

은행업

비은행 전성시대

- KB금융, 하나금융지주 목표주가 상향, 은행 지금 매수 타이밍
- 향상된 이익 체력으로 하반기 주주환원 시장 기대치 뛰어 넘을 듯
- 증권 중심 비은행 호조, RWA비은행 강화에 적극적으로 사용하는 중

은행주 현재 적극 매수 타이밍!

4대 금융지주 모두 향상된 이익 체력과 더불어 하반기 추가 환원에 적극적으로 나설 것으로 예상되어 은행주는 지금 적극 매수 시기라고 판단. 자본시장 호조로 창립 이래 비은행계열사 이익 비중이 가장 높은 한 해가 될 것. 그럼에도 불구하고 길어진 조정으로 멀티플이 상당히 하락. 커버리지 금융지주 4사의 '26년 평균 PBR은 0.8배까지 하락하여 수익성 대비 저평가 구간에 진입. 최선호주는 신한지주와 하나금융지주를 유지하며 KB금융과 하나금융지주의 목표주가를 각각 15.8%, 10.2% 상향조정함. KB금융은 6월말 CET1비율이 13.7%를 상회할 것으로 예상되어 하반기 추가 환원규모가 8,000억원까지 증가할 전망. 하나금융지주는 자사주와 현금배당 비중을 유기적으로 결정할 예정인데, 추가 환원 버퍼는 5,000억원까지 확대될 것으로 예상. 신한지주 역시 새롭게 제시된 밸류업 포물라에 따라 하반기 자사주 매입 규모는 7,000억원까지도 가능할 것으로 전망

유행처럼 번지는 비은행 계열사 강화 움직임

최근 달라진 은행들의 움직임, RWA를 비은행 계열사 강화에 적극적으로 이용하고 있음. KB금융은 올해에만 증권에 두 차례, 총 1.7조원 증자. 하나금융지주는 두나무 지분 6.55%를 1조에 인수, 신한지주는 손해보험사 인수를 검토 중. 우리금융지주는 지난해 인수한 동양생명과 ABL생명의 통합을 추진하고 있고, 우리투자증권에 1조원 증자 결정. 4대 금융지주가 조 단위 자금을 투입하여 비은행 계열사 강화에 나서고 있는 것. 이 같은 변화는 최근 은행들이 모두 고심하고 있는 ROE개선에 기인. 환원율을 비약적으로 늘릴 수 없는 상황에서 수익성 개선이 동반되어야 멀티플 상승이 다시 한번 가능하기 때문. 따라서 앞으로도 지주의 RWA를 배분하는 방식이, 은행보다는 비은행 계열사 강화에 초점이 맞춰질 가능성이 큼. 그리고 작금의 상황을 감안했을 때, 증권의 규모를 늘리는 것이 가장 유리할 것으로 보임. 특히 KB증권의 경우, 최근 수수료 기준 브로커리지 점유율 1위에 등극. 최근 많은 증권사 신용한도가 제한된 점을 감안하면, 증자는 KB증권의 점유율 상승에 더욱 박차를 가할 듯

이자-비이자 모두 호조, 그럼에도 낮은 멀티플

커버리지 금융지주 4사의 2분기 순이익은 5.7조원으로 1분기 대비 6.1%, 전년 동기 대비 4.8% 증가가 예상. 1분기 사상 최대 실적을 기록하였는데, 2분기 이를 재차 경신하는 것. 시중금리가 상승하면서 마진이 견조하게 유지되고 있고, 하나/우리은행의 경우 오히려 상승 추세. 가계대출 규제가 여전히 강경하게 유지되고 있지만 생산적금융을 필두로 기업대출로 활로를 모색하고 있어 여신성장은 당초 가이던스인 4~5% 수준을 충분히 맞출 수 있을 것. 이자이익이 견조하게 유지되고 있고, 증권을 필두로 비은행 계열사 실적이 약진하면서 실적호조가 이어지고 있음. 따라서 2분기 실적발표 시즌을 앞두고 전술한 요인에 따라 우리는 은행주가 상승을 전망

박혜진

hyejin.park@daishin.com

권용수RA

yongsu.kwon@daishin.com

투자 의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자 의견	목표주가
KB금융	Buy	220,000 (상향)
신한지주(★)	Buy	130,000
하나금융지주(★)	Buy	160,000 (상향)
우리금융지주	Buy	43,000

Contents

산업분석

I. 이자-비이자 모두 호조, 그럼에도 낮은 멀티플	04
II. 유행처럼 번지는 비은행 계열사 강화 움직임	06
III. 투자의견: 적극매수 타이밍!	10

기업분석

KB금융	12
우리금융지주	15
신한지주	18
하나금융지주	21

I. 이자-비이자 모두 호조, 그럼에도 낮은 멀티플

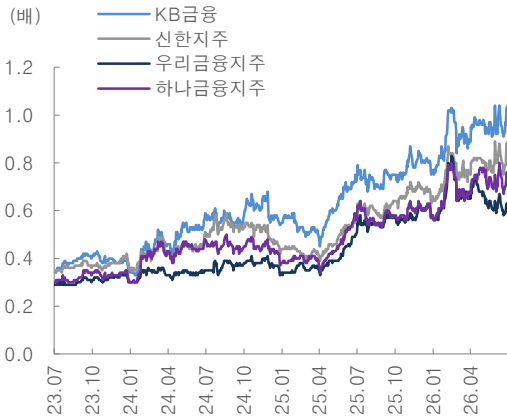
커버리지 금융지주 4사의 2분기 순이익은 5.7조원으로 1분기 대비 6.1%, 전년 동기 대비 4.8% 증가가 예상된다. 1분기 사상 최대 실적을 기록하였는데, 2분기 이를 재차 경신하는 것이다. 시중금리가 상승하면서 마진이 견조하게 유지되고 있고, 하나/우리은행의 경우 오히려 상승 추세다. 가계대출 규제가 여전히 강경하게 유지되고 있지만 생산적금융을 필두로 기업대출로 활로를 모색하고 있어 여신성장은 당초 가이던스인 4~5% 수준을 충분히 맞출 수 있을 것이다. 따라서 이자이익이 견조하게 유지되고 있고, 증권을 필두로 비은행 계열사 실적이 약진하면서 실적호조가 이어지고 있다.

금융지주 산하 증권사들은 같은 규모의 경쟁사 대비 수익성이 낮아 그동안 지주 실적에 기여하는 비중이 미미하였다. 그러나 거래대금이 압도적인 수준으로 증가하여(2분기 일평균 90조원) 브로커리지 수수료수의 확대에 따른 실적 개선이 이뤄지고 있다. KB증권의 경우 '25년 순이익 6,740억원 기록하였는데, 올해는 1조원을 충분히 상회할 수 있을 것으로 예상된다. 신한증권 역시 '25년 순이익 3,820 기록하였는데, '26년 8,000억원을 상회할 전망이다. 우리는 '26년 KB금융 순이익을 6.5조원으로 전망하는데, 증권의 비중이 16% 이상 상승하는 셈이다. 지난 5년간 증권의 이익 기여도는 평균 9%에 불과했다.

이자이익이 견조하게 유지되고 있고, 비은행계열사의 실적이 개선되면서 '26년에도 은행은 사상 최대 실적을 기록할 것으로 예상된다. 호실적을 기반으로 주주환원에도 적극적인 양상인데, 시장이 예상한 것 대비 초과 환원가능성이 높아지고 있는 점이다. KB금융의 경우 6월말 CET1비율이 13.7%를 상회할 것으로 예상함에 따라 하반기 추가 자사주 매입 여력은 8,000억원까지 가능할 전망이다. 7월까지 이미 1조원 매입을 예고한 바 있어 '26년 자사주 매입액만 1.8조원에 이를 것으로 보인다. 신한지주도 하반기 최대 7,000억원, 하나금융지주 5,000억원이 예상된다. 모두 당초 시장이 전망한 것보다 20% 이상 늘어난 수치이다. 4대 금융지주는 이론적으로는 총 환원을 50%를 지향하고 있으나, KB금융과 신한지주는 이미 60%를 바라보고 있다. 상위권사가 50%의 허들을 깬기 때문에 하나금융지주와 우리금융지주도 자연스럽게 60%까지 환원을 상승이 가능할 것이다.

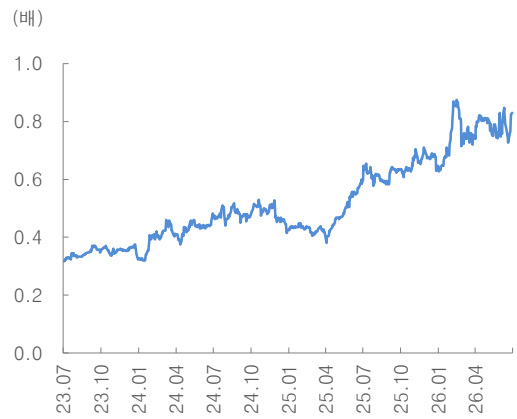
그러나 사상 최대실적과 별개로 주가는 반년째 지지부진하다. 반도체 중심 수급이 풀리면서 은행은 철저히 소외받는 양상인데, 그래서 멀티플이 크게 하락했다. 4사 평균 PBR은 0.8x까지 하락하였으며, 대장주격인 KB금융은 1배 미만으로 하락했다. 따라서 2분기 실적발표 시즌을 앞두고, 우리는 주가 상승을 예상한다. 탑라인 성장이 워낙 견조하여 전술한 바와 같이 사상 최대실적을 기록할 것으로 전망하기 때문이다. 뿐만 아니라 비은행 계열사 비중이 높아진 점도 포트폴리오 다변화 측면에서 긍정적이다. 국내 은행의 약점 중 하나가 은행 의존도가 높다는 점이기 때문이다.

그림 1. 4대 금융지주 PBR 추이



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 2. 4대 금융지주 평균 PBR 추이



자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

표 1. 3대 금융지주 2분기에도 최대 실적 달성 전망

(단위: 십억원)

	2Q25	1Q26	2Q26E	컨센서스	컨센서스 대비	QoQ	YoY
신한지주	1,549	1,623	1,632	1,594	2.4%	0.6%	5.3%
KB금융	1,738	1,892	1,917	1,766	8.5%	1.3%	10.2%
하나금융지주	1,173	1,210	1,217	1,218	0.0%	0.6%	3.8%
우리금융지주	935	604	890	946	-5.9%	47.4%	-4.8%
계	5,395	5,329	5,656	5,523	2.4%	6.1%	4.8%

자료: 대신증권 Research center

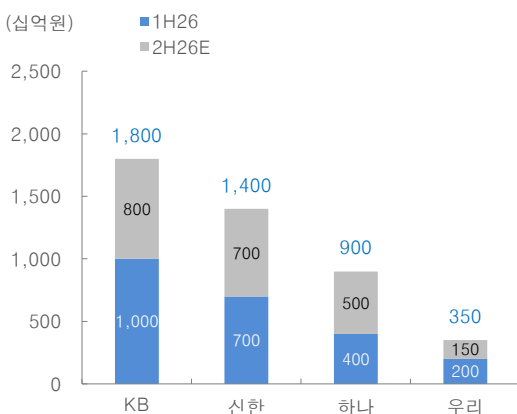
표 2. 당초 전망과 다르게 오히려 마진은 상승 중

(단위: %, bp)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	QoQ	YoY
신한은행	1.55	1.55	1.56	1.58	1.60	1.60	0.0	4.9
국민은행	1.76	1.73	1.74	1.75	1.77	1.77	0.0	3.9
하나은행	1.48	1.48	1.50	1.52	1.58	1.61	3.0	13.0
우리은행	1.44	1.45	1.48	1.49	1.51	1.54	2.7	9.2
평균	1.56	1.55	1.57	1.59	1.61	1.63	1.4	7.7

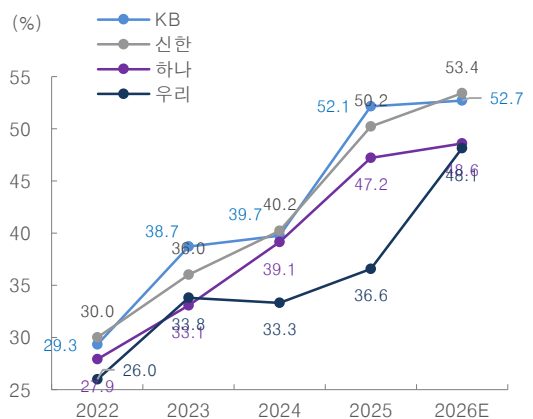
자료: 각 사, 대신증권 Research center

그림 3. 4대 금융지주 '26년 하반기 추가 자사주 전망



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 4. 4대 금융지주 총주주환원율



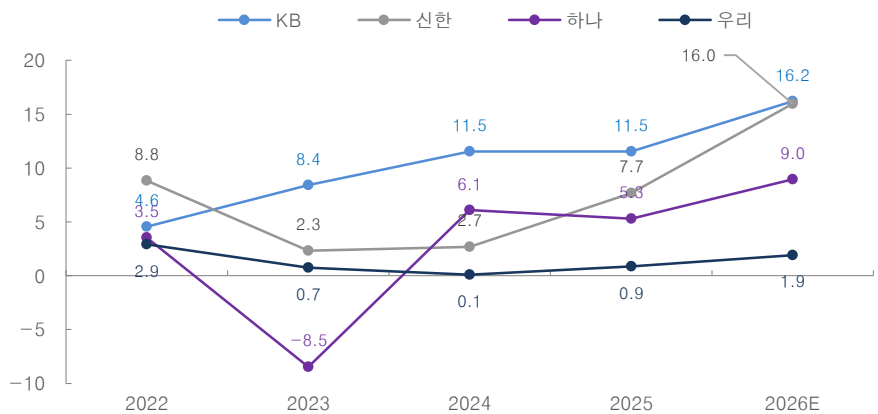
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

II. 유행처럼 번지는 비은행 계열사 강화 움직임

앞서 비은행 계열사 이익 기여도 비중이 높아졌다고는 하나, 오로지 증권 실적 개선에 의한, 그리고 실적개선도 통제할 수 없는 부분인 거래대금 폭증에 기인한 것이기에 거래대금이 감소하면 다시 은행 의존도가 높아질 것으로 반론할 수 있다. 우리도 충분히 그럴 수 있을 것이라 생각한다. 다만 최근 은행들의 움직임 달라졌다. CET1비율 관리를 위해 RWA를 제한하는 가운데, 은행의 대출성장이 제한되니 이를 비은행 계열사 강화에 적극적으로 이용하고 있다는 점이다. KB금융은 올해에만 증권에 두 차례, 총 1.7조원 증자하였다. 하나금융지주는 두나무 지분 6.55%를 1조원에 인수하였고, 신한지주는 손해보험사 인수를 검토 중에 있다. 우리금융지주는 지난해 인수한 동양생명과 ABL생명의 통합을 추진하고 있고, 우리투자증권에 1조원 증자 결정하였다. 4대 금융지주가 조 단위 자금을 투입하여 비은행 계열사 강화에 나서고 있는 것이다.

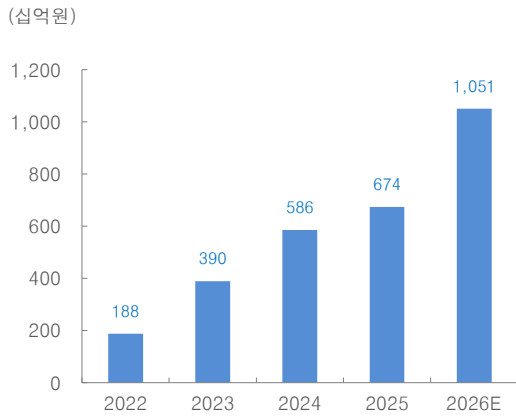
이 같은 변화는 최근 은행들이 모두 고심하고 있는 ROE개선 때문이다. 환원율을 비약적으로 늘릴 수 없는 상황에서 수익성 개선이 동반되어야 멀티플 상승이 다시 한번 가능하기 때문이다. 따라서 앞으로도 지주의 RWA를 배분하는 방식이, 은행보다는 비은행 계열사 강화에 초점이 맞춰질 가능성이 크다. 그리고 작금의 상황을 감안했을 때, 증권의 규모를 늘리는 것이 가장 유리할 것으로 보인다. 특히 KB증권의 경우, 최근 수수료 기준 브로커리지 점유율 1위에 등극했다. 국내 증권사 가운데 과거 대우증권을 인수했던 미래에셋증권이 점유율 부동의 1위였는데, KB증권이 올해 1분기 점유율 13.1%로 가장 많은 수수료 수익을 수취했다. 늘어난 자본은 아마도 리테일 신용공여에 쓰일 공산이 높는데, 최근 많은 증권사가 신용한도가 제한된 점을 감안하면, 증자는 KB증권의 점유율 상승에 더욱 박차를 가할 것이다.

그림 5. 4대 금융지주 증권사 순이익 비중



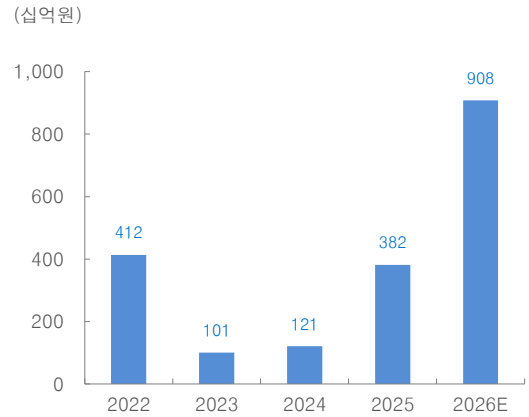
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 6. KB 증권 순이익 추이 및 전망



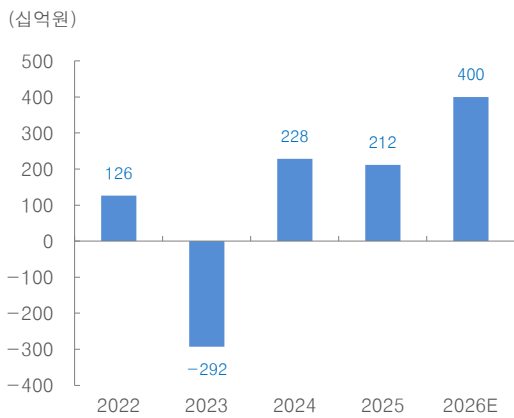
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 7. 신한증권 순이익 추이 및 전망



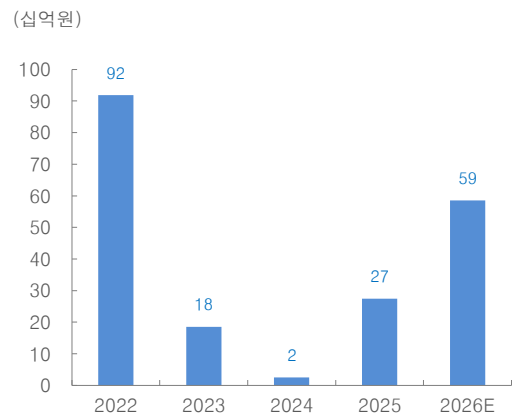
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 8. 하나증권 순이익 추이 및 전망



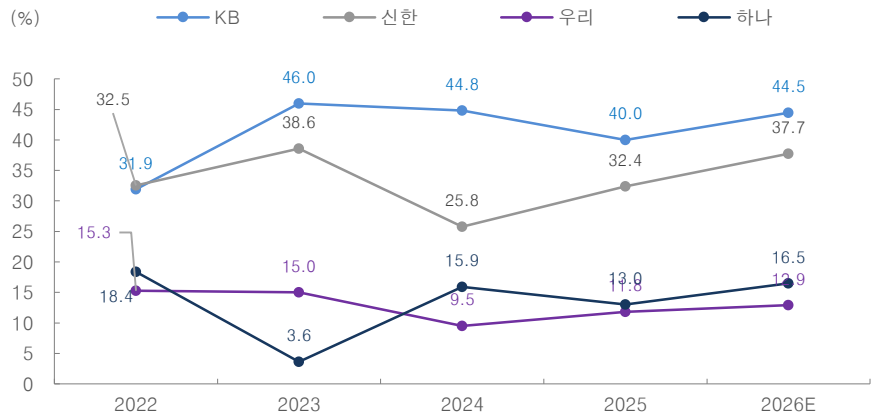
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 9. 우리투자증권 순이익 추이 및 전망



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 10. 4대 금융지주 비은행 이익 기여도 추이



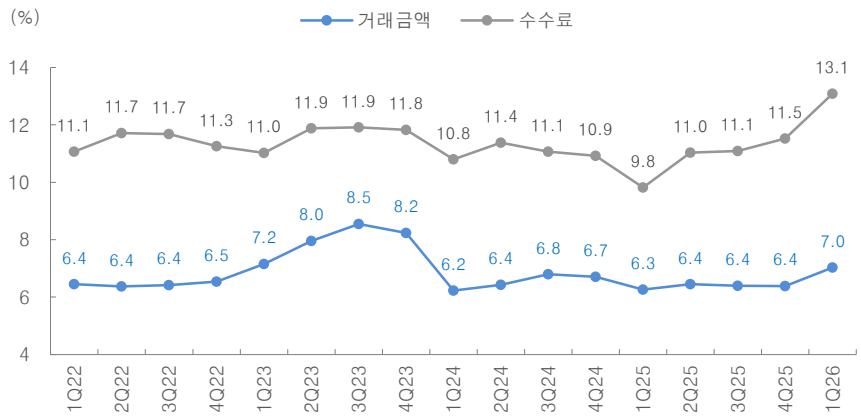
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표 3. 4대 금융지주 비은행 계열사 강화 움직임

구분	내용
KB	26년 증권 총 1.7조원 증자 (26년 2월 7,000억원, 6월 1조원)
신한	손해보험사 인수 검토 중
우리	- 동양생명-ABL 생명 통합 추진 - 우리투자증권 1조원 증자
하나	두나무 지분 6.55% 1조 33억원에 인수

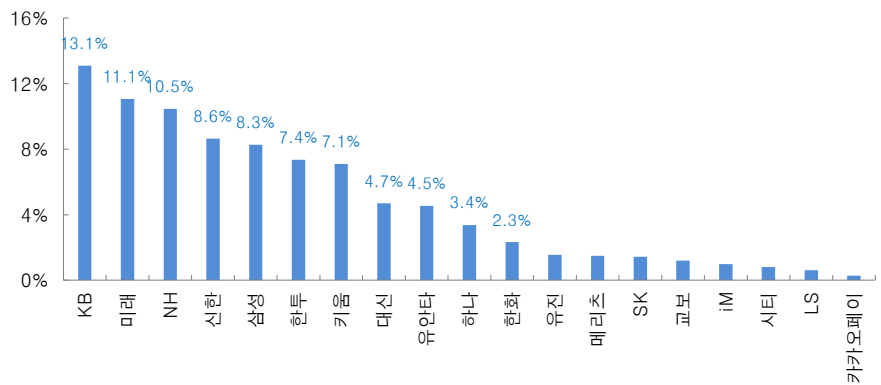
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 11. KB 증권 브로커리지 점유율 추이



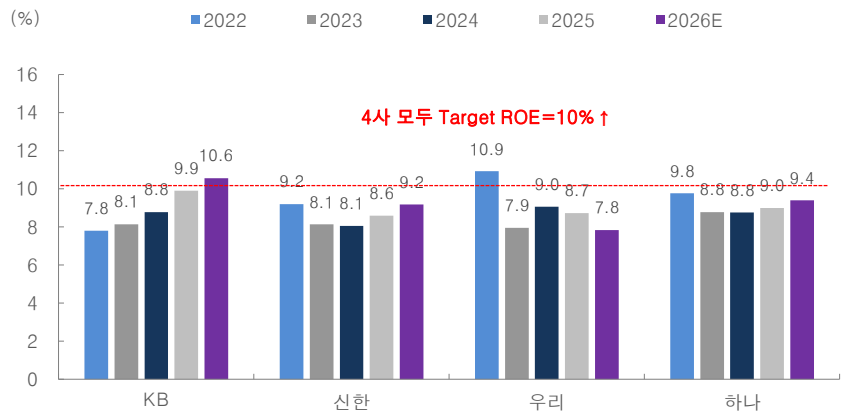
자료: 금융통계정보시스템, 대신증권 Research Center

그림 12. 1Q26 증권사 브로커리지 점유율 순위_수수료 기준



자료: 금융통계정보시스템, 대신증권 Research Center

그림 13.4 대 금융지주 ROE 추이



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

III. 투자의견: 적극매수 타이밍!

2분기 실적발표를 앞두고 은행주 상승을 전망한다. 이자이익, 비이자이익 모두 호조가 예상되는 가운데 하반기 환원정책의 규모를 당초 전망보다 공격적으로 제시할 가능성이 크다고 판단하기 때문이다. 비이자이익은 증권 중심 실적 호조가 지속되고 있는데, 2분기 일평균 거래대금이 90조원을 상회하여 브로커리지 수수료수익이 30% 이상 증가할 것으로 예상된다. KB증권의 경우 연간 순이익 1조원을 상회할 가능성이 높아졌다. 자본시장 호조는 증권실적 개선 뿐만 아니라 은행의 매매평가익, 그리고 수수료이익 증가에도 기여하고 있다. 창립이래 비은행계열사 이익 비중이 가장 높은 한 해가 될 것으로 보인다. 그럼에도 불구하고 길어진 조정으로 멀티플이 상당히 하락했다. 커버리지 금융지주 4사의 '26년 평균 PBR은 0.8배까지 하락하여 수익성 대비 저평가 구간에 진입했다.

최선호주는 신한지주와 하나금융지주를 유지하며 KB금융과 하나금융지주의 목표주가를 각각 15.8%, 10.2% 상향조정한다. KB금융은 6월말 CET1비율이 13.7%를 상회할 것으로 예상되어 하반기 추가 환원규모가 8,000억원까지 증가할 전망이다. 하나금융지주는 자사주와 현금배당 비중을 유기적으로 결정할 예정인데, 추가 환원 버퍼는 5,000억원까지 확대될 것으로 예상된다. 신한지주 역시 새롭게 제시된 밸류업 포물라에 따라 하반기 자사주 매입 규모는 7,000억원까지도 가능할 것으로 전망된다. 4대 금융지주 모두 향상된 이익 체력과 더불어 추가 환원에 적극적으로 나설 것으로 예상되어 전술한 요인에 따라 은행주는 지금 적극적으로 매수해야할 시기라고 판단된다.

표 4. Valuation Table

(단위: 원, 십억원, %, 배)

		신한지주	KB금융	하나금융	우리금융지주	카카오뱅크
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform
목표주가(원, 12MF)		130,000	220,000	160,000	43,000	26,000
주가		107,300	171,000	122,300	30,700	22,000
상승여력		21.2%	28.7%	30.8%	40.1%	18.2%
시가총액(조원)		45.8	54.5	31.5	21.4	10.1
당기순이익 (십억원)	2024	4,972	5,843	4,003	3,140	471
	2025E	5,683	6,491	4,460	3,067	509
	2026E	6,121	6,310	4,472	3,281	581
자기자본 (십억원)	2024	57,959	59,058	44,580	36,034	6,750
	2025E	61,998	61,489	47,532	39,149	7,293
	2026E	64,734	64,096	49,659	40,663	7,875
총자산	2024	786,013	797,923	674,591	601,473	76,410
	2025E	844,577	858,158	702,758	639,636	82,708
	2026E	941,760	897,281	723,974	672,344	89,526
ROE (%)	2024	8.6	9.9	9.0	8.7	7.0
	2025E	9.2	10.6	9.4	7.8	7.0
	2026E	9.5	9.8	9.0	8.1	7.4
EPS (원)	2024	10,419	14,996	13,523	4,278	988
	2025E	11,909	18,729	15,067	4,251	1,069
	2026E	12,828	18,205	15,107	4,639	1,220
DPS (원)	2024	2,590	4,367	4,105	1,360	420
	2025E	3,520	4,590	4,580	1,560	520
	2026E	3,872	4,742	5,000	1,716	600
PER (배)	2024	7.5	8.4	6.8	6.5	21.9
	2025E	8.8	8.0	7.7	6.6	23.4
	2026E	8.2	8.2	7.7	6.0	20.5
BPS (원)	2024	121,468	151,573	150,606	49,092	14,159
	2025E	129,933	177,411	160,578	54,259	15,299
	2026E	135,666	192,257	167,764	57,496	16,519
PBR (배)	2024	0.64	0.83	0.61	0.57	1.53
	2025E	0.83	0.96	0.76	0.57	1.44
	2026E	0.77	0.78	0.69	0.5	1.51

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

기업분석

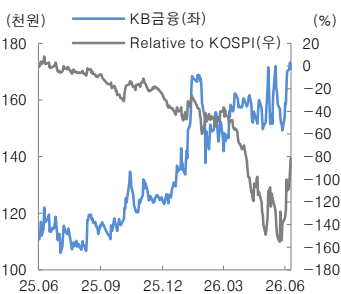
KB금융 (105560)

박혜진 hyejn.park@dashin.com
권용수RA yongsu.kwon@dashin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **220,000** 상향
현재주가 **171,000**
(26.07.08) 은행업종

KOSPI	7,246.79
시가총액	60,652십억원
시가총액비중	0.91%
자본금(보통주)	2,091십억원
52주 최고/최저	173,200원 / 106,000원
120일 평균거래대금	2,123억원
외국인지분율	79.63%
주요주주	국민연금공단 9.33% Capital Research and Management Company 외 2인 7.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.9	9.6	38.5	40.2
상대수익률	16.6	-11.2	-13.0	-39.8



적극 매수 구간

- 증권 중심 비은행 계열사 약진, 또 다시 분기 최고 실적 경신 예상
- 넘사벽 CET1 비율, 6월말 13.71%로 하반기 최대 여력 8,000억원
- 증권 증자로 이익 증가 전망, 중앙그룹 디폴트 영향 매우 미미

투자의견 Buy, 목표주가 220,000원으로 상향

우리는 동사의 상반기 CET1비율을 13.64%로 예상하고 있는데, RWA관리가 워낙 잘 되고 있어 13.71%로 수정. 이에 따라 하반기 추가 자사주 매입 규모를 5,100억원에서 6,000억원으로 수정하였는데, 여력으로 보면 8,000억원까지 가능할 전망. '26년 현금 배당금 1.6조원, 자사주 매입 금액 1.8조원으로 총 환원액은 3.4조원에 육박. 업종 내 최고의 실적과 더불어 최고의 환원규모를 보유하고 있음에도 최근 지속된 조정으로 PBR은 0.97배에 불과. 이에 따라 목표주가를 220,000원으로 15.8% 상향함

2Q26 지배주주 순이익 1.92조원(QoQ +1.3% YoY +10.2%) 기록 전망

2분기에도 역대 최고 실적을 경신할 전망. 4대 금융지주 가운데 가장 완성도 높은 비은행 포트폴리오로 비이자이익이 약진할 것이기 때문. 비이자이익 호조의 중심에는 1분기와 마찬가지로 증권 실적 개선이 견인

2분기 일평균 거래대금이 90조원을 상회하여 1분기 대비 21.4% 증가. 주식시장 호조는 증권 브로커리지 실적 개선뿐만 아니라 은행 수수료수익 개선에도 기여. 지주는 얼마전 증권에 1조원 증자를 결정, 주식 시장 활황에 따른 리테일 신용한도 확대 및 IB, 트레이딩 등 증권영업 전반적으로 자본배분 예정. 특히 IMA심사기준이 달라짐에 따라(자기자본 8조원 이상, 2년간 유지해야함) 신사업 진출 대비 목적도 존재. 확대된 자본력으로 '26년 증권 순이익 1.2조원 전망

중앙그룹 관련 전체 익스포저는 900억원으로 500억원 이상이 담보 대출이며 금번 디폴트 및 워크아웃 신청한 6개사에 대한 익스포저는 590억원으로 당분기 150억원 총당금 적립 예상. 은행 마진은 대기업 대출 경쟁 심화됨에 따라 1분기 수준이 유지될 가능성이 크며 원화대출은 분기 대비 1% 내외 성장 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	17,028	17,945	19,152	18,862	19,272
영업이익	8,046	8,531	9,544	9,216	9,466
순이익	5,078	5,843	6,491	6,310	6,492
YoY(%)	9.6	15.1	11.1	-2.8	2.9
ROE	8.8	9.9	10.6	9.8	9.7
EPS	13,034	14,996	18,646	18,125	20,039
BPS	148,573	151,573	176,629	190,416	206,346
PER	5.4	8.4	9.2	9.5	8.6
PBR	0.47	0.83	0.97	0.90	0.83

자료: KB금융, 대신증권 Research Center

표 1. KB 금융 분기실적

(단위: 십억원, %)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	QoQ	YoY
순이자이익	3,107	3,336	3,368	3,335	3,352	0.5%	7.9%
비이자이익	1,431	1,016	1,133	1,651	1,655	0.2%	15.6%
기타이익	399	29	-13	292	335	14.9%	-16.1%
총영업이익	4,538	4,352	4,501	4,986	5,006	0.4%	10.3%
판관비	1,750	1,652	2,043	1,765	1,802	2.1%	3.0%
총당금 적립전 영업이익	2,788	2,700	2,458	3,221	3,204	-0.5%	14.9%
대손비용	655	365	688	493	522	5.8%	-20.4%
영업이익	2,133	2,335	1,770	2,728	2,682	-1.7%	25.8%
영업외손익	210	-74	-485	-96	-50	-48.1%	-123.8%
세전이익	2,343	2,262	1,285	2,631	2,632	0.0%	12.3%
지배주주 순이익	1,738.4	1,686.0	721.3	1,892.4	1,916.5	1.3%	10.2%

자료: KB 금융, 대신증권 Research Center

표 2. KB 금융 주요 지표

(단위: 십억원, bp,%, %p)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	QoQ	YoY
NIM(그룹)	1.96	1.96	1.95	1.99	1.99	0.0	3.0
NIM(은행)	1.73	1.74	1.75	1.77	1.77	0.1	4.0
자본총계	59,069	59,582	59,058	59,349	60,242	1.5%	2.0%
credit cost	0.55	0.30	0.52	0.40	0.42	2.0	-13.0
ROE	11.77	11.32	4.89	12.75	12.73	0.0	1.0
CET1 비율	13.74%	13.83%	13.79%	13.63%	13.71%	7.6	-3.2
CIR(지주)	38.56	37.97	45.39	35.40	36.00	0.6	-2.6
(은행)	56.14	48.14	47.39	37.45	36.55	-0.9	-19.6
원화대출	372,212	375,457	377,471	379,027	383,576	1.2%	3.1%

자료: KB 금융, 대신증권 Research Center

표 3. 중앙그룹 디폴트 관련 익스포저 및 총당금 전망

(단위: 십억원)

	중앙 출당스	중앙 일보	JTBC	콘텐츠리 중앙	메가박스 중앙	중앙 피앤아이	합계	예상 총당금 적립규모
국민은행	-	5	-	-	17	-	22	4
KB 캐피탈	-	17	-	-	-	-	17	5
KB 자산운용	-	-	-	-	-	20	20	6
합계	-	22	-	-	17	20	59	15

자료: Nice Bizline, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순이자이익	12,827	13,073	13,402	13,642	13,956
이자이익	30,491	29,156	29,459	29,985	30,675
이자비용	17,665	16,083	16,057	16,343	16,719
비이자이익	4,202	4,872	5,750	5,220	5,316
수수료이익	7,217	7,529	7,417	7,565	7,717
수수료비용	3,367	3,430	2,443	2,795	2,851
기타이익	352	774	777	450	450
총영업이익	17,028	17,945	19,152	18,862	19,272
판관비	6,939	7,051	7,395	7,424	7,585
총당금 적립전 영업이익	10,090	10,894	11,757	11,439	11,687
대손비용	2,044	2,363	2,213	2,222	2,220
영업이익	8,046	8,531	9,544	9,216	9,466
영업외손익	-1,060	-335	-596	-550	-550
세전이익	6,986	8,197	8,948	8,666	8,916
법인세	1,957	2,346	2,430	2,354	2,422
당기순이익	5,029	5,851	6,517	6,312	6,494
지배주주 순이익	5,078	5,843	6,491	6,310	6,492

수익성/성장성

(단위: %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
NIM (%)	2.03	1.97	1.98	1.97	1.97
ROA (%)	0.67	0.73	0.76	0.70	0.69
ROE (%)	8.77	9.89	10.56	9.84	9.71
CIR (%)	40.75	39.29	38.61	39.36	39.36
자산증가율 (%)	5.88	5.29	7.55	4.56	4.32
대출증가율 (%)	6.13	4.22	2.94	2.63	2.11
순이익증가율 (%)	9.64	15.06	11.09	-2.80	2.89

자본적정성

(단위: %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Tier 1	15.1	15.2	15.2	15.4	15.9
CET 1	13.5	13.8	13.7	13.8	13.6
BIS	16.4	16.2	16.1	16.2	16.7

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 예치금	29,869	34,777	33,524	34,886	36,302
유가증권	222,190	233,027	256,667	277,825	300,726
대출채권	472,072	491,978	506,454	519,780	530,730
유형자산	9,286	8,627	8,657	8,691	8,726
기타자산	22,655	27,727	52,856	56,099	59,542
자산총계	757,846	797,923	858,158	897,281	936,027
예수금	435,688	462,397	471,645	481,078	490,699
차입금	68,077	70,729	71,436	72,150	72,872
사채	76,171	80,049	80,850	81,658	82,475
기타부채	51,454	55,738	170,883	196,365	221,118
부채총계	698,030	737,083	794,814	831,251	867,164
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	16,647	16,634	9,103	9,103	9,103
이익잉여금	34,808	38,344	49,799	54,465	59,277
외부주주지분	6,270	3,772	2,272	2,031	2,152
자본총계	59,815	60,840	63,344	66,030	68,863
지배주주지분	57,889	59,058	61,489	64,096	66,846

Valuation

(단위: 원, 배, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS (원)	13,034	14,996	18,646	18,125	20,039
BPS (원)	148,573	151,573	176,629	190,416	206,346
DPS (보통, 원)	3,157	4,367	4,590	4,742	4,845
PER (배)	5.4	8.4	9.2	9.5	8.6
PBR (배)	0.47	0.83	0.97	0.90	0.83
배당성향 (%)	39.7%	52.1%	52.7%	56.7%	57.7%
배당수익률 (%)	4.5%	3.5%	2.7%	2.8%	2.8%

건전성

(단위: %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
고정이하여신비율	0.65	0.63	0.73	0.73	0.73
NPL Coverage Ratio	145.6	133.4	133.0	132.8	132.9
Credit Cost Ratio	0.43	0.48	0.44	0.43	0.42

자료: KB금융, 대신증권 Research Center

기업분석

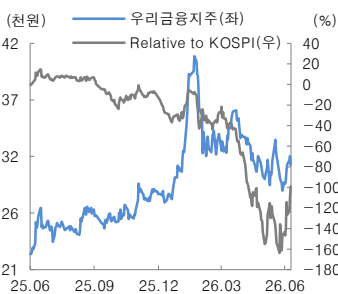
우리금융 지주 (316140)

박혜진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **43,000** 유지
현재주가 **30,700**
(26.07.08) 은행업종

KOSPI	7,246.79
시가총액	22,352십억원
시가총액비중	0.34%
자본금(보통주)	3,803십억원
52주 최고/최저	40,800원 / 23,600원
120일 평균거래대금	784억원
외국인지분율	45.85%
주요주주	우리금융지주우리스주 외 1인 7.76% BlackRock Fund Advisors 외 13인 7.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.4	-8.1	12.7	20.9
상대수익률	9.9	-25.5	-29.2	-48.0



실적과 CET1비율 모두 향상

- 2분기 순이익 9,000억원 수준 경상적 레벨로 회복 전망
- 대기업대출 약진 중에도 마진이 오히려 상승, 이자이익 증가
- 동양생명 포괄적 주식교환, 발표된 일정대로 진행될 것

투자 의견 매수, 목표주가 43,000원 유지

향상된 CET1비율로 상반기 2,000억원 자사주매입에 이어 하반기 1,500억원 추가 진행할 가능성 높음. 현금배당 1.15조원(DPS 1,560원), 자사주매입 3,500억원으로 '26년 총 환원율 48.7% 달성 전망. 빨라진 자회사 통합 시기로 '27년부터 본격적인 실적 기어 전망

2Q26 지배주주 순이익 8,901억원(QoQ +47.4% YoY -4.8%) 전망

2분기 순이익은 컨센서스를 소폭 하회하나 본연의 경상적인 실적수준을 회복할 전망. 대기업대출 중심 기업대출 성장세가 지속되고 있어 이자이익이 꾸준히 개선되고 있음. 당 분기에도 대기업대출은 분기 대비 7% 이상 성장 예상되는데, 지난 22일 동사는 생산적금융에 10조원을 2년에 걸쳐 추가 지원하기로 발표. 동사의 '25년 기업대출 증가액은 11.6조원이었는데 올해 5.8조원 추가 집행될 전망. 이에 따라 대기업대출 성장세는 연중 지속될 것으로 예상. 최근 모든 은행이 생산적금융 지원에 따라 기업대출에 집중하고 있어 마진 훼손에 대한 우려가 있음. 동사 역시 자유로울 수 없으나 2분기에도 은행 마진이 3bp 상승 예상됨에 따라 영향은 크지 않은 것으로 파악

비이자이익은 은행 수수료이익이 워낙 좋고, 증권도 실적이 개선됨에 따라 1분기 대비 30% 가까이 증가 전망. 환율 상승도 30원에 불과하여 비화폐성 환차손실 200억원으로 1분기 -530억원 대비 축소된 영향도 존재. 다만 보험은 계리적가정 선진화방안 적용으로 CSM감소 및 사업비 증가로 실적 감소 가능성이 높음. 중앙그룹 전체 익스포저는 1,500억원, 디플트 6개사 익스포저는 1,110억원으로 당 분기 총당금 400억원 반영 예상. 담보대출 비중은 70% 이상으로 추정. 6월말 CET1비율은 13.62%로 소폭 상승 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	10,440	10,955	11,339	11,948	12,549
영업이익	4,253	3,688	4,206	4,546	4,794
순이익	3,086	3,140	3,067	3,281	3,455
YoY	22.61	1.76	-2.33	6.96	5.32
ROE	9.0	8.7	7.8	8.1	8.6
EPS	4,159	4,278	4,251	4,639	5,038
BPS	45,959	49,092	54,259	57,496	61,287
PBR	0.32	0.57	0.52	0.49	0.46
PER	3.51	6.55	6.59	6.04	5.56

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

표 1. 우리금융지주 분기실적

(단위: 십억원, %)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	QoQ	YoY
순이자이익	2,261.8	2,218.0	2,300.2	2,303.2	2,328.9	1.1%	3.0%
비이자이익	527.3	555.2	483.3	454.6	581.6	27.9%	10.3%
기타이익	5.0	-64.3	-127.9	-189.8	-50.0		
총영업이익	2,789.2	2,773.3	2,783.5	2,757.7	2,910.5	5.5%	4.3%
판관비	1,172.9	1,211.2	1,491.3	1,422.8	1,223.9	-14.0%	4.3%
총당금 적립전 영업이익	1,616.2	1,562.0	1,292.2	1,334.9	1,686.5	26.3%	4.3%
대손비용	509.0	574.3	567.3	526.8	486.1	-7.7%	-4.5%
영업이익	1,107.2	987.7	724.9	808.1	1,200.5	48.5%	8.4%
영업외손익	78.1	542.0	-189.4	39.8	30.0	-24.6%	-61.6%
세전이익	1,185.4	1,529.7	535.5	847.9	1,230.5	45.1%	3.8%
지배주주 순이익	934.6	1,244.4	345.3	603.8	890.1	47.4%	-4.8%

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

표 2. 우리금융지주 주요 지표

(단위: %, bp, 십억원, %p)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	QoQ	YoY
NIM(연결)	1.71	1.75	1.76	1.76	1.75	-1.0	3.8
NIM(은행)	1.45	1.48	1.49	1.51	1.54	2.7	9.2
원화대출금	299,093	300,527	300,759	302,892	306,526	1.2%	2.5%
자본총계	34,175	35,356	36,034	38,001	38,595	1.6%	12.9%
credit cost	0.53	0.58	0.57	0.52	0.45	-7.0	-8.0
ROE	10.94	14.08	3.83	6.36	9.22	2.9	-1.7
보통주자본비율	12.76	12.95	12.90	13.60	13.62	1.6	85.6
핵심예금	132,214	128,349	133,783	134,062	134,331	0.2%	1.6%

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

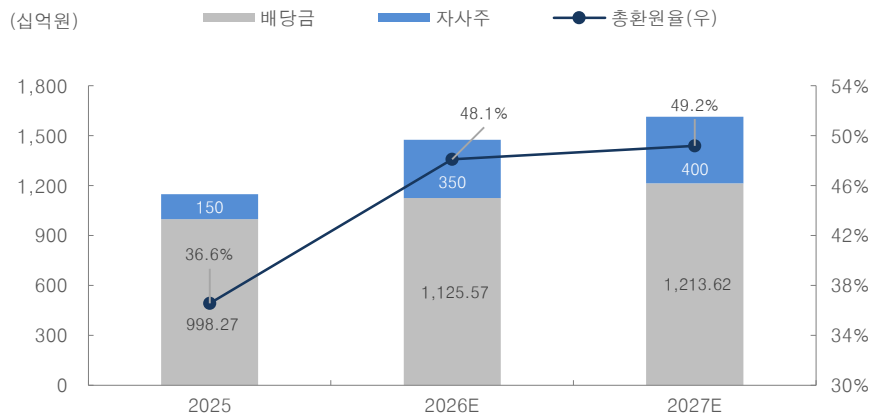
표 3. 우리금융지주 중앙그룹 디폴트 관련 익스포저 및 총당금 전망

(단위: 십억원)

(십억원)	중앙 홀딩스	중앙 일보	JTBC	콘텐트리 중앙	메가박스 중앙	중앙 피앤아이	합계	예상 총당금 적립규모
우리은행	-	42	10	-	4	55	111	30
우리종합금융	-	-	-	-	-	25	25	10
합계	-	42	10	-	4	80	136	40

자료: Nice Bizline, 대신증권 Research Center

그림 1. 우리금융지주 배당정책 전망



자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순이자이익	8,886	9,032	9,324	9,741	10,217
이자이익	15,674	15,931	16,445	17,182	18,022
이자비용	6,788	6,899	7,122	7,441	7,805
비이자이익	1,554	1,923	2,015	2,207	2,332
수수료이익	2,874	3,018	3,246	3,408	3,578
수수료비용	788	857	858	901	946
기타이익	-532	-341	-440	-300	-300
총영업이익	10,440	10,955	11,339	11,948	12,549
판관비	4,469	5,182	5,110	5,395	5,666
총당금 적립전 영업이익	5,971	5,774	6,229	6,553	6,883
대손비용	1,718	2,086	2,023	2,007	2,089
영업이익	4,253	3,688	4,206	4,546	4,794
영업외손익	-31	426	48	-11	-18
세전이익	4,221	4,114	4,253	4,535	4,776
법인세	1,050	871	1,048	1,118	1,177
당기순이익	3,171	3,243	3,205	3,417	3,599
지배주주 순이익	3,086	3,140	3,067	3,281	3,455

수익성/성장성

(단위: %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
NIM (%)	1.70	1.73	1.74	1.74	1.74
ROA (%)	0.60	0.56	0.49	0.50	0.50
ROE (%)	9.05	8.71	7.83	8.07	8.22
CIR (%)	42.8	47.3	45.1	45.2	45.2
자산증가율 (%)	5.57	14.40	6.35	5.11	4.70
대출증가율 (%)	6.78	3.53	5.81	4.29	3.63
순이익증가율 (%)	22.61	1.76	-2.33	6.96	5.32

자본적정성

(단위: %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Tier 1	14.15	14.84	15.32	15.54	15.75
CET 1	12.08	12.90	13.45	13.58	13.63
BIS	15.64	16.13	16.45	16.63	16.80

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 예치금	27,281	38,500	35,618	37,064	38,569
유가증권	88,204	136,448	145,987	158,021	171,047
대출채권	398,472	412,523	436,495	455,229	471,745
유형자산	10,048	11,922	14,448	14,506	14,564
기타자산	5,337	6,699	7,089	7,524	7,985
자산총계	525,753	601,473	639,636	672,344	703,910
예수금	367,295	376,581	384,112	391,795	399,631
차입금	30,117	34,183	34,525	34,870	35,219
사채	48,207	55,583	56,139	56,701	57,268
기타부채	44,239	97,249	123,755	146,283	167,663
부채총계	489,858	563,596	598,532	629,649	659,780
자본금	3,803	3,803	3,803	3,803	3,803
자본잉여금	934	933	933	933	933
이익잉여금	26,951	28,807	30,253	32,243	34,279
외부주주지분	2,410	2,491	4,468	4,468	4,468
자본총계	35,895	37,876	41,104	42,695	44,130
지배주주지분	34,097	36,034	39,149	40,663	42,031

Valuation

(단위: 원 배, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS (원)	4,159	4,278	4,251	4,639	5,038
BPS (원)	45,959	49,092	54,259	57,496	61,287
DPS (보통, 원)	1,200	1,360	1,560	1,716	1,888
PER (배)	3.5	6.5	6.6	6.0	5.6
PBR (배)	0.32	0.57	0.52	0.49	0.46
배당성향 (%)	28.9	31.8	36.7	37.0	37.5
배당수익률 (%)	8.2	4.9	5.6	6.1	6.7

건전성

(단위: %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
고정이하여신비율	0.57	0.63	0.68	0.68	0.68
NPL Coverage Ratio	153	129	123	123	124
Credit Cost Ratio	0.44	0.52	0.48	0.45	0.44

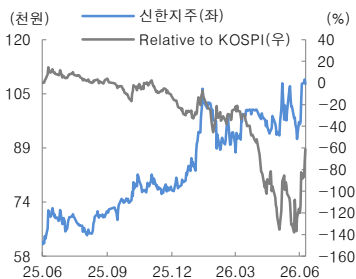
신한지주 (055550)

박혜진 hyejin.park@daishin.com
 권용수 yongsu.kwon@daishin.com

투자의견 **Buy**
 유지
 6개월 **130,000**
 목표주가 유지
 현재주가 **107,300**
 (26.07.08)
 은행업종

KOSPI	7,246.79
시가총액	50,930십억원
시가총액비중	0.77%
자본금(보통주)	2,371십억원
52주 최고/최저	108,600원 / 64,000원
120일 평균거래대금	1,482억원
외국인지분율	61.47%
주요주주	국민연금공단 8.97% BlackRock Fund Advisors 외 13인 6.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.5	11.0	38.5	50.9
상대수익률	14.1	-10.1	-13.0	-35.1



편안하게 매수하시면 됩니다.

- 2분기 순이익 비이자이익 실적 개선에 따라 컨센서스 소폭 상회 전망
- 중앙그룹 총당금 가장 미미, ELS 총당금 일부 환입 예상
- 하반기 자사주 추가 매입 7,000억원 가능할 전망, PBR 0.8x

투자의견 Buy, 목표주가 130,000원, 업종 내 최선호주 유지

올해 내내 반도체 업종에 집중된 수급으로 은행주는 지속적으로 조정, 동사의 PBR은 0.8배까지 하락. 그러나 펀더멘탈은 더욱 견조해지고 있는데, 향상된 이익체력 덕분에 총 환원액이 당초 전망한 수준보다 계속 늘어나고 있음. 이를 감안한다면 은행주는 적극적으로 매수해야하는 구간이라는 판단이며, 낮아진 밸류에이션 매력으로 업종 내 최선호주 유지

2Q26 지배주주 순이익 1.63조원(QoQ +0.6% YoY +5.3%) 기록 전망

은행은 대기업 중심 대출 성장 지속되고 있으며 마진은 1분기 수준인 1.6% 유지될 전망. 비은행계열사는 증권이 약진이 이어질 것인데, 2분기 일평균 거래대금이 90조원을 상회하여 1분기 대비 21.4% 증가하였기 때문. 1분기 증권 순이익은 2,884억원 기록하였는데, 2분기는 3,114억원으로 분기 대비 8% 증가 예상. 자본시장 호조에 상응하여 은행 수수료이익도 증가하여 금리상승으로 채권관련 손익 부진에도 전체 비이자이익은 1.21조원(QoQ +1.8%, YoY -4.4%) 기록 전망

중앙그룹 디폴트 관련 익스포저는 100억원으로 커버리지 가운데 가장 적어 총당금 영향도 가장 미미, 50억원 적립 예상되며 ELS 과징금 규모가 경감되고 있어 관련 총당금 일부가(300억원 예상) 당분기 환입 될 가능성 높음. 다만 대출 위험계수 조정 분기이기 때문에 상시평가 영향으로 전체 대손비용은 분기 대비 증가할 것으로 전망

환원정책 관련 7월까지 7,000억원의 자사주 매입이 예정돼 있으며 하반기에도 7,000억원 추가 매입 할 것으로 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	14,580	15,439	16,258	17,373	17,871
영업이익	6,470	7,023	7,412	8,097	8,327
순이익	4,518	4,972	5,683	6,121	6,224
YoY(%)	3.4	10.0	14.3	7.7	1.7
ROE	6.2	7.5	8.8	8.2	7.3
EPS	9,276	10,419	11,909	12,828	14,458
BPS	115,675	121,468	129,933	135,666	156,732
PBR	0.50	0.64	0.81	0.77	0.67
PER	6.21	7.51	8.82	8.19	7.26

자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

표 1. 신한지주 분기실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	QoQ	YoY
순이자이익	2,864	2,948	3,028	3,024	3,028	0.1%	5.7%
비이자이익	1,265	965	575	1,188	1,209	1.8%	-4.4%
기타이익	-582	-472	-607	-540	-470	-13.0%	-19.2%
총영업이익	4,129	3,912	3,603	4,212	4,237	0.6%	2.6%
판관비	1,486	1,518	1,984	1,545	1,525	-1.3%	2.6%
총당금 적립전 영업이익	2,643	2,394	1,619	2,667	2,712	1.7%	2.6%
대손비용	629	440	509	513	604	17.8%	-3.9%
영업이익	2,014	1,955	1,110	2,154	2,108	-2.2%	4.7%
영업외손익	151	-4	-210	-210	147	-170.1%	-2.9%
세전이익	2,072	1,951	901	2,221	2,255	1.5%	8.8%
법인세	495	498	363	572	586	2.5%	18.5%
지배주주 순이익	1,549.1	1,423.5	510.6	1,622.6	1,631.9	0.6%	5.3%

자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

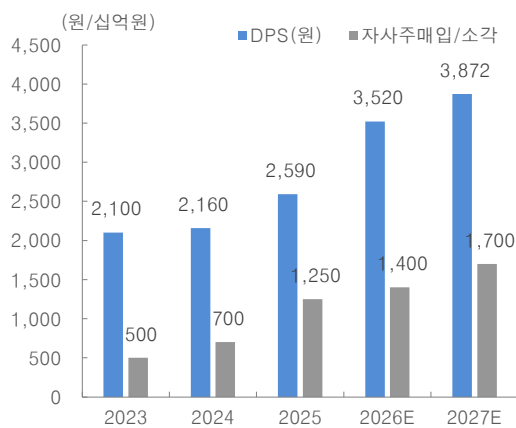
표 2. 신한지주 분기실적 관련 주요 지표

(단위: %, bp, 십억원)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	QoQ	YoY
NIM(그룹)	1.90	1.90	1.91	2.00	1.98	-2.00	8.30
NIM(은행)	1.55	1.56	1.58	1.60	1.60	0.46	5.39
자본총계	57,190	57,871	57,959	59,059	59,854	1.3%	4.7%
credit cost	0.59	0.40	0.46	0.45	0.50	0.05	-0.09
ROE	10.83	9.84	3.52	10.99	10.91	-0.08	0.07
CET1 비율	13.62	13.56	13.35	13.19	13.22	0.03	-0.40
은행원화대출자산	322,827	331,480	334,216	338,823	340,517	0.5%	5.5%
핵심예금	136,716	142,758	145,269	149,636	150,385	0.7%	10.0%

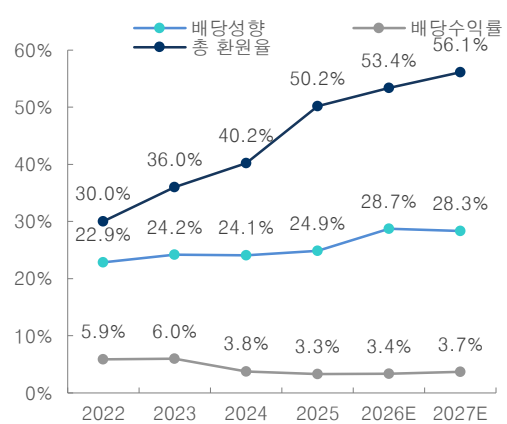
자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

그림 1. 신한지주 DPS 및 자사주 매입/소각 전망



자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

그림 2. 신한지주 환원을 전망



자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순이자이익	11,402	11,694	12,206	12,539	12,880
이자이익	18,130	18,594	19,407	19,937	20,479
이자비용	6,727	6,900	7,201	7,398	7,599
비이자이익	3,178	3,744	4,052	4,834	4,991
수수료이익	5,484	7,081	8,204	8,405	8,611
수수료비용	11	13	15	17	19
기타이익	-2,127	-2,146	-1,910	-1,700	-1,700
총영업이익	14,580	15,439	16,258	17,373	17,871
판관비	6,116	6,402	6,778	7,209	7,414
총당금 적립전 영업이익	8,464	9,036	9,480	10,164	10,457
대손비용	1,994	2,013	2,068	2,067	2,129
영업이익	6,470	7,023	7,412	8,097	8,327
영업외손익	623	722	143	361	273
세전이익	6,044	6,929	7,831	8,458	8,600
법인세	1,477	1,844	2,031	2,200	2,237
당기순이익	4,567	5,085	5,800	6,258	6,364
지배주주 순이익	4,518	4,972	5,683	6,121	6,224

수익성/성장성

(단위: %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
NIM (%)	1.86	1.91	1.98	1.98	1.98
ROA (%)	0.63	0.65	0.70	0.69	0.62
ROE (%)	8.05	8.58	9.17	9.46	9.22
CIR (%)	41.9	41.5	41.7	41.5	41.5
자산증가율 (%)	6.93	6.26	7.45	11.51	11.65
대출증가율 (%)	9.11	3.33	5.09	14.73	14.73
순이익증가율 (%)	3.43	10.04	14.30	7.71	1.69

자본적정성

(단위: %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Tier 1	14.73	15.00	14.69	14.61	14.51
CET 1	13.03	13.33	13.11	13.11	13.46
BIS	15.76	15.92	15.57	15.45	15.30

자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 예치금	40,561	39,783	41,458	43,141	44,893
유가증권	177,069	189,607	207,892	225,029	243,579
대출채권	451,175	466,189	489,897	562,037	644,800
유형자산	4,158	4,153	4,187	4,204	4,221
기타자산	66,777	86,280	101,143	107,349	113,936
자산총계	739,741	786,013	844,577	941,760	1,051,429
예수금	422,781	447,649	456,602	465,734	475,049
차입금	49,919	55,395	55,949	56,508	57,073
사채	93,766	92,991	93,921	94,861	95,809
기타부채	114,395	129,606	174,841	258,602	354,649
부채총계	680,861	725,641	781,313	875,705	982,580
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
자본잉여금	12,095	12,099	2,233	2,233	2,233
이익잉여금	39,088	41,796	54,856	59,247	63,641
외부주주지분	4,727	3,508	3,508	3,508	3,508
자본총계	58,880	60,372	63,264	66,055	68,849
지배주주지분	56,113	57,959	61,998	64,734	67,472

Valuation

(단위: 원, 배, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS (원)	9,276	10,419	11,909	12,828	14,523
BPS (원)	115,675	121,468	129,933	135,666	157,429
DPS (보통, 원)	2,160	2,590	3,520	3,872	4,259
PER (배)	6.2	7.5	8.8	8.2	7.2
PBR (배)	0.50	0.64	0.81	0.77	0.67
배당성향 (%)	24.1	24.9	28.6	28.2	29.3
배당수익률 (%)	3.8	3.3	3.4	3.7	4.1

건전성

(단위: %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
고정이하여신비율	0.56	0.56	0.56	0.56	0.56
NPL Coverage Ratio	142.9	126.0	113.6	113.6	113.6
Credit Cost Ratio	0.47	0.45	0.44	0.41	0.40

기업분석

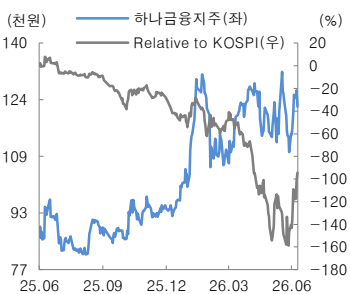
하나금융지주 (086790)

박혜진 hyejn.park@dashin.com
권용수RA yongsu.kwon@dashin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **160,000** 상향
현재주가 **122,300**
(26.07.08) 은행업종

KOSPI	7,246.79
시가총액	33,555십억원
시가총액비중	0.50%
자본금(보통주)	1,501십억원
52주 최고/최저	132,000원 / 81,200원
120일 평균거래대금	1,097억원
외국인지분율	68.30%
주요주주	국민연금공단 8.80% The Capital Group Companies, Inc. 외 28인 6.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.8	4.4	33.1	29.4
상대수익률	12.4	-15.4	-16.4	-44.4



Valuation Call

- 2분기 순이익 컨센서스 부합, 중앙그룹 총당금 500억원 반영 전망
- 두나무 지분 인수 CET1비율 하락요인이나 제도완화로 상쇄 예상
- 하반기 추가 환원 여력 5,000억원 전망, 목표주가 상향

투자의견 매수, 목표주가 160,000원 상향, 업종 내 최선호주 유지

'27년 달성 예정이었던 총 환원을 50%가 올해로 조기 달성될 가능성이 높아짐. 1분기 DPS 1,145원 결의하였으며 3분기까지는 배당소득 분리와 세, 4분기부터 비과세 배당 시행 예정. 우리는 동사의 '26년 자사주 매입/소각 금액을 9,000억원으로 추정하였는데, 배당의 세제혜택이 시행되며 현금배당 비중을 늘릴 가능성이 높을 것으로 전망. 이를 감안하면 PBR 0.76x는 매우 저평가 수준으로 적극 매수 구간이라는 판단이며 동사의 목표주가를 143,000원에서 160,000원으로 10.2% 상향 조정함

2Q26 지배주주 순이익 1.22조원(QoQ +0.6% YoY +3.8%) 기록 전망

2분기 순이익은 컨센서스에 부합할 전망. 원화대출 성장률은 1.3% 예상하는데, 대기업대출이 분기 대비 4% 가까이 성장할 것으로 예상됨. 최근 모든 은행들이 생산적금융 자금 공급계획에 따라 기업대출에 집중하고 있어 마진 훼손에 대한 우려 존재. 그러나 동사는 예전부터 기업금융에 경쟁력 보유하여 마진관리는 양호한 것으로 파악. 따라서 은행 NIM은 1분기 대비 3bp 상승한 1.61% 전망

비이자이익은 자본시장으로 유동성이 급증함에 따라 증권 실적 개선과 더불어 은행 수수료이익이 워낙 호조이고, 환율 관련 회계적 손실액이 1분기보다 축소될 것이기 때문에 1분기 대비 증가한 6,406억원(QoQ +9.8%, YoY -12.9%) 기록 전망. 중앙그룹 관련 디폴트 및 워크아웃 신청한 6개사에 대한 그룹 익스포저는 3,570억원(은행 3,070억원, 증권 100억원, 캐피탈 400억원)으로 담보대출 비중이 80% 이상이며 당 분기 총당금은 500억원 반영 예정

동사는 지난 5월 두나무 지분 6.55%를 1조 33억원에 인수하기로 결정. 관련하여 CET1비율 12bp 하락요인이나 구조적 외환포지션 확대(해외 장기 지분투자 및 해외점포 이익잉여금을 구조적 외환포지션으로 인정) 조치로 상쇄될 전망. 2분기 CET1비율은 소폭 상승할 것으로 예상하나 환원 정책이 CET1비율과 연동되지 않아 이익 레벨에 따라 유기적으로 결정할 것으로 보임. 하반기 자사주 5,000억원 추가 매입하거나 혹은 이 규모를 줄이고 기말 현금배당을 늘리는 방식으로 진행할 전망

표 1. 하나금융지주 분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	QoQ	YoY
순이자이익	2,218	2,291	2,383	2,505	2,514	0.3%	13.3%
비이자이익	736	626	187	584	641	9.8%	-12.9%
수수료이익	73	266	631	452	548	21.2%	652.7%
매매평가이익	449	293	-61	124	120	-3.2%	-73.3%
기타이익	-272	-237	-327	-208	-150	-27.9%	-44.9%
총영업이익	2,954	2,917	2,570	3,089	3,155	2.1%	6.8%
판관비	1,124	1,146	1,274	1,198	1,201	0.2%	6.8%
총당금 적립전 영업이익	1,830	1,771	1,296	1,891	1,954	3.4%	6.8%
대손비용	336	293	406	237	304	28.3%	-9.6%
영업이익	1,493	1,478	890	1,654	1,650	-0.2%	10.5%
영업 외 손익	53	53	-45	57	70	21.5%	30.5%
지배주주 순이익	1,173.3	1,132.4	569.4	1,210.0	1,217.4	0.6%	3.8%

자료: 하나금융지주, 대신증권 Research Center

표 2. 하나금융지주 실적 관련 주요 지표

(단위: 십억원, %, bp)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	QoQ	YoY
NIM(연결)	1.73	1.74	1.78	1.82	1.82	0.0	9.0
NIM(은행)	1.48	1.50	1.52	1.58	1.61	3.0	13.0
이자수익부자산	442,968	445,136	450,253	468,174	470,536	0.5%	6.2%
원화대출금	309,793	317,722	317,879	320,747	324,916	1.3%	4.9%
자본총계	43,195	43,936	44,580	45,361	46,235	1.9%	7.0%
credit cost	0.32	0.27	0.37	0.21	0.28	7.3	-3.2
ROE	10.87	10.31	5.11	10.67	10.53	-0.1	-0.3
CET1 비율	13.39	13.30	13.38	13.09	13.26	17.2	-12.5
은행	722	642	527	763	991	29.8%	37.3%
증권	31.5	62.8	42.4	103.3	116.0	12.4%	268.9%
카드	56	60	48	57	25	-56.2%	-54.8%
하나캐피탈	-17	49	-11	0	69		-516.9%
Low Cost Deposits	119,515	120,527	120,406	123,642	125,198	1.3%	4.8%

자료: 하나금융지주, 대신증권 Research Center

표 3. 중앙그룹 디폴트 관련 익스포저 및 예상 총당금

(단위: 십억원)

	중앙 홀딩스	중앙 일보	JTBC	콘텐츠리 중앙	메가박스 중앙	중앙 피앤아이	합계	예상 총당금 적립규모
하나은행	140	50	-	100	16	-	307	30
하나증권	-	-	-	10	-	-	10	4
하나캐피탈	-	-	20	20	-	-	40	16
합계	140	50	20	130	16	0	357	50

자료: 나이스비즈라인, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순이자이익	8,761	9,165	10,070	10,310	10,576
이자이익	15,392	16,102	17,692	18,112	18,581
이자비용	6,631	6,937	7,621	7,803	8,005
비이자이익	1,923	2,211	2,206	2,050	2,099
수수료이익	2,070	2,226	2,530	2,490	2,539
수수료비용	713	1,058	484	410	410
기타이익	-859	-1,073	-808	-850	-850
총영업이익	10,684	11,377	12,276	12,359	12,676
판관비	4,528	4,688	5,078	5,115	5,247
총당금 적립전 영업이익	6,157	6,689	7,198	7,244	7,429
대손비용	1,302	1,338	1,165	1,115	1,079
영업이익	4,855	5,351	6,034	6,129	6,351
영업외손익	197	108	268	188	228
세전이익	5,052	5,459	6,302	6,317	6,578
법인세	1,284	1,422	1,766	1,769	1,842
당기순이익	3,769	4,037	4,536	4,548	4,737
지배주주 순이익	3,739	4,003	4,460	4,472	4,657

수익성/성장성

(단위: %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
NIM (%)	1.69	1.78	1.82	1.82	1.82
ROA (%)	0.61	0.61	0.65	0.63	0.63
ROE (%)	8.76	8.98	9.38	9.01	8.80
CIR (%)	42.38	41.20	41.36	41.39	41.39
자산증가율 (%)	7.76	5.76	4.18	3.02	3.12
대출증가율 (%)	5.76	7.64	0.66	0.66	0.66
순이익증가율 (%)	8.32	7.06	11.42	0.27	4.15

자본적정성

(단위: %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Tier 1	14.77	14.91	14.87	15.12	15.37
CET 1	13.22	13.37	13.43	13.44	13.77
BIS	15.59	15.60	15.48	15.70	15.93

자료: 하나금융투자, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 예치금	40,405	43,340	47,334	49,256	51,256
유가증권	152,823	154,498	168,927	182,852	197,925
대출채권	403,384	434,223	437,080	439,956	442,851
유형자산	8,860	9,145	9,404	9,441	9,479
기타자산	35,519	37,699	40,012	42,468	45,074
자산총계	637,848	674,591	702,758	723,974	746,586
예수금	390,209	409,385	417,573	425,924	434,443
차입금	46,143	50,456	50,961	51,470	51,985
사채	64,880	72,813	73,541	74,276	75,019
기타부채	93,039	96,291	112,018	121,460	130,933
부채총계	594,271	628,945	654,093	673,131	692,380
자본금	1,480	1,480	1,480	1,480	1,480
자본잉여금	10,463	10,463	10,463	10,463	10,463
이익잉여금	10,579	10,576	6,365	10,837	15,494
외부주주지분	21,055	23,126	30,357	28,063	26,769
자본총계	43,577	45,646	48,665	50,843	54,206
지배주주지분	42,701	44,580	47,532	49,659	52,944

Valuation

(단위: 원, 배, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EPS (원)	12,631	13,523	15,067	15,107	16,831
BPS (원)	144,259	150,606	160,578	167,764	191,336
DPS (보통, 원)	3,600	4,105	4,580	5,000	5,500
PER (배)	3.3	6.8	7.7	7.7	6.9
PBR (배)	0.29	0.61	0.76	0.73	0.64
배당성향 (%)	28.5%	28.4%	28.4%	30.9%	32.7%
배당수익률 (%)	8.7%	4.4%	3.9%	4.3%	4.7%

건전성

(단위: %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
고정이하여신비율	0.62	0.72	0.80	0.80	0.80
NPL Coverage Ratio	128.7	109.8	95.6	95.6	95.6
Credit Cost Ratio	0.31	0.30	0.25	0.23	0.21

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박혜진, 권용수)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자 의견

- Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자 의견

- Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

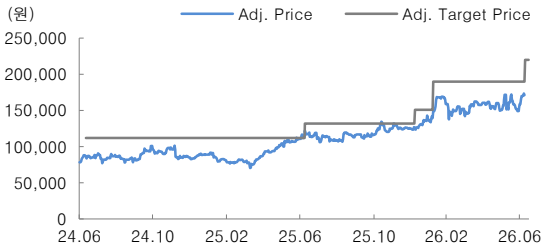
[투자 의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.9%	9.1%	0.0%

(기준일자: 2026.07.06)

[투자 의견 및 목표주가 변경 내용]

KB금융(105560) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



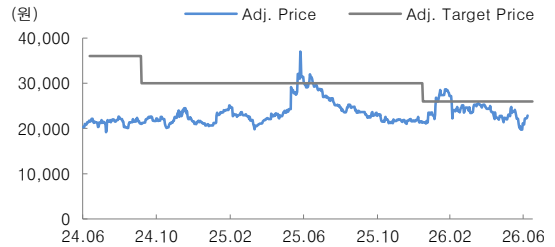
제시일자	260709	260630	260617	260526	260522	260423
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	220,000	190,000	190,000	190,000	190,000	190,000
과리율(평균%)		(17.60)	(17.98)	(17.95)	(18.25)	(18.26)
과리율(최대/최소%)		(8.84)	(9.47)	(9.47)	(11.16)	(11.16)

제시일자	260403	260206	260126	260107	251202	251201
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	190,000	190,000	151,000	151,000	132,000	132,000
과리율(평균%)	(18.61)	(19.05)	(11.00)	(13.44)	(10.57)	(12.04)
과리율(최대/최소%)	(11.16)	(11.16)	(1.13)	(9.40)	2.05	2.05

제시일자	251128	251010	250728	250725	250708	250613
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	132,000	132,000	132,000	132,000	132,000	112,000
과리율(평균%)	(12.12)	(12.19)	(14.11)	(11.81)	(11.96)	(19.60)
과리율(최대/최소%)	2.05	2.05	(9.39)	(9.39)	(9.39)	4.38

제시일자	250428	250425	250408	250318	250211	250107
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000	112,000
과리율(평균%)	(22.56)	(26.65)	(26.71)	(26.07)	(25.13)	(20.97)
과리율(최대/최소%)	(0.98)	(18.13)	(18.13)	(18.13)	(18.13)	(18.13)

카카오뱅크(323410) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



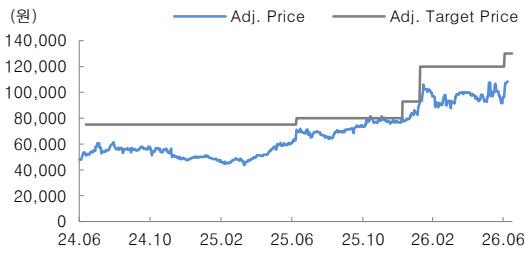
제시일자	260709	260617	260526	260522	260506	260403
투자 의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
과리율(평균%)		(8.20)	(6.88)	(6.12)	(6.03)	(4.98)
과리율(최대/최소%)		10.38	10.38	10.38	10.38	10.38

제시일자	260126	260114	260107	251202	251201	251128
투자 의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	26,000	26,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균%)	(5.27)	(16.06)	(22.96)	(22.69)	(21.26)	(21.17)
과리율(최대/최소%)	10.38	(9.62)	(9.33)	(9.33)	(9.33)	(9.33)

제시일자	251010	250806	250728	250708	250523	250507
투자 의견	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균%)	(21.08)	(17.29)	(2.85)	(0.55)	(20.56)	(25.35)
과리율(최대/최소%)	(9.33)	(9.33)	6.67	6.67	23.33	(16.17)

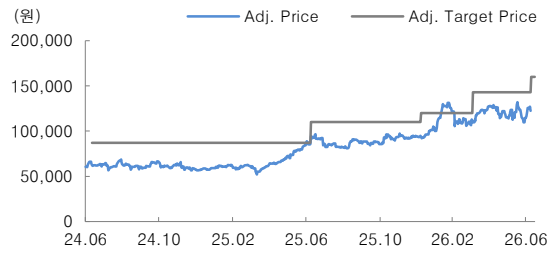
제시일자	250428	250408	250318	250211	250108	250107
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균%)	(25.61)	(25.59)	(24.51)	(24.44)	(28.36)	
과리율(최대/최소%)	(16.17)	(16.17)	(16.17)	(16.17)	(21.67)	

신한지주(055550) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



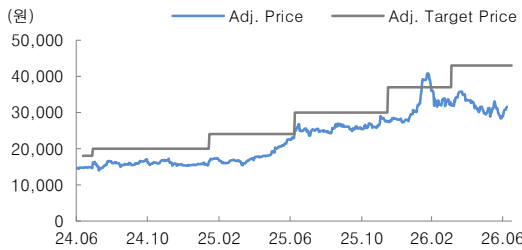
제시일자	2607.09	2607.02	2606.17	2605.26	2605.22	2604.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	130,000	130,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과리율(평균.%)		(17.03)	(19.47)	(19.53)	(19.98)	(19.98)
과리율(최대/최소.%)		(16.46)	(10.42)	(10.42)	(11.67)	(11.67)
제시일자	2604.03	2602.06	2601.26	2601.07	25.12.02	25.12.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	98,000	98,000	80,000	80,000
과리율(평균.%)	(20.36)	(21.11)	(10.70)	(13.78)	(9.52)	(11.15)
과리율(최대/최소.%)	(11.67)	(11.67)	0.65	(9.78)	1.75	1.75
제시일자	25.11.28	25.10.10	25.07.28	25.07.27	25.07.08	25.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	75,000
과리율(평균.%)	(11.26)	(11.35)	(14.65)	(12.92)	(12.92)	(16.00)
과리율(최대/최소.%)	1.75	1.75	(10.25)	(10.25)	(10.25)	(12.00)
제시일자	25.06.11	25.04.28	25.04.08	25.03.18	25.02.11	25.01.07
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균.%)	(20.19)	(33.83)	(35.84)	(35.60)	(35.39)	(33.98)
과리율(최대/최소.%)	(18.67)	(18.80)	(31.87)	(31.87)	(31.87)	(31.87)

하나금융지주(086790) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2607.09	2607.01	2606.17	2605.26	2605.22	2604.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	143,000	143,000	143,000	143,000	143,000
과리율(평균.%)		(15.67)	(15.87)	(15.38)	(15.01)	(14.98)
과리율(최대/최소.%)		(7.69)	(7.69)	(7.69)	(9.93)	(9.93)
제시일자	2604.03	2601.26	2601.07	25.12.02	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	143,000	120,000	120,000	110,000	110,000	110,000
과리율(평균.%)	(16.34)	(8.23)	(19.17)	(18.99)	(19.96)	(20.02)
과리율(최대/최소.%)	(13.64)	9.42	(15.67)	(11.55)	(12.27)	(12.27)
제시일자	25.11.04	25.10.10	25.07.28	25.07.27	25.07.08	25.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	87,000
과리율(평균.%)	(20.07)	(20.98)	(20.96)	(15.80)	(15.80)	(0.46)
과리율(최대/최소.%)	(12.27)	(12.27)	(12.27)	(12.27)	(12.27)	2.18
제시일자	25.06.11	25.04.28	25.04.08	25.03.18	25.02.11	25.01.07
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	87,000	87,000	87,000	87,000	87,000	87,000
과리율(평균.%)	(7.52)	(29.19)	(31.70)	(31.30)	(31.59)	(32.46)
과리율(최대/최소.%)	(3.22)	(10.00)	(28.05)	(28.05)	(28.16)	(28.97)

우리금융지주(316140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2607.09	2606.30	2606.17	2605.26	2605.22	2604.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
과리율(평균.%)		(26.04)	(25.79)	(24.82)	(23.05)	(22.90)
과리율(최대/최소.%)		(16.74)	(16.74)	(16.74)	(16.74)	(16.74)
제시일자	2604.26	2604.03	2602.08	2601.26	2601.07	25.12.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	43,000	43,000	37,000	37,000	37,000	37,000
과리율(평균.%)	(20.25)	(19.83)	(14.31)	(22.06)	(24.20)	(24.29)
과리율(최대/최소.%)	(16.74)	(16.74)	10.27	(12.30)	(20.14)	(22.97)
제시일자	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.10.30	25.10.10	25.07.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균.%)	(14.07)	(14.79)	(14.85)	(14.89)	(15.42)	(15.60)
과리율(최대/최소.%)	(3.33)	(8.50)	(10.00)	(10.00)	(10.50)	(10.50)
제시일자	25.07.28	25.07.27	25.07.08	25.06.27	25.04.28	25.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	24,000	24,000	24,000
과리율(평균.%)	(15.68)	(15.28)	(15.28)	(20.50)	(22.58)	(31.04)
과리율(최대/최소.%)	(10.83)	(10.83)	(10.83)	(2.29)	(6.04)	(27.92)