지금이 바로 매수 기회

4분기 실적 전망

은행 Top pick: KB금융

01
- 2026 -

[월간 리서치] 은행

역대급 환원이 온다!

정태준, CFA taejoon.jeong@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

CONTENTS

I. Investment Summary 3
KB금융 최선호주 유지 3

II. 지금이 바로 매수 기회 4
자사주 공백 시기를 노려야할 때 4
주주환원율 50%의 시대 6
배당소득 분리과세 적용 기대 7

III. 4분기 실적 전망 8
선제적 비용 적립으로 컨센서스 하회 예상 8
이자이익: 전분기와 유사할 전망 9
기타 주요 지표: 대손비용률 상승, 보통주자본비율 양호 10

IV. KB금융 최선호주 유지 11
2021년의 추억 11
Valuation 비교 12

I. Investment Summary

KB금융 최선호주 유지

오는 4분기 실적발표에서 은행들은 대규모 주주환원을 발표할 예정이다. 특히 가장 주주환원 규모가 클 것으로 예상하는 KB금융은 지난 하반기 내내 이어지던 자사주 매입을 완료하고, 2월로 예상하는 실적발표일 전까지 새로운 자사주 매입을 진행하지 않을 전망이다. 지금과 같은 자사주 공백 시기가 매수 기회라고 판단한다.

1월에도 자사주 매입을 지속하는 은행들로는 신한지주와 하나금융지주, JB금융지주가 있다. 다만 이들 역시 지난 하반기에 발표했던 자사주 매입을 이어가는 것이며, 오는 4분기 실적발표에서 새로운 환원을 발표할 전망이다. 은행업 전반에 대해 1월 중 적극적인 매수가 유효하다고 판단한다.

2025년을 시작으로 연간 주주환원율이 50%에 달하는 은행들이 나타날 것으로 예상한다. 우선적으로는 2025년부터 KB금융이 53.6%를 기록하며 50%를 돌파할 전망이고, 신한지주도 50.1%의 환원율을 달성할 것으로 예상한다. 그리고 2026년에는 KB금융은 58.2%, 신한지주는 50.8%, 하나금융지주는 50.6%의 환원율을 기록하며 시중은행 3사가 모두 50% 대 환원율에 이를 전망이다. 이는 당초 목표했던 도달 시기인 2027년보다 훨씬 빠르며, 실제로 목표를 초과달성할 수 있음을 보여준다는 점에서 유의미할 것으로 예상한다.

그동안 은행주의 낮은 valuation이 해외 대비 낮은 주주환원율, 그리고 목표치를 돌파할 수 있을 것인가에 대한 의구심 때문이었다면, 이제는 할인 요인들이 하나씩 소멸하고 있다고 판단한다. 8~10%에 이르는 예상 주주환원수익률은, 해외와 비교하기 전에 국내 증시에서 조차도 은행이 과도한 할인을 받고 있음을 시사한다.

은행들은 정부에서 추진 중인 배당소득 분리과세 대상에도 포함될 것으로 예상한다. 모든 은행들이 2025년 연간 배당부터 배당성향 25%+전년대비 배당금액 10% 증가 기준 충족을 위해 기말 배당금액을 늘릴 전망이기 때문이다. 주주환원율이 25%에 미달하는 회사가 25%로 늘리는 것이 어려운 것이지, 주주환원율이 50%에 이르는 은행들이 배당 비중을 조금 더 늘리는 것은 전혀 어렵지 않다.

지난 2021년, 금융업에서 가장 높은 상승을 보인 업종은 은행이었다. 2020년에는 코로나19 이후 확대한 유동성이 하반기부터 경기 개선 기대로 이어지며 증권이 우선 급등했으나, 이후 2021년에는 경기 개선이 현실이 되며 은행이 더 크게 상승했다. 다만 당시에는 은행들의 주주환원이 전반적으로 부진했기 때문에, 시중은행 대비 valuation이 낮은 지방은행들이 더 강세를 보였다.

당사는 올해도 2021년과 유사하게 경기 개선에 힘입어 은행이 호조를 보일 것으로 기대한다. 2021년과 달라진 점이 있다면 시중은행들을 중심으로 대규모 환원 확대까지 기대할 수 있다는 점이다. KB금융이 re-rating의 선두에 설 것으로 예상한다.

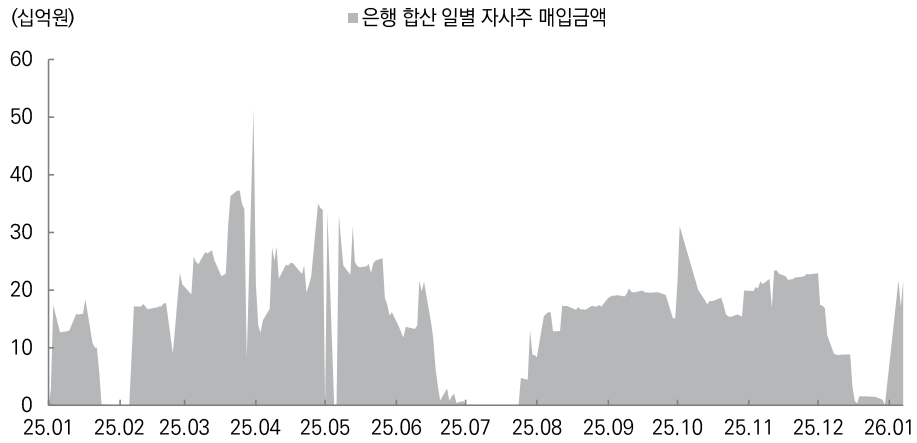
II. 지금이 바로 매수 기회

자사주 공백 시기를 노려야할 때

오는 4분기 실적발표에서 은행들은 대규모 주주환원을 발표할 예정이다. 특히 가장 주주환원 규모가 클 것으로 예상하는 KB금융은 지난 하반기 내내 이어지던 자사주 매입을 완료하고, 2월로 예상하는 실적발표일 전까지 새로운 자사주 매입을 진행하지 않을 전망이다. 지금과 같은 자사주 공백 시기가 매수 기회라고 판단한다.

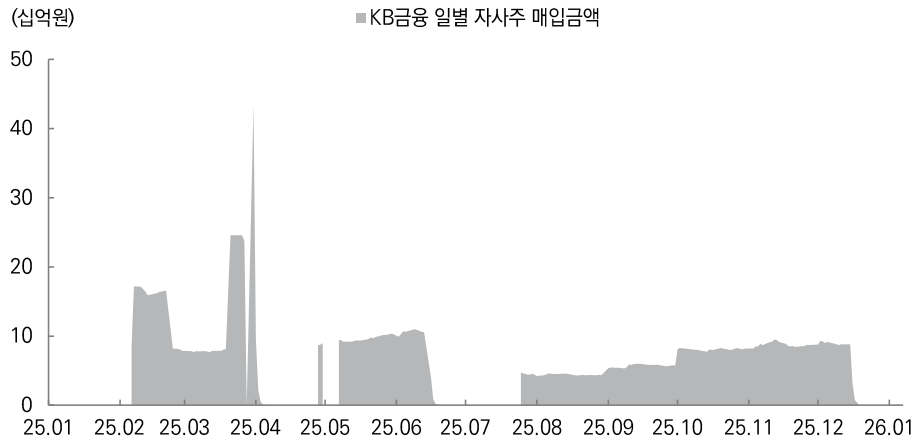
1월에도 자사주 매입을 지속하는 은행들로는 신한지주와 하나금융지주, JB금융지주가 있다. 다만 이들 역시 지난 하반기에 발표했던 자사주 매입을 이어가는 것이며, 오는 4분기 실적발표에서 새로운 환원을 발표할 전망이다. 은행업 전반에 대해 1월 중 적극적인 매수가 유효하다고 판단한다.

그림 1. 은행업 합산 자사주 매입 추이



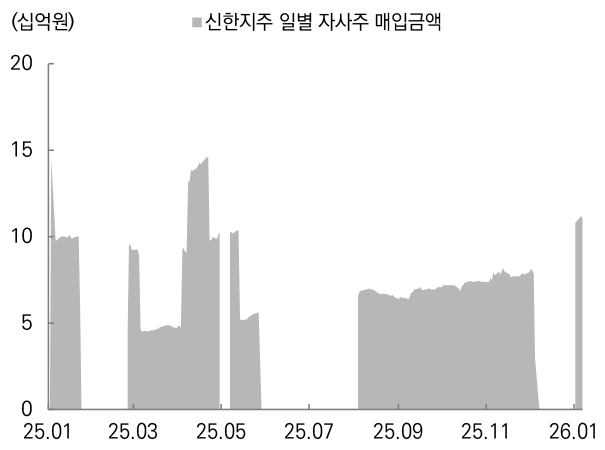
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. KB금융 자사주 매입 추이



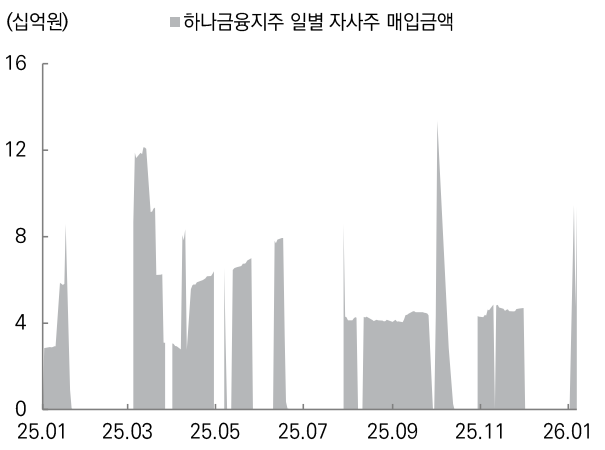
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 신한지주 자사주 매입 추이



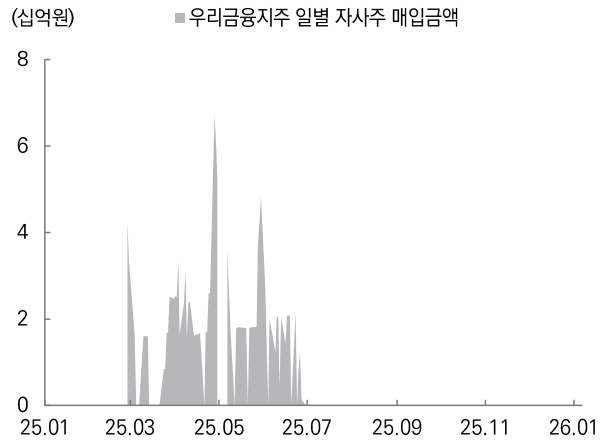
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 하나금융 자사주 매입 추이



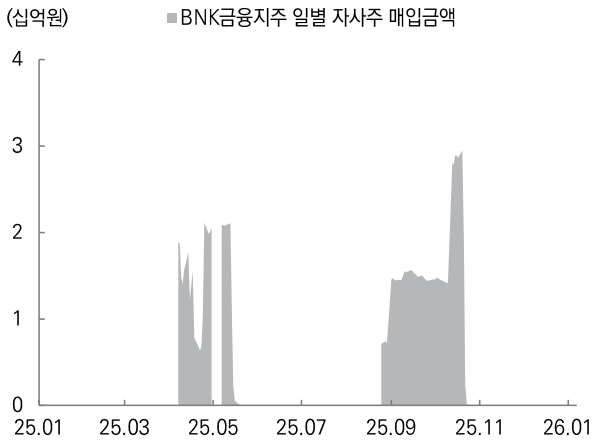
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 우리금융 자사주 매입 추이



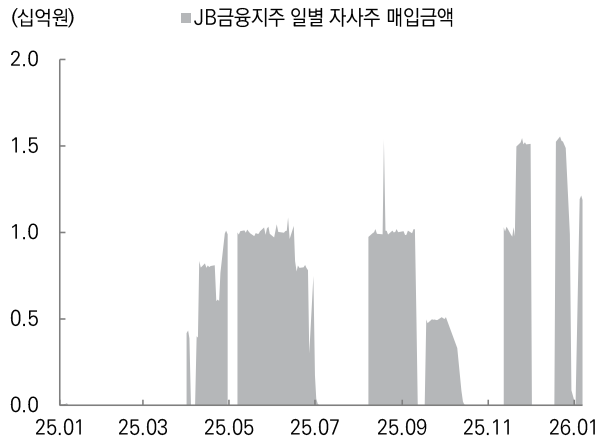
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. BNK금융 자사주 매입 추이



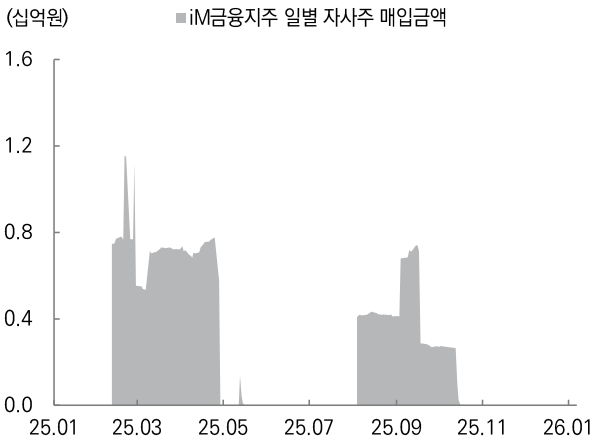
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. JB금융 자사주 매입 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. iM금융 자사주 매입 추이



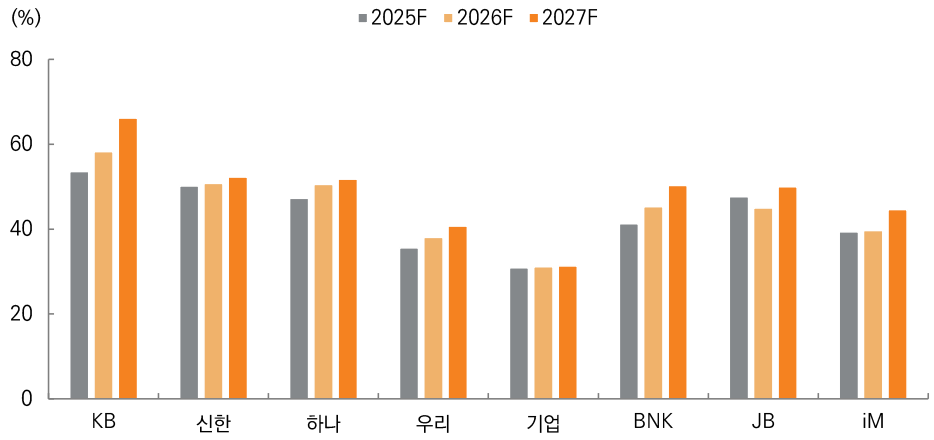
자료: 미래에셋증권 리서치센터

주주환원율 50%의 시대

2025년을 시작으로 연간 주주환원율이 50%에 달하는 은행들이 나타날 것으로 예상한다. 우선적으로는 2025년부터 KB금융이 53.6%를 기록하며 50%를 돌파할 전망이고, 신한지주도 50.1%의 환원율을 달성할 것으로 예상한다. 그리고 2026년에는 KB금융은 58.2%, 신한지주는 50.8%, 하나금융지주는 50.6%의 환원율을 기록하며 시중은행 3사가 모두 50%대 환원율에 이를 전망이다. 이는 당초 목표했던 도달 시기인 2027년보다 훨씬 빠르며, 실제로 목표를 초과달성할 수 있음을 보여준다는 점에서 유의미할 것으로 예상한다.

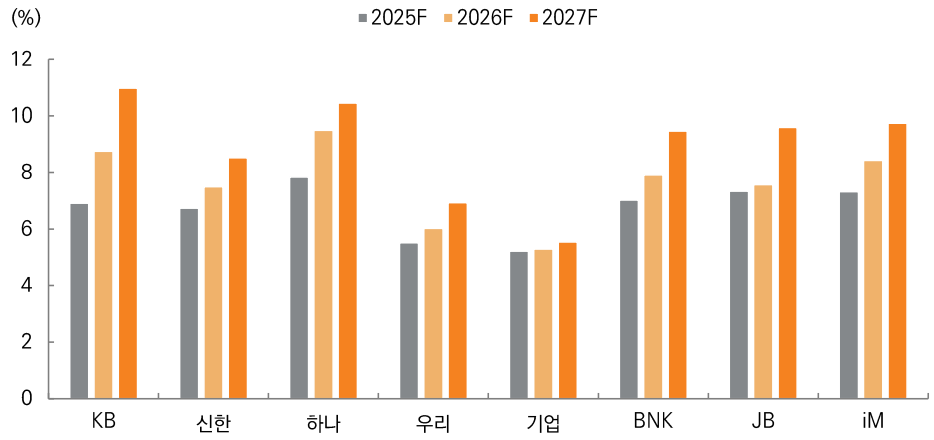
그동안 은행주의 낮은 valuation이 해외 대비 낮은 주주환원율, 그리고 목표치를 돌파할 수 있을 것인가에 대한 의구심 때문이었다면, 이제는 할인 요인들이 하나씩 소멸하고 있다고 판단한다. 8~10%에 이르는 예상 주주환원수익률은, 해외와 비교하기 전에 국내 증시에서 조차도 은행이 과도한 할인을 받고 있음을 시사한다.

그림 9. 은행별 주주환원율 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 은행별 주주환원 수익률 전망



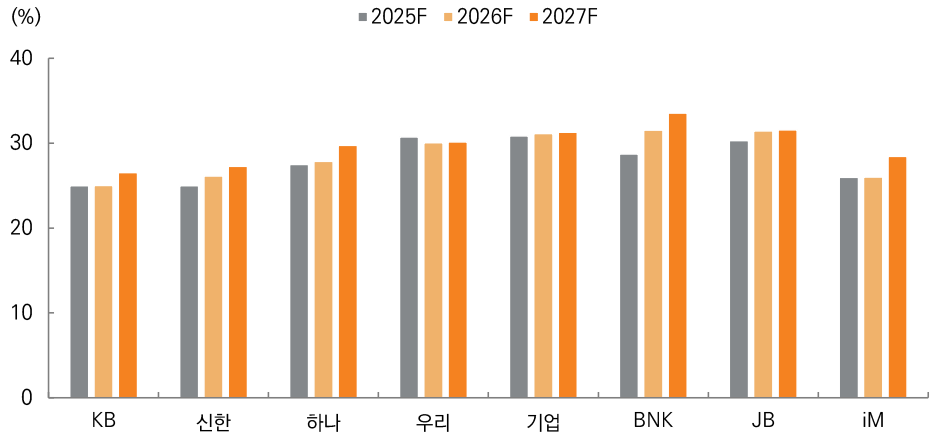
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

배당소득 분리과세 적용 기대

은행들은 정부에서 추진 중인 배당소득 분리과세 대상에도 포함될 것으로 예상한다. 모든 은행들이 2025년 연간 배당부터 배당성향 25%+전년대비 배당금액 10% 증가 기준 충족을 위해 기말 배당금액을 늘릴 전망이기 때문이다. 주주환원율이 25%에 미달하는 회사가 25%로 늘리는 것이 어려운 것이지, 주주환원율이 50%에 이르는 은행들이 배당 비중을 조금 더 늘리는 것은 전혀 어렵지 않다.

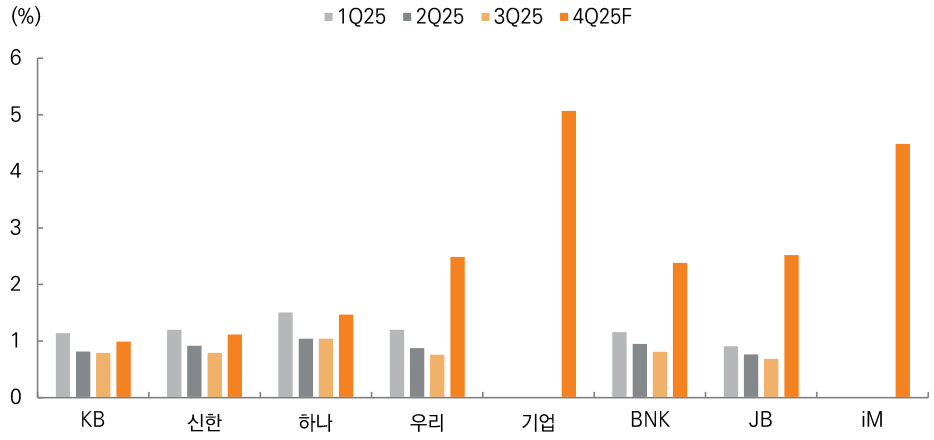
이에 따라 4분기 배당수익률은 전부 이전 분기보다 상승할 전망이며, 기말 배당의 비중이 높은 우리금융지주와 BNK금융지주, JB금융지주의 경우에는 2%대에 이를 것으로 예상한다. 기말 배당만 존재하는 기업은행은 5.1%, 자사주를 병행하지만 분기배당은 시행하지 않는 iM금융지주는 4.5%의 배당수익률을 보일 전망이다.

그림 11. 은행별 2025F 배당성향 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 은행별 2025F 분기 배당수익률 전망



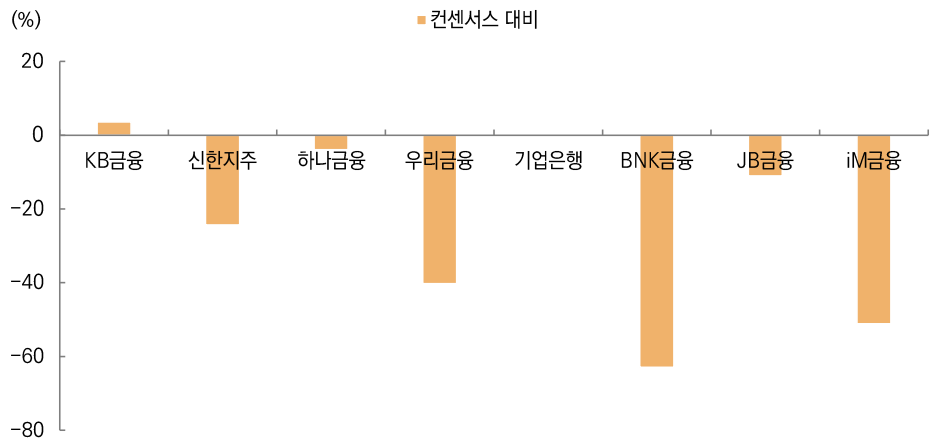
자료: 미래에셋증권 리서치센터

III. 4분기 실적 전망

선제적 비용 적립으로 컨센서스 하회 예상

4분기 실적은 대체로 컨센서스를 하회할 것으로 예상한다. 시중은행들은 약 500억원 수준의, 지방은행들은 그보다 적은 규모의 배드뱅크 출연금액 지출이 반영될 전망이며, 통상임금 인상에 대한 판관비 상승 영향도 있을 전망이기 때문이다. ELS 과징금 등 일회성 요인은 시중은행들의 내부 정책에 따라 미리 반영할 수도, 최종금액이 확정된 후에 반영할 수도 있으나 결론적으로는 부담스럽지 않는 수준에서 마무리될 전망이다. 우리금융지주의 경우 기존에 타 은행들이 그래왔듯이 생명보험사 염가매수차익을 선제적인 충당금 적립으로 소진할 것으로 예상한다.

그림 13. 컨센서스 대비 4Q25F 당사 추정치 순이익



자료: FnGuidde, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 실적 주요 항목 비교 (십억원)

	KB금융	신한지주	하나금융지주	우리금융지주	기업은행	BNK금융지주	JB금융지주	iM금융지주
순영업수익	3,877	3,474	2,828	2,743	1,963	827	566	474
이자이익	3,370	2,983	2,312	2,235	1,948	749	521	409
은행	2,147	1,757	1,629	1,472	1,805	554	330	306
비은행	1,223	1,226	683	763	143	195	191	103
비이자이익	506	490	516	508	15	79	45	65
판매비와 관리비	2,132	1,771	1,414	1,371	817	579	283	332
충당금전영업이익	1,745	1,702	1,414	1,371	1,146	248	283	142
대손비용	544	553	497	793	459	197	117	107
영업이익	1,201	1,149	917	579	687	52	166	35
영업외손익	-256	-416	-57	-93	3	-7	-6	-9
세전이익	945	733	860	486	690	45	160	26
법인세비용	250	193	227	128	182	12	42	7
연결 당기순이익	696	539	633	357	508	33	118	19
지배주주순이익	720	511	629	310	503	28	113	16

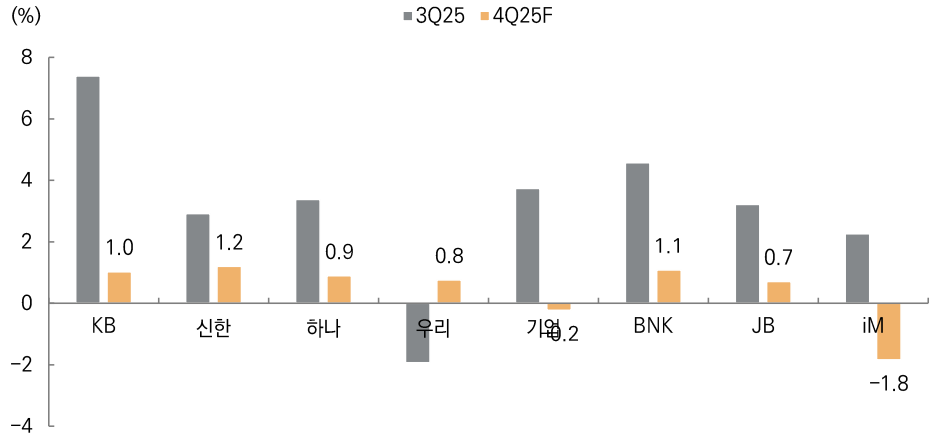
자료: 미래에셋증권 리서치센터

이자이익: 전분기와 유사할 전망

그럼에도 이자이익은 견조한 수준을 유지할 전망이다. 4분기에는 시중금리가 단기에 급등하며 조달금리에 부담이 발생했지만, 이는 결국 운용금리 상승으로 이어지기 때문에 순이자마진의 하락은 일시적인 현상에 그칠 것으로 예상한다. 대출성장률은 연말 기업들의 장부 관리에도 불구하고 견조한 수준이 이어질 전망이고, 이에 따라 이자이익은 증가세를 유지할 수 있을 전망이다.

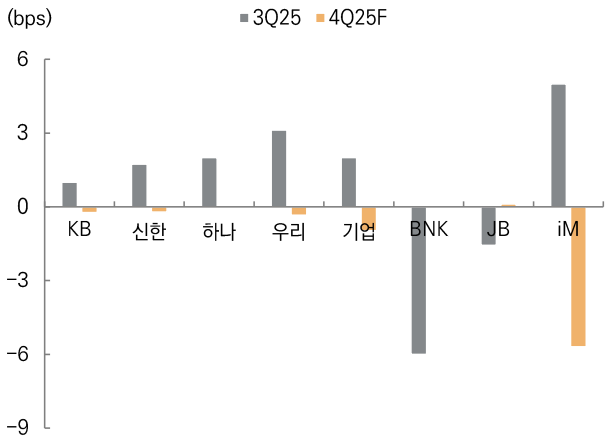
2026년에는 순이자마진과 대출성장률의 동반 개선이 나타날 것으로 예상한다. 은행의 생산적 금융은 중소기업 대출 중심의 성장으로 이어질 전망인만큼, 순이자마진과 대출성장률에 모두 긍정적인 영향을 미칠 전망이기 때문이다. 최근 은행법 개정으로 대출금리에 보험료와 법정 출연금 등을 반영하지 못하게 되었으나, 이를 제외하고도 대출금리 자체가 상승하는 흐름은 이어질 것으로 예상한다.

그림 14. 이자이익 성장률



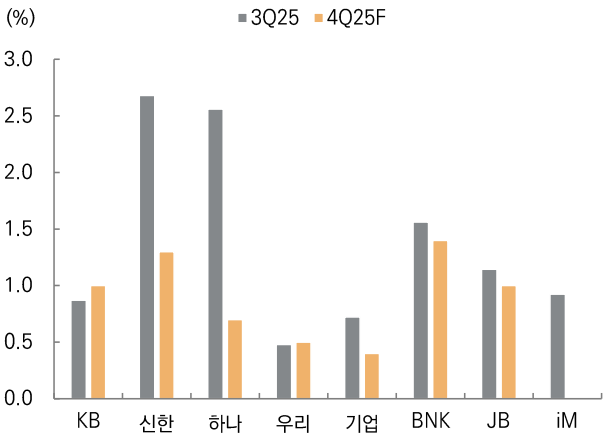
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 전분기대비 순이자마진 변화 폭



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 원화대출금 성장률



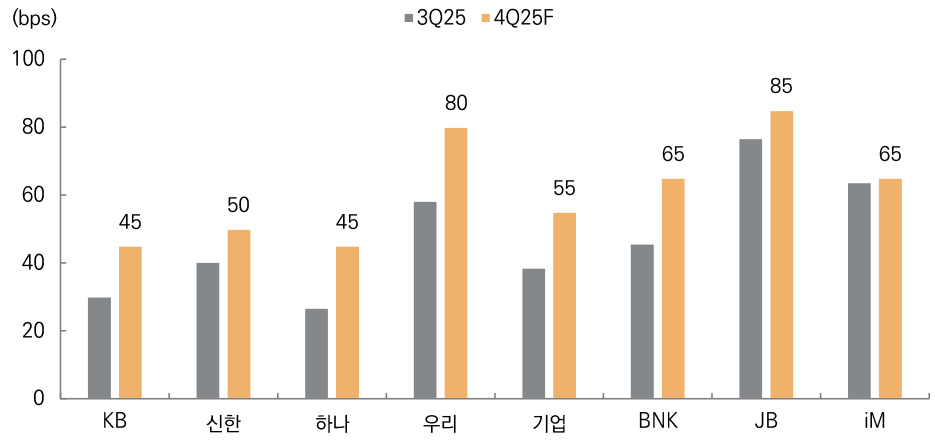
자료: 미래에셋증권 리서치센터

기타 주요 지표: 대손비용률 상승, 보통주자본비율 양호

대손비용률은 전분기대비 크게 증가할 전망이다. 4분기의 계절성도 있지만, 선제적인 적립의 성격도 강할 것으로 예상한다. 이에 더불어 2026년에는 반도체업종 호황에서 비롯하는 경기 회복세가 확산되며 대손비용률도 안정될 전망이다. 지난 11월 경기선행지수는 102.5를 기록, 2025년 1월 이후 11개월째 상승세를 유지하고 있으며, 국민성장펀드의 자금 집행 등 재정정책의 효과도 나타날 것으로 예상한다.

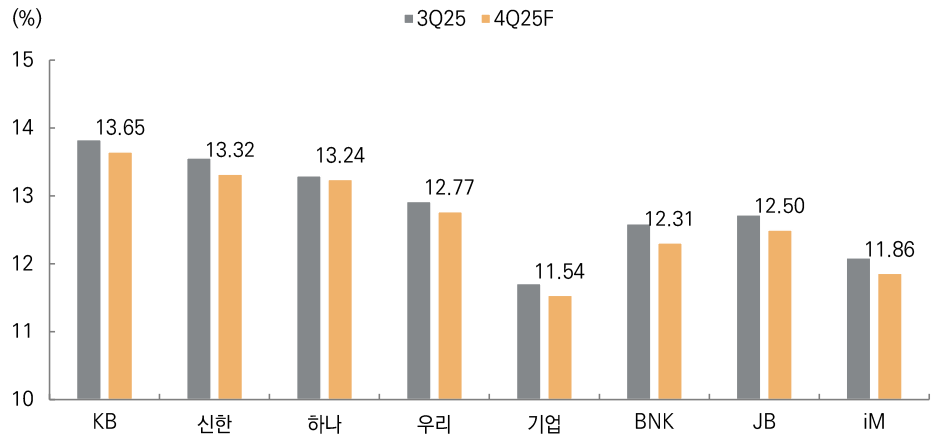
보통주자본비율은 연말 원/달러 환율 진정에 따라 양호한 수준을 유지할 전망이다. 특히 이미 규제 수준을 상회하는 은행들의 경우 이미 자본비율이 안정적인 범주에서 유지되고 있는만큼, 환원 확대에 무리가 없을 것으로 예상한다.

그림 17. 대손비용률



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 보통주자본비율



자료: 미래에셋증권 리서치센터

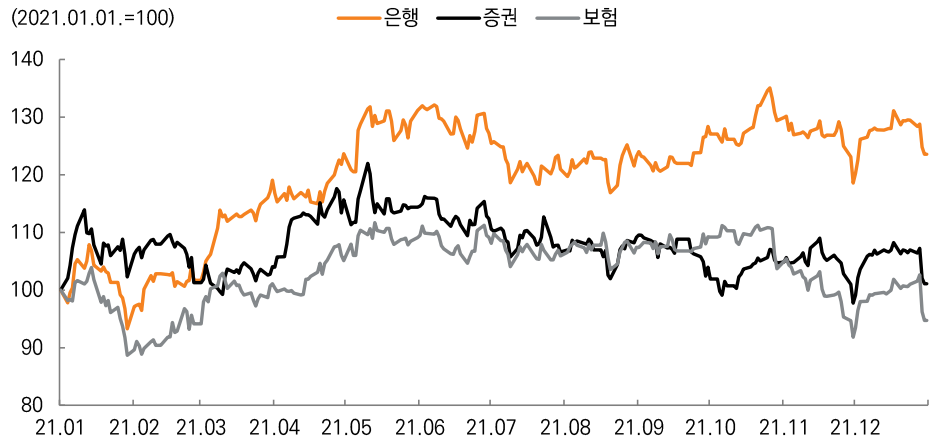
IV. KB금융 최선호주 유지

2021년의 추억

지난 2021년, 금융업에서 가장 높은 상승을 보인 업종은 은행이었다. 2020년에는 코로나 19 이후 확대한 유동성이 하반기부터 경기 개선 기대로 이어지며 증권이 우선 급등했으나, 이후 2021년에는 경기 개선이 현실이 되며 은행이 더 크게 상승했다. 다만 당시에는 은행들의 주주환원이 전반적으로 부진했기 때문에, 시중은행 대비 valuation이 낮은 지방은행들이 더 강세를 보였다.

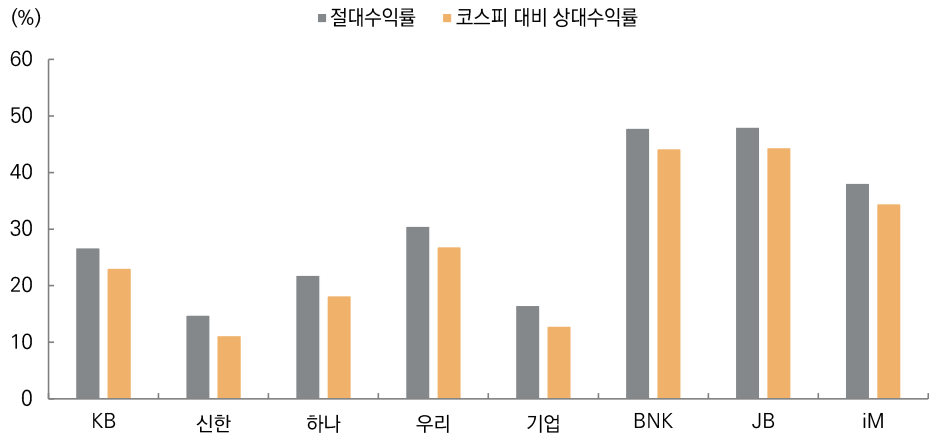
당사는 올해도 2021년과 유사하게 경기 개선에 힘입어 은행이 호조를 보일 것으로 기대한다. 2021년과 달라진 점이 있다면 시중은행들을 중심으로 대규모 환원 확대까지 기대할 수 있다는 점이다. KB금융이 re-rating의 선두에 설 것으로 예상한다.

그림 19. 2021년 업종별 수익률



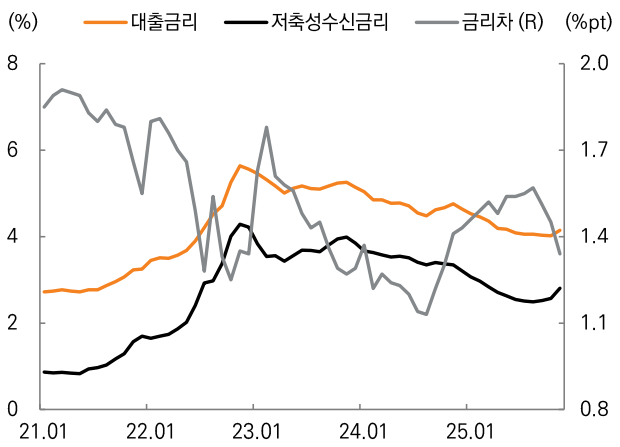
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 2021년 은행별 주가수익률



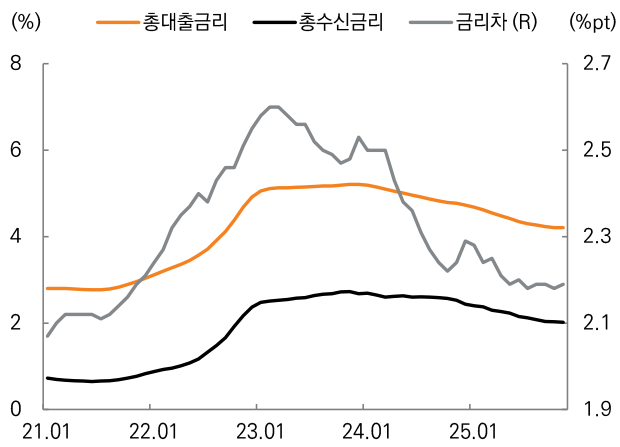
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 신규 취급액 기준 가중평균 여·수신 금리



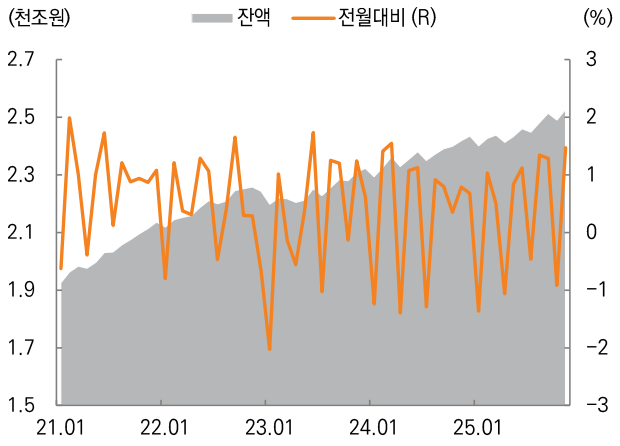
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 잔액 기준 가중평균 여·수신 금리



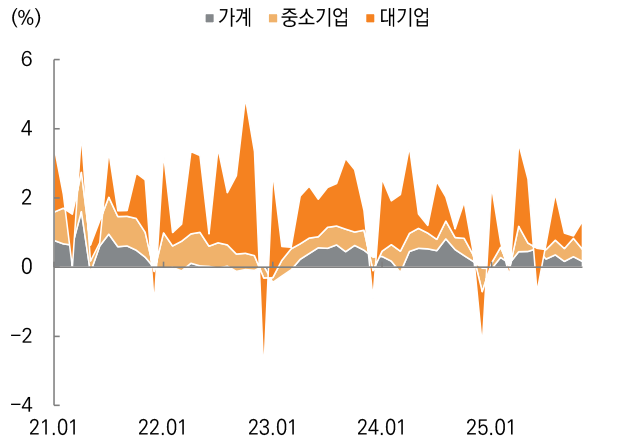
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 수신 잔액 vs. 전월대비 증가율



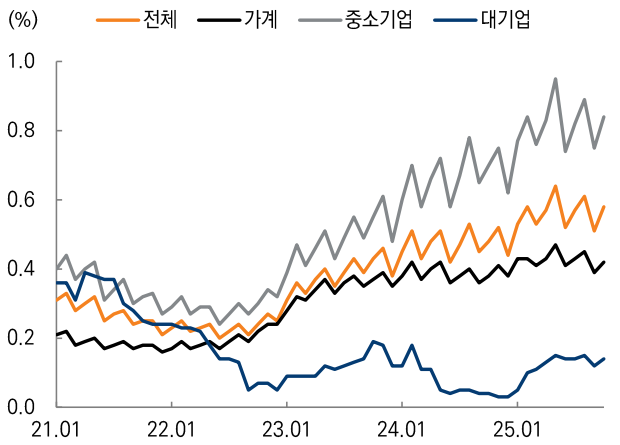
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 전월대비 대출성장률



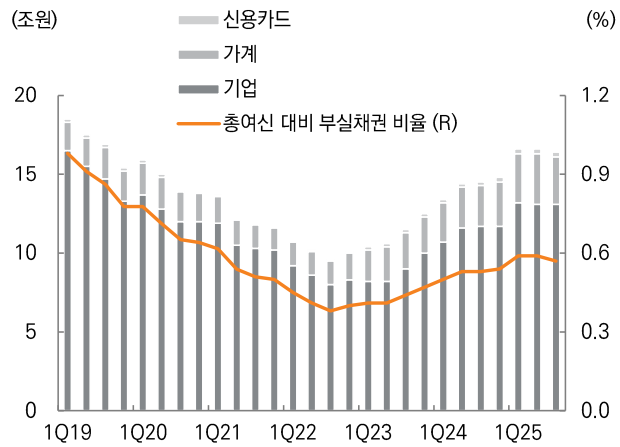
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 여신종별 연체율



자료: 금융감독원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 여신종별 부실채권



자료: 금융감독원, 미래에셋증권 리서치센터

Valuation 비교

표 2. 은행업 valuation table (원, %, 배)

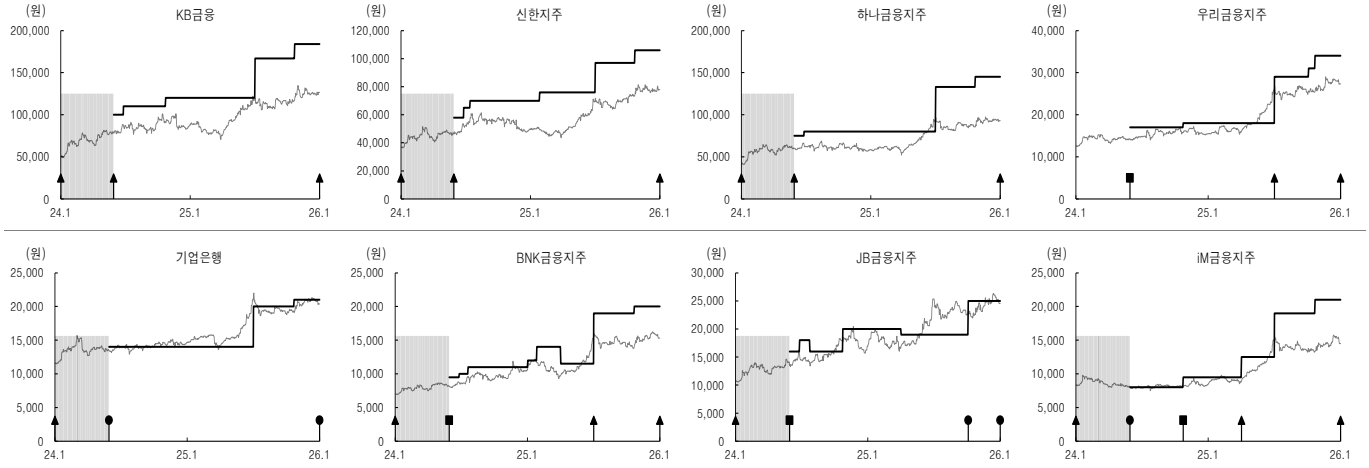
	KB금융	신한지주	하나금융지주	우리금융지주	기업은행	BNK금융지주	JB금융지주	iM금융지주
P/E								
2024	6.4	5.4	4.4	3.7	4.3	4.5	4.7	6.4
2025F	8.1	7.4	6.5	6.7	6.1	6.3	7.1	5.6
2026F	7.5	7.2	5.9	6.4	5.9	6.0	6.3	4.5
P/B								
2024	0.54	0.42	0.37	0.33	0.34	0.31	0.55	0.23
2025F	0.75	0.64	0.58	0.58	0.48	0.47	0.82	0.41
2026F	0.76	0.60	0.55	0.52	0.44	0.42	0.72	0.35
ROE								
2024	8.8	8.1	9.1	9.4	8.1	7.0	12.8	3.6
2025F	10.0	8.7	9.4	9.0	8.0	7.5	12.1	7.3
2026F	10.6	8.9	9.8	8.7	7.7	7.4	12.2	7.9
ROA								
2024	0.69	0.62	0.61	0.60	0.57	0.49	1.04	0.23
2025F	0.75	0.65	0.62	0.56	0.57	0.51	1.00	0.46
2026F	0.78	0.65	0.65	0.52	0.55	0.49	1.00	0.49
배당수익률								
2024	3.8	4.5	6.3	7.8	7.4	6.3	6.1	6.1
2025F	3.2	3.4	4.4	4.6	5.1	4.7	4.4	4.5
2026F	3.7	3.8	5.2	4.8	5.3	5.5	5.3	5.5
배당성향								
2024	23.6	24.4	27.2	28.9	32.1	28.5	28.0	38.7
2025F	25.0	25.0	27.5	30.7	30.9	28.7	30.3	26.0
2026F	25.0	26.1	27.9	30.1	31.1	31.5	31.4	26.0
주주환원수익률								
2024	6.5	4.7	5.4	5.1	5.2	4.9	4.5	3.5
2025F	6.9	6.7	7.8	5.5	5.2	7.0	7.3	7.3
2026F	8.7	7.5	9.5	6.0	5.3	7.9	7.6	8.4
주주환원율								
2024	39.8	40.2	37.8	33.3	32.1	33.0	31.0	38.7
2025F	53.6	50.1	47.3	35.6	30.9	41.3	47.7	39.4
2026F	58.2	50.8	50.6	38.0	31.1	45.3	45.0	39.7

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
KB금융 (105560)				
2025.11.03	매수	184,000	-	-
2025.07.14	매수	167,000	-32.04	-28.38
2024.11.04	매수	120,000	-24.39	1.67
2024.07.08	매수	110,000	-21.21	-8.18
2024.06.10	매수	100,000	-19.49	-11.80
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
신한지주 (055550)				
2025.11.03	매수	106,000	-	-
2025.07.14	매수	97,000	-28.67	-23.20
2025.02.07	매수	76,000	-31.05	-6.45
2024.07.26	매수	70,000	-22.80	-12.29
2024.07.08	매수	65,000	-18.08	-15.23
2024.06.10	매수	58,000	-17.04	-7.76
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
하나금융지주 (086790)				
2025.11.03	매수	145,000	-	-
2025.07.14	매수	133,000	-34.93	-27.44
2025.07.08	1년 경과 이후	80,000	16.46	17.63
2024.07.08	매수	80,000	-20.62	18.13
2024.06.10	매수	75,000	-18.89	-11.73
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
우리금융지주 (316140)				
2025.11.03	매수	34,000	-	-
2025.10.16	매수	31,000	-17.02	-15.48
2025.07.14	매수	29,000	-12.79	-7.41
2024.11.04	Trading Buy	18,000	-3.14	43.61
2024.06.10	Trading Buy	17,000	-9.44	0.47
기업은행 (024110)				
2025.11.03	중립	21,000	-	-
2025.07.14	중립	20,000	-2.59	10.00
2025.06.10	1년 경과 이후	14,000	30.87	50.00
2024.06.10	중립	14,000	4.03	19.79
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
BNK금융지주 (138930)				
2025.11.03	매수	20,000	-	-
2025.07.14	매수	19,000	-22.78	-16.05
2025.04.14	Trading Buy	11,500	-0.81	33.13
2025.02.07	Trading Buy	14,000	-23.17	-15.64
2025.01.13	Trading Buy	12,000	-2.15	1.33
2024.08.01	Trading Buy	11,000	-9.83	8.00
2024.07.08	Trading Buy	10,000	-12.42	-4.80
2024.06.10	Trading Buy	9,500	-12.76	-7.37
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
JB금융지주 (175330)				
2025.10.16	중립	25,000	-	-
2025.04.14	Trading Buy	19,000	12.49	33.42
2024.11.04	Trading Buy	20,000	-10.88	2.25
2024.08.05	Trading Buy	16,000	-2.81	14.31
2024.07.08	Trading Buy	18,000	-19.30	-16.89
2024.06.10	Trading Buy	16,000	-10.96	-0.88
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
iM금융지주 (139130)				
2025.11.03	매수	21,000	-	-
2025.07.14	매수	19,000	-26.50	-18.37
2025.04.14	매수	12,500	-9.84	20.00
2024.11.04	Trading Buy	9,500	-6.97	2.84
2024.06.10	중립	8,000	1.11	5.63
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-

* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 기업은행, 신한지주, 하나금융지주, KB금융, 우리금융지주 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 JB금융지주 의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.