

# 은행

## 하락할 만한 이유인가?

🇰🇷 신한지주(055550)

🇰🇷 BNK금융지주(138930)





## Contents

<b>I. Summary 및 하방리스크 점검 배경</b>	<b>2</b>
1. Executive Summary	
2. 하방리스크 점검 배경	
<b>II. 자산건전성: 하방리스크 vs. 상방리스크</b>	<b>9</b>
1. 단기 하방리스크의 척도, 한계기업 익스포저	
2. 한계기업 익스포저에 따른 추가 총당금 영향 제한적	
<b>III. 규제 리스크 점검</b>	<b>19</b>
1. 정부정책 점검	
2. 과징금 변수	
<b>용어해설</b>	<b>27</b>
<b>기업분석</b>	<b>29</b>
신한지주(055550)	
BNK금융지주(138930)	

## 리포트 작성 목적

- 한계기업 익스포저 분석을 통해 자산건전성 리스크 점검
- 각종 규제 리스크를 사안별로 점검해 주가에 미치는 영향이 적음을 제시
- 탐픽: 신한지주, BNK금융지주

# I. Summary 및 하방리스크 점검 배경

## 1. Executive Summary

하방리스크 제한적이라  
업종 비중확대 의견

은행 업종에 대한 비중확대 의견을 유지한다. 7~8월 발생한 주가 약세는 자산건전성과 규제에 대한 우려 때문이다. 다만 하방리스크의 영향이 제한적인 가운데 밸류에이션과 주주환원정책 매력은 여전하기 때문에 주가가 본격적으로 반등하는 초기 국면인 지금 은행 업종 비중을 늘리자는 의견이다.

한계기업 익스포저 73.4조원  
화학, 건설, 디스플레이,  
이차전지, 도소매 등

하방리스크 중 첫번째는 자산건전성이다. 외감기업 중 이자보상배율이 3년 연속 1배 미만인 기업을 한계기업으로 정의했다. 한계기업 수는 3,973개사고, 이들 업체에 대한 은행권 익스포저는 73.4조원이다. 업종별로는 보증이나 담보가 많고 공공임대 성격이 있어 실질 리스크가 제한적인 부동산업을 제외할 경우, 화학, 건설, 전자 부품 등(디스플레이 포함), 전기장비 제조업(이차전지 포함), 도소매업 순으로 은행권의 한계기업에 대한 익스포저가 많다.

이미 리스크 관리가 잘 되어  
미시적인 하방리스크보다는  
거시적인 상방리스크로  
건전성을 바라볼 필요

다만 화학 업종 구조조정이 이뤄질 점과 건설을 포함한 부동산 및 건설업에 대한 리스크 관리가 이미タイト하게 이뤄진 부분, 민간소비 확대로 도소매업 등이 반등할 점을 고려하면 현재의 한계기업 익스포저가 미래의 정기 신용위험평가 충당금이나 일회성 충당금으로 크게 발현될 가능성은 제한적이다. 그런 가운데 은행 업종 2025년 예상 대손율은 0.49%로 이미 코로나19 전 5개년 평균 0.39%보다 10bp나 높은 상황이다. 따라서 자산건전성은 미시적인 관점에서 단기 하방리스크로 보는 것보다는, 거시적인 관점에서 매크로 턴어라운드의 수혜를 입을 중장기 상방리스크로 볼 필요가 있다.

규제 리스크도 거론되는  
것들 모두 영향 감당 가능한  
수준

규제 리스크 중 세제 관련해서는 교육세가 원안 대비 완화될 것이고 실제 부정적 효과도 크지 않다. 오히려 주식 양도소득세는 잘 해결됐으며, 배당소득 분리과세는 크게 긍정적인 내용이다. 국민성장펀드도 위험가중치 하향 조치가 이뤄지면서 자본 부담이 줄어들 것이다. 가계부채 대책은 주담대 위험가중치 하향 상향이 신규취급액에 한정해 적용되어 재무적 부담이 크지 않을 것이다. 바젤III 최종안 경과규정 관련해서는 자본 하한(floor) 건은 지주 자본비율에 미치는 영향은 전혀 없으며, 주식 익스포저 건은 이미 2023년부터 단계적으로 시행해온 것으로 자본비율 하락효과도 크지 않다.

**국고채전문딜러와 LTV 담합  
관련 과징금 적을 것**

과징금 중 국고채전문딜러와 LTV 담합 건은 원만히 해결될 것이다. ELS 건은 법적 상한으로 과징금이 부과될 경우 손익과 자본비율에 미칠 영향이 크나, 작년에 선제적 보상이 이뤄져 실제 부과될 과징금은 다른 건처럼 제한적일 것이다.

**신한지주와 BNK금융지주  
탐픽**

탐픽으로 신한지주와 BNK금융지주를 유지한다. 신한지주는 비은행 턴어라운드 및 주주환원 확대 스토리가 유효하다. 장기적으로는 ERP बैं킹을 통한 여신취급 및 리스크 관리 혁신이 이뤄질 점에 주목한다. BNK금융지주는 PF와 건설 관련 건전성 지표가 개선되면서 이익과 주주환원액이 빠르게 확대되는 점을 감안했다.

**<표 1> 커버리지 valuation**

종목	투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation									
				총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	DY (%)
KB금융 (105560)	투자의견	매수	2023A	16,179	9,267	4,595	11,646	136,427	4.6	0.40	9.1	0.64	5.7
	목표주가(원)	155,000	2024A	17,028	9,030	5,078	13,058	141,344	6.3	0.59	9.4	0.68	3.8
	현재가(9/16, 원)	117,800	2025F	17,355	10,237	5,692	15,331	152,681	7.7	0.77	10.4	0.73	3.1
	시가총액(십억원)	44,936	2026F	17,804	10,274	5,911	17,335	171,862	6.8	0.69	10.5	0.72	3.6
			2027F	18,383	10,480	6,023	18,488	188,122	6.4	0.63	10.3	0.71	4.0
신한지주 (055550)	투자의견	매수	2023A	14,163	8,132	4,368	8,131	96,430	4.9	0.42	9.0	0.63	5.2
	목표주가(원)	96,000	2024A	14,563	8,018	4,450	8,566	102,593	5.6	0.46	8.6	0.62	4.5
	현재가(9/16, 원)	70,900	2025F	15,314	9,073	5,011	10,078	110,747	7.0	0.64	9.4	0.65	3.2
	시가총액(십억원)	34,422	2026F	15,588	9,225	5,113	10,702	120,354	6.6	0.59	9.3	0.64	3.8
			2027F	16,134	9,507	5,316	11,606	130,785	6.1	0.54	9.3	0.64	4.4
하나금융지주 (086790)	투자의견	매수	2023A	10,844	6,424	3,422	11,410	124,081	3.8	0.35	9.9	0.58	7.8
	목표주가(원)	115,000	2024A	10,762	6,429	3,739	12,756	137,082	4.5	0.41	10.0	0.61	6.3
	현재가(9/16, 원)	90,800	2025F	11,353	6,892	4,007	14,208	148,204	6.4	0.61	10.0	0.60	4.0
	시가총액(십억원)	25,853	2026F	11,737	7,113	4,124	14,965	158,509	6.1	0.57	9.9	0.61	4.5
			2027F	12,201	7,391	4,347	16,165	169,798	5.6	0.53	10.0	0.61	4.7
우리금융지주 (316140)	투자의견	매수	2023A	9,812	5,387	2,506	3,159	37,313	4.1	0.35	9.3	0.49	7.7
	목표주가(원)	29,000	2024A	10,420	5,918	3,086	3,942	40,788	3.9	0.38	10.4	0.59	7.8
	현재가(9/16, 원)	26,750	2025F	10,899	5,888	2,969	3,837	43,204	7.0	0.62	9.3	0.54	4.7
	시가총액(십억원)	19,864	2026F	11,467	6,409	3,396	4,466	46,532	6.0	0.57	10.2	0.59	5.3
			2027F	12,056	6,772	3,718	5,018	50,554	5.3	0.53	10.6	0.62	5.8
기업은행 (024110)	투자의견	중립	2023A	8,556	5,931	2,670	3,162	34,234	3.8	0.35	10.0	0.58	8.3
	목표주가(원)	-	2024A	8,164	5,324	2,645	3,106	36,880	4.6	0.39	9.1	0.55	7.4
	현재가(9/16, 원)	19,870	2025F	8,505	5,488	2,741	3,221	39,284	6.2	0.51	8.7	0.54	5.8
	시가총액(십억원)	15,845	2026F	8,791	5,675	2,765	3,256	41,390	6.1	0.48	8.3	0.53	6.0
			2027F	9,240	5,989	3,005	3,556	43,747	5.6	0.45	8.6	0.55	6.6
BNK금융지주 (138930)	투자의견	매수	2023A	3,231	1,830	640	1,907	29,487	3.7	0.24	6.8	0.45	7.1
	목표주가(원)	17,500	2024A	3,326	1,875	729	2,186	31,318	4.7	0.33	7.3	0.48	6.3
	현재가(9/16, 원)	15,350	2025F	3,356	1,940	808	2,518	33,324	6.1	0.46	7.8	0.51	4.7
	시가총액(십억원)	4,826	2026F	3,479	1,888	788	2,478	35,499	6.2	0.43	7.3	0.47	5.3
			2027F	3,623	1,985	843	2,750	38,026	5.6	0.40	7.5	0.49	6.0
iM금융지주 (139130)	투자의견	중립	2023A	2,173	1,135	388	2,206	32,063	3.8	0.26	7.2	0.41	6.5
	목표주가(원)	-	2024A	2,080	992	215	1,121	31,119	7.3	0.26	3.5	0.20	6.1
	현재가(9/16, 원)	14,680	2025F	2,125	999	452	2,599	33,465	5.6	0.44	8.1	0.44	4.3
	시가총액(십억원)	2,379	2026F	2,217	1,047	454	2,693	36,086	5.5	0.41	7.8	0.42	5.0
			2027F	2,336	1,120	505	3,107	39,112	4.7	0.38	8.4	0.44	5.6
JB금융지주 (175330)	투자의견	매수	2023A	2,015	1,242	586	2,943	24,005	3.9	0.47	13.5	0.94	7.5
	목표주가(원)	23,500	2024A	2,215	1,386	678	3,462	26,613	4.7	0.61	14.3	1.04	6.1
	현재가(9/16, 원)	24,600	2025F	2,270	1,422	680	3,510	28,939	7.0	0.85	12.9	0.98	4.2
	시가총액(십억원)	4,703	2026F	2,326	1,421	706	3,736	31,662	6.6	0.78	12.6	0.94	4.7
			2027F	2,412	1,472	746	4,080	34,735	6.0	0.71	12.5	0.95	5.1

자료: Quantwise, 각 사, 한국투자증권

## 2. 하방리스크 점검 배경

7~8월 들어 언더퍼폼.  
건전성과 규제 이슈

2025년 2분기에 36.0% 상승하며 코스피를 12.2%p 아웃퍼폼했던 은행업 지수 (KRX 은행)는 7~8월 0.9% 상승하며 코스피를 2.8%p 언더퍼폼했다. 외국인 순매도 때문이다. 2분기 호실적 및 자사주 매입/소각 발표 이후 일시적으로 업종 개별 모멘텀이 소강상태인 가운데, 자산건전성과 규제 이슈가 부각되면서 차익실현 니즈가 커졌다. 다만 9월 들어 KRX 은행은 7.6% 상승했다(9월 16일 기준). 정부정책 관련 리스크가 일부 해소되고 견조한 실적이 뒷받침되고 있기 때문이다.

밸류에이션과 주주환원이  
좋기 때문에 역으로  
하방리스크 점검이 중요

2025년 은행 업종 평균 PBR이 0.66배로 2025년 예상 ROE 9.4%를 감안하면 매력적인 수준인 가운데, 주주환원정책도 흔들림 없이 추진될 것이다. 따라서 자산건전성 및 규제 관련 하방리스크를 점검해 감당 가능한 수준인 점이 확인되면 주가는 추가 상승할 것이다. 따라서 현재 시점에서 주가 하방리스크의 핵심인 자산건전성과 각종 규제 사안에 대해 점검할 필요가 있다.

[그림 1] 은행업 지수 및 코스피 대비 상대수익률



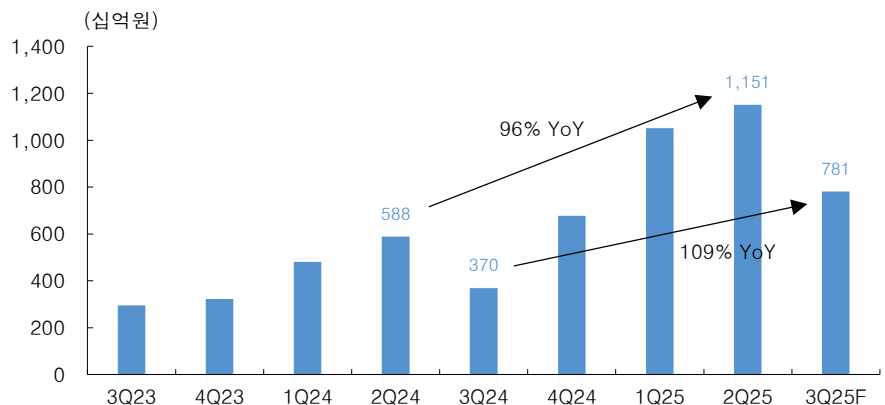
주: KRX 은행은 2024년 말 100pt 기준 절대주가  
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 2] 연초 이후 시장 및 은행업 외국인 누적 순매수



주: 1. 주식시장 전체는 유가증권시장과 코스닥시장 합산 기준, 2. NXT 제외  
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 3] 은행 업종 주주환원액 추이



주: 은행 커버리지 8개사 합산 기준  
자료: 금융감독원, 한국거래소, 한국투자증권

**화학업을 통해 은행의  
건전성에 대한 관심 높아짐**

우선 자산건전성이다. 8월 초 여천NCC 크레딧 이벤트 이후, 1분기 홈플러스에 이어 추가 충당금에 대한 우려가 부각됐다. 물론 자금지원 확정과 롯데케미칼과의 설비 통합 논의 등이 이어지며 해당 기업에 대한 우려는 완화된 상황이다. 이후 민관 합동 석유화학 사업재편 작업이 본격화됐다. 금융기관들은 화학업체에 대한 기존여신 회수는 자제하는 가운데 사업재편 계획의 타당성이 입증될 경우 채권금융기관 공동 협약을 통해 지원하기로 협의했다. 이에 화학업종뿐만 아니라 전반적인 경기민감업종과 취약차주에 대한 은행권 익스포저 및 관련 충당금 영향에 대한 관심이 높아졌다.

**<표 2> 여천 NCC에 대한 금융권 익스포저**

(단위: 십억원)

금융기관 구분	합계	대출채권	유가증권	리스채권	주식	기타
<b>전 금융권</b>	<b>1,600</b>	<b>1,064</b>	<b>213</b>	<b>0</b>	<b>324</b>	<b>0</b>
<b>KB금융</b>	<b>367</b>	<b>263</b>	<b>42</b>	<b>0</b>	<b>63</b>	<b>0</b>
국민은행	325	263	0	0	63	0
KB손보	25	0	25	0	0	0
KB증권	17	0	17	0	0	0
<b>신한은행</b>	<b>116</b>	<b>92</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>24</b>	<b>0</b>
<b>하나금융지주</b>	<b>165</b>	<b>50</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>115</b>	<b>0</b>
하나은행	155	40	0	0	115	0
하나생명	10	10	0	0	0	0
<b>우리은행</b>	<b>237</b>	<b>116</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>121</b>	<b>0</b>
IBK캐피탈	30	30	0	0	0	0
BNK투자증권	1	0	1	0	0	0
iM증권	25	7	18	0	0	0
기타	659	506	152	0	1	0

주: 1. 2025년 9월 6일 기준, 2. 유가증권은 공모사채 등, 주식은 지급보증 관련  
자료: NICE BizLINE, 한국투자증권

**<표 3> 정부의 석유화학 사업재편 관련 코멘트**

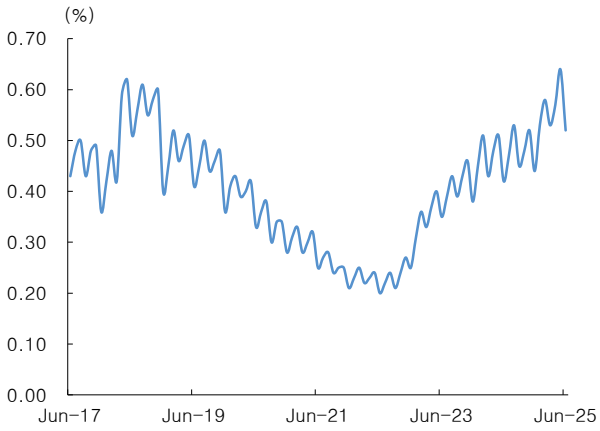
내용
<b> 기재부, 산업경쟁력강화 관계장관회의(25.8.20일)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 주요 10개 석유화학 기업이 참여하는 사업재편 협약 체결</li> <li>- 연말까지 최대 370만톤 설비(NCC) 감축 목표로 각사별 구체적 사업재편 계획 제출하겠다는 협약</li> <li>- 산업부: 기업과 대주주의 자구노력이 사업재편 계획에 포함되도록 업계와 긴밀히 소통</li> <li>- 금융위: 채권금융기관과 함께 재무상황과 자구노력 등에 대한 모니터링 강화</li> <li>- 기타 R&amp;D 지원, 규제완화, 금융, 세제 등 종합대책 적기 마련해 지원할 계획</li> </ul>
<b> 금융위, 석유화학 사업재편 금융권 간담회(25.8.21일)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 금융기관들은 1) 기업과 대주주의 철저한 자구노력과 책임이행 전제로, 2) 사업재편 계획의 타당성 인정될 경우 채권금융기관 공동협약 통해 지원키로 합의</li> <li>- 기업이 협약에 따라 금융지원 신청할 경우 기존여신 유지(stand-still)를 원칙으로 하되, 구체적 내용은 기업-채권 금융회사간 협의에 따라 결정</li> </ul>

자료: 기획재정부, 금융위원회, 한국투자증권

**기업대출 위주로 연체율  
상승**

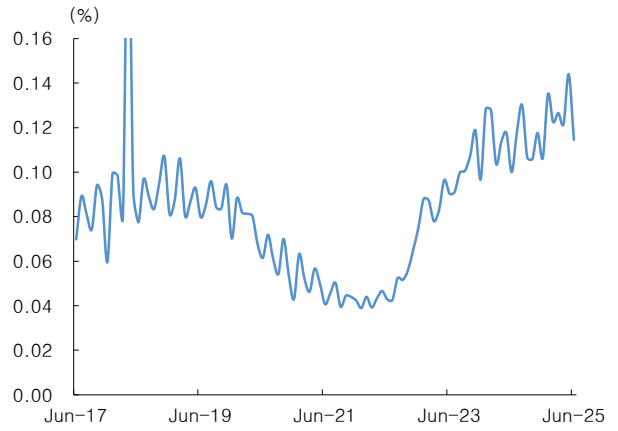
국내은행 연체율은 2025년 6월 0.52%로 전년동기대비 10bp 상승했다. 가계대출 연체율은 0.41%로 전년동기대비 5bp 상승에 불과했으나 기업대출 연체율이 0.60%로 동기간 14bp 상승한 결과다. 국내은행의 전월말 대출잔액 대비 당월 신규 연체채권 규모 비중을 뜻하는 신규연체율은 2025년 6월 0.11%로 2023년 8월 0.10%에 도달한 이래 23개월 연속 0.10% 이상 수준에서 등락을 거듭하고 있다.

[그림 4] 국내은행 연체율



자료: 금융감독원, 한국투자증권

[그림 5] 국내은행 신규연체율

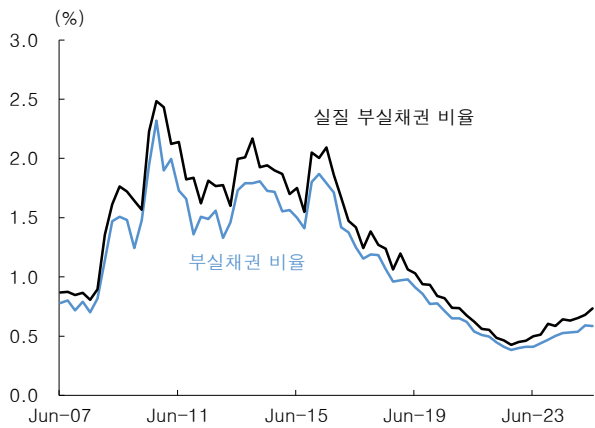


주: 해당월 신규연체 발생액 / 전월말 대출잔액  
자료: 금융감독원, 한국투자증권

**상매각을 통한 NPL비율  
관리. 아직 대손율이 크게  
개선될 상황은 아님**

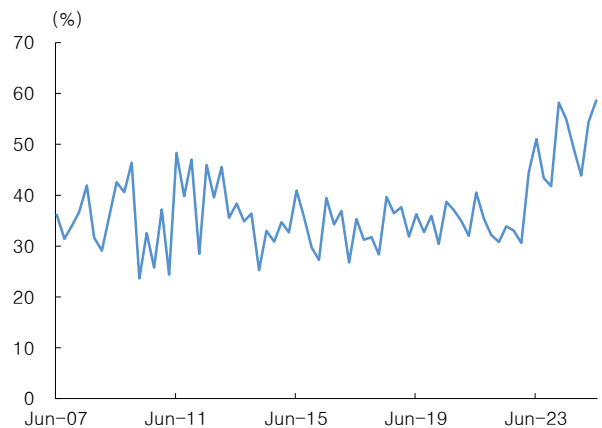
2025년 2분기 국내은행 NPL비율은 0.59%로 전분기 수준과 동일하다. 다만 상매각 효과를 조정한 실질 NPL비율은 0.73%로 동기간 5bp 상승했다. 절대적인 수준은 과거 평균을 크게 하회하나 실질 건전성 지표 자체는 아직 소폭 악화 추세다. 이에 명목지표 관리를 위해 은행은 담보처분을 통한 여신 회수뿐만 아니라 상매각도 확대하고 있다. 2025년 2분기 국내은행 상매각액은 4.2조원으로 전년동기대비 21% 증가했다. 상매각 확대는 그 전후로 중당금과 대출채권매각손익에 영향을 주는만큼, 아직까지 대손율이 빠르게 개선될 상황은 아니다.

[그림 6] 국내은행 NPL비율



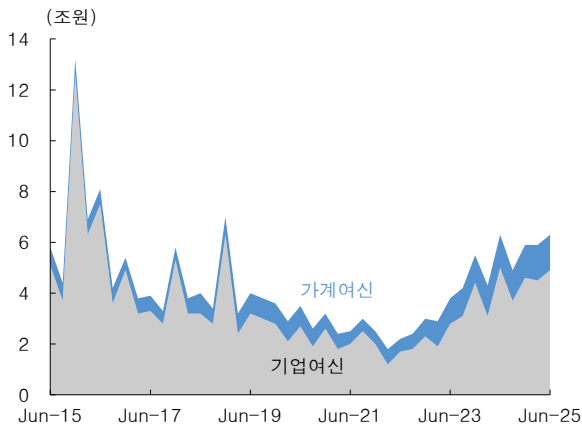
주: 실질 NPL비율은 '(NPL+상매각)/(총여신+상매각)'으로 산출  
자료: 금융감독원, 한국투자증권

[그림 7] 국내은행의 NPL 대비 상매각 비율



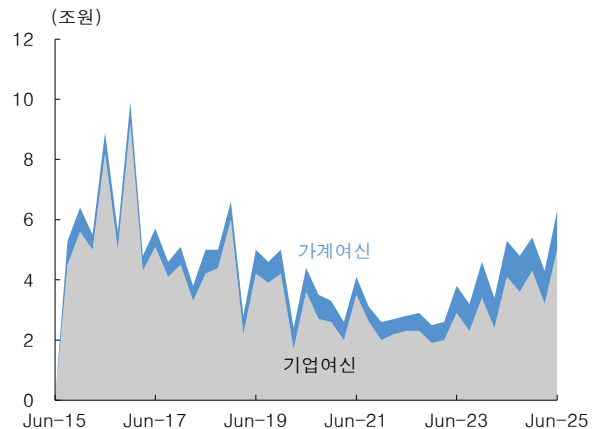
주: 상매각액/(전년말 NPL 잔액+NPL 신규발생-NPL 정상화 등)  
자료: 금융감독원, 한국투자증권

[그림 8] 국내은행 NPL 신규발생



주: 가계여신에 경영은행 카드채권 포함(전업카드사 카드채권 제외)  
 자료: 금융감독원, 한국투자증권

[그림 9] 국내은행 NPL 정리실적



주: 가계여신에 경영은행 카드채권 포함(전업카드사 카드채권 제외)  
 자료: 금융감독원, 한국투자증권

**정책금융 확대는 오히려  
 긍정적인 측면 존재**

이런 상황에서 정부는 자영업자·소상공인 및 취약차주에 대한 정책금융 확대를 추진 중이다. 해당 프로그램들에 대한 민간의 비용 부담은 크지 않은 상황이다. 따라서 출연금 등의 부담보다는 해당 조치들로 인한 중소기업대출 자산건전성 개선 효과에 더 주목하자는 의견이다.

**배드뱅크 자원 중 0.4조원을  
 금융권에서 조달**

우선 6월에 배드뱅크(캠코 산하 채무조정기구) 설치가 발표됐다. 7년 이상 연체된 5천만원 이하의 개인 무담보채권을 원금 대비 5% 내외로 매입할 방침이다. 연체 채권은 상환능력 상실 시 100% 소각한다. 그 외에는 원금을 최대 80%까지 감면하고 잔여 채무를 10년에 걸쳐 분할상환한다. 목표 매입액은 16.4조원이고 소요 자원은 0.8조원이며, 정부 자원 0.4조원을 제외한 나머지 0.4조원은 2026년 중 금융권에서 조달할 계획이다.

**순손실액 규모는 제한적**

은행권에서 3,500억~3,600억원을 출연하고, 비은행권에서 400억~500억원을 출연할 것으로 보인다. 다만 국민행복기금 사례와 동일하게, 100% 상각된 채권을 매각할 경우 초기에는 오히려 특수채권 매각익이 발생한다. 그리고 이후 기금의 회수실적에 따라 기금 감액손 여부가 결정될 것이다. 결국 특수채권 매각익까지 감안한 최종적인 순손실액 규모는 크지 않을 것이다.

**신용사면 정책도 발표**

금융위는 8월 20일 ‘서민·소상공인 신용회복 지원을 위한 금융권 공동 업무협약식’을 통해 신용사면 정책도 발표했다. 2020년 1월부터 2025년 8월 중에 발생한 5천만원 이하 연체채무를 올해 말까지 전액 상환하는 경우, 연체이력정보의 공유 및 활용을 제한하여 신용평가에 반영하지 않겠다는 것이다. 이를 통해 서민과 소상공인의 빠른 재기를 지원한다는 방침이다. 9월부터 시행될 예정이다.

신용사면으로 올해 하반기  
건전성은 오히려 개선

참고로 2024년 3월 12일에는 2021년 9월 1일부터 2024년 1월 말까지 2천만원 이하 연체가 발생했으나 2024년 5월 말까지 전액 상환한 경우에 신속신용회복을 지원하는 정책이 실시된 바 있었고, 삼성카드의 경우 2024년 2분기에 대손비용이 관련 영향으로 200억원 축소되기도 했다. 비록 도덕적 해이 우려나 향후 차주 리스크 관리에 있어 어려움이 발생할 수는 있겠으나, 2024년 경우와 마찬가지로 2025년 하반기에도 신용사면으로 인해 자산건전성 지표는 오히려 일부 개선될 것이다.

#### <표 4> 자영업자-소상공인 및 서민금융 관련 지원책

항목	내용
배드뱅크(캠코 산하 채무조정기구)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 7년 이상 연체된 5천만원 이하 개인 무담보채권을 일괄매입(2차 추경을 통한 금융위 예산사업 확대)</li> <li>- 목표 매입액 16.4조원(113만명 대상), 평균 매입가율 5% 가정시 소요재원 0.8조원</li> <li>- 0.4조원은 정부재원, 나머지 0.4조원은 금융권 부담(은행권 부담은 0.35~0.36조원). 2025년 3분기 중 세부안 발표</li> </ul>
신용사면	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 5천만원 이하 소액연체 차주 연체이력정보 삭제(20.1월~25.8월 연체자 중 올해 말까지 전액 상환시)</li> <li>- 기존에는 신용정보원 1년, CBS사 5년간 보관되던 것이 즉시 삭제될 예정</li> <li>- 2025년 9월부터 시행될 예정</li> </ul>
새출발기금	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 대상기간 연장: 20.4월~24.11월중 사업 영위 → 20.4월~25.6월 사업 영위한 소상공인-자영업자</li> <li>- 저소득층(총채무액 1억원 이하)에 대한 원금감면을 확대(최대 80→90%), 상환기간 확대(최대 10년→20년)</li> <li>- 예상 적용인원은 10만명. 예상 소요액은 0.7조원(2차 추경을 통한 금융위 예산사업 확대)</li> <li>- 2025년 9월 중 저소득층 관련 원금감면을 및 상환기간 확대</li> <li>- 금융기관 관점에서 대출채권 매각손 일부 추가 발생 가능</li> </ul>
소상공인 금융지원 방안	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 소상공인 신규자금 금융지원방안(우대금리, 우대보증료, 한도상향, 한도기준 완화 등)             <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 기은/신보 10조원 프로그램: 창업지원 2조원, 성장 3.5조원, 경영애로 4.5조원</li> <li>2) 은행권 소상공인 금융지원 프로그램 적극 추진: 성장촉진 보증(지역신보), 협약보증 등</li> </ol> </li> <li>2. 소상공인 금융비용 부담완화 개선방안             <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 대출 갈아타기: 개인사업자대출도 갈아타기 출시. 우선은 은행권 신용대출 대상 실시. 이후 참여업권/상품 확대 검토</li> <li>2) 금리인하요구권 실효성 제고: 마이데이터 사업자 활용, 불수용 사유 안내 구체화, 비대면채널 확대해 신청편의 제고</li> <li>3) 중도상환수수료: 상호금융권 조합에 중도상환수수료 개편방안 도입</li> </ol> </li> <li>3. 은행권 폐업지원 강화: 폐업지원 대환대출 제도개선, 폐업비용 지원대출 신설, 폐업자의 소호대출 일시상환 유예 명문화</li> </ol>

자료: 금융위원회, 언론보도, 한국투자증권

세제와 가계부채 대책,  
과징금 이슈 등도 주가에  
부정적으로 작용

두번째 점검이 필요한 항목은 규제 리스크다. 7월 말 발표된 세제개편안이 자본 시장 증세로 받아들여진 측면이 있다. 또한 150조원 규모의 국민성장펀드 출범을 앞두고 자본비율 부담을 걱정하는 시각이 있으며, 6.27 대책과 9.7 대책으로 가계 대출 성장률이 하락하면서 이자이익 감소를 우려하는 시각도 존재한다. 마지막으로 ELS(ELT) 불완전판매와 LTV 담합 건, 국고채전문딜러(Primary Dealer, PD) 입찰담합 관련 과징금 및 이에 파생된 자본비율 하락 우려도 주가에 부정적 영향을 끼쳤다.

## II. 자산건전성: 하방리스크 vs. 상방리스크

### 1. 단기 하방리스크의 척도, 한계기업 익스포저

개선될 여지가 많은  
측면에서 대손율은  
중장기적으로는 오히려  
상방리스크

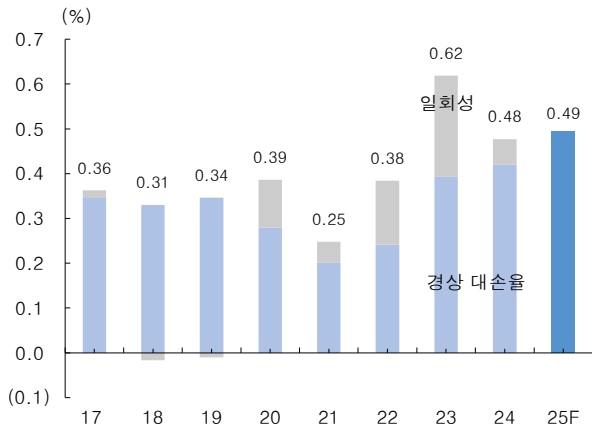
기준금리 인하와 가계대출 성장 제한으로 이익 및 ROE에 대한 비관적 시각이 우세하다. 다만 2026년부터 대손율이 개선되면서 중기적으로 ROE가 개선될 전망이다. 2025년 은행 업종 예상 대손율은 0.49%로 코로나19 이전 5개년(2015~2019년) 평균 0.39%보다 10bp 높은 상황이다. 민간소비 회복과 건설투자 역성장이 완화된 등 매크로 여건이 개선되고, 차주의 이자비용 부담이 줄어들면 은행 업종 대손율은 점진적으로 과거 장기평균 수준인 0.39% 내외로 수렴할 것이다. 따라서 자산건전성은 단기적으로는 하방리스크나 중장기적으로는 상방리스크로 전환될 것이다.

<표 5> 은행 업종 ROE 분해

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
레버리지배율(배)	13.5	13.6	13.6	13.6	13.9	13.9	13.7	13.4	13.5	13.7	13.7	13.7
조정 레버리지배율(배)	13.9	14.0	13.9	14.4	14.7	14.6	14.3	13.9	14.0	14.1	14.1	14.1
평균 위험가중치	54%	51%	51%	53%	48%	45%	45%	46%	47%	46%	46%	47%
<b>총자산 기반 수익성(%)</b>												
자산 회전을	2.19	2.33	2.31	2.29	2.15	2.17	2.10	2.15	2.11	2.07	2.05	2.04
이자이익(=NIM)	1.87	1.94	1.96	1.90	1.77	1.79	1.83	1.76	1.74	1.65	1.64	1.64
NIM(KIS)	1.83	1.93	1.93	1.85	1.72	1.76	1.83	1.78	1.72	1.65	1.64	1.64
비이자이익	0.32	0.39	0.35	0.38	0.38	0.37	0.27	0.38	0.37	0.42	0.41	0.40
<b>총당금전입액(누대손율)</b>	<b>0.31</b>	<b>0.27</b>	<b>0.23</b>	<b>0.25</b>	<b>0.29</b>	<b>0.18</b>	<b>0.27</b>	<b>0.43</b>	<b>0.34</b>	<b>0.34</b>	<b>0.31</b>	<b>0.30</b>
<b>대손율</b>	<b>0.42</b>	<b>0.36</b>	<b>0.31</b>	<b>0.34</b>	<b>0.39</b>	<b>0.25</b>	<b>0.38</b>	<b>0.62</b>	<b>0.48</b>	<b>0.49</b>	<b>0.45</b>	<b>0.43</b>
일반관리비	1.25	1.20	1.16	1.14	1.06	1.01	0.92	0.88	0.87	0.87	0.86	0.86
세전 ROA	0.69	0.85	0.93	0.90	0.80	0.98	0.94	0.83	0.86	0.88	0.89	0.89
<b>ROA</b>	<b>0.55</b>	<b>0.65</b>	<b>0.66</b>	<b>0.64</b>	<b>0.57</b>	<b>0.70</b>	<b>0.68</b>	<b>0.61</b>	<b>0.63</b>	<b>0.65</b>	<b>0.65</b>	<b>0.65</b>
<b>자기자본 기반 수익성(%)</b>												
총영업이익	29.4	32.2	32.2	31.8	31.0	31.8	30.6	30.7	29.3	28.8	28.9	28.8
이자이익	25.1	26.8	27.3	26.5	25.6	26.3	26.6	25.2	24.1	23.0	23.1	23.2
비이자이익	4.3	5.4	4.9	5.3	5.5	5.5	4.0	5.5	5.2	5.8	5.8	5.6
<b>총당금전입액</b>	<b>4.2</b>	<b>3.7</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>4.1</b>	<b>2.6</b>	<b>4.0</b>	<b>6.1</b>	<b>4.7</b>	<b>4.7</b>	<b>4.4</b>	<b>4.2</b>
일반관리비	16.8	16.7	16.1	15.8	15.3	14.9	13.4	12.5	12.1	12.1	12.1	12.1
세전 ROE	9.3	11.8	13.0	12.5	11.5	14.3	13.6	11.9	12.0	12.2	12.5	12.7
<b>ROE</b>	<b>7.4</b>	<b>9.0</b>	<b>9.3</b>	<b>8.9</b>	<b>8.2</b>	<b>10.3</b>	<b>9.9</b>	<b>8.8</b>	<b>8.8</b>	<b>9.1</b>	<b>9.2</b>	<b>9.2</b>
<b>총당금/총영업이익</b>	<b>14.3</b>	<b>11.4</b>	<b>10.0</b>	<b>10.9</b>	<b>13.2</b>	<b>8.3</b>	<b>12.9</b>	<b>20.0</b>	<b>16.0</b>	<b>16.5</b>	<b>15.3</b>	<b>14.6</b>
CIR	57.2	51.8	50.1	49.7	49.3	46.8	43.9	40.9	41.3	42.1	42.0	42.1

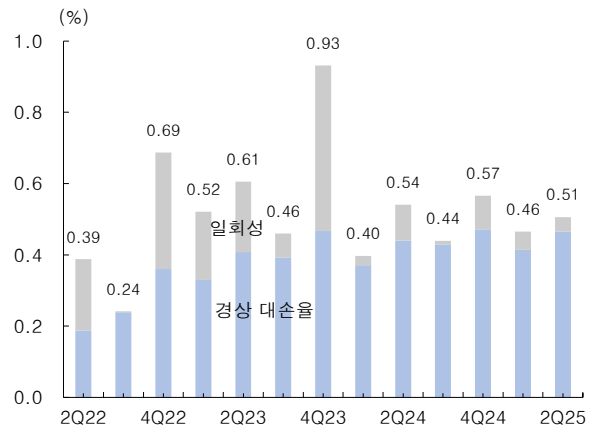
주: 1. 자기자본 기반 수익성은 자기자본이 아닌 지배자기자본을 감안한 조정 레버리지배율 활용에 계산  
 2. 수익성 계산 시, 총자산과 지배자기자본은 t-1 활용  
 3. NIM(KIS)은 이자수익자산(KIS) 평잔(t 및 t-1 평균) 대비 이자이익(출연료/예보료 차감 후), 대손율은 총여신 대비 총당금전입액으로 계산  
 자료: Quantwise, 금융감독원, 각 사, 한국투자증권

[그림 10] 은행(지주) 연간 대손율



자료: Quantwise, 각 사, 한국투자증권

[그림 11] 은행(지주) 분기 대손율



자료: Quantwise, 각 사, 한국투자증권

**이자보상배율 3년 연속 1배 미만인 기업 3,973개사를 한계기업으로 분류**

자산건전성 관련 단기 하방리스크를 점검하는 차원에서 한계기업을 새롭게 정의한다. 2015~2017년 당시에는 이자보상배율 3년 연속 1배 미만 및 부채비율 3년 연속 40% 이상인 외부감사대상회사(외감기업) 중 SOC 민간사업자 등 특이업종을 제외한 기업을 한계기업으로 정의한 바 있다. 금년에는 한국은행 방법론을 준용해 이자보상배율이 3년 연속 1배 미만인 외감기업만 한계기업으로 정의한다. 그 결과 2022~2024년간 3년 연속 이자보상배율이 1배 미만인 기업 3,973개사를 새롭게 한계기업으로 분류했다.

**<표 6> 한계기업 정의**

항목	산식	기존	변경
이자보상배율	영업이익/이자비용	3년 연속 1배 미만	3년 연속 1배 미만
부채비율	총부채/총자산	3년 연속 40% 이상	-
특이업종 제외	-	SOC 민간사업자, 스포츠사업단 제외	-

주: 기준은 2015~2017년 기준, 변경은 2025년 기준  
자료: 한국투자증권

**은행권 한계기업 익스포저는 73.4조원**

한계기업 3,973개사의 2025년 6월 기준 은행권 익스포저는 73.4조원이다. 해당 익스포저는 대출뿐만 아니라 지급보증 등을 포괄하는 광의의 개념으로 시중은행 44.1조원, 특수은행 20.3조원, 지방은행(iM뱅크 포함 기준) 7.0조원, 외국은행 2.0조원으로 구성되어 있다. 신용환산율을 적용하기 전이라는 점에서 EAD보다도 넓은 개념이다.

**2017년 대비 2025년 한계기업 익스포저는 늘지 않음**

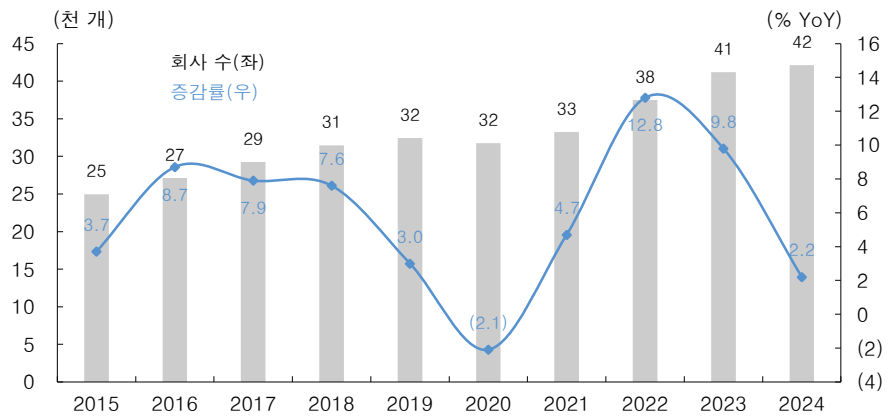
해당 은행권 한계기업 익스포저는 2017년 3월 73.6조원에서 2025년 6월 73.4조원으로 업권 외형성장과 외감기업 수 증가에도 불구하고 같은 수준을 유지했다. 조선업 구조조정이 완료됐고 은행들의 리스크 관리 강화 노력도 지속된 덕분이다. 참고로 신외감법 시행으로 인한 외부감사 대상 기준 변경 등으로 외감기업 수는 2016년 말 27,114사에서 2024년 말 기준 42,118사로 55% 증가한 상황에서도 한계기업 익스포저가 그동안 늘지 않은 점도 고무적이다.

### <표 7> 외감기업 정의

구분	내용
과거	'총자산 120억원 이상' 또는 '총자산 70억원 이상 및 총부채 70억원 이상', 또는 '총자산 70억원 이상 및 종업원 300명 이상' 등
현행	'총자산 500억원 이상' 또는 '매출액 500억원 이상' 또는 ①~④ 중 2개 이상 ① 총자산 120억원 이상, ② 총부채 70억원 이상, ③ 매출액 100억원 이상, ④ 종업원 100명 이상

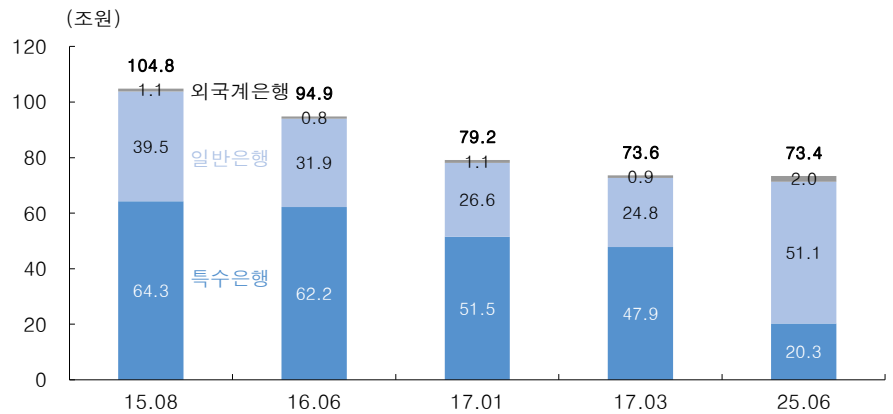
자료: 금융감독원, 한국투자증권

### [그림 12] 외감기업 수 추이



자료: 금융감독원, 한국투자증권

### [그림 13] 한계기업 익스포저 추이

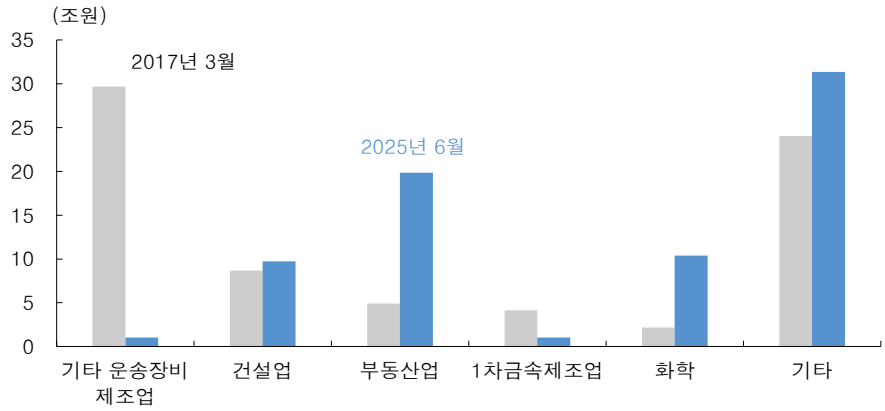


주: 1. 2025년 6월 익스포저는 변경된 정의 기준으로, 2015~2017년 익스포저는 과거 정의에 의해 산출(표 5 참조)

2. 2025년 6월 익스포저는 6월 9~26일 기준 3,295개와 9월 1~2일 기준 678개의 합으로 구성

자료: NICE BizLINE, 한국투자증권

[그림 14] 2017년과 2025년 한계기업 업종별 분포 비교



주: 1. 2025년 6월 익스포저는 변경된 정의 기준으로, 2015~2017년 익스포저는 과거 정의에 의해 산출(표 5 참조)  
 2. 2025년 6월 익스포저는 6월 9~26일 기준 3,295개와 9월 1~2일 기준 678개의 합으로 구성  
 자료: NICE BizLINE, 한국투자증권

LG디스플레이와 부영주택, 롯데케미칼 등. 다만 중소기업 대비 리스크 관리 상황은 대체로 양호

2025년 6월 기준 한계기업 3,973개사 중 은행권 익스포저 상위기업은 LG디스플레이를 필두로 부영주택, 롯데케미칼, SK온, 여천NCC, 포스코필바라리튬솔루션 순이다. 주로 공급과잉 이슈에 노출됐거나 금리에 영향을 크게 받는 경기민감업종 기업들이다. 물론 상위기업들은 자산매각과 담보제공, 안정적인 현금흐름, 대주주 지원 가능성 등으로 인해 금융권 익스포저는 크나 중소기업 대비 리스크 관리 상황이 대체로 양호하다고 볼 수 있다.

부동산업, 화학업, 건설업, 디스플레이 등, 이차전지 등

업종별로는 임대 및 개발을 포괄하는 부동산업의 한계기업 익스포저가 19.8조원으로 전체 한계기업 익스포저 대비 27% 비중을 차지한다. 한계기업 익스포저 비중이 상위권인 다른 업종은 화학업 14%, 건설업 13%, ‘전자 부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업(디스플레이 등)’ 13%, ‘전기장비 제조업(이차전지 등)’ 6%, 도소매업 5% 순이다.

**<표 8> 한계기업의 업종별 은행권 익스포저**

(단위: 십억원)

업종명	비고	익스포저	비중
합산		73,362	100%
부동산업	임대·개발·공급·관리·중개·자문 등	19,837	27%
화학 물질 및 화학제품 제조업: 의약품 제외	화학	10,377	14%
건설업	건설	9,729	13%
전자 부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업	디스플레이 등	9,368	13%
전기장비 제조업	이차전지 등	4,099	6%
도매 및 소매업	도소매업	3,646	5%
정보통신업	방송, 영화, 게임 등	2,015	3%
운수 및 창고업	터미널, 육상운송 등	1,684	2%
기타 기계 및 장비 제조업	기계	1,187	2%
1차 금속 제조업	철강, 비철금속 등	1,044	1%
기타 운송장비 제조업	조선 등	1,018	1%
전문, 과학 및 기술 서비스업	바이오텍, 건축 설계/엔지니어링 서비스 등	921	1%
고무 및 플라스틱제품 제조업	-	843	1%
자동차 및 트레일러 제조업	자동차(부품)	830	1%
숙박 및 음식점업	음식숙박업	721	1%
의료용 물질 및 의약품 제조업	제약	640	1%
기타	-	5,403	7%

주: 2025년 6월 익스포저는 6월 9~26일 기준 3,295개와 9월 1~2일 기준 678개의 합으로 구성  
 자료: NICE BizLINE, 한국투자증권

**업종별 대출 잔액 대비 한계기업 익스포저 비중은 건설업, 화학업 등이 높음**

업종별 ‘예금은행 기업대출 잔액 대비 한계기업 익스포저 비중’을 보면 실질 리스크는 제한적인 LG디스플레이가 포함된 ‘전자 부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업’을 제외할 경우, 건설업 22%, 화학업 20%, ‘전기장비 제조업(이차전지 등)’ 15%, 부동산업 6% 등이 상위 업종에 포진해 있다.

**뜯어보면 우려 대비 양호**

결론적으로 이미 부동산 PF와 태영건설 건으로 리스크 관리가 타이트하게 이뤄지고 있는 건설업 및 올해 상반기 중 부각된 화학 및 이차전지 업종을 제외하면 다른 업종들의 대출 잔액 대비 한계기업 익스포저 비중은 높지 않은 상황이다. 추가로 부동산업의 경우 HUG 등의 보증이 있거나 공공임대 위탁관리 부동산투자회사 등 현금흐름 대비 상대적으로 리스크가 낮은 한계기업이 대부분이다.

**이차전지나 영세업종도 개선될 점 고려하면 신용위험평가 등으로 인한 추가 총당금은 축소될 것**

그런 가운데, 이차전지는 정부가 국민성장펀드 150조원을 활용해서 국고채 수준의 저리대출이 향후 5년간 취급될 예정이다. 또한 확장적 재정정책과 대내외 불확실성 감소 등으로 민간소비가 반등한다면, 대표적인 영세업종인 음식숙박업이나 도소매업도 점진적으로 여건이 개선될 것이다. 따라서 화학 업종 구조조정만 잘 마무리되면, 한계기업 익스포저에 대한 추가 총당금 규모는 제한적일 것이다.

**정기 신용위험평가로 인한 총당금 증가세는 둔화될 것**

결국 한계기업 익스포저에 대한 총당금은 기업 정기 신용위험평가 등의 형태로 올해 2분기 대손율에 이미 상당부분 반영됐는데, 이르면 내년부터 해당 정기평가로 인한 추가 총당금 발생 규모는 전년대비 축소될 것이다.

## <표 9> 국민성장펀드 주요 내용

항목	내용
투자시계	자금집행(투융자)는 향후 5년간 150조원. 자금집행 5년 포함해 최대 20년간 기금운용 진행
재원조달	<p>1) <b>첨단전략산업기금(첨단기금) 75조원:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 산업은행이 자본금(2조원+α) 출연(비용보전 목적) + 정부보증 기반 기금채로 조달(기금채 투자자→이자)</li> </ul> <p>2) <b>민간·국민자금 75조원:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 금융회사·연기금·개인(→투자이익), 정부재정 후순위 보강(26년 1조원 예산반영)(향후 최대 5조원)</li> </ul>
투융자 방식	<p>1) <b>직접 지분투자(예: 15조원):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- (첨단기금+기업) 첨단 제조공장 건설, 기업 M&amp;A 등 지원</li> <li>- (첨단기금) 지분투자 및 인수금융 지원</li> <li>- 예: 대규모 공장 설비투자(반도체 팹, 유지·보수·정비(MRO) 야드 등)를 위한 SPC에 지분투자</li> </ul> <p>2) <b>인프라 투융자(예: 50조원):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- (첨단기금) 지분투자·후순위 대출, (민간) 공동대출 참여</li> <li>- 예: AI 데이터센터, 에너지 고속도로, 단지조성에 필요한 기타 기반시설(민간투자사업 활용). 첨단기금이 후순위 보강</li> </ul> <p>3) <b>간접투자(예: 35조원):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- (첨단기금+민간자금) 대규모 펀드 조성으로 첨단산업 지원</li> <li>- 국민참여형펀드(예: 5조원) 및 초장기기술투자펀드 조성</li> </ul> <p>4) <b>초저리대출(예: 50조원):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 첨단산업 대규모 설비투자 등 2%대 국고채 수준 지원</li> </ul>
산업별 지원액(예)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- AI 30.0조원, 반도체 20.9조원, 이차전지 7.9조원, 디스플레이 2.6조원</li> <li>- 바이오·백신 11.6조원, 수소·연료전지 3.1조원, 항공우주·방산 3.6조원</li> <li>- 모빌리티 15.4조원, 원자력·핵융합 2.7조원, 미디어·콘텐츠 5.1조원, 로봇 2.1조원</li> <li>- 산업별로 구분하지 않은 인프라 투융자, 국민참여펀드 별도</li> </ul>

자료: 국정기획위원회, 기획재정부, 금융위원회, 한국투자증권

<표 10> 예금은행 업종별 기업대출 잔액 및 관련 한계기업 익스포저 비중 (단위: 십억원)

업종	기업대출	한계기업	비중
<b>기업대출 전체</b>	<b>1,436,710</b>	<b>73,362</b>	<b>5.1%</b>
농업, 임업 및 어업	33,599	107	0.3%
광업	1,561	20	1.3%
<b>제조업</b>	<b>453,650</b>	<b>32,513</b>	<b>7.2%</b>
식료품 및 음료	35,877	675	1.9%
담배	258	0	0.0%
섬유제품 제조업; 의복 제외	11,815	324	2.7%
의복, 의복 액세서리 및 모피제품 제조업	9,702	152	1.6%
가죽, 가방 및 신발 제조업	2,269	58	2.6%
목재 및 나무제품 제조업; 가구 제외	4,367	258	5.9%
펄프, 종이 및 종이제품 제조업	9,606	127	1.3%
인쇄 및 기록매체 복제업	5,557	104	1.9%
코크스, 연탄 및 석유정제품 제조업	6,539	0	0.0%
<b>화학제품 및 의약품 제품</b>	<b>56,030</b>	<b>11,017</b>	<b>19.7%</b>
고무 및 플라스틱제품 제조업	27,355	843	3.1%
비금속 광물제품 제조업	15,856	255	1.6%
1차 금속 제조업	29,423	1,044	3.5%
금속 가공제품 제조업; 기계 및 가구 제외	42,038	487	1.2%
<b>전자 부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업(디스플레이 등)</b>	<b>31,971</b>	<b>9,368</b>	<b>29.3%</b>
의료, 정밀, 광학 기기 및 시계 제조업	13,186	329	2.5%
<b>전기장비 제조업(이차전지 등)</b>	<b>27,623</b>	<b>4,099</b>	<b>14.8%</b>
기타 기계 및 장비 제조업	61,584	1,187	1.9%
자동차 및 트레일러 제조업	36,943	830	2.2%
<b>기타 운송장비 제조업(조선 등)</b>	<b>12,932</b>	<b>1,018</b>	<b>7.9%</b>
가구제조 및 기타제품	11,635	302	2.6%
산업용 기계 및 장비 수리업	1,086	34	3.2%
전기, 가스, 증기 및 공기 조절 공급업	22,151	436	2.0%
수도, 하수 및 폐기물 처리, 원료 재생업	11,137	366	3.3%
<b>건설업</b>	<b>44,681</b>	<b>9,729</b>	<b>21.8%</b>
<b>서비스업</b>	<b>869,931</b>	<b>30,169</b>	<b>3.5%</b>
<b>도매 및 소매업</b>	<b>187,195</b>	<b>3,646</b>	<b>1.9%</b>
<b>운수 및 창고업</b>	<b>36,197</b>	<b>1,684</b>	<b>4.7%</b>
<b>숙박 및 음식점업</b>	<b>58,913</b>	<b>721</b>	<b>1.2%</b>
<b>정보통신업</b>	<b>38,587</b>	<b>2,015</b>	<b>5.2%</b>
금융 및 보험업	78,354	63	0.1%
<b>부동산업</b>	<b>316,121</b>	<b>19,837</b>	<b>6.3%</b>
전문, 과학 및 기술 서비스업	34,412	921	2.7%
사업시설 관리, 사업 지원 및 임대 서비스업	15,636	386	2.5%
교육 서비스업	11,868	98	0.8%
보건업 및 사회복지 서비스업	43,129	135	0.3%
예술, 스포츠 및 여가관련 서비스업	21,200	546	2.6%
공공행정 등 기타서비스업	28,319	117	0.4%

주: 1. 예금은행 기업대출 잔액은 2025년 1분기 기준, 한계기업 익스포저는 2025년 6월 9일~9월 2일 기준  
 2. 기업대출은 대출금 잔액 기준, 한계기업 익스포저는 기타대출과 지급보증을 포함해, 비중 자체는 실제 대비 과대계상된 측면  
 자료: 한국은행, NICE BizLINE, 한국투자증권

## 2. 한계기업 익스포저에 따른 추가 총당금 영향 제한적

화학과 디스플레이, 도소매  
고르게 부동산, 건설,  
이차전지 등은 편중되게  
익스포저 분포

화학업과 ‘전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업(디스플레이 등)’, 도소매업은 은행별로 한계기업 익스포저가 고르게 분포되어 있다. 반면 부동산업과 건설업, ‘전기장비 제조업(이차전지 등)’은 은행별 익스포저가 편중되어 있다. 건설업은 부영주택에 대해 우리은행과 하나은행이 익스포저가 크며, 부동산업은 공공임대위탁관리와 관련해 우리은행 익스포저가 많다. 전기장비 제조업(이차전지 등)은 SK온에 대한 국민은행의 익스포저가 제한적인 것이 은행별 비중 차이를 야기했다.

<표 11> 은행별 한계기업 익스포저 분포(업종 기준)

(단위: 십억원)

업종명	은행권	KB	신한	하나	우리	기업	BNK	JB	iM
합산	73,362	5,863	7,371	10,912	18,599	6,384	2,952	2,598	1,360
부동산업	19,837	1,763	830	1,520	8,119	817	1,541	2,047	982
화학 물질 및 화학제품 제조업: 의약품 제외	10,377	1,376	1,745	1,581	1,174	258	12	10	39
건설업	9,729	93	174	2,195	5,695	92	590	423	60
전자 부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업	9,368	1,011	1,683	1,767	428	891	1	15	1
전기장비 제조업	4,099	97	712	1,070	678	269	5	20	17
도매 및 소매업	3,646	275	651	648	495	360	36	3	70
정보통신업	2,015	158	163	404	366	416	22	3	14
운수 및 창고업	1,684	182	223	166	139	121	46	22	6
기타 기계 및 장비 제조업	1,187	48	137	160	199	457	4	3	0
1차 금속 제조업	1,044	14	64	33	45	206	23	1	17
기타 운송장비 제조업	1,018	43	96	26	29	68	274	0	0
전문, 과학 및 기술 서비스업	921	134	30	247	264	169	0	1	5
고무 및 플라스틱제품 제조업	843	41	53	107	44	335	0	0	5
자동차 및 트레일러 제조업	830	8	99	164	17	194	88	0	6
숙박 및 음식점업	721	149	62	101	168	109	120	11	0
의료용 물질 및 의약품 제조업	640	18	71	115	91	177	1	2	17
식품 제조업	592	32	77	89	15	206	9	5	0
예술, 스포츠 및 여가관련 서비스업	546	95	14	49	155	49	19	20	33
기타	4,264	327	490	468	476	1,188	162	9	86

주: 2025년 6월 익스포저는 6월 9~26일 기준 3,295개와 9월 1~2일 기준 678개의 합으로 구성  
자료: NICE BizLINE, 한국투자증권

<표 12> 우리은행 한계기업 익스포저 내 상위권 기업(부동산업 위주)

(단위: 십억원)

기업명	업종분류	익스포저
<b>합계</b>	-	<b>18,599</b>
부영주택	건설업	3,730
SK온	전기장비 제조업	647
롯데케미칼	화학 물질 및 화학제품 제조업; 의약품 제외	526
동광주택	건설업	406
덕진종합건설	건설업	362
LG디스플레이	전자 부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업	330
엔에이치에프제8호공공임대위탁관리부동산투자회사	부동산업	327
엔에이치에프제13호공공임대위탁관리부동산투자회사	부동산업	289
엔에이치에프제11호공공임대위탁관리부동산투자회사	부동산업	288
NHF7호공공임대위탁관리부동산투자회사	부동산업	286
엔에이치에프제14호공공임대위탁관리부동산투자회사	부동산업	232
엔에이치에프제12호공공임대위탁관리부동산투자회사	부동산업	225
엔에이치에프제15호공공임대위탁관리부동산투자회사	부동산업	220
NHF제1호공공임대개발전문위탁관리부동산투자회사	부동산업	218
엔에이치에프제9호공공임대위탁관리부동산투자회사	부동산업	215
여천NCC	화학 물질 및 화학제품 제조업; 의약품 제외	196
스페이스자광	부동산업	189
에미지뉴스테이기업형임대위탁관리부동산투자회사	부동산업	177
동양동탄주택	부동산업	162
인천공항영종위탁관리부동산투자회사	부동산업	145
기타	-	9,431

자료: NICE BizLINE, 한국투자증권

**은행 원화대출금 대비 한계기업 익스포저 비중은 3.1%. 부동산업 제외시 2.1%**

커버리지 8개사의 은행 원화대출금 대비 한계기업 익스포저 비중은 3.1%다. 은행별로는 비중이 1.6~6.2%로 분포되어 있다. 다만 우리은행은 익스포저 대부분이 리스크가 제한적인 공공임대 위탁관리 부동산투자회사에 대한 익스포저다. 따라서 해당 익스포저를 포괄하는 부동산업을 제외한 한계기업 익스포저의 은행 원화대출금 대비 비중을 재산출시, 은행별 비중은 0.6~3.2%로 낮아진다. 커버리지 8개사의 합산 비중도 2.1%로 떨어진다.

**그룹 포지션 대비 은행 한계기업 익스포저 비중은 평균 0.9%까지 하락**

한계기업 익스포저에는 지급보증 등 부외항목과 외화대출 등 기타 대출채권도 포함되어 있어 단순히 원화대출금과 한계기업 익스포저를 비교할 경우 동 익스포저가 과대계상되는 측면이 있다. 따라서 그룹 총자산에 부외항목을 포함한 전체 ‘그룹 포지션’ 대비 은행 한계기업 익스포저(부동산업 제외) 비중을 산출시, 커버리지 8개사의 평균은 0.9%, 은행별로는 0.4~1.5%까지 하락한다.

**당장 악영향 끼칠 가능성 낮아 자산건전성을 단기 하방리스크보다 중장기 상방리스크로 볼 필요**

결론적으로 은행별 편차가 존재하나, 대체로 한계기업 익스포저가 추후 정기 신용위험평가나 불특정 크레딧 이벤트로 리스크가 발현되어 올해 이후의 은행 업종 대손율에 악영향을 크게 끼칠 가능성은 제한적이다. 이에 자산건전성은 미시적인 관점에서 단기 하방리스크로 보기 보다는, 거시적인 관점에서 매크로 턴어라운드 수혜를 입을 중장기 상방리스크로 보자는 의견이다.

<표 13> 은행별 한계기업 익스포저 비교

(단위: 십억원)

	시점	산식	합산	KB	신한	하나	우리	기업	BNK	JB	IM
그룹 총자산	2Q25	A	3,524,831	780,623	752,691	642,043	534,113	489,479	155,535	70,188	100,160
그룹 부외항목(신용환산을 적용 전)	2Q25	B	917,148	204,058	240,367	187,282	151,672	82,422	25,728	9,849	15,771
그룹 부외항목(신용환산을 적용 후)	2Q25	-	370,859	86,812	93,342	74,912	62,119	34,117	9,173	4,116	6,268
그룹 신용환산물	2Q25	-	40%	43%	39%	40%	41%	41%	36%	42%	40%
은행 원화대출금	2Q25	C	1,819,094	372,190	322,827	309,793	299,093	311,996	101,839	43,792	57,564
그룹 조정 자기자본	2Q25	D	231,181	53,907	52,390	43,195	30,665	30,397	10,161	5,198	5,268
<b>은행 한계기업(전체)</b>											
은행 한계기업 익스포저	-	E	56,039	5,863	7,371	10,912	18,599	6,384	2,952	2,598	1,360
한계기업 비중(은행 대출 대비)	-	E/C	3.1%	1.6%	2.3%	3.5%	6.2%	2.0%	2.9%	5.9%	2.4%
한계기업 비중(그룹 포지션 대비)	-	E/(A+B)	1.3%	0.6%	0.7%	1.3%	2.7%	1.1%	1.6%	3.2%	1.2%
한계기업 비중(그룹 조정 자본 대비)	-	E/D	24.2%	10.9%	14.1%	25.3%	60.7%	21.0%	29.1%	50.0%	25.8%
<b>은행 한계기업(부동산업 제외)</b>											
은행 한계기업 익스포저(부동산업 제외)	-	F	38,419	4,100	6,541	9,391	10,479	5,567	1,411	551	378
한계기업 비중(은행 대출 대비)	-	F/C	2.1%	1.1%	2.0%	3.0%	3.5%	1.8%	1.4%	1.3%	0.7%
한계기업 비중(그룹 포지션 대비)	-	F/(A+B)	0.9%	0.4%	0.7%	1.1%	1.5%	1.0%	0.8%	0.7%	0.3%
한계기업 비중(그룹 조정 자본 대비)	-	F/D	16.6%	7.6%	12.5%	21.7%	34.2%	18.3%	13.9%	10.6%	7.2%

자료: 금융감독원, 각 사, NICE BizLINE, Quantwise, 한국투자증권

### III. 규제 리스크 점검

#### 1. 정부정책 점검

배당 관련 내용은 긍정적

세계개편안 여파가 지속되고 있다. 다만 배당소득 분리과세는 은행 업종 한정으로는 당초 시장 기대치 대비 긍정적으로 확정된 점에 주목할 필요가 있다. 북(book) 비즈니스 특성상 직전 3개년 평균 대비 당해년 배당총액이 5% 이상 증가하기 쉽다. 결과적으로 배당성향을 25% 이상만 맞추면 자사주 매입/소각액을 희생할 필요없이 개인주주들에 대한 배당소득 분리과세 혜택이 제공된다. 따라서 은행들은 모두 배당성향을 25~27%로 미세 조정 후 나머지 주주환원은 자사주 매입/소각 위주로 진행할 것이다. 한편 감액배당으로 인한 비과세 배당 혜택은 우려와 달리 일반주주에게는 존치되어 은행 업종에 긍정적인 사안이다. 감액배당 사례는 올해 2월 발표한 우리금융지주를 필두로 점진적으로 늘어날 것이다.

교육세는 아쉬운 내용. 다만 실제 영향은 제한적

교육세 정책은 아쉽다. 세계개편안 원안에 따르면 교육세가 수익금액 대비 1조원 초과 시 0.5%에서 1.0%로 상향된다. 이에 따른 전 금융권 추가 징수액은 1.3조 원이며, 이는 은행권 7,500억원, 보험 3,500억원 등으로 구성되어 있다. 다만 수익금액 기준을 조정하는 방안이 거론되고 있다. 예를 들어, 수익금액에서 배당금 수익을 제외하고, 유가증권 손익 등 일부 항목에 대해 손익통산을 허용해줄 가능성이 있다. 이 경우 원안 대비 실제 연간 판관비(제세공과에 포함) 증가폭은 줄어들 것이다. 또한 교육세는 대출금리 적격항목으로서 은행들의 실제 부담은 크지 않다. 한편 9월 15일에 결정된 주식 양도소득세 대주주 기준(종목당 보유금액)의 50억원으로의 환원은 펀더멘털보다는 멀티플 측면에서 디스카운트를 축소시킬 사안이다.

국민성장펀드 출자 부담 존재

국민성장펀드는 향후 5년간 150조원 규모로 조성될 예정이다. 국민성장펀드에 개별 은행 기준으로 약 1조~2조원 출자가 회자되고 있다. 다만 ‘은행 건전성 규제 개선 TF’ 검토 등을 통해 관련 펀드 출자분에 대한 낮은 위험가중치 적용이 가능할 것이다.

다만 위험가중치 하향 조정 통해 부담 경감 가능

주식 익스포저만 해도 원래 2028년부터 위험가중치가 상장주식에는 250%, 비상장주식(투기)에는 400%로 적용될 예정이다. 다만 ‘특정 경제분야의 지원을 목적으로 정부가 투자금액에 대하여 보조하고’(비중 7.4%), ‘정부의 감독 하에 지분율이나 투자지역 등에 대한 제한을 두고 있는 법적 절차에’ 따르면 주식 익스포저 위험가중치를 100%로 적용할 수 있다. 해당 조치를 포함한 각종 기업 익스포저에 대한 위험가중치 하향 조치가 실시되면 국민성장펀드로 인한 자본비율 하락 효과는 제한적일 것이다.

### <표 14> 세제개편안 주요 내용

항목	내용
<b>세제개편안</b>	
배당소득 분리과세	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 고배당기업 정의: 1) 전년 대비 현금배당이 감소하지 않으면서, 2-1) 배당성장 40% 이상이거나, 2-2) 배당성장 25% 이상 및 직전 3년 평균 대비 5% 이상 배당 증가 충족 법인</li> <li>- 대상: 고배당 상장법인 주주(거주자)의 현금배당액(중간/분기/결산배당 포함)</li> <li>- 적용세율: 과세표준 기준, (2천만원 이하) 15.4%, (2천만~3억원) 22%, (3억원 초과) 38.5%</li> <li>- 1Q26 분기배당부터 적용(~4Q28 배당까지 적용. 일몰조항 존재하나 연장 가능)</li> <li>- 예상효과: 세수 2,000억원 감소(상장사 2,500여개사 중 이소영 의원안 308개사, 정부안 350여개사 해당)</li> </ul>
배당세액공제	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 배당가산율을 10%에서 11%로 상향 조정</li> <li>↑ 배당소득세 = 배당소득금액{=배당소득+배당가산액(=배당소득x'배당가산율 11%')}x세율 - 배당가산액</li> <li>↑ 예: 배당소득 100 가정 시, 배당소득세는 39{=(100+100x11%)x45%-100x11%}</li> </ul>
금융보험업 교육세 개편	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 현재: 수익금액 대비 세율 0.5%</li> <li>- 변경: 수익금액 1조원 이하는 세율 0.5%, 1조원 초과는 세율 1.0%로 징수</li> <li>- 영향: 금융권 세금분 1.3조원, 은행 0.75조(5대 은행 4,758억), 보험 0.35조, 카드 0.1조, 기타 0.15조원</li> </ul>
증권거래세율 환원	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 탄력세율(농특세 포함)을 코스피/코스닥 0.15%에서 0.20%로 상향. 코넥스는 0.10% 유지</li> <li>- 예상효과: 세수 3.1조원 증가(일평균 거래대금 26조원 가정)</li> </ul>
자본준비금 감액배당 과세범위 변경	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 감액배당시 개인주주 중 '대주주등'은 감액배당이 취득가액보다 크면 동 초과분에 대해 배당소득으로 과세</li> <li>- 개인주주 중 주식 양도소득세 부과 대상인 대주주가 아닌 경우는 현재처럼 감액배당 비과세 유지</li> </ul>
법인세율 환원	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 26년~: 과세표준 기준, (0~2억원) 9→10%, ..., (200억~3,000억원) 21→22%, (3,000억원 초과) 24→25%</li> </ul>

주: 배당세액공제 효과는 인적공제 및 종합소득 구성, 산출세액 방식(일반산출-비교산출), 배당세액공제 한도, 지방세 등 고려하지 않은 단순 가정  
 자료: 기획재정부, 언론보도, 한국투자증권

### <표 15> 교육세 납부액 추이

(단위: 십억원)

항목	2021	2022	2023	2024	개편효과
교육세 총액	5,100	4,640	5,150	-	1,300
금융사 납부액	1,180	1,250	1,750	-	1,300
은행	380	0	750	-	700
5대은행	-	-	-	506	476
보험	-	-	-	-	350
생보6/손보5사	-	-	-	350	350
손보5사	-	-	-	250	250
생보6사	-	-	-	100	100
카드사(8대)	-	-	-	140	100
기타금융권	-	-	-	-	150

주: 기타금융권은 복수의 증권사와 OK저축은행, SBI저축은행 등 포함  
 자료: 언론보도, 한국투자증권

### <표 16> 신용-운영리스크 위험가중자산에 대한 자기자본비율 산출 기준(바젤III 기준)

내용
<p><b>38의3. (주식 익스포져)</b></p> <p>가. 회사의 주식 또는 지분으로서 발행자의 부채로 인식되지 않고, 발행자의 자산 및 수익에 대한 잔여재산 청구권을 갖는 경우 주식 익스포저로 분류하여야 하며, 직·간접 지분 및 의견권 여부에 관계없이 경제적 실질을 고려하여야 한다. 다만 다음의 경우는 주식 익스포저에서 제외한다.</p> <p>(6) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」상 집합투자기구 및 이와 유사한 성격의 투자기구(투자조합 등)에 대한 주식 및 지분증권</p> <p>사. 바.에 불구하고 특정 경제분야의 지원을 목적으로 정부가 투자금액에 대하여 보조하고 정부의 감독 하에 지분율이나 투자지역 등에 대한 제한을 두고 있는 법적 절차에 따른 주식 등을 보유한 경우에는 100%의 위험가중치를 적용할 수 있다. 이 경우 동 익스포저는 자기자본(공제항목 공제후 기준)의 10%를 한도로 한다.</p>
<p><b>44. (집합투자증권)</b> 은행이 은행계정에서 보유하고 있는 38의3.가.(6)에 대한 익스포저(지분증권 또는 수익증권 및 미실현된 출자약정 금액에 신용환산율을 적용한 금액을 포함한다)에 대하여는 다음 가.~다. 중 한가지 이상의 방법에 따라 위험가중치를 적용한다.</p> <p>가. (기초자산접근법)</p> <p>(1) 기초자산접근법은 집합투자증권의 기초자산을 은행이 실제 보유한 것으로 가정하여 위험가중치를 산출하는 방법으로, 다음 요건을 충족하는 경우 적용할 수 있다.</p> <p>(가) 은행이 집합투자증권의 기초자산에 대한 위험가중치를 산출함에 있어 충분히 상세한 정보(다만, 동 정보에 대한 외부감사가 요구되는 것은 아님)를 적시에 입수할 수 있을 것(집합투자증권의 재무정보 공시 주기는 은행의 공시 주기와 같거나 더 짧아야 함)</p> <p>(나) (가)의 정보가 증권예탁기관, 수탁은행 또는 집합투자업자 등 독립적인 제3자에 의해 검증될 것</p>

자료: 은행업감독업무시행세칙, 한국투자증권

9.7 대책 효과는 크지 않음  
6.27 대책 이후 수정된  
가계대출 성장률 전망치  
유지

가계부채 대책은 현재까지 6.27 대책과 9.7 대책이 나왔다. 다만 올해 하반기 가계대출 성장률을 계획치 대비 절반 가량 감축하는 6.27 대책 이후로는 큰 틀에서 가계대출 성장률 전망치는 변경되지 않았다. 9.7 대책으로 인한 가계대출 감축효과가 제한적이기 때문이다. 규제지역 내 가격이 15억원 이하인 주택 비중이 적어 LTV를 50%에서 40%로 하향한 효과가 크지 않다. 또한 1주택자 전세자금대출 한도를 2억원으로 일원화한 건도 실제 한도 축소에 해당되는 1주택자 전세대출 익스포저가 약 1조원에 불과하기 때문이다.

주담대 위험가중치 하한  
상향 조치는 신규취급액에  
한해 적용 시 영향 제한적

다만 주담대 위험가중치 하한을 15%에서 25%를 상향하는 방안에 주목한다. 만약 소급적용할 경우 예상되는 자본비율 하락폭은 약 0.3%p며, 주담대 실질 만기가 6~7년 내외인 점을 감안하면 신규취급액에 한정해 적용할 경우의 자본비율 하락폭은 분기당 1bp 정도로 크지 않다. 물론 생산적 금융 확대 필요성을 감안하면 주담대 위험가중치 하한 상향 조치는 소급적용이 아닌 신규취급액에 한정해 적용될 것으로 전망한다. 참고로 추가 가계부채 대책 후보군으로서 전세대출 DSR 확대 적용이나 보증비율 추가 하향 조치도 검토되고 있다.

### <표 17> 주택공급 확대방안(가계부채 추가 관리방안 포함)

내용(2030년까지 서울·수도권에 135만호 주택 착공 예정)

#### 1. 수도권 주택공급 확대 및 조기화: 수도권 공공택지 12.1만호 추가착공(~30년)(기존 25.1만호 외)

- 1) LH 직접시행을 통한 주택공급 활성화: 7.5만호
  - 공공택지 LH 직접시행으로 전면전환: 6만호 / LH 소유 비주택용지 용도전환 정례화: 1.5만호
- 2) 수도권 공공택지 사업속도 제고 및 공급여력 확충
  - 공공택지 사업속도 제고(4.6만호 조기착공), 우수입지 공공택지분양 추진, 공공택지공급 조기화·공급여력 확충

#### 2. 도심 내 주택공급 확대: 수도권 42.3만호 착공(~30년)

- 1) 도심 내 노후시설·유휴부지 등 활용 주택공급: 5.8만호
    - 노후 공공임대주택 전면 재건축(2.3만호) / 노후 공공청사 등 재정비·복합개발(2.8만호)
    - 학교용지 활용 주거·교육·문화·생활 거점 조성(0.3만호) / 도심 내 유휴부지 활용 공급(서울 0.4만호)
  - 2) 재개발·재건축 등 정비사업 활성화: 36.5만호
    - 공공 도심복합사업 시준2(5만호) / 1기 신도시 등 정비사업 개선(수도권 6.3만호)
    - 소규모주택정비사업 활성화(1.8만호)
    - 정비사업제도 개선(26~30년동안 수도권 23.4만호 착공지원)(현재 추진 서울 40만호, 수도권 68만호 중)
- ↑사업시행인가·관리처분인가 동시신청 허용, 관리처분계획 기간 단축, 착·준공 조기화 등

#### 3. 민간 주택공급 여건 개선

- 1) 주택사업 규제 합리화: 주택건설사업 인허가 제도개선, 환경영향평가시 실외소음기준 합리화 등
- 2) 주택공급 자금지원: HUG 건설사업보증 향후 5년간 연100조원, PF대출 보증한도 총사업비 50%→70%
- 3) 신축공급 모델 통한 단기공급 확대

#### 4. 부동산 시장 거래질서 확립: 자금조달계획서/증빙서류 제출 의무화(투과지구→토허구역까지 확대) 등

#### 5. 주택시장 수요관리 내실화('가계부채 추가 관리방안')

- 1) 규제지역 LTV 강화(9.8일~)
  - 규제지역 '가계대출 주담대 LTV(무주택·처분조건 1주택)' 50→40% / 참고: 비규제지역 LTV 70%(동일)
- 2) 수도권 또는 규제지역 주택매매·임대사업자 대출(주담대) 제한
  - 기존: LTV 30%(규제지역)·60%(비규제)→개선(9.8일~): LTV 0%(규제지역·수도권 비규제), LTV 60%(지방 비규제)
  - 예외: 주택 신규건설해 해당주택을 담보로 최초취급하는 사업자대출 건, 기존 임차인 임차보증금 반환 경우 등
- 3) 전세대출한도 일원화(9.8일~)
  - 기존: 1주택자 전세대출한도(수도권)는 SGI 3억원·HF 2.2억원·HUG 2억원
  - 개선: 1주택자(1주택자의 주택소재지는 지역과 무관) 전세대출(수도권·규제지역) 한도 2억원으로 일원화
  - 예외: 기존 주택 계속 거주하면서 계약갱신 등 통해 전세대출 만기 연장시, 종전한도까지 대출취급 가능
- 4) 주담대 금액별(기존: 대출유형별)로 주신보 출연료를 차등적용(26.4월~)
  - (예시)출연 금융기관의 평균 주담대 금액 대비: (이하일 경우) 0.05%, (초과~2배 이내) 0.25%, (2배 초과) 0.30%
- 5) 토허구역(동일 사·도 내인 경우) 지정권자 확대: 사·도지사→국토부 장관(9월중 거래신고법 개정안 발의)

참고(6.27대책 보완): '생안자금 주담대 한도 1억원 기준 적용 차주'의 증액없는 대환대출 허용할 방침

참고: 가계부채 관리와 서민주거 안정 등 고려해 전세대출 DSR 적용의 구체적 시기와 방식 등 결정할 방침

참고: 향후 전세대출 보증비율 추가 인하 여부 등 검토 예정(다만 급격한 비율 축소 따른 차주 어려움 고려 필요)

자료: 기획재정부, 금융위원회, 한국투자증권

### <표 18> 신한지주 자본비를 영향(주담대 위험가중치 하한 변경)

(단위: 십억원)

항목	산식	내용
2Q25A CET1비율	A=B/C	13.62%
2Q25A CET1	B	46,313
2Q25A RWA	C	340,002
주담대(전세 제외)	D	71,778
현 위험가중치	E	15%
위험가중치안	F	25%
CET1비율(일시반영 가정)	G=B/(C+Dx(F-E))	13.34%
<b>CET1비율 변동폭</b>	<b>A-G</b>	<b>-0.28%</b>

주: 소급적용된다는 가정

자료: 신한지주, 한국투자증권

다른 나라 대비 빠르게  
바젤Ⅲ 최종안 도입한 상황

우리나라는 ‘바젤Ⅲ 최종안’ 중 ‘신용리스크 개편안’을 2020년 2분기부터 2021년 2분기까지 조기 도입했다. 그리고 신용리스크를 포함한 전체 부문(시장리스크, 운영리스크 포함), 즉 바젤Ⅲ 최종안은 당초 일정보다 1년 늦은 2023년 1월에 도입했다. 하지만 아직 바젤Ⅲ 최종안 자체를 도입하지 않은 미국이나 유럽 등 선진국 사례를 고려하면 이미 국내은행들은 추가 자본규제에 대한 불확실성이 상당부분 제거된 상황이다.

경과규정 중 첫번째는  
자본하한 72.5% 적용

어쨌든 바젤Ⅲ 최종안 도입 당시 일부 사안에 대해 2023~2028년까지 6년간의 경과규정이 적용됐다. 대표적으로 내부등급법을 적용한 은행이라도 표준방법으로 도출된 규제자본의 72.5% 이상을 최저자본으로 보유하고 있어야 한다. 여기서 자본 하한(floor)은 72.5%다.

내부등급법 적용 규제자본이  
표준방법 대비 이미 60%는  
상회

해당 자본 하한은 올해 기준 60%며, 2026년 65%, 2027년 70%, 2028년 72.5%까지 상향된다. 다만 은행 경영공시상 올해 2분기 기준 ‘하한적용에 따른 RWA 조정액’이 없다는 것을 봤을 때, 내부등급법 적용 규제자본이 표준방법 적용 규제자본 대비 최소한 60%는 상회한다는 것을 알 수 있다.

은행 기준 2027~2028년에  
걸쳐 자본비율 1.1%p 하락

한편 언론보도에 따르면 자본 하한이 2028년까지 완전 적용될 경우, 5대 은행 합산으로 필요한 추가 자본이 11.96조원이라고 한다. 여기서 역산한 5대 은행 평균 표준방법 대비 내부등급법 규제자본 비중은 67.2%로 추정된다. 따라서 2026년에도 해당 규정으로 인한 자본비율 하락 영향은 없으며, 2027~2028년에 걸쳐 은행 기준 보통주자본비율이 약 1.1%p 하락할 것이다.

은행지주사 기준으로는  
자본 하한 경과규정에 따른  
자본비율 하락 영향 없음

다만 이는 은행에 한정된 얘기다. 은행지주사는 은행과 카드만 내부등급법을 적용하고 기타 비은행 자회사는 표준방법을 적용 중이다. 따라서 기타 비은행 자회사가 은행 및 카드에 신규 적용되는 부정적 영향을 상쇄시켜, 즉 이미 지주사는 은행 자회사와 달리 보수적으로 RWA를 계산하고 있어서, 결론적으로 은행지주사 기준으로는 자본 하한 경과규정에 따른 자본비율 하락 효과가 없다.

비은행 주식 익스포저  
위험가중치 상향은 이미  
진행되어온 건

이와 별개로 비은행 주식 익스포저에 대한 위험가중치가 단계적으로 상향되는 경과규정도 있다. 상장주식은 250%까지, 비상장주식 중 매매 목적인 경우 400%까지 상향되게 된다. 다만 이는 2023년 1분기부터 매년 1분기마다 계절성으로 이미 반영되어온 것이며, 은행지주사 기준 매분기마다 자본비율이 10bp대로 하락하는 것이라 크지 않은 수준이다.

<표 19> 가계부채 대책과 자본규제 관련 이슈

항목	내용
<b>추가 가계부채 대책</b>	
주담대 위험가중치 하한 상향	- 하한을 15%에서 25%로 상향 - 소급적용시 자본비율 약 30bp 하락. 신규취급액에 적용시, 향후 6년 이상에 걸쳐 하락
주택공급 확대방안에서 거론된 내용	- 규제지역 확대, 전세대출의 DSR 적용, 전세대출 보증비를 추가 인하 등 검토 가능
<b>바젤III 최종안 관련</b>	
표준방법의 하한 적용 관련	- 내부등급법상 위험가중치의 하한(floor)을 표준방법에 의한 위험가중치의 75% 이상으로 설정 - 자본하한 경과규정: 23.1월 50%, 24.1월 55%, 25.1월 60%, 26.1월 65%, 27.1월 70%, 28.1월 72.5%
주식 익스포저 관련 경과규정	- 상장주식과 비상장주식별로 특성에 따라 2023년부터 2028년까지 단계별로 위험가중치 상향

자료: 금융위원회, 금융감독원, 언론보도, 한국투자증권

<표 20> 자본하한 경과규정에 따른 은행 자본비율 하락폭

(단위: 십억원)

항목	산식	국민은행	신한은행	하나은행	우리은행	농협은행	5대은행
2Q25 CET1비율	A=B/C	15.35%	15.58%	16.49%	14.21%	15.64%	15.46%
2Q25 CET1	B	36,285	33,898	32,967	26,433	22,998	152,580
2Q25 RWA	C	236,376	217,622	199,860	186,036	147,045	986,938
2Q25 하한적용 따른 RWA 조정액	-	-	-	-	-	-	-
2Q25A RWA(전체 표준방법 적용)	-	349,532	336,080	297,950	266,108	217,309	1,466,979
차이(전체)	-	113,156	118,458	98,090	80,072	70,264	480,041
차이(신용리스크 한정)	D	113,050	118,230	98,090	80,782	70,246	480,399
RWA 증분(완전 도입시)	E=Dx(72.5%-67.2%)/(1-67.2%)	18,206	19,040	15,796	13,009	11,313	77,364
CET1비율 변동폭(완전 도입시)	B/(C+E)-A	-1.10%	-1.25%	-1.21%	-0.93%	-1.12%	-1.12%
추가 자본	(C+E)x(A-B)	2,795	2,966	2,606	1,848	1,769	11,960
내부등급법/표준방법 비중 추정	-	67.2%	67.2%	67.2%	67.2%	67.2%	67.2%
1Q26 CET1비율 변동폭	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
1Q27 CET1비율 변동폭	-	-0.60%	-0.69%	-0.66%	-0.50%	-0.61%	-0.61%
1Q28 CET1비율 변동폭	-	-0.50%	-0.57%	-0.55%	-0.42%	-0.51%	-0.51%

주: 은행지주사가 아닌 은행 기준  
자료: 각 사, 언론보도, 한국투자증권

<표 21> 바젤III 최종안 경과규정 관련 사안

시행시기	23.01	24.01	25.01	26.01	27.01	28.01
<b>내부모형 자본하한(표준방법 대비)</b>						
자본하한	50%	55%	60%	65%	70%	72.5%
<b>주식 익스포저 종류별 위험가중치</b>						
상장주식	100%	130%	160%	190%	220%	250%
비상장주식(매매목적)	150%	200%	250%	300%	350%	400%
비상장주식(그 외)	150%	170%	190%	210%	230%	250%

주: 1. 비상장주식(매매목적)에는 VC나 자본이득을 위한 투기적 비상장주식 거래 등 포함  
2. 비상장주식(그 외)는 기업과 장기적으로 경영관계 갖는 목적으로 보유하거나, 그러한 의도가 입증된 출자전환주식 등  
자료: 은행업감독업무시행세칙, 한국투자증권

## 2. 과징금 변수

4대은행 LTV 담합 건은 경쟁촉진과 금융안정간 상충되는 측면이 있어 실제 과징금 규모는 줄어들 것

과징금은 변수다. 3건이 있는데, 이 중 ELS 불완전판매 건을 제외하면 상대적으로 손실 및 자본비율 효과는 제한적일 전망이다. 우선 공정위 소관의 4대 은행 LTV 담합 건이다. 2020년 개정된 공정거래법상 신설된 '정보교환 담합' 관련 첫 사례가 될 가능성이 높다. 이르면 연내 4대 은행 합산 기준 최대 1조~2조원 수준의 과징금이 발생할 가능성이 회자되고 있다. 다만 '금융업 특성상 필요한 금융안정 조치가 경쟁제한 논란을 촉발할 수 있고, 반대로 경쟁촉진 조치가 금융안정과 소비자권의 침해 소지도 있을 수 있으므로' 실제 과징금은 더 적을 가능성이 높다. 참고로 각 은행별 2,000억원대의 과징금 부과를 가정하더라도 자본비율 하락효과는 10bp대로 감당 가능한 수준이다.

국고채전문딜러 관련 과징금 적을 것으로 예상

공정위 소관으로 국고채전문딜러인 은행과 증권사 15곳에 대한 국고채 입찰담합 건이 있다. 해당 건은 올해 3월 발송된 공정위 심사보고서에 기재된 과징금 수준에 다소 논쟁의 소지가 있어 2026년으로 결정이 지연될 것으로 보인다. 최종적으로는 통신사 과징금 사례 등을 봤을 때, 심사보고서에 기재된 금액 대비로는 월등히 적은 금액의 과징금이 매겨질 것으로 보인다.

### <표 22> 과징금 관련 이슈

항목	내용
4대 은행 LTV 담합 건(공정위)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2020년 개정된 공정거래법에서 신설된 '정보교환 담합' 첫 제재 사례 가능성</li> <li>- 공정위는 이르면 2025년 말 전원회의 열고 위법성 여부와 과징금 수위 최종 확정 예정</li> <li>- 25.4월 공정위 심사보고서에서는 과징금 근거가 되는 매출액을 기한연장 대출까지 포함</li> <li>- 전체 과징금은 1조원 상회 가능(최대 2조원)</li> <li>- 과징금 대비 위험가중치 600%로 운영리스크에 적용 또는 면제 방안 검토</li> </ul>
PD 입찰담합 건(공정위)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 국고채전문딜러 은행 6곳과 증권사 12곳 조사 후 리니언시 3사를 제외한 15개사 대상으로 25.3월 심사보고서 발송</li> <li>- ↑국민은행, KB증권, 하나은행, 기업은행, 메리츠증권, 미래에셋증권, 한국투자증권, NH투자증권, 키움증권</li> <li>- ↑농협은행, 산업은행, 한국SC은행, 크레디아그리콜, 교보증권, DB증권 + 신한투자증권, 삼성증권, 대신증권</li> <li>- 76.2조원 국고채 입찰담합에 대해 7.6조원(10%)에서 11.4조원(15%)의 과징금 부과하는 안</li> </ul>
ELS 불완전판매 과징금(금융위)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 판매액(약 16조원)의 50% 이내(약 8조원)로 과징금 부과 가능</li> <li>- 다만 금융소비자보호법상 피해 구제 정도에 따라 과징금 대폭 감경 가능</li> </ul>

자료: 금융위원회, 언론보도, 한국투자증권

ELS 관련 과징금은 상한 대비 낮게 나올 것. 이 경우 이익과 자본비율에 미칠 영향은 우려 대비 적음

ELS 불완전판매는 금융위 소관으로 해당 건에 대한 시장의 우려가 높은 상황이다. 5년이라는 제척기간을 고려하면, 금년 중으로 결론이 나올 가능성이 높다. 이에 올해 4분기 실적에 영향을 줄 변수다. 금융소비자보호법(금소법)상 기준금액의 50%까지 과징금이 산출되는데, 기준금액이 판매수수료가 아닌 판매잔액(‘수입 또는 이에 준하는 금액’)으로 확정된 상황이다. 따라서 과징금 상한은 전 은행권 기준 4.8조원이며, 이로 인해 이익잉여금이 줄고 운영리스크 RWA가 늘어나는 경로로 CET1비율이 하락할 수 있다. 다만 불완전판매 결론이 다 나오지도 않은 상황에서 작년에 선제적으로 보상한 측면을 고려하면 과징금이 상한액 대비 큰 폭으로 감경되어 최종 결정될 것으로 예상된다.

<표 23> ELS 불완전판매 관련 과징금 영향(과징금 상한 가정 시)

(단위: 십억원)

은행 판매잔액	기준금액		은행 ELS 배상금	과징금 상한	그룹 RWA 증가분	그룹 CET1 감소분	그룹 RWA 2Q25A	그룹 CET1 2Q25A	그룹 CET1 비율 2Q25A	2Q25 CET1비율 변화폭 (H-E) /(G+F)-1		
	금소법 전	금소법 후									C=Bx50%	D
A+B	A	B										
은행권	15,886	3,436	12,450	6,225	1,400	4,825	24,124	4,825	-	-	-	-

주: 금소법 시행 전후 판매잔액 추정은 언론보도 통해 알려진 은행권의 2024년 월별 만기도래 ELS 잔액 토대 산출. 예로, 24년 1~3월에 각각 0.8조원, 1.4조원, 1.6조원씩 만기도래  
 자료: 금융위원회, 금융감독원, 언론보도, 한국투자증권

## ■ 용어해설

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 예대금리차(NIS): 대출금리 - 예금금리
- 고정이하여신: 건전성 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 바젤 III: 국제결제은행(BIS) 산하 바젤은행감독위원회(BCBS)가 주관하는 국제 은행 자본규제
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)
- LTV: loan to value ratio. 담보인정비율. 대출/담보가격
- LTI: loan to income. 소득 대비 부채비율. '전 금융권 대출총액(개인사업자대출+가계대출)/연소득'
- DSR: debt service ratio. 총체적 상환능력 비율. '(모든 대출 원리금상환액)/연소득'

*This page is left blank intentionally*

# 기업분석

---

신한지주(055550)

BNK금융지주(138930)

---

# 신한지주(055550)

매수(유지) / TP: 96,000원(유지)

주가(9/16, 원)	70,900
시가총액(십억원)	34,422
발행주식수(백만)	485
52주 최고/최저가(원)	71,800/43,600
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	88,783
유동주식비율(%)	80.4
외국인지분율(%)	59.5
주요주주(%) 국민연금공단	9.3
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.0

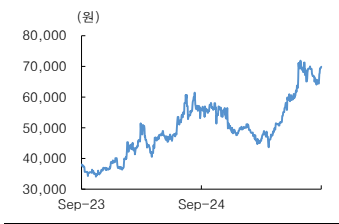
	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2023A	14,163	8,132	4,368	8,131	(7.5)	96,430	4.9	0.42	0.63	9.0	5.2
2024A	14,563	8,018	4,450	8,566	5.3	102,593	5.6	0.46	0.62	8.6	4.5
2025F	15,314	9,073	5,011	10,078	17.7	110,747	7.0	0.64	0.65	9.4	3.2
2026F	15,588	9,225	5,113	10,702	6.2	120,354	6.6	0.59	0.64	9.3	3.8
2027F	16,134	9,507	5,316	11,606	8.4	130,785	6.1	0.54	0.64	9.3	4.4

## 현재와 미래를 동시에 준비

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.6	55.1	26.8
상대주가(%p)	(4.3)	20.7	(7.1)

### 주가추이



**대손율 개선:** NIM 하방압력에도 불구하고, 대손율 개선과 효율적인 자본활용으로 중장기 수익성이 견조하게 유지될 점에 주목한다. 수익성 호조의 핵심은 대손율 개선이다. 2025년 그룹 대손율(KIS 기준)이 0.49%로 전년대비 5bp 상승한 후, 2026년 0.44%, 2027년 0.42%, 2028년 0.39%로 점진적으로 개선될 전망이다. 중장기적으로 코로나19 이전 5개년 평균인 0.34%로 수렴해 갈 것이다. 이는 매크로 요인을 감안해 은행과 카드 대손율이 회복될 점을 감안한 것이다.

**리스크 관리 고도화:** 신한은행의 한계기업 익스포저는 7.4조원이다. 이는 은행 대출 대비로는 2.3%, 그룹 포지션(총자산+부외항목) 대비로는 0.7%에 해당하는 수치다. 커버리지 은행 내에서 한계기업 비중이 낮은 편에 속한다. 다만 금번 한계기업 분석의 근본적인 한계는 가장 이른 시점의 재무 데이터가 2024년 기준이라는 점이다. 일부 중소기업들의 경우, 은행들이 2026년 1분기 시점에서 신용평가 데이터를 활용한다고 가정하면, 그로부터 2년 전 데이터인 2024년 연간 재무제표를 볼 수밖에 없는 상황이다. 이런 중소기업 신용평가를 보완하기 위한 대안이 바로 ERP(Enterprise Resource Planning, 전사적 자원관리) बैं킹이다.

**파트너십 강화:** ERP बैं킹 사업 파트너는 더존비즈온이다. 더존비즈온의 400만 기업 및 개인사업자 관련 고객 대상으로 축적된 ERP 데이터가 핵심자산이다. 이에 신한은행이 2021년 더존비즈온 지분 2%를 인수했고, 2024년 신한투자증권 SPC인 '신한밸류업제일차'도 더존비즈온 지분 10.2%를 인수했다. 그리고 올해 3월 제4인터넷은행 예비인가 신청을 하지 않기로 결정한 뒤, 4월에 더존비즈온은 ERP बैं킹 파트너로서 제주은행 지분 15.0%(은행법상 최대한도)를 인수한다.

**제주은행-더존비즈온간 ERP बैं킹서 시너지:** 첫번째 시너지는 신용평가다. 판매나 구매 등 재무정보와 주요 거래처나 판매유형 등 비재무정보를 실시간으로 수집해 신용평가모형을 고도화할 것이다. 이는 여신 확대와 리스크 관리 강화로 이어진다. 추가로 해당 기업 및 임직원들에게 공급망 금융(매출채권 유통화 등)을 포함한 여수신 및 자산관리 관련 금융상품을 편리하게 제공할 수 있어 기업 बैं킹 서비스의 확장성도 보유하고 있다. 결과적으로 ERP बैं킹은 중장기적으로는 그룹 전체로 자산건전성 개선 및 영업 확장이라는 파급효과를 낼 것이다.

### 백두산, CFA

doosan@koreainvestment.com

### 안현빈

ahyunbin@koreainvestment.com

목표주가 96,000원 및 업종 탑픽으로 유지: 매수의견과 목표주가 96,000원을 유지한다. 목표주가는 2분기 BPS에 목표 PBR 0.89배를 적용했다. 목표 PBR에 내재된 ROE와 자본비용은 각각 9.3%, 10.2%다. 비은행 부문 턴어라운드와 주주환원 확대가 주요 투자 포인트다. 다만 ERP banking을 통해 BaaS(Banking as a Service) 기반 임베디드(embedded) 금융 전략이 활성화되면, 기업금융 중심으로 중장기 사업 확장성을 가질 것이라는 잠재력에도 주목한다.

<표 24> 신한지주 ROE 분해

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
레버리지배율(배)	12.5	12.6	12.5	13.2	13.1	13.1	12.4	12.3	12.6	12.6	12.7	12.7
조정 레버리지배율(배)	12.7	13.0	12.9	14.1	13.7	13.7	13.1	12.9	13.2	13.3	13.3	13.4
평균 위험가중치	50%	49%	50%	47%	42%	42%	44%	45%	46%	45%	46%	46%
<b>총자산 기반 수익성(%)</b>												
자산 회전율	2.37	2.32	2.34	2.48	2.12	2.11	1.99	2.13	2.11	2.07	2.05	2.02
이자이익(=NIM)	1.94	1.98	2.01	2.12	1.79	1.78	1.63	1.63	1.65	1.55	1.55	1.55
NIM(KIS)	2.00	2.04	2.06	2.08	1.87	1.87	1.75	1.73	1.69	1.60	1.58	1.58
비이자이익	0.43	0.34	0.33	0.36	0.34	0.33	0.36	0.50	0.46	0.52	0.50	0.48
총당금전입액(=대손율)	0.31	0.14	0.17	0.26	0.29	0.18	0.21	0.33	0.29	0.30	0.28	0.27
대손율	0.45	0.20	0.25	0.37	0.45	0.27	0.33	0.52	0.44	0.49	0.44	0.42
일반관리비	1.22	1.22	1.11	1.12	0.94	0.95	0.87	0.89	0.88	0.85	0.85	0.85
세전 ROA	0.86	0.96	1.05	1.07	0.86	0.92	0.98	0.90	0.87	0.92	0.93	0.92
<b>ROA</b>	<b>0.75</b>	<b>0.74</b>	<b>0.74</b>	<b>0.74</b>	<b>0.62</b>	<b>0.66</b>	<b>0.72</b>	<b>0.66</b>	<b>0.64</b>	<b>0.68</b>	<b>0.67</b>	<b>0.67</b>
<b>자기자본 기반 수익성(%)</b>												
총영업이익	28.5	29.5	30.4	31.9	30.0	29.0	27.3	27.9	27.1	27.3	27.1	27.0
이자이익	23.4	25.2	26.1	27.3	25.2	24.4	22.4	21.3	21.2	20.4	20.5	20.6
비이자이익	5.1	4.3	4.3	4.6	4.7	4.5	4.9	6.6	5.9	6.9	6.6	6.4
총당금전입액	3.8	1.7	2.2	3.4	4.1	2.4	2.9	4.3	3.7	4.0	3.7	3.6
일반관리비	14.6	15.5	14.4	14.4	13.3	13.0	11.9	11.6	11.4	11.2	11.3	11.3
세전 ROE	10.3	12.2	13.6	13.7	12.1	12.7	13.5	11.8	11.2	12.2	12.3	12.3
<b>ROE</b>	<b>9.0</b>	<b>9.4</b>	<b>9.6</b>	<b>9.5</b>	<b>8.7</b>	<b>9.1</b>	<b>9.9</b>	<b>8.6</b>	<b>8.3</b>	<b>8.9</b>	<b>8.9</b>	<b>8.9</b>
총당금/총영업이익	13.3	5.9	7.4	10.5	13.6	8.4	10.5	15.3	13.7	14.7	13.8	13.3
CIR	51.3	52.4	47.5	45.1	44.4	45.0	43.7	41.6	42.0	41.0	41.7	42.0

주: 1. 자기자본 기반 수익성은 자기자본이 아닌 지배자기자본을 감안한 조정 레버리지배율 활용해 계산  
 2. 수익성 계산 시, 총자산과 지배자기자본은 t-1 활용  
 3. NIM(KIS)은 이자수익자산(KIS) 평잔(t 및 t-1 평균) 대비 이자이익(출연료/예보료 차감 후), 대손율은 총여신 대비 총당금전입액으로 계산  
 자료: Quantwise, 금융감독원, 신한지주, 한국투자증권

<표 25> 신한지주 목표주가 산정내역

항목	산식	내용
지속가능 ROE	$A=E/(1+D)$	9.3%
2Q25A 보통주자본비율	B	13.6%
규제수준	C	13.1%
추가 필요자본	D	0.0%
조정 ROE	E	9.3%
자기자본비용	F	10.2%
영구성장률	G	2.0%
목표 PBR(배)	$H=(A-G)/(F-G)$	0.89
2Q25P BPS(원)	I	107,347
목표주가(원)	$H \times I$	96,000

주: 1. ROE와 BPS는 신종자본증권과 우선주 차감 기준, 2. 지속가능 ROE는 향후 12개월 ROE에 현재 자본비용 수준을 감안해 조정  
 자료: Bloomberg, Quantwise, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

신한지주의 전신인 신한은행은 1982년 재일교포들을 중심으로 세워짐. 2001년에는 신한지주를 설립해 금융지주사 체제로 전환. 2004년 조흥은행 인수, 2007년 LG카드 인수를 통한 그룹의 외형확장은 대표적 M&A 성공사례로 꼽힘. 현재 자회사로 신한은행, 신한카드, 신한투자증권, 신한라이프, 신한캐피탈 등을 보유 중.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손총당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총자산	691,795	739,764	761,600	796,723	833,125
현금 및 예치금	34,764	40,689	42,288	44,262	46,327
유가증권	200,033	207,504	207,117	217,262	227,587
대출채권	413,498	451,175	458,190	479,721	502,265
유형자산	3,972	4,158	4,011	4,028	4,036
투자부동산	258	328	340	342	342
관계기업투자	2,692	2,753	2,737	2,735	2,734
무형자산	6,218	6,120	6,348	6,528	6,638
기타자산	30,360	27,037	40,570	41,845	43,196
총부채	635,473	680,943	701,238	733,892	767,779
예수금	381,932	423,378	429,237	449,368	470,486
당기손익인식지정금융부채	7,542	7,959	7,220	7,535	7,851
단기매매금융부채	1,450	358	1,441	1,504	1,567
차입부채	56,901	49,920	53,063	56,006	58,712
사채	81,817	94,027	92,470	96,441	100,926
기타부채	105,832	105,301	117,807	123,038	128,237
자기자본	56,322	58,821	60,362	62,831	65,346
지배자기자본	53,721	56,054	57,458	59,843	62,241
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
보통주자본금	2,696	2,696	2,696	2,696	2,696
신종자본증권	4,002	4,600	4,350	4,350	4,350
자본잉여금	12,095	12,095	12,102	12,102	12,102
자본조정	(659)	(807)	(1,178)	(578)	(578)
기타포괄손익누계액	(1,074)	(1,824)	(2,616)	(2,616)	(2,616)
이익잉여금	36,387	39,021	41,829	43,615	46,013

## 주요재무지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>수익성(%)</b>					
ROE	9.0	8.6	9.4	9.3	9.3
ROA	0.63	0.62	0.65	0.64	0.64
순이자마진(NIM)	1.70	1.66	1.60	1.58	1.58
예대금리차(NIS)	1.50	1.43	1.40	1.40	1.40
Cost-income ratio	41.6	42.0	41.0	41.7	42.0
<b>성장 및 효율(%)</b>					
지배주주 순이익 증가율	(6.4)	1.9	12.6	2.0	4.0
대출채권 증가율	0.8	9.1	1.6	4.7	4.7
총전이익 증가율	5.3	(1.4)	13.2	1.7	3.1
대손비용 증가율	60.1	(8.2)	13.3	(4.5)	0.0
총자산 증가율	4.1	6.9	3.0	4.6	4.6
대출채권/예수금	108.3	106.6	106.7	106.8	106.8
<b>자산건전성(%)</b>					
NPL(고정이하여신) 비율	0.65	0.79	0.85	0.91	0.91
NPL 커버리지 비율	165.6	132.5	127.4	121.7	118.8
<b>자본적정성(%)</b>					
BIS 자기자본 비율	16.0	15.8	16.1	16.0	15.8
보통주자본비율	13.2	13.1	13.6	13.6	13.5
기본자본비율	14.8	14.8	15.3	15.1	15.0

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총영업이익	14,163	14,563	15,314	15,588	16,134
순이자이익	10,818	11,402	11,459	11,770	12,333
이자수익	27,579	29,209	27,922	27,984	29,287
이자비용	16,761	17,807	16,463	16,213	16,955
비이자이익	3,345	3,161	3,855	3,818	3,801
순수수료이익	2,647	2,715	2,877	2,934	3,070
유가증권 처분/평가	2,242	1,457	2,500	1,902	1,971
기타비이자이익 항목	(1,544)	(1,010)	(1,522)	(1,018)	(1,239)
대손충당금전입액	2,167	1,989	2,252	2,151	2,152
순영업이익	11,996	12,575	13,061	13,438	13,982
판관비	5,895	6,116	6,276	6,506	6,774
인건비	3,589	3,705	3,792	3,936	4,096
각종 상각비	740	815	858	878	920
고정비상 경비	246	272	266	282	291
변동비상 경비	1,320	1,325	1,360	1,409	1,468
영업이익	6,101	6,459	6,786	6,932	7,208
영업외이익	(136)	(430)	35	142	148
총당금적립전이이익	8,132	8,018	9,073	9,225	9,507
법인세비용차감전계속사업이익	5,965	6,029	6,821	7,074	7,356
법인세비용	1,487	1,471	1,691	1,825	1,898
실효세율(%)	24.9	24.4	24.8	25.8	25.8
계속사업이익	4,478	4,558	5,130	5,249	5,458
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,478	4,558	5,130	5,249	5,458
지배순이익	4,368	4,450	5,011	5,113	5,316

## Valuation

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당 지표(원)</b>					
BPS	96,430	102,593	110,747	120,354	130,785
EPS	8,131	8,566	10,078	10,702	11,606
DPS	2,100	2,160	2,280	2,720	3,120
<b>주가 지표(배)</b>					
PBR	0.42	0.46	0.64	0.59	0.54
PER	4.9	5.6	7.0	6.6	6.1
P/PPE	3.2	3.8	4.8	4.6	4.3
배당수익률(%)	5.2	4.5	3.2	3.8	4.4
배당성장(%)	24.7	24.4	22.0	24.7	26.3
<b>ROE 분해(%)</b>					
ROE	9.0	8.6	9.4	9.3	9.3
레버리지(배)	14.4	14.0	14.5	14.4	14.4
이자부자산 비율	82.9	85.5	86.3	86.4	86.6
순이익/이자부자산	0.76	0.72	0.75	0.75	0.74
순이자이익률	1.96	1.93	1.80	1.79	1.79
비이자이익률	0.61	0.53	0.60	0.58	0.55
대손상각비율	(0.39)	(0.34)	(0.35)	(0.33)	(0.31)
판관비율	(1.07)	(1.03)	(0.98)	(0.99)	(0.98)
기타이익률	(0.35)	(0.37)	(0.31)	(0.31)	(0.30)

# BNK금융지주(138930)

매수(유지) / TP: 17,500원(유지)

주가(9/16, 원)	15,350
시가총액(십억원)	4,826
발행주식수(백만)	314
52주 최고/최저(원)	15,950/8,980
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	14,027
유동주식비율(%)	84.7
외국인지분율(%)	39.6
주요주주(%)	롯데쇼핑 외 6 인
	국민연금공단
	8.7

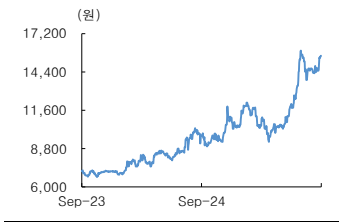
	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2023A	3,231	1,830	640	1,907	(18.0)	29,487	3.7	0.24	0.45	6.8	7.1
2024A	3,326	1,875	729	2,186	14.7	31,318	4.7	0.33	0.48	7.3	6.3
2025F	3,356	1,940	808	2,518	15.2	33,324	6.1	0.46	0.51	7.8	4.7
2026F	3,479	1,888	788	2,478	(1.6)	35,499	6.2	0.43	0.47	7.3	5.3
2027F	3,623	1,985	843	2,750	11.0	38,026	5.6	0.40	0.49	7.5	6.0

## 건전성 개선에 주목

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.8	46.3	57.4
상대주가(%p)	(2.2)	11.9	23.5

### 주가추이



**자산건전성에서 기대할 대목 많음:** 자산건전성 턴어라운드 수혜를 가장 빠르게 입을 수 있는 BNK금융지주에 대해 주목한다. 연간 대손율(KIS 기준)은 2023년 0.85%를 고점으로 2024년 0.76%, 2025년 0.71%, 2026년 0.64%로 빠르게 하락할 것이다. 일회성 충당금 안정화 덕분이다. 실제로 추가 충당금(부실우려에 대해 선제적으로 충당금을 쌓는 overlay 방식 등)과 PF 충당금(overlay 제외), 기타 일회성 충당금 효과를 합친 일회성 대손율은 2022년 0.21%를 지나 2023년 0.36%로 고점을 형성한 후, 2024년 0.25%, 2025년 상반기 0.14%로 하향 추세다.

**일회성만 줄어도:** 일회성 충당금은 2022년 4분기부터 2023년 4분기까지는 주로 PF를 포함한 부실우려 여신에 대한 overlay나 미래경기 조정계수 변경으로 인한 추가 충당금으로 구성됐다. 2024년 1분기부터는 실제 부실에 의한 PF 충당금이 크게 발생하기 시작했다. 2024년 4분기와 2025년 1분기에는 삼정기업이나 금양 등 기타 일회성 충당금까지 가세했다. 다만 PF대출의 11%가 이미 NPL로 분류된 상황이고 일부 PF여신 정상화도 이뤄지는 상황이라 향후 overlay를 포함한 PF 충당금이 거액 발생할 가능성은 제한적이다. 이에 올해 하반기부터는 본격적으로 명목 대손율이 기존 경상 대손율인 50bp대 후반으로 수렴해 가기 시작할 것이다.

**대손율 효과로 3분기 실적 컨센서스 상회. 업종 탑픽으로 유지:** 3분기 지배순이익은 2,553억원으로 컨센서스 2,340억원을 9% 상회할 전망이다. 분기 대손율(KIS 기준)이 0.50%로 양호하기 때문이다. 이는 삼정기업과 관련된 담보물 처분으로 인한 충당금 환입이 약 400억원 발생하고, 이를 제외한 경상 분기 대손율도 0.63%로 안정세를 보이는 것에서 뒷받침된다. 은행합산 분기 NIM은 1.81%로 전 분기대비 5bp 하락하나, 은행합산 대출은 전분기대비 1.2% 증가하며 회복세를 보일 것이다. 매수의견과 목표주가 17,500원을 유지한다. 2분기 BPS에 목표 PBR 0.54배를 적용했다. 목표 PBR에 내재된 ROE와 자본비용은 각각 7.5%, 12.2%다. 건전성 턴어라운드에 기초해 은행 업종 탑픽으로 유지한다.

### 백두산, CFA

doosan@koreainvestment.com

### 안현빈

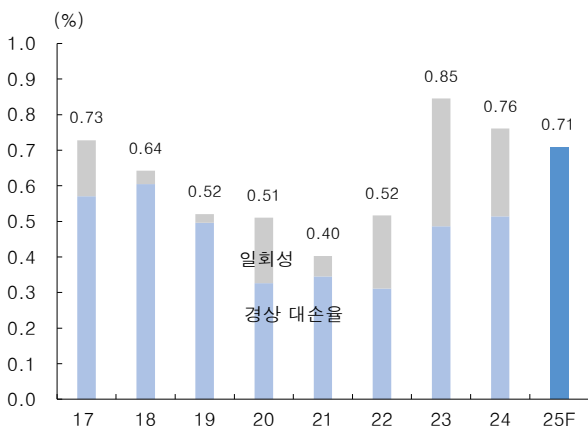
ahyunbin@koreainvestment.com

<표 26> BNK금융지주 ROE 분해

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
레버리지배율(배)	13.2	12.3	11.7	11.4	11.9	12.5	12.7	13.7	13.7	14.0	14.1	14.2
조정 레버리지배율(배)	13.8	13.4	13.0	12.6	13.1	13.8	13.9	14.3	14.3	14.6	14.7	14.8
평균 위험가중치	71%	71%	72%	72%	67%	56%	54%	52%	50%	50%	50%	50%
<b>총자산 기반 수익성(%)</b>												
자산 회전율	2.45	2.43	2.67	2.54	2.52	2.71	2.52	2.36	2.28	2.20	2.20	2.20
이자이익(≒NIM)	2.37	2.44	2.48	2.21	2.09	2.25	2.28	2.12	2.04	1.89	1.86	1.87
NIM(KIS)	2.35	2.43	2.42	2.13	1.98	2.09	2.16	2.00	1.94	1.80	1.77	1.77
비이자이익	0.08	-0.01	0.18	0.32	0.43	0.45	0.24	0.24	0.24	0.31	0.34	0.33
총당금전입액(≒대손율)	0.42	0.58	0.53	0.43	0.43	0.35	0.43	0.70	0.61	0.56	0.51	0.50
대손율	0.52	0.73	0.64	0.52	0.51	0.40	0.52	0.85	0.76	0.71	0.64	0.63
일반관리비	1.24	1.22	1.34	1.29	1.37	1.40	1.19	1.08	1.07	1.06	1.07	1.06
세전 ROA	0.76	0.60	0.76	0.80	0.70	0.98	0.88	0.64	0.68	0.72	0.69	0.71
<b>ROA</b>	<b>0.56</b>	<b>0.43</b>	<b>0.53</b>	<b>0.57</b>	<b>0.50</b>	<b>0.69</b>	<b>0.61</b>	<b>0.47</b>	<b>0.50</b>	<b>0.53</b>	<b>0.50</b>	<b>0.51</b>
<b>자기자본 기반 수익성(%)</b>												
총영업이익	37.6	33.6	35.6	32.8	31.8	35.4	34.6	32.8	32.5	31.4	32.2	32.3
이자이익	36.4	33.6	33.2	28.7	26.4	29.5	31.3	29.5	29.1	26.9	27.3	27.5
비이자이익	1.2	-0.1	2.4	4.2	5.4	5.9	3.3	3.3	3.4	4.4	4.9	4.9
총당금전입액	6.4	8.0	7.1	5.6	5.4	4.6	5.9	9.7	8.6	7.9	7.4	7.3
일반관리비	19.1	16.8	17.9	16.7	17.3	18.3	16.3	15.0	15.3	15.2	15.6	15.5
세전 ROE	11.7	8.2	10.2	10.4	8.9	12.9	12.1	8.9	9.7	10.2	10.1	10.4
<b>ROE</b>	<b>8.5</b>	<b>5.9</b>	<b>7.1</b>	<b>7.4</b>	<b>6.3</b>	<b>9.1</b>	<b>8.4</b>	<b>6.5</b>	<b>7.1</b>	<b>7.6</b>	<b>7.3</b>	<b>7.5</b>
총당금/총영업이익	17.1	23.9	19.9	17.0	17.1	13.0	17.1	29.5	26.6	25.2	23.0	22.6
CIR	50.7	50.0	50.3	50.8	54.5	51.7	47.1	45.7	47.1	48.4	48.6	48.0

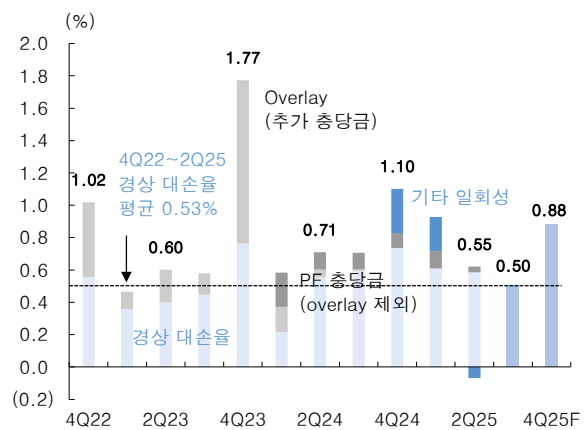
주: 1. 자기자본 기반 수익성은 자기자본이 아닌 지배자기자본을 감안한 조정 레버리지배율 활용해 계산  
 2. 수익성 계산 시, 총자산과 지배자기자본은 t-1 활용  
 3. NIM(KIS)은 이자수익자산(KIS) 평잔(t 및 t-1 평균) 대비 이자이익(출연료/예보료 차감 후), 대손율은 총여신 대비 총당금전입액으로 계산  
 자료: Quantwise, 금융감독원, 각 사, 한국투자증권

[그림 15] BNK금융지주 연간 대손율



주: KIS 기준  
 자료: Quantwise, BNK금융지주, 한국투자증권

[그림 16] BNK금융지주 분기 대손율



주: IR 기준  
 자료: Quantwise, BNK금융지주, 한국투자증권

<표 27> BNK금융지주 분기실적

(단위: 십억원, %)

	1Q25A	2Q25A	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	FY24A	FY25F	YoY	FY26F	YoY
<b>총영업이익</b>	<b>854</b>	<b>815</b>	<b>845</b>	<b>841</b>	<b>832</b>	<b>877</b>	<b>870</b>	<b>899</b>	<b>3,326</b>	<b>3,356</b>	<b>0.9</b>	<b>3,479</b>	<b>3.7</b>
순이자이익	735	708	719	718	711	731	748	755	2,977	2,881	(3.2)	2,945	2.2
비이자이익	119	107	126	123	121	146	122	145	349	475	35.9	534	12.5
총당금전입액	272	160	150	265	182	193	175	252	884	847	(4.1)	802	(5.4)
판관비	377	399	376	472	397	411	390	490	1,567	1,623	3.6	1,689	4.1
영업이익	206	256	319	104	253	273	304	158	876	885	1.1	988	11.6
영업외이익	22	142	36	8	22	30	37	9	116	208	79.3	98	(52.9)
<b>세전이익</b>	<b>228</b>	<b>398</b>	<b>355</b>	<b>113</b>	<b>275</b>	<b>303</b>	<b>341</b>	<b>167</b>	<b>992</b>	<b>1,093</b>	<b>10.2</b>	<b>1,086</b>	<b>(0.7)</b>
당기순이익	172	314	264	86	206	227	254	125	750	836	11.4	812	(2.8)
<b>지배순이익</b>	<b>167</b>	<b>309</b>	<b>255</b>	<b>77</b>	<b>200</b>	<b>222</b>	<b>247</b>	<b>118</b>	<b>729</b>	<b>808</b>	<b>10.9</b>	<b>788</b>	<b>(2.5)</b>

자료: BNK금융지주, Quantiwise, 한국투자증권

<표 28> 3분기 실적 Preview

(단위: 십억원)

	3Q25					QoQ		YoY	
	Preview	기준추정	차이	컨센서스	차이	2Q25	증감률	3Q24	증감률
총영업이익	845	858	(1.5%)	838	0.8%	815	3.7%	812	4.1%
이자이익	719	720	(0.2%)	745	(3.5%)	708	1.5%	749	(4.0%)
비이자이익	126	137	(8.3%)	93	35.5%	107	18.1%	63	101.2%
수수료이익	52	57	(8.1%)	51	2.9%	38	37.5%	57	(8.0%)
유가증권	107	114	(6.1%)	-	-	66	60.7%	71	49.9%
기타	(33)	(33)	적지	-	-	2	적전	(66)	적지
대손충당금전입액	150	192	(21.9%)	180	(16.8%)	160	(6.5%)	203	(26.0%)
순영업수익	695	666	4.4%	658	5.7%	655	6.2%	609	14.1%
일반관리비	376	376	0.0%	375	0.3%	399	(5.8%)	368	2.2%
영업이익	319	290	10.2%	283	12.8%	256	24.8%	242	32.2%
영업외이익	36	36	0.0%	35	1.3%	142	(74.9%)	51	(30.0%)
세전이익	355	325	9.1%	318	11.5%	398	(10.8%)	292	21.3%
당기순이익	264	242	9.0%	238	10.7%	314	(16.2%)	218	20.7%
<b>지배순이익</b>	<b>255</b>	<b>234</b>	<b>9.0%</b>	<b>234</b>	<b>9.1%</b>	<b>309</b>	<b>(17.4%)</b>	<b>213</b>	<b>20.0%</b>

자료: FnGuide, 한국투자증권

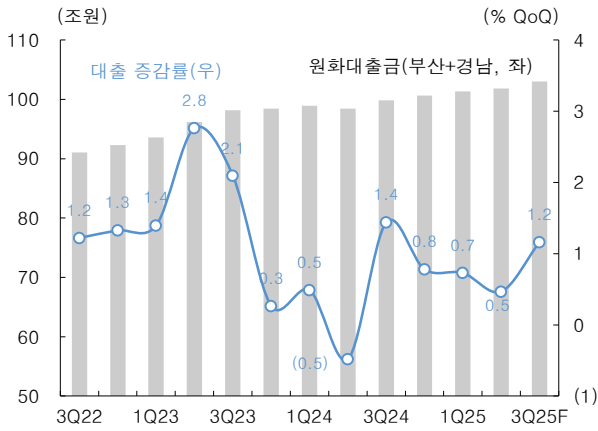
<표 29> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
총영업이익	3,356	3,479	3,623	3,381	3,466	3,566	(0.7%)	0.4%	1.6%
이자이익	2,881	2,945	3,077	2,888	2,953	3,088	(0.2%)	(0.3%)	(0.4%)
대손충당금전입액	847	802	820	892	839	860	(5.0%)	(4.5%)	(4.6%)
일반관리비	1,623	1,689	1,739	1,623	1,689	1,739	0.0%	0.0%	0.0%
세전이익	1,093	1,086	1,165	1,073	1,152	1,188	1.8%	(5.7%)	(2.0%)
지배순이익	808	788	843	795	833	857	1.7%	(5.4%)	(1.6%)
EPS(원)	2,518	2,478	2,750	2,484	2,695	2,874	1.3%	(8.0%)	(4.3%)
BPS(원)	33,324	35,499	38,026	33,308	35,750	38,483	0.0%	(0.7%)	(1.2%)
ROE(%)	7.8	7.3	7.5	7.7	7.9	7.8	0.1%p	(0.6%p)	(0.3%p)

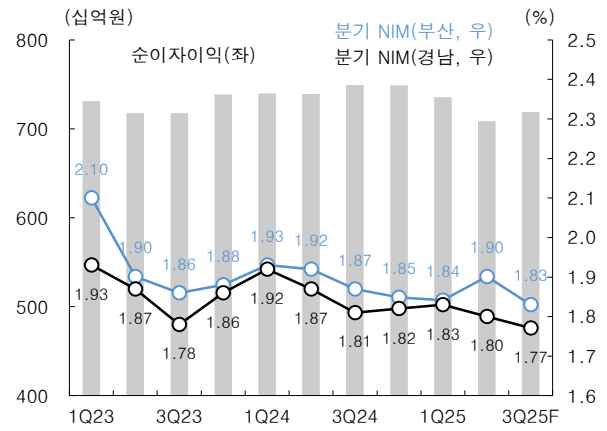
자료: 한국투자증권

[그림 17] 부산 및 경남은행 합산 대출 증감률



자료: BNK금융지주, 한국투자증권

[그림 18] 그룹 순이자이익 및 NIM



자료: BNK금융지주, 한국투자증권

<표 30> BNK금융지주 목표주가 산정내역

항목	산식	내용
지속가능 ROE	$A=E/(1+D)$	7.5%
2Q25A 보통주자본비율	B	12.6%
규제수준	C	12.5%
추가 필요자본	D	0.0%
조정 ROE	E	7.5%
자기자본비용	F	12.2%
영구성장률	G	2.0%
목표 PBR(배)	$H=(A-G)/(F-G)$	0.54
2Q25A BPS(원)	I	32,317
목표주가(원)	$H \times I$	17,500

주: 1. ROE와 BPS는 신종자본증권과 우선주 차감 기준, 2. 지속가능 ROE는 향후 12개월 ROE에 현재 자본비용 수준을 감안해 조정  
자료: Bloomberg, Quantivise, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

BNK금융지주의 전신인 부산은행은 1967년 부산지역을 기반으로 설립된 지방은행. 2011년 BS금융지주를 설립해 지금의 금융지주사 체제를 마련. 2010년 BS캐피탈, 2011년 BS저축은행 편입에 이어 2014년에는 경남은행을 그룹 자회사로 편입하면서 크게 성장한 바 있음. 현재 BNK금융지주는 부산은행, 경남은행, BNK캐피탈, BNK저축은행, BNK투자증권, BNK 자산운용 등을 자회사로 보유 중.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평균)
- 예대금리차(NIS): 평균 대출금리-평균 예금금리
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총자산	145,784	152,470	157,955	164,659	171,844
현금 및 예치금	5,359	5,818	5,489	5,704	5,954
유가증권	23,766	26,356	28,038	29,362	30,668
대출채권	109,383	112,274	115,663	120,716	125,989
유형자산	1,291	1,264	1,311	1,338	1,364
투자부동산	617	629	522	497	493
관계기업투자	1,558	1,864	1,949	1,958	1,959
무형자산	268	269	283	280	286
기타자산	3,542	3,996	4,700	4,804	5,131
총부채	135,110	141,323	146,697	152,984	159,756
예수금	106,761	107,855	111,234	116,126	121,205
당기손익인식지정금융부채	453	588	793	808	849
단기매매금융부채	655	1,537	1,551	1,581	1,662
차입부채	8,816	11,302	11,789	12,308	12,844
사채	13,035	14,122	14,618	15,290	15,964
기타부채	5,389	5,918	6,711	6,872	7,232
자기자본	10,674	11,148	11,258	11,675	12,088
지배자기자본	10,225	10,699	10,800	11,200	11,596
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
보통주자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	728	728	454	454	454
자본잉여금	785	791	791	791	791
자본조정	(0)	(20)	(0)	(0)	(0)
기타포괄손익누계액	(39)	(34)	(82)	(82)	(82)
이익잉여금	7,122	7,605	8,008	8,408	8,804

## 주요재무지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>수익성(%)</b>					
ROE	6.8	7.3	7.8	7.3	7.5
ROA	0.45	0.48	0.51	0.47	0.49
순이자마진(NIM)	2.00	1.95	1.80	1.76	1.77
예대금리차(NIS)	2.05	2.00	1.85	1.83	1.83
Cost-income ratio	45.7	47.1	48.4	48.6	48.0
<b>성장 및 효율(%)</b>					
지배주주 순이익 증가율	(18.5)	13.9	10.9	(2.5)	7.1
대출채권 증가율	4.4	2.6	3.0	4.4	4.4
총전이익 증가율	9.2	2.5	3.5	(2.7)	5.2
대손비용 증가율	73.2	(7.4)	(4.1)	(5.4)	2.3
총자산 증가율	6.5	4.6	3.6	4.2	4.4
대출채권/예수금	102.5	104.1	104.0	104.0	103.9
<b>자산건전성(%)</b>					
NPL(고정이하여신) 비율	0.73	1.31	1.40	1.26	1.15
NPL 커버리지 비율	177.9	106.8	97.5	101.0	110.2
<b>자본적정성(%)</b>					
BIS 자기자본 비율	13.8	14.1	13.9	13.8	13.7
보통주자본비율	11.7	12.3	12.5	12.5	12.4
기본자본비율	13.0	13.6	13.4	13.3	13.2

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

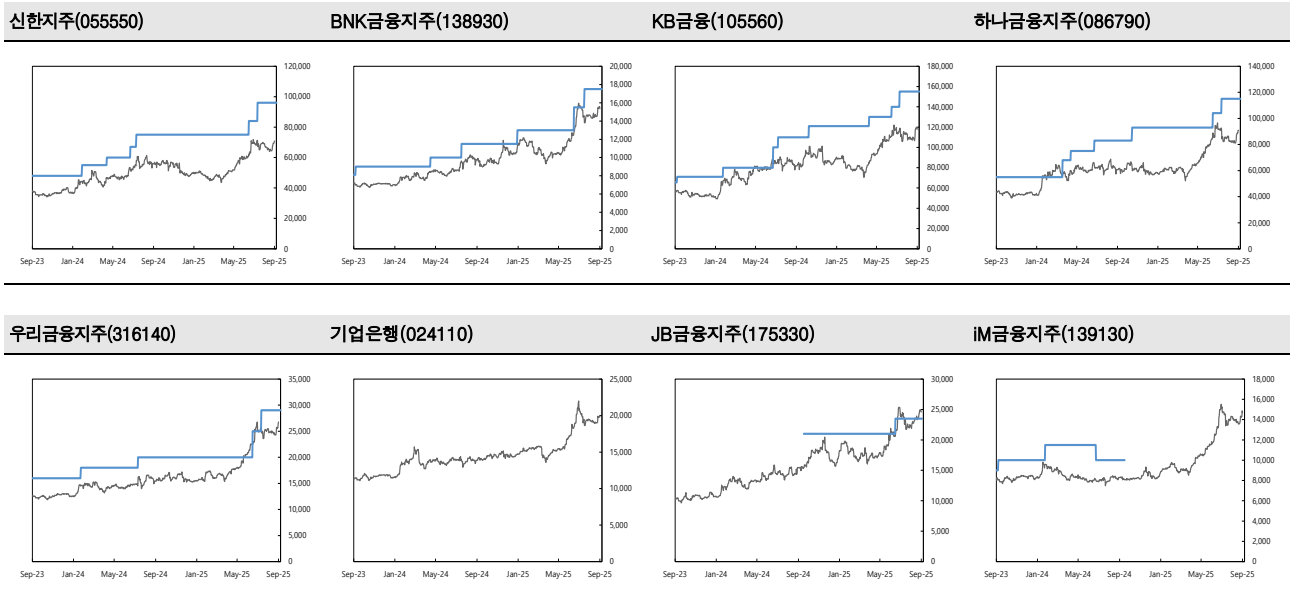
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
총영업이익	3,231	3,326	3,356	3,479	3,623
순이자이익	2,905	2,977	2,881	2,945	3,077
이자수익	6,692	6,949	6,569	6,575	6,860
이자비용	3,786	3,972	3,688	3,630	3,783
비이자이익	326	349	475	534	546
순수수료이익	241	220	186	198	207
유가증권 처분/평가	199	241	423	489	506
기타비이자이익 항목	(115)	(112)	(135)	(154)	(167)
대손충당금전입액	954	884	847	802	820
순영업이익	2,277	2,443	2,508	2,677	2,803
판관비	1,476	1,567	1,623	1,689	1,739
인건비	887	964	1,002	1,046	1,075
각종 상각비	205	214	215	225	231
고정비상 경비	82	83	86	89	92
변동비상 경비	301	306	320	329	341
영업이익	801	876	885	988	1,064
영업외이익	74	116	208	98	101
총당금적립전이이익	1,830	1,875	1,940	1,888	1,985
법인세비용차감전계속사업이익	876	992	1,093	1,086	1,165
법인세비용	197	242	258	274	295
실효세율(%)	22.5	24.4	23.6	25.2	25.3
계속사업이익	679	750	836	812	870
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	679	750	836	812	870
지배순이익	640	729	808	788	843

## Valuation

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당 지표(원)</b>					
BPS	29,487	31,318	33,324	35,499	38,026
EPS	1,907	2,186	2,518	2,478	2,750
DPS	510	650	720	810	920
<b>주가 지표(배)</b>					
PBR	0.24	0.33	0.46	0.43	0.40
PER	3.7	4.7	6.1	6.2	5.6
P/PPE	1.5	2.1	2.9	3.0	2.8
배당수익률(%)	7.1	6.3	4.7	5.3	6.0
배당성장률(%)	25.7	28.5	27.8	31.2	32.1
<b>ROE 분해(%)</b>					
ROE	6.8	7.3	7.8	7.3	7.5
레버리지(배)	15.2	15.3	15.3	15.3	15.3
이자부자산 비율	92.3	92.1	91.9	91.3	91.4
순이익/이자부자산	0.49	0.52	0.56	0.52	0.54
순이자이익률	2.30	2.22	2.06	2.04	2.04
비이자이익률	0.26	0.26	0.34	0.37	0.36
대손상각비율	(0.75)	(0.66)	(0.60)	(0.56)	(0.54)
판관비율	(1.17)	(1.17)	(1.16)	(1.17)	(1.15)
기타이익률	(0.15)	(0.13)	(0.07)	(0.16)	(0.17)

### 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
신한지주(055550)	2023.03.30	매수	48,000원	-25.1	-5.6	신한지주(055550)	2024.03.30	1년경과	-	2.6	2.7
	2024.02.13	매수	55,000원	-18.2	-6.4		2024.04.03	매수	68,000원	-17.2	-11.8
	2024.04.28	매수	60,000원	-20.9	-10.8		2024.04.28	매수	75,000원	-18.7	-11.7
	2024.07.08	매수	67,000원	-20.5	-17.8		2024.07.08	매수	83,000원	-24.8	-17.1
	2024.07.26	매수	75,000원	-29.7	-18.1		2024.10.30	매수	93,000원	-32.2	-7.2
	2025.07.01	매수	84,000원	-18.6	-14.5		2025.07.01	매수	104,000원	-12.2	-7.2
	2025.07.27	매수	96,000원	-	-		2025.07.27	매수	115,000원	-	-
BNK금융지주(138930)	2023.03.30	매수	8,100원	-16.6	-11.0	우리금융지주(316140)	2023.03.30	매수	16,000원	-24.0	-7.8
	2023.09.22	매수	9,000원	-17.7	-5.9		2024.02.07	매수	18,000원	-19.9	-15.1
	2024.05.01	매수	10,000원	-15.2	-4.8		2024.07.26	매수	20,000원	-16.5	12.8
	2024.08.01	매수	11,500원	-13.7	3.3		2025.07.01	매수	25,000원	-0.5	7.0
	2025.01.14	매수	13,000원	-15.6	-2.2		2025.07.27	매수	29,000원	-	-
	2025.07.01	매수	15,500원	-4.3	2.9		기업은행(024110)	2022.10.07	중립	-	-
2025.08.01	매수	17,500원	-	-	2023.10.07	1년경과		-	-	-	
					2024.10.07	1년경과		-	-	-	
KB금융(105560)	2023.07.26	매수	65,500원	-18.7	-12.5	JB금융지주(175330)	2023.03.30	중립	-	-	-
	2023.09.22	매수	71,000원	-24.2	-6.6		2024.03.30	1년경과	-	-	-
	2024.02.08	매수	80,000원	-7.8	10.3	2024.10.02	매수	21,000원	-14.5	4.3	
	2024.07.08	매수	100,000원	-14.9	-13.0	2025.07.01	매수	23,500원	-	-	
	2024.07.23	매수	110,000원	-21.8	-11.6	iM금융지주(139130)	2023.03.30	매수	9,000원	-19.7	-8.0
	2024.10.24	매수	121,000원	-29.3	-16.4		2023.09.22	매수	10,000원	-16.5	-2.0
	2025.04.24	매수	130,000원	-22.4	-13.6		2024.02.08	매수	11,500원	-26.3	-18.4
2025.07.01	매수	140,000원	-17.1	-12.9	2024.07.08		매수	10,000원	-18.9	-15.5	
2025.07.25	매수	155,000원	-	-							
하나금융지주(086790)	2023.03.30	매수	55,000원	-20.2	17.5		2024.10.02	중립	-	-	-



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2025년 9월 17일 현재 기업은행, 신한지주, 하나금융지주, KB금융, BNK금융지주, iM금융지주, JB금융지주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 9월 17일 현재 우리금융지주 발행주식을 1%이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 신한지주, 하나금융지주, KB금융, 우리금융지주 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 기업은행 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.
- 당사 금융투자분석사 백두산은 2025년 8월 28일부터 8월 29일까지 신한금융그룹 제주 Analyst Day 행사에 신한지주로부터 “숙박비, 체재비(식사비, 이동편 등)”를 지원 받아 참석한 사실이 있습니다.

#### ■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### ■ 투자등급 비율 (2025. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.9%	22.1%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### ■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.