은행

결국 주주에게 이익이 되는 방향으로 결정될 것

긍정적으로 바뀐 부분

여야는 배당소득 분리과세 합의안을 발표했다. 기존 정부안 대비 과세표준 3억원 초과 구간에 대한 한계세율이 내려간 것이 긍정적이다. 과세표준 3억~50억원 구간은 25%(이하 지방세 제외)로, 50억원 초과는 30%로 하향된다. 분리과세 혜택 적용 시기도 2026년 1분기 분기배당에서 2025년 4분기 기말배당으로 앞당겨졌다.

고배당기업 요건 강화는 부정적

고배당기업 요건 변화는 부정적이다. 기존에는 1) 전년대비 배당이 감소하지 않으면서, 2-1) 배당성향 40% 이상(우수상)이거나, 2-2) 배당성향이 25% 이상이면서 직전 3년 평균 대비 5% 이상 증가 시(노력상) 혜택이 적용됐다. 금융업 특성상 기존 노력상 요건 충족은 쉬웠다. 다만 금번에 우수상 요건은 동일하되, 노력상 요건을 '배당성향 25% 이상이면서 배당이 전년대비 10% 이상 증가'하는 것으로 변경한다. 자사주 매입 위주로 주주환원 확대 계획인 은행 입장에서는 자사주 매입 비중을 줄이거나, 분리과세 혜택을 포기해야 된다는 우려가 생길 수 있다.

비중확대 유지. 충분히 대응 가능한 영역이기 때문

은행 업종에 대한 비중확대 의견을 유지한다. 고배당기업 요건 강화에도 불구하고, 기민한 자본정책을 통해 은행들은 결국 배당 비과세 또는 분리과세 요건을 충족할 것이기 때문이다. 우선 2025년 4분기 배당에 대한 분리과세 요건 충족을 위해서 은행별 기말배당액을 132억~1,726억원, 연간 배당성향을 0.1~3.4%p 상향해야 한다. 이미 올해 자사주 매입/소각 규모가 확정된 상황에서 신축적으로 2025년 기말배당을 일정부분 늘리는 것은 은행별 여건에 따라 충분히 고려할만한 옵션이다.

감액배당과 분리과세 조합도 가능. 신한지주 탑픽

감액배당을 결의해 투트랙 대응도 가능하다. 시중은행은 법상 감액배당 재원으로 활용 가능한 이익잉여금으로 이입할 수 있는 자본준비금이 수조원에 달한다. 2026년 주주총회 때 결의할 경우, 2026년 4분기 배당부터 비과세 혜택이 적용된다. 그 사이 2026년 1~3분기 배당은 2026년 배당액을 전년대비 10% 이상 증가시킴으로써 분리과세 혜택을 적용할 수 있다. 기존 추정치 대비 은행별 2026년 배당성향 추가 상향 필요폭은 0~1.0%p에 불과하다. 은행 탑픽으로 신한지주를 유지한다. 자본비율과 배당가능이익, 잠재적 감액배당 재원까지 고려하면 가장 탄력적으로 새로운 정책 변화에 대응 가능하다.

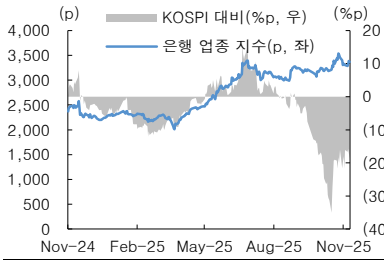
비중확대(유지)

종목	투자의견	목표주가
KB금융	매수	169,000원
신한지주	매수	96,000원
하나금융지주	매수	115,000원
BNK금융지주	매수	17,500원
iM금융지주	중립	-

주요 종목 valuation

		2024A	2025F	2026F
KB금융 (105560)	PER(x)	6.3	8.0	7.3
	PBR(x)	0.59	0.81	0.74
	ROE(%)	9.4	10.5	10.6
	DY(%)	3.8	3.0	3.5
신한지주 (055550)	PER(x)	5.6	7.6	7.0
	PBR(x)	0.46	0.71	0.65
	ROE(%)	8.6	9.6	9.7
	DY(%)	4.5	2.9	3.7
하나금융지주 (086790)	PER(x)	4.5	6.6	6.1
	PBR(x)	0.41	0.63	0.57
	ROE(%)	10.0	9.9	9.9
	DY(%)	6.3	3.9	4.4
BNK금융지주 (138930)	PER(x)	4.7	5.7	5.5
	PBR(x)	0.33	0.45	0.42
	ROE(%)	7.3	8.2	7.9
	DY(%)	6.3	4.9	5.7
iM금융지주 (139130)	PER(x)	7.3	5.5	5.1
	PBR(x)	0.26	0.43	0.40
	ROE(%)	3.5	8.1	8.2
	DY(%)	6.1	4.4	5.1

12개월 업종 수익률



자료: FnGuide - WICS

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com

안현빈
ahyunbin@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 배당소득 분리과세 비교

		최초 정부안	11/28 조세소위 합의안
고배당 기업 요건		1) 전년대비 현금배당 감소 않고, 2-1) 배당성향 40% 이상 또는 2-2) 배당성향 25% 이상 및 직전 3년 평균 대비 5% 이상 배당 증가	1) 전년대비 현금배당 감소 않고, 2-1) 배당성향 40% 이상 또는 2-2) 배당성향 25% 이상 및 **직전 년도 대비 10% 이상 배당 증가**
최초 적용 시기		1Q26 분기배당 (2026년 이후 사업연도 귀속분)	**4Q25 결산배당 (2026년 1월 1일 시행)**
적용세율	2천만원 이하	15.4%	15.4%
(지방세 포함)	2천만~3억원	22.0%	22.0%
	3억~50억원	38.5%	**27.5%**
	50억원 초과	38.5%(최초 안 당시 구간 없음)	**33.0%**

자료: 기획재정부, 언론보도, 한국투자증권

<표 2> 배당소득 분리과세 요건 충족 위한 필요 배당 증가액

		KB금융	신한지주	하나금융	BNK금융	iM금융
실제치 및 현재 추정치(2025F~)						
배당액(십억원)	2024A	1,200	1,088	1,016	207	83
	2025F	1,341	1,103	1,000	228	101
	4Q25F	*335*	*272*	*250*	*115*	*101*
	2026F	1,520	1,355	1,080	257	114
배당성향(%)	2024A	23.6	24.4	27.2	28.5	38.7
	2025F	23.3	21.6	25.1	26.9	22.1
	2026F	25.4	25.3	26.1	29.9	24.0
분리과세 요건 충족 위한 지표 수준						
배당액(십억원)	2025F	1,436	1,276	1,118	228	114
	2026F	1,497	1,339	1,100	250	119
	4Q25F	430	444	368	115	114
배당성향(%)	2025F	25.0	25.0	28.1	27.0	25.0
	2026F	25.0	25.0	26.6	29.1	25.0
분기배당액 필요 증가액(십억원)	**4Q25F**	**95**	**173**	**118**	**0**	**13**
배당성향 필요 상향폭(%p)	**2025F**	**1.7**	**3.4**	**3.0**	**0.1**	**2.9**
배당성향 필요 상향폭(%p)	**2026F**	**n/a**	**n/a**	**0.5**	**n/a**	**1.0**

자료: 언론보도, 금융감독원, 한국투자증권

<표 3> 법상 최대 감액배당 재원으로 활용될 잠재력 있는 자본준비금 추정 (단위: 십억원)

	KB금융	신한지주	하나금융	BNK금융	iM금융
4Q24 순자산액	24,989	26,348	19,843	5,286	3,596
4Q24 자본금	2,091	2,970	1,501	1,630	846
4Q24 자본준비금과 이익준비금	20,043	18,943	13,841	3,237	2,509
4Q24 이익준비금	1,220	2,865	1,210	203	120
4Q24 신종자본증권	5,082	4,600	4,140	728	813
4Q24 대손준비금	4	21	1	0	0
4Q24 기타적립금(임의적립금, 손해배상책임준비금 등)	982	2	2	319	0
4Q24 자본준비금	12,755	11,455	8,488	1,987	1,576
대통령령이 정하는 미실현이익	68	364	32	7	2
4Q24 배당가능이익 한도	2,787	4,072	4,469	413	239
4Q24 이후 자사주 취득액	1,480	1,450	803	40	40
4Q24 이후 결의 이익배당액 및 관련 이익준비금	298	268	505	143	83
4Q24 이후 결의 분기/중간배당액 및 관련 이익준비금	1,005	828	1,067	154	0
현재 배당가능이익	4	1,526	2,094	75	116
자본준비금의 이익잉여금 이입 가능액 추정치	***10,839***	***9,866***	***7,446***	***(254)***	***427***

주: 과거 자본거래 이력에 따라 실제 가능액은 소폭 줄어들 여지 존재
자료: 금융감독원, 한국투자증권

<표 4> 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation										
종목				총영업이익 (십억원)	충전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	DY (%)
KB금융	투자의견	매수	2023A	16,179	9,267	4,595	11,646	136,427	4.6	0.40	9.1	0.64	5.7
(105560)	목표주가(원)	169,000	2024A	17,028	9,030	5,078	13,058	141,344	6.3	0.59	9.4	0.68	3.8
	현재가 (11/27,원)	123,700	2025F	17,343	10,118	5,743	15,476	152,375	8.0	0.81	10.5	0.73	3.0
	시가총액(십억원)	47,186	2026F	17,891	10,400	5,989	17,017	167,491	7.3	0.74	10.6	0.72	3.5
			2027F	18,398	10,549	6,060	17,979	183,042	6.9	0.68	10.3	0.70	3.8
신한지주	투자의견	매수	2023A	14,163	8,132	4,368	8,131	96,430	4.9	0.42	9.0	0.63	5.2
(055550)	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 (11/27,원)	78,300	2025F	15,424	9,137	5,103	10,263	110,777	7.6	0.71	9.6	0.66	2.9
	시가총액(십억원)	38,014	2026F	15,907	9,563	5,355	11,224	120,742	7.0	0.65	9.7	0.66	3.7
			2027F	16,259	9,708	5,540	12,114	131,633	6.5	0.59	9.6	0.66	4.1
하나금융지주	투자의견	매수	2023A	10,844	6,424	3,422	11,410	124,081	3.8	0.35	9.9	0.58	7.8
(086790)	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 (11/27,원)	93,300	2025F	11,410	6,813	3,983	14,138	148,680	6.6	0.63	9.9	0.60	3.9
	시가총액(십억원)	25,967	2026F	11,940	7,163	4,139	15,325	162,449	6.1	0.57	9.9	0.60	4.4
			2027F	12,347	7,381	4,319	16,832	178,563	5.5	0.52	9.9	0.60	4.8
BNK금융지주	투자의견	매수	2023A	3,231	1,830	640	1,907	29,487	3.7	0.24	6.8	0.45	7.1
(138930)	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 (11/27,원)	15,030	2025F	3,403	1,970	846	2,636	33,456	5.7	0.45	8.2	0.54	4.9
	시가총액(십억원)	4,725	2026F	3,613	2,006	860	2,717	35,906	5.5	0.42	7.9	0.52	5.7
			2027F	3,757	2,102	915	3,028	38,947	5.0	0.39	8.1	0.53	6.4
iM금융지주	투자의견	중립	2023A	2,173	1,135	388	2,206	32,063	3.8	0.26	7.2	0.41	6.5
(139130)	목표주가(원)	-	2024A	2,080	992	215	1,121	31,119	7.3	0.26	3.5	0.20	6.1
	현재가 (11/27,원)	14,320	2025F	2,106	991	457	2,625	33,489	5.5	0.43	8.1	0.45	4.4
	시가총액(십억원)	2,320	2026F	2,214	1,050	476	2,808	36,216	5.1	0.40	8.2	0.43	5.1
			2027F	2,315	1,107	517	3,161	39,289	4.5	0.36	8.5	0.45	5.9

자료: 각 사, 한국투자증권

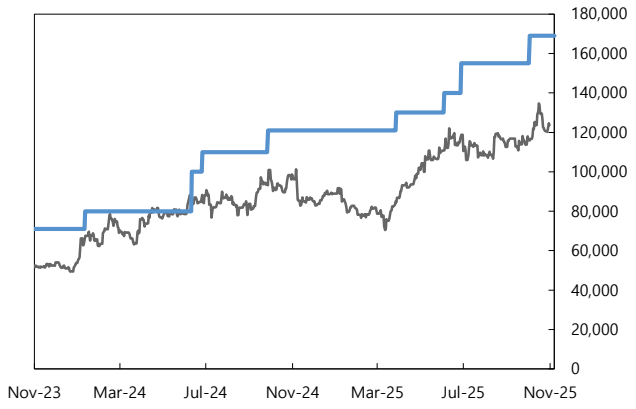
용어해설

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 예대금리차(NIS): 대출금리 - 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)

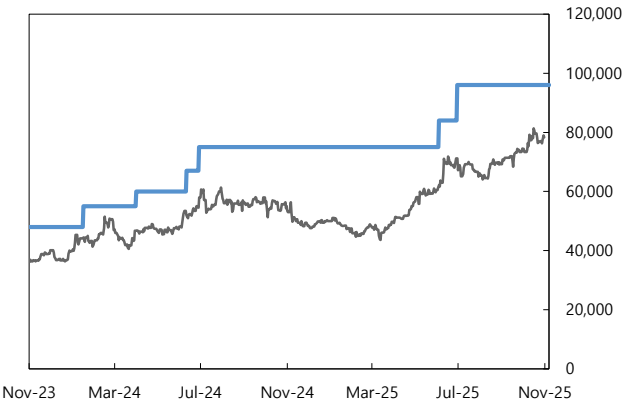
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
KB금융 (105560)	2023.09.22	매수	71,000원	-24.2	-6.6
	2024.02.08	매수	80,000원	-7.8	10.3
	2024.07.08	매수	100,000원	-14.9	-13.0
	2024.07.23	매수	110,000원	-21.8	-11.6
	2024.10.24	매수	121,000원	-29.3	-16.4
	2025.04.24	매수	130,000원	-22.4	-13.6
	2025.07.01	매수	140,000원	-17.1	-12.9
	2025.07.25	매수	155,000원	-27.0	-22.8
	2025.10.30	매수	169,000원	-	-
신한지주 (055550)	2023.03.30	매수	48,000원	-25.1	-5.6
	2024.02.13	매수	55,000원	-18.2	-6.4
	2024.04.28	매수	60,000원	-20.9	-10.8
	2024.07.08	매수	67,000원	-20.5	-17.8
	2024.07.26	매수	75,000원	-29.7	-18.1
	2025.07.01	매수	84,000원	-18.6	-14.5
	2025.07.27	매수	96,000원	-	-
하나금융지주 (086790)	2023.03.30	매수	55,000원	-20.2	17.5
	2024.03.30	1년경과		2.6	2.7
	2024.04.03	매수	68,000원	-17.2	-11.8
	2024.04.28	매수	75,000원	-18.7	-11.7
	2024.07.08	매수	83,000원	-24.8	-17.1
	2024.10.30	매수	93,000원	-32.2	-7.2
	2025.07.01	매수	104,000원	-12.2	-7.2
	2025.07.27	매수	115,000원	-	-
BNK금융지주 (138930)	2023.09.22	매수	9,000원	-17.7	-5.9
	2024.05.01	매수	10,000원	-15.2	-4.8
	2024.08.01	매수	11,500원	-13.7	3.3
	2025.01.14	매수	13,000원	-15.6	-2.2
	2025.07.01	매수	15,500원	-4.3	2.9
	2025.08.01	매수	17,500원	-	-
iM금융지주 (139130)	2023.09.22	매수	10,000원	-16.5	-2.0
	2024.02.08	매수	11,500원	-26.3	-18.4
	2024.07.08	매수	10,000원	-18.9	-15.5
	2024.10.02	중립	-	-	-
	2025.10.02	1년경과		-	-

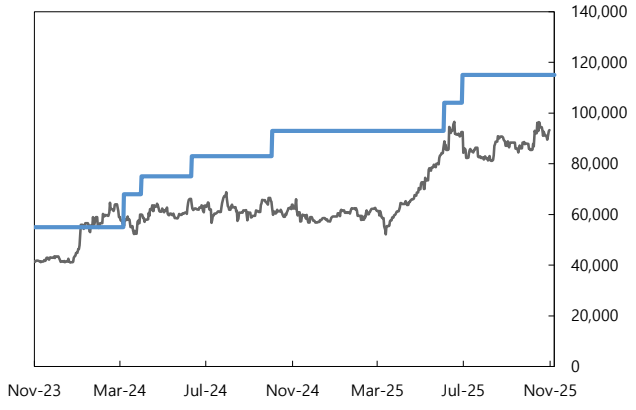
KB금융(105560)



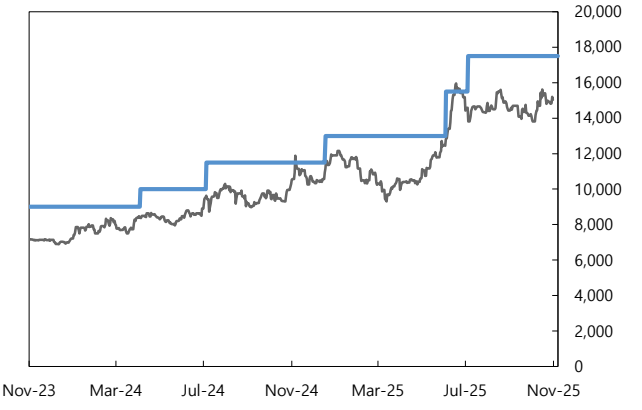
신한지주(055550)



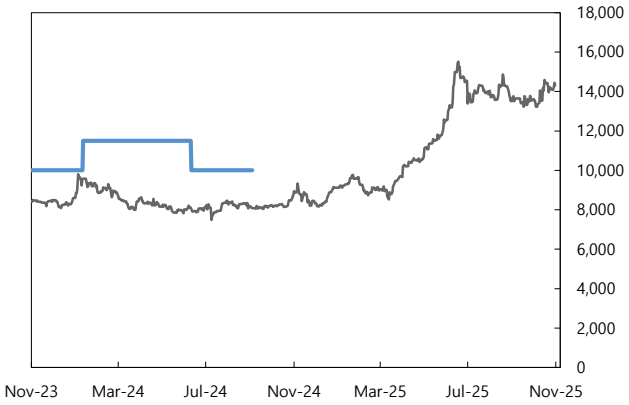
하나금융지주(086790)



BNK금융지주(138930)



iM금융지주(139130)



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 28일 현재 신한지주, 하나금융지주, KB금융, BNK금융지주, iM금융지주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 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 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 종이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 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. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 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.