	935	853.9	610	-8.6	-5.6
그룹 대출채권	420,560	398,472	409,496	413,453	417,338	420,598	0.9	-0.8
그룹 예수금	383,468	366,821	368,476	369,478	375,004	380,580	1.5	-2.2
(%, %p)	**3Q24**	**4Q24**	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25E**	**4Q25**	**QoQ**	**YoY**
NIM	1.67	1.66	1.70	1.71	1.69	1.68	-0.02	0.02
CIR	39.0	53.6	50.0	42.1	40.5	50.0	-1.50	1.57
Credit Cost	0.49	0.47	0.45	0.53	0.47	0.51	-0.06	-0.02
NPL 비율	0.55	0.57	0.69	0.71	0.74	0.75	0.03	0.19
BIS 비율	15.6	15.7	15.7	16.0	16.0	16.1	-0.06	0.35
CET1 비율	11.9	12.1	12.4	12.8	12.9	13.0	0.17	0.99

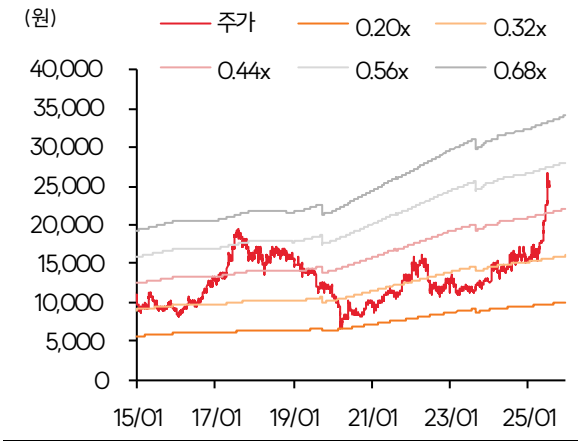
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



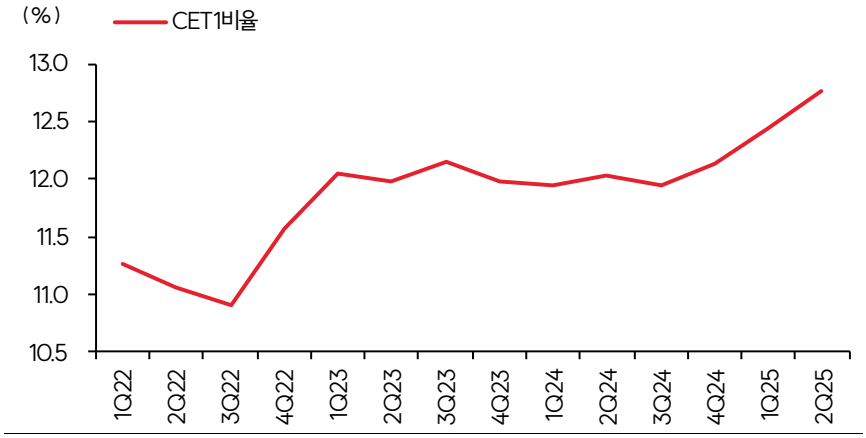
자료: KB 금융, SK 증권 추정

PBR 밴드 차트



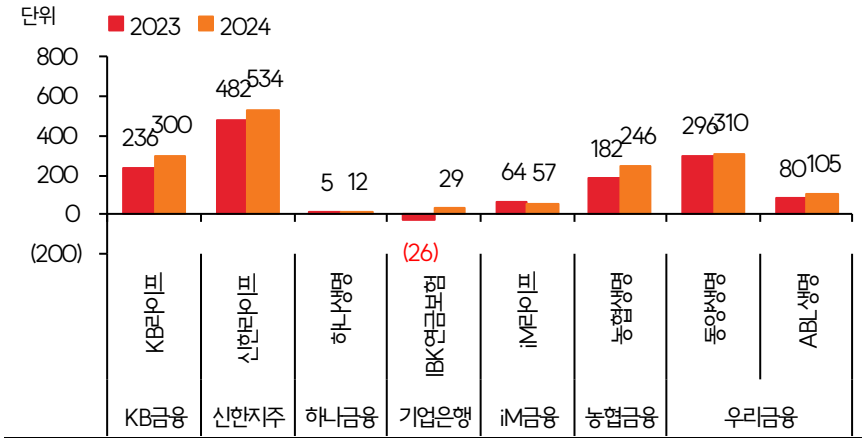
자료: KB 금융, SK 증권 추정

CET1 비율 - 24 년부터 가파른 개선 추세 기록



자료: 우리금융지주, SK 증권

생명보험 실적 – 동양생명 인수 시 상위 시중은행지주 수준의 생명보험 이익 기대



자료: FISIS, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	30,557	27,281	29,411	28,252	27,139
유가증권	83,432	88,204	82,668	90,335	98,742
대출채권	373,148	398,472	420,598	440,056	460,535
대손충당금	2,986	3,382	3,679	4,057	4,220
유형자산	3,177	3,371	3,361	3,498	3,640
무형자산	997	1,091	1,088	1,132	1,178
기타자산	6,694	7,335	7,278	7,380	7,498
자산총계	**498,005**	**525,753**	**544,403**	**570,653**	**598,732**
예수부채	357,784	366,821	380,580	403,579	428,205
차입성부채	72,226	78,324	81,935	84,713	87,597
기타금융부채	32,253	42,435	42,770	41,297	39,876
비이자부채	2,344	2,277	2,295	2,216	2,140
부채총계	**464,607**	**489,858**	**507,580**	**531,805**	**557,818**
지배주주지분	**31,667**	**34,097**	**35,283**	**37,308**	**39,374**
자본금	3,803	3,803	3,803	3,803	3,803
신종자본증권	3,611	3,810	3,511	3,511	3,511
자본잉여금	936	934	934	934	934
이익잉여금	24,986	26,951	28,841	30,867	32,932
기타자본	-1,669	-1,401	-1,807	-1,807	-1,807
비지배주주지분	1,731	1,798	1,540	1,540	1,540
자본총계	**33,397**	**35,895**	**36,823**	**38,848**	**40,913**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	**9,837**	**10,440**	**10,813**	**11,204**	**11,363**
이자이익	8,743	8,886	9,049	9,237	9,393
이자수익	20,642	22,013	20,618	20,800	21,155
이자비용	11,899	13,127	11,569	11,563	11,762
비이자이익	1,095	1,554	1,764	1,967	1,969
금융상품관련손익	901	803	673	596	775
수수료이익	1,720	2,086	2,103	2,166	2,206
보험손익	0	0	90	225	234
기타이익	-1,526	-1,335	-1,101	-1,020	-1,246
신용충당금비용	1,895	1,716	1,896	1,856	1,786
일반관리비	4,444	4,469	4,928	5,030	5,134
종업원관련비용	2,729	2,738	3,054	3,121	3,190
기타판관비	1,715	1,731	1,874	1,909	1,944
영업이익	**3,499**	**4,255**	**3,990**	**4,318**	**4,443**
영업외이익	18	-32	72	13	23
세전이익	**3,517**	**4,223**	**4,061**	**4,332**	**4,466**
법인세비용	891	1,051	971	1,109	1,143
법인세율 (%)	25.3	24.9	23.9	25.6	25.6
당기순이익	**2,626**	**3,171**	**3,090**	**3,223**	**3,322**
지배주주순이익	**2,506**	**3,086**	**3,015**	**3,158**	**3,257**
비지배지분순이익	121	85	75	65	66

주요투자지표 Ⅰ

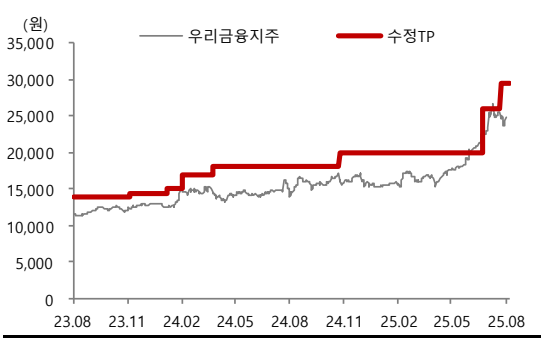
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	9.3	10.6	9.7	9.6	9.4
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.8	1.7	1.7	1.7	1.6
대손비용률	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
Cost-Income Ratio	45.2	42.8	45.6	44.9	45.2
ROA Breakdown					
총영업이익	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9
이자이익	1.8	1.7	1.7	1.7	1.6
비이자이익	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3
신용충당금비용	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
총영업이익 구성비					
이자이익	88.9	85.1	83.7	82.4	82.7
비이자이익	11.1	14.9	16.3	17.6	17.3
수수료이익	17.5	20.0	19.4	19.3	19.4
기타	-6.4	-5.1	-3.1	-1.8	-2.1
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	12.0	12.1	13.0	13.3	13.5
Total BIS 비율	15.8	15.7	16.1	16.2	16.4
NPL 비율	0.4	0.6	0.8	0.8	0.8
충당금/NPL 비율	220.1	153.0	124.8	120.8	117.8

주요투자지표 Ⅱ

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	3.6	5.6	3.5	4.8	4.9
대출증가율	4.9	6.8	5.6	4.6	4.7
부채증가율	3.5	5.4	3.6	4.8	4.9
BPS 증가율	5.9	9.3	4.9	6.4	6.1
총영업이익증가율	-0.1	6.1	3.6	3.6	1.4
이자이익증가율	0.5	1.6	1.8	2.1	1.7
비이자이익증가율	-4.7	41.9	13.5	11.5	0.1
일반관리비증가율	-1.9	0.6	10.3	2.1	2.1
지배주주순이익증가율	-20.2	23.1	-2.3	4.7	3.1
수정 EPS 증가율	-21.5	21.9	-1.7	4.7	3.1
배당금증가율	-11.5	20.0	-5.0	5.3	2.5
주당지표 (원)					
EPS	3,387	4,130	4,060	4,253	4,386
수정 EPS	3,387	4,130	4,060	4,253	4,386
BPS	37,316	40,790	42,790	45,518	48,299
주당배당금	1,000	1,200	1,140	1,200	1,230
배당성향 (%)	30	29	28	28	28
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.8	3.7	6.0	5.7	5.5
PBR(배)	0.35	0.38	0.57	0.53	0.50
배당수익률 (%)	7.7	7.8	4.7	4.9	5.1

자료: 우리금융지주, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.07.28	매수	29,400원	6개월		
2025.06.27	매수	26,000원	6개월	-5.25%	2.88%
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%
2023.08.08	매수	14,000원	6개월	-13.77%	-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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 08 월 07 일 기준)

매수	94.94%	중립	5.06%	매도	0.00%