EARNINGS PREVIEW

2026.1.12

김지원 금융 I jiwonkim@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

은행 (Overweight)

그래도 들고 갈 업종

Issue

4Q25E Preview와 업종 투자전략 점검

Pitch

은행업 투자의견 Overweight 유지,
Top-pick KB금융 유지

Rationale

- 4Q25E 합산 지배순이익(YoY +12.0%, QoQ -61.0%) 전망하며, 대체로 컨센서스 하회 예상. 순이자이익 방어 속 (1) 비이자이익 감소, (2) 충당금전입액 증가, 판관비 증가, 일회성 영업외비용 반영 때문
- 은행주는 여전히 거래 변동성이 높고, KOSPI 대비 수익률도 부진한 상황. 금리, 환율 등 매크로 환경에 따른 비이자이익 변동성이 확대된 국면 속 안정적인 핵심이익 중심의 추가적인 이익체력 확인 필요 시점
- 주가의 하방경직성으로 작용하는 총주주환원율 우상향 전망 유지. 배당소득 분리과세 기준에 맞춘 배당성향 상향 예상. 그 외 비과세 배당 고려 및 자사주 매입소각 추가 확대 가능성도 염두. 현실화시 총주주환원 증가율에 대한 우려는 불필요

(단위: 원, 십억원, %, %p)

		변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
		2025.12(E)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
KB금융(105560)	총영업이익	3,927	3,891	1			3,662	7	4,352	-10
BUY	영업이익	961	1,014	-5	1,081	-11	1,032	-7	2,335	-59
170,000원(상향)	지배주주순이익	626	707	-11	658	-5	683	-8	1,686	-63
신한지주(055550)	총영업이익	3,462	3,578	-3			3,160	10	3,912	-12
BUY	영업이익	936	1,138	-18	1,041	-10	668	40	1,955	-52
100,000원(상향)	지배주주순이익	546	757	-28	614	-11	406	35	1,424	-62
하나금융지주(086790)	총영업이익	2,548	2,590	-2			2,305	11	2,917	-13
BUY	영업이익	888	862	3	922	-4	602	48	1,478	-40
120,000원(상향)	지배주주순이익	581	644	-10	624	-7	513	13	1,132	-49
우리금융지주(316140)	총영업이익	2,698	2,542	6			2,448	10	2,773	-3
BUY	영업이익	615	752	-18	716	-14	674	-9	988	-38
35,000원(상향)	지배주주순이익	428	598	-28	463	-7	426	1	1,244	-66
iM금융지주(139130)	총영업이익	490	534	-8			469	4	505	-3
BUY	영업이익	48	59	-20	46	5	-42	흑전	156	-69
18,000원(상향)	지배주주순이익	25	38	-34	30	-17	-38	흑전	122	-80
BNK금융지주(138930)	총영업이익	780	792	-2			783	0	894	-13
BUY	영업이익	66	88	-25	93	-29	29	130	380	-83
19,000원	지배주주순이익	51	76	-32	68	-24	23	119	294	-83
JB금융지주(175330)	총영업이익	547	541	1			532	3	575	-5
BUY	영업이익	177	177	0	175	1	158	12	281	-37
31,000원(상향)	지배주주순이익	126	131	-4	124	2	114	10	208	-39

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

I. 4Q25E Preview

I-1. [종합] 컨센서스 하회 실적 예상

커버리지 은행주의 4Q25E 합산기준 지배순이익 2.4조원(YoY +12.0%, QoQ -61.0%)으로 전망한다. 대체로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록할 것이다.

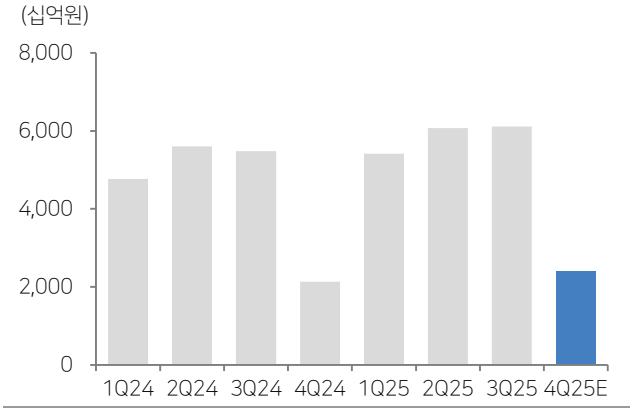
순이자이익은 방어된다. 커버리지 은행주 합산 순이자이익 12.5조원(YoY +2.3%, QoQ +0.6%)으로 전망한다. 대출성장률과 마진은 대체로 유지될 것이다. 규제 작용으로 인한 한도 축소 및 조기 소진, 높아진 조달비용 부담 등 각종 우려에도 이익 안정성을 확인할 수 있을 것이다.

비이자이익은 전분기에 이어 감소한다. 커버리지 은행주 합산 비이자이익 1.9조원(YoY +74.2%, QoQ -44.8%)으로 전망한다. 전분기와 마찬가지로 기타비이자이익 감소 때문이겠다. 분기 중 (1) 금리 상승에 따른 유가증권 평가익 축소, (2) 원달러환율 상승에 의한 외화환산손실 반영, (3) 대출채권 매각익 축소(일부의 경우)를 예상한다. 다만, (1) 연결 증권 Brokerage 수수료이익 증가 기여, (2) 보유 펀드 평가익 증가 등 회사별 차별점에 따라 감소폭이 일부 완화될 가능성이 있다.

4Q25E 합산기준 총영업이익에 대한 부문별 기여도는, 순이자이익(75.5%) vs. 비이자이익(24.5%)으로 산출된다. 총영업이익에 대한 핵심이익 기여도 4Q25E 93.5% (vs. 3Q25 97.1% vs. 4Q24 90.3%)이다. 절대값화한 후 합산한 모수 기준으로 산출했음을 감안한다. 기타비이자이익 변동성이 확대되는 구간으로 보며, 순이자이익을 포함한 핵심이익 안정성이 보다 중요해졌다.

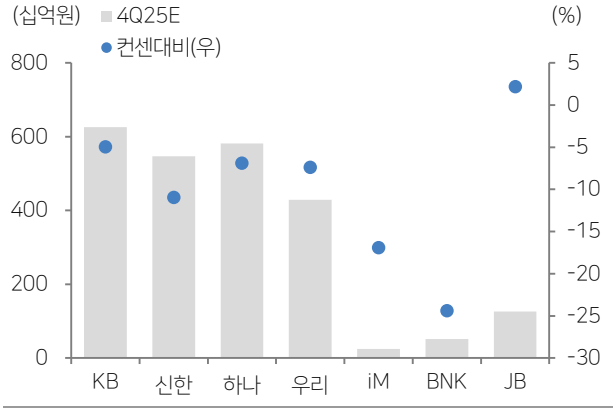
또한, 금분기 실적은 비용 부담 정도가 관건이다.
충당금전입액은 증가한다. 커버리지 은행주 합산 충당금전입액 3.1조원(YoY +9.0%, QoQ +51.7%)으로 전망한다. 연체율 등 건전성 지표 동향도 주의하지만, (1) 회사별 상세 추가분 존재, (2) 다음 사업년도 대비 선제적 적립 가능성이 있기 때문이다.
판관비 또한 증가한다. 커버리지 은행주 합산 판관비 7.7조원(YoY +3.6%, QoQ +21.5%)으로 전망한다. 주로 통상임금 확대 영향이다.
영업외비용으로 배드뱅크(새도약기금) 출연금을 반영한다. 20여개 은행들을 포함한 은행권 출연금 총액 3,600억원 내에서 커버리지 은행별 출연금 규모는 상이하다.

Fig. 1: 4Q25E 지배순이익 전망(커버리지 합산)



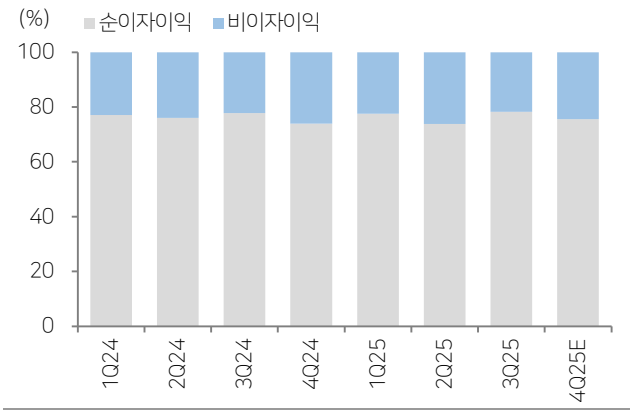
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 2: 4Q25E 실적은 대체로 컨센서스 하회 전망



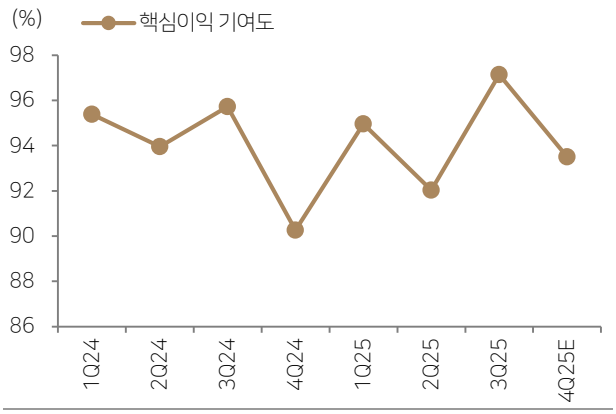
Source: FnGuide, 다올투자증권 추정

Fig. 3: 4Q25E 총영업이익에의 기여도: 부문별



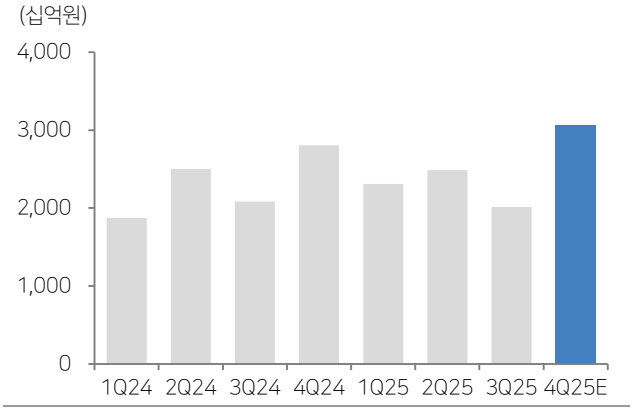
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 4: 4Q25E 총영업이익에의 기여도: 핵심이익 기준



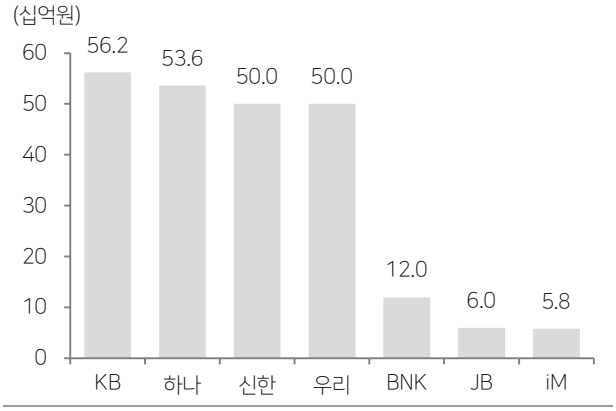
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 5: 4Q25E 판관비 및 충당금전입액 전망(커버리지 합산)



Source: 다올투자증권 추정

Fig. 6: 은행별 배드뱅크 출연금 규모



Source: 각 사, 다올투자증권

I-2. [부문별 상세] 순이자이익: 대출성장률 flat 전망

2 대출성장률은 대체로 전분기와 유사할 것으로 예상한다.

예금은행 합산 대출잔액(가계대출+기업대출)은 10월 2.54조원(YoY +3.1%, MoM +0.4%), 11월 2.55조원(YoY +3.2%, MoM +0.3%)으로, 성장률은 flat한 수준을 이어가고 있다. 가계대출 잔액은 10월 1.17조원(YoY +3.0%, MoM +0.3%), 11월 1.18조원(YoY +3.0%, MoM +0.2%), 기업대출 잔액은 10월 1.37조원(YoY +3.1%, MoM +0.4%), 11월 1.37조원(YoY +3.4%, MoM +0.5%)이다. 11월까지의 값이 확인 가능하나, 통상 연말 북클로징 경향을 감안하면 이보다 성장률이 하락할 가능성도 염두하고 있다.

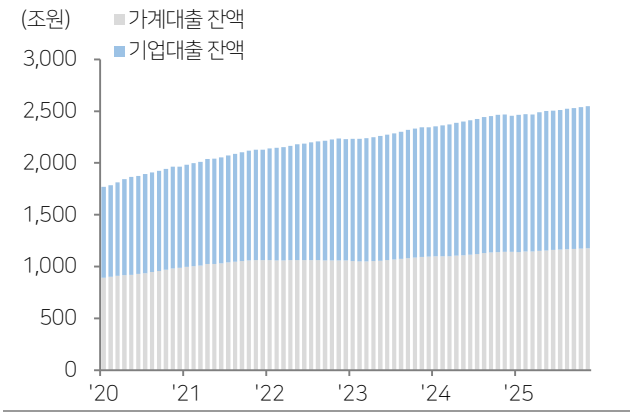
가계대출 성장률은 여신종별 달리하며 flat할 것이다.
가계대출 여신종별 잔액 동향은, 주택담보대출 잔액은 10월 9,348억원(YoY +3.8%, MoM +0.2%), 11월 9,355억원(YoY +3.7%, MoM +0.1%) / 신용대출 포함한 기타대출 잔액은 10월 2,380억원(YoY -0.5%, MoM +0.6%), 11월 2,392억원(YoY -0.2%, MoM +0.5%)이다. 주담대 성장률은 감소하지만, 신용대출을 포함한 기타대출 성장률은 전분기와 달리 증가 전환되고 있다.

주담대는 제한적인 성장률을 지속할 것이다. 대출 수요는 추가 확인이 필요하다. 10·15 주택시장 안정화 대책 상 토지거래허가구역 등 추가 지정되기 직전 수도권 중심으로 주택 매매거래량은 증가했다. 은행 대출보다 자체 현금 기반 매매거래량 증가로 알려져 있으나, 일부 우회 가능성 및 통상적인 매매거래와 대출 간의 시차를 감안할 때 추가 확인이 필요하다. 그보다 대출 공급 측면 제한이 지속되는 영향이 작용한다. 은행들의 가계대출 관리 기조가 이어지고 있고, 연말 조기 한도 소진 등으로 신규 대출 취급이 제한되었다.

신용대출을 포함한 기타대출 성장률은 보다 높아졌을 것이다. 일부 주택 매매 관련 대출 수요의 우회, 국내외 주식 신용거래 증가에 따른 자금 수요 영향으로 해석한다.
예금은행 대출태도는 전분기 대비 일부 강도 축소된 부분이 있지만 강화된 태도를 유지하고 있다. 4Q25 대출태도지수는 가계주택 -28(vs. 3Q25 -53), 가계일반 -19(vs. 3Q25 -36)이다.

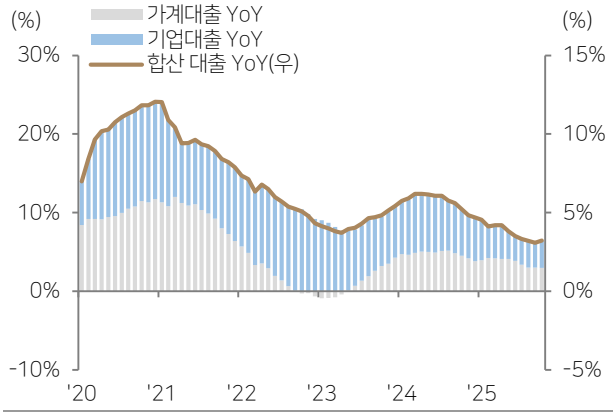
기업대출 성장률도 대체로 flat할 것이다. 기업대출 여신종별 잔액 동향은, 대기업 대출 잔액 10월 2,945억원(YoY +5.7%, MoM +0.1%), 11월 2,969억원(YoY +6.5%, MoM +0.8%) / 중소기업 대출 잔액 10월 1조 715억원(YoY +2.5%, MoM +0.5%), 11월 1조 753억원(YoY +2.6%, MoM +0.4%)이다. 주된 이유는 (1) 연말 건전성 관리 차원, (2) 지표금리 상승 영향으로 해석한다. (1) 대기업 대출 성장률이 보다 높아졌고, (2) 확인 가능한 데이터상, 신규취급액 기준 COFIX금리는 11월 2.81%(MoM +24bp)으로 상승했기 때문이다. 향후 금리 추이와 기업들의 조달여력을 추가 확인해야 하나, 생산적 금융 기조에 따른 기업대출 성장률 회복 및 상승이 이어질 기존 전망은 우선 유지한다.
참고로, 예금은행 대출태도는 전분기 대비 보다 완화되었다. 4Q25 대출태도지수는 대기업 6(vs. 3Q25 0), 중소기업 3(vs. 3Q25 -6)이다.

Fig. 7: (합산 대출) 잔액 동향



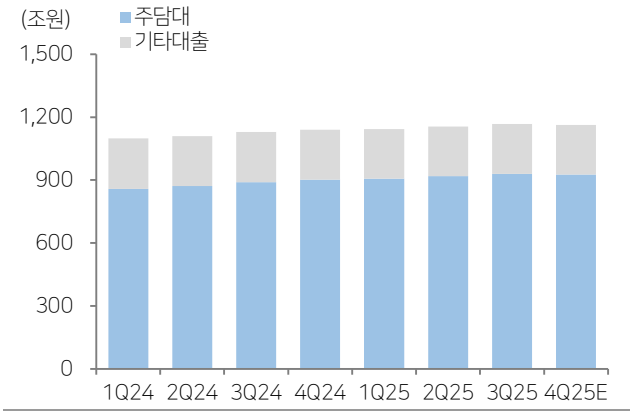
Source: 한국은행, 다올투자증권

Fig. 8: (합산 대출) 잔액 YoY 변화율



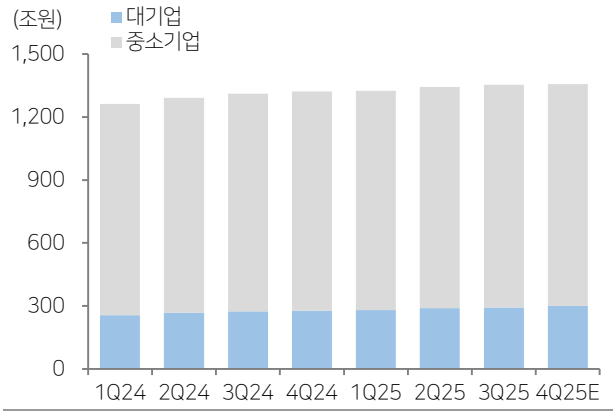
Note: 항목별 증감율을 단순 누적하여 기여도 확인 목적
Source: 한국은행, 다올투자증권

Fig. 9: (가계대출) 잔액 동향



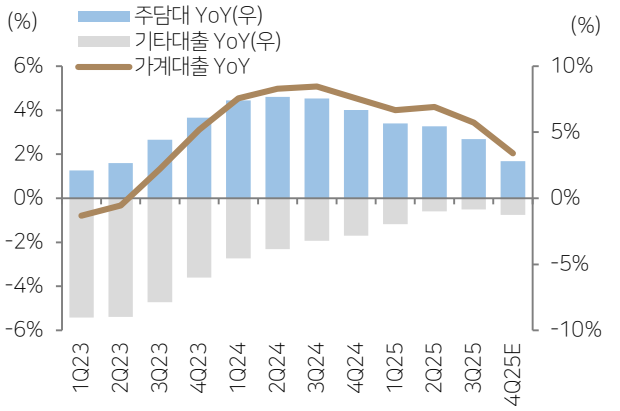
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 10: (기업대출) 잔액 동향



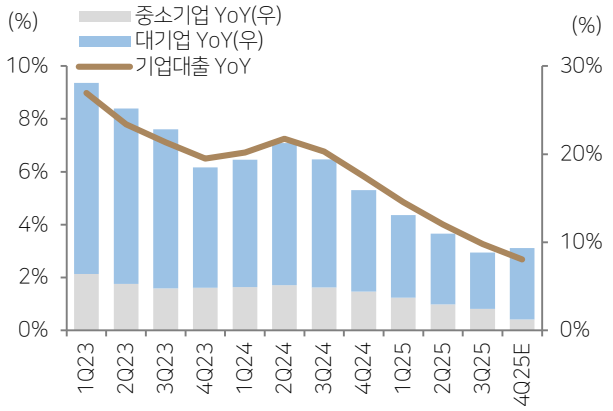
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 11: (가계대출) 잔액 YoY 변화율



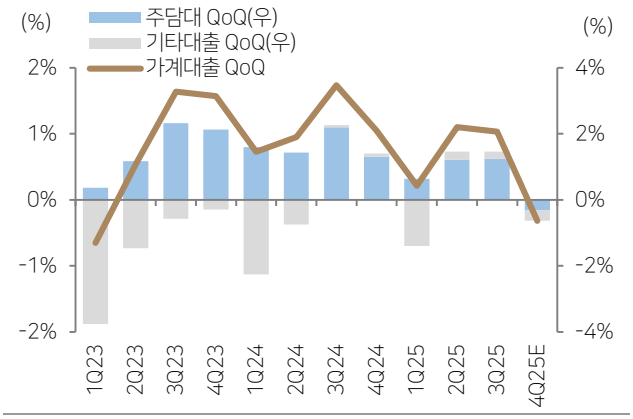
Note: 항목별 증감율을 단순 누적하여 기여도 확인 목적
Source: 한국은행, 다올투자증권 추정

Fig. 12: (기업대출) 잔액 YoY 변화율



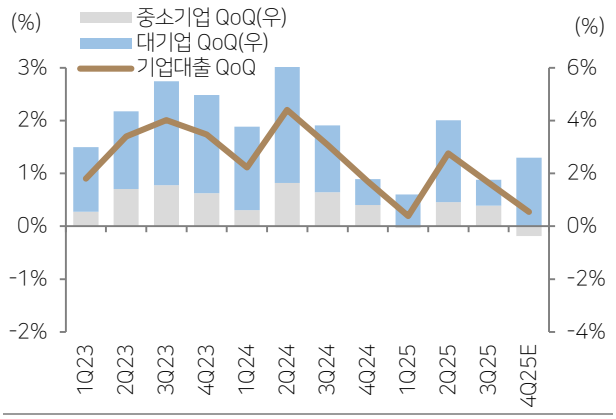
Note: 항목별 증감율을 단순 누적하여 기여도 확인 목적
Source: 한국은행, 다올투자증권 추정

Fig. 13: (가계대출) 잔액 QoQ 변화율



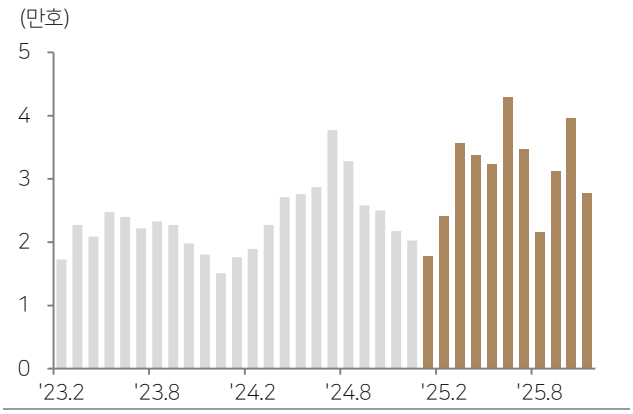
Note: 항목별 증감율을 단순 누적하여 기여도 확인 목적
Source: 한국은행, 다올투자증권 추정

Fig. 14: (기업대출) 잔액 QoQ 변화율



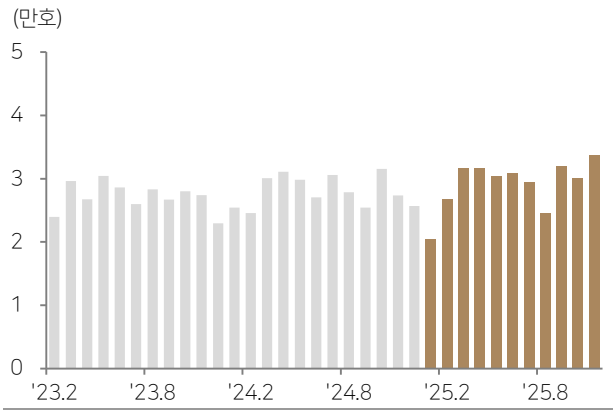
Note: 항목별 증감율을 단순 누적하여 기여도 확인 목적
Source: 한국은행, 다올투자증권 추정

Fig. 15: (주택종합) 월별 매매거래량 동향: 수도권



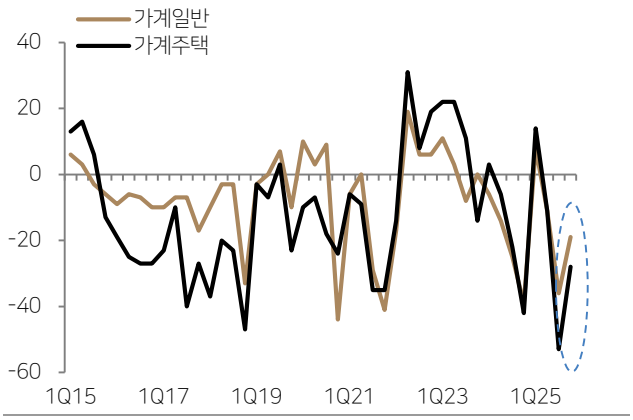
Source: 한국부동산원, 다올투자증권

Fig. 16: (주택종합) 월별 매매거래량 동향: 비수도권



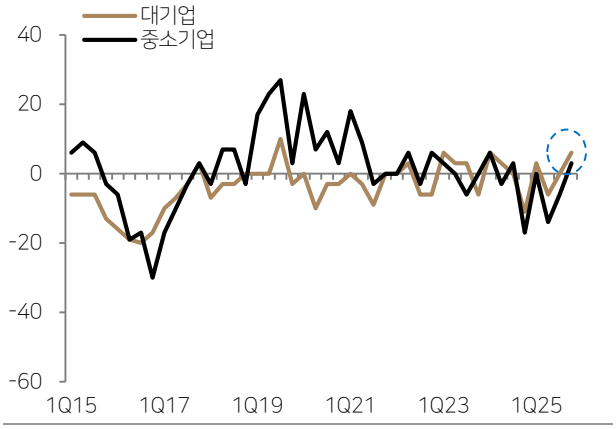
Source: 한국부동산원, 다올투자증권

Fig. 17: (대출태도) 예금은행 태도지수: 가계대출



Source: 한국은행, 다올투자증권

Fig. 18: (대출태도) 예금은행 태도지수: 기업대출



Source: 한국은행, 다올투자증권

I-3. [부문별 상세] 순이자이익: 마진은 대체로 방어 가능

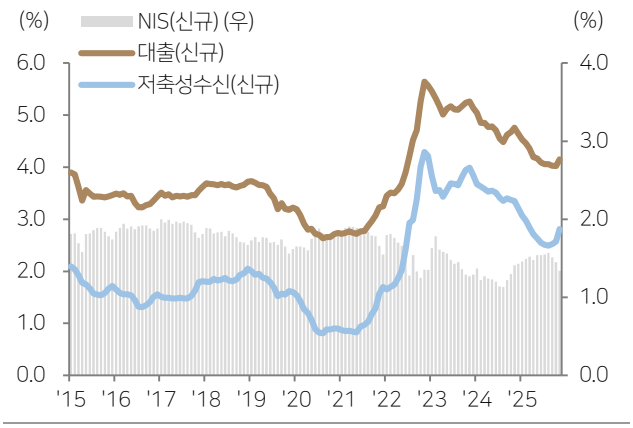
NIM 유지 전망
대출금리보다 수신금리 하락 했기 때문

예금은행 NIM은 대체로 유지될 전망이다. 일부 신규취급액 중심 조달비용 부담이 있겠으나, 개별 은행별 대출자산 리밸런싱 및 대출금리 상승 등 이자부자산 상승으로 상쇄될 개연성이 있다.

신규취급액 기준 예대금리차는 10월 1.45%(MoM -6bp), 11월 1.34%(MoM -11bp)로 축소되었다. 주된 이유는 수신금리가 보다 상승했기 때문이다. 특히, 만기 2년미만 정기예금 중심으로 금리 상승폭이 큰 편이다. (1) 연말 만기 도래 자금의 재유치 유도 경쟁, (2) 대기성 자금 확보 목적의 인상으로 해석한다. 한편, 잔액 기준 예대금리차는 10월 2.18%(MoM -1bp), 11월 2.19%(MoM +1bp)로 전분기와 유사하게 flat한 수준이다.
저축성금리는 (1) 신규취급액 기준으로 10월 2.57%(MoM +5bp), 11월 2.81%(MoM +24bp)으로 상승했으나, (2) 잔액 기준으로 10월 2.03%(MoM -1bp), 11월 2.02%(MoM -1bp)으로 낙폭이 축소되는 모습이다.

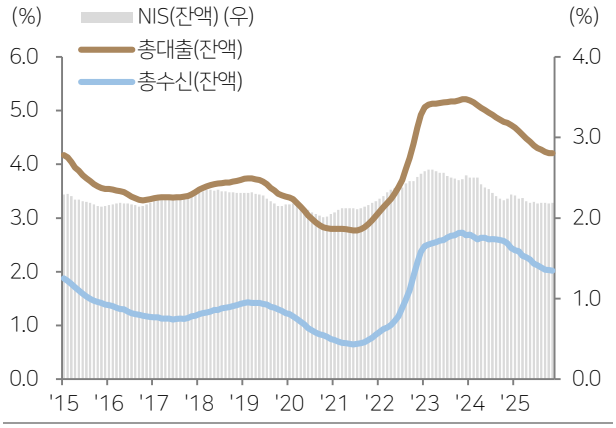
한편, 대출금리도 기존 흐름과 달리 상승했다. 11월 기준금리 경로 전망 변화로 COFIX 등 지표금리 상승 영향 때문으로 해석한다. 가산금리는 일부 은행 중심으로 9월과 10월 중 인하된 것으로 보이는데, 이는 지표금리에 의한 대출금리 상승폭을 일부 축소했을 것이다. 대출금리는 (1) 신규취급액 기준으로 10월 4.02%(MoM -1bp), 11월 4.15%(MoM +13bp), (2) 잔액 기준으로 10월 4.21%(MoM -2bp), 11월 4.21%(MoM flat)이다.

Fig. 19: (예대금리차) 신규취급액 기준: 과거 10년 추이



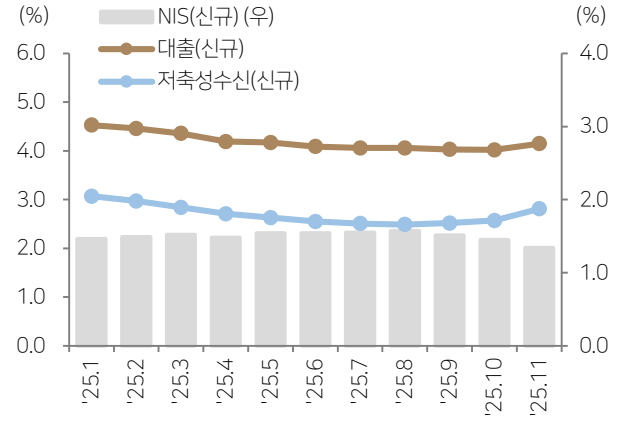
Source: 한국은행, 다올투자증권

Fig. 20: (예대금리차) 잔액 기준: 과거 10년 추이



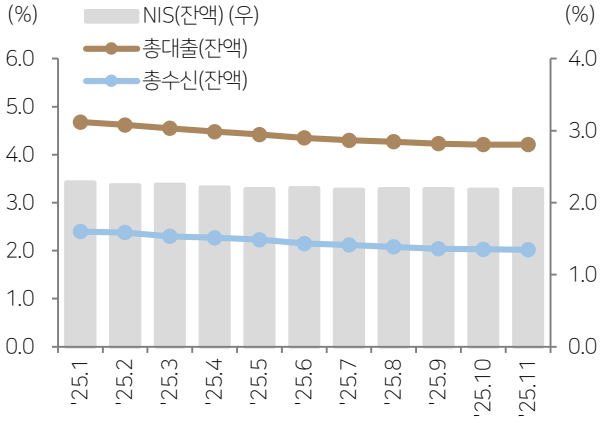
Source: 한국은행, 다올투자증권

Fig. 21: (예대금리차) 신규취급액 기준: 2025년 기준



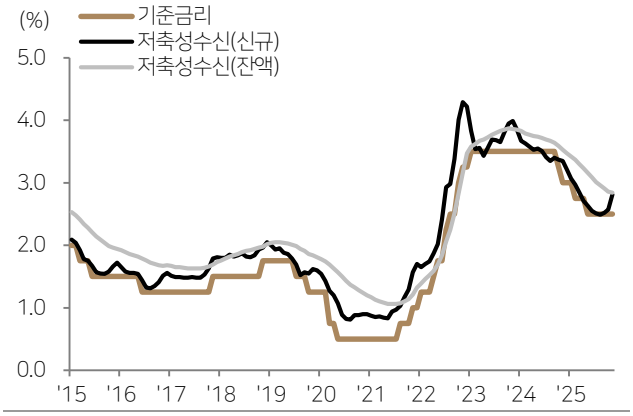
Source: 한국은행, 다올투자증권

Fig. 22: (예대금리차) 잔액 기준: 2025년 기준



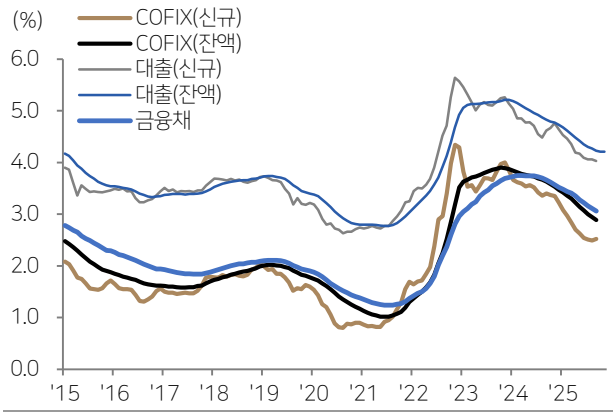
Source: 한국은행, 다올투자증권

Fig. 23: (수신금리) 신규취급액 및 잔액기준 차별화



Source: 한국은행, 다올투자증권

Fig. 24: (대출금리) 대출금리와 주요 지표금리 추이



Source: 한국은행, 다올투자증권

II. 투자전략

II-1. 은행업종 Overweight 유지

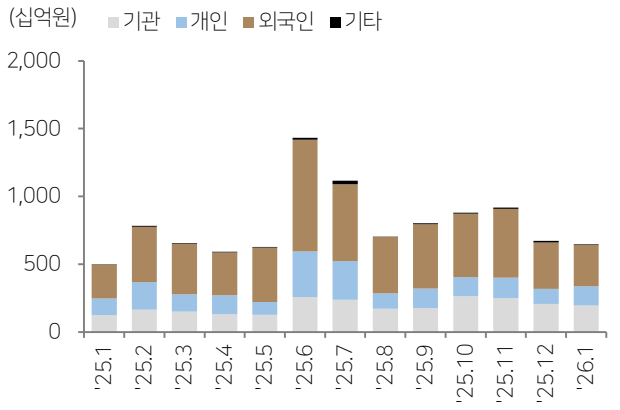
은행주 거래 변동성은 여전히 높다. 2025년 9월 이후 불확실성이 일부 해소되며 수급 회복이 나타났지만, 12월 연말 결산상 거래 감소와 연초 재유입의 경향성을 감안하더라도 외국인 중심 순매도와 거래대금 감소가 나타나고 있다. 최근 은행주 수익률 또한 KOSPI 대비 부진한 현황이다.

여러 비용 부담 관련 불확실성이 누적되며 은행주 이익 성장률 둔화 혹은 주주환원 여력의 지속성에 대한 의문이 확대된 영향으로 해석한다. 금리, 환율 등 매크로 환경 변화에 따른 비이자이익 변동성이 지속되는 가운데, 이를 보완할 핵심이익, 순이자이익 방어 속 비은행 계열사 중심의 수수료수익 등 추가적인 이익체력이 명확히 확인될 필요가 있는 시점으로 판단한다.

은행주 주가의 하방경직성 확보 측면에서, 은행주들의 총주주환원율 우상향 전망은 유지한다. 2025년 세제개편안 내용상 2026년 1월 1일 이후 개시하는 사업연도 귀속하는 배당분부터 적용되는 배당소득 분리과세 기대감이 유효하다. (1) 적용대상 기준에 맞춰 배당성향 상향을 예상한다. 그에 따라 커버리지 은행주들의 2025E 배당성향은 최소 25% 이상이 될 것이다. 또한, (2) 비과세 배당 제시 가능성, (3) 자사주 매입소각 확대도 염두하고 있다. 향후 추가 소통되는 부분이 있다면, 총주주환원 규모 증가율 둔화 우려도 불필요하겠다.

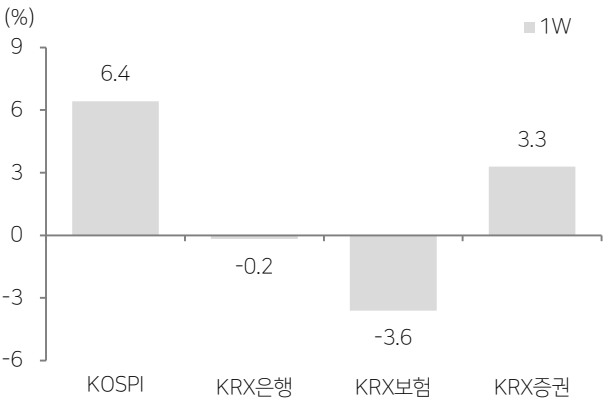
따라서 은행주 투자의견 Overweight을 유지한다. 업종 최고 수준 총주주환원율과 추가 상향 기대가 있고, Brokerage 관련 증권 자회사 이익 성장이 더해질 KB금융을 최선호주로 유지한다.

Fig. 25: 은행주 동향: 투자주체별 일평균 거래대금



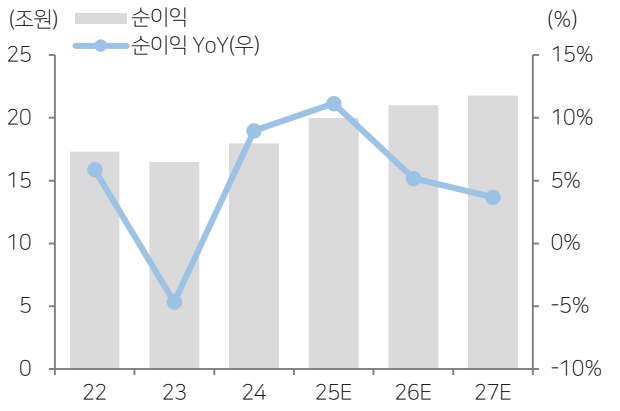
Source: FnGuide, 다올투자증권

Fig. 26: 은행주 동향: 1W performance



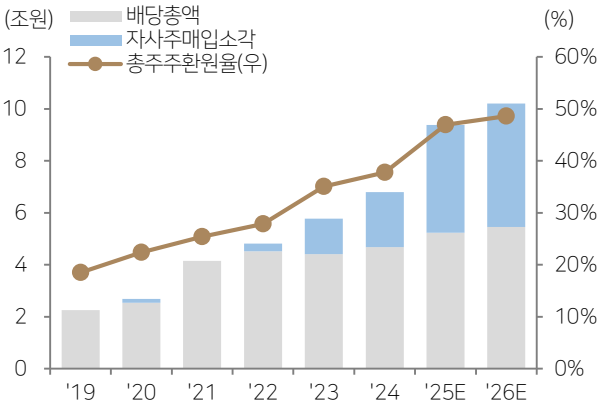
Source: FnGuide, 다올투자증권

Fig. 27: 은행주 순이익 YoY 변화율 전망



Note: 현 추세 유지를 가정할 경우
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 28: 은행주 총주주환원율 동향 및 전망



Note: 업종 추이를 확인하기 위한 커버리지 단순 합산임을 감안
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 29: 2025년 세제개편안: 배당소득 분리과세 도입

○ (대상) 고배당 상장법인* 주주(거주자)

* 전년 대비 현금배당이 감소하지 않은 ❶ 또는 ❷ 충족 법인

❶ 배당성향 40% 이상

❷ 배당성향 25% 이상 및 직전 3년 평균 대비 5% 이상 배당 증가

〈개정이유〉 주식시장 활성화 촉진을 통한 경제 선순환 제고

〈적용시기〉 '26.1.1. 이후 개시하는 사업연도에 귀속되는 배당 분부터 적용

Source: 기획재정부

KB금융(105560)

4Q25E Preview: 성장 그리고 주주환원 확대 유효

Investment Point

- 4Q25E 연결기준 영업이익 9,611억원(YoY -6.8%, QoQ -58.8%), 지배순이익 6,255억원(YoY -8.4%, QoQ -62.9%)으로, 컨센서스를 -5% 하회할 전망
- 총영업이익 감소(YoY +7.2%, QoQ -9.8%) 전망
- [순이자이익] 3조 3,496억원(YoY +3.3%, QoQ flat) 전망. 업권 자금유치 경쟁상 신규취급 수신금리 인상 영향은 일부 있겠으나, 이자부자산 수익률 등 종합 고려 시 NIM 유지를 예상. 원화대출금(QoQ flat) 전망. 가계대출 한도 조기 소진과 SME 경쟁 심화 영향 외에도 연말 북클로징 경향성 감안
- [비이자이익] 5,778억원(YoY +37.7%, QoQ -43.1%) 전망. 증권 Brokerage, WM 수수료수익은 양호하겠지만, 분기 중 금리 동향상 유가증권 평가익 감소 영향을 예상하며 추정치 조정
- 충당금전입액 증가(QoQ +105.1%) 전망. ELS 불완전판매 과징금 관련 최종 결정은 26년 1분기 등 이후 시점이겠지만, 선제적 충당금 반영 가능성. 향후 감경 여부 및 결정에 따라 환입 가능성도 염두 중. 그 외 영업외손익에 배드뱅크 출연금 562억원 반영
- 2025E 지배순이익 약 5.7조원(YoY +13.2%) 전망. 25년은 비이자이익 증가 및 기여도 상승이 이익 성장률에 기여. 회계적 자본 기준 25E ROE 9.4%(+0.8%p) 예상. 자회사 증권 Fee-biz 중심 이익 증가 영향이 주효했다고 분석. 향후에도 핵심 자회사 등에 의한 견조한 성장 유지를 전망
- CET1비율 13.7% 예상하며, 환율 부담 완화 등을 고려할 때 자본비율에 연동한 동사 주주환원 정책에 대한 기대감은 유지해도 된다고 판단. 배당소득 분리과세 기준에 맞춰 배당성향 상향 가능성, 비과세 배당 선택지 제시 가능성 등 주주환원 확대 재료들 남아있음
- 보다 높아진 주주환원 수준을 반영하여 적정주가는 상향

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	170,000	160,000	상향
Earnings			유지

Stock Information	
현재가(1/9)	126,600원
예상 주가상승률	34.3%
시가총액	482,931억원
외국인 지분율	75.6%
주요주주지분율(%)	
국민연금공단 (외 1인)	8.6
The Capital Group Companies, Inc.(외 49인)	8.0
BlackRock Fund Advisors(외 14인)	6.6

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	6.4	8.3	7.8
PBR(배)	0.6	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	3.7	3.0	3.2

Fig. 30: 4Q25E Preview

(단위: F_UNIT, %, %p)

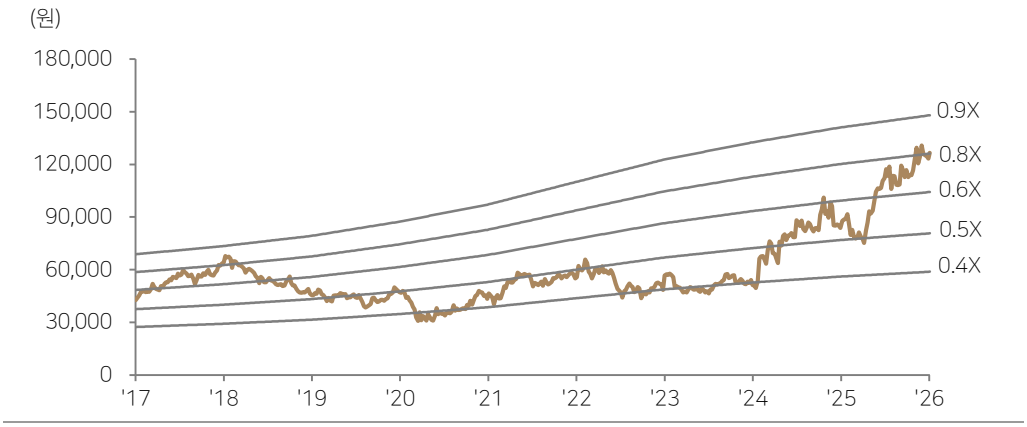
	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(E)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
총영업이익	3,927	3,891	1			3,662	7	4,352	-10
영업이익	961	1,014	-5	1,081	-11	1,032	-7	2,335	-59
지배주주순이익	626	707	-11	658	-5	683	-8	1,686	-63

Fig. 31: (KB금융) 적정주가 산출 (원, 배수)

	KB금융	비고
Forward ROE	**9.4%**	**3개년 선행**
Growth Rate	**0.0%**	
Cost of Equity	**11.5%**	**국채 3년물, 종목별 52주 베타, 12개월 선행 KOSPI PER 역수 기반 산출**
적정 PBR	**1.0**	
Forward BPS	**168,401**	**3개년 선행**
적정주가	**170,000**	
상승여력	**34.3%**	1월 9일 종가 기준

Source: 다올투자증권

Fig. 32: (KB금융) PBR Bandchart (원)



Source: 다올투자증권

SUSTINVEST

KB금융

등급	자산규모	평가시기	섹터
BB	2조이상	2025 하반기	은행
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	76.9	528/1299	19/29

연도별 성과

2023	A
2024	C
2025	BB

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	경기주택도시공사	대림
5천억이상	대전도시공사	STX
5천억미만	엠앤씨솔루션	기신정기

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**87.8**	**50.9**	**25%**	▲
	혁신 활동	93.0	59.6	중	▲
	생산 공정	84.4	47.1	중	▲
	친환경 공급망 관리	평가제외	52.8	하	▲
	생물다양성	평가제외	84.3	하	▲
S(사회)		**80.7**	**57.7**	**35%**	▲
	인적자원 관리	78.3	60.7	상	▲
	공급망 관리	76.0	55.4	중	▲
	고객 관리	85.0	70.3	중	▲
	사회공헌 및 지역사회	84.0	57.3	하	▲
G(지배구조)		**57.2**	**60.2**	**40%**	▲
	주주의 권리	86.0	56.1	상	▲
	정보의 투명성	80.2	66.6	하	▼
	이사회의 구성과 활동	89.0	61.8	상	▲
	이사의 보수	100.0	71.9	하	▲
	관계사 위험	32.5	68.2	중	▼
	ESG경영 인프라	84.3	58.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (8개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

(국민은행) [2025상] 지배구조, Level3, 부당대출 관련 41억원 배임 금융사고 발생
(국민은행) [2025상] 지배구조, Level3, 부당대출 관련 92억원 규모의 배임 금융사고 발생
(국민은행) [2025상] 지배구조, Level3, 금감원, 퇴직연금 계약 위반으로 과태료 부과
(국민은행) [2025상] 지배구조, Level3, 136억원 규모 부당대출 금융사고 발생
(국민은행) [2025상] 지배구조, Level5, 금감원 정기검사 결과 총 3,875억 부당대출 적발
(국민은행) [2025상] 지배구조, Level3, 대출 담당 직원 신용등급 임의 상향해 22억원 부당대출
(국민은행) [2025상] 지배구조, Level3, 허위대출로 인한 46억 1,300만원 규모의 금융사고 발생
(케이비증권) [2025상] 지배구조, Level3, 채권 돌려막기 관행으로 증권사들에 총 과태료 289.7억원 부과

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	27.7%	26.2%	-6.5%
2023	25.6%	26.8%	15.0%
2024	23.6%	28.7%	61.9%

KB금융 재무제표 (K-IFS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	29,836	29,869	25,485	26,582	27,715
대출채권	444,805	472,072	488,466	508,617	528,911
금융자산	206,118	223,138	234,128	243,787	253,514
기타자산	34,967	32,767	51,289	53,405	55,536
자산총계	715,726	757,846	799,368	832,391	865,676
예수부채	406,512	435,688	452,519	471,996	492,114
기타부채	111,817	118,094	141,174	147,250	153,526
차입부채	69,584	68,077	67,538	69,461	71,050
사채	69,177	76,171	75,752	77,908	79,691
부채총계	657,089	698,030	736,983	766,615	796,382
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	16,648	16,647	16,623	16,623	16,623
이익잉여금	31,935	34,808	38,981	42,292	45,726
자본조정	-1,166	-1,236	-1,466	-1,466	-1,466
기타포괄손익누계액	2,153	497	-455	-474	-493
신종자본증권	5,033	5,083	4,793	4,793	4,793
비지배지분	1,944	1,926	1,818	1,917	2,020
자본총계	58,636	59,815	62,385	65,776	69,294

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순이자이익	12,181	12,827	13,054	13,705	14,230
순수수료이익	3,674	3,850	3,964	4,120	4,292
기타비이자이익	324	352	353	301	313
총영업이익	16,179	17,028	17,371	18,126	18,835
판관비	6,647	6,939	7,226	7,487	7,781
충전영업이익	9,531	10,090	10,145	10,639	11,054
충당금적립액	3,146	2,044	2,423	2,316	2,498
영업이익	6,385	8,045	7,722	8,323	8,556
증가율 (Y-Y,%)	22%	26%	-4%	8%	3%
영업외손익	-265	-1,060	35	-26	-66
세전이익	6,120	6,985	7,757	8,298	8,489
법인세비용	1,594	1,957	2,029	2,157	2,207
당기순이익	4,526	5,029	5,728	6,140	6,282
증가율 (Y-Y,%)	16%	11%	14%	7%	2%
지배주주순이익	4,595	5,078	5,747	6,134	6,276

주요투자지표1

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
수익성					
순이자마진	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
핵심이익비율	98%	98%	98%	98%	98%
성장성					
총자산성장률	4%	6%	5%	4%	4%
총부채성장률	4%	6%	6%	4%	4%
대출금성장률	4%	6%	4%	4%	4%
예수금성장률	4%	7%	4%	4%	4%
예대율	96%	96%	96%	96%	96%
자본적정성					
CET1비율	13.6%	13.5%	13.7%	13.8%	14.2%

주요투자지표2

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
재무비율(%)					
ROA	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%
ROE	8.2%	8.6%	9.4%	9.6%	9.3%
Per share Data					
EPS	11,387	12,904	15,066	16,081	16,452
BPS	139,326	150,499	160,173	167,986	177,043
배당성향(%)	26%	24%	25%	25%	25%
배당수익률(%)	5.4%	3.7%	3.0%	3.2%	3.3%
Multiples(x,%)					
PER	4.8	6.4	8.3	7.8	7.6
PBR	0.4	0.6	0.8	0.7	0.7

자료: 다올투자증권

신한지주(055550)

4Q25E Preview: 주주환원 목표치 조기 달성

Investment Point

- 4Q25E 연결기준 영업이익 9,362억원(YoY +40.2%, QoQ -52.1%), 지배순이익 5,465억원(YoY +34.6%, QoQ -61.6%)으로 컨센서스 -11% 하회 전망
- 총영업이익 감소(YoY +9.6%, QoQ -11.5%) 전망. 이자이익보다 비이자이익 중심 감소 예상
- [순이자이익] 2조 9,906억원(YoY +2.8%, QoQ +1.5%) 전망. NIM 소폭 하락 예상. 저원가성 예금 감소, 저축성 예금 금리 인상 등으로 조달비용 증가 부담 개연성. 원화대출금(QoQ +1.0%) 전망. 높았던 전분기 기저와 연말 비율 관리상 제한적인 성장률 보일 것
- [비이자이익] 4,714억원(YoY +88.4%, QoQ -51.1%) 전망. 연말 카드 마케팅성 비용 증가로 인한 수익 감소분을 증시 거래대금 증가에 따른 증권 Brokerage 수익 증가분으로 상쇄 가능성. 분기 중 금리 상승에 따른 유가증권 평가익 축소 가능성. 그 외 연말 해외 대체자산 평가손 반영 영향
- 판관비 증가(QoQ +23.6%) 전망. 은행 12월 희망퇴직 비용 추가된 점 수정. 연말 경향상 충당금전입액(YoY -8.4%, QoQ +47.6%) 감안. 향후 연체율 동향 추가 확인 필요. 그 외 영업외손익에 배드뱅크 출연금 500억원 반영
- 2025E 지배순이익 약 5.0조원(YoY +12.5%) 전망. 25년은 비이자이익 회복 및 증가 전환이 이익 성장률에 기여했을 것으로 분석. 회계적 자본 기준 25E ROE 8.3%(+0.6%p) 예상. 금리 및 경상 대손비용률 동향 추가 확인이 필요하나, 현재로서는 26E 8.5% (+0.2%p)으로 추정
- CET1비율 13.3% 예상하며, 기존 가이던스 13.1% 이상 충족 가능 판단 25E 총주주환원율 약 50% 예상. 배당소득 분리과세 기준에 맞춰 배당성향 상향 가능성 존재 판단. 기존 공유된 27년까지의 목표치를 조기 달성 예상
- 보다 높아진 주주환원 수준과 수익률을 감안하여 적정주가는 상향

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	100,000	97,000	상향
Earnings			유지

Stock Information	
현재가(1/9)	77,800원
예상 주가상승률	28.5%
시가총액	377,715억원
외국인 지분율	59.6%
주요주주지분율(%)	
국민연금공단 (외 1인)	9.1
BlackRock Fund Advisors (외 14인)	6.0
신한지주우리사주 (외 1	5.1

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	5.4	7.5	7.1
PBR(배)	0.4	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	4.5	3.4	3.5

Fig. 33: 4Q25E Preview

(단위: 십억원, %, %p)

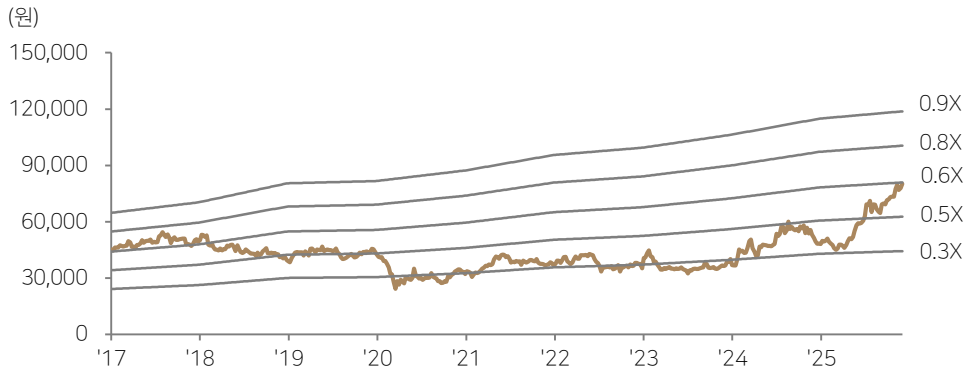
	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(E)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
총영업이익	3,462	3,578	-3			3,160	10	3,912	-12
영업이익	936	1,138	-18	1,041	-10	668	40	1,955	-52
지배주주순이익	546	757	-28	614	-11	406	35	1,424	-62

Fig. 34: (신한지주) 적정주가 산출 (원, 배수)

	신한지주	비고
Forward ROE	**8.4%**	**3개년 선행**
Growth Rate	**0.0%**	
Cost of Equity	**10.4%**	**국채 3년물, 종목별 52주 베타, 12개월 선행 KOSPI PER 역수 기반 산출**
적정 PBR	**0.8**	
Forward BPS	**131,060**	**3개년 선행**
적정주가	**100,000**	
상승여력	**28.5%**	1월 9일 종가 기준

Source: 다올투자증권

Fig. 35: (신한지주) PBR Bandchart (원)



Source: 다올투자증권

SUSTINVEST

신한지주

등급	자산규모	평가시기	섹터
B	2조이상	2025 하반기	은행
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	72.6	626/1299	23/29

연도별 성과

2023	AA
2024	A
2025	B

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	경기주택도시공사	대림
5천억이상	대전도시공사	STX
5천억미만	엠앤씨솔루션	기신정기

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**92.2**	**50.9**	**25%**	▲
	혁신 활동	94.0	59.6	중	▲
	생산 공정	91.0	47.1	중	▲
	친환경 공급망 관리	평가제외	52.8	하	▲
	생물다양성	평가제외	84.3	하	▲
S(사회)		**73.7**	**57.7**	**35%**	▲
	인적자원 관리	67.6	60.7	상	▲
	공급망 관리	86.0	55.4	중	▲
	고객 관리	77.0	70.3	중	▲
	사회공헌 및 지역사회	94.7	57.3	하	▲
G(지배구조)		**58.0**	**60.2**	**40%**	▲
	주주의 권리	76.1	56.1	상	▲
	정보의 투명성	80.2	66.6	하	▼
	이사회의 구성과 활동	79.2	61.8	상	▲
	이사의 보수	57.9	71.9	하	▲
	관계사 위험	45.0	68.2	중	▼
	ESG경영 인프라	100.0	58.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (6개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

(신한라이프생명보험) [2025하] 지배구조, Level2, 금감원, 정기검사 결과 기관주의 및 제재금 1.4억 원 부과
(신한은행) [2025상] 지배구조, Level3, 13억원대 규모 업무상 배임 사고 발생
(신한라이프생명보험) [2025상] 사회, Level2, 보험계약 부당 소멸로 과징금 부과
(신한은행) [2025상] 지배구조, Level3, 기업 수출 관련 업무를 맡은 직원 3년간 17억원 횡령
(신한은행) [2025상] 지배구조, Level3, 금감원, 퇴직연금 계약내용 준수의무 위반으로 과태료 1억원 부과
(신한투자증권) [2025상] 지배구조, Level5, 1천300억원 손실 사고' 신한투자증권 임직원 2명 불구속기소

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	22.7%	26.2%	1.1%
2023	24.7%	26.8%	19.3%
2024	24.5%	28.7%	24.1%

신한지주 재무제표 (K-IFS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	34,660	40,561	47,977	49,948	51,985
대출채권	413,498	451,175	465,520	484,352	505,108
금융자산	202,829	210,385	217,679	226,485	236,191
기타자산	40,808	37,643	60,111	62,543	65,223
자산총계	691,795	739,741	791,287	823,327	858,507
예수부채	381,513	422,781	444,550	462,813	481,688
기타부채	115,498	114,476	142,977	148,851	154,921
차입부채	56,901	49,920	51,527	53,585	56,383
사채	81,562	93,766	90,914	94,545	99,483
부채총계	635,473	680,861	729,968	759,794	792,476
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
자본잉여금	12,095	12,095	12,102	12,102	12,102
이익잉여금	36,387	39,021	42,359	44,591	47,104
자본조정	-659	-807	-843	-843	-843
기타포괄손익누계액	-1,074	-1,824	-2,758	-2,874	-3,001
신종자본증권	4,002	4,600	4,750	4,750	4,750
비지배지분	2,767	2,740	2,839	2,951	0
자본총계	56,322	58,821	61,319	63,534	66,031

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순이자이익	10,818	11,402	11,657	12,345	12,953
순수수료이익	2,647	2,715	2,964	3,092	3,200
기타비이자이익	782	557	676	679	736
총영업이익	14,247	14,674	15,298	16,116	16,889
판관비	5,895	6,116	6,295	6,467	6,768
충전영업이익	8,352	8,558	9,002	9,649	10,122
충당금적립액	2,251	2,099	2,153	2,219	2,413
영업이익	6,101	6,459	6,849	7,430	7,708
증가율 (Y-Y,%)	3%	6%	6%	8%	4%
영업외손익	-136	-430	-71	-168	-143
세전이익	5,965	6,029	6,778	7,263	7,565
법인세비용	1,487	1,471	1,677	1,888	1,967
당기순이익	4,478	4,558	5,101	5,374	5,598
증가율 (Y-Y,%)	-6%	2%	12%	5%	4%
지배주주순이익	4,368	4,450	5,007	5,294	5,514

주요투자지표1

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
수익성					
순이자마진	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
핵심이익비율	95%	96%	96%	96%	96%
성장성					
총자산성장률	4%	7%	7%	4%	4%
총부채성장률	4%	7%	7%	4%	4%
대출금성장률	3%	10%	5%	4%	4%
예수금성장률	0%	12%	4%	4%	4%
예대율	99%	98%	98%	98%	98%
자본적정성					
CET1비율	13.2%	13.0%	13.3%	13.3%	13.4%

주요투자지표2

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
재무비율(%)					
ROA	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
ROE	8.0%	7.7%	8.3%	8.5%	8.5%
Per share Data					
EPS	8,473	8,839	10,314	10,904	11,358
BPS	109,256	116,837	126,302	130,867	136,011
배당성향(%)	24.9%	24.4%	25.0%	25.0%	25.0%
배당수익률(%)	5.2%	4.5%	3.4%	3.5%	3.7%
Multiples(x,%)					
PER	4.7	5.4	7.5	7.1	6.8
PBR	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6

자료: 다올투자증권

하나금융지주(086790)

4Q25E Preview: 긍정적인 주주환원, 성장력은 확인 필요

Investment Point

- 4Q25E 연결기준 영업이익 8,880억원(YoY +47.6%, QoQ -39.9%), 지배순이익 5,812억원(YoY +13.2%, QoQ -48.7%)으로, 컨센서스를 -7% 하회할 전망
- 총영업이익 감소(YoY +10.6%, QoQ -12.6%)는 비이자이익 감소 영향
- [순이자이익] 2조 3,248억원(YoY +6.5%, QoQ +1.5%) 전망. NIM 유지를 예상. 조달 포트폴리오 리밸런싱을 통한 비용 부담 완화 영향. 원화대출금(QoQ flat) 전망. 연말 경향성을 감안. 다만, 차주별로는 전분기에 이어 가계대출보다 기업대출 중심 성장 지속 중
- [비이자이익] 2,237억원(YoY +84.6%, QoQ -64.3%) 전망. 카드 및 캐피탈 수수료이익은 특이점 없는 전분기와 유사 수준 예상. 다만, 분기 중 금리와 환율 동향을 감안하면 유가증권 평가익 축소와 외화환산손실 발생 가능성을 반영.
- 충당금전입액 증가(QoQ +58.1%) 전망. 연말 경향성 및 기업 여신 관련 일부 선제적 충당금 반영 가능. CCR 36bp를 가정. 다만, 여전히 높은 커버리지 비율을 유지할 것이므로 경쟁사 대비 건전성 부담 우려는 불필요 판단. 그 외 영업외손익에 배드뱅크 출연금 536억원 반영
- 2025E 지배순이익 약 4.0조원(YoY +7.4%) 전망. 25년은 비이자이익 회복과 충당금 부담 완화 영향이 이익 성장률에 기여했을 것으로 분석. 향후에는 비은행 계열사 중심 이익성장력 추가 확인 필요 판단
- CET1비율 12.6% 예상. 분기 중 원달러 환율 상승 감안
  25E 총주주환원율 약 45% 예상. 배당소득 분리과세 기준에 맞춰 배당성향 상향 가능성 존재 판단. 보다 높아진 주주환원 수준을 감안. 적정주가 상향

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	120,000	118,000	상향
Earnings			유지

Stock Information	
현재가(1/9)	92,900원
예상 주가상승률	29.2%
시가총액	258,565억원
외국인 지분율	67.4%
주요주주지분율(%)	
국민연금공단 (외 1인)	8.7
The Capital Group Companies, Inc.(외 38인)	6.6
BlackRock Fund Advisors(외 13인)	6.6

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	4.4	6.5	6.2
PBR(배)	0.4	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	6.2	3.9	4.0

Fig. 36: 4Q25E Preview

(단위: 십억원, %, %p)

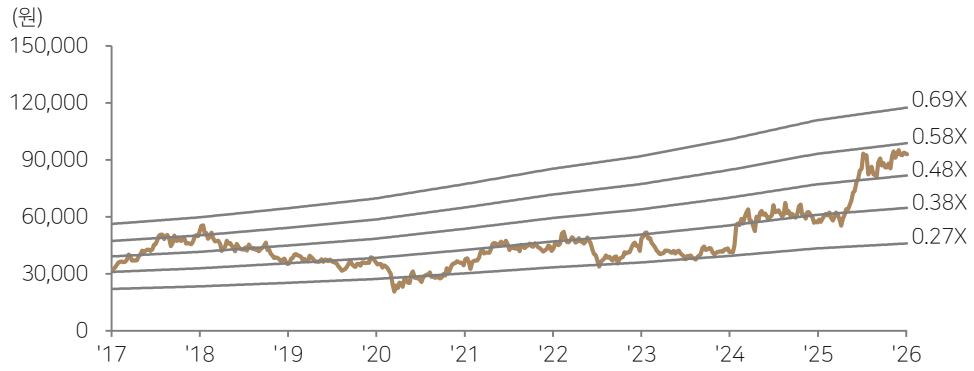
	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(E)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
총영업이익	2,548	2,590	-2			2,305	11	2,917	-13
영업이익	888	862	3	922	-4	602	48	1,478	-40
지배주주순이익	581	644	-10	624	-7	513	13	1,132	-49

Fig. 37: (하나금융지주) 적정주가 산출 (원, 배수)

	하나금융지주	비고
Forward ROE	**8.8%**	**3개년 선행**
Growth Rate	**0.0%**	
Cost of Equity	**11.6%**	**국채 3년물, 종목별 52주 베타, 12개월 선행 KOSPI PER 역수 기반 산출**
적정 PBR	**0.7**	
Forward BPS	**170,729**	**3개년 선행**
적정주가	**120,000**	
상승여력	**29.2%**	1월 9일 종가 기준

Source: 다올투자증권

Fig. 38: (하나금융지주) PBR Bandchart (원)



Source: 다올투자증권

SUSTINVEST

하나금융지주

등급	자산규모	평가시기	섹터
BB	2조이상	2025 하반기	은행
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	82.7	404/1299	16/29

연도별 성과

2023	A
2024	BB
2025	BB

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	경기주택도시공사	대림
5천억이상	대전도시공사	STX
5천억미만	엠앤씨솔루션	기신정기

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**90.8**	**50.9**	**25%**	▲
	혁신 활동	93.0	59.6	중	▲
	생산 공정	89.3	47.1	중	▲
	친환경 공급망 관리	평가제외	52.8	하	▲
	생물다양성	평가제외	84.3	하	▲
S(사회)		**72.7**	**57.7**	**35%**	▲
	인적자원 관리	69.8	60.7	상	▲
	공급망 관리	72.0	55.4	중	▲
	고객 관리	77.0	70.3	중	▲
	사회공헌 및 지역사회	100.0	57.3	하	▲
G(지배구조)		**65.4**	**60.2**	**40%**	▲
	주주의 권리	79.1	56.1	상	▲
	정보의 투명성	78.6	66.6	하	▼
	이사회의 구성과 활동	83.2	61.8	상	▲
	이사의 보수	100.0	71.9	하	▲
	관계사 위험	45.0	68.2	중	▼
	ESG경영 인프라	87.1	58.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (6개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

(하나은행) [2025하] 지배구조, Level3, 48억원 금융사고 발생
(하나증권) [2025하] 지배구조, Level3, 고객확인의무 위반 등으로 과태료 10억 6,000만원 부과
(하나손해보험) [2025상] 사회, Level3, 개인정보보호법 위반으로 과징금 2억 7,300만 원 제재
(하나은행) [2025상] 지배구조, Level3, 금감원, 퇴직연금 계약 위반으로 과태료 부과
(하나은행) [2025상] 지배구조, Level3, 부당대출, 사적 금전대차, 금품수수 등으로 74억원대 금융사고 발생
(하나증권) [2025상] 지배구조, Level3, 채권 돌려막기 관행으로 증권사들에 총 과태료 289.7억원 부과

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	27.4%	26.2%	8.2%
2023	28.6%	26.8%	7.9%
2024	27.2%	28.7%	38.8%

하나금융지주 재무제표 (K-IFS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	34,480	40,405	35,503	36,591	37,860
대출채권	381,411	403,384	420,820	437,302	455,287
금융자산	139,569	157,753	155,702	161,800	168,455
기타자산	36,466	36,305	51,752	53,779	55,991
자산총계	591,926	637,848	663,777	689,473	717,593
예수부채	371,866	390,209	397,032	409,199	423,393
기타부채	77,585	93,039	101,564	104,676	108,307
차입부채	43,590	46,143	47,558	50,500	53,283
사채	58,702	64,880	71,799	76,240	80,442
부채총계	551,744	594,271	617,953	640,615	665,424
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
자본잉여금	10,583	10,579	10,577	10,577	10,577
이익잉여금	25,126	27,640	30,297	33,303	36,584
자본조정	-182	-325	-427	-427	-427
기타포괄손익누계액	-1,291	-834	-1,095	-1,139	-1,186
신종자본증권	3,606	4,140	3,890	3,890	3,890
비지배지분	838	876	1,080	1,152	1,230
자본총계	40,182	43,577	45,824	48,858	52,169

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순이자이익	8,879	8,761	9,105	9,690	10,213
순수수료이익	1,796	2,070	2,217	2,363	2,469
기타비이자이익	176	-144	32	70	70
총영업이익	10,852	10,687	11,355	12,124	12,752
판관비	4,408	4,530	4,611	4,928	5,199
충전영업이익	6,443	6,157	6,744	7,196	7,553
충당금적립액	1,750	1,302	1,395	1,487	1,615
영업이익	4,693	4,855	5,348	5,709	5,938
증가율 (Y-Y,%)	0%	3%	10%	7%	4%
영업외손익	-12	197	51	-25	-76
세전이익	4,681	5,052	5,399	5,684	5,862
법인세비용	1,213	1,284	1,359	1,478	1,524
당기순이익	3,468	3,769	4,041	4,206	4,338
증가율 (Y-Y,%)	-5%	9%	7%	4%	3%
지배주주순이익	3,422	3,739	4,015	4,202	4,333

주요투자지표1

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
수익성					
순이자마진	1.8%	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%
핵심이익비율	98%	99%	100%	99%	99%
성장성					
총자산성장률	4%	8%	4%	4%	4%
총부채성장률	4%	8%	4%	4%	4%
대출금성장률	6%	4%	6%	4%	4%
예수금성장률	7%	4%	3%	3%	3%
예대율	93%	93%	96%	96%	97%
자본적정성					
CET1비율	13.2%	13.2%	12.6%	12.7%	12.7%

주요투자지표2

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
재무비율(%)					
ROA	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
ROE	8.8%	8.9%	9.0%	8.9%	8.6%
Per share Data					
EPS	11,704	13,016	14,424	15,097	15,569
BPS	133,074	145,799	160,605	170,091	181,490
배당성향(%)	29%	27%	25%	25%	25%
배당수익률(%)	7.7%	6%	4%	4%	4.0%
Multiples(x,%)					
PER	3.7	4.4	6.5	6.2	6.0
PBR	0.3	0.4	0.6	0.6	0.5

자료: 다올투자증권

우리금융지주(316140)

4Q25E Preview: 방향 고민 그러나 우상향 전망

Investment Point

- 4Q25E 연결기준 영업이익 6,152억원(YoY -8.7%, QoQ -37.7%), 지배순이익 4,284억원(YoY flat, QoQ -65.6%)으로, 컨센서스를 -7% 하회 전망
- 총영업이익 감소(YoY +10.2%, QoQ -2.7%)는 비이자이익 중심 감소 예상
- [순이자이익] 2조 2,070억원(YoY -2.9%, QoQ flat) 전망. NIM 방어 가능성. 원화대출금(QoQ flat) 전망. 대출자산 리밸런싱을 통해 수익성 관리와 RWA 부담 완화 방향의 전략 지속 중으로 해석
- [비이자이익] 4,911억원(YoY +179.3%, QoQ -11.6%) 전망. 주로 분기 중 금리 상승에 따른 유가증권 평가익 축소 가능성. 그 외 순수수료이익 및 보험이익은 특이점 없는 실적을 예상
- 각종 비용 관련 추정치 수정 반영. 판관비는 통상임금 확대로 인건비 인상 영향 있을 것으로 추정. 향후 CIR 비율 가정 상향 조정. 충당금전입액은 증가를 전망(QoQ +21.7%). 기존 예상과 달리 책준형 신탁 사업장 관련 추가 충당금 적립 예상. 그 외 영업외손익에 배드뱅크 출연금 500억원 반영
- ELS 관련 과징금 부담은 경쟁 대형 금융지주사들과 달리 자유로울 것
- 주주환원 기대감은 유효. 그간 주가 상승에 기여 및 결산배당부터 적용되는 비과세 배당 기대감 존재. 26년 이후 생산적 금융 확대 등 성장력을 고려하면 주주환원정책 방향에 대한 고민은 있을 수 있음. 현재로서는 자사주 매입소각 규모 확대와 DPS 우상향으로 전망
- 보다 높아질 주주환원 수준 감안하여 적정주가는 상향

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	35,000	33,000	상향
Earnings			유지

Stock Information	
현재가(1/9)	27,300원
예상 주가상승률	28.2%
시가총액	200,403억원
외국인 지분율	47.6%
주요주주지분율(%)	
우리금융지주우리사주 (외 2인)	7.9
국민연금공단 (외 1인)	6.8
BlackRock Fund Advisors (외 12인)	6.1

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	3.7	6.4	6.3
PBR(배)	0.3	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	7.8	4.8	4.9

Fig. 39: 4Q25E Preview

(단위: 십억원, %, %p)

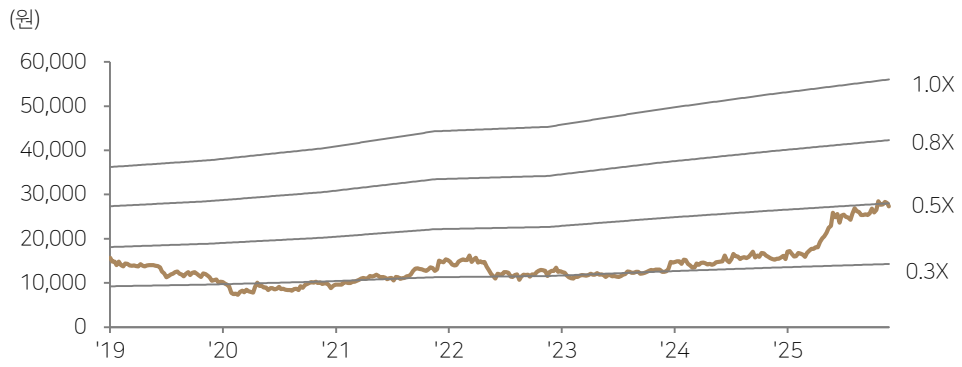
	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(E)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
총영업이익	2,698	2,542	6			2,448	10	2,773	-3
영업이익	615	752	-18	716	-14	674	-9	988	-38
지배주주순이익	428	598	-28	463	-7	426	1	1,244	-66

Fig. 40: (우리금융지주) 적정주가 산출 (원, 배수)

	우리금융지주	비고
Forward ROE	**8.3%**	**3개년 선행**
Growth Rate	**0.0%**	
Cost of Equity	**9.9%**	**국채 3년물, 종목별 52주 베타, 12개월 선행 KOSPI PER 역수 기반 산출**
적정 PBR	**0.6**	
Forward BPS	**55,097**	**3개년 선행**
적정주가	**35,000**	
상승여력	**28.2%**	1월 9일 종가 기준

Source: 다올투자증권

Fig. 41: (우리금융지주) PBR Bandchart (원)



Source: 다올투자증권

SUSTINVEST

우리금융지주

등급	자산규모	평가시기	섹터
B	2조이상	2025 하반기	은행
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	69.6	681/1299	24/29

연도별 성과

2023	A
2024	B
2025	B

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	경기주택도시공사	대림
5천억이상	대전도시공사	STX
5천억미만	엠앤씨솔루션	기신정기

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**84.7**	**50.9**	**10%**	▲
	혁신 활동	87.0	59.6	중	▲
	생산 공정	83.1	47.1	상	▲
	친환경 공급망 관리	평가제외	52.8	평가제외	▲
	생물다양성	평가제외	84.3	평가제외	▲
S(사회)		**70.6**	**57.7**	**40%**	▲
	인적자원 관리	69.9	60.7	상	▲
	공급망 관리	74.0	55.4	중	▲
	고객 관리	77.0	70.3	중	▲
	사회공헌 및 지역사회	89.3	57.3	하	▲
G(지배구조)		**58.1**	**60.2**	**50%**	▲
	주주의 권리	77.0	86.7	상	▲
	정보의 투명성	65.2	66.6	하	▼
	이사회의 구성과 활동	87.9	79.9	상	▲
	이사의 보수	100.0	71.9	하	▲
	관계사 위험	32.5	68.2	중	▼
	ESG경영 인프라	100.0	58.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (4개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

[2025상] 지배구조, Level5, 손태승 전 회장 배임 혐의로 검찰 기소
(우리은행) [2025하] 지배구조, Level3, 금융정보분석원, 고액현금거래 미보고 과태료 6억원 부과
(우리은행) [2025상] 지배구조, Level5, 금감원 정기검사 결과 총 3,875억 부당대출 적발
(우리카드) [2025상] 사회, Level4, '개인정보 무단 활용' 과징금 134억 5,100만원 부과

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	26.2%	26.2%	-0.3%
2023	29.8%	26.8%	16.0%
2024	28.9%	28.7%	28.0%

우리금융지주 재무제표 (K-IFS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	30,557	27,281	29,028	29,711	30,690
대출채권	373,148	398,472	418,501	434,918	452,285
금융자산	85,255	90,128	128,009	133,030	138,342
기타자산	9,046	9,873	11,764	12,225	12,713
자산총계	498,005	525,753	587,302	609,884	634,031
예수부채	357,784	366,821	367,478	376,125	388,518
기타부채	34,597	44,713	98,139	100,448	103,758
차입부채	30,987	30,117	29,775	33,094	35,103
사채	41,239	48,207	53,927	59,938	63,577
부채총계	464,607	489,858	549,319	569,606	590,956
자본금	3,803	3,803	3,803	3,803	3,803
자본잉여금	936	934	934	934	934
이익잉여금	24,986	26,951	29,790	32,051	34,788
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-1,669	-1,401	-1,892	-1,968	-2,043
신종자본증권	3,611	3,810	3,511	3,511	3,511
비지배지분	1,731	1,798	1,836	1,947	2,082
자본총계	33,397	35,895	37,983	40,278	43,075

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순이자이익	8,743	8,886	8,939	9,105	9,619
순수수료이익	1,720	2,086	2,142	2,247	2,333
기타비이자이익	-626	-532	-210	-163	-151
총영업이익	9,837	10,440	10,872	11,189	11,800
판관비	4,443	4,469	5,074	5,143	5,343
충전영업이익	5,394	5,971	5,797	6,046	6,457
충당금적립액	1,895	1,716	2,216	1,820	1,927
영업이익	3,499	4,255	3,581	4,226	4,531
증가율 (Y-Y,%)	-21%	22%	-16%	18%	7%
영업외손익	18	-32	623	545	565
세전이익	3,517	4,223	4,204	4,771	5,095
법인세비용	891	1,051	856	1,240	1,325
당기순이익	2,627	3,171	3,348	3,531	3,770
증가율 (Y-Y,%)	-21%	21%	6%	5%	7%
지배주주순이익	2,506	3,086	3,225	3,281	3,504

주요투자지표1

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
수익성					
순이자마진	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%
핵심이익비율	94%	95%	98%	99%	99%
성장성					
총자산성장률	4%	6%	12%	4%	4%
총부채성장률	4%	5%	12%	4%	4%
대출금성장률	6%	6%	0%	4%	4%
예수금성장률	5%	2%	0%	2%	3%
예대율	92%	96%	96%	98%	99%
자본적정성					
CET1비율	12.0%	12.1%	12.7%	13.0%	13.3%

주요투자지표2

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
재무비율(%)					
ROA	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%
ROE	7.5%	8.6%	8.5%	8.1%	8.1%
Per share Data					
EPS	3,333	4,156	4,393	4,469	4,773
BPS	44,415	48,338	51,742	54,869	58,679
배당성향(%)	30%	29%	30%	31%	31%
배당수익률(%)	8%	8%	5%	5%	5%
Multiples(x,%)					
PER	3.9	3.7	6.4	6.3	5.9
PBR	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5

자료: 다올투자증권

iM금융지주(316140)

4Q25E Preview: 배당성향 상향 가능성 이후

Investment Point

- 4Q25E 연결기준 영업이익 478억원(YoY 흑전, QoQ -69.3%), 지배순이익 250억원(YoY 흑전, QoQ -79.6%)으로, 컨센서스를 약 -17% 하회할 전망
- [순이자이익] 4,240억원(YoY +3.2%, QoQ +1.8%) 전망. 이자부자산 수익률 상승에 따른 NIM 개선 전망. 원화대출금(QoQ flat) 전망. 대구지역 부동산 업황상 주담대 중심 가계대출 성장률 상승을 기대하나, 업권 경쟁 심화 환경상 기업대출 역성장 가능성
- [비이자이익] 657억원(YoY +13.6%, QoQ -25.6%) 전망. 분기 중 금리 동향상 유가증권 평가익 축소 영향일 것
- 충당금전입액(QoQ flat) 전망. CCR 55bp 가정. 그 외 10월 중 금감원 정기검사 이후 관련 충당금 약 300억원 반영 가능성
- 2025E 지배순이익 4,567억원(YoY +112.5%) 전망. 24년 기저가 낮았기에 경쟁사 대비 가장 높은 이익 성장률 예상. 그간 동사 주가 상승으로도 상당히 반영되어왔다고 생각
- 2025E 총주주환원율 38% 예상. 배당소득 분리과세 기준에 맞춰 배당성향 상향 가능성 존재. 높아진 주주환원 수준을 고려하여 적정주가는 상향
- 향후 추가 상승여력은 (1)비은행 계열사 이익 확대, (2) 추가 정책 제시 여부가 중요할 것으로 판단. 참고로, 2027년까지 자사주 매입소각 총량 1,500억원 내 잔여 900억원 이행 예정. 단순 추정상 총량 확대가 필요해보임

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	18,000	17,000	상향
Earnings			유지

Stock Information	
현재가(1/9)	14,490원
예상 주가상승률	24.2%
시가총액	23,275억원
외국인 지분율	46.0%
주요주주지분율(%)	
오케이저축은행 (외 2인)	10.0
국민연금공단 (외 1인)	9.1
Aberdeen Asset Manangement Asia Limited (외 3인)	5.2

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	6.4	5.5	5.0
PBR(배)	0.2	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	6.0	4.5	5.0

Fig. 42: 4Q25E Preview

(단위: 십억원, %, %p)

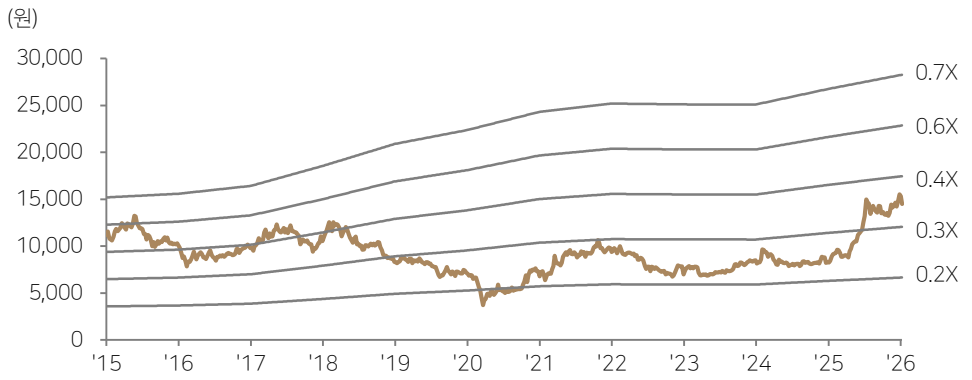
	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(E)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
총영업이익	490	534	-8			469	4	505	-3
영업이익	48	59	-20	46	5	-42	흑전	156	-69
지배주주순이익	25	38	-34	30	-17	-38	흑전	122	-80

Fig. 43: (iM금융지주) 적정주가 산출 (원, 배수)

	iM금융지주	비고
Forward ROE	**7.3%**	**3개년 선행**
Growth Rate	**0.0%**	
Cost of Equity	**8.4%**	**국채 3년물, 종목별 52주 베타, 12개월 선행 KOSPI PER 역수 기반 산출**
적정 PBR	**0.4**	
Forward BPS	**41,658**	**3개년 선행**
적정주가	**18,000**	
상승여력	**24.2%**	1월 9일 종가 기준

Source: 다올투자증권

Fig. 44: (iM금융지주) PBR Bandchart (원)



Source: 다올투자증권

SUSTINVEST

iM금융지주

등급	자산규모	평가시기	섹터
BB	2조이상	2025 하반기	은행
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	76.2	547/1299	20/29

연도별 성과

2023	B
2024	B
2025	BB

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	경기주택도시공사	대림
5천억이상	대전도시공사	STX
5천억미만	엠앤씨솔루션	기신정기

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**81.3**	**50.9**	**10%**	▲
	혁신 활동	93.0	59.6	중	▲
	생산 공정	73.5	47.1	상	▲
	친환경 공급망 관리	평가제외	52.8	평가제외	▲
	생물다양성	평가제외	84.3	평가제외	▲
S(사회)		**68.0**	**57.7**	**40%**	▲
	인적자원 관리	65.3	60.7	상	▲
	공급망 관리	71.0	55.4	중	▲
	고객 관리	65.0	70.3	중	▲
	사회공헌 및 지역사회	100.0	57.3	하	▲
G(지배구조)		**63.6**	**60.2**	**50%**	▲
	주주의 권리	52.3	86.7	상	▲
	정보의 투명성	63.6	66.6	하	▼
	이사회의 구성과 활동	92.0	79.9	상	▲
	이사의 보수	69.9	71.9	하	▲
	관계사 위험	20.0	68.2	중	▼
	ESG경영 인프라	100.0	58.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (1개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

(아이엠라이프생명보험) [2025상] 사회, Level2, 보험계약 부당 소멸로 과징금 부과

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	26.8%	26.2%	-18.7%
2023	23.6%	26.8%	21.5%
2024	38.5%	28.7%	2.3%

iM금융지주 재무제표 (K-IFS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	4,714	4,126	4,892	5,020	5,191
대출채권	62,384	65,701	66,863	69,281	71,504
금융자산	23,035	21,133	25,023	25,928	26,760
기타자산	3,227	3,188	6,046	6,265	6,466
자산총계	93,360	94,149	102,825	106,493	109,921
예수부채	57,289	59,807	60,962	62,548	64,680
기타부채	9,511	10,608	15,404	15,805	16,343
차입부채	12,034	9,701	10,925	11,647	11,808
사채	8,243	7,827	8,986	9,580	9,712
부채총계	87,076	87,943	96,277	99,580	102,543
자본금	846	846	846	846	846
자본잉여금	1,563	1,563	1,563	1,563	1,563
이익잉여금	3,289	3,385	3,773	4,150	4,623
자본조정	-21	-20	-19	-19	-19
기타포괄손익누계액	-342	-595	-701	-726	-750
신종자본증권	614	813	863	863	863
비지배지분	335	215	224	237	252
자본총계	6,284	6,206	6,548	6,913	7,378

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순이자이익	1,636	1,686	1,651	1,766	1,823
순수수료이익	230	191	212	223	230
기타비이자이익	261	199	193	169	178
총영업이익	2,126	2,076	2,056	2,158	2,231
판관비	1,036	1,078	1,079	1,141	1,183
충전영업이익	1,091	998	976	1,017	1,048
충당금적립액	556	735	366	323	334
영업이익	534	263	611	694	714
증가율 (Y-Y,%)	-12%	-51%	132%	14%	3%
영업외손익	-2	-11	-12	-10	-13
세전이익	532	253	599	684	701
법인세비용	120	51	131	178	182
당기순이익	412	202	468	506	519
증가율 (Y-Y,%)	-6%	-51%	132%	8%	2%
지배주주순이익	388	215	457	506	518

주요투자지표1

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
수익성					
순이자마진	2.0%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%
핵심이익비율	88%	90%	91%	92%	92%
성장성					
총자산성장률	3%	1%	9%	4%	3%
총부채성장률	3%	1%	9%	3%	3%
대출금성장률	7%	6%	1%	4%	3%
예수금성장률	8%	3%	1%	3%	3%
예대율	99%	102%	102%	103%	103%
자본적정성					
CET1비율	11.2%	11.7%	11.6%	11.8%	12.1%

주요투자지표2

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
재무비율(%)					
ROA	0.4%	0.2%	0.5%	0.5%	0.5%
ROE	6.2%	3.4%	7.2%	7.5%	7.3%
Per share Data					
EPS	2,293	1,271	2,818	3,121	3,199
BPS	36,933	36,919	39,350	41,531	44,092
배당성향(%)	24%	38%	25%	25%	25%
배당수익률(%)	6%	6%	5%	5%	5%
Multiples(x,%)					
PER	3.7	6.4	5.5	5.0	4.9
PBR	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4

자료: 다올투자증권

BNK금융지주(138930)

4Q25E Preview: 일관되는 주주환원 목표

Investment Point

- 4Q25E 연결기준 영업이익 658억원(YoY +130.2%, QoQ -82.7%), 지배순이익 513억원(YoY +119.0%, QoQ -82.6%)으로 컨센서스 -24% 하회 전망
- 총영업이익 감소(YoY flat, QoQ -12.8%) 전망. 비이자이익 감소 영향 추정
- [순이자이익] 7,321억원(YoY -2.2%, QoQ -1.1%) 전망. NIM은 양행 평균 1.81%(QoQ +1bp)으로 소폭 개선 예상. 원화대출금(QoQ flat) 전망. 전분기에 이어 경남 지역 중심 전문직 대상 가계 신용대출과, 조선 관련 제조업 대기업 대출 중심 성장률 양호하겠으나, 연말 경향성을 감안
- [비이자이익] 475억원(YoY +39.0%, QoQ -69.0%) 전망. 분기 중 금리 상승에 따른 유가증권 평가익 축소, 대출채권 매각익 축소가 주된 이유일 것
- 판관비 증가 전망. 양 행 희망퇴직 600억원 발생 반영
  연말 경향상 충당금전입액 증가 가능성. 전분기 삼정기업 담보자산 매각에 따른 환입분 기저 작용과 거래기업 및 사업장 관련 건전성 부담 지속 중으로 예상. 추가 환입분 존재 등을 감안했던 기존 추정치 변경. 또한, 비은행 자회사들의 PF 사업장 관련 추가 충당금 존재 가능성
  그 외 영업외손익에 배드뱅크 출연금 120억원 반영
- 2025E 지배순이익 약 8,213억원(YoY +12.7%) 전망. 동사 ROE 성장에 향후 판관비 및 충당금전입액 등 비용 부담 축소 여부를 확인 필요
- 2025E 총주주환원율 약 39% 전망. 2027년 50% 목표 달성을 위해 자사주 매입소각 확대를 기대. 관련 기대를 이미 반영하여 적정주가는 유지

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	19,000	19,000	유지
Earnings			유지

Stock Information	
현재가(1/9)	15,300원
예상 주가상승률	24.2%
시가총액	48,107억원
외국인 지분율	40.0%
주요주주지분율(%)	
롯데쇼핑 (외 7인)	10.7
국민연금공단 (외 1인)	8.7
협성종합건업 (외 7인)	6.6

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	4.5	6.1	5.9
PBR(배)	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	6.3	4.4	4.5

Fig. 45: 4Q25E Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(E)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
총영업이익	780	792	-2			783	0	894	-13
영업이익	66	88	-25	93	-29	29	130	380	-83
지배주주순이익	51	76	-32	68	-24	23	119	294	-83

SUSTINVEST

BNK금융지주

등급	자산규모	평가시기	섹터
BB	2조이상	2025 하반기	은행
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	82.7	403/1299	15/29

연도별 성과

2023	BB
2024	C
2025	BB

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	경기주택도시공사	대림
5천억이상	대전도시공사	STX
5천억미만	엠앤씨솔루션	기신정기

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**84.9**	**50.9**	**10%**	▲
	혁신 활동	86.0	59.6	중	▲
	생산 공정	84.2	47.1	상	▲
	친환경 공급망 관리	평가제외	52.8	평가제외	▲
	생물다양성	평가제외	84.3	평가제외	▲
S(사회)		**70.8**	**57.7**	**40%**	▲
	인적자원 관리	69.1	60.7	상	▲
	공급망 관리	78.0	55.4	중	▲
	고객 관리	65.0	70.3	중	▲
	사회공헌 및 지역사회	89.3	57.3	하	▲
G(지배구조)		**66.6**	**60.2**	**50%**	▲
	주주의 권리	65.8	86.7	상	▲
	정보의 투명성	78.6	66.6	하	▼
	이사회의 구성과 활동	86.3	79.9	상	▲
	이사의 보수	69.9	71.9	하	▲
	관계사 위험	45.0	68.2	중	▼
	ESG경영 인프라	97.1	58.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (2개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

(부산은행) [2025하] 지배구조, Level3, 금융정보분석원, 의심거래 지연보고에 대해 과태료 9억원 부과
(경남은행) [2025상] 지배구조, Level3, 증선위, 직원 횡령 관련 회계처리기준 위반으로 과징금 및 감사인 지정 의결

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	25.8%	26.2%	-15.3%
2023	25.7%	26.8%	11.5%
2024	28.5%	28.7%	55.9%

BNK금융지주 재무제표 (K-IFS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	5,359	5,818	6,313	6,562	6,821
대출채권	110,858	113,946	118,136	122,222	126,676
금융자산	25,324	28,219	28,073	29,044	30,102
기타자산	4,243	4,487	4,082	4,223	4,377
자산총계	145,784	152,471	156,603	162,051	167,976
예수부채	106,761	107,855	113,474	117,957	122,610
기타부채	6,497	8,044	9,478	9,852	10,241
차입부채	8,816	11,302	9,297	9,309	9,481
사채	13,035	14,122	12,904	12,920	13,159
부채총계	135,110	141,323	145,153	150,038	155,491
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
자본잉여금	785	771	754	754	754
이익잉여금	7,122	7,605	8,336	8,879	9,335
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-39	-34	-78	-81	-84
신종자본증권	728	728	349	349	349
비지배지분	449	449	460	482	501
자본총계	10,674	11,148	11,450	12,013	12,485

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순이자이익	2,906	2,977	2,917	3,013	3,099
순수수료이익	241	220	186	195	202
기타비이자이익	83	137	242	243	226
총영업이익	3,230	3,334	3,345	3,451	3,527
판관비	1,476	1,567	1,588	1,604	1,650
충전영업이익	1,754	1,767	1,757	1,848	1,877
충당금적립액	953	891	850	829	838
영업이익	801	876	908	1,018	1,039
증가율 (Y-Y,%)	-31%	9%	4%	12%	2%
영업외손익	62	116	188	128	132
세전이익	863	992	1,096	1,147	1,171
법인세비용	193	242	258	298	304
당기순이익	669	750	837	849	866
증가율 (Y-Y,%)	-22%	12%	12%	1%	2%
지배주주순이익	630	729	821	848	865

주요투자지표1

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
수익성					
순이자마진	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
핵심이익비율	97%	96%	93%	93%	94%
성장성					
총자산성장률	6%	5%	3%	3%	4%
총부채성장률	7%	5%	3%	3%	4%
대출금성장률	7%	2%	3%	3%	4%
예수금성장률	4%	4%	4%	4%	4%
예대율	104%	102%	101%	101%	100%
자본적정성					
CET1비율	11.7%	12.3%	12.2%	12.2%	12.3%

주요투자지표2

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
재무비율(%)					
ROA	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
ROE	5.9%	6.7%	7.3%	7.2%	7.1%
Per share Data					
EPS	1,957	2,274	2,612	2,696	2,752
BPS	33,319	34,049	35,935	37,311	38,956
배당성향(%)	26%	28%	26%	26%	26%
배당수익률(%)	7%	6%	4%	4%	5%
Multiples(x,%)					
PER	3.6	4.5	6.1	5.9	5.8
PBR	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4

자료: 다올투자증권

JB금융지주(175330)

4Q25E Preview: 주주환원 확대 기조를 고려하면

Investment Point

- 4Q25E 연결기준 영업이익 1,774억원(YoY+12.1%, QoQ-36.9%), 지배순이익 1,262억원(YoY+10.3%, QoQ-39.4%)으로, 컨센서스에 대체로 부합할 전망
- 총영업이익 소폭 감소(YoY +2.8%, QoQ -4.8%)를 전망.
- [순이자이익] 5,136억원(YoY +3.9%, QoQ flat) 전망. NIM flat을 전망. 시장금리 상승 및 이자부자산 수익률 소폭 상승 예상하기 때문. 은행 기준 원화대출금(QoQ -1.9%) 전망. 외국인 대상 대출 등 niche market 공략 상품, 중도금대출 중심의 가계대출 성장을 보이겠으나, 기업대출 성장률 변동을 예상하기 때문. 연말 경향성 및 기업 대출자산 리밸런싱 진행 중으로 해석
- [비이자이익] 334억원(YoY -11.6%, QoQ -41.2%) 전망. 금리 동향상 유가증권 평가익 감소를 예상하지만, 연말 펀드 평가익이 일부 상쇄할 것
- 판관비 증가(YoY +1.3%, QoQ +35.3%) 전망. 양 행의 통상임금 정산분 반영 가능성. CIR 가정 소폭 상향 조정. 그 외 영업외손익에 배드뱅크 출연금 60억원 반영
- 배당성향 상향 가능성. 배당소득 분리과세 기준에 부합하기 위함. 자사주 매입소각과의 정책 mix는 향후 검토 예정. 배당성향 상향과 점진적인 자사주 매입소각 증가를 기대
- 주요 주주의 지분 매도로 인한 주당가치 하락 우려는 일단 불필요. 최대주주 삼양사의 지분 매도는 자사주 소각에 의한 비금융주력자 은행지분 보유한도 이내 관리 목적('관련 법규 준수' 목적 공시) 유지. 다른 주요 주주 동향은 동사 주주환원 확대 기조를 감안
- 보다 높아질 주주환원 수준을 감안하여 적정주가를 상향

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	31,000	29,000	상향
Earnings			유지

Stock Information	
현재가(1/9)	24,550원
예상 주가상승률	26.3%
시가총액	46,617억원
외국인 지분율	34.5%
주요주주지분율(%)	
삼양사 (외 3인)	15.0
얼라인파트너스자산운용 (외 1인)	14.6
오케이저축은행 (외 4인)	9.4

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	4.7	6.9	6.5
PBR(배)	0.6	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	6.0	4.2	4.4

Fig. 46: 4Q25E Preview

(단위: 십억원, %, %p)

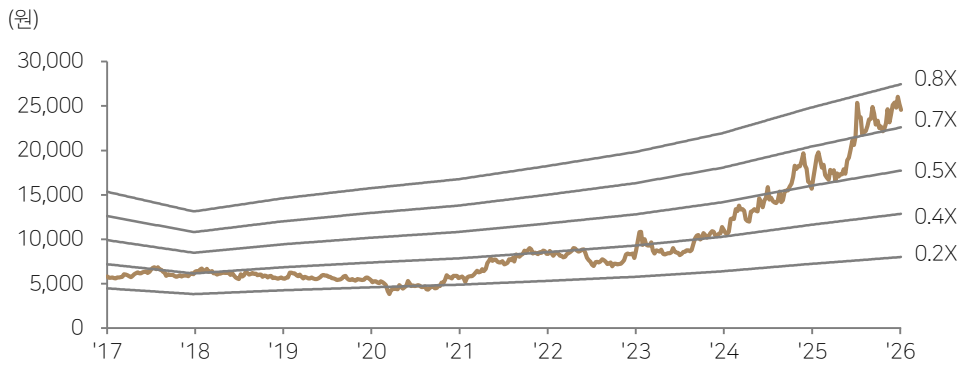
	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(E)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
총영업이익	547	541	1			532	3	575	-5
영업이익	177	177	0	175	1	158	12	281	-37
지배주주순이익	126	131	-4	124	2	114	10	208	-39

Fig. 47: (JB금융지주) 적정주가 산출 (원, 배수)

	JB금융지주	비고
Forward ROE	**11.2%**	**3개년 선행**
Growth Rate	**0.0%**	
Cost of Equity	**8.6%**	**국채 3년물, 종목별 52주 베타, 12개월 선행 KOSPI PER 역수 기반 산출**
적정 PBR	**0.9**	
Forward BPS	**34,950**	**3개년 선행**
적정주가	**31,000**	
상승여력	**26.3%**	1월 9일 종가 기준

Source: 다올투자증권

Fig. 48: (JB금융지주) PBR Bandchart (원)



Source: 다올투자증권

SUSTINVEST

JB금융지주

등급	자산규모	평가시기	섹터
B	2조이상	2025 하반기	은행
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	74.9	575/1299	22/29

연도별 성과

2023	A
2024	BB
2025	B

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	경기주택도시공사	대림
5천억이상	대전도시공사	STX
5천억미만	엠앤씨솔루션	기신정기

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**60.1**	**50.9**	**10%**	▲
	혁신 활동	46.0	59.6	중	▲
	생산 공정	69.5	47.1	상	▲
	친환경 공급망 관리	평가제외	52.8	평가제외	▲
	생물다양성	평가제외	84.3	평가제외	▲
S(사회)		**64.6**	**57.7**	**40%**	▲
	인적자원 관리	59.3	60.7	상	▲
	공급망 관리	65.0	55.4	중	▲
	고객 관리	65.0	70.3	중	▲
	사회공헌 및 지역사회	89.3	57.3	하	▲
G(지배구조)		**65.3**	**60.2**	**50%**	▲
	주주의 권리	73.6	86.7	상	▲
	정보의 투명성	60.1	66.6	하	▼
	이사회의 구성과 활동	78.3	79.9	상	▲
	이사의 보수	79.1	71.9	하	▲
	관계사 위험	45.0	68.2	중	▼
	ESG경영 인프라	87.1	58.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (2개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

(JB자산운용) [2025하] 지배구조, Level3, 금융감독원, 집합투자재산 운용 관련 규정 위반으로 과태료 4억 5,000만원 부과
(전북은행) [2025상] 지배구조, Level3, 금감원, 보험계약 부당 처리 등의 사유로 기관경고 중징계 및 과태료 4억 4,360만원 부과

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	27.0%	26.2%	4.7%
2023	28.0%	26.8%	46.4%
2024	28.0%	28.7%	54.3%

JB금융지주 재무제표 (K-IFS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	1,903	1,622	2,294	2,422	2,537
대출채권	49,266	52,123	54,276	56,807	59,655
금융자산	9,223	10,264	10,689	11,188	11,748
기타자산	3,012	2,713	2,705	2,831	2,973
자산총계	63,404	66,722	69,965	73,248	76,914
예수부채	42,958	44,141	47,480	50,127	52,503
기타부채	1,966	1,989	2,054	2,169	2,272
차입부채	2,748	2,655	2,242	2,204	2,268
사채	10,617	12,213	11,985	11,778	12,124
부채총계	58,288	60,997	63,761	66,278	69,167
자본금	985	985	985	985	985
자본잉여금	704	703	709	709	709
이익잉여금	2,983	3,425	3,922	4,670	5,429
자본조정	-46	-56	-66	-66	-66
기타포괄손익누계액	-29	4	-24	-25	-26
신종자본증권	405	520	520	520	520
비지배지분	113	144	157	177	196
자본총계	5,116	5,725	6,204	6,970	7,747

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순이자이익	1,907	1,976	2,024	2,149	2,265
순수수료이익	79	79	50	61	61
기타비이자이익	29	159	187	160	154
총영업이익	2,015	2,215	2,262	2,370	2,480
판관비	772	830	854	877	931
충전영업이익	1,242	1,385	1,409	1,493	1,549
충당금적립액	442	479	466	473	499
영업이익	800	906	943	1,020	1,050
증가율 (Y-Y,%)	-3%	13%	4%	8%	3%
영업외손익	0	2	6	-10	-7
세전이익	799	908	949	1,010	1,043
법인세비용	196	215	228	263	271
당기순이익	604	693	720	748	772
증가율 (Y-Y,%)	-2%	15%	4%	4%	3%
지배주주순이익	586	678	705	747	771

주요투자지표1

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
수익성					
순이자마진	2.8%	2.6%	2.5%	2.6%	2.6%
핵심이익비율	99%	93%	92%	93%	94%
성장성					
총자산성장률	6%	5%	5%	5%	5%
총부채성장률	6%	5%	5%	4%	4%
대출금성장률	4%	4%	4%	5%	5%
예수금성장률	0%	3%	7%	6%	5%
예대율	98%	100%	97%	96%	96%
자본적정성					
CET1비율	12.2%	12.2%	12.4%	12.4%	12.5%

주요투자지표2

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
재무비율(%)					
ROA	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
ROE	11.9%	12.5%	11.8%	11.3%	10.5%
Per share Data					
EPS	2,975	3,473	3,712	3,934	4,061
BPS	25,076	27,785	31,409	34,688	38,753
배당성향(%)	28%	28%	29%	29%	30%
배당수익률(%)	7%	6%	4%	4%	5%
Multiples(x,%)					
PER	3.8	4.7	6.9	6.5	6.3
PBR	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

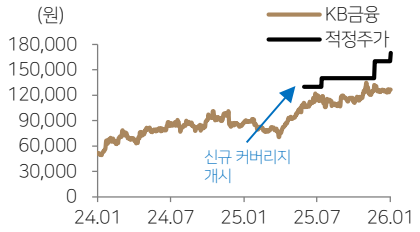
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

KB금융(105560)



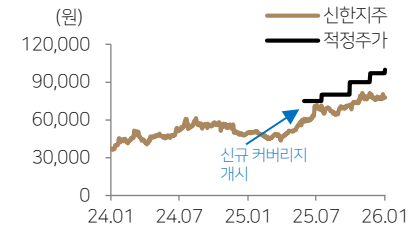
일자	커버리지 개시	2025.06.11	2025.7.24	2025.12.03	2026.01.12
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		135,000원	140,000원	160,000원	170,000원
일자					
투자의견					
적정주가					
일자					
투자의견					
적정주가					

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.06.11	135,000원	112,475원	122,000원	-16.7	-9.6
2025.07.25	140,000원	116,280원	134,700원	-16.9	-3.8
2025.12.03	160,000원	125,896원	131,700원	-21.3	-17.7
2026.01.12	170,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 1월 9일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

신한지주(055550)



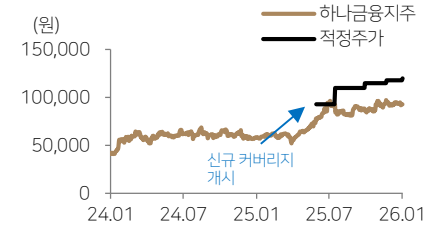
일자	커버리지 개시	2025.06.11	2025.07.28	2025.10.10	2025.12.03	2026.01.12
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		75,000원	88,000원	90,000원	97,000원	100,000원
일자						
투자의견						
적정주가						
일자						
투자의견						
적정주가						

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.06.11	75,000원	64,630원	71,800원	-13.8	-4.3
2025.07.28	88,000원	67,906원	71,400원	-22.8	-18.9
2025.10.10	90,000원	75,853원	81,400원	-15.7	-9.6
2025.12.03	97,000원	77,808원	80,500원	-19.8	-17.0
2026.01.12	100,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(F_YMD)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

하나금융지주(086790)



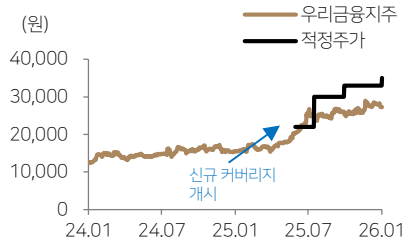
일자	커버리지 개시	2025.06.11	2025.7.28	2025.10.10	2025.12.03	2026.01.12
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		93,000원	110,000원	115,000원	118,000원	120,000원
일자						
투자의견						
적정주가						
일자						
투자의견						
적정주가						

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.06.11	93,000원	86,712원	96,500원	-6.8	3.8
2025.07.28	110,000원	85,410원	90,900원	-22.4	-17.4
2025.10.10	115,000원	90,050원	97,300원	-21.7	-15.4
2025.12.03	118,000원	93,404원	96,000원	-20.8	-18.6
2026.01.12	120,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일2026년 1월 9일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

우리금융지주(316140)



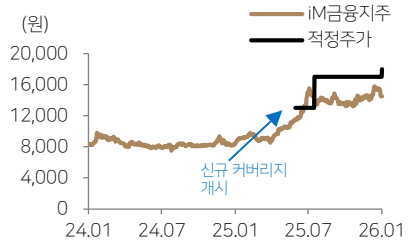
일자	커버리지	2025.06.11	2025.07.28	2025.10.10	2026.01.12
투자의견	개시	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		24,000원	30,000원	33,000원	35,000원
일자					
투자의견					
적정주가					
일자					
투자의견					
적정주가					

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.06.11	24,000원	23,341원	26,750원	-2.8	11.5
2025.07.28	30,000원	25,295원	26,850원	-15.7	-10.5
2025.10.10	33,000원	26,786원	29,000원	-18.8	-12.1
2026.01.12	350,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 1월 9일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

iM금융지주(139130)



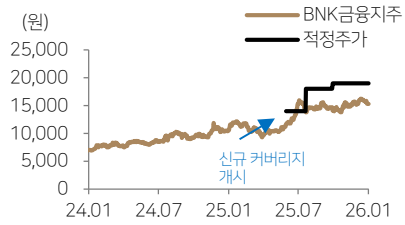
일자	커버리지	2025.06.11	2025.07.29	2026.01.12
투자의견	개시	BUY	BUY	BUY
적정주가		14,000원	17,000원	18,000원
일자				
투자의견				
적정주가				
일자				
투자의견				
적정주가				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.06.11	14,000원	13,369원	15,510원	-4.5	10.8
2025.07.29	17,000원	14,124원	15,760원	-16.9	-7.3
2026.01.12	18,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 1월 9일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

BNK금융지주(138930)



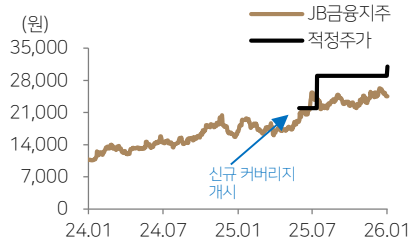
일자	커버리지	2025.06.11	2025.08.01	2025.10.10
투자의견	개시	BUY	BUY	BUY
적정주가		14,000원	18,000원	19,000원
일자				
투자의견				
적정주가				
일자				
투자의견				
적정주가				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.06.11	14,000원	13,730원	15,950원	-1.9	13.9
2025.08.01	18,000원	14,681원	15,600원	-18.4	-13.3
2025.10.10	19,000원	15,065원	16,230원	-20.7	-14.6

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 1월 9일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

JB금융지주(175330)



일자	커버리지	2025.06.11	2025.07.25	2026.01.12
투자의견	개시	BUY	BUY	BUY
적정주가		23,000원	29,000원	31,000원
일자				
투자의견				
적정주가				
일자				
투자의견				
적정주가				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.06.11	23,000원	22,406원	25,350원	-2.6	10.2
2025.07.25	29,000원	23,652원	26,300원	-18.4	-9.3
2026.01.12	31,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 1월 9일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.