위기를 버틸 수 있는 주주환원수익률

기대감을 키우는 EPS 상승률

은행 Top pick: KB금융

03
- 2026 -

[월간 리서치] 은행

은행 붐은 계속된다

정태준, CFA taejoon.jeong@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

CONTENTS

I. Investment Summary 3
KB금융 최선호주 유지 3

II. 위기를 버틸 수 있는 주주환원수익률 4
KB금융 최선호주 유지 4
자사주 매입의 중요성 5
더욱 높아질 실질 배당수익률 6

III. 기대감을 키우는 EPS 상승률 7
이익 성장과 자사주 매입의 콜라보 7
이자이익 및 비이자이익의 동반 성장 기대 8
자산건전성과 자본적정성도 추가 개선 예상 9

IV. Monthly review 10
은행 붐은 계속된다 10
Valuation 비교 12

I. Investment Summary

KB금융 최선호주 유지

은행업에 대한 금융업 최선호 의견을 유지한다. 은행업은 아직 펀더멘털이 개선되는 사이클 상에 있고, 그 사이클은 기준금리 인상이 누적되어 경기가 둔화될 때까지 이어지기 때문이다. 현재는 기준금리가 저점을 유지하고 경기가 회복하는 상황이기 때문에 은행의 상승세는 지속될 전망이다.

더욱이 은행업은 최근 증시 약세에서 적극적인 자사주 매입과 높은 주주환원수익률에 힘입어 상대적으로 강한 주가 방어력을 보여준 바 있다. 이는 예상치 못한 외부 변수에도 불구, 펀더멘털 개선 사이클에 힘입은 중장기 상승세를 따라갈 수 있다는 점을 시사한다. 최선호주로는 가장 강력한 환원을 지속하는 KB금융을 유지한다.

은행의 주주환원은 다른 금융사들보다 질적으로 더 우수하다. 자사주 매입을 병행하기 때문이다. 최근 상법개정안이 통과됨에 따라 시장에서는 기보유 자사주 소각 기업에 대한 관심이 높아진 바 있다. 그러나 EPS는 발행주식 수가 아닌, 유통주식 수로 계산하기 때문에 기보유 자사주 소각 자체로는 EPS가 개선되지 않는다. EPS 개선을 위해서는 자사주 매입이 필요하다. 물론 매입 후 이를 소각해야 매입의 의미가 완성되지만, 은행들은 다른 금융사들과는 달리 진작에 소각 목적의 매입만을 진행해왔다.

이에 더불어 대형 시중은행들은 배당소득 분리과세 요건 충족에 멈추지 않고 비과세 배당까지 추진하고 있다. 이미 우리금융지주는 2025년 결산배당부터 비과세 배당을 지급하고 있으며, KB금융과 신한지주, 하나금융지주 역시 2026년 결산배당부터는 비과세 배당을 지급할 전망이다. 이는 장기적으로 투자자산의 비중을 늘리고자하는 개인투자자들에게는 압도적인 매력으로 작용한다고 판단한다.

한편 올해 은행들의 순이익과 EPS는 일부 은행을 제외하고는 두 자리 수를 기록할 것으로 예상한다. 특히 자사주 매입을 강하게 진행하는 은행일수록 EPS 성장률이 순이익 성장률을 압도할 것으로 예상한다. 이에 따라 자사주 매입 수익률이 높은 KB금융과 신한지주, 하나금융지주는 EPS 성장률이 순이익 성장률을 약 4~5%pt 상회할 전망이며, 지방은행들 역시 약 2~3%pt의 상회 폭을 보일 전망이다.

2월 은행 주가는 우량한 실적과 강력한 환원에 힘입어 설 이전까지는 코스피를 압도하는 강세를 보였다. 그러나 설 직후인 2월 3주차에는 상법개정안 통과에 대한 기대감으로 주주환원이 약한 회사들이 중점적인 상승을 보였고, 4주차에는 배당락에 더불어 한국은행 총재의 시장금리 개입 발언에 따라 약세를 시현했다. 3월 1주차에는 이란 전쟁 발발로 하락을 피하지 못했으나 강력한 주주환원에 힘입어 증시보다 양호한 수익률을 보였으며, 이후 다시 상승세를 회복할 것으로 예상한다.

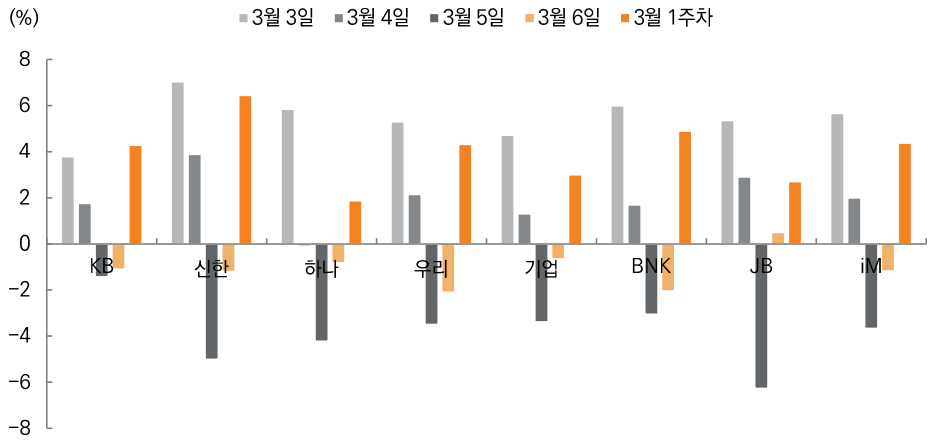
II. 위기를 버틸 수 있는 주주환원수익률

KB금융 최선호주 유지

은행업에 대한 금융업 최선호 의견을 유지한다. 은행업은 아직 펀더멘털이 개선되는 사이클 상에 있고, 그 사이클은 기준금리 인상이 누적되어 경기가 둔화될 때까지 이어지기 때문이다. 현재는 기준금리가 저점을 유지하고 경기가 회복하는 상황이기 때문에 은행의 상승세는 지속될 전망이다.

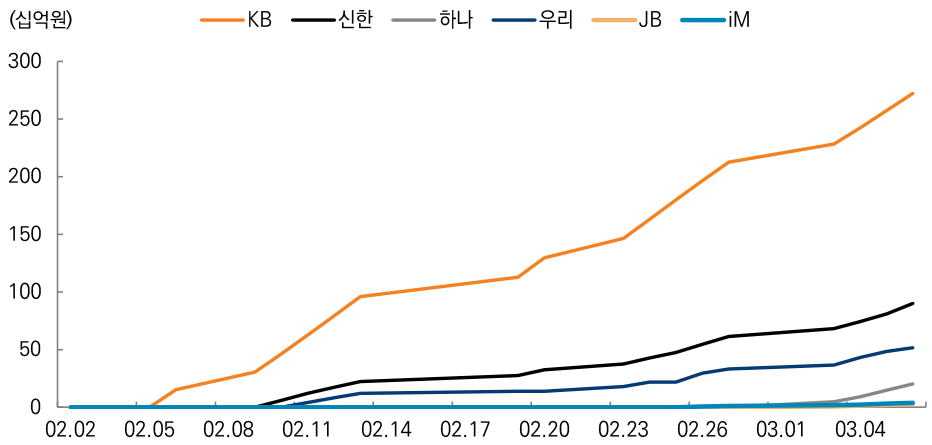
더욱이 은행업은 최근 증시 약세에서 적극적인 자사주 매입과 높은 주주환원수익률에 힘입어 상대적으로 강한 주가 방어력을 보여준 바 있다. 이는 예상치 못한 외부 변수에도 불구, 펀더멘털 개선 사이클에 힘입은 중장기 상승세를 따라갈 수 있다는 점을 시사한다. 최선호주로는 가장 강력한 환원을 지속하는 KB금융을 유지한다.

그림 1. 3월 1주차 일별 코스피 대비 상대 수익률



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 2월 이후 은행별 자사주 매입금액



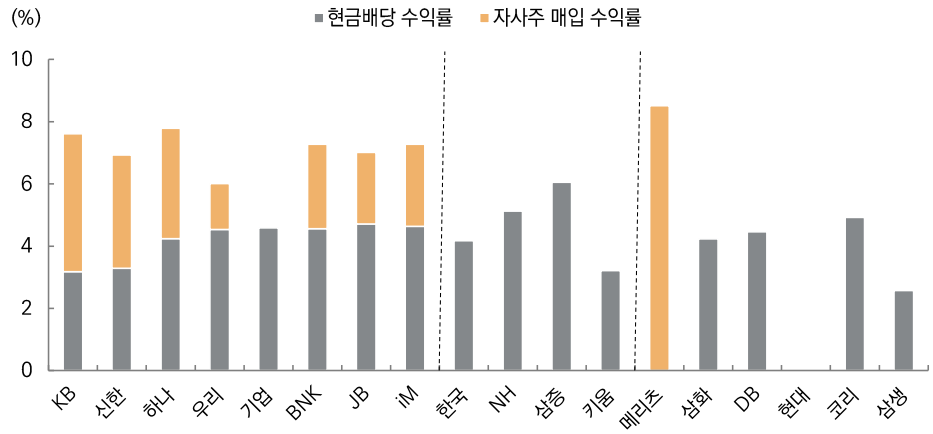
자료: 미래에셋증권 리서치센터

자사주 매입의 중요성

은행의 주주환원은 다른 금융사들보다 질적으로 더 우수하다. 자사주 매입을 병행하기 때문이다. 최근 상법개정안이 통과됨에 따라 시장에서는 기보유 자사주 소각 기업에 대한 관심이 높아진 바 있다. 그러나 EPS는 발행주식 수가 아닌, 유통주식 수로 계산하기 때문에 기보유 자사주 소각 자체로는 EPS가 개선되지 않는다. EPS 개선을 위해서는 자사주 매입이 필요하다. 물론 매입 후 이를 소각해야 매입의 의미가 완성되지만, 은행들은 다른 금융사들과는 달리 진작에 소각 목적의 매입만을 진행해왔다.

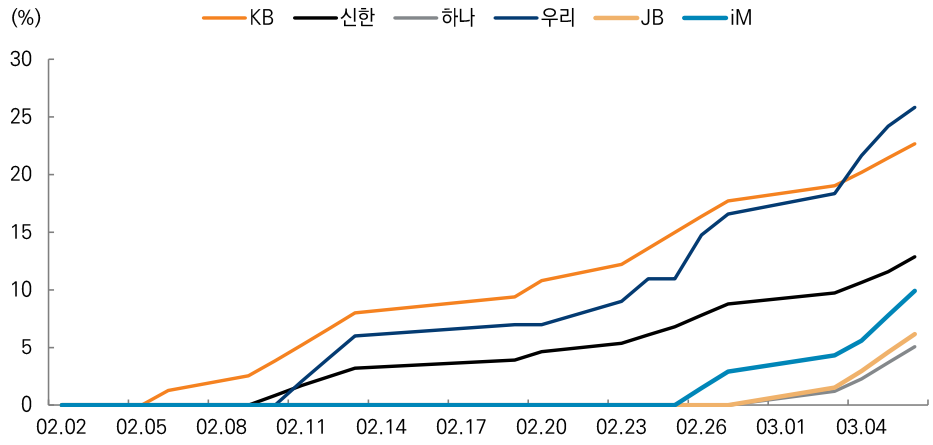
물론 일부 증권사들은 자사주 매입을 시행하는 곳도 있으나 은행들만큼 가시적이고 지속적으로 진행하지 않기 때문에 지속성에 대해서는 의문이 생길 수밖에 없다. 현재 은행들이 상반기 중 매입하겠다고 발표한 자사주 금액 대비 달성률은 25% 이하로, 상반기 실적발표가 진행되는 7월까지 자사주 매입은 지속될 것으로 예상한다.

그림 3. 금융업 2026F 주주환원수익률 구성



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 상반기 자사주 매입 목표금액 달성률



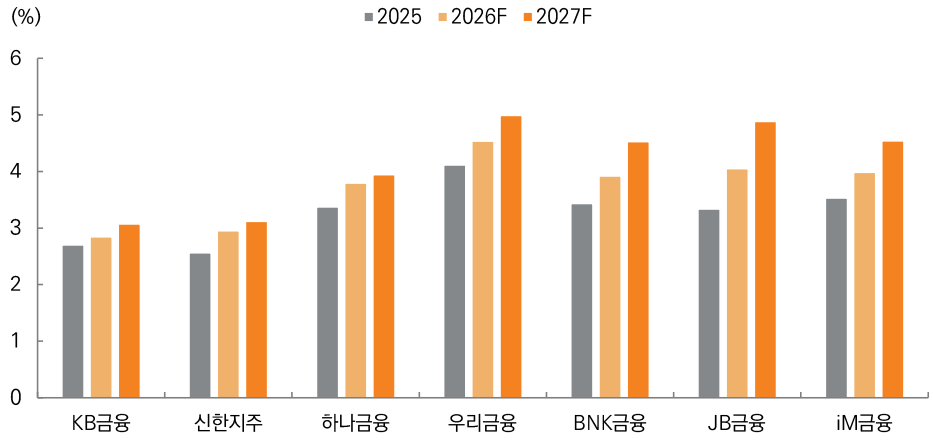
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

더욱 높아질 실질 배당수익률

이에 더불어 대형 시중은행들은 배당소득 분리과세 요건 충족에 멈추지 않고 비과세 배당까지 추진하고 있다. 이미 우리금융지주는 2025년 결산배당부터 비과세 배당을 지급하고 있으며, KB금융과 신한지주, 하나금융지주 역시 2026년 결산배당부터는 비과세 배당을 지급할 전망이다. 이는 장기적으로 투자자산의 비중을 늘리고자하는 개인투자자들에게는 압도적인 매력으로 작용한다고 판단한다.

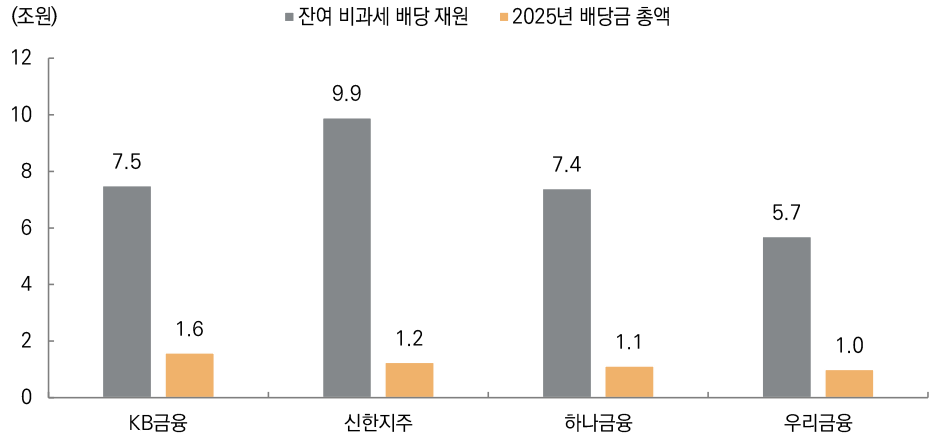
비과세 배당은 자본잉여금을 이익잉여금으로 재분류함에 따라 발생한다. 주식발행초과금을 재원으로 삼으며, 우리금융지주는 지난 해, 그리고 KB금융과 신한지주, 하나금융지주는 이번 주주총회소집공고에 금액이 명시되어있다. 또한 2025년 배당금액에 비추어보았을 때, 시중은행 모두 상당기간 비과세 배당이 지속 가능하다는 점을 알 수 있다.

그림 5. 과세표준 2,000만원 미만 기준 세후 배당수익률



주: 기업은행은 분리과세/비과세 대상이 아니기 때문에 제외, 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 은행별 비과세 배당 재원



자료: 미래에셋증권 리서치센터

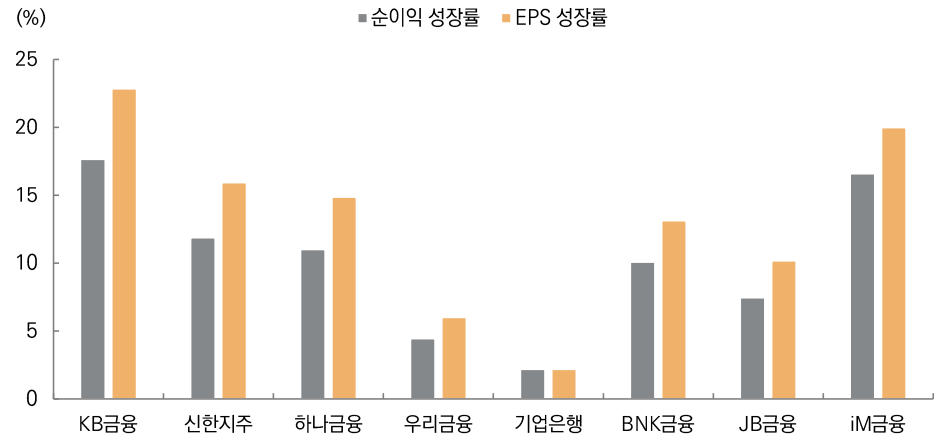
III. 기대감을 키우는 EPS 상승률

이익 성장과 자사주 매입의 콜라보

한편 올해 은행들의 순이익과 EPS는 일부 은행을 제외하고는 두 자리 수를 기록할 것으로 예상한다. 특히 자사주 매입을 강하게 진행하는 은행일수록 EPS 성장률이 순이익 성장률을 압도할 것으로 예상한다. 이에 따라 자사주 매입 수익률이 높은 KB금융과 신한지주, 하나금융지주는 EPS 성장률이 순이익 성장률을 약 4~5%pt 상회할 전망이며, 지방은행들 역시 약 2~3%pt의 상회 폭을 보일 전망이다.

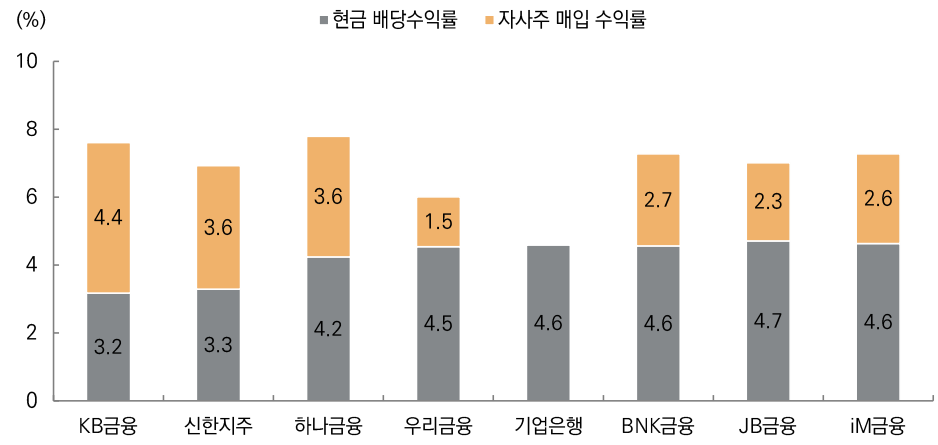
우리금융지주의 경우 지난 해 보험 자회사 인수에 따른 염가매수차익 인식 영향에 기인한 것으로, 실질적인 성장률은 마찬가지로 두 자리 수를 기록할 전망이다. 자사주 매입 수익률은 낮지만, 비과세 배당을 감안하면 실질 배당 수익률은 가장 높을 것으로 예상한다.

그림 7. 은행별 2026F 이익 성장률 vs. EPS 성장률



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 은행별 2026F 주주환원수익률 구성



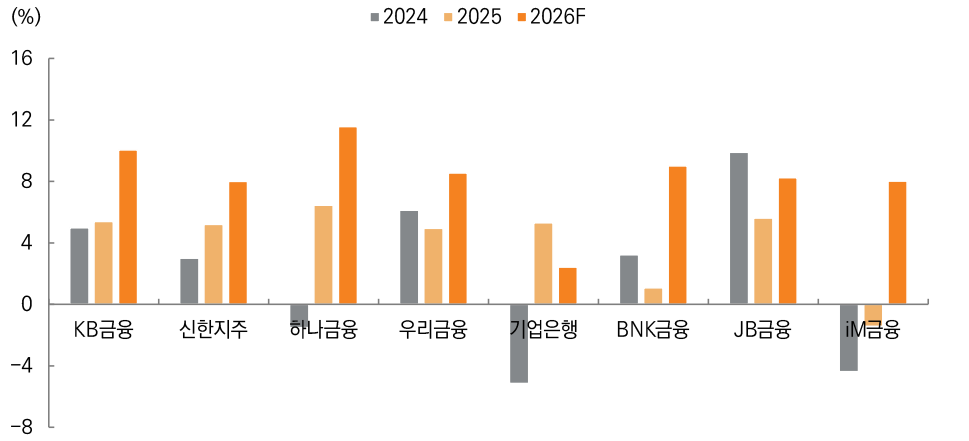
자료: 미래에셋증권 리서치센터

이자이익 및 비이자이익의 동반 성장 기대

높은 이익 성장률을 기대하는 것은 이자이익과 비이자이익의 동반 성장으로 순영업수익 성장률 상승을 기대하기 때문이다. 은행 합산 기준 이자이익은 1) 경기 회복에 따른 시장금리 상승과 2) 기업대출 중심으로의 대출 포트폴리오 개선 효과로 순이자마진이 상승하며 전년대비 7.3% 증가할 전망이다. 비이자이익은 증시 거래대금이 급증함에 따라 수수료이익이 호조를 보이며 전년대비 13.4% 증가할 것으로 예상한다. 이에 따라 순영업수익 성장률은 2024년 2.1%, 2025년 5.0%에서 2026년에는 8.6%까지 상승할 전망이다.

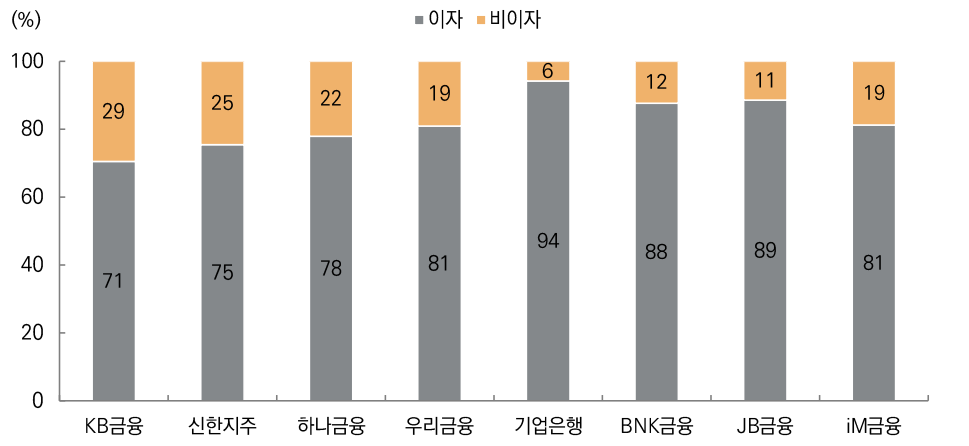
한편 비이자이익의 성장률이 더 높을 전망인만큼, 비이자이익의 비중이 높은 시중은행들이 이익 성장률의 면에서도 더 유리할 것으로 예상한다. 순영업수익 내 비이자이익의 비중은 KB금융이 29%로 가장 높고, 신한지주와 하나금융지주가 25%와 22%로 뒤를 이을 전망이다. 우리금융지주와 iM금융지주는 비이자이익 기반을 다시 쌓으며 비중을 점차 늘려나갈 것으로 예상한다.

그림 9. 은행별 순영업수익 성장률 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 은행별 순영업수익 구성



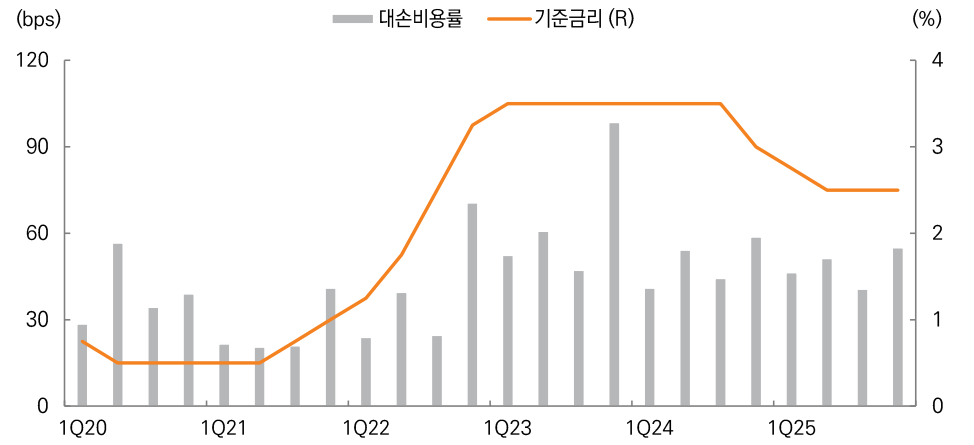
자료: 미래에셋증권 리서치센터

자산건전성과 자본적정성도 추가 개선 예상

이에 더불어 자산건전성과 자본적정성도 추가로 개선될 전망이다. 우선 은행 합산 대손비용은 경기 개선에 힘입어 전년대비 2.8% 감소, 대손비용률은 전년대비 3bps 하락할 것으로 예상한다. 최근 이란 전쟁에 따른 단기 유가 상승으로 경기 둔화에 대한 우려가 존재하나, 사태가 장기화되지 않는다면 실질적으로 경기에 미치는 영향은 제한적일 전망이다.

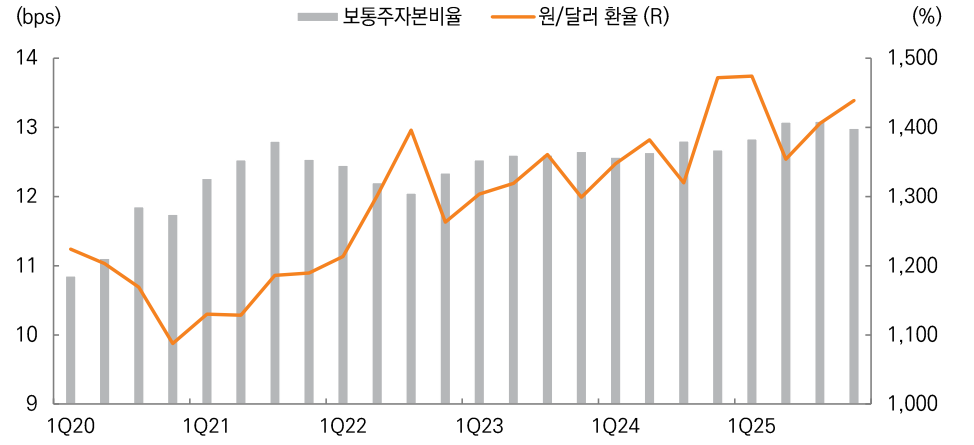
자본적정성 역시 지속 상승할 것으로 예상한다. 밸류업 정책 시행 이후 1) RWA 관리가 강화되고 2) 주주환원 확대로 ROE가 개선됨에 따라 보통주자본비율이 우상향 추세를 이어가고 있기 때문이다. 물론 최근 이란 전쟁으로 원/달러 환율이 다시 급등한 바 있으나, 이미 주요 시중은행들의 자본비율은 목표 수준인 13%를 한참 상회하고 있고, 환율 민감도 역시 이전부도 낮아졌기 때문에 영향은 제한적일 것으로 판단한다.

그림 11. 은행 합산 대손비용률 vs. 기준금리



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 은행 합산 보통주자본비율 vs. 원/달러 환율



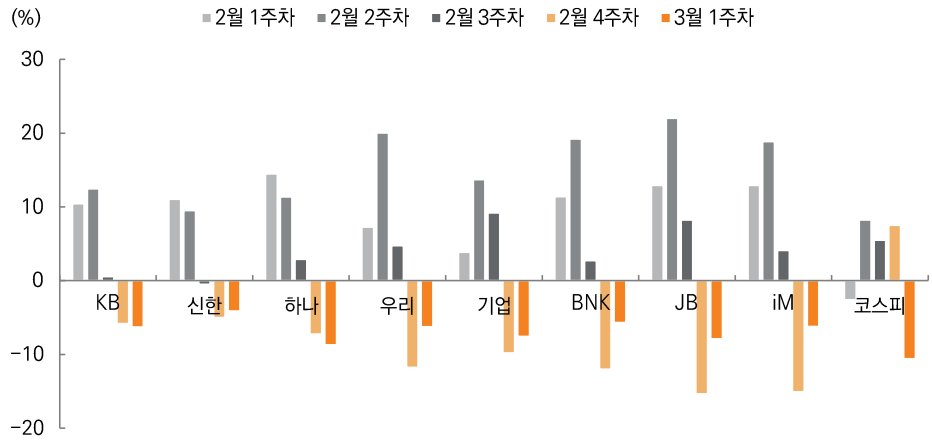
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

IV. Monthly review

은행 붐은 계속된다

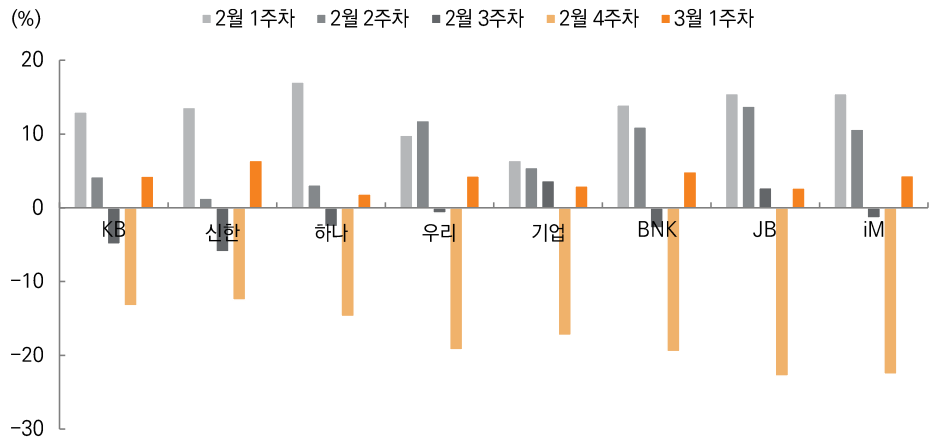
2월 은행 주가는 우량한 실적과 강력한 환원에 힘입어 설 이전까지는 코스피를 압도하는 강세를 보였다. 그러나 설 직후인 2월 3주차에는 상법개정안 통과에 대한 기대감으로 주주환원이 약한 회사들이 중점적인 상승을 보였고, 4주차에는 배당락에 더불어 한국은행 총재의 시장금리 개입 발언에 따라 약세를 시현했다. 3월 1주차에는 이란 전쟁 발발로 하락을 피하지 못했으나 강력한 주주환원에 힘입어 증시보다 양호한 수익률을 보였으며, 이후 다시 상승세를 회복할 것으로 예상한다.

그림 13. 주간 주가수익률



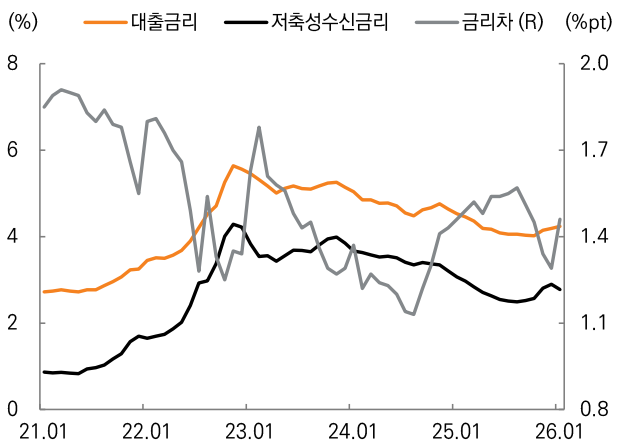
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 코스피 대비 상대 수익률



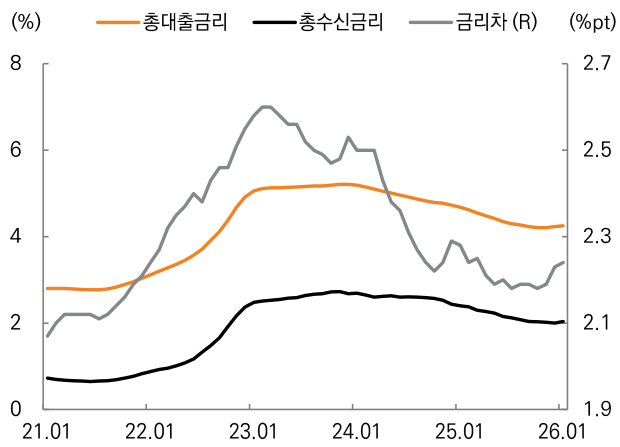
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 신규 취급액 기준 가중평균 여·수신 금리



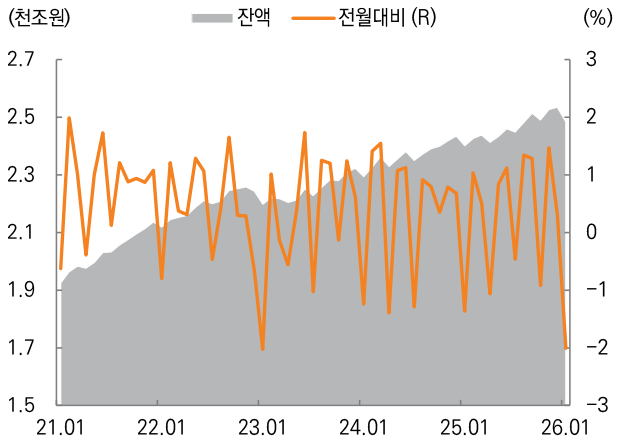
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 잔액 기준 가중평균 여·수신 금리



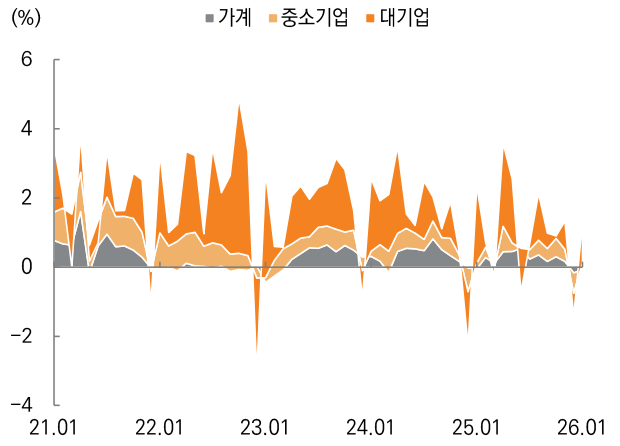
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 수신 잔액 vs. 전월대비 증가율



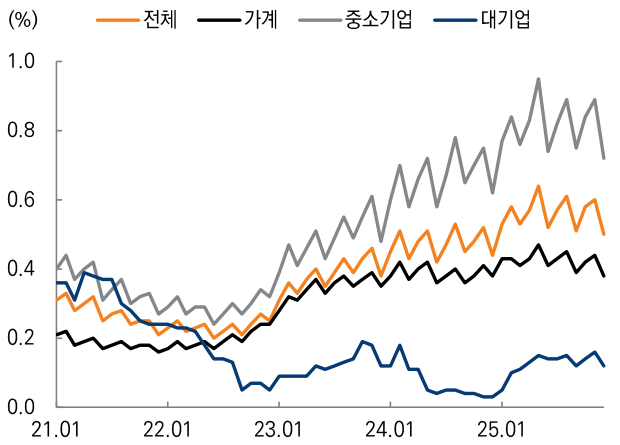
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 전월대비 대출성장률



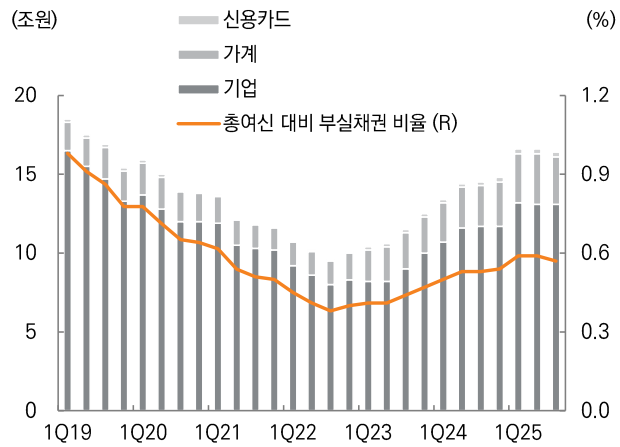
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 여신종별 연체율



자료: 금융감독원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 여신종별 부실채권



자료: 금융감독원, 미래에셋증권 리서치센터

Valuation 비교

표 1. 은행업 valuation table (원, %, 배)

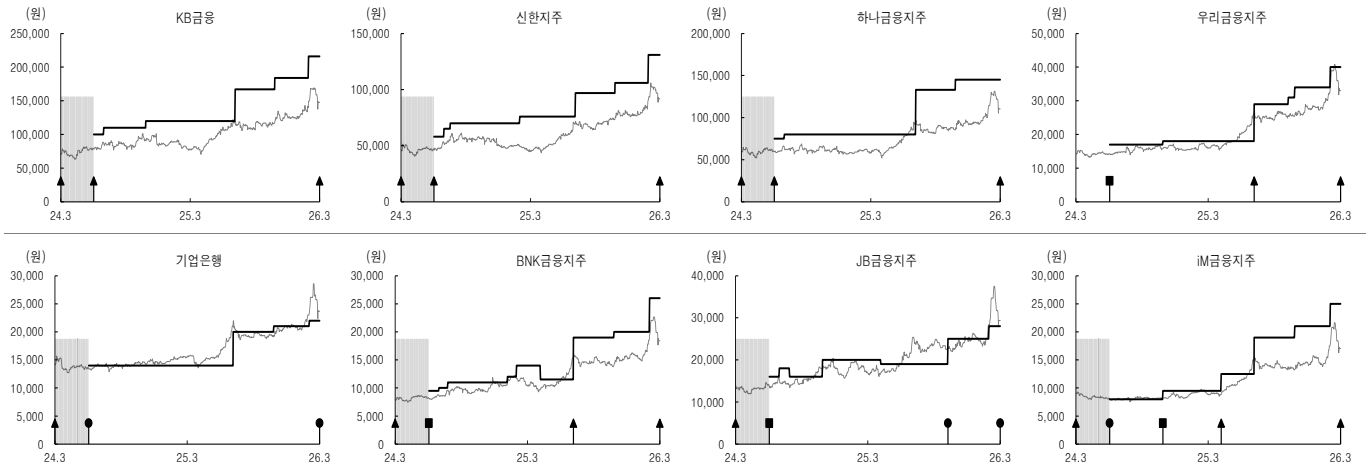
	KB금융	신한지주	하나금융지주	우리금융지주	기업은행	BNK금융지주	JB금융지주	iM금융지주
P/E								
2025	8.1	7.5	6.6	6.6	6.2	6.2	6.9	5.7
2026F	8.0	7.8	6.9	7.4	6.8	6.4	7.3	5.3
2027F	7.9	7.7	6.9	6.9	6.5	5.8	6.7	4.8
P/B								
2025	0.76	0.63	0.57	0.57	0.46	0.46	0.81	0.40
2026F	0.86	0.69	0.64	0.61	0.49	0.49	0.84	0.41
2027F	0.83	0.66	0.61	0.58	0.46	0.47	0.79	0.39
ROE								
2025	10.0	8.7	9.2	9.0	7.7	7.6	12.4	7.2
2026F	11.3	9.4	9.7	8.9	7.4	8.1	12.5	7.9
2027F	11.0	9.1	9.2	9.1	7.3	8.5	12.8	8.3
ROA								
2025	0.75	0.65	0.61	0.56	0.56	0.52	1.02	0.46
2026F	0.84	0.69	0.64	0.53	0.54	0.55	1.01	0.51
2027F	0.81	0.67	0.61	0.55	0.54	0.57	1.04	0.54
배당수익률								
2025	3.5	3.4	4.4	4.9	5.0	4.6	4.4	4.5
2026F	3.2	3.3	4.2	4.5	4.6	4.6	4.7	4.6
2027F	3.4	3.5	4.4	5.0	4.8	5.3	5.7	5.3
배당성향								
2025	27.1	25.1	28.0	31.8	30.8	28.1	30.0	25.3
2026F	23.6	25.0	27.7	33.1	31.2	28.4	32.7	25.4
2027F	23.8	25.2	27.9	33.0	31.4	29.1	35.3	26.3
주주환원수익률								
2025	5.8	5.8	6.5	4.7	4.4	5.8	6.2	6.1
2026F	7.6	6.9	7.8	6.0	4.6	7.3	7.0	7.3
2027F	9.0	7.8	8.5	7.6	4.8	9.0	8.1	8.8
주주환원율								
2025	52.4	50.2	48.0	36.6	30.8	40.4	46.9	38.8
2026F	55.6	52.0	50.2	43.8	31.2	45.1	48.4	39.9
2027F	61.7	55.4	52.8	50.0	31.4	49.5	50.3	43.9

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
KB금융 (105560)				
2026.02.06	매수	216,000	-	-
2025.11.03	매수	184,000	-30.26	-22.28
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)				
2026.02.05	매수	131,000	-	-
2025.11.03	매수	106,000	-25.20	-14.81
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)				
2026.02.09	매수	40,000	-	-
2025.11.03	매수	34,000	-17.82	-4.56
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)				
2026.02.09	중립	22,000	-	-
2025.11.03	중립	21,000	-0.71	9.52
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)				
2026.02.09	매수	26,000	-	-
2025.11.03	매수	20,000	-21.94	-7.50
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)				
2026.02.06	중립	28,000	-	-
2025.10.16	중립	25,000	-2.96	13.60
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)				
2026.02.09	매수	25,000	-	-
2025.11.03	매수	21,000	-30.19	-16.67
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 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.