January, 2026

은행(Overweight)

꽃피는 봄이 오면

금융
유준석
02) 739-5934
dbwnstjr@heungkuksec.co.kr

Heungkuk Securities

Summary

- 은행주들 4Q25 실적은 컨센서스를 일제히 하회할 전망. 다만, 이는 배드뱅크, 홍콩 ELS 등 일회성 비용 반영에 기인. 은행주별 약 500억원 규모의 배드뱅크 출연금과 1,500억~3,000억원 가량의 홍콩 ELS 관련 비용이 반영될 것으로 판단. 홍콩 ELS 과징금 최종 결정은 오는 3월에 내려질 것으로 예상. 선제적 비용 인식에 따른 향후 실적 변동성 축소 및 불확실성 해소 측면에서 긍정적으로 판단.

- 원화대출 성장률은 당국의 규제 기조에 맞춰 각 은행의 관리 계획 목표 수준에서 마무리될 것으로 보이며, NIM 역시 조달 비용 효율화 등에 힘입어 양호한 방어력을 보여줄 전망. 대손비용률의 경우 경기 회복의 시차를 고려할 때 본격적인 하향 안정화는 2026년 하반기부터 가시화될 것으로 예상. 자본비율의 경우 최근 환율 상승과 기말 배당 확대 영향이 있으나, 각 사가 계획한 주주환원 정책을 이행하기에는 무리가 없는 수준에서 관리될 것으로 판단.

- 대부분의 은행주들이 배당소득 분리과세 요건 충족을 위해 DPS를 상향할 전망임. KB금융과 신한지주는 '25년 총주주환원율 50% 목표를 조기 달성할 전망이며 하나금융지주의 경우에도 '26년 50% 달성할 것으로 예상. 우리금융지주의 경우 '25년 결산배당부터 비과세 배당이 적용될 예정임. 여타 은행주들도 감액배당에 대해 긍정적으로 검토하고 있어 향후 주주환원에 대한 전략적 유연성 높아질 것으로 판단.

- 은행주 단기 투자 모멘텀은 3월 홍콩 ELS 관련 불확실성 제거가 될 전망. 관련 노출도가 가장 큰 **KB금융(105560)**을 최선호주로 제시. 중장기적으로는 주요 은행주들의 주주환원율이 50% 수준으로 수렴함에 따라 단순 환원율 경쟁을 넘어, 배당과 자사주 매입의 비중 변화 및 본업의 이익 창출 능력이 밸류에이션 차별화의 핵심 변수가 될 전망임.

Index

Part Ⅰ. 4Q25 Preview 4

- 봄을 기다리는 시간

Part Ⅱ. 투자전략 12

- 2026년에도 변화는 계속된다

Part Ⅲ. 기업분석 15

- KB금융(105560)
- 신한지주(055550)
- 하나금융지주(086790)
- 우리금융지주(316140)
- 기업은행(024110)

Ⅰ. 4Q25 Preview

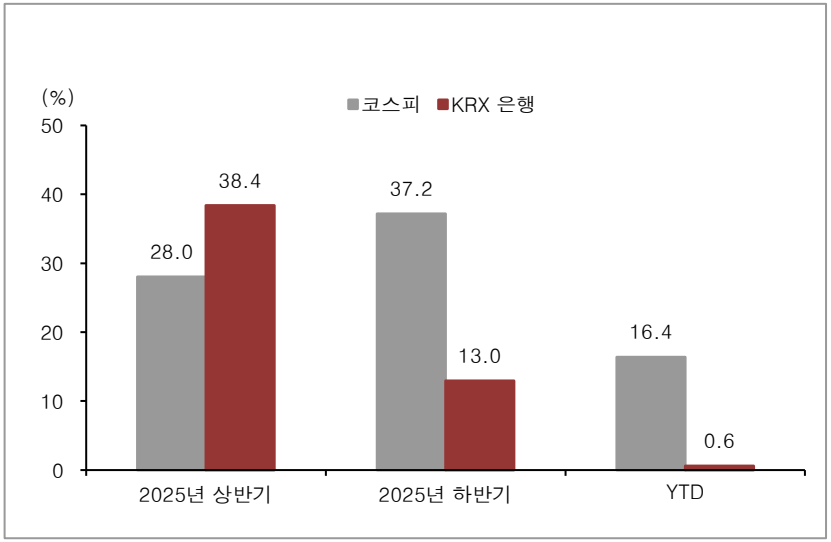
봄을 기다리는 시간

3월 반전의 시점을 기다리자

지난해 하반기부터 은행주 약세 지속, 규제 및 환율 변동이 투자심리 위축 요인으로 작용

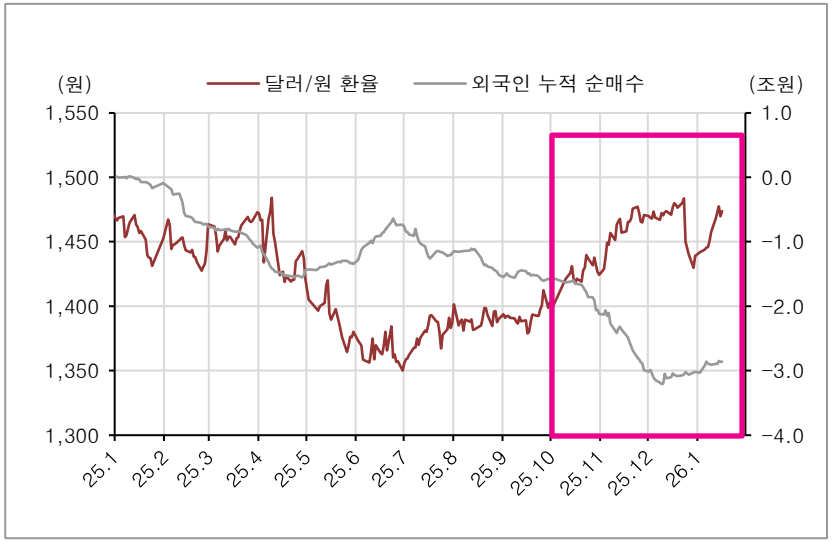
- 홍콩 ELS 등 과징금 이슈에 대한 결론 지연과 반도체 등 AI 관련 기업들의 약진으로 은행주 시장 대비 약세 시현
- 3월 내 홍콩 ELS 과징금에 대한 결론이 내려지면 투자심리 큰 폭으로 개선될 전망
- 환율의 경우 예측의 불확실성이 높은 상황이나 정책 당국의 환율 안정화 노력을 감안할 때 하향 안정화 가능성에 무게

코스피 지수와 KRX은행 지수 수익률



자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터
주: 1월 19일 종가 기준

달러/원 환율과 은행 업종 외국인 누적 순매수



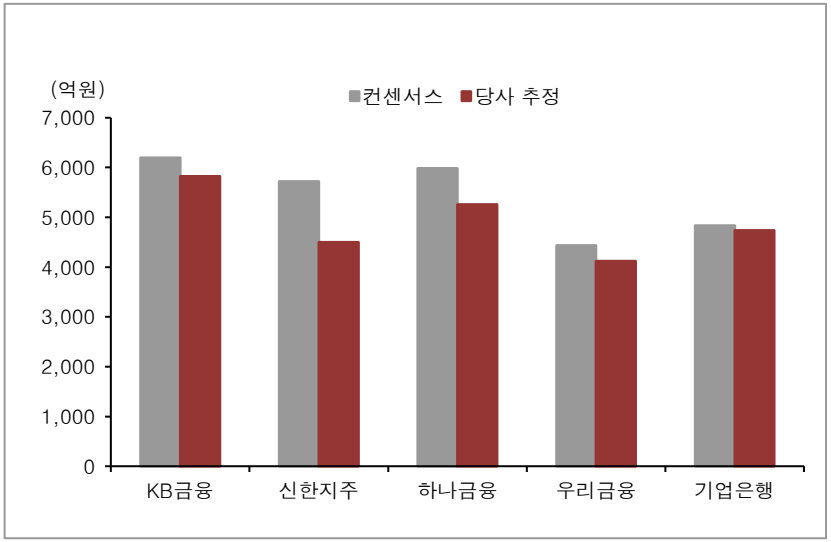
자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

4분기 실적은 컨센서스를 하회할 전망

홍콩 ELS 과징금 비용 등 일회성 요인이 핵심 변수로 작용

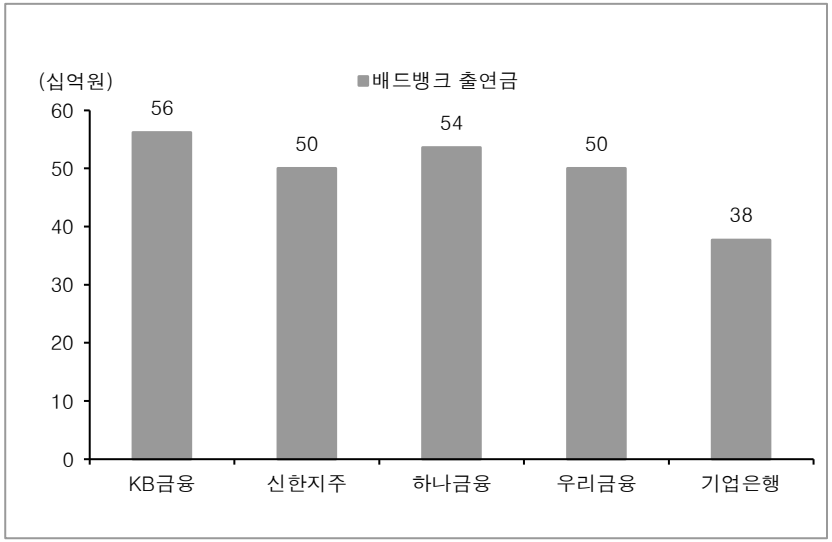
- 은행주들의 경상적 이익 체력에는 큰 변동이 없을 전망이며 판관비 등 4분기 계절적 특성으로 인한 비용 증가 요인 존재
- 대부분의 은행들은 500억 수준의 배드뱅크 출연금 비용 반영 예정
- 홍콩 ELS에 대한 최종 결론이 나오지 않은 상황이나 관련 비용 4분기 실적에 일부 반영할 것으로 예상
- 은행주별 규모에 차이는 있으나 대략 3,000억원 내외 규모가 될 것으로 전망

은행주 4Q25 실적 컨센서스 비교



자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

은행주별 배드뱅크 출연금



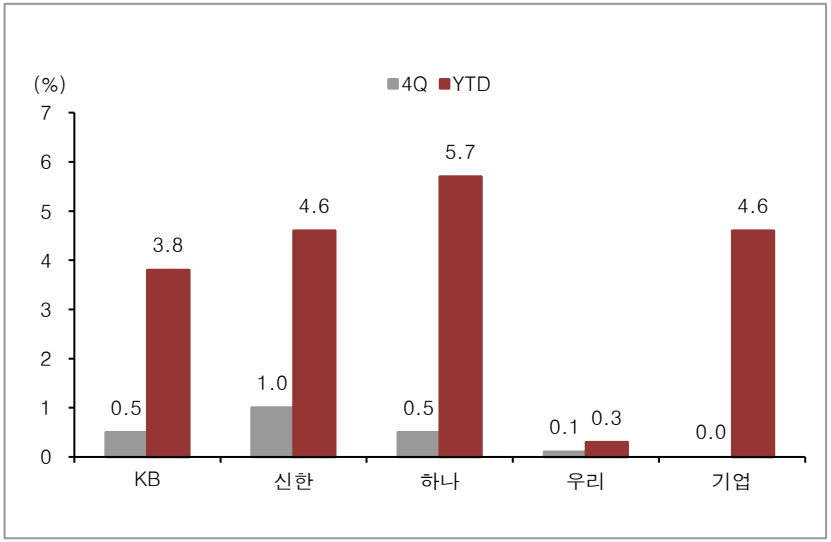
자료: 흥국증권 리서치센터

대출 성장률 제한된 범위에서 변동

원화대출 전분기 대비 +0.4% 성장 전망, 가계대출 규제 영향은 지속

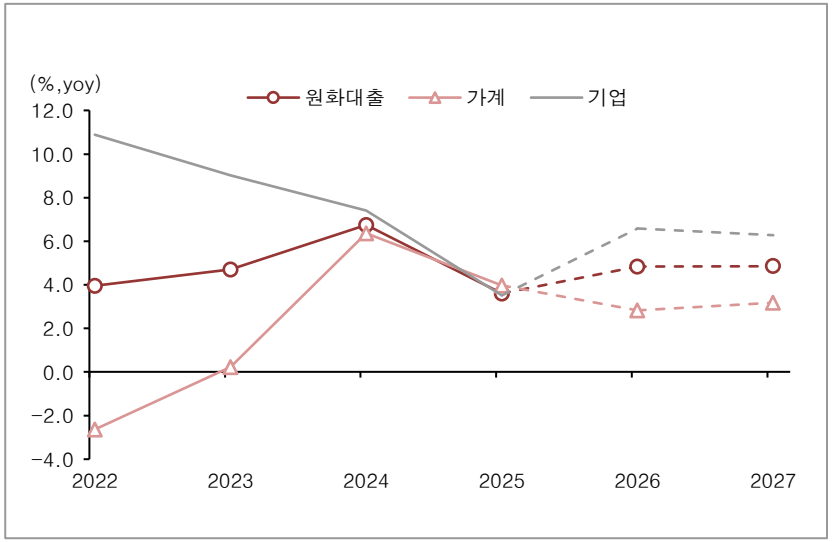
- 정부의 가계대출 규제와 은행들의 RWA 관리 노력으로 제한된 성장 시현
- 주택담보 대출의 경우 대출 한도 조기 소진, 기업 대출의 경우 연말 기업들의 계절적 대출 수요 감소 영향 존재
- 2026년의 경우 대부분은 은행들이 연간 5% 내외 성장 목표를 제시
- 3% 내외의 가계 대출 성장 및 생산적 금융 전환을 가속화하며 기업 대출 중심의 성장 전략 취할 것으로 전망

원화대출 성장률 전망



자료: 각사, 흥국증권 리서치센터

부문별 대출 성장률 전망



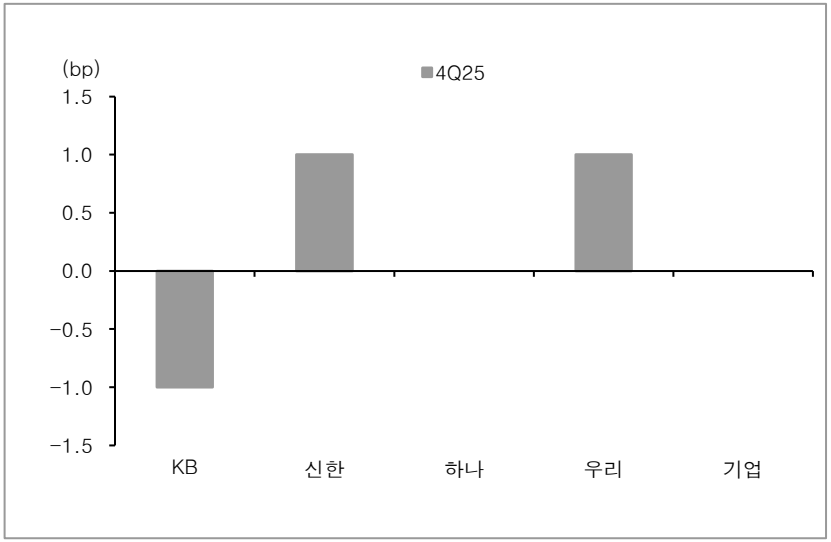
자료: 각사, 흥국증권 리서치센터
주: KB,신한,하나,우리 합계 기준

마진, 나쁘지 않아요

연말 금리 상승 영향에도 불구하고 NIM 전분기 수준 유지 예상

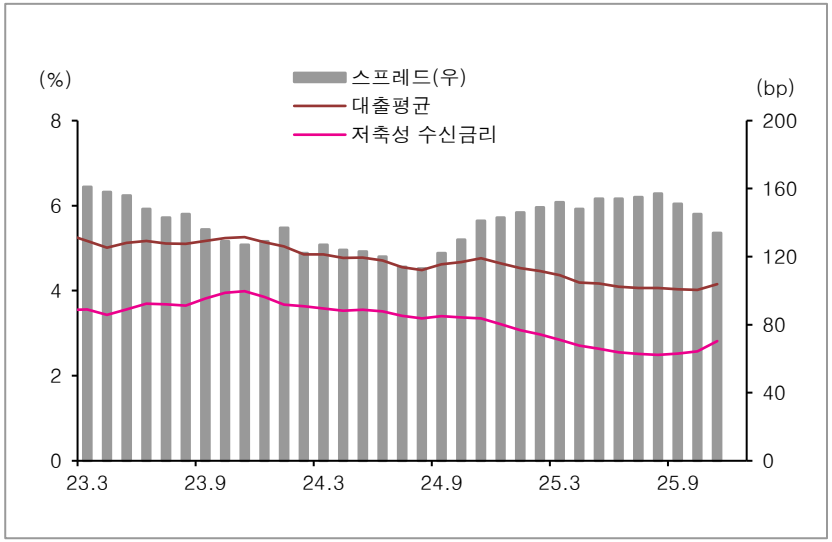
- 11월 신규취급액 기준 예대금리차는 134bp로 전월대비 -11bp 축소
- 잔액기준의 예대금리차의 경우 219bp로 전월대비 2bp 확대되며 마진 방어되는 모습을 시현
- 은행들의 대출 포트폴리오 개선 및 저원가성 수신 확대 노력이 작용한 것으로 판단
- 기준금리 인하 국면 종료된 것으로 판단하며 '26년의 경우 낮은 한자릿수 수준의 NIM 상승을 전망

은행주별 전분기대비 NIM 변동폭



자료: 각사, 흥국증권 리서치센터

은행 예대금리차(신규취급액 기준)



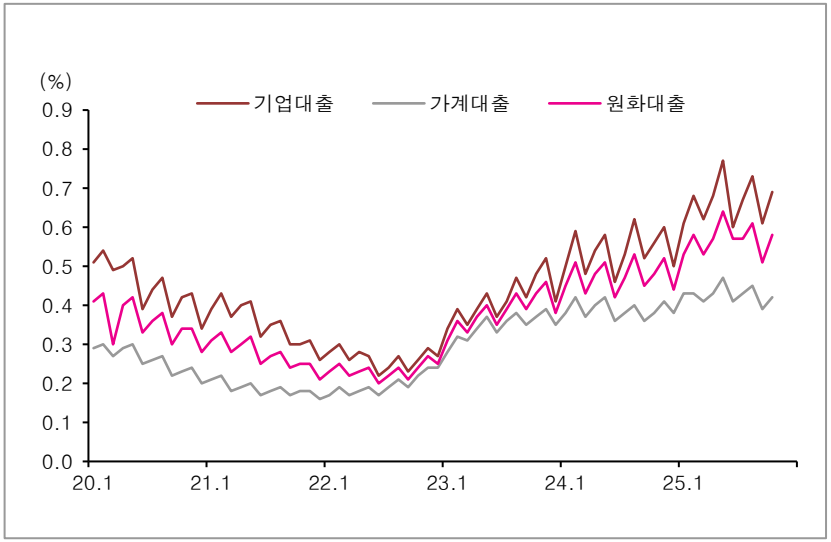
자료: 한국은행, 흥국증권 리서치센터

개선 방향성은 명확, 속도는 다소 더딜 전망

연체율 및 대손비용률 하향 안정화에는 조금 더 시간이 필요

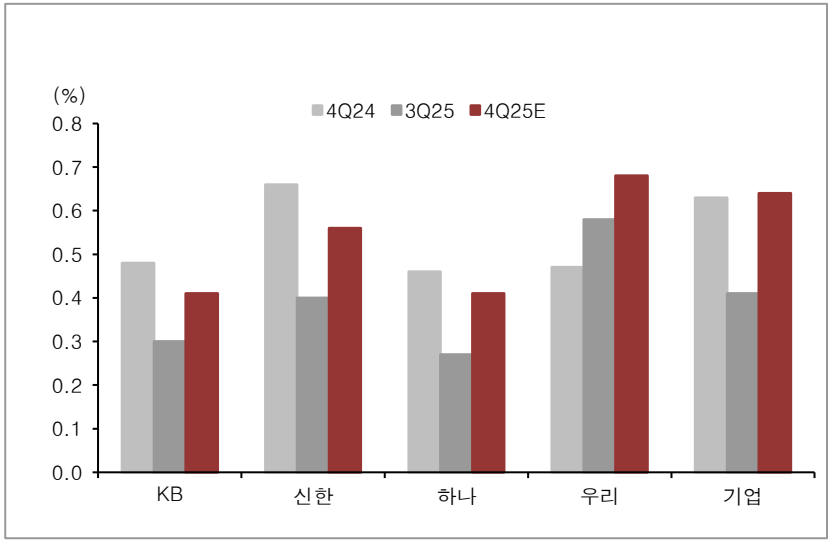
- '25년 10월 기준 원화대출 연체율은 0.58%(+7BP), 신규 연체채권 규모도 9월 2.5조원에서 10월 2.9조원으로 확대
- 기준금리 인하 국면 사실상 종료, 재정정책과 반도체 등 기업 이익 증가가 경기회복의 주요 변수로 작용할 전망
- 현재 중소법인과 개인사업자들의 연체율이 높은 상황으로 경기 회복 강도가 보다 강해져야 연체율 하락 전환 가능할 것
- 경기 회복의 시차를 고려할 때 본격적인 연체율 및 대손비용률 하향 안정화는 하반기쯤 가시화될 것으로 전망

국내 원화대출금 연체율 추이



자료: 금융감독원, 흥국증권 리서치센터

은행주별 대손비용률



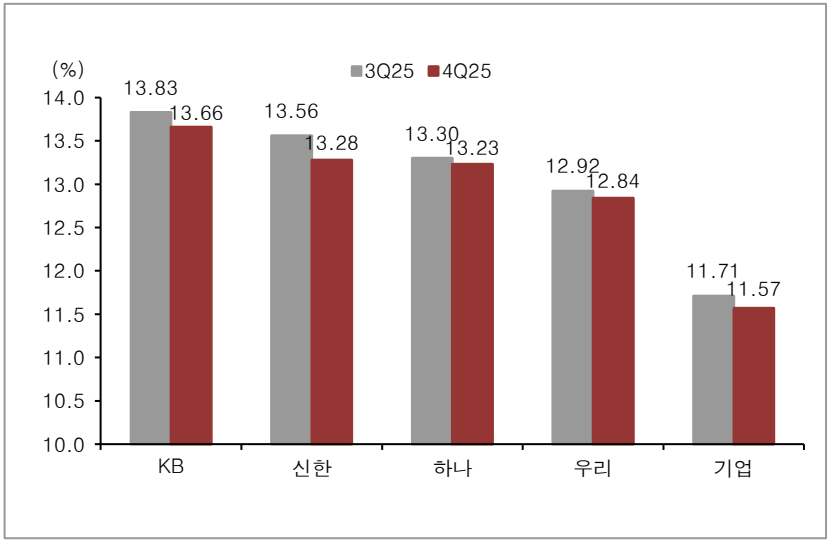
자료: 각사, 흥국증권 리서치센터

CET1 비율, 계획 수준의 주주환원 뒷받침할 전망

배당 확대 및 달러/원 환율 상승 영향에 전분기 대비 소폭 하락할 전망

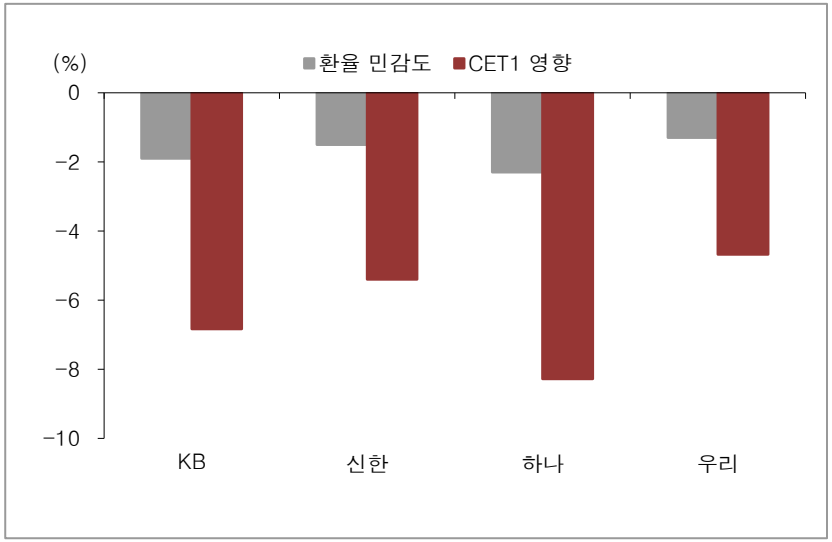
- 4분기 중 달러/원 환율 큰 폭으로 상승했음에도 불구하고 연말 다소 안정화 되는 흐름
  - 3분기 말 1,402.9원 → 4분기 말 1,439.0원
- 대부분 은행주들이 배당소득 분리과세 요건 충족을 위해 배당 확대할 계획이며 이로 인한 자본비율 하락 영향 존재
- 다만, 각 사들이 계획하고 있는 주주환원 이행에는 무리가 없는 수준으로 판단

은행주별 CET1 비율



자료: 각사, 흥국증권 리서치센터

은행주별 환율 민감도 추정



자료: 각사, 흥국증권 리서치센터

정책 순풍, 총주주환원율 추가 상승을 견인

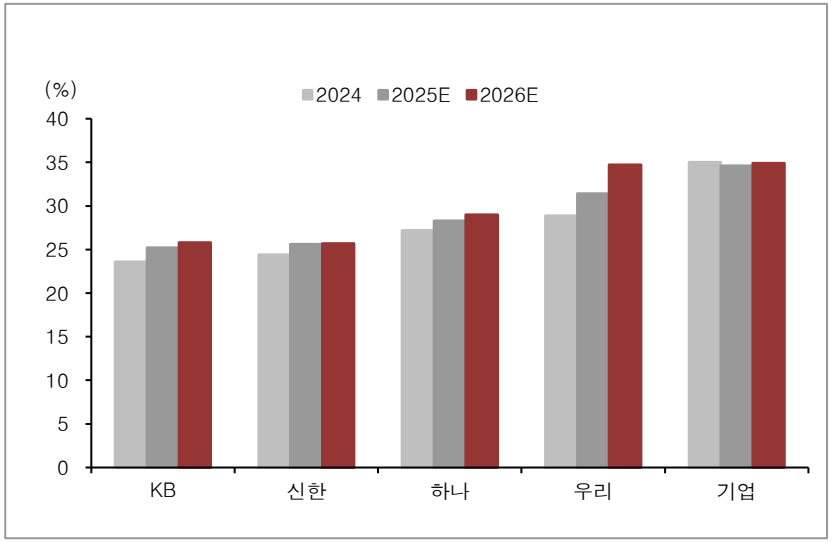
KB금융, 신한지주 총주주환원율 50% 목표 조기 달성 전망

- 대부분의 은행주들이 배당소득 분리과세 요건 충족을 위해 배당 확대할 전망
  - (배당소득 분리 과세 요건: 배당성향 40% 이상 OR 배당성향 25% 및 전년대비 배당금액 10% 이상 증가)
- 50% 수준의 총주주환원율과 추가적인 밸류에이션 개선 가능성을 고려할 때, 향후 배당 비중 확대될 것으로 전망
- KB,신한,하나금융의 경우 감액배당 가능성이 높다고 판단. 감액배당 활용 시 주주환원에 대한 전략적 유연성 높아질 것

은행주 총주주환원율 전망

자료: 각사, 흥국증권 리서치센터
주: 기업은행의 경우 은행 별도 순이익 기준

은행주 배당성향 전망



자료: 각사, 흥국증권 리서치센터

II. 투자전략

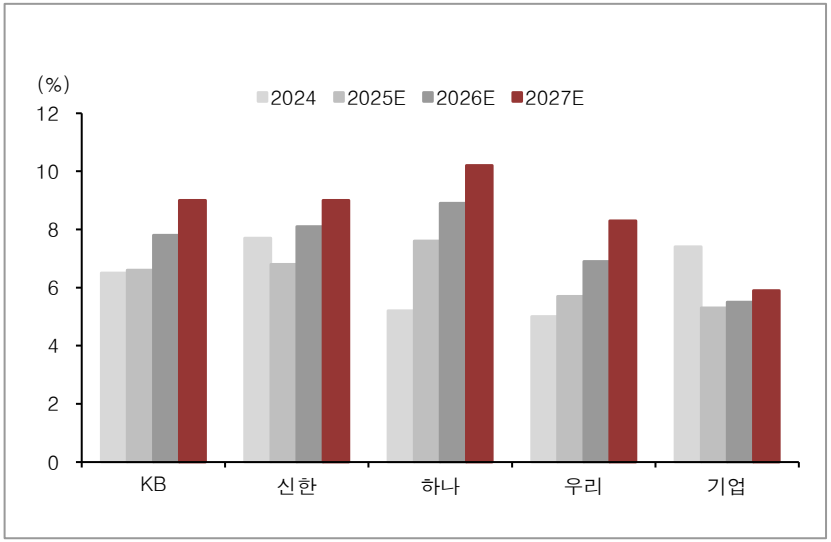
2026년에도 변화는 계속된다

2026년에도 변화는 계속된다

불확실성이 지워진 자리에 명확한 로드맵이 자리한다면

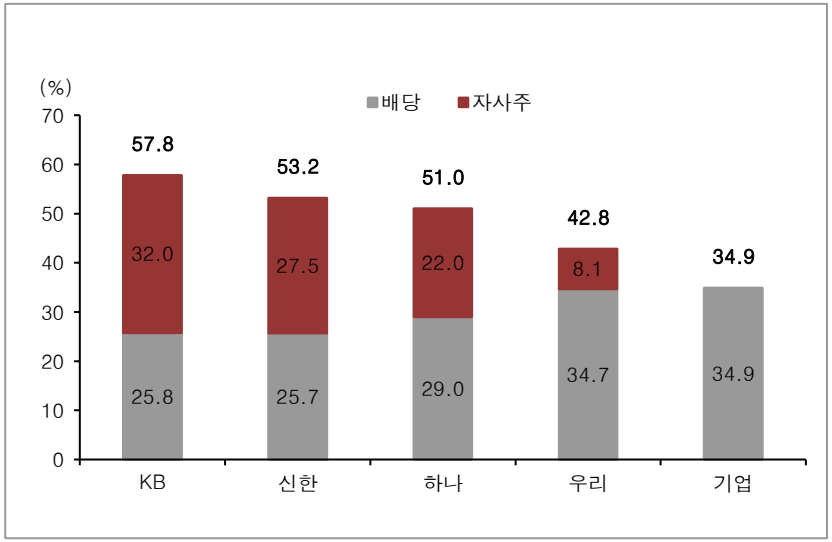
- 은행주 단기 투자 모멘텀은 3월 홍콩 ELS 관련 불확실성 제거가 될 전망. 관련 노출도가 가장 큰 KB금융을 최선호주로 제시
- 중장기 투자 모멘텀은 주주환원율 목표 조기 달성에 따른 새로운 목표치 제시가 될 것으로 판단
- 2026년 말을 기점으로 대부분의 은행주들의 주주환원율이 유사한 수준에 수렴할 예정
- 주주환원 내에서의 비중 변화 및 주주환원 규모 확대를 위한 본업 경쟁력 강화 중요도 부각될 것으로 전망

총주주환원 수익률 전망



자료: 각사, 흥국증권 리서치센터

2026년 은행주별 총주주환원율 비교



자료: 각사, 흥국증권 리서치센터

커버리지 은행주 비교

		KB금융	신한지주	하나금융지주	우리금융지주	기업은행
목표주가(원)		172,000	105,000	125,000	35,000	24,500
현재주가(원)		129,500	79,700	96,200	27,550	20,300
상승여력(%)		32.8	31.7	29.9	27.0	20.7
목표 PBR(배)		1.03	0.86	0.77	0.75	0.60
PBR(배)	2025E	0.80	0.64	0.59	0.55	0.46
	2026E	0.77	0.61	0.57	0.52	0.43
	2027E	0.74	0.59	0.54	0.50	0.41
ROE(%)	2025E	9.7	8.6	9.1	9.3	7.9
	2026E	10.0	9.1	9.5	8.9	7.7
	2027E	10.2	9.2	9.6	9.3	7.8
지배주주순이익(십억원)	2025E	5,704	4,911	3,959	3,208	2,722
	2026E	6,132	5,382	4,271	3,216	2,764
	2027E	6,514	5,634	4,521	3,549	2,951
CET1 비율(%)	2025E	13.7	13.3	13.2	12.8	11.6
	2026E	13.6	13.5	13.3	13.2	11.8
	2027E	13.7	13.6	13.3	13.4	11.9
배당성향(%)	2025E	25.2	25.6	28.3	31.4	34.6
	2026E	25.8	25.7	29.0	34.7	34.9
	2027E	26.7	33.7	33.2	34.7	34.9
총주주환원율(%)	2025E	54.4	51.1	48.6	36.1	34.6
	2026E	57.8	53.2	51.0	42.8	34.9
	2027E	59.5	55.0	53.1	46.0	34.9

자료: 흥국증권 리서치센터
주: 2026.01.19 기준, 기업은행 배당성향의 경우 별도기준

III.기업분석

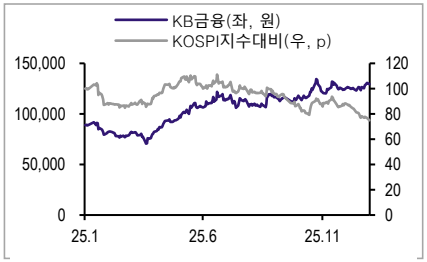
1. KB금융(105560): 가장 먼저 맞이할 봄
2. 신한지주(055550): 50% 대열에 동참
3. 하나금융지주(086790): 얼마 남지 않았다
4. 우리금융지주(316140): 준비는 끝났다
5. 기업은행(024110): 변화가 필요한 시점

KB금융(105560) – 가장 먼저 맞이할 봄

BUY(유지)

목표주가	172,000원(상향)
현재주가(01/19)	129,500원
상승여력	32.8%
시가총액	49,399십억원
발행주식수	381,462천주
52주 최고가 / 최저가	134,700 / 70,500원
3개월 일평균거래대금	116십억원
외국인 지분율	75.7%
주요주주	
국민연금공단 (외 1인)	8.7%
Capital Research and Management Company (외 3인)	8.0%
BlackRock Fund Advis	6.6%

(배, %)	2024	2025E	2026E
PER	6.4	8.7	8.1
PBR	0.54	0.80	0.77
DPS	3,174	3,953	4,511
배당수익률	3.8	3.1	3.5
ROE	8.8	9.7	10.0



- 4Q25 지배주주순이익 5,823억원(YoY -14.9%)으로 컨센서스를 하회할 전망
  - 원화대출 전분기대비 +0.5% 성장할 것으로 예상(YTD 3.8%), NIM의 경우 전분기대비 소폭(-1bp) 하락 예상
  - 충당금전입액은 4,934억원(YoY -12.7%)으로 전망. 향후 대손비용률 하향 안정화될 것으로 예상
- 일회성 비용 반영, 총주주환원율은 상향
  - 배드뱅크 출연금 약 560억원과 홍콩 ELS 과징금 3,000억원 반영 예상
  - 배당소득 분리과세 요건 충족을 위해 DPS 상향(25E 3,953원)될 전망
  - CET1 비율 13.66% 예상. 2025년 총주주환원율은 54.4%에 이를 전망
- 투자의견 Buy, 목표주가 172,000원으로 상향
  - 홍콩 ELS 과징금 불확실성 해소에 따른 탄력적 주가 상승 전망. 업종을 선도하는 주주환원 행보 이어갈 것으로 판단

분기 실적 Summary

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E	2026E
순영업수익	4,402	4,449	4,514	3,662	4,554	4,538	4,352	3,636	17,080	17,808
판매관리비	1,628	1,594	1,651	2,066	1,606	1,750	1,652	2,028	7,036	7,297
충당금전 영업이익	2,774	2,856	2,864	1,597	2,949	2,788	2,700	1,608	10,044	10,511
영업이익	2,346	2,303	2,365	1,032	2,293	2,133	2,335	1,115	7,876	8,349
세전이익	1,398	2,370	2,292	926	2,307	2,343	2,262	755	7,666	8,309
연결 당기순이익	1,056	1,711	1,602	660	1,699	1,748	1,655	579	5,681	6,144
지배주주순이익	1,042	1,732	1,620	684	1,697	1,738	1,686	582	5,704	6,132

자료: KB금융, 흥국증권 리서치센터

KB금융 – 실적 추이 및 목표주가 산정

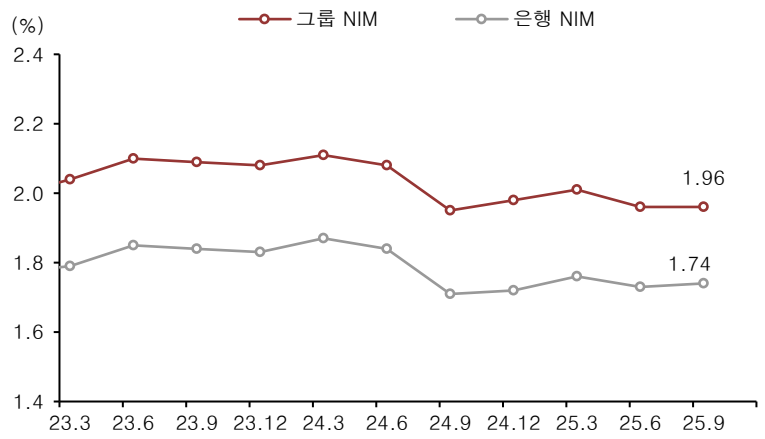
(십억원,%,배)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E	2026E
순영업수익	4,402	4,449	4,514	3,662	4,554	4,538	4,352	3,636	17,080	17,808
이자이익	3,170	3,226	3,188	3,243	3,262	3,107	3,336	3,063	12,768	13,240
비이자이익	1,232	1,223	1,327	420	1,292	1,431	1,016	573	4,312	4,568
판매관리비	1,628	1,594	1,651	2,066	1,606	1,750	1,652	2,028	7,036	7,297
충당금전 영업이익	2,774	2,856	2,864	1,597	2,949	2,788	2,700	1,608	10,044	10,511
충당금전입액	428	553	498	565	656	655	365	493	2,169	2,162
영업이익	2,346	2,303	2,365	1,032	2,293	2,133	2,335	1,115	7,876	8,349
세전이익	1,398	2,370	2,292	926	2,307	2,343	2,262	755	7,666	8,309
법인세 비용	342	659	690	266	608	596	606	176	1,985	2,165
연결 당기순이익	1,056	1,711	1,602	660	1,699	1,748	1,655	579	5,681	6,144
지배주주순이익	1,042	1,732	1,620	684	1,697	1,738	1,686	582	5,704	6,132

항목	값	비고
Cost of Equity (%)	**9.75**	
ROE (%)	**9.99**	2025~2027년 평균 ROE
Growth Rate (%)	0	
이론적 PBR (배)	1.03	
할인율 (%)	0%	
목표 PBR (배)	**1.03**	
BPS(원)	167,198	12M Forward 수정 BPS
목표주가(원)	**172,000**	
현주가 (01/19)	129,500	
상승여력 (%)	**32.8**	

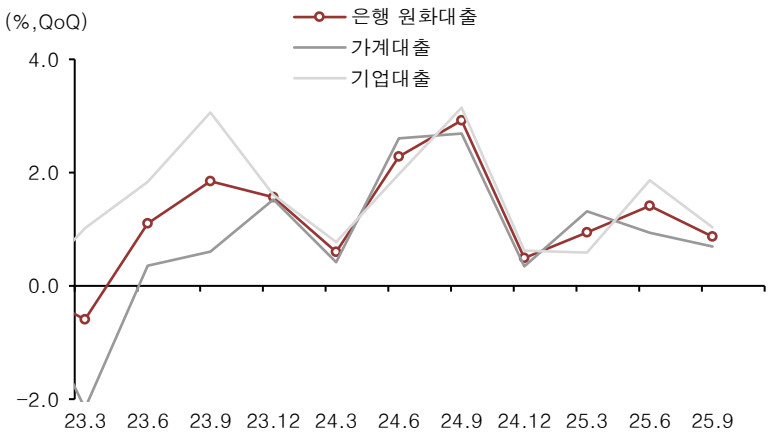
자료: 흥국증권 리서치센터

KB금융 – key Chart

KB금융 NIM

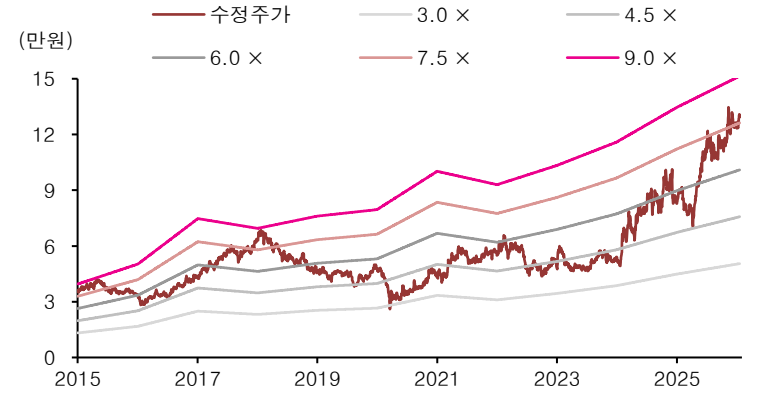


은행 원화대출 성장률



KB금융 PBR 추이

KB금융 PER 추이



자료: KB금융, 흥국증권 리서치센터

KB금융(105560) 요약 재무제표

포괄손익계산서 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	16,221	17,028	17,080	17,808	18,657
이자이익	12,030	12,827	12,768	13,240	13,848
비이자이익	4,191	4,202	4,312	4,568	4,809
판매관리비	6,647	6,939	7,036	7,297	7,644
충당금적립전 영업이익	9,574	10,090	10,044	10,511	11,013
충당금전입액	3,146	2,044	2,169	2,162	2,156
영업이익	6,427	8,045	7,876	8,349	8,857
세전이익	6,162	6,985	7,666	8,309	8,817
법인세비용	1,605	1,957	1,985	2,165	2,290
연결 당기순이익	4,557	5,029	5,681	6,144	6,527
지배주주순이익	4,626	5,078	5,704	6,132	6,514
비지배주주순이익	-68	-50	-23	12	13
증감률(%,YoY)					
순영업수익	18.1	5.0	0.3	4.3	4.8
이자이익	5.6	6.6	-0.5	3.7	4.6
비이자이익	78.7	0.3	2.6	5.9	5.3
영업이익	22.5	25.2	-2.1	6.0	6.1
연결 당기순이익	16.9	10.3	13.0	8.2	6.2
지배주주순이익	12.2	9.8	12.3	7.5	6.2

재무상태표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자산총계	**715,739**	**757,846**	**809,881**	**854,384**	**895,364**
현금및예치금	29,836	29,869	30,765	31,842	32,893
유가증권	199,238	210,460	231,085	247,723	260,109
대출채권	444,805	472,072	488,952	512,846	537,910
고정자산	11,215	11,253	10,127	10,563	10,730
기타	30,645	34,192	48,951	51,410	53,723
부채총계	**656,865**	**698,030**	**748,297**	**790,173**	**828,477**
예수부채	406,512	435,688	458,779	482,635	505,319
차입부채	69,584	68,077	71,617	73,838	76,053
사채	69,177	76,171	79,370	83,260	87,589
기타	111,592	118,094	138,530	150,440	159,516
자본총계	**58,873**	**59,815**	**61,584**	**64,211**	**66,887**
지배주주자본	56,930	57,889	59,735	62,325	64,963
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	16,648	16,647	16,623	16,623	16,623
자본조정	-1,166	-1,236	-1,466	-1,466	-1,466
기타포괄손익누계액	2,295	497	-451	-451	-451
이익잉여금	32,029	34,808	38,144	40,735	43,373
기타	5,033	5,083	4,793	4,793	4,793
비지배지분	1,944	1,926	1,849	1,886	1,924

주요투자지표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자본적정성					
BIS 자본	53,744	56,849	58,433	61,023	63,661
기본자본	49,390	52,477	55,030	57,620	60,258
보통주자본	43,664	46,794	49,675	52,265	54,903
보완자본	4,353	4,372	3,403	3,403	3,403
BIS 비율	16.7	16.4	16.1	15.9	15.8
기본자본비율	15.4	15.2	15.1	15.0	15.0
보통주자본비율	13.6	13.5	13.7	13.6	13.7
보완자본비율	1.4	1.3	0.9	0.9	0.8
성장성					
총자산 성장률	3.9	5.9	6.9	5.5	4.8
총부채 성장률	3.5	6.3	7.2	5.6	4.8
총자본 성장률	8.7	1.6	3.0	4.3	4.2
주주환원					
배당성향	25.2	23.6	25.2	25.8	26.7
배당수익률	5.7	3.8	3.1	3.5	4.0
총주주환원율	37.6	39.8	54.4	57.8	59.5

주요투자지표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation					
PER	4.7	6.4	8.7	8.1	7.6
PBR	0.36	0.54	0.80	0.77	0.74
주당지표					
EPS	11,483	12,880	14,954	16,741	18,621
BPS	149,718	154,949	164,989	179,661	196,612
DPS	3,060	3,174	3,953	4,511	5,198
EPS 성장률	11.1	12.2	16.1	12.0	11.2
BPS 성장률	10.4	3.5	6.5	8.9	9.4
수익성					
ROE	8.4	8.8	9.7	10.0	10.2
ROA	0.66	0.69	0.73	0.74	0.74
영업이익률	39.6	47.2	46.1	46.9	47.5
은행 NIM	1.79	1.79	1.75	1.76	1.77
은행 NIS	1.75	1.71	1.68	1.71	1.72
영업이익경비율(CIR)	41.0	40.7	41.2	41.0	41.0
대손비용률(CCR)	0.72	0.44	0.45	0.43	0.41

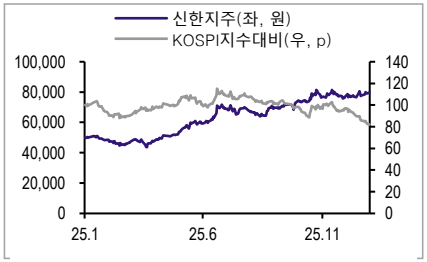
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

신한지주(055550) – 50% 대열에 동참

BUY(유지)

목표주가	105,000원(상향)
현재주가(01/19)	79,700원
상승여력	31.7%
시가총액	38,694십억원
발행주식수	485,495천주
52주 최고가 / 최저가	81,400 / 43,600원
3개월 일평균거래대금	87십억원
외국인 지분율	59.6%
주요주주	
국민연금공단 (외 1인)	9.1%
BlackRock Fund Advisors (외 14인)	6.0%
신한지주우리사주 (외 1인)	5.1%

(배, %)	2024	2025E	2026E
PER	5.4	7.9	7.2
PBR	0.42	0.64	0.61
DPS	2,160	2,610	2,980
배당수익률	4.5	3.3	3.7
ROE	8.1	8.6	9.1



- 4Q25 지배주주순이익 4,497억원(YoY +10.7%)으로 컨센서스를 하회할 전망
  - 원화대출 전분기대비 +1.0% 성장할 것으로 예상(YTD 4.6%), NIM의 경우 전분기대비 +1bp 상승한 1.57% 예상
  - 충당금전입액은 6,172억원(YoY -12.9%)으로 전망. 희망퇴직비용의 경우 2,000억원 초반 수준으로 예상
- 눈에 띄는 DPS증가, 25E 총주주환원율 50% 대열에 동참
  - 배드뱅크 출연금 약 500억원과 홍콩 ELS 과징금 3,000억원 반영 예상
  - 배당소득 분리과세 요건 충족을 위해 DPS 상향 폭 가장 두드러질 전망(25E 2,280원 → 2,610원)
  - CET1 비율 13.28% 예상. 2025년 총주주환원율은 51.1%로 기업가치 제고계획 목표 조기 달성할 것으로 전망
- 투자의견 Buy, 목표주가 105,000원으로 상향
  - 주주환원 목표 조기 달성에 따른 할인율 하향 조정. 향후 밸류에이션 격차 축소 예상

분기 실적 Summary

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E	2026E
순영업수익	3,818	3,934	3,762	3,160	3,794	4,129	3,912	3,401	15,237	15,943
판매관리비	1,372	1,472	1,489	1,783	1,414	1,486	1,518	1,770	6,188	6,474
충당금전 영업이익	2,446	2,462	2,273	1,377	2,380	2,643	2,394	1,631	9,048	9,469
영업이익	2,068	1,853	1,870	668	1,944	2,014	1,955	1,014	6,927	7,445
세전이익	1,791	1,871	1,765	602	2,006	2,072	1,951	644	6,672	7,395
연결 당기순이익	1,348	1,451	1,325	434	1,517	1,577	1,452	477	5,023	5,499
지배주주순이익	1,322	1,425	1,297	406	1,488	1,549	1,424	450	4,911	5,382

자료: 신한지주, 흥국증권 리서치센터

신한지주 – 실적 추이 및 목표주가 산정

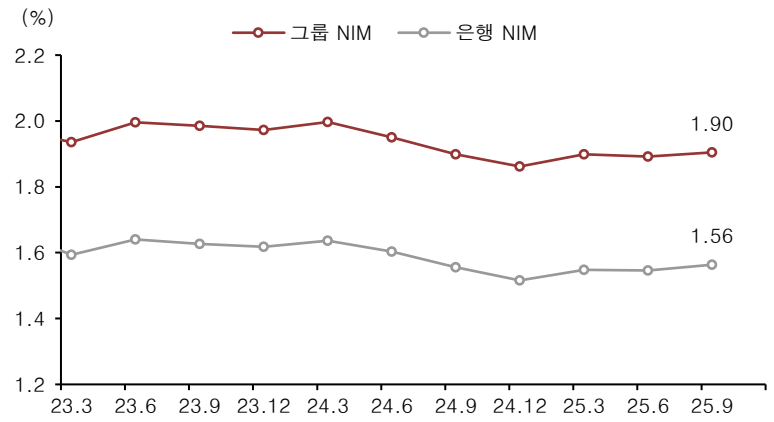
(십억원,%,배)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E	2026E
순영업수익	3,818	3,934	3,762	3,160	3,794	4,129	3,912	3,401	15,237	15,943
이자이익	2,816	2,822	2,855	2,910	2,855	2,864	2,948	3,083	11,749	12,302
비이자이익	1,002	1,112	907	250	939	1,265	965	318	3,487	3,641
판매관리비	1,372	1,472	1,489	1,783	1,414	1,486	1,518	1,770	6,188	6,474
충당금전 영업이익	2,446	2,462	2,273	1,377	2,380	2,643	2,394	1,631	9,048	9,469
충당금전입액	378	610	403	709	436	629	440	617	2,121	2,024
영업이익	2,068	1,853	1,870	668	1,944	2,014	1,955	1,014	6,927	7,445
세전이익	1,791	1,871	1,765	602	2,006	2,072	1,951	644	6,672	7,395
법인세 비용	443	420	440	168	489	495	498	167	1,649	1,896
연결 당기순이익	1,348	1,451	1,325	434	1,517	1,577	1,452	477	5,023	5,499
지배주주순이익	1,322	1,425	1,297	406	1,488	1,549	1,424	450	4,911	5,382

항목	값	비고
Cost of Equity (%)	**9.05**	
ROE (%)	**8.99**	2025~2027년 평균 ROE
Growth Rate (%)	0	
이론적 PBR (배)	0.99	
할인율 (%)	13%	글로벌 Peer 대비 디스카운트 반영
목표 PBR (배)	**0.86**	
BPS(원)	121,409	12M Forward 수정 BPS
목표주가(원)	**105,000**	
현주가 (01/19)	79,700	
상승여력 (%)	**31.7**	

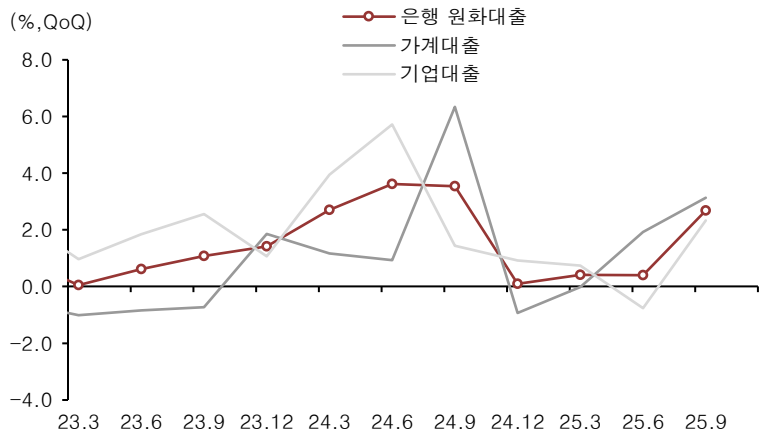
자료: 신한지주, 흥국증권 리서치센터

신한지주 – key Chart

신한지주 NIM

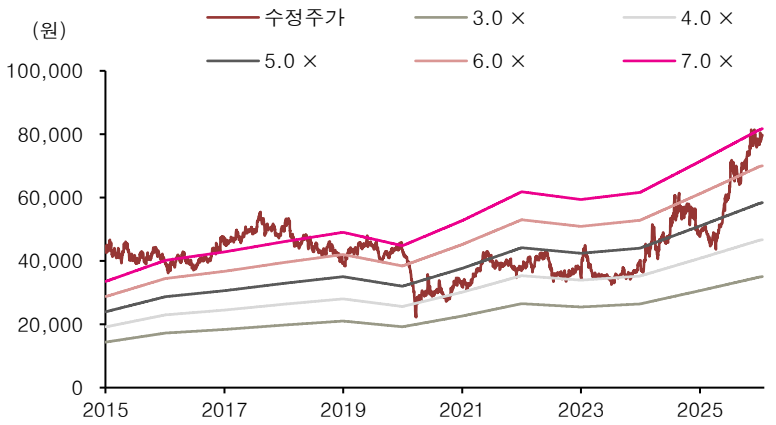


은행 원화대출 성장률



신한지주 PBR 추이

신한지주 PER 추이



자료: 신한지주, 흥국증권 리서치센터

신한지주(055550) 요약 재무제표

포괄손익계산서 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	14,247	14,674	15,237	15,943	16,512
이자이익	10,818	11,402	11,749	12,302	12,788
비이자이익	3,430	3,272	3,487	3,641	3,724
판매관리비	5,895	6,116	6,188	6,474	6,663
충당금적립전 영업이익	8,352	8,558	9,048	9,469	9,849
충당금전입액	2,251	2,099	2,121	2,024	2,026
영업이익	6,101	6,459	6,927	7,445	7,823
세전이익	5,965	6,029	6,672	7,395	7,773
법인세비용	1,487	1,471	1,649	1,896	2,021
연결 당기순이익	4,478	4,558	5,023	5,499	5,752
지배주주순이익	4,368	4,450	4,911	5,382	5,634
비지배주주순이익	110	108	112	117	119
증감률(%,YoY)					
순영업수익	10.7	3.0	3.8	4.6	3.6
이자이익	2.1	5.4	3.0	4.7	3.9
비이자이익	51.0	-4.6	6.6	4.4	2.3
영업이익	3.3	5.9	7.2	7.5	5.1
연결 당기순이익	-5.8	1.8	10.2	9.5	4.6
지배주주순이익	-6.4	1.9	10.3	9.6	4.7

재무상태표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자산총계	**691,795**	**739,764**	**765,001**	**807,491**	**848,976**
현금및예치금	34,660	40,561	38,290	41,698	44,283
유가증권	195,426	197,353	208,405	222,368	235,265
대출채권	413,498	451,175	465,351	487,610	510,934
고정자산	10,190	10,278	10,931	11,321	11,705
기타	38,021	40,397	42,024	44,494	46,789
부채총계	**635,473**	**680,943**	**704,512**	**744,411**	**783,219**
예수부채	381,513	422,781	440,538	462,565	487,543
차입부채	56,901	49,920	57,159	60,531	61,560
사채	81,562	93,766	92,172	98,440	104,543
기타	115,498	114,476	114,643	122,876	129,572
자본총계	**56,322**	**58,821**	**60,489**	**63,079**	**65,758**
지배주주자본	53,721	56,054	57,592	60,109	62,642
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
자본잉여금	12,095	12,095	12,102	12,102	12,102
자본조정	-659	-807	-843	-843	-843
기타포괄손익누계액	-1,074	-1,824	-2,723	-2,723	-2,723
이익잉여금	36,387	39,021	41,337	43,854	46,388
기타	4,002	4,600	4,750	4,750	4,750
비지배지분	2,601	2,767	2,897	2,970	3,115

주요투자지표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자본적정성					
BIS 자본	50,193	53,903	55,753	58,271	60,804
기본자본	46,507	50,387	52,893	55,411	57,944
보통주자본	41,388	44,562	46,920	49,438	51,971
보완자본	3,686	3,517	2,860	2,860	2,860
BIS 비율	16.0	15.7	15.8	15.9	15.9
기본자본비율	14.8	14.7	15.0	15.1	15.2
보통주자본비율	13.2	13.0	13.3	13.5	13.6
보완자본비율	1.2	1.0	0.8	0.8	0.7
성장성					
총자산 성장률	4.1	6.9	3.4	5.6	5.1
총부채 성장률	4.0	7.2	3.5	5.7	5.2
총자본 성장률	5.4	4.4	2.8	4.3	4.2
주주환원					
배당성향	24.9	24.4	25.6	25.7	33.7
배당수익률	5.2	4.5	3.3	3.7	5.3
총주주환원율	36.0	40.2	51.1	53.2	55.0

주요투자지표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation					
PER	4.7	5.4	7.9	7.2	6.9
PBR	0.38	0.42	0.64	0.61	0.59
주당지표					
EPS	8,478	8,800	10,193	11,620	12,572
BPS	104,769	112,364	120,577	130,939	141,085
DPS	2,100	2,160	2,610	2,980	4,240
EPS 성장률	-4.0	3.8	15.8	14.0	8.2
BPS 성장률	8.7	7.2	7.3	8.6	7.7
수익성					
ROE	8.4	8.1	8.6	9.1	9.2
ROA	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
영업이익률	42.8	44.0	45.5	46.7	47.4
은행 NIM	1.59	1.58	1.55	1.57	1.58
은행 NIS	2.02	1.87	1.68	1.47	1.47
영업이익경비율(CIR)	0.41	0.42	0.41	0.41	0.40
대손비용률(CCR)	0.57	0.49	0.48	0.44	0.42

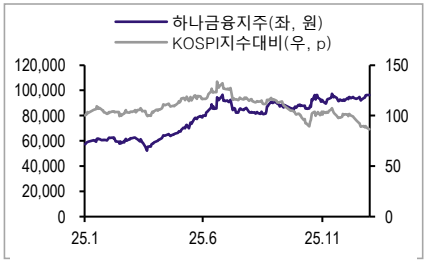
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

하나금융지주(086790) – 얼마 남지 않았다

BUY(유지)

목표주가	125,000원(상향)
현재주가(01/19)	96,200원
상승여력	29.9%
시가총액	26,775십억원
발행주식수	278,326천주
52주 최고가 / 최저가	97,300 / 52,200원
3개월 일평균거래대금	71십억원
외국인 지분율	67.6%
주요주주	
국민연금공단 (외 1인)	8.7%
The Capital Group Companies, Inc. (외 29인)	6.6%
BlackRock Fund Advisors (외 13인)	6.6%

(배, %)	2024	2025E	2026E
PER	4.5	6.8	6.3
PBR	0.37	0.59	0.54
DPS	3,600	4,142	4,846
배당수익률	6.3	4.3	5.0
ROE	9.1	9.1	9.5



- 4Q25 지배주주순이익 5,255억원(YoY +2.3%)으로 컨센서스를 하회할 전망
  - 원화대출 전분기대비 +0.5% 성장할 것으로 예상(YTD 5.7%), NIM의 경우 전분기 수준을 유지할 것으로 예상
  - 충당금전입액은 4,518억원(YoY -6.3%)으로 전망. 희망퇴직비용의 경우 '26년 1분기에 인식할 전망
- 환율 상승에도 불구하고 속도감 있는 주주환원 개선
  - 배드뱅크 출연금 약 540억원과 홍콩 ELS 과징금 1,500억원 반영 예상
  - 배당소득 분리과세 요건 충족을 위해 DPS 상향될 전망(25E 3,687원 → 4,142원)
  - CET1 비율 13.23% 예상. 2025년 총주주환원율은 48.6%에 이를 전망
- 투자의견 Buy, 목표주가 125,000원으로 상향
  - 속도감 있는 주주환원율 상향을 고려. 환율 안정 시 보다 투자매력도 높아질 것으로 판단

분기 실적 Summary

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E	2026E
순영업수익	2,933	2,720	2,729	2,305	2,935	2,954	2,917	2,667	11,473	12,066
판매관리비	1,098	1,092	1,119	1,221	1,143	1,124	1,146	1,292	4,705	4,938
충당금전 영업이익	1,835	1,628	1,610	1,084	1,792	1,830	1,771	1,375	6,768	7,128
영업이익	1,563	1,359	1,331	602	1,489	1,493	1,478	923	5,383	5,727
세전이익	1,401	1,445	1,488	719	1,535	1,547	1,531	723	5,336	5,777
연결 당기순이익	1,042	1,046	1,160	521	1,138	1,185	1,136	532	3,991	4,306
지배주주순이익	1,034	1,035	1,157	513	1,128	1,173	1,132	525	3,959	4,271

자료: 하나금융지주, 흥국증권 리서치센터

하나금융지주 – 실적 추이 및 목표주가 산정

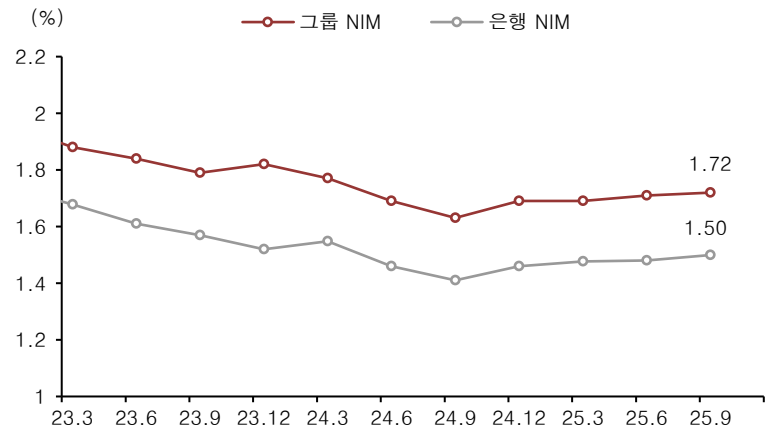
(십억원,%,배)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E	2026E
순영업수익	2,933	2,720	2,729	2,305	2,935	2,954	2,917	2,667	11,473	12,066
이자이익	2,221	2,161	2,196	2,184	2,273	2,216	2,291	2,314	9,094	9,515
비이자이익	713	559	533	121	663	738	626	353	2,379	2,551
판매관리비	1,098	1,092	1,119	1,221	1,143	1,124	1,146	1,292	4,705	4,938
충당금전 영업이익	1,835	1,628	1,610	1,084	1,792	1,830	1,771	1,375	6,768	7,128
충당금전입액	272	269	278	482	304	336	293	452	1,384	1,401
영업이익	1,563	1,359	1,331	602	1,489	1,493	1,478	923	5,383	5,727
세전이익	1,401	1,445	1,488	719	1,535	1,547	1,531	723	5,336	5,777
법인세 비용	359	400	327	198	397	362	395	191	1,345	1,471
연결 당기순이익	1,042	1,046	1,160	521	1,138	1,185	1,136	532	3,991	4,306
지배주주순이익	1,034	1,035	1,157	513	1,128	1,173	1,132	525	3,959	4,271

항목	값	비고
Cost of Equity (%)	**9.64**	
ROE (%)	**9.41**	2025~2027년 평균 ROE
Growth Rate (%)	0	
이론적 PBR (배)	0.98	
할인율 (%)	21%	글로벌 Peer 대비 디스카운트 반영
목표 PBR (배)	**0.77**	
BPS(원)	163,026	12M Forward 수정 BPS
목표주가(원)	**125,000**	
현주가 (01/19)	96,200	
상승여력 (%)	**29.9**	

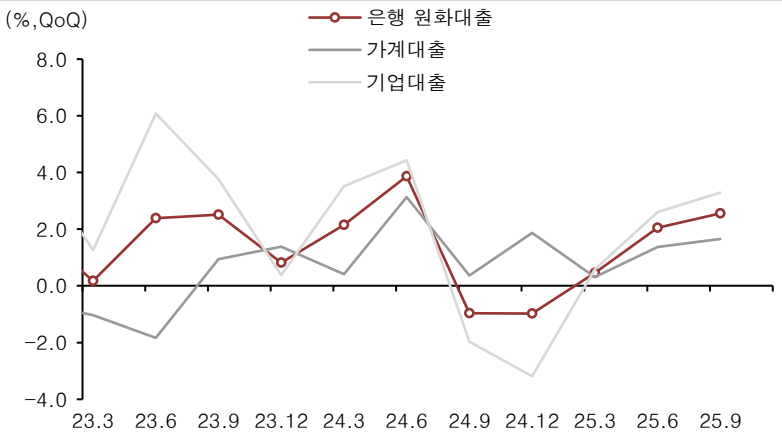
자료: 하나금융지주, 흥국증권 리서치센터

하나금융지주 – key Chart

하나금융지주 NIM

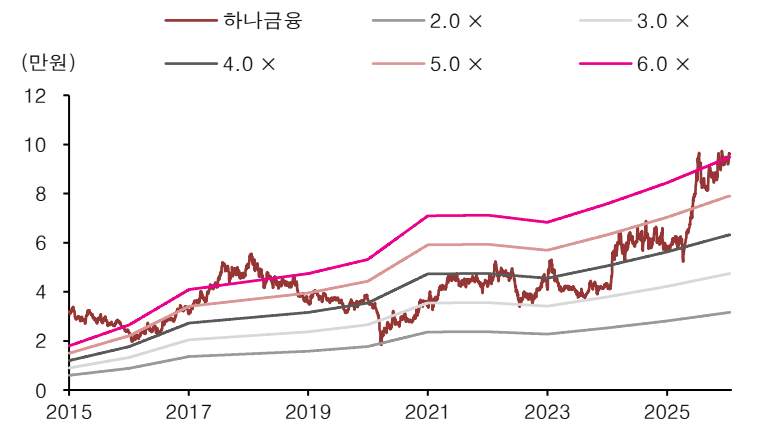


은행 원화대출 성장률



하나금융지주 PBR 추이

하나금융지주 PER 추이



자료: 하나금융지주, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	10,852	10,687	11,473	12,066	12,691
이자이익	8,879	8,761	9,094	9,515	10,008
비이자이익	1,972	1,926	2,379	2,551	2,683
판매관리비	4,408	4,530	4,705	4,938	5,154
충당금적립전 영업이익	6,443	6,157	6,768	7,128	7,537
충당금전입액	1,750	1,302	1,384	1,401	1,455
영업이익	4,693	4,855	5,383	5,727	6,081
세전이익	4,681	5,052	5,336	5,777	6,131
법인세비용	1,213	1,284	1,345	1,471	1,574
연결 당기순이익	3,468	3,769	3,991	4,306	4,557
지배주주순이익	3,422	3,739	3,959	4,271	4,521
비지배주주순이익	47	30	32	35	37
증감률(%,YoY)					
순영업수익	6.8	-1.5	7.4	5.2	5.2
이자이익	-1.4	-1.3	3.8	4.6	5.2
비이자이익	70.9	-2.3	23.5	7.2	5.2
영업이익	0.1	3.4	10.9	6.4	6.2
연결 당기순이익	-4.7	8.7	5.9	7.9	5.8
지배주주순이익	-4.2	9.3	5.9	7.9	5.8

재무상태표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자산총계	**591,926**	**637,848**	**668,690**	**700,675**	**734,190**
현금및예치금	34,480	40,405	35,960	37,255	38,447
유가증권	135,400	152,823	155,116	163,647	172,320
대출채권	381,411	403,384	419,936	440,022	461,070
고정자산	7,441	8,533	8,910	9,233	9,618
기타	33,194	32,701	47,582	49,067	50,722
부채총계	**551,744**	**594,271**	**623,671**	**653,557**	**684,918**
예수부채	371,866	390,209	409,719	428,157	446,567
차입부채	43,590	46,143	49,327	51,399	53,712
사채	58,702	64,880	71,368	73,651	77,629
기타	77,585	93,039	93,257	100,351	107,011
자본총계	**40,182**	**43,577**	**45,019**	**47,118**	**49,272**
지배주주자본	39,343	42,701	43,942	46,003	48,123
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
자본잉여금	10,583	10,579	10,577	10,577	10,577
자본조정	-182	-325	-427	-457	-457
기타포괄손익누계액	-1,291	-834	-1,017	-1,017	-1,017
이익잉여금	25,126	27,640	29,416	31,507	33,628
기타	3,606	4,140	3,890	3,890	3,890
비지배지분	838	876	1,077	1,115	1,149

주요투자지표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자본적정성					
BIS 자본	40,647	43,556	44,607	46,668	48,789
기본자본	38,143	41,261	42,591	44,652	46,772
보통주자본	34,344	36,925	38,506	40,567	42,687
보완자본	2,505	2,295	2,016	2,016	2,016
BIS 비율	15.6	15.6	15.3	15.3	15.2
기본자본비율	14.7	14.8	14.6	14.6	14.6
보통주자본비율	13.2	13.2	13.2	13.3	13.3
보완자본비율	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
성장성					
총자산 성장률	4.1	7.8	4.8	4.8	4.8
총부채 성장률	3.9	7.7	4.9	4.8	4.8
총자본 성장률	6.8	8.4	3.3	4.7	4.6
주주환원					
배당성향	28.6	27.2	28.3	29.0	33.2
배당수익률	7.8	6.3	4.3	5.0	6.3
총주주환원율	33.0	37.8	48.6	51.0	53.1

주요투자지표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation					
PER	3.8	4.5	6.8	6.3	5.9
PBR	0.32	0.37	0.59	0.57	0.54
주당지표					
EPS	11,380	12,629	14,058	15,729	17,242
BPS	136,601	151,798	162,550	176,768	191,811
DPS	3,400	3,600	4,142	4,846	6,096
EPS 성장률	-4.1	11.0	11.3	11.9	9.6
BPS 성장률	8.7	11.1	7.1	8.7	8.5
수익성					
ROE	9.0	9.1	9.1	9.5	9.6
ROA	0.59	0.61	0.61	0.62	0.63
영업이익률	43.3	45.4	46.9	47.5	47.9
은행 NIM	1.62	1.50	1.50	1.52	1.52
은행 NIS	1.52	1.39	1.42	1.44	1.45
영업이익경비율(CIR)	40.6	42.4	41.0	40.9	40.6
대손비용률(CCR)	0.44	0.31	0.31	0.30	0.29

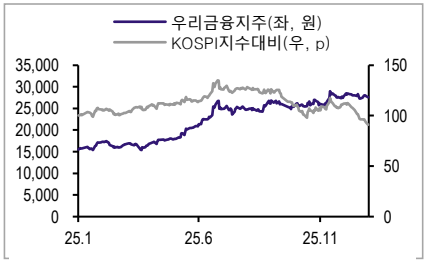
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

우리금융지주(316140) – 준비는 끝났다

BUY(유지)

목표주가	35,000원(상향)
현재주가(01/19)	27,550원
상승여력	27.0%
시가총액	20,224십억원
발행주식수	734,076천주
52주 최고가 / 최저가	29,000 / 15,370원
3개월 일평균거래대금	50십억원
외국인 지분율	47.6%
주요주주	
우리금융지주우리사주 (외 2인)	7.9%
국민연금공단 (외 1인)	6.8%
BlackRock Fund Advisors (외 12인)	6.1%

(배, %)	2024	2025E	2026E
PER	3.9	6.3	6.3
PBR	0.33	0.55	0.52
DPS	1,200	1,380	1,555
배당수익률	7.8	5.0	5.6
ROE	9.4	9.3	8.9



- 4Q25 지배주주순이익 4,118억원(YoY -4.3%)으로 컨센서스를 하회할 전망
  - 원화대출 전분기대비 +0.1% 성장할 것으로 예상(YTD 0.3%), NIM의 경우 전분기대비 +1bp 상승한 1.49% 예상
  - 충당금전입액은 6,744억원(YoY +45.8%)으로 전망. 향후 대손비용률 하락 속도 가장 두드러질 것으로 판단
- 비과세 배당 시작
  - 배드뱅크 출연금 약 500억원 반영될 예정. 홍콩 ELS 관련 비용 부담이 경쟁사 대비 현저하게 낮은 상황
  - '25년 결산배당부터 향후 3년간 비과세 배당이 적용될 예정
  - 비과세 배당 적용에도 불구하고 배당소득 분리과세 요건도 충족할 전망. 2025년 총주주환원율은 36.1% 예상
- 투자의견 Buy, 목표주가 35,000원으로 상향
  - '26년 CET1 13% 목표 조기 달성 가능성 높다고 판단. 주주환원율 수준 상향될 것으로 전망

분기 실적 Summary

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E	2026E
순영업수익	2,549	2,732	2,712	2,448	2,611	2,789	2,773	2,643	10,816	11,415
판매관리비	1,032	1,069	1,057	1,311	1,306	1,173	1,211	1,358	5,048	5,277
충당금전 영업이익	1,517	1,662	1,655	1,137	1,305	1,616	1,562	1,285	5,768	6,138
영업이익	1,151	1,253	1,177	674	869	1,108	988	611	3,576	4,321
세전이익	1,144	1,247	1,201	631	865	1,186	1,530	561	4,142	4,371
연결 당기순이익	839	962	917	454	655	940	1,292	413	3,300	3,308
지배주주순이익	824	931	904	426	617	935	1,244	412	3,208	3,216

자료: 우리금융지주, 흥국증권 리서치센터

우리금융지주 – 실적 추이 및 목표주가 산정

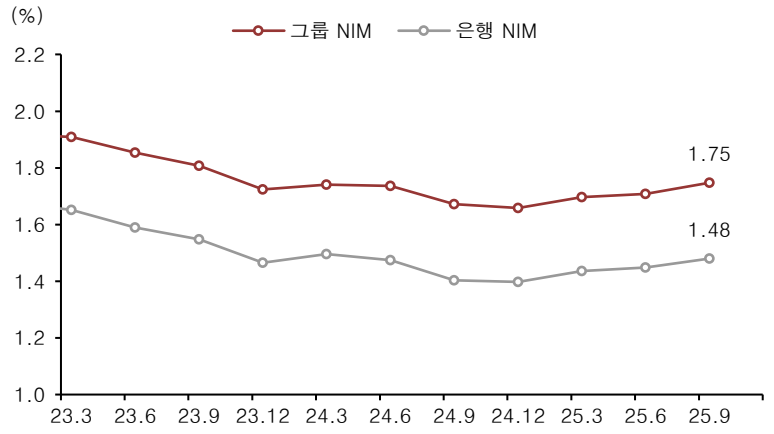
(십억원,%,배)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E	2026E
순영업수익	2,549	2,732	2,712	2,448	2,611	2,789	2,773	2,643	10,816	11,415
이자이익	2,198	2,197	2,219	2,272	2,252	2,262	2,218	2,242	8,974	9,221
비이자이익	351	535	493	176	359	527	555	401	1,842	2,194
판매관리비	1,032	1,069	1,057	1,311	1,306	1,173	1,211	1,358	5,048	5,277
충당금전 영업이익	1,517	1,662	1,655	1,137	1,305	1,616	1,562	1,285	5,768	6,138
충당금전입액	367	409	478	463	436	508	574	674	2,192	1,817
영업이익	1,151	1,253	1,177	674	869	1,108	988	611	3,576	4,321
세전이익	1,144	1,247	1,201	631	865	1,186	1,530	561	4,142	4,371
법인세 비용	305	285	284	177	210	247	238	148	842	1,063
연결 당기순이익	839	962	917	454	655	940	1,292	413	3,300	3,308
지배주주순이익	824	931	904	426	617	935	1,244	412	3,208	3,216

항목	값	비고
Cost of Equity (%)	**8.84**	
ROE (%)	**9.17**	2025~2027년 평균 ROE
Growth Rate (%)	0	
이론적 PBR (배)	1.04	
할인율 (%)	28%	글로벌 Peer 대비 디스카운트 반영
목표 PBR (배)	**0.75**	
BPS(원)	46,850	12M Forward 수정 BPS
목표주가(원)	**35,000**	
현주가 (01/19)	27,550	
상승여력 (%)	**27.0**	

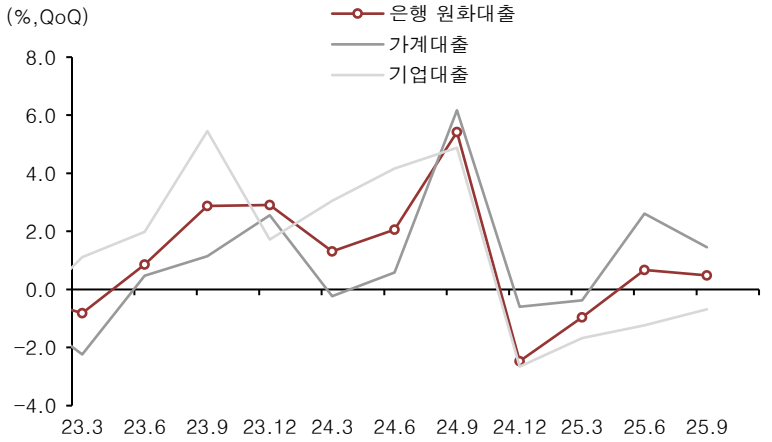
자료: 우리금융지주, 흥국증권 리서치센터

우리금융지주 – key Chart

우리금융지주 NIM

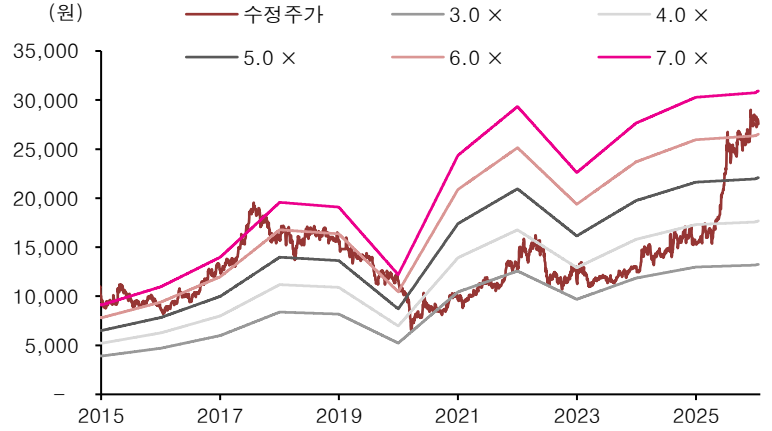


은행 원화대출 성장률



우리금융지주 PBR 추이

우리금융지주 PER 추이



자료: 우리금융지주, 흥국증권 리서치센터

우리금융지주(316140) 요약 재무제표

포괄손익계산서 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	9,837	10,440	10,816	11,415	12,044
이자이익	8,743	8,886	8,974	9,221	9,688
비이자이익	1,095	1,554	1,842	2,194	2,356
판매관리비	4,443	4,469	5,048	5,277	5,448
충당금적립전 영업이익	5,394	5,971	5,768	6,138	6,596
충당금전입액	1,895	1,716	2,192	1,817	1,829
영업이익	3,499	4,255	3,576	4,321	4,767
세전이익	3,517	4,223	4,142	4,371	4,817
법인세비용	891	1,051	842	1,063	1,175
연결 당기순이익	2,627	3,171	3,300	3,308	3,642
지배주주순이익	2,506	3,086	3,208	3,216	3,549
비지배주주순이익	121	85	91	92	93
증감률(%,YoY)					
순영업수익	-0.1	6.1	3.6	5.5	5.5
이자이익	0.5	1.6	1.0	2.7	5.1
비이자이익	-4.7	41.9	18.5	19.1	7.4
영업이익	-21.0	21.6	-16.0	20.8	10.3
연결 당기순이익	-21.0	20.7	4.0	0.3	10.1
지배주주순이익	-20.2	23.1	4.0	0.2	10.4

재무상태표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자산총계	**498,005**	**525,753**	**587,050**	**614,768**	**644,910**
현금및예치금	30,557	27,281	28,236	29,111	30,043
유가증권	83,432	88,204	90,056	95,189	99,663
대출채권	373,148	398,472	418,577	439,033	460,944
고정자산	4,174	4,462	4,536	4,665	4,764
기타	6,694	7,335	7,567	7,705	7,854
부채총계	**464,607**	**489,858**	**550,012**	**575,869**	**604,082**
예수부채	357,784	366,821	381,494	399,043	416,202
차입부채	30,987	30,117	31,683	33,172	34,466
사채	41,239	48,207	49,894	51,740	53,293
기타	34,597	44,713	86,941	91,914	100,122
자본총계	**33,397**	**35,895**	**37,038**	**38,899**	**40,827**
지배주주자본	31,667	34,097	35,202	37,042	38,960
자본금	3,803	3,803	3,803	3,803	3,803
자본잉여금	936	934	934	934	934
기타포괄손익누계액	-1,669	-1,401	-1,537	-1,537	-1,537
이익잉여금	24,986	26,951	28,491	30,331	32,249
기타	3,611	3,810	3,511	3,511	3,511
비지배지분	1,731	1,798	1,836	1,856	1,868

주요투자지표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자본적정성					
BIS 자본	34,756	36,928	37,793	39,633	41,551
기본자본	30,940	33,393	34,766	36,606	38,524
보통주자본	26,344	28,523	30,415	32,255	34,173
보완자본	3,816	3,535	3,027	3,027	3,027
BIS 비율	15.8	15.7	16.0	16.3	16.2
기본자본비율	14.1	14.2	14.7	15.0	15.1
보통주자본비율	12.0	12.1	12.8	13.2	13.4
보완자본비율	1.7	1.5	1.3	1.2	1.2
성장성					
총자산 성장률	3.6	5.6	11.7	4.7	4.9
총부채 성장률	3.5	5.4	12.3	4.7	4.9
총자본 성장률	5.6	7.5	3.2	5.0	5.0
주주환원					
배당성향	29.8	28.9	31.4	34.7	34.7
배당수익률	7.7	7.8	5.0	5.6	6.4
총주주환원율	33.8	33.3	36.1	42.8	46.0

주요투자지표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation					
PER	4.0	3.9	6.3	6.3	5.7
PBR	0.31	0.33	0.55	0.52	0.50
주당지표					
EPS	3,230	3,950	4,326	4,392	4,945
BPS	42,116	45,919	47,957	51,121	54,867
DPS	1,000	1,200	1,380	1,555	1,750
EPS 성장률	-22.9	22.3	9.5	1.5	12.6
BPS 성장률	6.6	9.0	4.4	6.6	7.3
수익성					
ROE	8.3	9.4	9.3	8.9	9.3
ROA	0.51	0.60	0.58	0.54	0.56
영업이익률	35.6	40.8	33.1	37.9	39.6
은행 NIM	1.53	1.44	1.45	1.47	1.49
은행 NIS	1.51	1.41	1.45	1.47	1.48
영업이익경비율(CIR)	45.2	42.8	46.7	46.2	45.2
대손비용률(CCR)	0.52	0.44	0.56	0.44	0.42

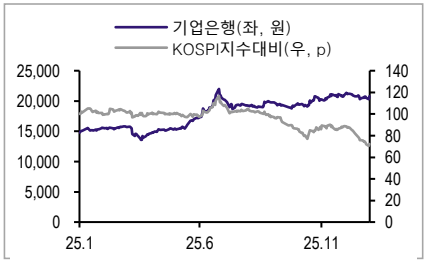
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

기업은행(024110) – 변화가 필요한 시점

BUY(유지)

목표주가	24,500원(유지)
현재주가(01/19)	20,300원
상승여력	20.7%
시가총액	16,547십억원
발행주식수	797,426천주
52주 최고가 / 최저가	22,000 / 13,600원
3개월 일평균거래대금	21십억원
외국인 지분율	13.5%
주요주주	
대한민국정부(기획재정부) (외 3인)	68.5%
국민연금공단 (외 1인)	5.5%
기업은행우리사주 (외 1인)	0.2%

(배, %)	2024	2025E	2026E
PER	4.3	5.9	5.9
PBR	0.34	0.46	0.43
DPS	1,065	1,080	1,120
배당수익률	7.4	5.3	5.5
ROE	7.9	7.7	7.8



- 4Q25 지배주주순이익 4,738억원(YoY +4.3%)으로 컨센서스를 하회할 전망
  - 원화대출 전분기대비 0% 성장할 것으로 예상(YTD 4.6%), NIM의 경우에도 전분기 수준 유지 예상
  - '25년 연간 CCR은 0.50% 예상. 경쟁사 대비 CCR 개선 속도 다소 더딜 전망
- 배당소득 분리과세 요건 충족 하지 못할 전망
  - CET1 비율 11.56% 전망. '26년 내 12% 상회 가능성 낮다고 판단하며 주주환원율 35% 수준 유지될 것으로 예상
  - 배당수익률의 경우 '25년 5.3%, '26년 5.5% '27년 5.9% 예상
- 투자의견 Buy, 목표주가 24,500원 유지
  - 속도감 있는 자본비율 개선이 필요할 것으로 판단. 경쟁사와의 격차 해소를 위해서는 다소 시간이 필요할 전망

분기 실적 Summary

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E	2026E
순영업수익	2,061	2,051	2,170	1,852	2,081	2,209	2,088	2,000	8,377	8,553
판매관리비	697	735	639	743	748	848	772	710	3,077	3,131
충당금전 영업이익	1,364	1,315	1,531	1,110	1,333	1,361	1,317	1,290	5,300	5,422
영업이익	1,030	828	1,126	611	1,024	927	977	713	3,641	3,742
세전이익	1,027	825	1,085	631	1,049	931	1,012	673	3,665	3,730
연결 당기순이익	784	610	804	457	814	694	751	471	2,730	2,772
지배주주순이익	781	608	801	454	809	694	747	474	2,722	2,764

자료: 기업은행, 흥국증권 리서치센터

기업은행 – 실적 추이 및 목표주가 산정

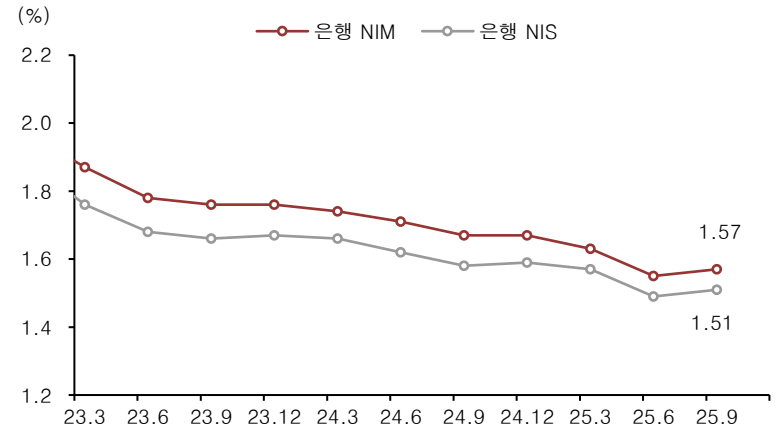
(십억원,%,배)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E	2026E
순영업수익	2,061	2,051	2,170	1,852	2,081	2,209	2,088	2,000	8,377	8,553
이자이익	1,978	1,975	1,957	1,982	1,921	1,883	1,953	1,939	7,696	7,943
비이자이익	84	76	213	-130	160	326	135	61	681	610
판매관리비	697	735	639	743	748	848	772	710	3,077	3,131
충당금전 영업이익	1,364	1,315	1,531	1,110	1,333	1,361	1,317	1,290	5,300	5,422
충당금전입액	335	488	405	499	309	433	340	576	1,658	1,680
영업이익	1,030	828	1,126	611	1,024	927	977	713	3,641	3,742
세전이익	1,027	825	1,085	631	1,049	931	1,012	673	3,665	3,730
법인세 비용	243	215	281	174	235	237	260	203	935	958
연결 당기순이익	784	610	804	457	814	694	751	471	2,730	2,772
지배주주순이익	781	608	801	454	809	694	747	474	2,722	2,764

항목	값	비고
Cost of Equity (%)	**7.32**	
ROE (%)	**7.78**	2025~2027년 평균 ROE
Growth Rate (%)	0	
이론적 PBR (배)	1.06	
할인율 (%)	45%	글로벌 Peer 대비 디스카운트 반영
목표 PBR (배)	**0.60**	
BPS(원)	41,140	12M Forward 수정 BPS
목표주가(원)	**24,500**	
현주가 (01/19)	20,300	
상승여력 (%)	**20.7**	

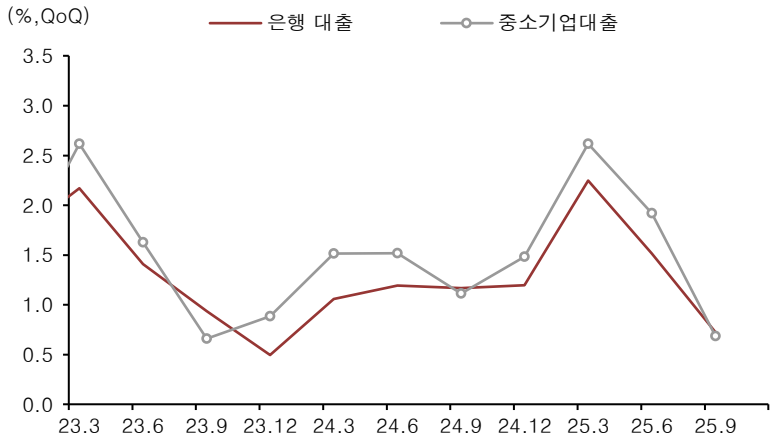
자료: 기업은행, 흥국증권 리서치센터

기업은행 – key Chart

기업은행 NIM

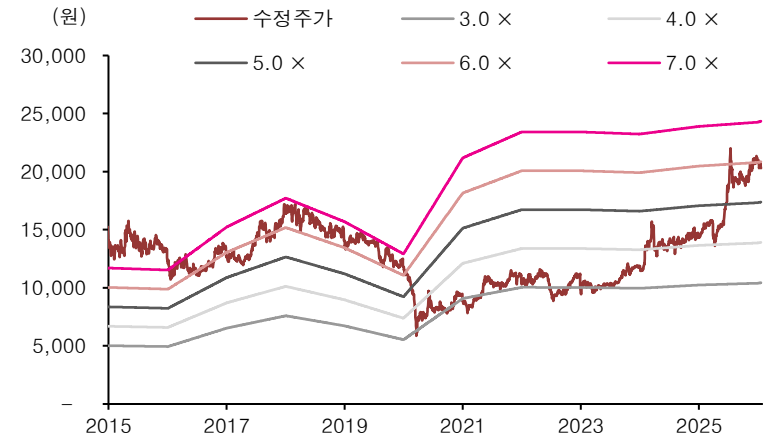


은행 원화대출 성장률



기업은행 PBR 추이

기업은행 PER 추이



자료: 기업은행, 흥국증권 리서치센터

기업은행(024110) 요약 재무제표

포괄손익계산서 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	8,575	8,134	8,377	8,553	8,895
이자이익	7,927	7,892	7,696	7,943	8,274
비이자이익	649	242	681	610	621
판매관리비	2,686	2,813	3,077	3,131	3,232
충당금적립전 영업이익	5,890	5,321	5,300	5,422	5,663
충당금전입액	2,458	1,727	1,658	1,680	1,673
영업이익	3,432	3,594	3,641	3,742	3,990
세전이익	3,493	3,567	3,665	3,730	3,978
법인세비용	818	913	935	958	1,017
연결 당기순이익	2,675	2,654	2,730	2,772	2,960
지배주주순이익	2,670	2,645	2,722	2,764	2,951
비지배주주순이익	5	10	8	8	9
증감률(%,YoY)					
순영업수익	9.5	-5.1	3.0	2.1	4.0
이자이익	6.5	-0.4	-2.5	3.2	4.2
비이자이익	68.8	-62.7	181.4	-10.4	1.7
영업이익	-5.9	4.7	1.3	2.8	6.6
연결 당기순이익	0.0	-0.8	2.9	1.5	6.8
지배주주순이익	0.1	-0.9	2.9	1.5	6.8

재무상태표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자산총계	**448,427**	**472,220**	**489,552**	**510,336**	**533,029**
현금및예치금	28,039	18,083	21,736	22,497	23,374
유가증권	85,974	94,706	97,547	101,937	107,340
대출채권	315,883	343,900	353,387	368,514	384,319
고정자산	2,544	2,828	2,834	2,907	2,979
기타	15,987	12,702	14,047	14,481	15,017
부채총계	**416,611**	**437,989**	**454,210**	**473,119**	**493,814**
예수부채	154,045	158,256	165,852	174,145	182,504
차입부채	41,239	44,777	46,568	48,524	50,562
사채	181,992	193,151	202,229	211,329	222,952
기타	39,335	41,805	39,561	39,121	37,796
자본총계	**31,817**	**34,231**	**35,341**	**37,216**	**39,215**
지배주주자본	31,657	33,947	35,053	36,924	38,918
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211
자본잉여금	1,178	1,170	1,179	1,179	1,179
자본조정	0	0	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	244	659	873	873	873
이익잉여금	21,890	23,593	24,506	26,377	28,371
기타	4,133	4,313	4,283	4,283	4,283
비지배지분	160	284	289	293	297

주요투자지표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자본적정성					
BIS 자본	34,521	36,926	38,695	40,566	42,560
기본자본	30,440	32,788	34,690	36,561	38,555
보통주자본	26,292	28,450	30,380	32,251	34,245
보완자본	4,081	4,138	4,004	4,005	4,005
BIS 비율	14.9	14.7	14.7	14.8	14.8
기본자본비율	13.1	13.0	13.2	13.3	13.4
보통주자본비율	11.3	11.3	11.6	11.8	11.9
보완자본비율	1.8	1.6	1.5	1.5	1.4
성장성					
총자산 성장률	4.0	5.3	3.7	4.2	4.4
총부채 성장률	3.7	5.1	3.7	4.2	4.4
총자본 성장률	8.7	7.6	3.2	5.3	5.4
주주환원					
배당성향	29.4	32.1	31.6	32.3	32.4
배당수익률	8.3	7.4	5.3	5.5	5.9
총주주환원율	29.4	32.1	34.6	34.9	34.9

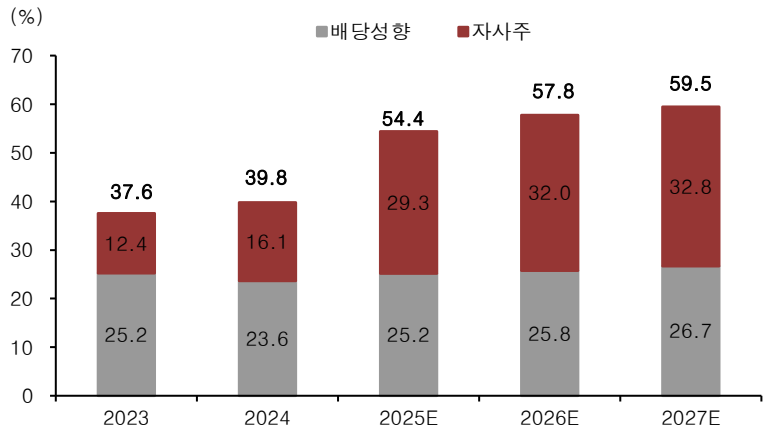
주요투자지표 (단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation					
PER	3.5	4.3	5.9	5.9	5.5
PBR	0.30	0.34	0.46	0.43	0.41
주당지표					
EPS	3,346	3,319	3,413	3,465	3,700
BPS	39,698	42,570	43,957	46,303	48,804
DPS	984	1,065	1,080	1,120	1,200
EPS 성장률	0.0	-0.8	2.8	1.5	6.8
BPS 성장률	8.8	7.2	3.3	5.3	5.4
수익성					
ROE	8.8	8.1	7.9	7.7	7.8
ROA	0.61	0.57	0.57	0.55	0.57
영업이익률	40.0	44.2	43.5	43.8	44.9
은행 NIM	1.80	1.69	1.59	1.57	1.57
은행 NIS	1.69	1.61	1.52	1.51	1.51
영업이익경비율(CIR)	31.3	34.6	36.7	36.6	36.3
대손비용률(CCR)	0.81	0.54	0.50	0.48	0.46

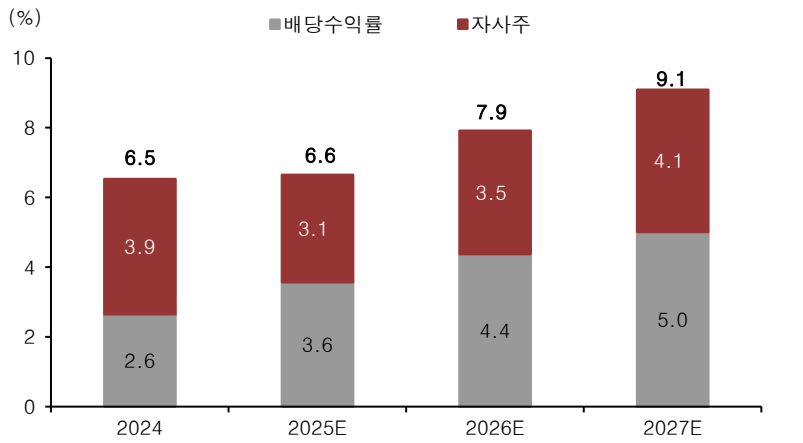
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

[Appendix] 주주환원 비교

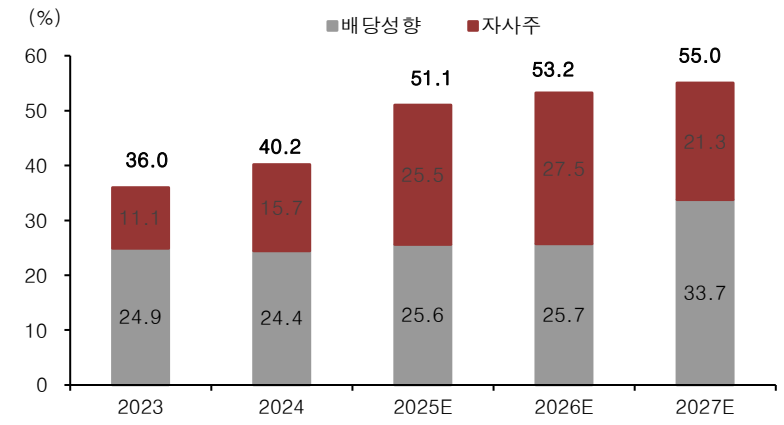
KB금융 총주주환원율



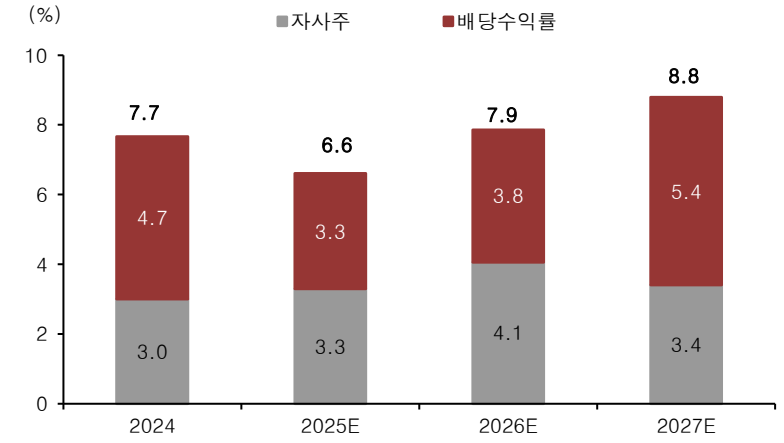
KB금융 주주환원 수익률



신한지주 총주주환원율



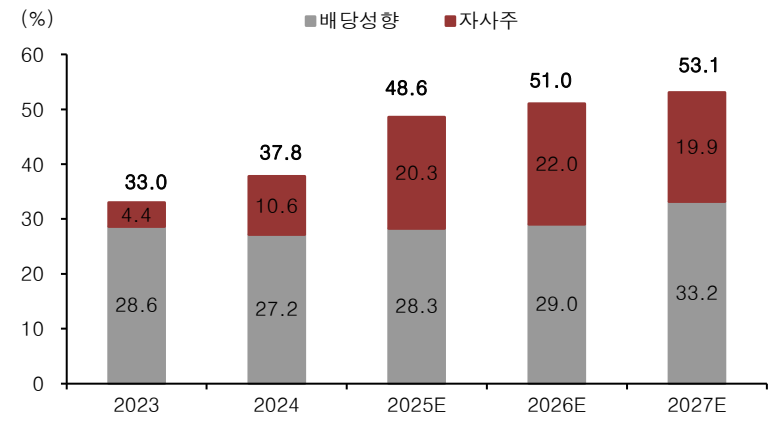
신한지주 주주환원 수익률



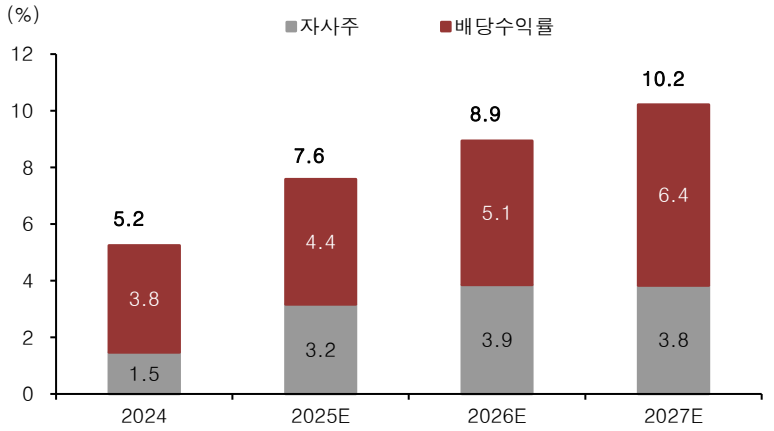
자료: 흥국증권 리서치센터

[Appendix] 주주환원 비교

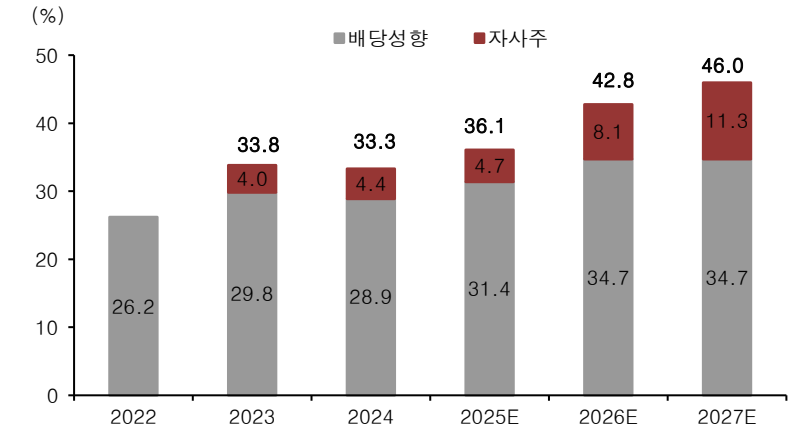
하나금융지주 총주주환원율



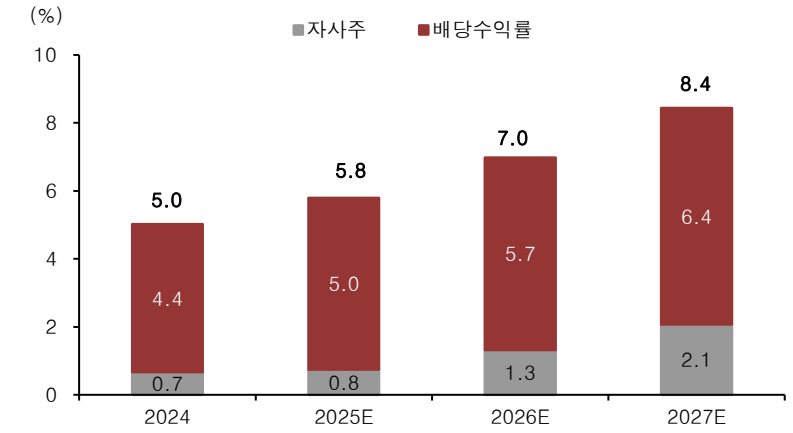
하나금융지주 주주환원 수익률



우리금융지주 총주주환원율



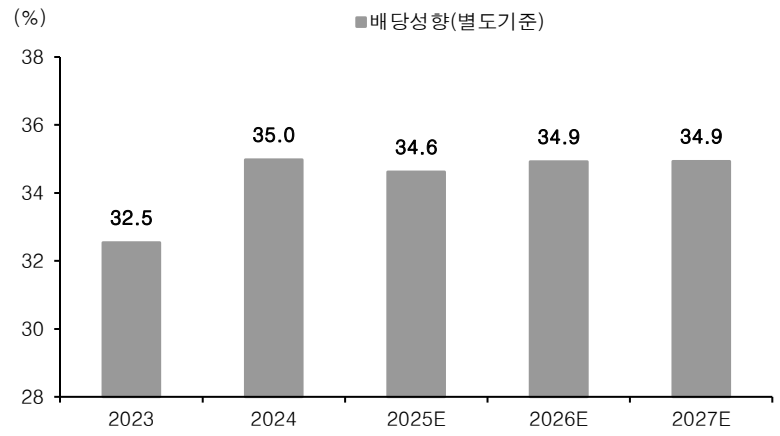
우리금융지주 주주환원 수익률



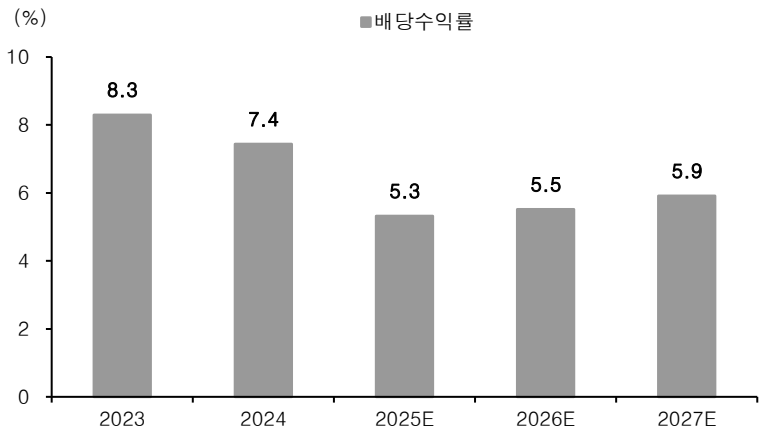
자료: 흥국증권 리서치센터

[Appendix] 주주환원 비교

기업은행 총주주환원율

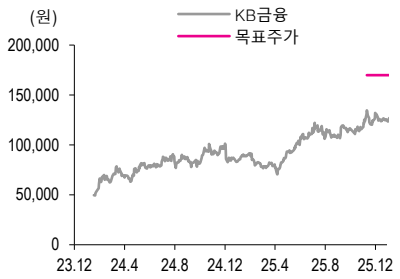


기업은행 주주환원 수익률



자료: 흥국증권 리서치센터

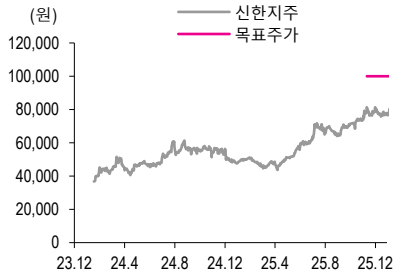
KB금융- 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-11-12	담당자변경			
2025-11-12	Buy	170,000	(25.8)	(20.8)
2026-01-21	Buy	172,000		

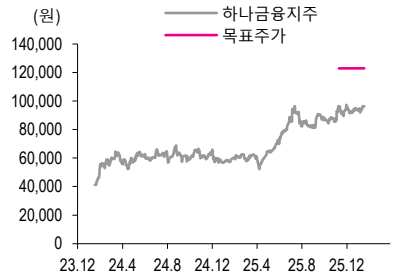
신한지주 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-11-12	담당자변경			
2025-11-12	Buy	100,000	(21.8)	(18.6)
2026-01-21	Buy	105,000		

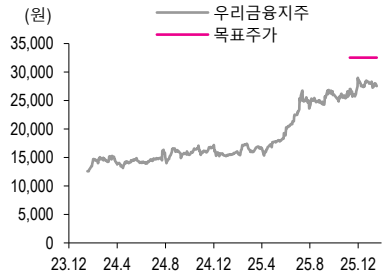
하나금융지주 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-11-12	담당자변경			
2025-11-12	Buy	123,000	(23.9)	(20.9)
2026-01-21	Buy	125,000		

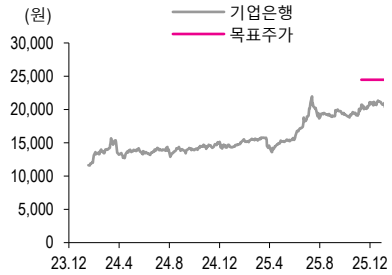
우리금융지주- 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-11-12	담당자변경			
2025-11-12	Buy	32,500	(15.6)	(10.8)
2026-01-21	Buy	35,000		

기업은행 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-11-12	담당자변경			
2025-11-12	Buy	24,500	(15.5)	(12.9)
2026-01-21	Buy	24,500		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
	Hold(중립): -15% ~15%		NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
	Sell(매도): -15% 이하		UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Thank you

http://www.heungkuksec.co.kr

본 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다.
본 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(사무소) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3600
□ 팩스 영업부 대표 02)6742-3629