은행주 추가 상승 가능성은 여전히 유효

김인
은행/증권/보험
kifire@bnkfn.co.kr
(02)3215-1541

은행주 추가 상승 배경

신정부 출범 이후 정책(KOSPI 5,000P, 배당소득 분리과세 시행 등) 및 경기부양 기대감으로 상승하였던 주식시장은 노이즈가 발생하며 횡보하다 지난 대통령 취임 100일 기자회견 이후 분리과세 최고세율 하향 가능성과 양도세 대주주 기준 유지, 국민연금 국내 주식투자 비중 상향 언급 등으로 KOSPI는 역대 최고 수준 기록 중. 2025년 은행주도 47.7% 상승하여 KOSPI 상승률 42.0% 대비 +5.7%p Outperform 중이며(도표 1~2), 수급측면에서 기관투자자 순매수가 은행주 상승을 견인(도표 3~4)

2025년 최대실적 및 총주주환원율 큰 폭 상향 대비 PBR 0.6배에 불과

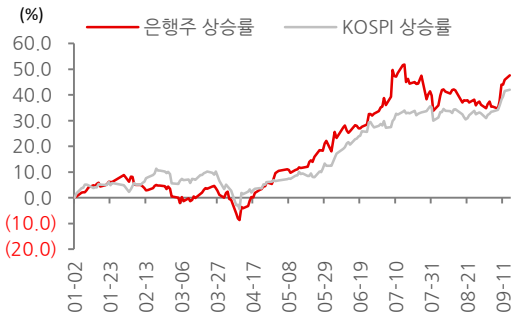
2025년 상반기 은행주 지배주주순이익은 +10.5%yoy인 13.0조원 실현(도표 5~6). 하반기에도 양호한 금융시장 상황 및 자회사 실적 개선 등으로 비이자이익 큰 폭 증가가 지속되고 특히 시장 우려와 달리 연체율 관리 및 시장금리 하락 효과 가시화 등으로 부실채권 증가 규모가 축소되고 있다는 점에서 대손비용도 안정화되면서 +6.3%yoy인 9.4조원을 예상함에 따라 **연간 지배주주순이익은 +8.7%yoy인 22.4조원의 최대실적 예상**(도표 7~11). 더불어 최근 주가상승에도 국내은행 평균 PBR 0.6배로 해외 주요은행 1.1배 대비로도 매우 낮은 수준(도표 12~13)

국내은행 총주주환원율도 2023년 평균 32.7%에서 2024년 35.9%, **2025년(E) KB금융 54.0% 및 신한지주 46.4%**를 시발점으로 하반기 타 은행도 상향 가능성으로 기존 **은행주 평균 41.7% 예상 대비 상향 조정 전망**(도표 14~16). 은행주 기업가치 제고 전략은 배당총액을 완만하게 증가시키면서 특히 PBR이 매우 낮기 때문에 자사주 매입 및 소각을 중심으로 확대 중(향후 PBR 0.8배 이상에서는 배당성향 상향 조정). 이에 따라 **향후 주식수가 지속적으로 감소함에 따라 주당배당금은 보다 큰 폭으로 증가하면서 장기투자자에게, 기업가치 제고 측면에서도 유리**한 것으로 판단. 다만 정부의 상장주식 고배당 우대 과세 제도의 기준이 배당성향만으로 결정된다면 주주환원정책이 일부 조정될 가능성도 존재. 따라서 '기업가치 제고'라는 정책 목표 달성을 위해서는 제도 시행 전후 추가적으로 업계의 다양한 의견청취도 필요하다고 판단

상장은행은 이익 원천의 대부분이 국내라는 점에서 주주환원율 상향의 수혜가 외국인투자자가 될 수도 있다는 점에서의 비판과 국내 은퇴자 규모가 확대되는 상황에서 낮은 예적금 금리 대비 **안정적이며 높은 배당수익률 확보 가능성**이라는 측면에서 국내투자자의 은행주 관심 증대 통한 비중 확대도 필요. 특히 시중은행 10% 및 지방은행 15%로 제한된 국민연금의 은행주 투자제한도 국내 주식투자 비중 확대 측면에서 검토 필요성 제기(도표 17~20)

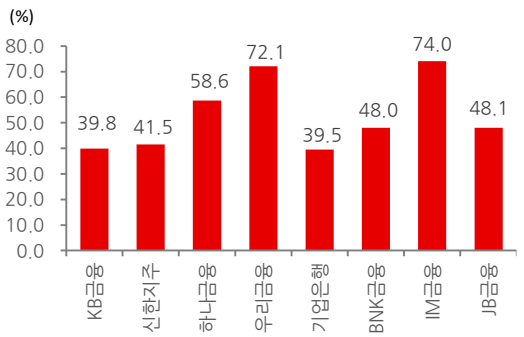
추천주로는 KB금융(BUY, 목표주가 150,000원) 제시. 지배주주순이익 상반기 +23.8%yoy 증가에 이어 하반기 보수적 추정에도 연간기준 +9.8%yoy인 5.6조원의 최대실적 예상. 특히 13.74%의 높은 CET 1 기반으로 총주주환원율 54.0%(배당총액 1.34조원+자사주 매입 및 소각 1.67조원 확정) 상향 긍정적

Fig.1: 2025년 은행주는 48% 상승하여 KOSPI 42% 상승 대비 6% Outperform 중



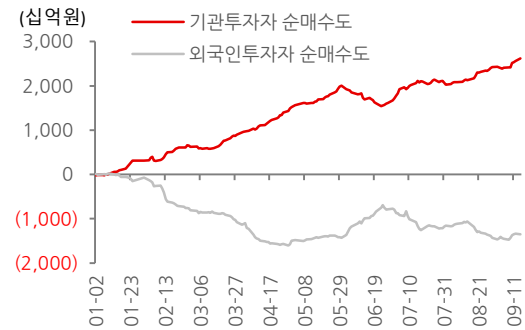
자료: Quantiwise, BNK투자증권
주: 9/15일 시가총액 기준

Fig.2: 2025년 상장은행 종목별 상승률 현황



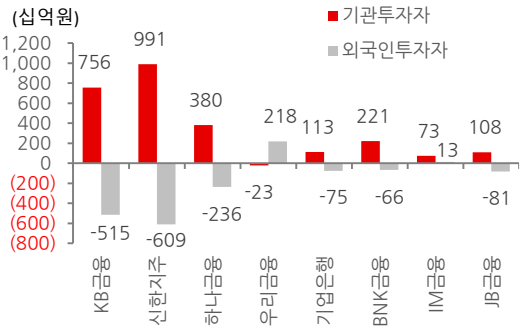
자료: Quantiwise, BNK투자증권
주: 9/15일 시가총액 기준

Fig.3: 기관투자자 2.6조원 순매수(외국인투자자 1.4조원 순매도)로 은행주 상승을 견인



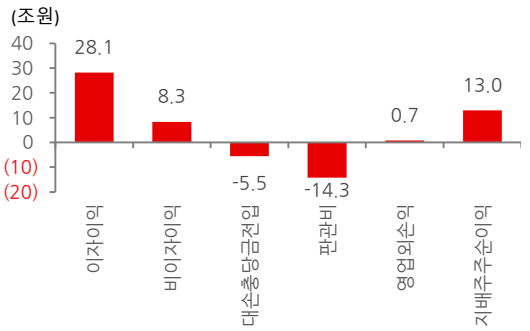
자료: Quantiwise, BNK투자증권
주: 9/15일 기준

Fig.4: 2025년 상장은행 종목별 기관 및 외국인 순매수도 현황



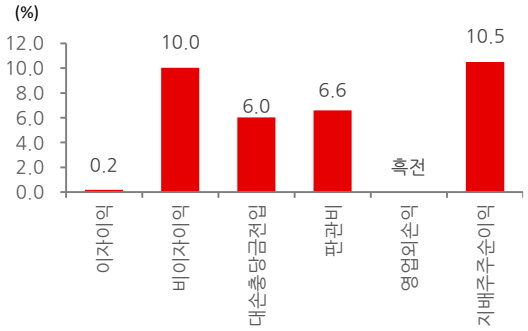
자료: Quantiwise, BNK투자증권
주: 9/15일 기준

Fig.5: 2025년 상반기 은행주 주요부문 실적 현황



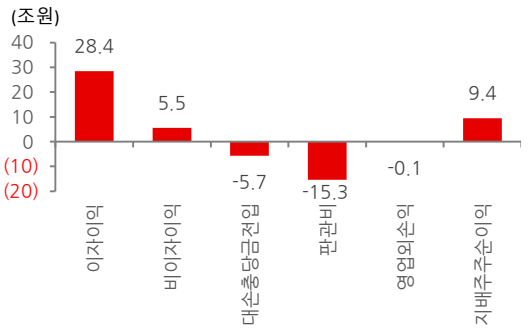
자료: 각 은행, Quantiwise, BNK투자증권
주: 당사 커버리지 8개은행 합산 기준

Fig.6: 2025년 상반기 은행주 주요부문 증감률 현황



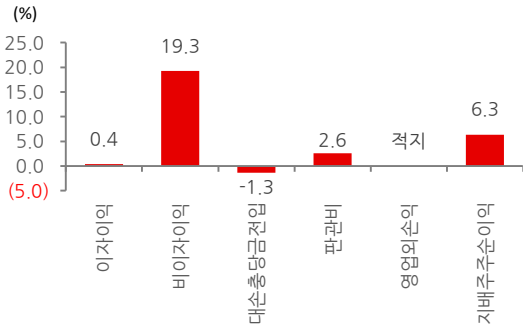
자료: 각 은행, Quantiwise, BNK투자증권
주: 당사 커버리지 8개은행 합산 기준

Fig.7: 2025년 하반기(E) 은행주 주요부문 실적 전망



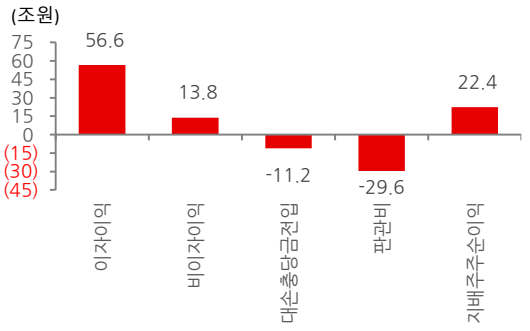
자료: 각 은행, Quantiwise, BNK투자증권
주: 당사 커버리지 8개은행 합산 기준

Fig.8: 2025년 하반기(E) 은행주 주요부문 증감률 전망



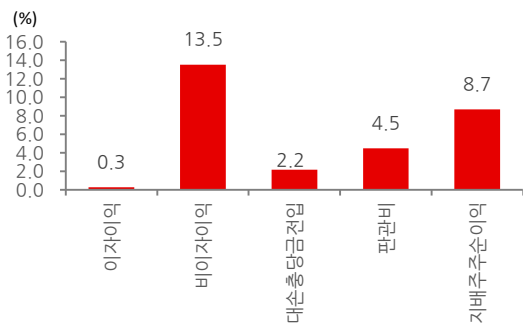
자료: 각 은행, Quantiwise, BNK투자증권
주: 당사 커버리지 8개은행 합산 기준

Fig.9: 2025년(E) 은행주 주요부문 실적 전망



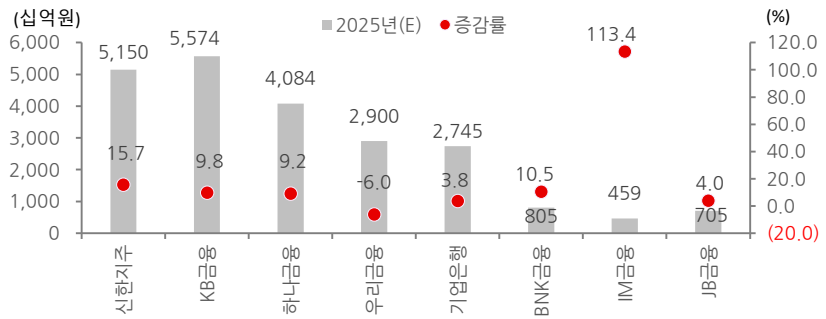
자료: 각 은행, Quantiwise, BNK투자증권
주: 당사 커버리지 8개은행 합산 기준

Fig.10: 2025년(E) 은행주 주요부문 증감률 전망



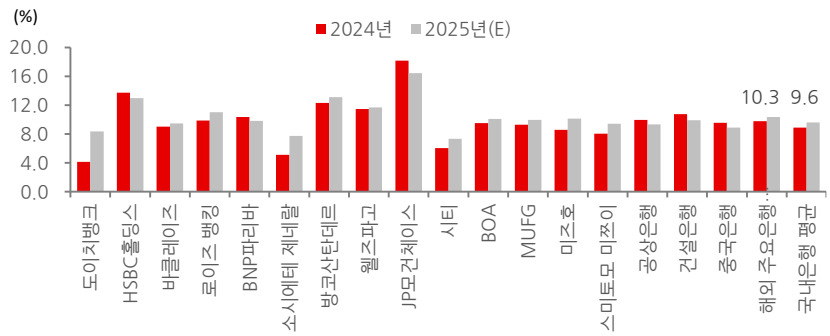
자료: 각 은행, Quantiwise, BNK투자증권
주: 당사 커버리지 8개은행 합산 기준

Fig.11: 2025년(E) 상장은행 종목별 지배주주순이익 및 증감률 현황



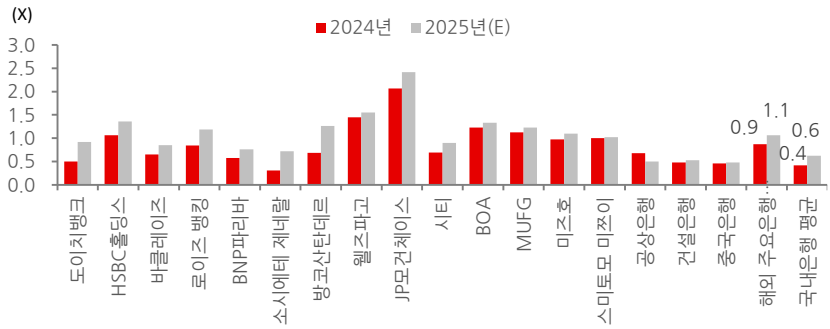
자료: Quantiwise, BNK투자증권

Fig.12: 2024년 및 2025년(E) ROE는 해외 주요은행 평균 9.8% 및 10.3% 대비 국내은행 평균 8.9% 및 9.6%로 차이는 크지 않음



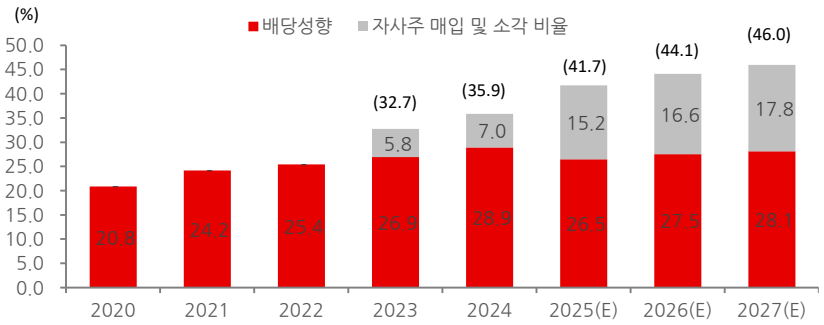
자료: Bloomberg, BNK투자증권
주: 9/15일 종가기준

Fig.13: 2024년 및 2025년(E) PBR은 해외 주요은행 평균 0.9배 및 1.1배 대비 국내은행 평균 0.4배 및 0.6배에 불과



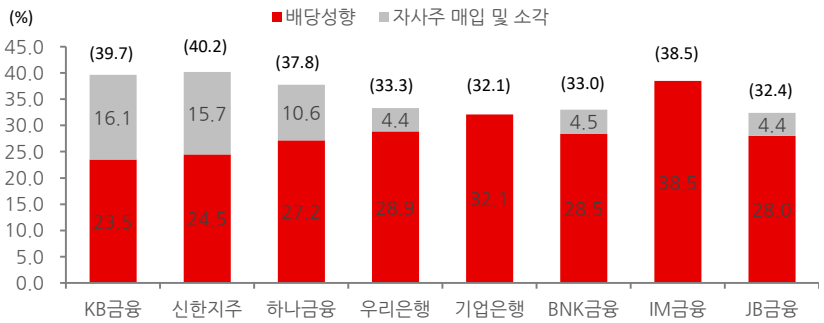
자료: Bloomberg, BNK투자증권
주: 9/15일 종가기준

Fig.14: 상장은행 총주주환원율(배당성향+자사주 매입 및 소각) 추이



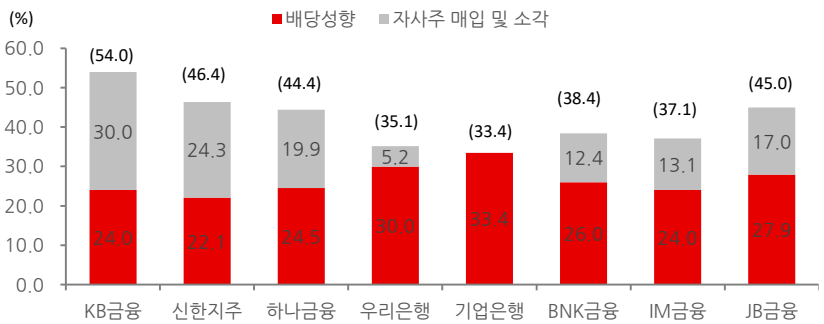
자료: Quantiwise, BNK투자증권
주1: 각 은행별 산술평균 기준
주2: 2025년 하반기 큰 폭의 주주환원 상향 감안하면 실제 총주주환원율은 더욱 상향될 가능성 높다고 판단

Fig.15: 2024년 상장은행 종목별 총주주환원율(배당성향+자사주 매입 및 소각) 현황



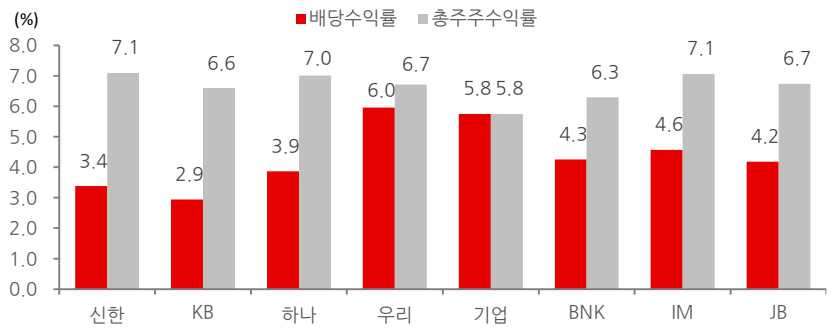
자료: Quantiwise, BNK투자증권

Fig.16: 2025년(E) 상장은행 종목별 총주주환원율(배당성향+자사주 매입 및 소각) 현황



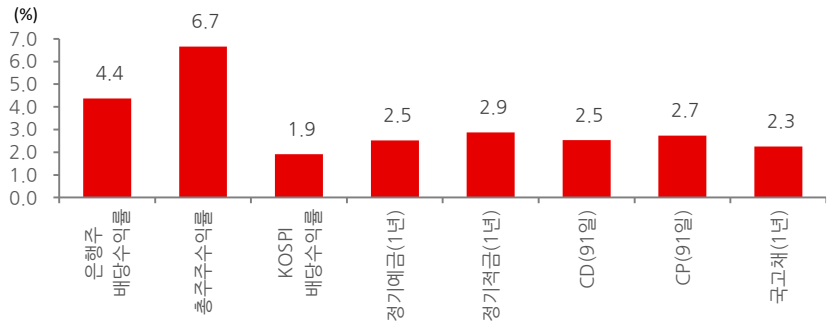
자료: Quantiwise, BNK투자증권
주: 2025년 일부 은행은 하반기 추가 상향 가능성 존재

Fig.17: 2025년(E) 상장은행 배당수익률 및 총주주수익률 현황



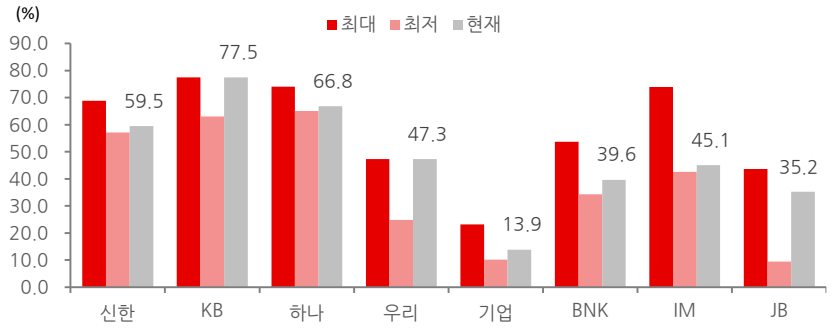
자료: Quantiwise, BNK투자증권
주1: 9/15일 종가기준
주2: 총주주수익률 = (배당총액 + 자사주 매입 및 소각액) / 시가총액

Fig.18: 2025년(E) 상장은행 배당수익률 및 총주주수익률은 시장금리를 큰 폭 상회



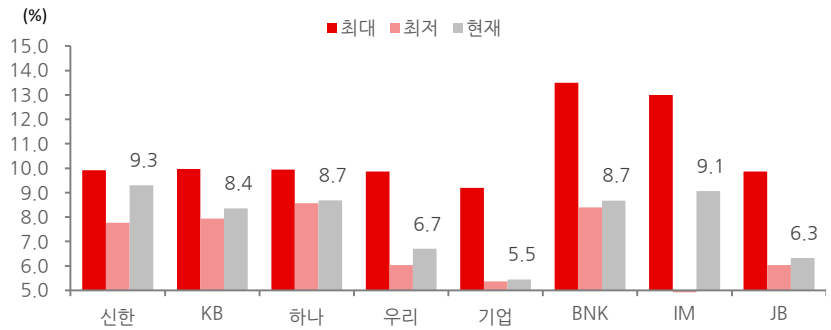
자료: Quantiwise, BNK투자증권
주1: 정기예금 및 적금은 7월말, 시장금리는 8월말 기준

Fig.19: 2014년 이후 상장은행 외국인 비중 현황



자료: Quantiwise, BNK투자증권
주: 연간기준으로 2025년은 9/15일 기준

Fig.20: 2014년 이후 상장은행 국민연금 비중 현황



자료: Quantiwise, BNK투자증권
주: 연간기준으로 2025년은 9/15일 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
KB 금융 (105560)	23/10/04	매수	70,000원	-23.6	-17.6
	24/01/02	매수	70,000원	-21.8	-3.4
	24/02/13	매수	85,000원	-17.9	-7.5
	24/04/02	매수	85,000원	-11.3	-4.0
	24/07/02	매수	100,000원	-15.3	-9.2
	24/09/27	매수	100,000원	-9.1	-2.8
	24/10/25	매수	120,000원	-22.3	-18.0
	24/11/26	매수	120,000원	-26.8	-15.7
	25/01/09	매수	120,000원	-27.6	-23.6
	25/02/19	매수	120,000원	-33.4	-31.1
	25/03/31	매수	120,000원	-22.8	-7.6
	25/06/24	매수	135,000원	-15.0	-9.6
	25/07/25	매수	150,000원	-26.5	-24.8
	25/08/04	매수	150,000원	-25.5	-20.3
	25/09/17	매수	150,000원		

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)

투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.6.30기준) / 매수(Buy) 80.0%, 보유(Hold) 20.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 당사는 'BNK금융지주'의 자회사 입니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.