

[은행]

# 한국이 많이 아파요

SK증권 금융. 설용진



## 은행

## 한국이 많이 아파요

SK증권 리서치센터

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

## 기저효과와 영향으로 실적 양호하나 지속되는 이익체력 측면의 부담

커버리지 은행들의 1Q25 합산 실적은 지배순이익 기준으로는 전년 동기 대비 큰 폭으로 증가한 6.2 조원(+12.4% YoY)을 기록했다. 다만 H 지수 ELS 관련 기저효과와 영향이 존재하는 영업외손익을 제외한 실질 이익체력에 해당하는 PPOP, 영업이익은 각각 10.9 조원(-1.8% YoY), 8.3 조원(-6.8% YoY)으로 감소한 것을 확인할 수 있다. 경기 성장이 정체된 가운데 관세 이슈 등 대내외 불확실성이 높아지고 있는 국면을 감안했을 때 건전성과 관련하여 이익체력 측면의 부담이 지속될 전망이다. 최근 연체율, 회생/워크아웃, 경매 등 전반적인 건전성 관련 지표가 부진한 가운데 저성장 추세가 뚜렷해진 매크로 환경을 감안하면 내수경기 회복까지는 다소 시간이 필요할 것으로 예상된다. 과거 일본 장기 저성장 시기에 금융기관 부실이 다수 발생했던 사례 등을 감안하여 자산 건전성에 대한 세밀한 관리가 요구될 전망이다.

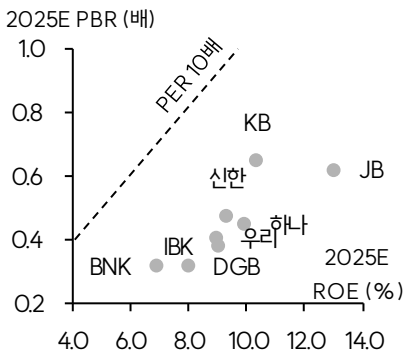
## 주주환원에 대한 기대감 유효하나 전제조건은 이익 안정성

1Q25 CET1 비율은 주식 위험가중치 상향 등에도 불구하고 대체로 양호한 개선세를 보였다. 안정적인 자본비율 관리를 감안했을 때 커버리지 금융지주의 총 주주환원을 확대 추세가 지속될 전망이다. 다만 주주환원 확대에 기반한 투자매력이 부각되기 위해서는 궁극적으로는 주주환원의 절대 규모가 지속적으로 확대될 수 있다는 신뢰가 필요하다고 판단하며 이러한 관점에서 대손비용 불확실성이 가장 큰 리스크가 될 전망이다. 은행 대출 대부분이 보증/담보를 기반으로 취급되고 있는 만큼 전반적인 손실은 일정 수준에서 관리될 것으로 예상되나 담보가치 하락, 보증기관 재무 부담 가중에 따른 불확실성 등에 대한 고려가 필요할 전망이다. 경기 부진에 따라 은행의 사회적 역할 수행에 대한 요구도 가중될 것으로 예상하며 은행업종의 특성상 불가피한 부분이라고 판단하나 과도할 경우 자본적정성 부담으로 유동성 공급 등에 차질이 발생하는 등 공공적 관점에서 오히려 부정적 영향이 나타날 가능성도 존재한다. 자본시장 활성화 정책에 대한 신뢰도 이슈 등 종합적인 고려가 필요할 전망이다.

## 건전성 부담 작고 추가 주주환원 여력 높은 회사 선호

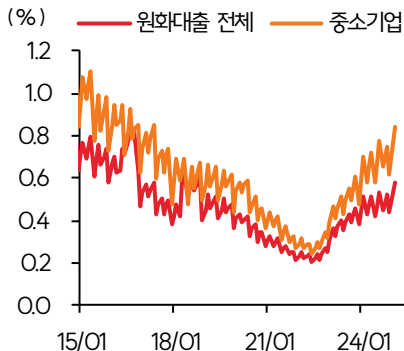
25년 하반기 은행업종의 경우 NIM은 우려보다 완만한 하락을 예상하며 대출 성장의 경우 스트레스 DSR 3 단계 도입 등 영향으로 상반기 대비 낮아지는 모습을 예상한다. 실적을 결정하는 핵심이 대손비용이 될 것으로 예상되는 만큼 1) 금리 하락에 따른 유가증권매매평가이익, 2) CSM 상각이익 등 상대적으로 안정적인 이익을 기대할 수 있는 대형 증권/보험 자회사를 보유한 회사가 유리하다고 판단한다. 최근 환율 환경 등을 종합적으로 고려하여 KB 금융, 하나금융을 Top pick으로 제시한다.

25E PBR-ROE Matrix



자료: 각사, SK증권 추정

은행 연체율 추이



자료: 금융감독원, SK증권

## Contents

1. 1Q25 Review: 기저효과에 기반한 실적 개선	3pg
2. 주주환원에 대한 기대감 유효하나 전제조건은 이익 안정성	14pg
3. 건전성 부담 작고 추가 주주환원 여력 높은 회사 선호	21pg

### <Company Analysis>

KB 금융(A105560)

하나금융지주(A086790)

### Compliance Notice

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

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

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

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 05 월 08 일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

## 1. 1Q25 Review: 기저효과에 기반한 실적 개선

### (1) 실질적인 이익체력은 전년과 유사하거나 감소

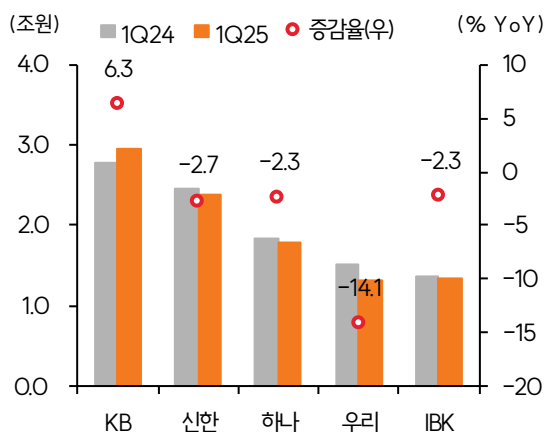
ELS 배상 기저효과영향 제외하면  
PPOP, 영업이익 모두 감소 추세

1Q25 커버리지 은행들의 실적을 살펴보면 합산 지배순이익 기준으로는 전년 동기 대비 큰 폭으로 증가한 6 조 2,213 억원(+12.4% YoY)을 기록했다. 다만 1Q24 중 시중은행 중심으로 H지수 ELS 관련 대규모 배상비용 지출이 발생했던 점을 감안하여 기저효과 영향이 존재하는 영업외손익을 제외한 실질적인 이익체력을 확인하기 위해 총당금 적립 전 영업이익(PPOP)과 영업이익 기준으로 비교해보면 PPOP 는 10 조 8,699 억원(-1.8% YoY)로 감소했으며 영업이익도 8 조 2,505 억원(-6.8% YoY)로 대체로 감소 추세가 나타난 것을 확인할 수 있다.

우리금융(판관비 영향),  
iM 금융(탐라인 위축, 판관비  
기저효과 등) 등의 PPOP 부진

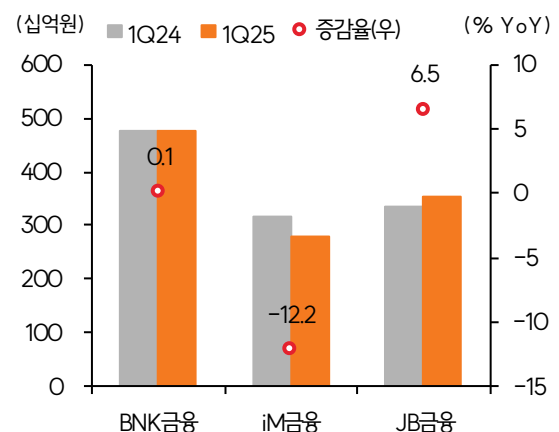
PPOP 의 경우 특히 우리금융지주(-14.1% YoY), iM 금융지주(-12.2% YoY)의 감소 폭이 크게 나타났는데 우리금융지주의 경우 ERP 비용 인식 이연, 증권 MTS 관련 전산비용 등 판관비 측면의 영향이 크게 나타났으며 iM 금융지주의 경우에도 전년도 증권 이연성과급 환입 등 판관비 측면의 기저효과와 자산 리밸런싱으로 인한 마진 감소/자산 성장 둔화로 이자이익이 줄어든 영향이 반영된 것으로 추정된다.

시중은행 및 기업은행 - 1Q PPOP 및 증감율 현황



자료: 각사, SK 증권

지방은행 - 1Q PPOP 및 증감율 현황

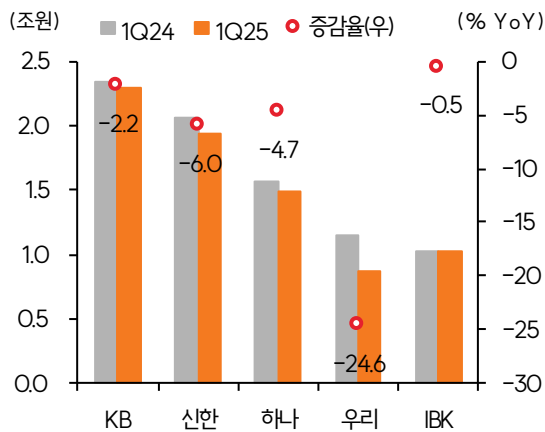


자료: 각사, SK 증권

우리금융, BNK 금융 등 대규모  
충당금으로 영업이익 감소.  
iM 금융은 PF 충당금 기저효과

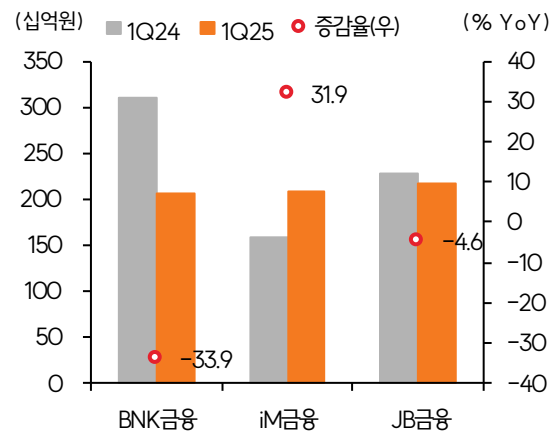
영업이익은 우리금융지주(-24.6% YoY), BNK 금융지주(-33.9% YoY)의 감익 폭이 크게 나타났는데 우리금융지주의 경우 홈플러스, MG 손보 관련 추가 충당금 및 채준형 신탁 관련 부담이 반영되었으며 BNK 금융지주는 지역경기 악화에 따라 삼정, 금양 등 지역 기업 중심으로 대규모 충당금이 발생한 영향으로 분석된다. 반면 iM 금융지주는 부동산 PF 관련 추가충당금 부담이 완화되며 영업이익이 큰 폭 개선되었다. 일부 예외를 제외하면 대체로 PPOP 감소 폭보다 영업이익 감소 폭이 더욱 높게 나타나며 대손비용 부담이 가중되는 모습이 나타난 만큼 향후 건전성 관리에 대한 부담이 더욱 가중될 수밖에 없을 전망이다.

시중은행 및 기업은행 - 1Q 영업이익 및 증감율 현황



자료: 각사, SK 증권

지방은행 - 1Q 영업이익 및 증감율 현황



자료: 각사, SK 증권

### KB 금융의 실질적인 이익체력 우위 지속

전반적으로 실질적인 이익체력 측면에서는 은행/비은행 간 균형잡힌 포트폴리오를 보유하고 있으며 높은 자본력을 보유한 KB 금융의 우위가 지속되고 있다고 판단한다. 실제로 1Q25 중 핵심 자회사인 은행의 마진, 대출 성장 모두 견조한 가운데 보험손익/트레이딩손익 등 비이자손익이 안정적으로 관리되었으며 업계 내 최상위권의 자본력을 바탕으로 선제적으로 주주환원을 시행하는 모습이 나타났다.

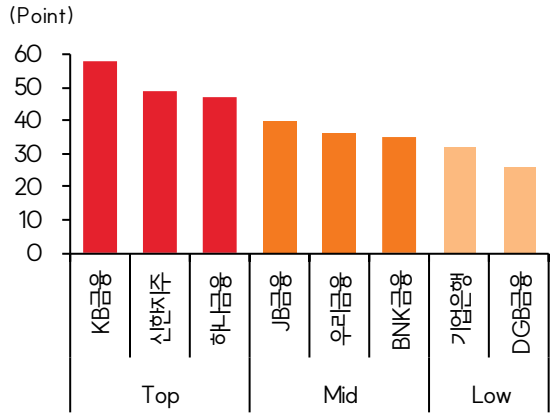
### iM 금융지주 Turn around 긍정적이나 Top line 부진 및 건전성 지표 악화 등 잠재적 우려

한편 iM 금융지주의 경우 대손비용 부담 감소에 따른 이익 Turn around 는 충분히 긍정적이나 여전히 탑라인 부진이 이어지고 있으며 건전성 관련 우려가 상존하고 있는 점에서 이익체력 측면에서는 잠재적인 리스크가 남아있다고 판단한다.

1Q25 - 커버리지 은행 주요 핵심 지표 현황								
(%, %p)	KB 금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK 금융	DGB 금융	JB 금융
은행 원화대출 성장률								
QoQ	0.9%	0.4%	0.5%	-1.0%	2.2%	0.7%	-0.1%	1.6%
YoY	6.8%	7.8%	2.3%	3.9%	5.9%	2.5%	3.1%	5.1%
은행 원화예금 성장률								
QoQ	0.6%	-0.6%	-1.9%	1.7%	0.7%	0.5%	1.8%	1.7%
YoY	3.3%	5.4%	-0.5%	4.1%	4.5%	1.3%	3.4%	2.5%
그룹 순이자마진(NIM) 개선								
QoQ	0.03%p	0.04%p	0.00%p	0.04%p	-0.04%p	0.00%p	-0.02%p	-0.01%p
YoY	-0.10%p	-0.09%p	-0.08%p	-0.04%p	-0.11%p	-0.09%p	-0.24%p	-0.15%p
그룹 PPOP 증가율								
QoQ	85%	73%	65%	15%	20%	37%	160%	27%
YoY	6.3%	-2.7%	-2.3%	-14.1%	-2.3%	0.1%	-12.2%	6.5%
그룹 핵심이익 증가율(이자+수수료)								
QoQ	-1%	1%	3%	0%	-4%	-1%	1%	2%
YoY	0.9%	0.4%	2.2%	2.3%	-2.9%	-2.8%	-4.5%	-3.5%
그룹 SG&A 증가율								
QoQ	-22%	-21%	-6%	0%	1%	-13%	-33%	-18%
YoY	-1.4%	3.0%	4.1%	26.6%	7.3%	-0.9%	3.7%	3.9%
그룹 Credit Cost	0.56%	0.41%	0.29%	0.45%	0.38%	0.93%	0.43%	1.07%
그룹 NPL 비율	0.76%	0.81%	0.70%	0.69%	1.34%	1.69%	1.63%	1.19%
그룹 CET1비율	13.7%	13.3%	13.2%	12.4%	11.4%	12.3%	12.0%	12.3%
실적 은행 의존도(당기순이익)	60%	76%	88%	103%	94%	93%	81%	73%

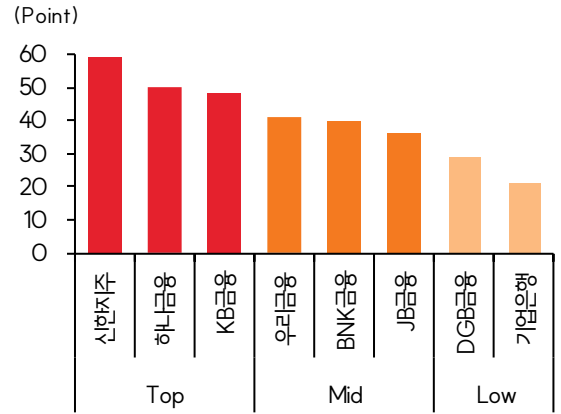
자료: 각사, SK 증권

은행 펀더멘털 성적표(1Q25)



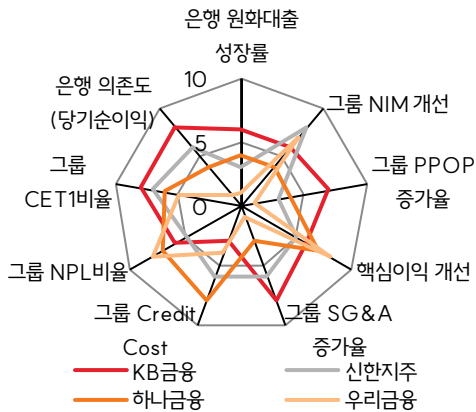
자료: 각사, SK 증권 추정

은행 펀더멘털 성적표(1Q24)



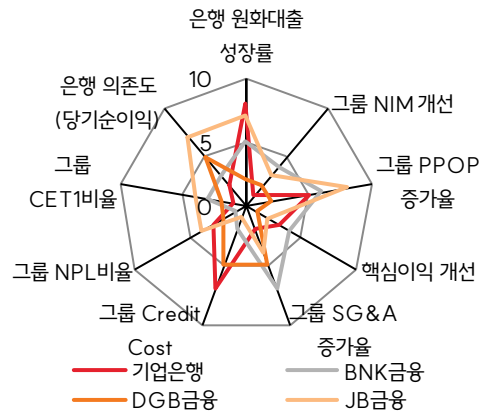
자료: 각사, SK 증권

시중은행 펀더멘털 성적표(1Q25)



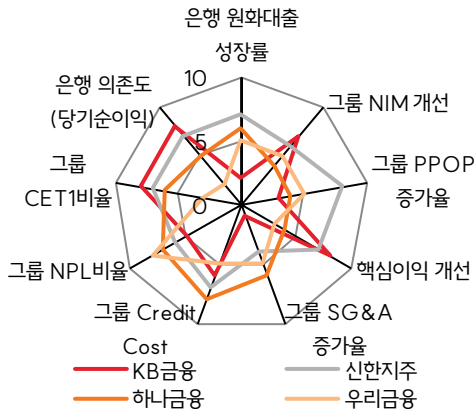
자료: 각사, SK 증권 추정

기업은행 및 지방은행 펀더멘털 성적표(1Q25)



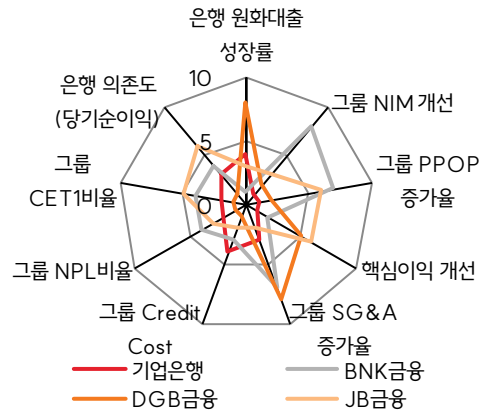
자료: 각사, SK 증권

시중은행 펀더멘털 성적표(1Q24)



자료: 각사, SK 증권 추정

기업은행 및 지방은행 펀더멘털 성적표(1Q24)



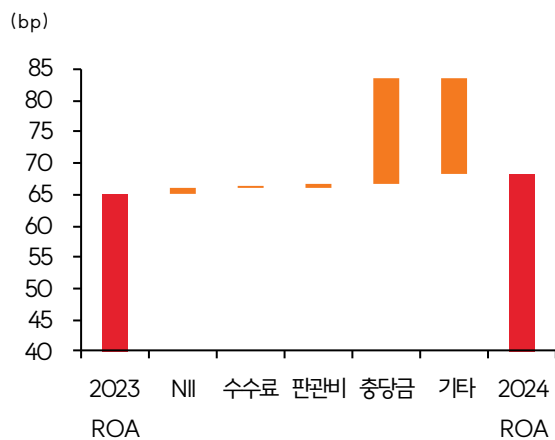
자료: 각사, SK 증권

## (2) 금리 하락보다 건전성 부담이 더욱 크게 반영되고 있는 비은행

24년부터 이미 NIM은 ROA 하락  
요인으로 작용. 총당금 부담  
해소가 ROA 개선 주요 요인

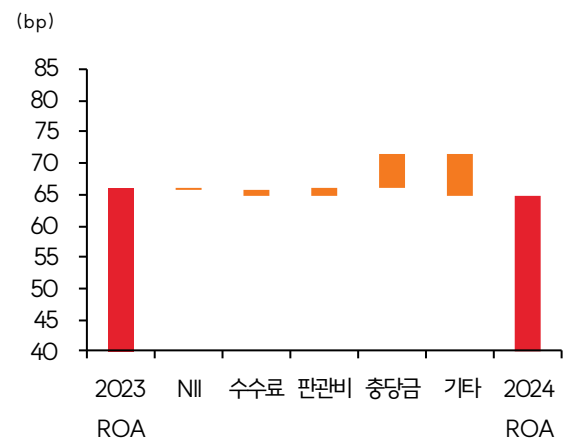
커버리지 금융지주의 실적을 살펴보면 이미 24년부터 순이자이익은 ROA 하락 요  
인으로 작용하고 있었으며 23년 중 대거 발생한 선제적 총당금 적립 부담이 줄어드  
는 등 대손비용 측면의 부담 요인 해소가 ROA 개선에 주요 역할을 했던 것을 확인  
할 수 있다.

KB금융 – ROA Movement(24년)



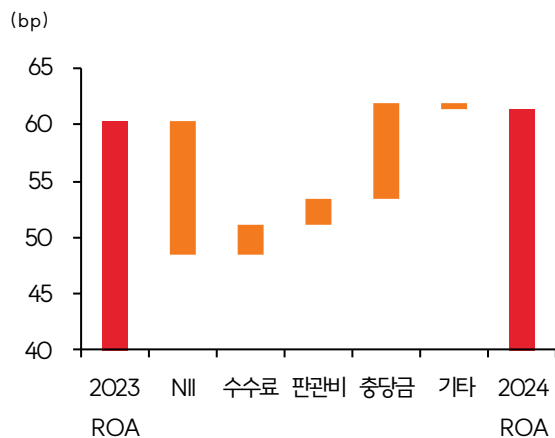
자료: 각사, SK 증권

신한지주 – ROA Movement(24년)



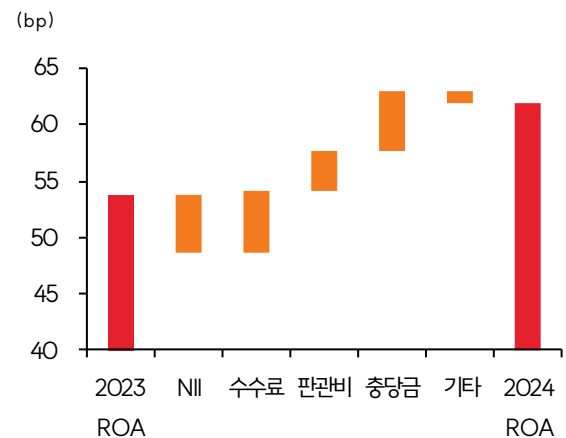
자료: 각사, SK 증권

하나금융 – ROA Movement(24년)



자료: 각사, SK 증권

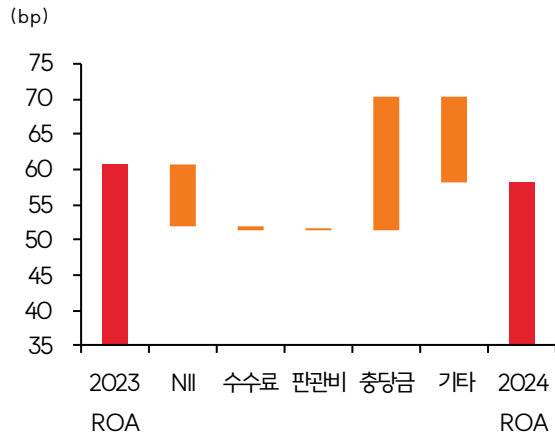
우리금융 – ROA Movement(24년)



자료: 각사, SK 증권

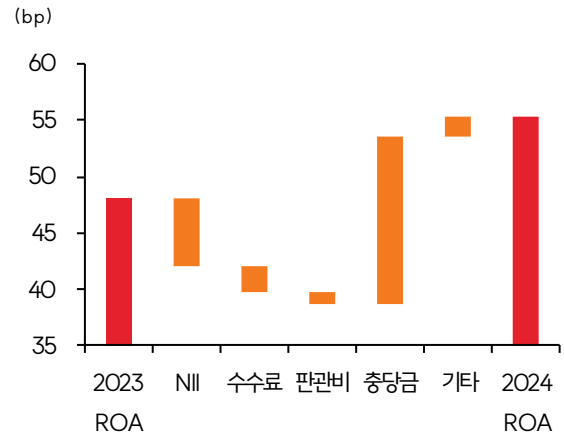


기업은행 - ROA Movement(24년)



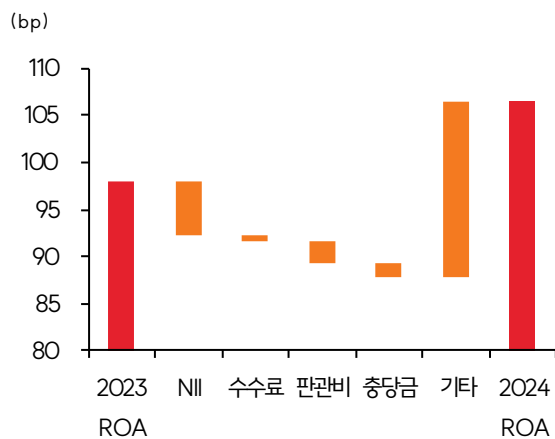
자료: 각사, SK 증권

BNK 금융 - ROA Movement(24년)



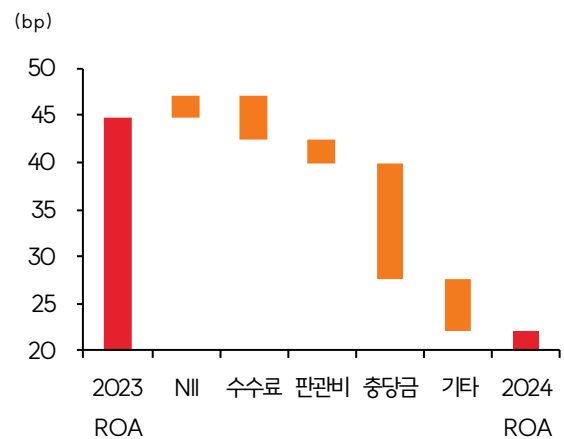
자료: 각사, SK 증권

JB 금융 - ROA Movement(24년)



자료: 각사, SK 증권

DGB 금융 - ROA Movement(24년)

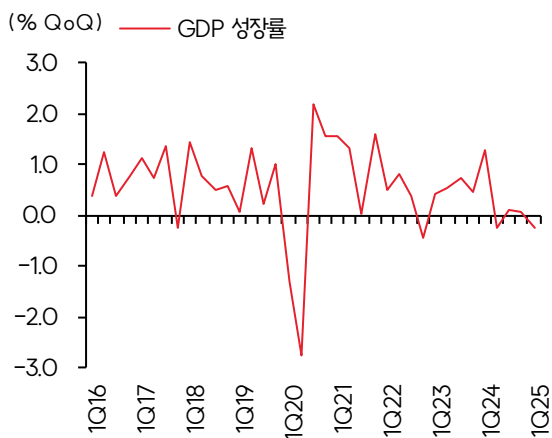


자료: 각사, SK 증권

1Q25 중 대손 부담 다시 상승.  
대내외 불확실성 감안할 때  
이익체력 부담 지속 전망

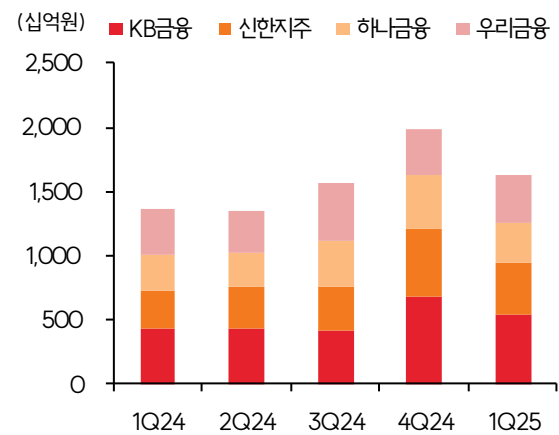
다만 1Q25 실적에서는 1) 건전성 지표 악화에 따라 경상 대손비용이 상승했으며 2) 옴플러스 회생 등 경기 부진에 따른 기업 영업 악화로 대규모 추가 충당금 이슈가 발생하는 등 다시 대손비용 부담이 커지는 모습이 나타났다. 경기 성장이 정체된 가운데 관세 이슈, 내수 부진 등 대내외 불확실성이 높아지고 있는 국면을 감안했을 때 건전성 악화에 기반한 이익체력 부담이 지속되는 모습이 지속될 전망이다.

GDP 성장률 - 과거와 달리 0% 성장 지속 중



자료: 한국은행, SK 증권

시중은행 - 경상 대손비용 상승 추세 지속



자료: 각사, SK 증권

주: 일회성 요인, 등급 조정 등 영향 제외한 수치 기준으로 추정

ELS 배상 기저효과 제외하면  
은행도 전년 대비 소폭 하락한  
실적 기록했을 것으로 예상

비은행 부문의 실적 부진이 지속되고 있는 점도 다소 부담스럽다고 판단한다. 1Q25 기준 금융지주 내 주요 자회사의 전반적인 실적을 살펴보면 은행 부문의 실적이 대체로 개선되는 모습이 나타났지만 ELS 배상 관련 기저효과를 제외하면 실질적으로는 전년 대비 소폭 하락한 수준의 이익을 기록했을 것으로 예상된다. 지역경기 악화에 따른 BNK 금융지주의 대규모 충당금 적립 등을 감안했을 때 상대적으로 관세 등 이슈에 따른 불확실성 영향이 불가피한 제조업 비중이 높은 지방은행 등을 중심으로 건전성 관련 불확실성은 더욱 높아질 것으로 전망한다.

증권: 채권 운용손익 개선에도  
지수 부진/IB 딜 위축  
여전사: 대손비용, 투자손익 부진

비은행 자회사 중 증권 자회사의 경우 금리 하락에 따른 채권 운용손익 개선에도 관세 이슈 등 높아진 불확실성으로 국내외 지수가 부진하고 IB 딜이 위축되는 등 영향으로 대체로 부진한 실적을 기록했다. 신용카드도 건전성 악화에 따라 대손비용 부담이 가중되며 전반적인 실적이 부진했으며 캐피탈도 신한/하나 등 대형 캐피탈사 중심으로 투자자산 관련 매매평가익 감소 등에 따른 실적 감소가 나타났다.

대형 손보(KB), 생보(신한) 외에  
대체로 부진한 이익 시현

보험 자회사 중 손해보험의 경우 대형사인 KB 손해보험은 보험손익 부진에도 투자손익 개선 영향으로 이익 증가가 나타났지만 하나/신한이 보유한 인터넷손보사는 부진 추세가 지속되었다. 생명보험의 경우에도 대형사인 신한라이프를 제외하면 대체로 이익이 감소하는 모습을 기록하며 대형사 위주의 견조한 이익 흐름을 기록했다.

#### 금융지주 주요 자회사 – 이익 증감 추이(1Q25 기준 YoY)

	<div> <div>+30%~</div> <div>+10~30%</div> <div>+3~10%</div> <div>+3~-3%</div> <div>-3~-10%</div> <div>-10~-30%</div> <div>-30%~</div> </div>									
	자회사(Net Income 기준)							그룹 전체		
(% YoY)	은행	증권	손해보험	생명보험	신용카드	캐피탈		순영업수익	지배순이익	대손비용
KB금융	163.5	-9.1	8.2	-15.9	-39.3	12.7		3.5	62.9	53.1
신한지주	21.5	42.5	적지	7.1	-26.7	-51.3		-0.6	12.6	15.4
하나금융지주	17.8	-16.2	적지	168.7	1.9	-47.7		0.1	9.1	11.5
우리금융지주	-19.8	-89.7			13.2	-7.3		2.4	-25.3	18.8
기업은행	6.9	-55.4		-47.5		4.6		0.9	3.6	-7.7
BNK금융지주	-31.5	-68.7				75.7		-0.4	-33.2	64.0
DGB금융지주	4.7	흑전		-6.5		9.7		-5.5	38.1	-56.1
JB금융지주	-14.7					3.5		5.5	-6.0	30.5
합산 기준	19.2	-5.0	6.0	0.7	-24.4	-11.3		1.2	12.4	18.5

자료: 각사, SK 증권

### (3) 한국 경기가 많이 아파요

은행 부문에서 추가적인 수익성  
제고 기대 어려울 전망

최근 금리 하락에 따른 NIM 하락 압력이 올라가는 가운데 건전성 지표 악화 추세로  
대손비용 부담이 가중되는 환경이 이어지고 있음을 감안했을 때 은행 부문에서 추가  
적인 수익성 제고를 기대하기는 어려울 것으로 예상된다.

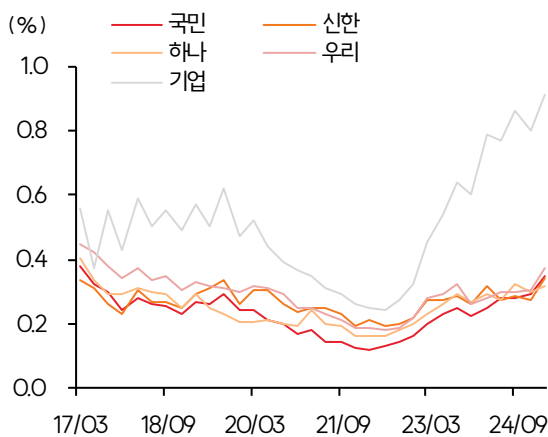
여전업/저축은행 건전성 악화  
추세 감안시 이익체력 회복에  
있어 내수경기 회복 필요

비은행 부문 중에서도 특히 취약차주 비중이 높은 여전사, 저축은행 등에서 건전성  
악화 추세가 더욱 가파르게 나타나고 있는 점을 감안하면 이익체력 제고에 있어 궁  
극적으로는 내수경기 등의 유의미한 회복이 요구될 것으로 전망한다.

과거 일본 장기 저성장 구간 중  
부실확대로 금융기관 부실 발생한  
사례 등 건전성 모니터링 필요

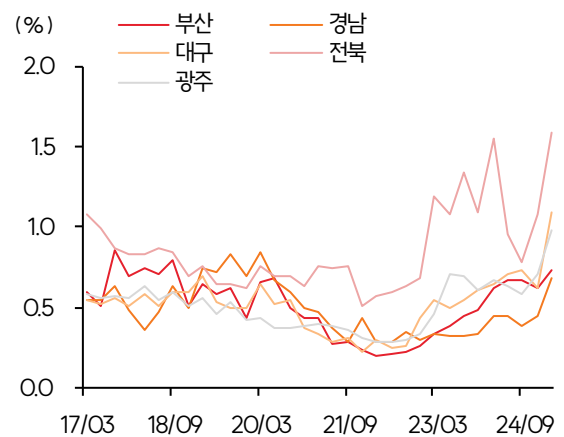
다만 회생 접수, 어음 부도율, 워크아웃, 폐업자 수, 경매 매물 등 전반적인 건전성  
관련 지표 추이가 부진한 가운데 0%대 GDP 성장률이 지속되는 등 저성장 추세가  
뚜렷해진 최근 매크로 환경을 감안할 때 내수경기 회복까지는 다소 시간이 필요할  
것으로 예상된다. 과거 일본에서 나타난 장기 저성장 구간에서 부실채권 확대 등 영  
향으로 홋카이도 다쿠쇼쿠 은행 파산 등 금융기관 부실이 발생했던 사례가 존재하는  
점을 감안하면 최근 성장률 둔화 추세가 장기화될 조짐이 나타나는 국면에서 Asset  
Quality에 대한 세밀한 관리가 필요할 전망이다.

시중은행/기업은행 - 은행 연체율 추이



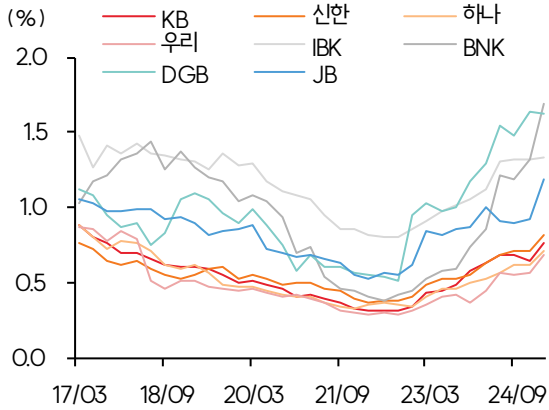
자료: 각사, SK 증권

지방은행 주요 5사 - 은행 연체율 추이



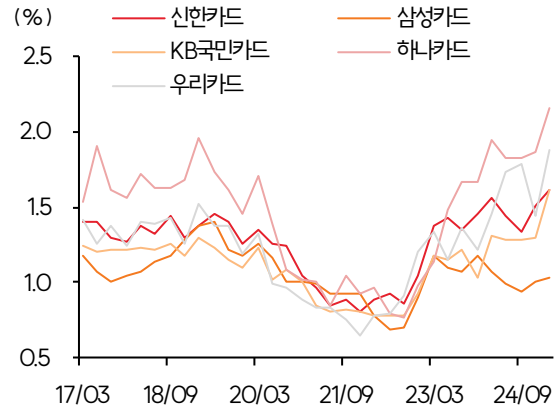
자료: 각사, SK 증권

커버리지 금융지주 - NPL 비율 추이



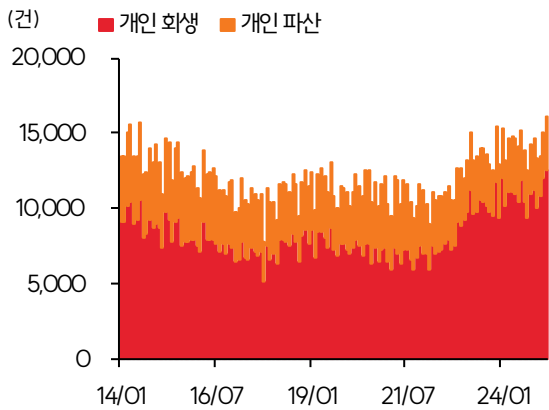
자료: 각사, SK 증권

은행계 카드사/삼성카드 - 연체율 추이



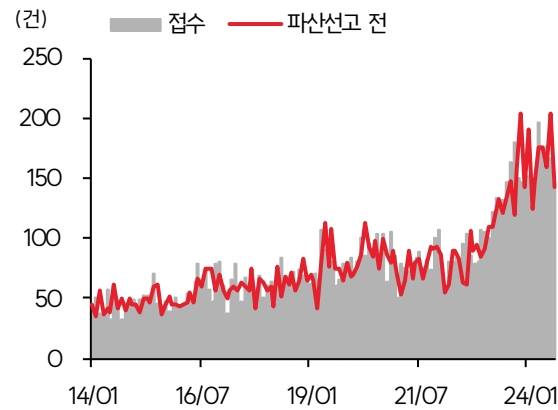
자료: 각사, SK 증권; 주: 1개월 이상 연체율 기준

개인 회생/파산 - 회생 중심으로 가파르게 상승



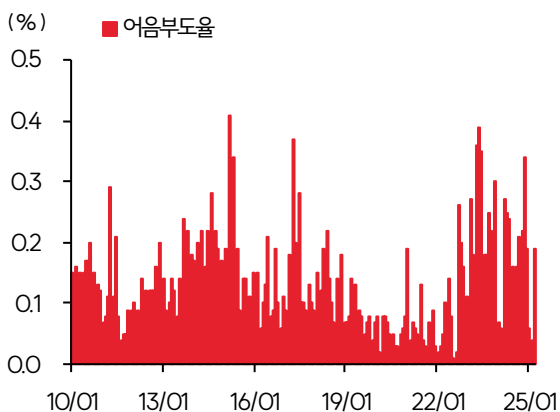
자료: 법원, SK 증권

법인 파산 - 23년부터 급격한 상승 후 높은 수준 지속



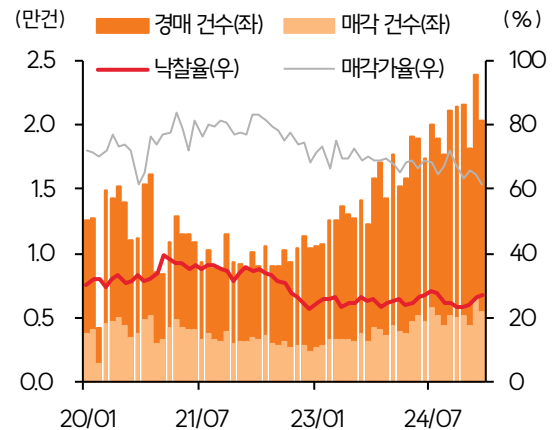
자료: 법원, SK 증권

어음부도율 - 2014~2015년 수준까지 상승



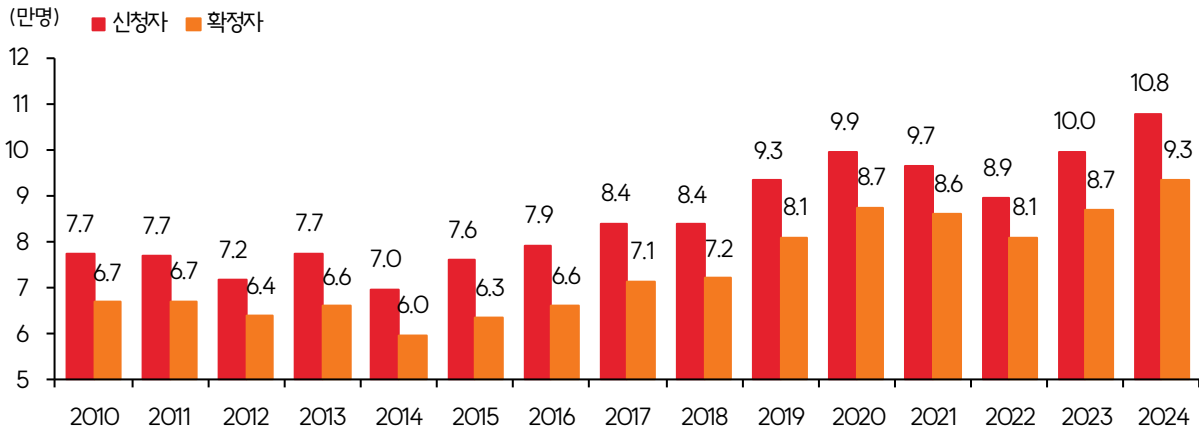
자료: 한국은행, SK 증권

경매 - 상가/오피스텔 등 중심으로 매물 빠르게 증가



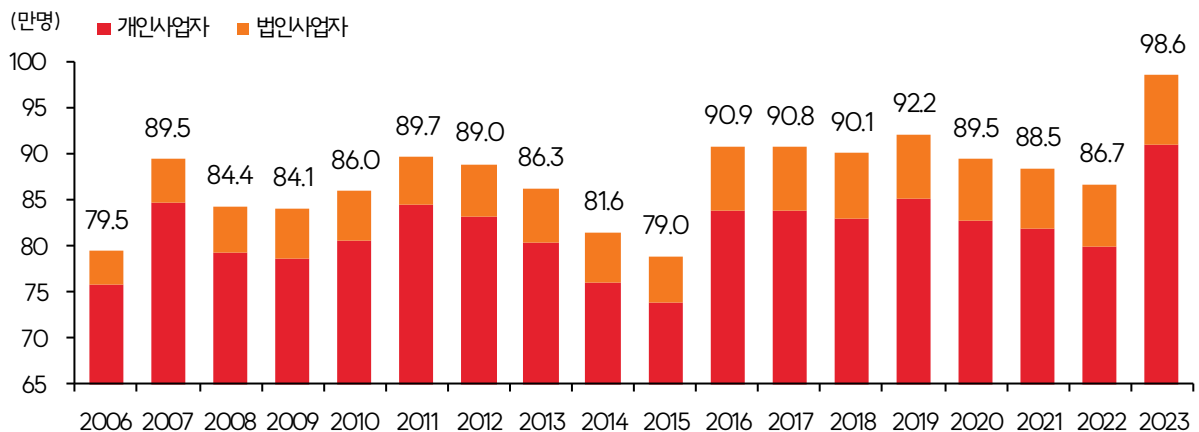
자료: 법원, SK 증권

## 개인 워크아웃 - 신청자 및 확정자 수 빠르게 증가 중



자료: 언론보도, 신용회복위원회, SK 증권

## 폐업자 수 - 개인사업자 중심으로 100만명 육박하는 수준까지 악화



자료: 한국경영자총협회, SK 증권

## 2. 주주환원에 대한 기대감 유효하나 전제조건은 이익 안정성

### (1) 안정적인 CET1비율 관리로 더욱 높아질 주주환원율

안정적인 CET1 비율 등 바탕으로  
기발표한 밸류업 공시 충실히  
이행 중

1Q25 커버리지 은행들의 CET1비율은 바젤3 단계적 도입에 따른 주식 위험가중치 상향에도 불구하고 1) 양호한 수익, 2) RORWA에 기반한 자산 리밸런싱 등 적극적인 RWA 관리 등을 바탕으로 대체로 양호한 개선세를 보였다. 최근 환율 추이를 감안했을 때 2Q25 중 성장이 일부 확대되더라도 추가적인 개선세를 기대하는데 어려움은 없을 전망이다. 기발표한 밸류업 공시를 충실히 이행하는 가운데 KB 금융 등 선제적인 주주환원 확대 추진이 나타나고 있는 점은 긍정적이라고 판단한다. 안정적인 자본비율 관리를 감안했을 때 하반기 중 추가적인 자사주 매입을 기대할 수 있다고 판단하며 커버리지 금융지주의 총 주주환원율 확대 추세가 지속될 전망이다.

시중은행지주 - 분기별 주주환원 추이 및 전망												
은행	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
KB 금융	당기순이익	1,042.0	1,732.4	1,619.7	684.1	1,697.3	1,525.1	1,654.0	652.0	4,631.9	5,078.2	5,528.4
	현금배당	300.0	300.0	300.0	300.0	334.9	334.9	334.9	334.9	1,166.2	1,200.0	1,339.5
	자사주 매입	320.0	0.0	400.0	100.0	520.0	300.0	430.0	0.0	571.7	820.0	1,250.0
	자사주 소각	320.0	0.0	400.0	100.0	520.0	300.0	430.0	0.0	571.7	820.0	1,250.0
	배당성향	28.8%	17.3%	18.5%	43.9%	19.7%	22.0%	20.2%	51.4%	25.2%	23.6%	24.2%
	자사주 매입	30.7%	0.0%	24.7%	14.6%	30.6%	19.7%	26.0%	0.0%	12.3%	16.1%	22.6%
	총주주환원	59.5%	17.3%	43.2%	58.5%	50.4%	41.6%	46.2%	51.4%	37.5%	39.8%	46.8%
신한지주	당기순이익	1,321.5	1,425.5	1,297.1	406.1	1,488.3	1,320.9	1,407.9	659.7	4,368.0	4,450.2	4,876.9
	현금배당	275.1	273.4	271.9	269.4	281.0	278.4	278.4	278.4	1,086.3	1,089.7	1,116.0
	자사주 매입	150.0	300.0	0.0	250.0	650.0	0.0	350.0	0.0	485.9	700.0	1,000.0
	자사주 소각	150.0	300.0	0.0	250.0	650.0	0.0	350.0	0.0	485.9	700.0	1,000.0
	배당성향	20.8%	19.2%	21.0%	66.3%	18.9%	21.1%	19.8%	42.2%	24.9%	24.5%	22.9%
	자사주 매입	11.4%	21.0%	0.0%	61.6%	43.7%	0.0%	24.9%	0.0%	11.1%	15.7%	20.5%
	총주주환원	32.2%	40.2%	21.0%	127.9%	62.6%	21.1%	44.6%	42.2%	36.0%	40.2%	43.4%
하나금융	당기순이익	1,034.0	1,034.7	1,156.6	513.5	1,127.7	1,033.2	1,050.3	723.3	3,451.6	3,738.8	3,934.6
	현금배당	171.7	169.7	169.7	506.3	251.7	250.1	250.1	250.1	979.7	1,017.5	1,002.1
	자사주 매입	300.0	0.0	0.0	96.9	453.1	0.0	200.0	0.0	150.0	396.9	653.1
	자사주 소각	300.0	0.0	0.0	96.9	453.1	0.0	200.0	0.0	150.0	396.9	653.1
	배당성향	16.6%	16.4%	14.7%	98.6%	22.3%	24.2%	23.8%	34.6%	28.4%	27.2%	25.5%
	자사주 매입	29.0%	0.0%	0.0%	18.9%	40.2%	0.0%	19.0%	0.0%	4.3%	10.6%	16.6%
	총주주환원	45.6%	16.4%	14.7%	117.5%	62.5%	24.2%	42.9%	34.6%	32.7%	37.8%	42.1%
우리금융	당기순이익	824.0	931.5	904.4	426.1	615.6	764.7	832.3	566.2	2,506.3	3,086.0	2,778.8
	현금배당	135.3	133.7	133.7	490.1	148.5	145.5	145.5	392.8	749.2	892.8	832.4
	자사주 매입	136.6	0.0	0.0	0.0	150.0	0.0	0.0	0.0	100.0	136.6	150.0
	자사주 소각	136.6	0.0	0.0	0.0	150.0	0.0	0.0	0.0	100.0	136.6	150.0
	배당성향	16.4%	14.3%	14.8%	115.0%	24.1%	19.0%	17.5%	69.4%	29.9%	28.9%	30.0%
	자사주 매입	16.6%	0.0%	0.0%	0.0%	24.4%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	4.4%	5.4%
	총주주환원	33.0%	14.3%	14.8%	115.0%	48.5%	19.0%	17.5%	69.4%	33.9%	33.4%	35.4%

자료: 각사, SK증권 추정

기업은행/지방은행지주 - 분기별 주주환원 추이 및 전망

은행	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
기업은행	당기순이익	780.8	608.2	801.4	454.2	808.6	619.8	668.4	645.8	2,669.7	2,644.5	2,742.5
	현금배당	0.0	0.0	0.0	849.3	0.0	0.0	0.0	956.9	784.7	849.3	956.9
	자사주 매입	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	자사주 소각	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	배당성향	0.0%	0.0%	0.0%	187.0%	0.0%	0.0%	0.0%	148.2%	29.4%	32.1%	34.9%
	자사주 매입	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	총주주환원	0.0%	0.0%	0.0%	187.0%	0.0%	0.0%	0.0%	148.2%	29.4%	32.1%	34.9%
BNK	당기순이익	249.5	242.8	212.8	23.4	166.6	192.4	222.8	113.4	639.8	728.5	695.3
	현금배당	0.0	64.1	0.0	143.3	38.2	38.0	38.0	91.7	164.3	207.4	205.9
	자사주 매입	13.0	0.0	20.0	0.0	40.0	0.0	40.0	0.0	16.0	33.0	80.0
	자사주 소각	13.0	0.0	20.0	0.0	40.0	0.0	40.0	0.0	16.0	33.0	80.0
	배당성향	0.0%	26.4%	0.0%	612.3%	22.9%	19.7%	17.0%	80.9%	25.7%	28.5%	29.6%
	자사주 매입	5.2%	0.0%	9.4%	0.0%	24.0%	0.0%	18.0%	0.0%	2.5%	4.5%	11.5%
	총주주환원	5.2%	26.4%	9.4%	612.3%	46.9%	19.7%	35.0%	80.9%	28.2%	33.0%	41.1%
DGB	당기순이익	111.7	38.3	102.6	-37.7	154.3	129.9	125.1	7.7	387.8	214.9	417.1
	현금배당	0.0	0.0	0.0	83.2	0.0	0.0	0.0	105.4	91.5	83.2	105.4
	자사주 매입	0.0	0.0	0.0	0.0	40.0	0.0	15.0	0.0	20.0	0.0	55.0
	자사주 소각	0.0	0.0	0.0	0.0	60.0	0.0	15.0	0.0	0.0	0.0	75.0
	배당성향	0.0%	0.0%	0.0%	-221%	0.0%	0.0%	0.0%	1374%	23.6%	38.7%	25.3%
	자사주 매입	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	25.9%	0.0%	12.0%	0.0%	5.2%	0.0%	13.2%
	총주주환원	0.0%	0.0%	0.0%	-221%	25.9%	0.0%	12.0%	1374%	28.8%	38.7%	38.5%
JB	당기순이익	173.2	196.9	193.0	114.4	162.8	201.9	192.9	118.9	586.0	677.5	676.5
	현금배당	20.1	20.2	20.1	129.3	30.4	30.5	30.5	98.2	164.1	189.7	189.7
	자사주 매입	0.0	0.0	30.0	0.0	0.0	50.0	0.0	65.0	30.0	30.0	115.0
	자사주 소각	20.0	0.0	20.0	0.0	0.0	70.0	0.0	65.0	0.0	40.0	135.0
	배당성향	11.6%	10.2%	10.4%	113.1%	18.7%	15.1%	15.8%	82.6%	28.0%	28.0%	28.0%
	자사주 매입	0.0%	0.0%	15.5%	0.0%	0.0%	24.8%	0.0%	54.7%	5.1%	4.4%	17.0%
	총주주환원	11.6%	10.2%	26.0%	113.1%	18.7%	39.9%	15.8%	137.3%	33.1%	32.4%	45.0%

자료: 각사, SK 증권 추정



## (2) 다만 주주환원 확대의 전제조건은 안정적인 이익체력

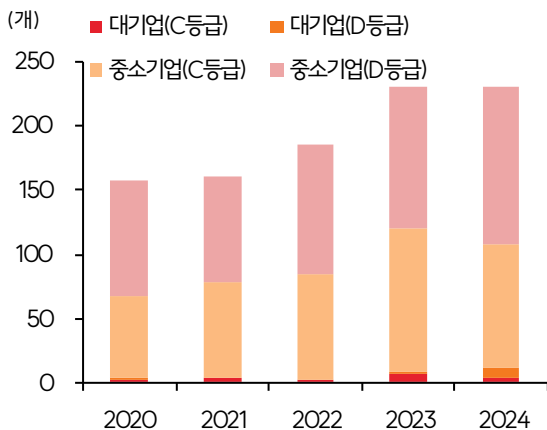
높아진 주주환원을 긍정적.  
궁극적으로는 안정적 실적을 통한  
절대적 규모 확대가 중요

밸류업 프로그램, 얼라인파트너스의 은행주 캠페인 등을 거치며 은행들의 주주환원율이 이전보다 현저히 개선되고 있는 점은 분명 긍정적이다. 다만 주주환원을 확대에 기반한 투자매력이 각광받기 위해서는 궁극적으로는 안정적 실적 관리를 통해 주주환원의 절대적인 규모가 확대될 수 있다는 신뢰가 필요하다고 판단한다.

대손비용으로 실적 위축될 가능성  
상존하는 점이 가장 큰 리스크

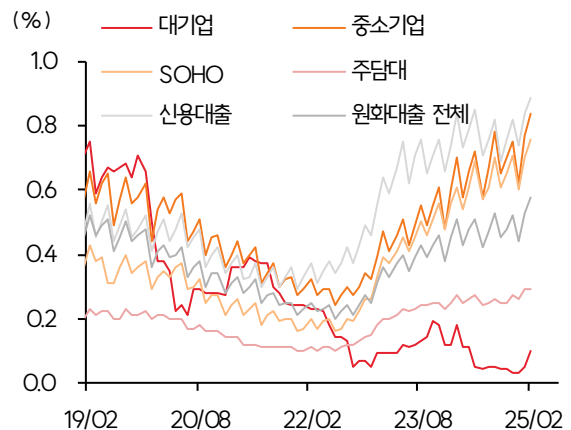
이러한 관점에서 가장 큰 리스크는 대손비용이 될 수밖에 없다고 판단한다. 최근 대내외 불확실성으로 중소기업 등 중심으로 한계기업 수가 늘어나고 있으며 SOHO/중소법인 등 중심으로 연체율 등 건전성 지표 악화 추세가 지속되고 있는 점을 감안했을 때 타라인 측면에서 개선을 기대하기 어려운 환경(금리 하락, 성장 둔화 등)에서 대손비용 증가로 실적이 위축될 가능성이 상존하기 때문이다.

은행 정기 신용평가 - C/D 등급 기업 수 증가세 지속



자료: 금융감독원, SK 증권

은행 연체율 - 중소기업 중심으로 악화 추세 지속

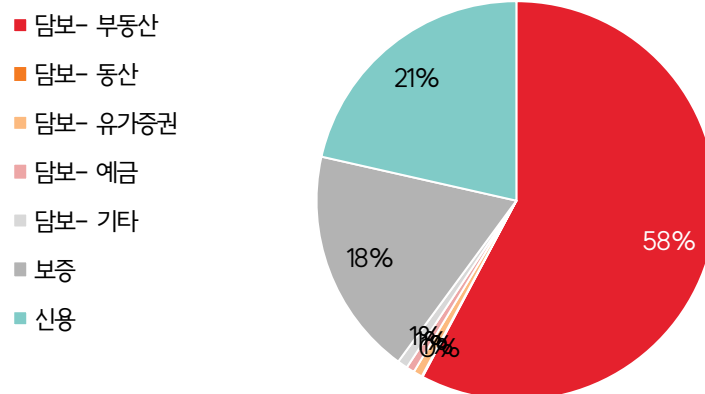


자료: 금융감독원, SK 증권

### 담보/보증 감안하면 손실 제한적이나 불확실성 높아지는 상황

은행 대출의 대부분이 보증이나 담보를 기반으로 취급되고 있는 점을 감안했을 때 전반적인 손실 규모는 일정 수준에서 관리될 수 있을 것으로 예상된다. 다만 1) 경기 부진 등 영향을 감안했을 때 담보가치 하락 등에 대한 우려가 상존하고 있으며 2) 보증기관의 대위변제 규모가 지속적으로 높아짐에 따라 해당 기관들의 재무적인 부담이 가중되고 있는 만큼 불확실성이 상존할 수밖에 없는 환경이라고 판단한다.

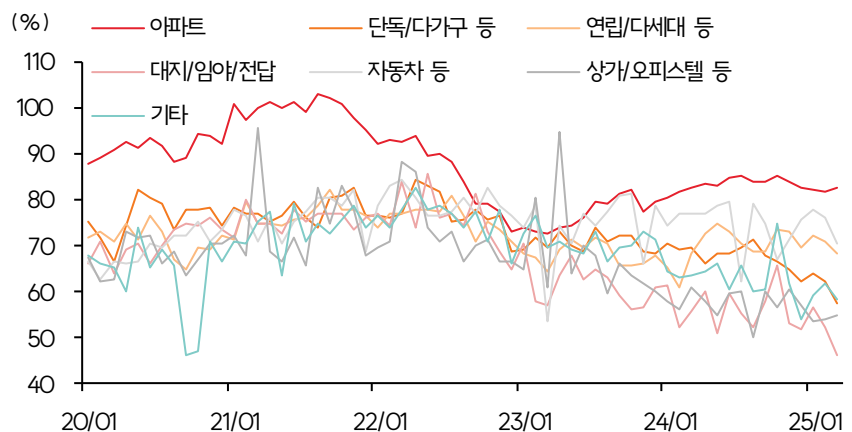
#### 24년 말 - 은행 대출 세부 현황



자료: FISIS, SK 증권

주: 시중은행 4사(KB, 신한, 하나, 우리), 지방은행 5사(부산, 대구, 경남, 전북, 광주), 정책은행 1사(기업은행) 합산

#### 매각가율 통계 - 아파트 제외하면 대체로 뚜렷한 하락 추세

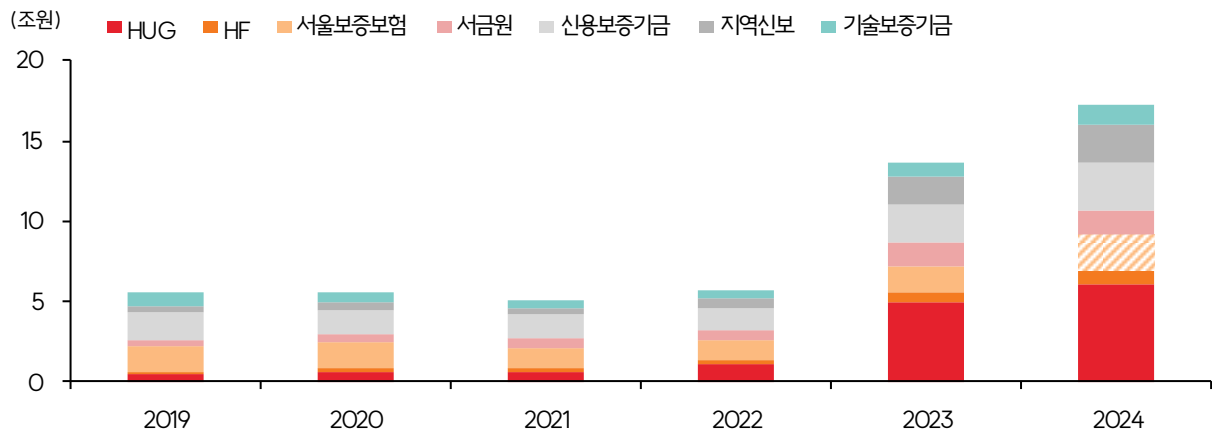


자료: 법원통계, SK 증권

보증기관 대위변제 확대 등  
감안했을 때 향후 은행의 리스크  
부담 가중 예상

특히 주요 보증기관의 24년 대위변제 규모가 경기 부진, 전세 사고 등 영향으로 17조원 이상으로 추정되는 수준으로 확대되는 등 손실 확대에 따라 HUG 나 지역신보 등의 자본이 빠르게 감소되고 있는 상황이다. 추가적인 증자 등 없이는 보증 공급에 차질이 생길 수 있는 만큼 향후 은행의 리스크 부담이 더욱 가중될 전망이다.

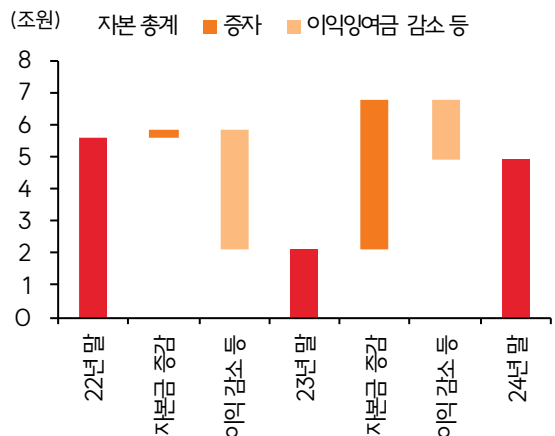
#### 보증기관 - 대위변제 추이



자료: 언론보도, SK 증권

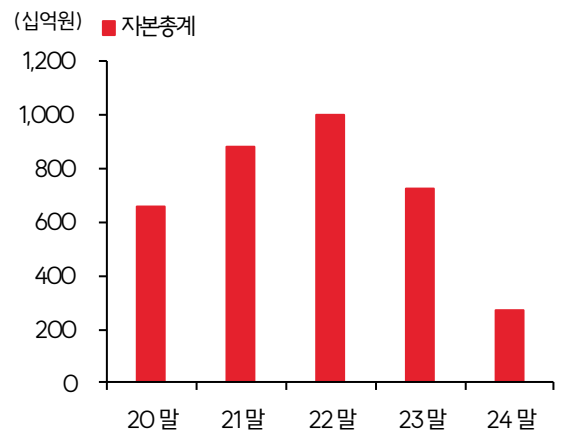
주: 서울보증보험 24년 대위변제 규모는 상반기 1조 1,133억원을 연율화한 추정치 사용

#### HUG - 대규모 증자에도 적자 누적되며 자본 감소세



자료: ALIO, SK 증권

#### 신용보증중앙회 - 대위변제 증가로 자본 감소



자료: ALIO, SK 증권; 주: 재보증회계 기준 자본총계

### (3) 누군가 자본시장 활성화 정책의 길을 묻거든 고개를 들어 은행주를 보게 하라

#### 상생금융 등 사회적 역할 수행 관련 불확실성 상존

더 나아가 은행의 사회적 역할 수행에 대한 부담이 더욱 가중될 것으로 예상된다. 은행이 1) 이윤의 극대화를 추구하는 사기업인 동시에 2) 예금자 보호/경제 시스템 측면의 안정성 등 공공성을 고려해야 한다는 특수성을 보유하고 있는 만큼 사회적 역할 수행에 대한 필요성이 존재할 수밖에 없다는 점을 고려할 필요는 있겠지만 정확한 규모나 시기 등이 법령 등에 의거하여 규정되고 있지 않아 이익의 예측가능성을 저해하는 등 불확실성이 상존할 수밖에 없기 때문이다. 실제로 지난 23년 말 시행된 캐시백 등을 포함한 민생금융 총 규모는 23년 기준 은행 자회사 당기순이익의 약 10%를 상회하는 수준에 달하는 모습이 나타났던 것을 확인할 수 있다.

#### 은행 자본적정성 압력 높아질 경우 유동성 공급 등 공공적 관점에서 더욱 부정적 영향 예상

다만 1) 금리 하락 등 영향으로 NIM 하방 압력이 높아진 가운데 2) 건전성 악화에 따른 대손비용 측면의 불확실성이 높아지고 있는 상황에서 사회적 역할 수행에 따른 지출이 확대될 경우 자본적정성 측면의 압력이 높아질 것으로 예상된다. 특히 경기 침체로 유동성 공급 등의 중요성이 높아진 시점에서 자본적정성 관련 부담이 높아지는 점은 오히려 공공적 관점에서 더욱 부정적인 영향이 예상된다.

23년 민생금융 - 은행 별 민생금융 지원 규모 및 이익						
(십억원)	은행명	민생금융 총 규모	23년 은행 당기순이익	23년 금융지주 지배순이익	민생금융 총 규모 /은행 당기순이익	은행 당기순이익 /그룹 지배순이익
시중은행	KB국민은행	372.1	3,001.2	4,631.9	12%	65%
	신한은행	306.7	2,612.1	4,368.0	12%	60%
	하나은행	355.7	3,292.2	3,421.7	11%	96%
	우리은행	275.8	2,277.1	2,506.3	12%	91%
	SC제일은행	40.9	340.8		12%	
	한국씨티은행	33.5	277.6		12%	
지방은행	부산은행	52.5	383.1	639.8	14%	100%
	경남은행	30.7	255.5		12%	
	iM뱅크(구 대구은행)	44.5	354.4	387.8	13%	91%
	전북은행	19.0	172.6	586.0	11%	70%
	광주은행	29.3	239.7		12%	
	제주은행	1.8	5.1		35%	
정책은행	IBK기업은행	251.9	2,411.5		10%	
	NH농협은행	214.8	1,778.3		12%	
	수협은행	29.0	237.6		12%	
인터넷은행	카카오뱅크	37.2	354.9		10%	
	케이뱅크	5.1	12.8		40%	

자료: 은행연합회, 금융감독원, SK증권

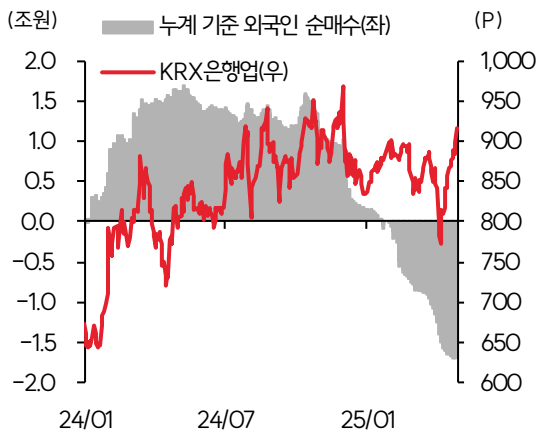
밸류업에 가장 적극적인 참여  
보인 은행업종

또한 국내 자본시장 활성화를 위한 정책적인 관심이 높아진 상황에서 24년 중 은행업종이 가장 적극적으로 밸류업 공시, 주주환원 확대, 투자자 소통 활성화 등을 통해 주주가치 제고 노력을 추진해 왔으며 이에 외국인 투자자의 순매수세가 확대되며 시장을 Outperform 하는 모습이 나타났던 점을 고려할 필요가 있다고 판단한다.

밸류업으로 높아진 은행업종에  
대한 관심 고려 시 Regulation risk  
확대로 정책 신뢰도 하락 우려

1) 정책당국 주도로 시행된 밸류업 프로그램에 2) 은행지주가 적극적으로 참여하는 모습이 나타났고 3) 그 결과로 실질적인 주주환원 등 자본정책의 변화가 나타나며 투자자들의 관심이 집중되었던 만큼 정책 불확실성 등 Regulation risk 가 불거지며 주주가치가 훼손될 경우 그 반대급부로 전반적인 정책에 대한 신뢰도도 함께 낮아지는 모습이 나타날 수 있을 것으로 예상되기 때문이다.

외국인 순매도 및 은행업 지수 추이



자료: FnGuide, SK 증권

은행업 지수 - 밸류업 기대감으로 KOSPI를 아웃퍼폼



자료: FnGuide, SK 증권

### 3. 건전성 부담 작고 추가 주주환원 여력 높은 회사 선호

#### (1) 은행 중심으로 안정적 Top line 전망. 관건은 대손비용

은행 자회사 Top line 관련 우려는  
제한적일 전망

25년 하반기 은행업종 접근에 있어 핵심은 결국 대손비용 Control 여부가 될 것으로 예상된다. 금융지주 내 가장 비중이 높은 은행을 기준으로 Top line에 대한 우려는 제한적일 것으로 전망한다. NIM의 경우 시장금리 하락에 따른 마진 하락 압력이 높아질 것으로 예상되나 과거 코로나 19 시기 취급된 저금리 혼합형 주담대의 금리 재산정(5년) 주기 도래, 핵심예금 중심 조달비용 방어 등 영향으로 우려보다 운용-조달 간 스프레드 추세가 안정적인 모습을 보이고 있음을 감안할 때 하락 폭은 당초 예상보다는 완만한 모습을 보일 것으로 전망한다.

은행 - 신규취급액기준 예대금리차



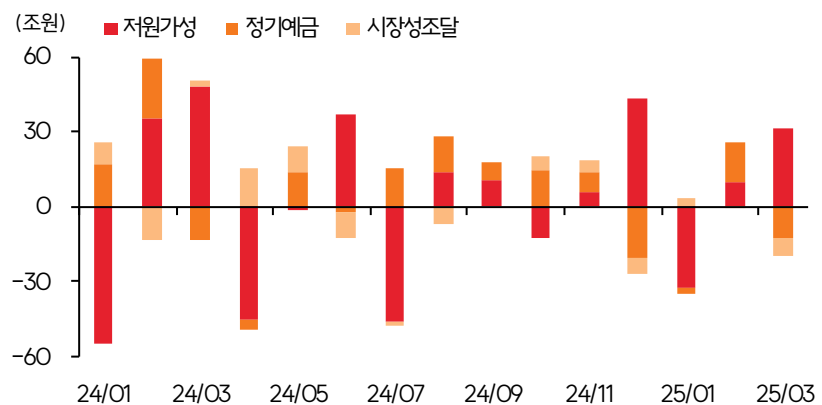
자료: 한국은행, SK 증권

은행 - 잔액기준 예대금리차



자료: 한국은행, SK 증권

은행계정 - 수신 추이



자료: 한국은행, SK 증권

상반기 중 성장 확대 후 하반기  
중 둔화되는 모습 예상

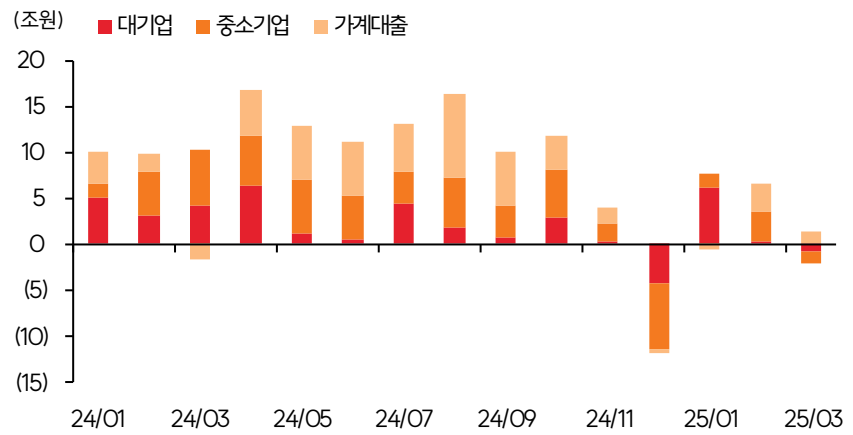
대출 성장 중 가계대출의 경우 스트레스 DSR 3 단계 시행이 7 월로 예정되어 있는 점을 감안할 때 상대적으로 2Q25 중 성장 폭이 확대된 후 하반기 중 둔화되는 모습이 나타날 전망이다. 기업대출의 경우 중소기업 중심으로 건전성 관련 우려가 높아지고 있는 점을 감안할 때 우량 차주 중심으로 차별적인 성장 추세가 나타날 전망이다. 전반적인 성장 추세는 2Q25 중 성장 확대되는 모습이 나타난 이후 하반기부터 가계/기업대출 모두 둔화된 모습이 나타날 것으로 전망한다.

스트레스 DSR 3 단계 관련 내용

스트레스 DSR 3 단계	세부 구분	내용	비고
적용 대상	은행 2금융	주담대+신용+기타대출 주담대+신용+기타대출	
스트레스금리		100% 적용하여 산출	
현행 스트레스 금리 (24 년 12 월 31 일)	기본 은행 수도권 주담대	0.75% 1.20%	금리 변동 위험을 감안하여 DSR 산정 시 가산금리 적용

자료: 언론보도, 은행연합회

은행 - 대출 월별 증감 추이



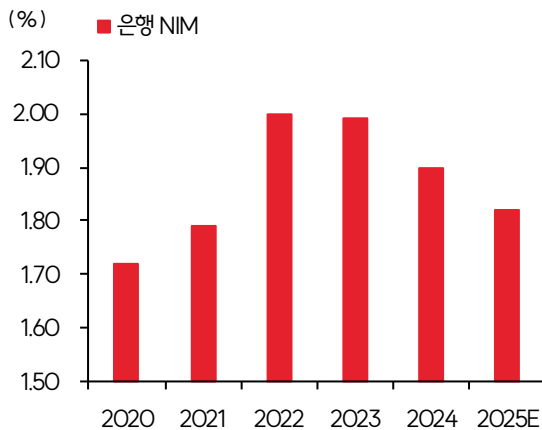
자료: 한국은행, SK 증권

### NIM 연간 8bp 하락, 대출 성장 3.9% 전망

종합적으로 은행 기준 NIM(커버리지 평균)은 24 년 대비 8bp 하락을 예상하며 원화대출 성장은 약 3.9% 수준을 기록할 것으로 예상된다. 전반적으로 은행 중심으로 전년 수준의 Top line 규모가 계속되는 가운데 비은행 부문에서 대손비용 부담이 얼마나 크게 반영되는지 여부가 하반기 실적을 결정할 것으로 예상된다.

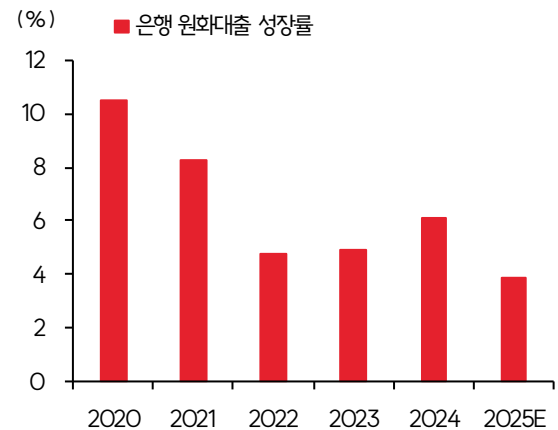
금리 환경이 낮아졌지만 카드/캐피탈 등의 조달비용 절감 효과가 아직 큰 폭으로 나타나고 있지 않은 가운데 경기 성장 기조가 둔화되는 흐름이 나타나며 취약차주 중심으로 대규모 대손비용이 발생하고 있기 때문이다. 지방경기 부진 기조를 감안할 때 지방은행의 건전성 악화로 인한 부담도 고려가 필요할 전망이다.

은행 - 단순평균 기준 NIM 추이 및 전망



자료: 각사, SK 증권 추정

은행 - 합산 기준 원화대출 성장률 추이 및 전망



자료: 각사, SK 증권 추정

지역별 연체율 현황 - 부산, 대구, 전북, 제주 등 연체율 가파르게 상승

(%)	24/01	24/02	24/03	24/04	24/05	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10	24/11	24/12	25/01	25/02
서울	0.54	0.65	0.53	0.59	0.61	0.49	0.54	0.63	0.53	0.59	0.64	0.54	0.62	0.70
부산	0.47	0.55	0.52	0.54	0.60	0.52	0.56	0.63	0.52	0.56	0.59	0.49	0.63	0.75
대구	0.51	0.57	0.47	0.54	0.61	0.55	0.63	0.71	0.58	0.63	0.68	0.59	0.71	0.77
인천	0.25	0.28	0.25	0.27	0.27	0.23	0.24	0.27	0.24	0.24	0.27	0.27	0.29	0.30
광주	0.60	0.65	0.55	0.61	0.67	0.57	0.65	0.70	0.55	0.58	0.55	0.52	0.67	0.75
대전	0.41	0.45	0.36	0.37	0.39	0.36	0.41	0.43	0.36	0.37	0.35	0.31	0.44	0.57
울산	0.21	0.26	0.21	0.24	0.30	0.18	0.26	0.26	0.18	0.21	0.19	0.20	0.28	0.27
경기	0.31	0.34	0.31	0.33	0.37	0.31	0.37	0.42	0.38	0.36	0.39	0.33	0.40	0.39
강원	0.32	0.34	0.30	0.34	0.36	0.31	0.32	0.34	0.30	0.30	0.34	0.36	0.38	0.31
충북	0.21	0.23	0.22	0.23	0.24	0.21	0.22	0.27	0.23	0.24	0.23	0.20	0.24	0.25
충남	0.32	0.30	0.26	0.30	0.31	0.25	0.24	0.30	0.30	0.32	0.34	0.31	0.39	0.34
전북	0.73	0.86	0.85	0.96	0.91	0.57	0.61	0.65	0.50	0.61	0.69	0.61	0.86	0.95
전남	0.36	0.30	0.23	0.25	0.27	0.30	0.36	0.38	0.34	0.35	0.36	0.29	0.31	0.31
경북	0.39	0.42	0.39	0.35	0.38	0.33	0.35	0.38	0.41	0.39	0.36	0.33	0.39	0.43
경남	0.38	0.42	0.36	0.39	0.47	0.32	0.39	0.46	0.31	0.33	0.41	0.35	0.46	0.48
제주	0.94	0.83	0.73	0.84	0.86	0.79	1.00	1.04	0.94	0.94	1.00	0.99	1.14	1.15

자료: 한국은행, SK 증권



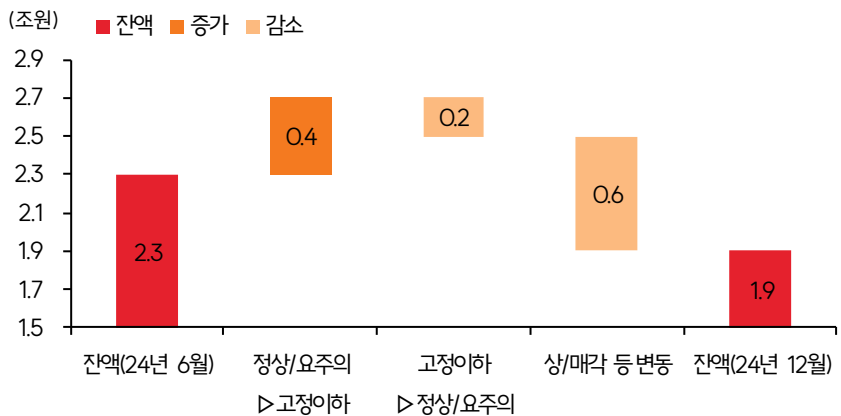
건전성 관련 부담 제한적일  
것으로 예상되는 대형 증권/보험  
자회사 중요할 전망

이러한 요인을 감안했을 때 상대적으로 건전성 등으로 인한 부담이 제한적일 것으로 예상되는 대형 증권/보험 자회사의 가치가 높아질 전망이다. 대형 증권사의 경우 규모의 경제를 바탕으로 브로커리지, 트레이딩 중심으로 금리 하락에 따른 수혜가 예상되며 대형 보험사도 CSM 가정 조정, 자본 부담 가중 등 요인을 감안해도 안정적인 보험손익 및 금리 하락에 따른 유가증권 매매평가익 개선을 기대할 수 있다는 점에서 실적 측면에서 경기방어 관점의 매력이 높을 것으로 예상되기 때문이다.

Top line 측면에서는 큰 폭의 개선  
기대하기는 쉽지 않을 전망

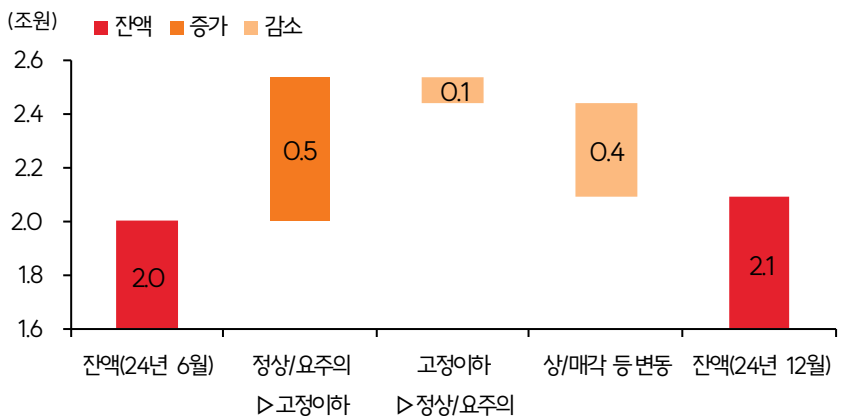
다만 대형 증권/보험 자회사의 경우에도 Top line 측면에서는 관세 이슈 등 대내외 불확실성을 감안할 때 큰 폭의 실적 개선을 기대하기 보다는 전년 수준의 이익체력이 지속되는 모습이 예상된다. 한편 중소형사의 경우 부동산 PF, 가정 및 자본 관련 불확실성 등 영향으로 상대적으로 변동성이 높은 모습이 예상된다.

#### 대형사 - PF 고정이하여신 잔액 감소 중



자료: 한국신용평가, SK 증권; 주: 대형사는 미래, NH, 한투, 삼성, KB, 하나, 신한, 메리츠, 키움 등 9개사 기준

#### 중/소형사 - PF 고정이하여신 정리에도 지속적으로 증가 중



자료: 한국신용평가, SK 증권; 주: 중소형사는 대신, 신영, 교보, 현대차 등 18개사 합산 기준

## (2) Top pick: KB 금융, 하나금융지주 제시

Top Pick 으로 KB 금융 및  
하나금융지주 제시

25년 하반기 Toppick 으로 KB 금융과 하나금융지주를 제시한다. 경기 둔화로 은행 업종을 둘러싼 건전성 측면의 부담이 높아지고 있는 반면 NIM 하락 등 제한적인 Top line 개선이 예상되는 국면임을 감안하여 1) 건전성 관련 부담이 상대적으로 적고 2) 추가적인 주주환원 확대 여력이 높은 회사를 선호한다.

KB: 증권/보험 실적 기여도 높고  
높은 자본여력 보유  
하나: Credit Cost, 환율 영향

KB 금융의 경우 1) 대형 증권사 및 손해보험 등 여전사 등 대비 상대적으로 건전성 관련 부담이 적은 비은행 부문의 실적 기여도가 높고 2) 높은 자본여력으로 주주환원 측면의 기대도 가장 높다고 판단한다. 최근 환율 환경 안정화에 따라 외국인 수급 여건 개선을 기대할 수 있을 것으로 예상되는 상황에서 업종 대장주로서의 프리미엄이 지속될 것으로 전망한다. 하나금융지주의 경우 1) 업종 내 가장 안정적인 Credit Cost 관리가 이어지고 있으며 2) 환율 환경 개선에 따라 비화폐성 환차익 등을 기대할 수 있는 점도 긍정적이라고 판단한다. 최근 환율 환경을 감안했을 때 CET1비율의 추가적인 개선(10원당 KB금융 2bp, 하나금융 3.5bp 내외)이 예상되는 점도 추가적인 주주환원 확대 관점에서 긍정적이라고 판단한다.

신한: 밸류에이션 매력 및 잠재  
Upside 높음. 카드 건전성이 관건  
우리: 보험 자회사 향후 시너지 등

신한지주의 경우 KB 금융 대비 25% 이상 할인된 가격에서 거래되고 있는 만큼 밸류에이션 매력은 충분하다고 판단하며 잠재적인 Upside 는 가장 높을 전망이다. 다만 동사 비은행 중 가장 비중이 높은 부문 중 하나인 카드 자회사의 연체율 악화 및 대손비용 상승 추세가 이어지고 있는 만큼 관련 부문의 완화가 필요할 것으로 전망한다. 우리금융지주의 경우 보험 자회사 편입 승인과 연가매수차익으로 1Q25 실적 부진 등을 상쇄할 수 있을 것으로 예상되는 점은 긍정적이지만 자회사 편입 이후 시너지 효과 확인, 자본비율의 안정적 관리 등에 대한 확인이 필요할 전망이다. 현재 밸류에이션 기준으로도 ROE 레벨의 유의미한 상승 확인이 필요할 전망이다.

iM: 기저효과로 Turn around 뚜렷  
IBK/BNK/JB: 건전성 지표 악화  
고려했을 때 관련 부담 해소 필요

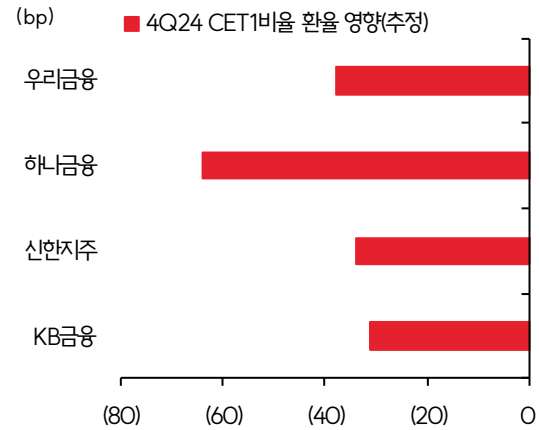
지방은행 중에서는 PF 충당금 관련 기저효과로 Turn around 스토리가 명확한 iM 금융지주에 관심을 가져볼 수 있다고 판단한다. 다만 실질적인 Top line 부진 추세가 이어지고 있으며 건전성 지표 악화에 따른 잠재적인 대손비용 부담을 종합적으로 고려했을 때 보수적인 관점이 요구될 전망이다. 기업은행, BNK 금융지주, JB 금융지주의 경우 건전성 지표 악화 추세가 지속되고 있는 점을 감안했을 때 관련 부담 해소가 필요할 것으로 예상된다.

원달러환율 추이 - 25년 4월부터 빠르게 안정화



자료: FnGuide, SK 증권

4Q24 - 시중은행지주 CET1비율 환율 영향 추정

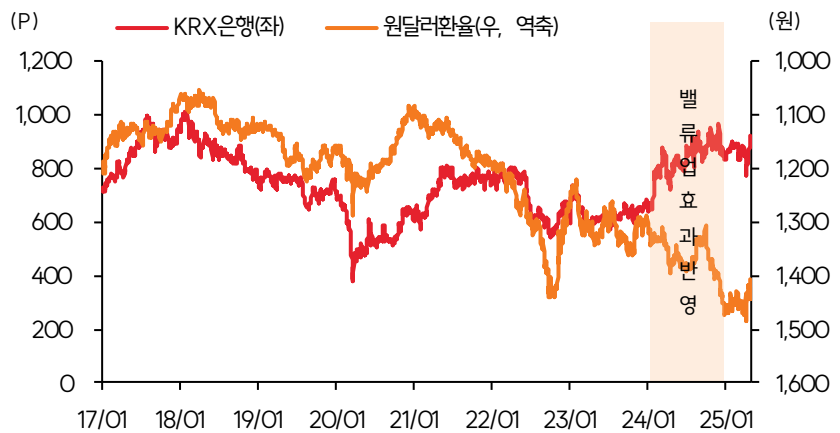


자료: 각사, SK 증권 추정

주: KB 금융의 경우 특이요인 제외한 RWA 성장률 +0.6% QoQ 와 실제 RWA 성장률 +2.9% QoQ 차이 기준으로 환 영향 추정

주 2: 신한지주의 경우 환율 상승에 따른 신용 RWA 증가 규모 6.5 조원 중 포트폴리오 조정 등 영향 2.4 조원 제외한 8.9조원을 기준으로 환 영향 추정

환율 vs 은행주 주가 - 통상적으로 환율과 은행주 주가는 역의 관계



자료: FnGuide, SK 증권

## 동양생명/ABL 생명 인수 - 우리금융지주 재무지표/이익 영향 추정

항목	비고	동양생명	ABL 생명	합산	금융지주 평균(24년)
인수가	(십억원)	1,284.0	265.4	1,549.3	
보험사 자본	(4Q24 기준, 별도, 십억원)	2,010.5	705.0	2,715.5	
매각 지분	(%)	75.34	100.00		
매각 지분 장부가	(십억원)	1,514.72	704.98	2,219.7	
PBR	(4Q24 기준, 배, 십억원)	0.85	0.38	0.70	
<b>인수 후 재무 영향 추정</b>					
자금 조달 추정					
은행 배당(단순하게 10% 가정)	(십억원)	128.4	26.5	154.9	
금융채(단순하게 90% 가정)	(십억원)	1,155.6	238.8	1,394.4	
이중레버리지비율	(4Q24 기준, %)	100.22	100.22	100.22	113.3
이중레버리지비율(인수 후 추정)		105.54	101.32	106.64	
부채비율	(4Q24 기준, %)	9.11	9.11	9.11	28.2
부채비율(인수 후 추정)		13.89	10.10	14.88	
우리은행	(4Q24 기준, 십억원)				
배당 10% 조달 추정 기준 BIS 비율		15.78	15.83	15.77	
배당 10% 조달 추정 기준 CET1 비율		12.98	13.04	12.97	
<b>이익 및 ROE 영향 추정</b>					
순이익 기여분	기회비용 및 조달비용 차감 기준	205.1	98.9	303.9	
24년 우리금융지주 지배순이익	(십억원)	3,086.0	3,086.0	3,086.0	
23년~24년 우리금융지주 자본 평균	(신중, 비지배지분 제외, 십억원)	29,171.1	29,171.1	29,171.1	
인수 후 ROE 추정	(%)	11.28	10.92	11.62	
Base case(24년) 기준 ROE	(%)	10.58	10.58	10.58	
ROE 상승분 추정	(bp)	70.3	33.9	104.2	
EPS 상승 효과 추정	(%)	6.6	3.2	9.8	

자료: 언론보도, FISIS, SK 증권 추정

주: 자금 조달은 당사 추정 임의로 적용. 조달 관련 비용의 경우 1) 은행 배당은 1Q25 원화대출 금리 4.26%를 기준으로 기회비용 관점에서 산정했으며 2) 금융채의 경우 25년 YTD 기준 은행채(AAA 등급) 3년물 금리 평균 2.82%를 적용하여 산정

## 우리금융지주 - 연간 실적 변동 폭 추정

(십억원)	2025E	2026E
예상 당기순이익	2,952.5	3,105.2
동양생명(당사 추정)	127.3	292.1
ABL 생명(24년 실적 동일)	62.3	104.8
합산 기준 당기순이익	3,142.0	3,502.1
예상 지배지분 순이익	2,778.8	2,922.2
합산 기준 지배지분순이익	2,937.0	3,247.0
지배지분순이익 변화 폭 추정	5.7%	11.1%

자료: SK 증권 추정

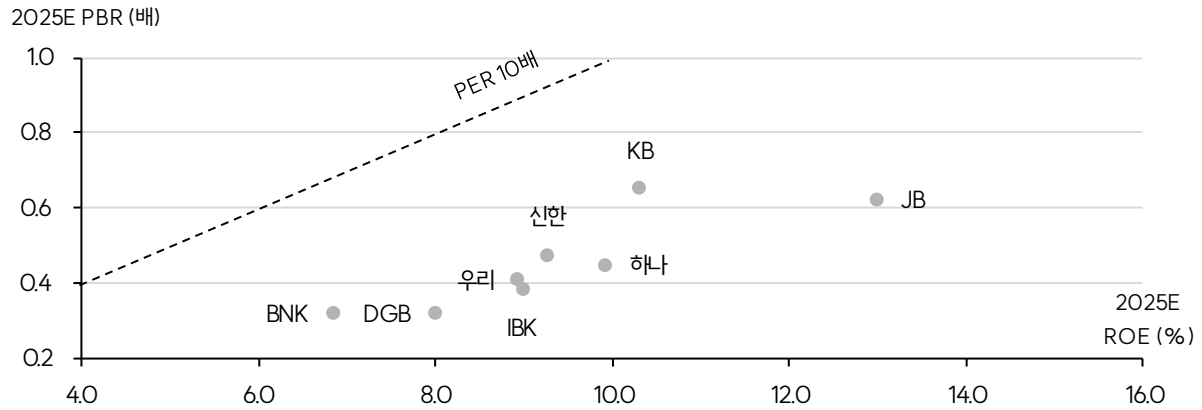
주: 25년의 경우 하반기 중 실적 반영한다고 가정하여 3Q, 4Q 만 단순 합산. 지배지분순이익은 동양생명 지분을 적용하여 산정. 염가매수차익은 고려하지 않음

국내 주요 생보사 - 합병 시 업계 5 위권 수준의 자산 보유 예상

(십억원)	자산총계	자본총계	K-ICS	경과조치 반영
삼성생명	275,321.1	25,097.4	184.9	
교보생명	122,409.0	7,305.0	164.2	220.8
한화생명	122,135.0	10,335.0	163.7	
신한라이프	59,617.8	7,062.6	205.7	
농협생명	53,253.6	4,873.1	246.4	437.7
<b>동양생명+ABL 생명</b>	<b>53,424.7</b>	<b>2,715.5</b>	<b>139.2</b>	<b>155.0</b>
<b>동양생명</b>	<b>34,577.6</b>	<b>2,010.5</b>	<b>155.5</b>	
KB 라이프	33,717.4	4,537.2	263.1	
미래에셋생명	32,404.4	2,553.2	192.4	
메트라이프	25,236.7	3,887.8	356.4	
흥국생명	23,004.0	925.0	156.9	207.0
AIA 생명	18,814.4	2,983.0	238.6	
<b>ABL 생명</b>	<b>18,665.1</b>	<b>705.0</b>	<b>111.8</b>	<b>153.7</b>
푸른현대생명	18,214.8	486.7	-14.5	157.3
KDB 생명	17,764.3	61.3	53.0	158.2
IBK 연금보험	12,143.7	604.8	111.5	234.3
DB 생명	11,129.3	1,118.8	159.7	208.7
라이나생명	8,865.6	6,108.0	348.2	
iM 라이프	6,643.9	281.3	108.1	190.3
하나생명	6,603.1	588.0	131.2	180.8
BNP 파리바카디프	2,710.0	239.0	301.4	
처브라이프	1,568.3	177.9	149.2	190.4
교보라이프플래닛	743.3	150.6	152.3	192.3

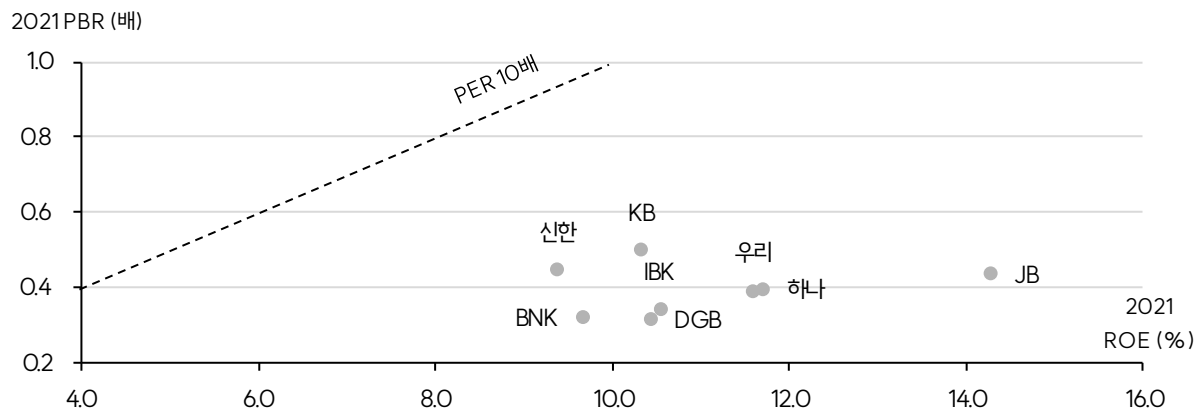
자료: FISIS, SK 증권 추정; 주: 24년 말 기준. 동양생명+ABL 생명 K-ICS는 요구자본 및 가용자본 합산으로 산출

2025E 은행 – PBR/ROE 밸류에이션 Table



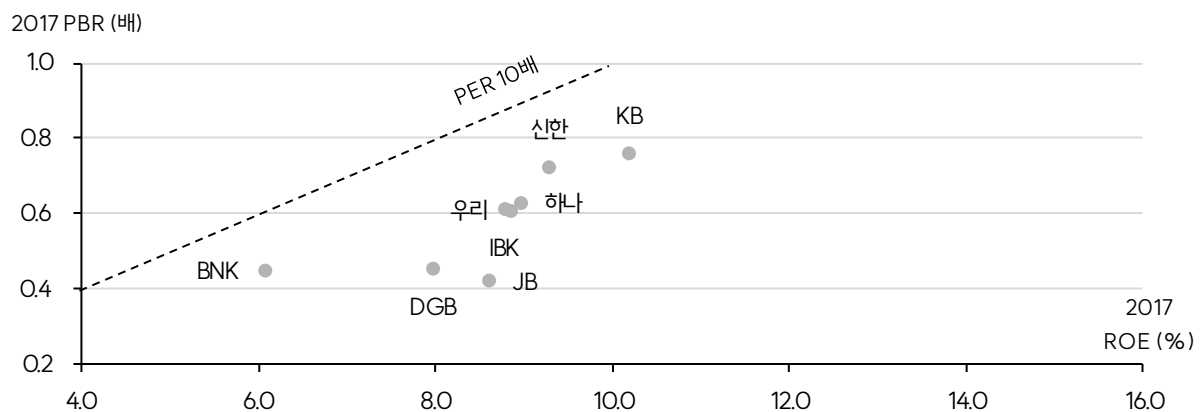
자료: FnGuide, SK 증권 추정

2021 은행 – PBR/ROE 밸류에이션 Table



자료: FnGuide, SK 증권

2017 은행 – PBR/ROE 밸류에이션 Table



자료: FnGuide, SK 증권

# Company Analysis

# KB 금융 (105560/KS)

부진 KB 곤곤래

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 115,000 원(유지)

현재주가: 93,600 원

상승여력: 22.9%

## 다각화된 포트폴리오로 견조한 이익체력 전망

KB 금융의 다각화된 포트폴리오에 기반한 견조한 이익체력이 지속되고 있다. KB 금융의 비은행 계열사 이익 기여도는 24년 및 1Q25 중 지속적으로 40% 내외 수준이 유지되고 있어 업종 내 가장 높은 수준이 지속되고 있다. 특히 최근 경기 불확실성이 높아짐에 따라 경기민감도 낮은 비은행 자회사의 중요성이 높아지고 있는 점을 감안했을 때 경쟁사와 달리 업계 상위권에 속하는 손해보험 자회사를 보유하고 있다는 점은 독보적인 강점으로 작용할 것으로 예상된다. 실제로 KB 손해보험은 IFRS17 회계기준 적용 이후 24년 연간 8,395 억원, 1Q25 중 가정 조정에도 3,135 억원의 당기순이익을 기록하며 그룹 지배순이익 대비 약 17~18% 수준을 기여하며 안정적인 비은행 실적을 견인하는 모습을 보이고 있다.

## 하반기 중 추가적인 주주환원 확대 전망

동사는 1Q25 실적 발표와 함께 총 4 천억원의 선제적인 주주환원(배당 1 천억원, 자사주 3 천억원)을 시행했으며 하반기 중에도 기발표한 주주환원 정책을 기준으로 CET1 비율 13.5%를 초과하는 자본을 기준으로 추가 자사주 매입/소각을 추진할 계획이다. 선제적인 주주환원, 일정 수준의 RWA 성장 등을 감안했을 때 CET1 비율 개선 폭은 이전보다 다소 낮을 수 있겠으나 최근 환율 환경 개선 추세를 감안했을 때 하반기 중 충분한 규모의 자사주 매입/소각을 충분히 기대해볼 수 있을 전망이다. 당사는 2Q25 CET1비율은 1Q25와 유사한 수준을 기록할 것으로 전망하며 약 4,000억원 내외 수준의 추가 자사주 매입을 기대할 수 있을 것으로 전망한다.



Analyst  
설용진

s.dragon@sk.com  
3773-8610

### Company Data

발행주식수	38,146 만주
시가총액	36,834 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.37%
캐피탈 그룹(외48)	7.90%

### Stock Data

주가(25/05/07)	93,600 원
KOSPI	2,573.80 pt
52주 최고가	101,200 원
52주 최저가	70,500 원
60일 평균 거래대금	116 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 외국인 수급 측면의 우위 지속될 전망

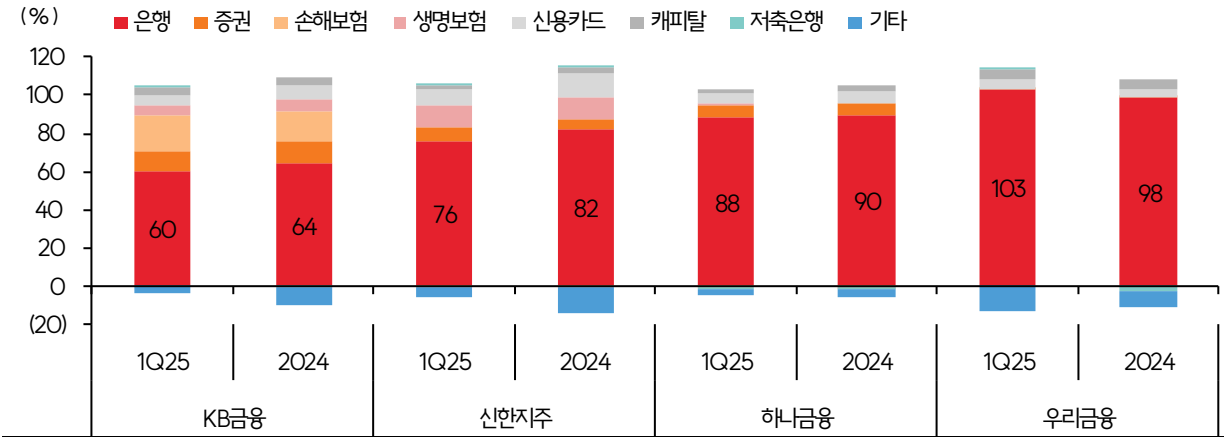
통상적으로 외국인이 은행주 주가를 결정하는 모습이 나타난 가운데 동사는 업계 1위 프리미엄을 바탕으로 경쟁사 대비 외인 수급 측면에서 우위를 보여왔다. 최근 내수 경기 부진 등 건전성 관련 우려가 높아지고 있음에도 환율 안정화 및 주주환원 관련 기대감이 다시 확대되고 있는 점을 감안할 때 높은 안정성과 시장 지배력 등을 바탕으로 수급 우위가 지속되며 차별화된 주가 흐름을 기대해볼 수 있을 것으로 전망한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	13,781	16,229	17,028	17,206	17,553	18,180
영업이익	십억원	5,289	6,435	8,045	7,515	7,773	8,138
순이익(지배주주)	십억원	4,153	4,632	5,078	5,528	5,750	5,934
EPS(계속사업)	원	10,071	11,403	12,743	14,048	14,612	15,079
PER	배	4.8	4.7	6.5	6.7	6.4	6.2
PBR	배	0.4	0.4	0.6	0.7	0.6	0.6
배당성향	%	27.7	25.2	23.6	24.2	24.3	24.9
ROE	%	8.9	9.2	9.7	10.3	10.3	10.2

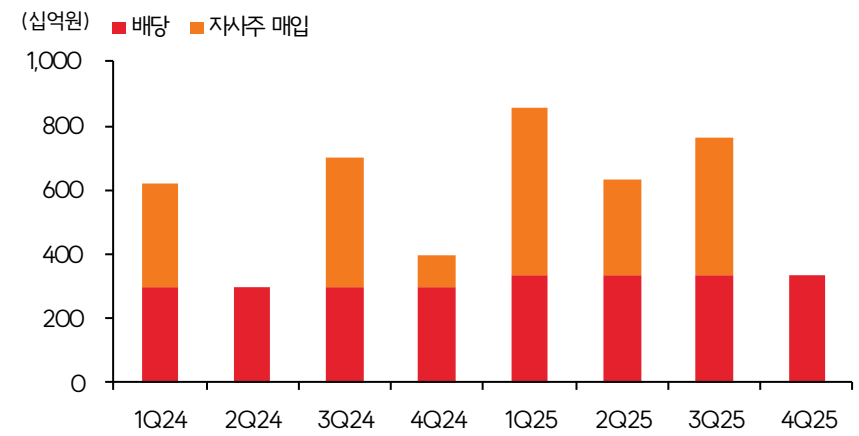


시중은행 - KB 금융의 경우 비은행 이익 기여도 40% 내외 수준 지속 중



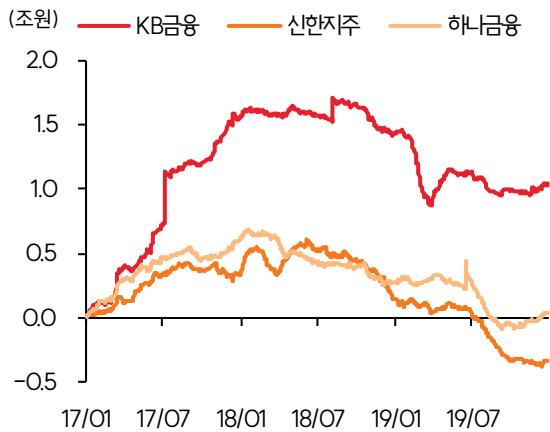
자료: 각사, SK 증권

KB 금융 - 분기별 주주환원 추이 및 전망



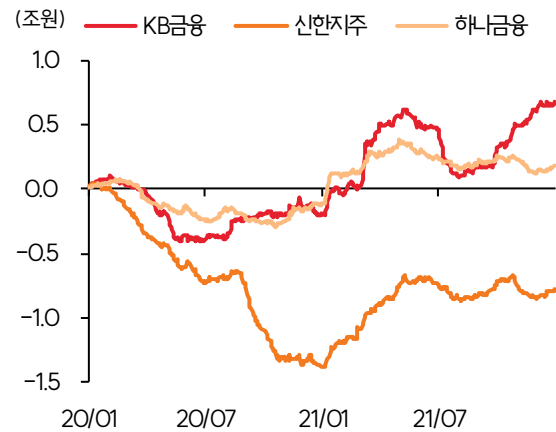
자료: KB 금융, SK 증권 추정

외국인 누계 순매도대금 추이 - 2017~2019년 기준



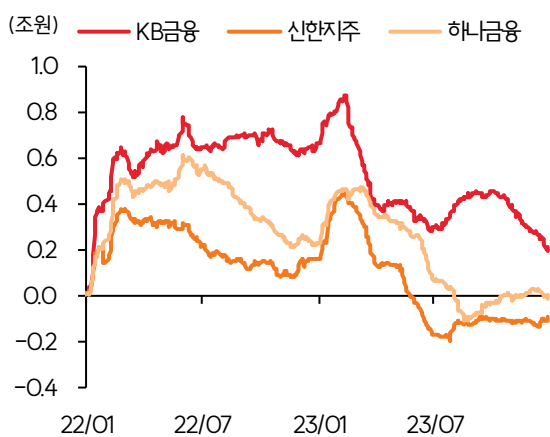
자료: FnGuide, SK 증권

외국인 누계 순매도대금 추이 - 2020~2021년 기준



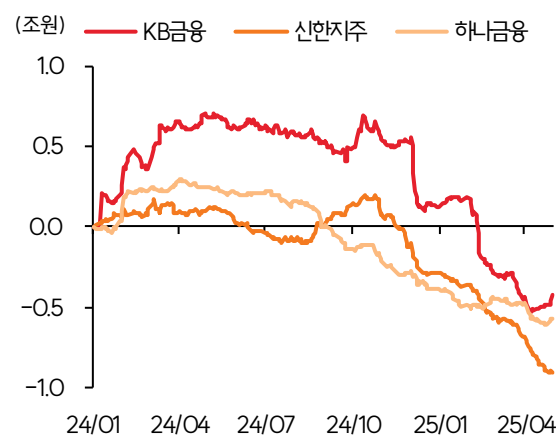
자료: FnGuide, SK 증권

외국인 누계 순매도대금 추이 - 2022~2023년 기준



자료: FnGuide, SK 증권

외국인 누계 순매도대금 추이 - 2024년 이후



자료: FnGuide, SK 증권

### 재무상태표

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

### 포괄손익계산서

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

### 주요투자지표 I

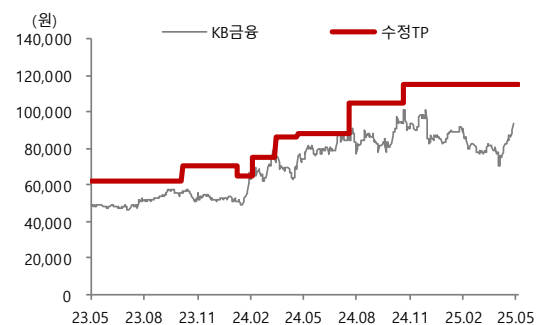
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>수익성지표</b>					
수정 ROE	9.2	9.7	10.3	10.3	10.2
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	2.1	2.0	2.0	2.0	1.9
대손비용률	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
Cost-Income Ratio	41.0	40.7	41.4	42.1	42.3
<b>ROA Breakdown</b>					
총영업이익	2.3	2.3	2.2	2.2	2.1
이자이익	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6
비이자이익	0.6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

자료: KB금융, SK증권 추정

### 주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>성장성 지표 (%)</b>					
자산증가율	3.9	5.9	5.1	5.0	5.1
대출증가율	2.7	6.1	3.8	4.2	4.3
부채증가율	3.5	6.3	5.2	5.1	5.2
BPS 증가율	9.2	4.4	3.9	4.2	4.0
총영업이익증가율	17.8	4.9	1.0	2.0	3.6
이자이익증가율	5.4	5.6	2.1	3.8	3.6
비이자이익증가율	80.4	2.8	-2.1	-3.6	3.4
일반관리비증가율	0.1	4.4	2.6	3.9	3.9
지배주주순이익증가율	11.5	9.6	8.9	4.0	3.2
수정 EPS 증가율	13.2	11.7	10.2	4.0	3.2
배당금증가율	3.7	3.7	14.9	4.6	5.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	11,403	12,743	14,048	14,612	15,079
수정 EPS	11,403	12,743	14,048	14,612	15,079
BPS	131,503	137,328	142,716	148,751	154,775
주당배당금	3,060	3,174	3,648	3,816	4,034
배당성향 (%)	25	24	24	24	25
<b>Valuation 지표</b>					
수정 PER(배)	4.7	6.5	6.7	6.4	6.2
PBR(배)	0.41	0.60	0.66	0.63	0.60
배당수익률 (%)	5.7	3.8	3.9	4.1	4.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.25	매수	115,000원	6개월		
2024.07.24	매수	105,000원	6개월	-17.99%	-7.43%
2024.04.26	매수	88,000원	6개월	-8.66%	0.34%
2024.03.19	매수	86,000원	6개월	-19.82%	-11.51%
2024.02.08	매수	75,000원	6개월	-8.11%	4.80%
2024.01.12	매수	65,000원	6개월	-14.78%	2.00%
2023.10.10	매수	70,000원	6개월	-23.95%	-17.57%
2023.05.31	매수	62,000원	6개월	-17.69%	-7.26%
2023.01.13	담당자 변경				



### Compliance Notice

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

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

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

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 05월 08일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

# 하나금융지주 (086790/KS)

## 기업가치 제고 기대감 리부트

**SK증권 리서치센터**

### 매수(유지)

목표주가: 81,000 원(유지)

현재주가: 65,300 원

상승여력: 24.0%

### 정상화되고 있는 환율

하나금융지주는 1) 비화폐성 환차손익 및 2) CET1비율 변동 등 영향으로 업종 내 가장 높은 환율 민감도를 보유하고 있다. 따라서 4Q24 부터 환율이 1,470 원 수준까지 상승함에 따라 비화폐성 환차손 및 CET1 비율 감소 등 영향이 큰 폭으로 발생하는 모습이 나타났다. 다만 최근 환율이 1,400 원 초반 수준까지 빠르게 변동하는 모습이 나타나고 있는 점을 감안할 때 2Q25 중 비화폐성 환차익 발생 및 환율 개선에 따른 추가적인 CET1 비율 개선을 기대할 수 있을 것으로 예상된다. 1Q25 말 기준 약 1,470 원 수준이었던 환율이 현재 1,400 원대로 하락한다고 가정하면 1) 비화폐성환차익은 약 7~800 억원, 2) CET1비율은 20~25bp 수준의 개선이 나타날 것으로 추정되는 만큼 최근 환경에 가장 긍정적인 흐름이 나타날 것으로 전망한다.

### 건강한 대손비용

업계 내 가장 낮은 동사의 Credit Cost 수준이 지속되고 있다. 동사의 1Q25 Credit Cost 는 약 29bp 로 23 년, 24 년에 이어 업계 내 가장 낮은 수준을 기록하는 모습이 나타났다. 보수적인 대출 취급에 따라 은행 기준 NPL 의 약 90%가 담보/보증서로 커버되고 있어 연체율 등 건전성 지표 악화에도 상대적으로 충당금 등 부담이 적게 나타나고 있는 만큼 급격한 담보가치 하락 등이 없는 한 대손비용 부담은 제한적일 것으로 예상된다. 향후 경기 회복 및 건전성 부담 악화 국면에서 개선 폭은 가장 낮을 것으로 예상되나 한동안 연체율 상승 추세 등이 이어질 것으로 예상되는 점을 감안할 때 낮은 대손비용 부담은 프리미엄 요인이 될 것으로 예상된다.

### 여전히 높은 주주환원의 기대수익률

하나금융지주의 25E 밸류에이션은 PER 4.8 배, PBR 0.45 배로 높은 은행의존도 등 영향으로 상위 3 사 중 가장 할인된 가격에서 거래되고 있다. 그럼에도 약 42%의 총 주주환원을(배당+자사주 매입)을 기준으로 약 8.8%의 총 주주환원수익률로 시중은행 중 가장 높은 수준을 기록할 것으로 예상되는 점을 감안하면 현재 밸류에이션은 이익 체력 등에 비해 과도하게 저평가되어 있다고 판단한다. 환율 등 추가적인 CET1 비율 개선 요인이 남아있는 만큼 잠재적인 Upside 가 높은 상황이라고 판단한다.


**Analyst  
설용진**

 s.dragon@sk.com  
3773-8610

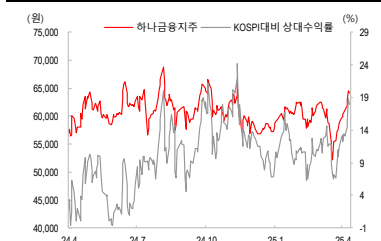
#### Company Data

발행주식수	28,724 만주
시가총액	18,757 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.41%
캐피탈 그룹(외31)	6.95%

#### Stock Data

주가(25/05/07)	65,300 원
KOSPI	2,573.80 pt
52주 최고가	68,800 원
52주 최저가	52,200 원
60일 평균 거래대금	51 십억원

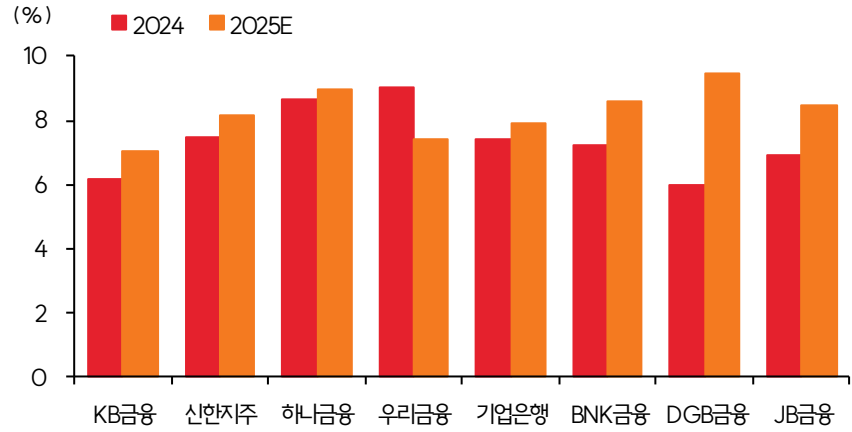
#### 주가 및 상대수익률



#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	10,160	10,860	10,687	11,182	11,363	11,662
영업이익	십억원	4,688	4,737	4,855	5,172	5,313	5,485
순이익(지배주주)	십억원	3,571	3,452	3,739	3,935	4,038	4,141
EPS(계속사업)	원	11,979	11,735	12,902	13,698	14,059	14,417
PER	배	3.5	3.7	4.4	4.8	4.6	4.4
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
배당성향	%	27.4	28.4	27.2	25.4	26.0	26.6
ROE	%	11.0	10.0	10.1	9.9	9.6	9.4

은행업종 - 총 주주환원수익률



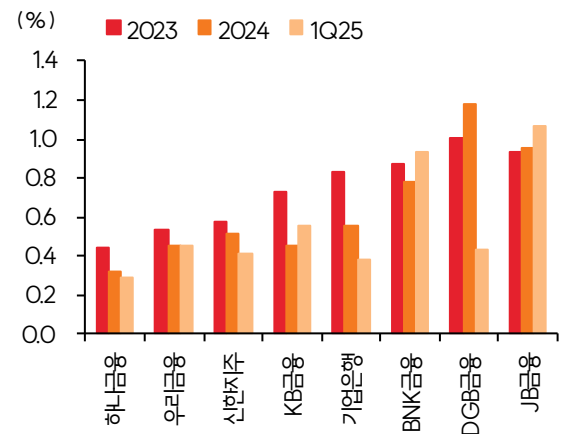
자료: SK 증권 추정

원달러 환율 추이 - 25년 4월부터 빠르게 안정화



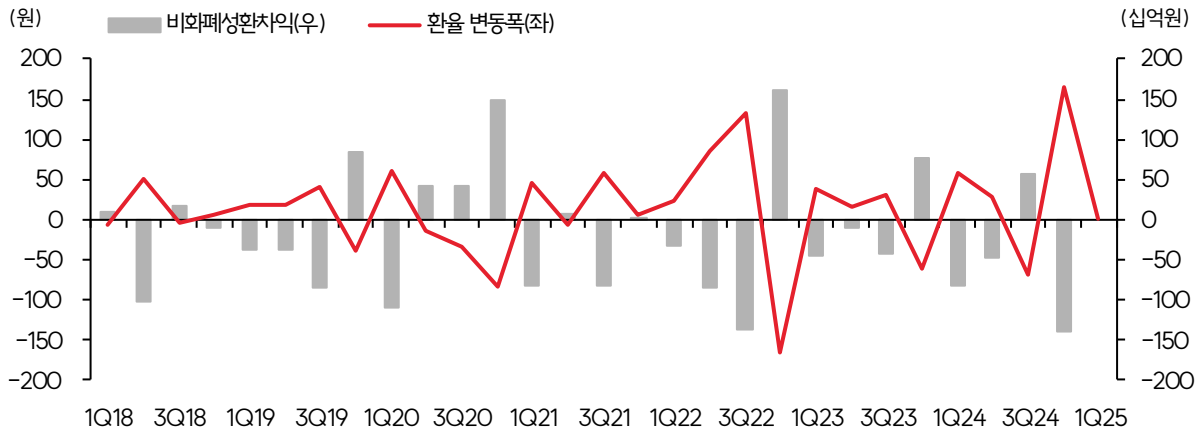
자료: FnGuide, SK 증권

Credit Cost - 업종 내 가장 낮은 수준 기록 중



자료: 각사, SK 증권

하나금융지주 - 환율 vs 비화폐성환차익 Historical Data



자료: FnGuide, 하나금융지주, SK 증권

## 재무상태표

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

## 포괄손익계산서

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

## 주요투자지표 I

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

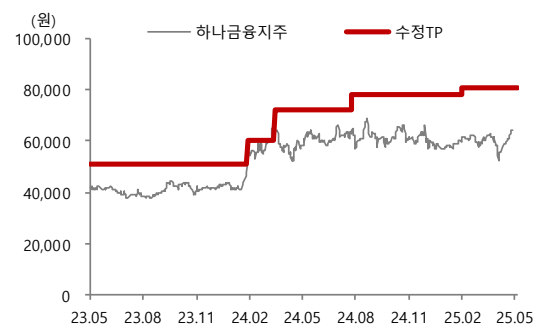
자료: 하나금융지주, SK증권 추정

## 주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>성장성 지표 (%)</b>					
자산증가율	4.1	7.8	2.8	3.6	4.0
대출증가율	5.5	5.8	0.2	3.7	4.3
부채증가율	3.9	7.7	2.5	3.5	4.0
BPS 증가율	8.8	9.8	5.7	5.4	4.8
총영업이익증가율	6.9	-1.6	4.6	1.6	2.6
이자이익증가율	-0.6	-2.1	2.9	0.1	0.4
비이자이익증가율	65.3	1.0	12.5	8.1	11.4
일반관리비증가율	3.6	2.8	2.1	2.4	2.4
지배주주순이익증가율	-3.3	8.3	5.2	2.6	2.5
수정 EPS 증가율	-2.0	9.9	6.2	2.6	2.5
배당금증가율	1.5	5.9	0.7	4.9	5.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	11,735	12,902	13,698	14,059	14,417
수정 EPS	11,735	12,902	13,698	14,059	14,417
BPS	123,153	135,178	142,908	150,570	157,812
주당배당금	3,400	3,600	3,624	3,800	4,000
배당성향 (%)	28	27	25	26	27
<b>Valuation 지표</b>					
수정 PER(배)	3.7	4.4	4.8	4.6	4.5
PBR(배)	0.35	0.42	0.43	0.41	0.39
배당수익률 (%)	7.8	6.3	5.9	6.2	6.5



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.05	매수	81,000원	6개월		
2024.07.29	매수	78,000원	6개월	-21.69%	-11.79%
2024.03.19	매수	72,000원	6개월	-16.35%	-8.06%
2024.02.01	매수	60,000원	6개월	-3.93%	7.67%
2023.06.14	매수	51,000원	6개월	-19.60%	-6.27%
2023.01.13	담당자 변경				



### Compliance Notice

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

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 05월 08일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------