은행

주주환원율 Update: 또 한번의 레벨업

금융
Analyst 조아해
like.cho@meritz.co.kr

RA 공건희
kunhee.kong@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 2. 6

Overweight

4Q25 지배주주순이익 2.90조원 (+8.8% YoY): 컨센서스 +4%

커버리지 합산 은행들의 4Q25 지배주주 순이익은 2.90조원 (-58.3% QoQ, +8.8% YoY)으로 컨센서스를 4% 상회. 은행별로 1) KB금융의 경우 비이자이익 호조로 컨센서스를 23% 상회, 2) 우리금융은 판관비 이슈로 컨센서스를 15% 하회, 3) iM금융은 비이자이익 부진으로 컨센서스를 36% 하회. 다만 CET-1비율은 추정치를 상회함에 따라 모두 적극적인 주주환원정책을 펼침

공통적으로 ELS/LTV 관련 과징금, ERP, 통상임금 범위 확대, 배드뱅크 출연금 등 여러 일회성 비용들이 발생했으나 (커버리지 은행 합산 2.0조원 발생), 본업 체력은 예상을 상회

4Q25 Top-line은 전년동기대비 16.0% 증가하며 양호한 수준을 달성 (vs. Preview 당시 당사 추정 +9.1% YoY)

이자이익은 전년동기대비 4% 증가. 1) 대출성장률은 계절성 특성 및 은행들의 RWA 관리 기조 하 소폭 축소되었으나 (+0.5% QoQ), 2) 그룹 NIM은 조달금리 감축 노력, 시장금리 상승 등으로 개선세를 시현 (커버리지 단순 평균 +2bp QoQ). 한편 현 시장금리 추이를 고려해볼 시, 올해 연간 NIM은 전년과 유사하거나 소폭 개선될 것으로 전망

비이자이익은 양호한 시장환경에 힘입어 전년동기대비 217.3% 큰 폭으로 증가. 비은행 부문 이익 기여도가 높은 은행일수록 뚜렷. 4대 금융지주 비은행 이익 기여도는 KB금융 37% 〉 신한지주 29% 〉 하나금융 12% 〉 우리금융 10%. 한편 하나금융의 경우 비은행 계열사의 대체투자 충당금 적립으로 이익 기여도가 축소 (-4%p YoY)

4Q25 대손비용률은 전년동기대비 1bp 상승에 그침 (커버리지 은행 가중평균 기준). 4Q 계절성 특성 상 RC 변경 관련 선제적 대손충당금 이슈가 발생했으나 전년동기대비 적은 수준으로 발생 (커버리지 합산 2,800억원 vs. 4Q24 약 4,000억원). 경상 대손비용률은 전년과 유사한 수준을 기록. 전반적으로 은행들의 적극적인 리스크 관리 기조 하 대손비용률은 안정적인 범위 내에서 관리. 대다수의 은행들은 올해 대손비용률에 대한 가이던스를 전년대비 개선됨을 제시 (Ex. KB금융 40bp 초중반 vs. 2025년 연간 48bp)

(2p에 계속)

4Q25 CET-1비율 +31bp YoY: 추정치 상회

4Q25 전통은행들의 CET-1비율은 4Q 계절성 특성에 따른 분기 이익 규모가 축소됨에도 불구, 추정치를 상회 (+31bp vs. vs. Preview 당시 당사 추정 +15bp YoY). 이는 RWA 관리 노력에 기인 (이익 +16bp, RWA 개선 +4bp, 주주환원 -25bp QoQ). 연속적인 RWA 관리 노력 기반 경상 자본비율 수준이 제고

가득한 설날 선물

CET-1비율 개선 기반 커버리지 은행들은 적극적인 주주환원을 이행

배당의 경우, 기업은행을 제외한 은행들은 배당소득 분리과세 기준을 충족 (2025년 연간 배당금 +16% YoY). 이 중 우리금융은 감액 배당을 실시하고 있으나, 실질적인 배당소득 분리과세 기준을 충족함에 따라 추정치를 상회한 배당금을 발표. 올해에도 대부분의 은행들은 이와 같은 흐름 지속, 2026년 연간 배당금은 전년대비 10% 증가 추정. 한편 3대 금융지주, iM금융지주는 감액 배당을 검토 중

자사주 매입의 경우, 기업은행 및 BNK금융 (연초 이사회 이후 발표 예정) 제외한 은행들이 발표. 1H26 커버리지 합산 2.7조원 (BNK금융 500억원 추정)으로 추정치 2.2조원을 상회. 물론 일부 은행의 경우 전년말에 시행되지 못했던 물량 일부가 올해 초로 귀속되기도 했으나 전반적으로 적극적. 이 중 KB금융이 예상을 크게 상회 (1.2조원 vs. 당사 기존 추정치 7,900억원; 이연된 부분 고려)

국내 은행 vs. 글로벌 은행: 더 이상의 디스카운트는 없다

그동안 은행 Target PBR을 산출할 때, 국내/미국/일본 은행들의 ROE, 주주환원율을 PBR로 회귀분석 결과값을 활용. 과거 국내 은행의 경우, 주주환원율의 수준이 낮다는 점에서 디스카운트가 존재. 다만 현 은행들의 자본비율 관리 역량 및 주주환원 의지를 고려해볼 시, 해당 디스카운트 요인이 제거된 것으로 판단. 이에 미국/일본 은행들의 ROE, 주주환원율을 PBR로 회귀분석 결과값을 활용하여 Target PBR을 제시 (결정계수 0.98)

은행 업종에 대해 Overweight 의견을 유지. 해당 민감도 분석 상 국내 은행들의 Valuation 정상화 여력(= 글로벌 PBR-ROE 추세선 회복)은 여전히 충분. 커버리지 은행 가중평균 2026E ROE 10%, 주주환원율 51% 기반 Target PBR 0.9배로 제시 (vs. 현재 PBR 0.7배). 최선호주는 양호한 이익 창출력 (비은행 이익 비중 40%) 기반 업종 내 가장 높은 주주환원율이 지속될 것으로 예상되는 KB금융을, 차선호주는 목표 주주환원율 (50%) 조기 달성에 따른 Value up 계획 기대감 유효 및 경쟁사대비 Valuation gap 축소 여력이 높은 신한지주를 유지

이제부터는 ROE

올해부터 가장 중요한 지표는 당연히 ROE. RWA 성장률은 중장기적으로 4% 내외로 관리 가능한 것으로 판단. 이를 기준 ROE가 9%에서 11% 상승 시, 주주환원율은 이론적으로 56%에서 64%까지 상승 가능. 은행별 ROE 개선 여력이 가장 중요한 시점

표1 커버리지 은행 지배주주순이익

(십억원)	4Q25P	3Q25	(% QoQ)	4Q24	(% YoY)	컨센서스	(% diff.)
KB금융	721.2	1,686.0	(57.2)	684.1	5.4	584.9	23.3
신한지주	510.6	1,423.5	(64.1)	406.1	25.7	503.5	1.4
하나금융	569.4	1,132.4	(49.7)	513.5	10.9	563.0	1.1
우리금융	345.3	1,243.9	(72.2)	426.1	(19.0)	406.9	(15.1)
기업은행	462.5	746.6	(38.1)	454.2	1.8	457.0	1.2
BNK금융	45.0	294.2	(84.7)	23.5	91.8	44.8	0.4
iM금융	12.2	122.4	(90.0)	(37.7)	(132.4)	19.1	(36.1)
JB금융	131.7	208.3	(36.8)	114.4	15.1	119.7	10.0
카카오뱅크	105.2	111.4	(5.6)	84.5	24.6	92.0	14.4
합산	**2,903.2**	**6,968.8**	**(58.3)**	**2,668.6**	**8.8**	**2,790.9**	**4.0**

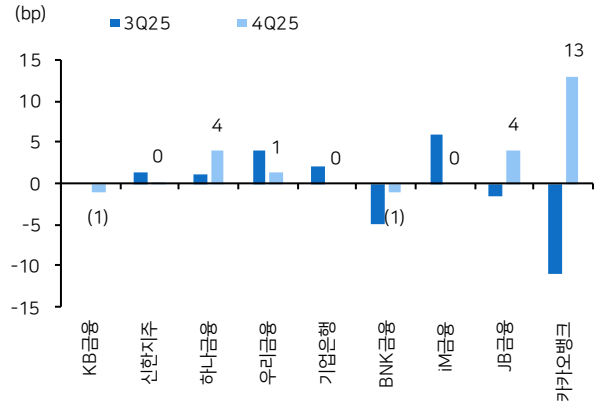
자료: 각 사, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 커버리지 은행 4Q25 중 주요 일회성 요인들

(십억원)	KB금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK금융	DGB금융	JB금융
과징금	(333.0)	(184.6)	(113.7)	(52.0)				
배드뱅크	(41.0)	(62.5)	(53.6)	(50.0)	(37.7)	(12.4)	(5.8)	(7.8)
충당금 일회성 요인		(133.7)		(130.0)			(10.0)	(3.7)
통상임금 이슈				(70.0)	(113.3)	(25.2)	(20.0)	(21.5)
ERP	(182.0)	(236.1)				(60.3)	(56.6)	
합산	**(556.0)**	**(616.9)**	**(167.3)**	**(302.0)**	**(151.0)**	**(97.9)**	**(92.4)**	**(33.0)**

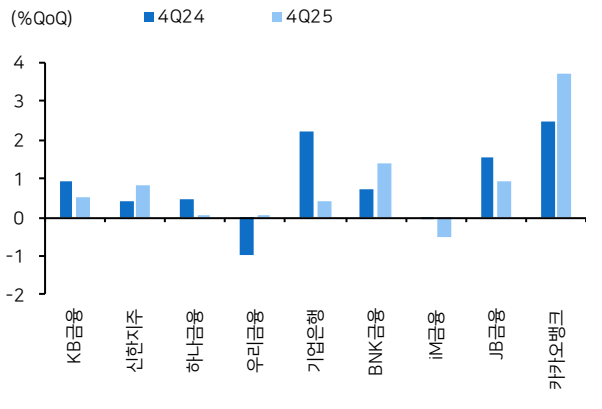
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림1 은행 4Q25 NIM



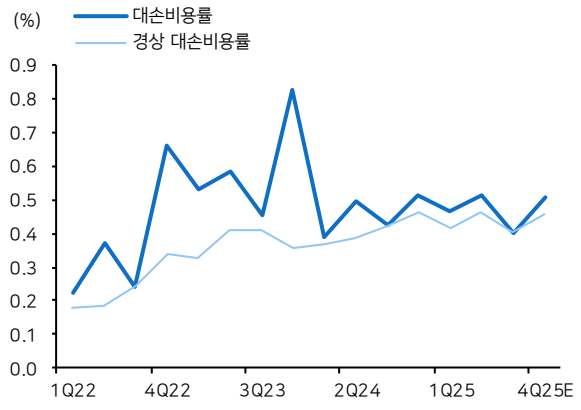
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림2 은행 4Q25 대출성장률



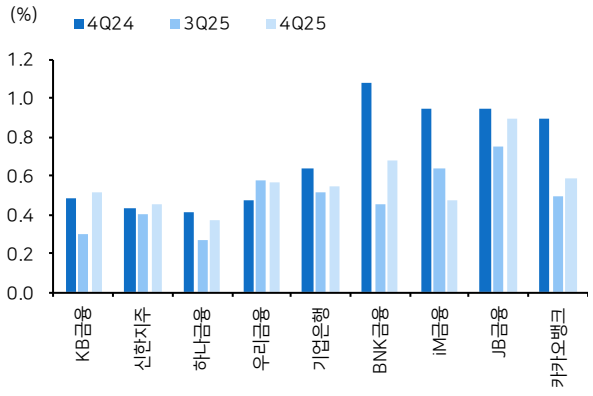
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림3 은행 가중평균 대손비용률 추이



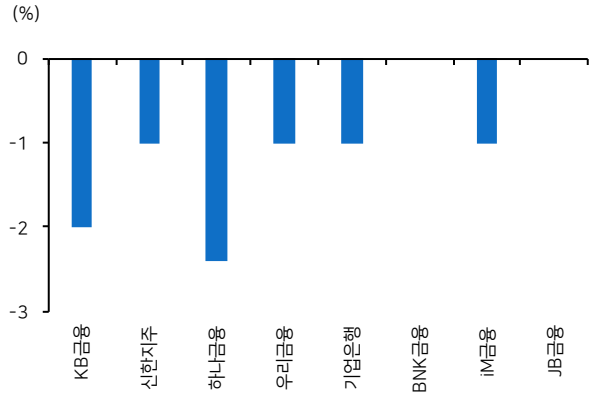
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림4 은행별 4Q25 대손비용률



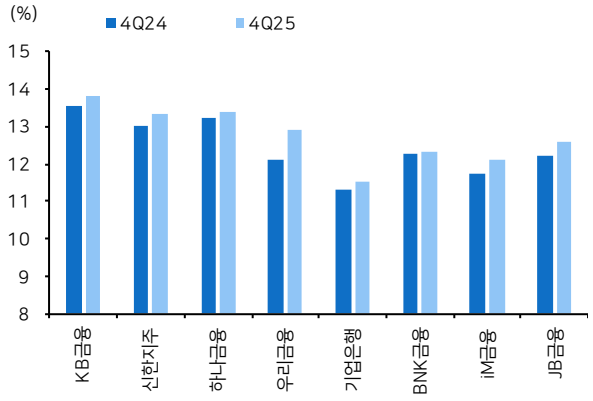
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림5 은행 CET-1비율 기준 원/달러 민감도 (10원 상승 시)



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림6 은행 CET-1비율 4Q25 vs. 4Q24



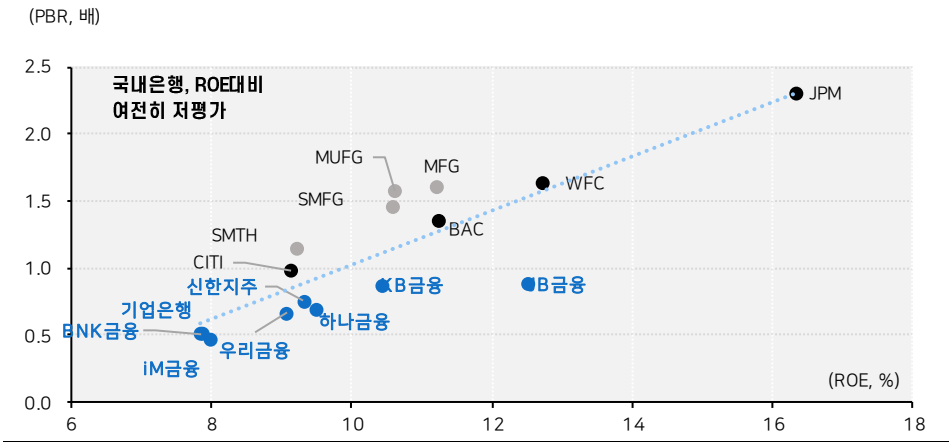
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표3 은행 CET-1비율 Movement

(%, %p)	KB금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK금융	iM금융	JB금융
3Q25	**13.83**	**13.56**	**13.33**	**12.95**	**11.71**	**12.59**	**12.08**	**12.72**
당기순이익	0.20	0.14	0.21	0.15	0.18	0.02	0.03	0.32
RWA	**0.02**	**(0.19)**	**0.04**	**0.10**	**(0.03)**	**0.05**	**0.34**	**(0.02)**
주주환원	(0.28)	(0.18)	(0.17)	(0.25)	(0.35)	(0.15)	(0.26)	(0.37)
OCI 변동 등	0.02	0.01	(0.04)	(0.05)	0.00	(0.17)	(0.08)	(0.07)
QoQ 변동폭	***(0.04)***	***(0.22)***	***0.04***	***(0.05)***	***(0.21)***	***(0.25)***	***0.03***	***(0.14)***
4Q25	**13.79**	**13.33**	**13.37**	**12.90**	**11.50**	**12.34**	**12.11**	**12.58**
4Q24	**13.53**	**13.02**	**13.22**	**12.13**	**11.32**	**12.28**	**11.72**	**12.21**
YoY 변동폭	***0.27***	***0.32***	***0.16***	***0.76***	***0.18***	***0.06***	***0.39***	***0.37***

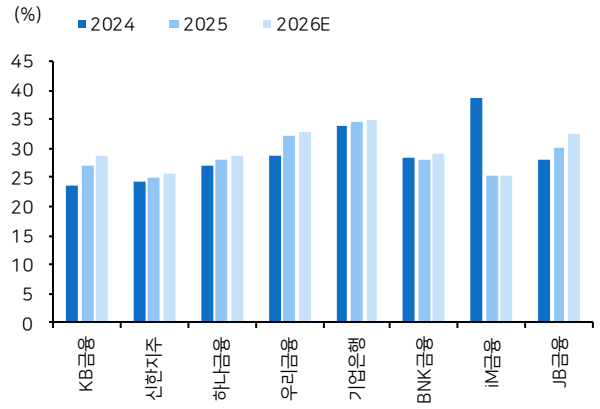
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림7 글로벌 은행 PBR – ROE (FY1)



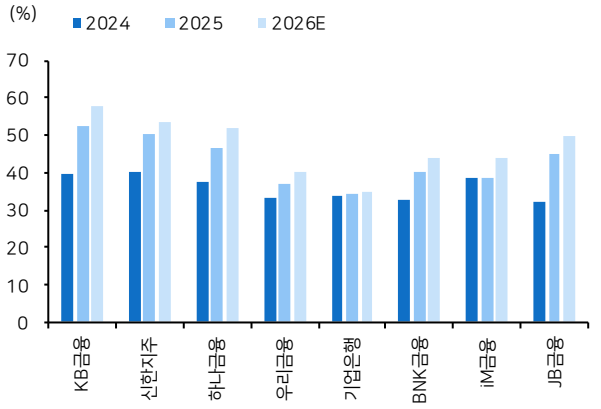
자료: Bloomberg, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림8 은행별 배당성향 추이 및 전망



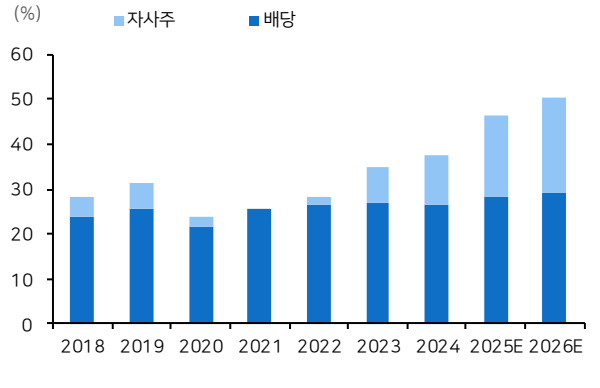
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림9 은행별 주주환원율 추이 및 전망



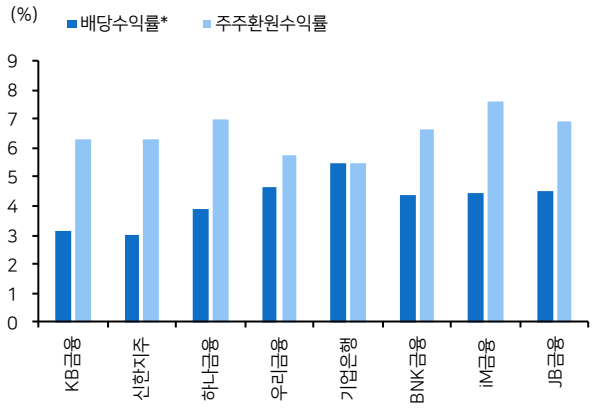
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림10 은행 주주환원율 추이 및 전망



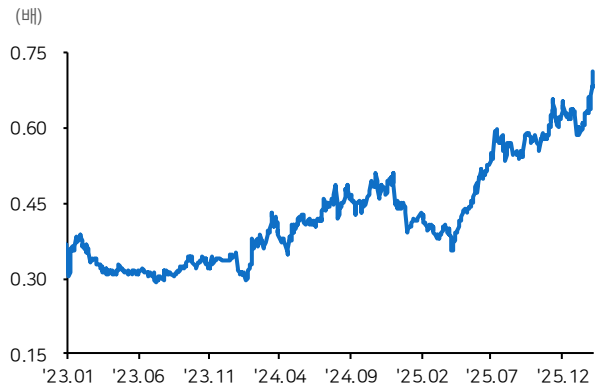
주: 회계기준 추정치
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 은행 배당수익률 및 주주환원수익률 (26E)



주: 2일 6일 종가 기준, *시가총액 기준
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 은행 PBR 추이



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표4 은행 PBR 민감도 분석: ROE vs. 주주환원성향

PBR (배)		ROE (%)						
		7	8	9	10	11	12	13
주주환원성향 (%)	39	0.78	0.89	1.00	1.11	1.22	1.34	1.45
	43	0.78	0.90	1.01	1.12	1.23	1.34	1.46
	47	0.79	0.90	1.02	1.13	1.24	1.35	1.46
	51	0.80	0.91	1.02	1.13	1.25	1.36	1.47
	55	0.81	0.92	1.03	1.14	1.25	1.37	1.48
	59	0.81	0.93	1.04	1.15	1.26	1.37	1.48
	63	0.82	0.93	1.04	1.16	1.27	1.38	1.49
	67	0.83	0.94	1.05	1.16	1.28	1.39	1.50

주: 미국/일본은행 2024년 PBR = ROE, 주주환원율 회귀분석 결과값 활용
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림13 자본비율: ROE, RWA성장률 간의 관계

$$\text{자본비율} = \frac{\text{자본} \times (1+ROE)}{RWA \times (1+RWA\ \text{성장률})}$$

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림14 CET -1비율 적정 /목표 달성 시, 주주환원성향 – ROE – RWA증가율 관계

$$CET-1\text{자본 증가율} = RWA\ \text{증가율}$$

$$\frac{\text{이익} - \text{주주환원액}}{\text{자본}} = RWA\ \text{증가율}$$

$$ROE - \frac{\text{주주환원액}}{\text{자본}} = RWA\text{증가율}$$

$$ROE - RWA\text{증가율} = \frac{\text{주주환원액}}{\text{자본}}$$

RoRWA 역수

$$1 - \frac{RWA\text{증가율}}{ROE} = Payout\ ratio$$

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림15 은행 주주환원율 민감도 분석: RWA성장률 vs. ROE

주주환원율(%)		RWA 성장률 (%)				
		3	4	5	6	7
ROE (%)	8.0	62.5	50.0	37.5	25.0	12.5
	9.0	66.7	55.6	44.4	33.3	22.2
	10.0	70.0	60.0	50.0	40.0	30.0
	11.0	72.7	63.6	54.5	45.5	36.4
	12.0	75.0	66.7	58.3	50.0	41.7

자료: 메리츠증권 리서치센터

RoRWA 제고에 따른 주주환원율 우상향

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.