Financial Insight
meritz 메리츠증권
2026. 4. 7 (화)

금융

편안한 선택지, 은행

금융
Analyst 조아해
like.cho@meritz.co.kr

RA 공건희
kunhee.kong@meritz.co.kr

금리와 은행주

통상 금리 상승은 1) 은행에게는 NIM 개선이, 2) 보험에게는 K-ICS비율 상승 등건전성 개선으로 이어짐에 따라 우호적인 반면, 3) 증권은 채권 평가손실, 부동산PF 리스크 부각 등 실적 훼손 우려로 비우호적. 예외적인 경우도 존재. 경기 호황을 기반으로 한 금리 상승은 증권주에게 긍정적 (2017년 ~ 2018년). 급격한 금리 상승은 추후 은행에게 건전성 우려로 부정적 (2022년 ~ 2023년)

현 시장금리 상승 추이는 금융 업권 중 직관적으로 NIM 개선에 따른 Top-line 증가가 예상되는 은행에게 가장 우호적인 것으로 판단. 물론 앞서 언급한 사례처럼 건전성에 대한 우려가 불거질 수 있겠으나, 현 은행들의 자본비율 수준, 2022년 누적 충당금 적립 수준 등 고려해볼 시 실적 훼손보다는 실질마진(NIM-CCR)에 대한 기대감이 더 높은 국면으로 판단

한편 은행들은 안정적으로 확보된 이익을 바탕으로 한 자본 효율성 제고로 경영 패러다임이 전환. 단순히 외형 성장에 집중하기 보다는, ROE를 극대화하고 초과자본을 주주에게 환원할 수 있는 체계적인 기반을 마련. 올해 들어 배당분리과세에 이어 감액 배당 (자본준비금 감액 기반 배당가능이익: KB금융 7.5조원, 신한지주 9.9조원, 하나금융 7.4조원, 우리금융 5.7조원, iM금융 0.3조원) 등 자사주 매입 외에도 배당까지도 적극적

이러한 자본 활용 전략의 변화에도 불구, 여전히 글로벌 은행 대비 Valuation 매력도는 여전히 유효 (26E 주주환원수익률 6% 추정)

1Q26 Preview – 양호한 흐름

커버리지 합산 1Q26 지배주주 순이익은 6.76조원 (+132.9% QoQ, +6.3% YoY)으로 컨센서스를 부합하며 양호한 실적을 창출할 것으로 전망. 1) 시장금리 상승 기반 은행 NIM 개선, 비은행 자회사의 양호한 수수료수익 증가세 등으로 Top-line 성장 (+5.8% YoY) 및 2) 대손비용률 안정적 관리 예상

1Q26 전통은행들의 CET-1비율은 전분기대비 6bp 하락 추정 (이익 +38bp, RWA -25bp, 주주환원 -12bp, 바젤Ⅲ 규제개편 -7bp). 다만 바젤Ⅲ 규제개편의 경우 2Q26 중 생산적 금융 확대 위한 은행 자본규제 합리화 방안이 적용될 시 상쇄될 수 있을 것으로 예상. 궁극적으로 하반기 자사주 매입이 발표될 2Q26 실적에서는 이와 같은 일회성 요인들이 서로 상쇄됨에 따라, 경상적인 CET-1비율 개선 기반 은행들의 적극적인 주주환원에 대한 기대감은 유효

Part 1.

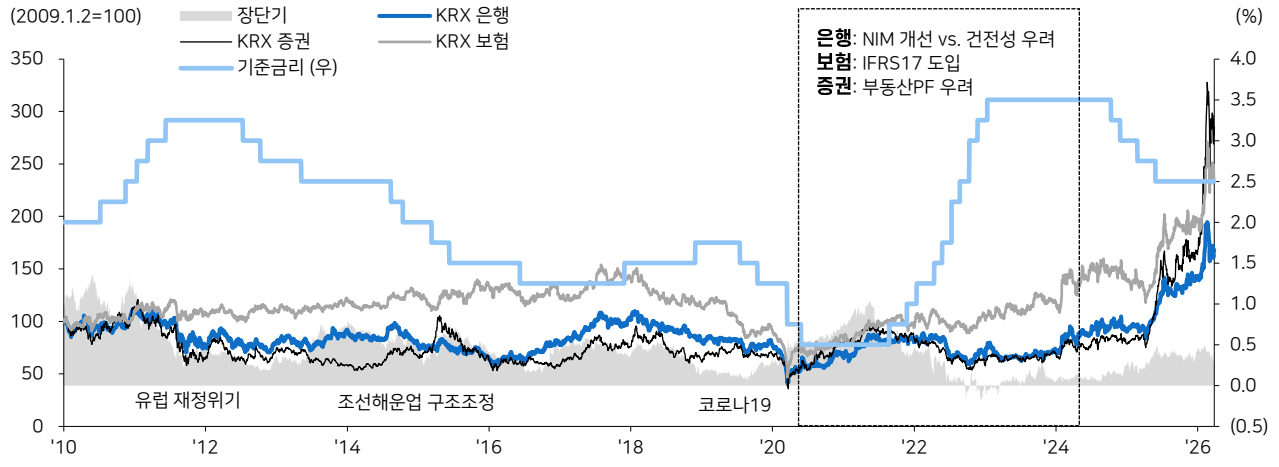
금리와 은행주

통상 금리 상승은 1) 은행에게는 NIM 개선이, 2) 보험에게는 K-ICS비율 상승 등 건전성 개선으로 이어짐에 따라 우호적인 반면, 3) 증권은 채권 평가손실, 부동산 PF 리스크 부각 등 실적 훼손 우려로 비우호적이다.

예외적인 경우도 존재한다. 일례로 경기 호황을 기반으로 한 금리 상승은 증권주에게 긍정적으로 작용할 수도 있다 (2017년 ~ 2018년). 급격한 금리 상승은 추후 은행에게 건전성 우려로 부정적으로 작용할 수도 있다 (2022년 ~ 2023년).

현 시장금리 상승 추이는 금융 업권 중 직관적으로 NIM 개선에 따른 Top-line 증가가 예상되는 은행에게 가장 우호적인 것으로 판단된다. 물론 앞서 언급한 사례처럼 건전성에 대한 우려가 불거질 수 있겠으나, 1) 현 은행들의 자본비율 수준, 2022년 누적 충당금 적립 수준 등 고려해볼 시 실적 훼손보다는 실질마진(NIM-CCR)에 대한 기대감이 더 높은 국면으로 판단되며, 2) 안정적인 실적을 기반으로 한 주주환원수익률의 매력은 지속될 것으로 예상된다. 이에 대해 보다 자세히 살펴보고자 한다.

그림1 **금융주 vs. 금리 (장단기 금리차, 기준금리)**



주: 장단기 금리차 = 국고채 10년물 – 국고채 3년물
자료: FnGuide, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

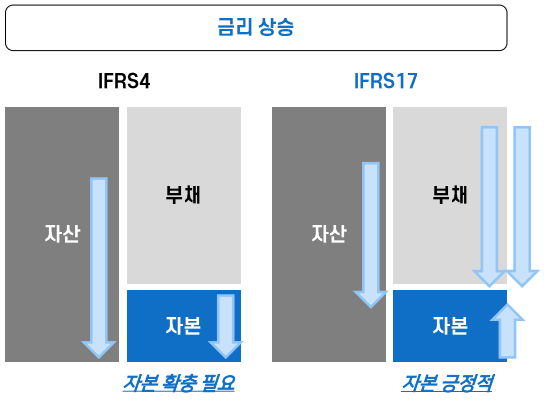
그림2 국고채 10년물 vs. 은행 잔액 NIS

자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림3 국고채 10년물 vs. 일평균 거래대금

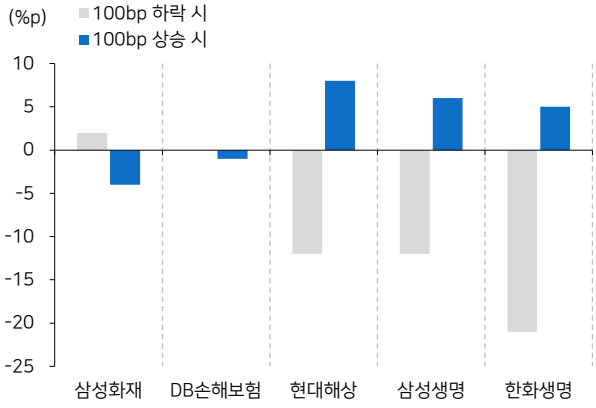
자료: 한국은행, KRX, NXT, 메리츠증권 리서치센터

그림4 금리 상승 시 보험사 자본변화



주: 듀레이션 갭 (-) 가정
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 금리 100bp 변동 시 자본 영향 (2025년)



주: 국고채 10년물 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

양호한 실적을 창출할 은행

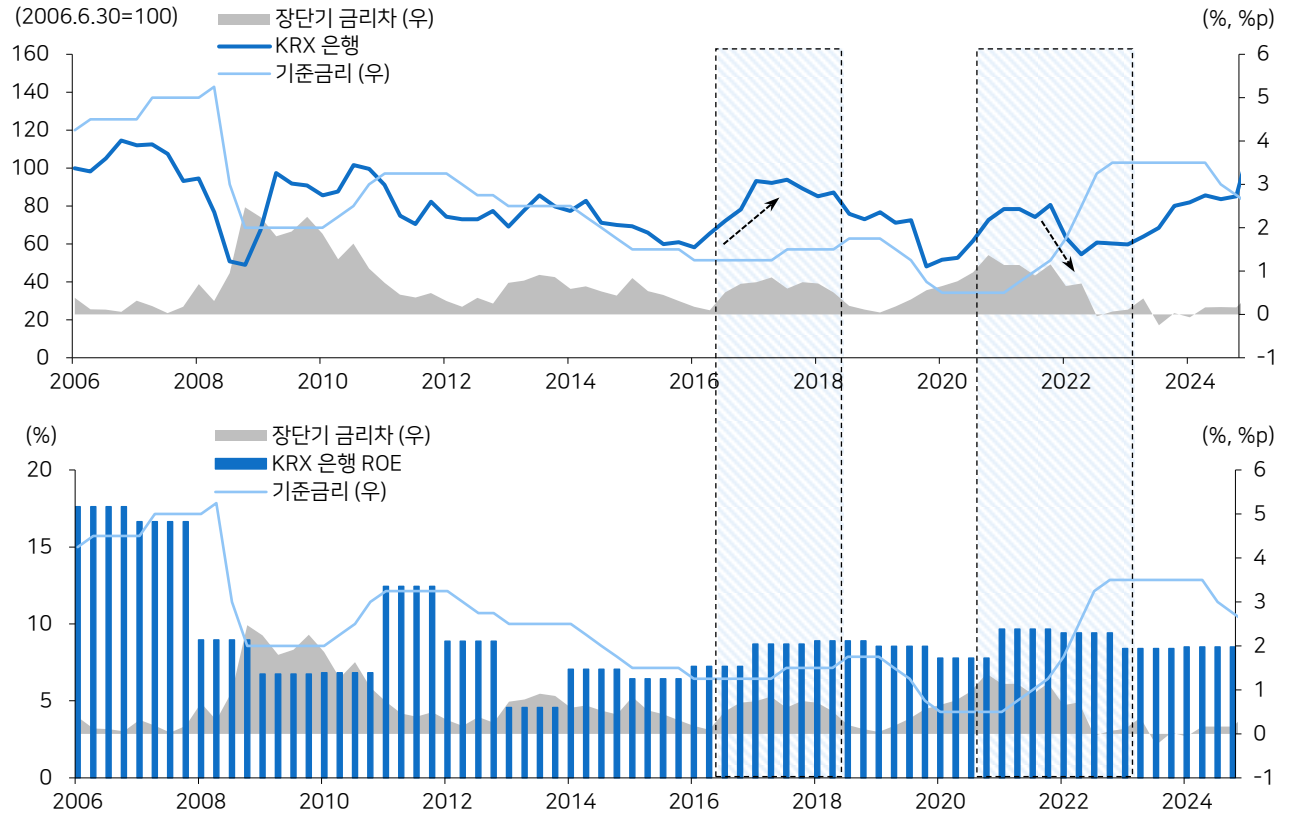
통상 금리 상승 시기에는 은행들의 ROE는 개선되는 흐름을 보였다. 일례로 2016년 ~ 2018년 중 시장금리 상승과 더불어 NIM 개선 기반 은행 ROE가 상승함에 따라 주가 또한 양호한 흐름을 보인 바 있다.

2021년에도 시장금리 상승, 은행 ROE 개선, 은행주 양호라는 우리가 아는 일반적인 패턴의 모습이 나타났었다. 그러나 2022년에는 이러한 모습이 나타나지 않았다. 오히려 절대적인 금리 수준이 높아짐에 따라 장단기 금리차가 축소되는, 즉 건전성 우려가 불거짐에 따라 은행들의 대손충당금 적립이 본격화되었다. 그 결과 은행 ROE와 주가 모두 부진한 흐름을 기록했다.

다만 2022년 당시에는 선제적인 대손충당금을 적립했다는 사실에 주목할 필요가 있다. 일반적으로 금리 상승 이후 즉각적으로 건전성 우려가 나타나진 않는다. 대출 갱신 주기, 변동금리 적용 시점 등에 따라 1~2년 이후 연체율 지표가 상승하는 등 부실 위험이 점차 가시화된다. 은행들은 2022년 당시 이와 같은 건전성 우려를 미리 선제적으로 '대응'하는 차원에서 충당금을 적립한 것이다.

은행들의 선제적인 대응 수준을 고려해볼 시, 현 시중금리 상승은 2021년과 비슷한 양호한 실적을 창출하는 모습을 보일 것으로 예상한다.

그림6 **KRX은행 vs. 기준금리, 장단기 금리차 vs. KRX은행 ROE**



자료: FnGuide, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

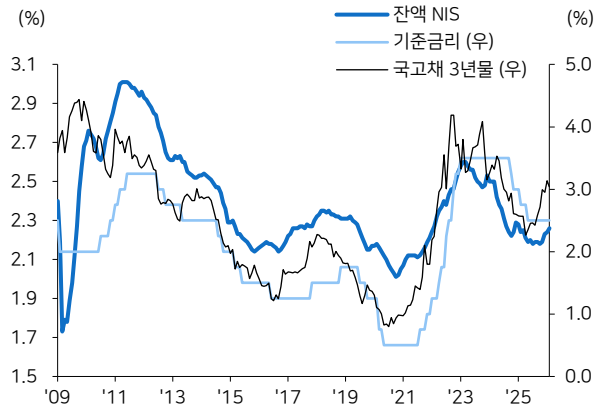
Top-line 성장이 기대되는 은행

시장금리와 동행하는 은행 NIM

은행 NIM은 기준금리가 변화하기 직전, 시장금리 변화와 유사하게 동행하는 모습을 보여준다. 이는 은행의 대출금리 구조 상 변동금리 비중이 높아 선제적으로 반영되기 때문이다 (Ex. 우리금융 4Q25 변동금리 비중 64%).

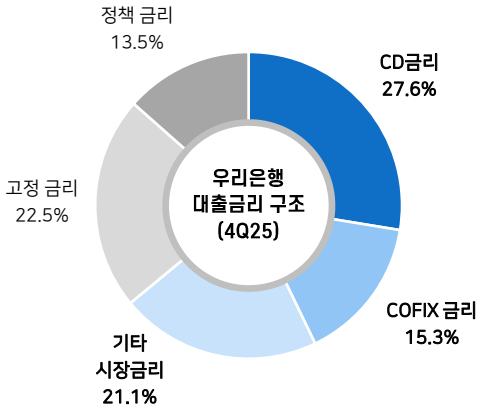
기준금리 인상 이전 시장금리 상승이 선제적으로 나타남에 따라, 대출금리 상승으로 은행 NIM이 개선된다. 이후, 예금금리 상승으로 은행 NIM이 축소된다. 일례로 커버리지 은행 NIM 단순평균 기준 2022년 당시 전년대비 23bp 상승한 이후, 2023년 당시 3bp 상승에 그쳤다.

그림7 은행 잔액 NIS vs. 기준금리, 장단기금리차



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림8 우리은행 대출금리 구조 (4Q25)



자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표1 은행 NIM 추이

(%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
KB금융	2.00	1.94	1.76	**1.83**	**1.96**	**2.08**	2.03	1.97
신한지주	2.09	2.00	1.80	**1.81**	**1.96**	**1.97**	1.93	1.90
하나금융	1.86	1.80	1.62	**1.64**	**1.77**	**1.82**	1.70	1.74
우리금융	1.80	1.71	1.58	**1.62**	**1.84**	**1.82**	1.70	1.73
기업은행	1.92	1.84	1.56	**1.51**	**1.78**	**1.79**	1.70	1.58
BNK금융	2.26	2.01	1.85	**1.91**	**2.05**	**2.13**	2.12	2.05
iM금융	2.31	2.14	1.89	**1.96**	**2.21**	**2.16**	2.02	1.92
JB금융	2.74	2.77	2.66	**2.85**	**3.13**	**3.28**	3.20	3.10
카카오뱅크	2.07	1.41	1.68	**1.97**	**2.48**	**2.39**	2.16	1.94

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

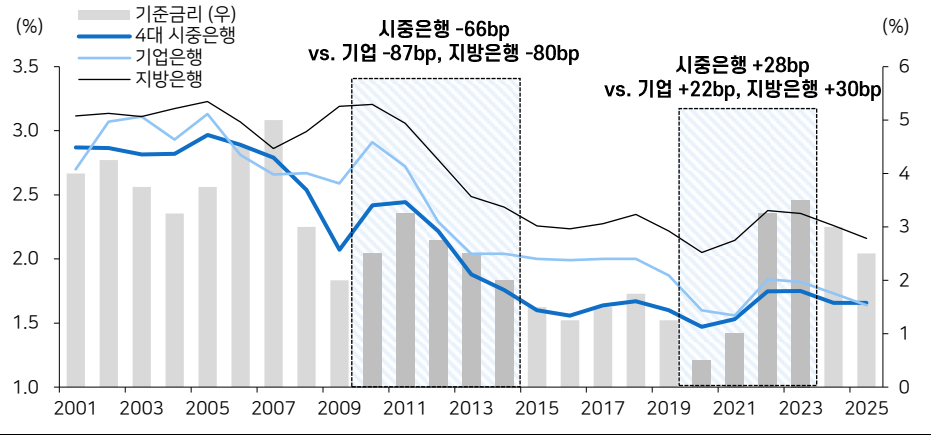
금리 민감도가 상이한 은행들

은행 NIM 방향성은 대부분 비슷하게 움직이나, 은행별로 1) 변동금리 비중, 2) 변동주기 비중, 3) 정책대출 취급 여부에 따라 상이하다.

기업은행 및 지방은행은 시중은행대비 높은 NIM 변동성을 보유하고 있다. 일례로 2010~2014년 금리 인하 시기 당시 4대 시중은행 NIM은 평균 66bp 하락한 반면, 기업은행 NIM은 87bp, 지방은행 NIM은 평균 80bp 하락하였다. 2020~2023년 금리 상승 시기에도 4대 시중은행 NIM은 평균 28bp 상승한 반면, 지방은행 NIM은 평균 30bp 상승했다. 한편 기업은행 NIM은 22bp 상승에 그쳤는데, 당시 민생 금융안정 패키지 프로그램 상 보증서담보대출 비중 확대에 기인한다.

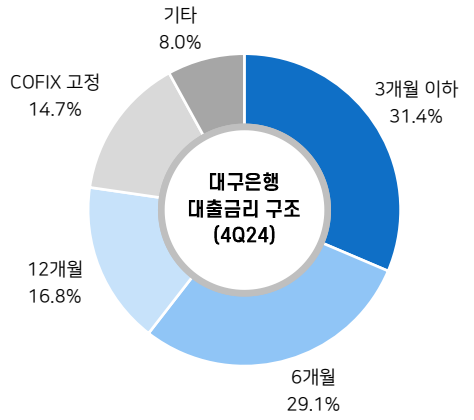
한편 은행들은 NIM 변동성을 최소화하기 위해 대출금리 구조를 개선하고 있다. 대구은행의 대출금리 중 3개월 이하 비중이 4Q24 31%에서 4Q25 14%로 축소된 것이 대표적이다.

그림9 **은행 NIM, 기준금리: 시중은행 vs. 기업은행 & 지방은행**



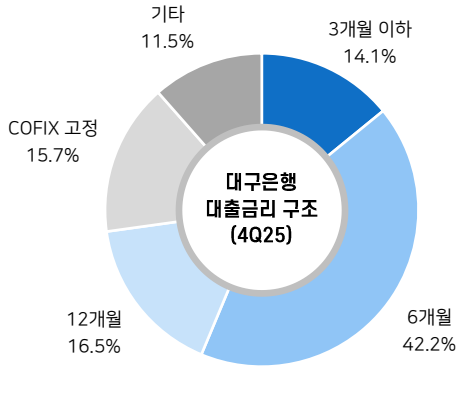
자료: 각 사, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림10 **대구은행 대출금리 구조 (4Q24)**



자료: iM금융, 메리츠증권 리서치센터

그림11 **대구은행 대출금리 구조 (4Q25)**



자료: iM금융, 메리츠증권 리서치센터

이자이익 민감도 (1) NIM 상승 가정

현 시중금리 상승 추세를 감안, 은행들의 NIM 개선이 기대되는 국면이다. 가령 커버리지 은행 기준 연간 NIM이 전년대비 8bp 상승을 가정해볼 시, 이자이익은 평균 9% 증가하는 것으로 추산된다.

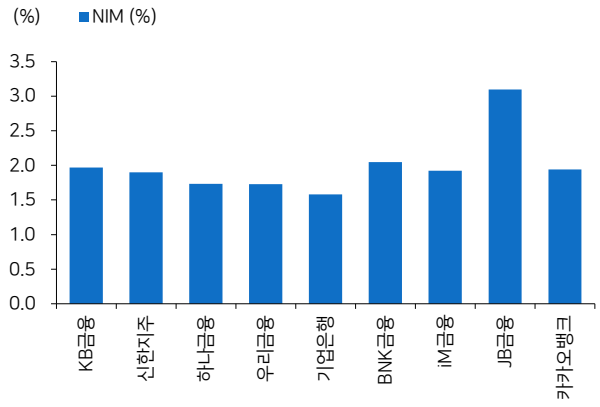
상대적으로 1) NIM 수준이 낮거나, 2) Top-line 중 이자이익 비중이 높을수록 NIM 민감도가 높은 것으로 판단된다. 커버리지 은행 중 기업은행이 가장 민감도가 높다.

표2 은행 NIM 상승폭에 따른 이자이익 민감도

(십억원)	이자이익	NIM (%)	NIM 상승폭에 따른 이자이익 영향 (%)			
			4bp	8bp	12bp	16bp
KB금융	13,073	1.97	3.2	6.5	9.7	13.0
신한지주	11,694	1.90	3.6	7.1	10.7	14.2
하나금융	9,163	1.74	3.9	7.7	11.6	15.5
우리금융	9,031	1.73	5.1	10.2	15.2	20.3
기업은행	7,749	1.58	5.4	10.7	16.1	21.4
BNK금융	2,953	2.05	5.3	10.5	15.8	21.1
iM금융	1,656	1.92	5.9	11.9	17.8	23.7
JB금융	2,045	3.10	2.7	5.5	8.2	11.0
카카오뱅크	1,319	1.94	4.2	8.5	12.7	17.0

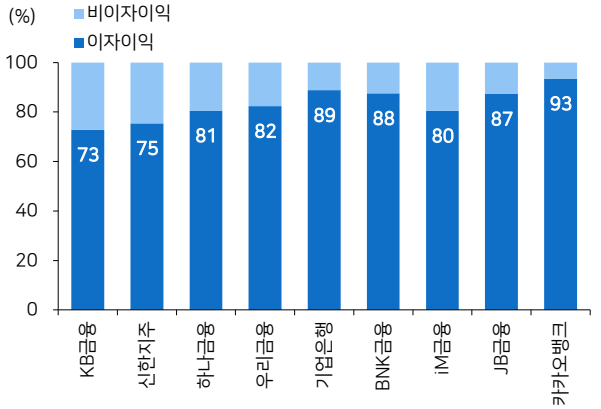
주: 2025년 및 이자부자산은 이자이익과 NIM 역산 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림12 은행 NIM (2025년 연간 지주 기준)



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림13 은행 Top-line (2025년 연간 지주 기준)



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

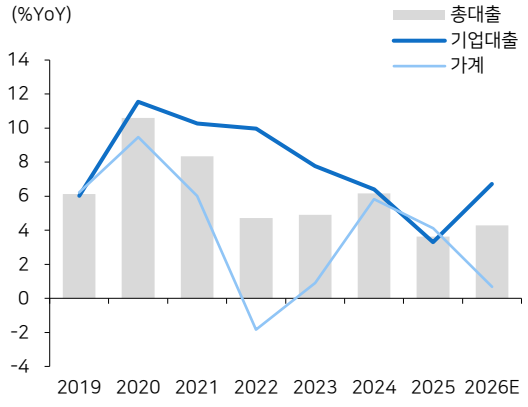
이자이익 민감도 (2) NIM 상승 및 대출성장률 가정

은행 NIM 개선뿐만 아니라 대출성장률까지 감안해 볼 시, 은행들의 이자이익은 양호할 것으로 예상된다.

은행들은 2025년 중 RWA 관리 목적으로 대출성장률이 3%대로 낮아진 바 있다. 다만 올해의 경우 4%대로 확대될 것으로 예상한다. 가계대출 부문은 규제로 성장이 둔화될 수밖에 없으나, 기업대출 부문은 생산적 금융 기조 상 적극적인 영업이 예상되기 때문이다 (기업대출 비중 26년 2월 기준 54% vs. 2017년 12월 50%).

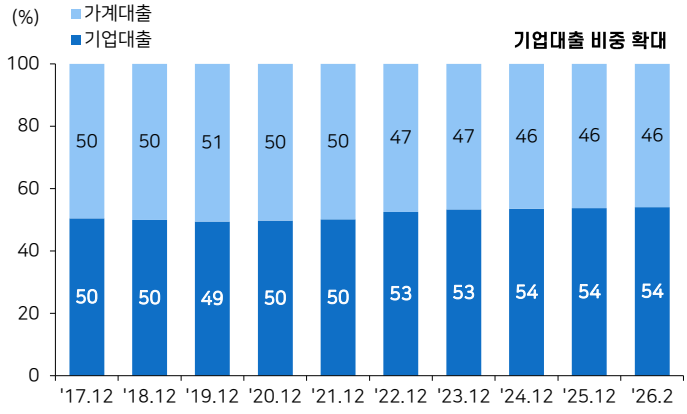
이를 종합적으로 고려해볼 시, NIM 8bp 개선, 대출성장률 4%를 가정 시 4대 금융지주의 이자이익은 평균 9%, 기업은행의 이자이익은 9%, 3대 지방은행의 이자이익은 평균 8%, 카카오뱅크의 이자이익은 8% 증가하는 것으로 추산된다.

그림14 커버리지 은행 연간 대출성장률 추이 및 전망



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림15 은행 대출 포트폴리오 비중 추이



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

표3 생산적금융 대전환 추진방향

정책금융이 첨단 · 벤처 · 지역으로 시중자금 물꼬 전환 선도
▪ 국민성장펀드를 통해 미래 전략산업에 150조원+α 집중 투자
▪ 장기 · 스케일업 투자와 세컨더리 마켓 활성화를 통한 벤처금융 혁신
▪ 맞춤형 지역 정책금융을 제공하고, 지역 중심의 에너지전환 지원
감독 개선을 통한 금융회사의 생산적 금융 역할 확립
▪ 생산적 자금공급을 촉진하고 부동산 쏠림을 억제하는 규제 개편
▪ 감독 개선을 통해 금융회사의 리스크 회피 성향 완화
▪ 사각지대에 있는 지역 · 소상공인 금융 채널을 재구축
기업 성장단계별 투자를 제공하는 건전한 자본시장 활성화
▪ 초기 창업기업 및 중기 성장기업의 자본시장 자금조달 수단 확대
▪ 자본시장 Player의 모험자본 공급 기능 강화
▪ 상장기업에 믿고 투자할 수 있는 주식시장으로 변모

자료: 금융위원회, 메리츠증권 리서치센터

표4 **은행별 NIM 상승폭, 대출성장률에 따른 이자이익 민감도**

4대 금융지주 평균

이자이익 증가 (%)		NIM 상승폭 (bp)			
		4	8	12	16
대출성장률 (%)	3	5.2	7.5	9.7	12.0
	4	6.3	8.5	10.8	13.1
	5	7.3	9.6	11.9	14.2
	6	8.3	10.6	12.9	15.3
	7	9.3	11.7	14.0	16.3

기업은행

이자이익 증가 (%)		NIM 상승폭 (bp)			
		4	8	12	16
대출성장률 (%)	3	5.6	8.2	10.8	13.4
	4	6.6	9.3	11.9	14.5
	5	7.7	10.3	13.0	15.6
	6	8.7	11.4	14.1	16.7
	7	9.7	12.4	15.1	17.8

3대 지방은행 평균

이자이익 증가 (%)		NIM 상승폭 (bp)			
		4	8	12	16
대출성장률 (%)	3	4.7	6.5	8.2	10.0
	4	5.8	7.5	9.3	11.1
	5	6.8	8.6	10.3	12.1
	6	7.8	9.6	11.4	13.2
	7	8.8	10.6	12.5	14.3

카카오뱅크

이자이익 증가 (%)		NIM 상승폭 (bp)			
		4	8	12	16
대출성장률 (%)	3	5.1	7.2	9.4	11.5
	4	6.1	8.3	10.4	12.6
	5	7.2	9.3	11.5	13.7
	6	8.2	10.4	12.6	14.7
	7	9.2	11.4	13.6	15.8

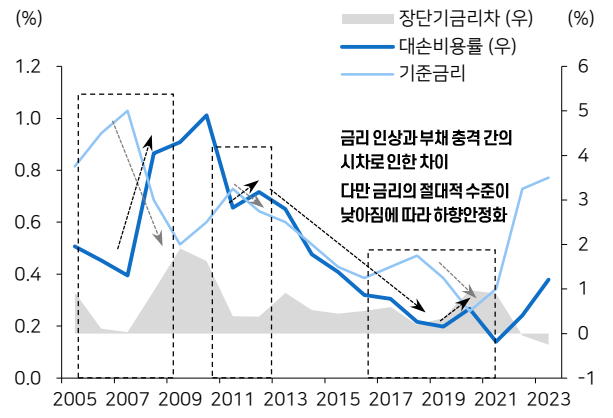
주: 2025년 및 이자부자산은 이자이익과 NIM 역산 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

선제적으로 대응하고 있는 은행

2022년 이전

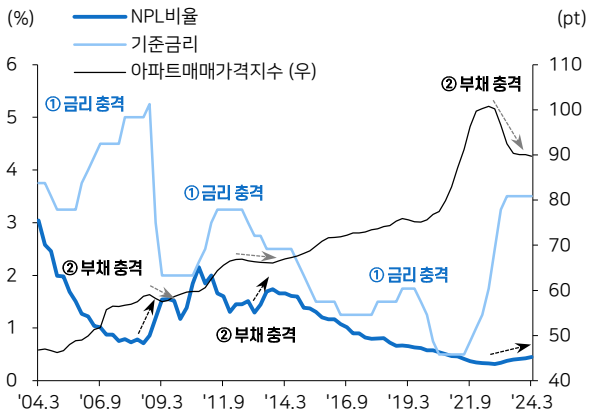
은행 대손비용률은 통상 1) 금리 충격 이후 2) 부채 충격이 시차를 두고 나타남에 따라 금리 인상 이후 시차를 두고 상승하는 경향을 보인다. 다만 2012년 이후 금리의 수준이 절대적으로 낮아짐에 따라 은행 대손비용률은 부채 충격에 따른 상승세를 기록했음에도 불구, 상승폭이 낮아짐에 따라 하향안정화를 기록했다.

그림16 **은행 대손비용률 vs. 기준금리, 장단기금리차**



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림17 **은행 NPL비율, 기준금리, 아파트매매가격지수**



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

표5 **자산 건전성 분류 기준과 대손충당금 적립 비율**

구분	기준	대손충당금 적립비율		
		기업대출	가계대출	신용카드채권
정상	▪ 경영내용, 재무상태 및 미래현금흐름 등을 감안할 때 채무상환능력이 양호하여 채권회수에 문제가 없는 것으로 판단되는 거래처(정상거래처)에 대한 자산	0.85% 이상*	1% 이상	1.5% 이상
요주의	▪ 경영내용, 재무상태 및 미래현금흐름 등을 감안할 때 채권회수에 즉각적인 위험이 발생하지는 않았으나 향후 채무상환능력의 저하를 초래할 수 있는 잠재적인 요인이 존재하는 것으로 판단되는 거래처(요주의거래처)에 대한 자산 ▪ 1월 이상 3월 미만 연체대출채권을 보유하고 있는 거래처에 대한 자산	7% 이상	10% 이상	15% 이상
고정	▪ 경영내용, 재무상태 및 미래현금흐름 등을 감안할 때 채무상환능력의 저하를 초래할 수 있는 요인이 현재화되어 채권회수에 상당한 위험이 발생한 것으로 판단되는 거래처(고정거래처)에 대한 자산 ▪ 3월 이상 연체대출채권을 보유하고 있는 거래처에 대한 자산 중 회수예상가액 해당부분 ▪ 최종부도 발생, 청산 · 파산절차 진행 또는 폐업 등의 사유로 채권회수에 심각한 위험이 존재하는 것으로 판단되는 거래처에 대한 자산 중 회수예상가액 해당부분 ▪ "회수의문거래처" 및 "추정손실거래처"에 대한 자산 중 회수예상가액 해당부분	20% 이상	20% 이상	20% 이상
회수의문	▪ 경영내용, 재무상태 및 미래현금흐름 등을 감안할 때 채무상환능력이 현저히 악화되어 채권회수에 심각한 위험이 발생한 것으로 판단되는 거래처(회수의문거래처)에 대한 자산중 회수예상가액 초과부분 ▪ 3월 이상 12월 미만 연체대출채권을 보유하고 있는 거래처에 대한 자산 중 회수예상가액 초과부분	50% 이상	55% 이상	60% 이상
추정손실	▪ 경영내용, 재무상태 및 미래현금흐름 등을 감안할 때 채무상환능력의 심각한 악화로 회수불능이 확실하여 손실처리가 불가피한 것으로 판단되는 거래처(추정손실거래처)에 대한 자산중 회수예상가액 초과부분 ▪ 12월 이상 연체대출채권을 보유하고 있는 거래처에 대한 자산 중 회수예상가액 초과부분 ▪ 최종부도 발생, 청산 · 파산절차 진행 또는 폐업 등의 사유로 채권회수에 심각한 위험이 존재하는 거래처에 대한 자산 중 회수예상가액 초과부분	100%	100%	100%

주: *건설업, 도매 및 소매업, 숙박 및 음식점, 부동산 및 임대업 등은 정상 여신에 대해 0.9% 이상 적립
자료: 금융감독원, 은행감독규정

2022년 이후

2022년 이후 은행 대손비용률은 일반적인 방향성과 다르게 작동하기 시작했다. 금리 상승과 함께 은행 대손비용률이 동반 상승하기 시작했다. 이는 선제적 대손충당금 적립에 기인한다. 2021년 이후 선제적 대손충당금 적립이 지속적으로 진행되고 있다. 2023년 가중평균 기준 대손비용률과 경상 대손비용률 간의 차이는 22bp로 큰 차이를 보인 바 있다.

선제적 대손충당금 적립은 금리의 급격한 상승에 따른 차주들의 부실을 대응하고자 위함이다. 이는 은행들의 손실흡수능력이 제고되었음을 뜻한다.

표6 은행 대손충당금 RC값 요소 및 경기침체 가정 시 상승 매커니즘 정리

RC값 요소	산식	경기침체 시	
EAD (부도시 잔액)	확정대출잔액+미사용한도*신용환산율 (CCF) *신용환산율 (CCF) = 부도시 추가사용액/정상시 미사용한도	↑	신용환산율 상승
PD (부도확률)	부도 차주수/연초 차주수	↑	부도 차주수 증가
LGD (부도시 손실률)	1-회수율(회수액의 현재가치/EAD)	↑	주택가격 하락 등 인한 회수액의 현재가치 하락 EAD의 증가

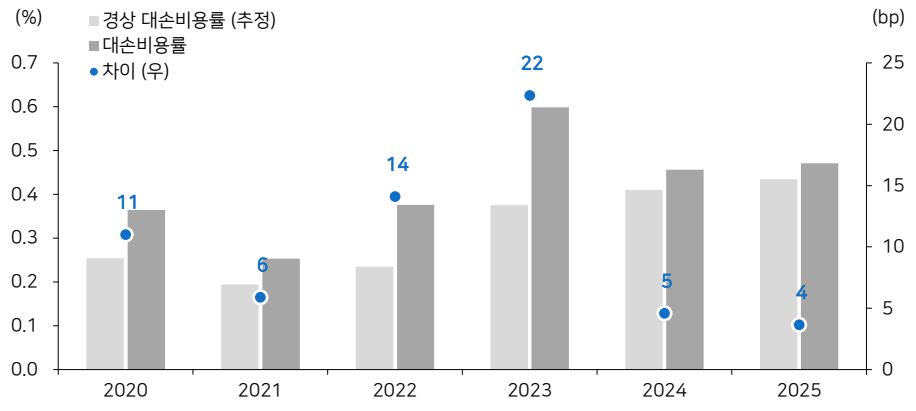
자료: 메리츠증권 리서치센터

표7 은행 연간 대손비용률 추이

(%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
KB금융	0.22	0.21	0.26	0.30	**0.43**	**0.68**	0.43	0.48
신한지주	0.27	0.31	0.42	0.27	**0.33**	**0.55**	0.48	0.46
하나금융	0.18	0.19	0.28	0.12	**0.30**	**0.39**	0.29	0.31
우리금융	0.12	0.15	0.28	0.14	**0.25**	**0.53**	0.45	0.53
기업은행	0.64	0.63	0.63	0.36	**0.52**	**0.69**	0.48	0.47
BNK금융	0.56	0.54	0.53	0.43	**0.52**	**0.85**	0.68	0.65
iM금융	0.45	0.37	0.51	0.27	**0.59**	**1.00**	1.15	0.53
JB금융	0.48	0.45	0.48	0.32	**0.56**	**0.93**	0.95	0.89
카카오뱅크	0.16	0.31	0.35	0.38	**0.65**	**0.73**	0.64	0.54

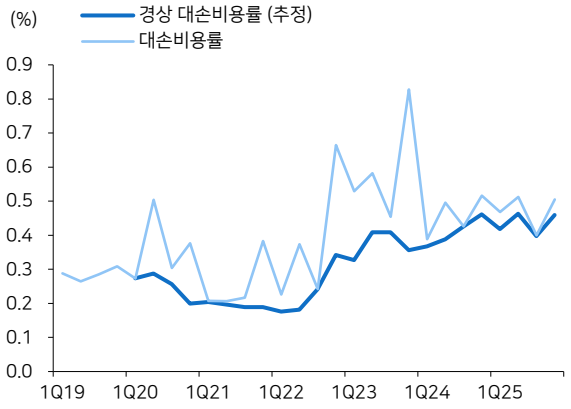
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림18 **연간 은행 대손비용률 vs. 경상 대손비용률 추이**



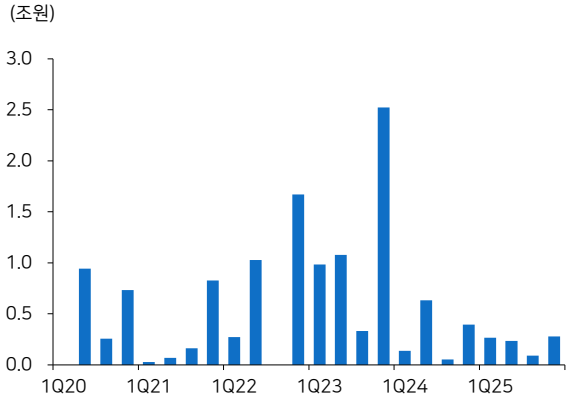
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림19 **은행 대손비용률 추이 및 전망**



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림20 **은행 선제적 대손충당금 적립 추이**



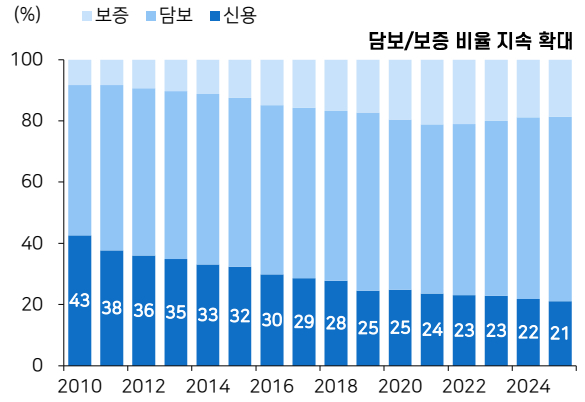
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

과거와는 다른 은행들의 기초체력

현재의 시장금리 상승은 은행들의 Top-line 증가라는 관점에서 긍정적이나, 향후 건전성에 대한 우려가 불거질 수 있다. 다만 은행들의 제고된 손실흡수능력을 고려해볼 시, 실적 훼손에 대한 우려는 적은 것으로 판단된다. 1) 이미 은행들은 담보/보증 비율을 지속적으로 확대한 것에 이어 (2025년 89% vs. 2010년 57%), 2) 정부의 특별대손준비금 적립 요구권 도입으로 손실흡수능력을 확충하였으며, 3) 앞서 본 바와 같이 선제적 대손충당금 적립을 진행했기 때문이다 (커버리지 평균 총여신대비 선제적 대손충당금 적립 비율 0.58%, 고정이하여신대비 대손충당금적립잔액 비율 2025년 135% vs. 2016년 88%). 실제로 현재 은행의 연체율은 대출금리의 절대적 수준대비 상승폭이 제한적이다.

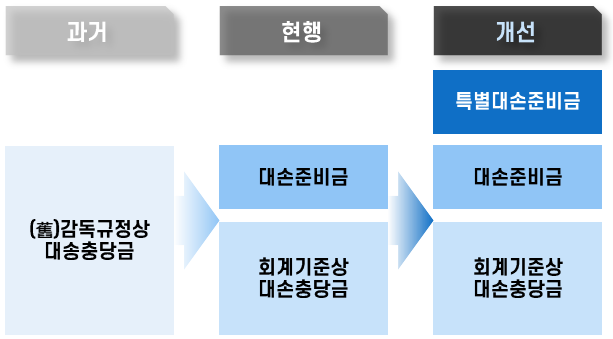
한편 은행들의 손실흡수능력 외에도 정부의 추가경정예산 편성을 통한 민생 안정 지원책은 취약 차주들의 실질 상환 능력을 보완하는 효과가 기대된다는 점에서 은행들의 급격한 자산건전성 악화가 나타날 가능성은 낮다고 판단한다.

그림21 은행 대출 중 보증, 담보, 신용 비중 추이



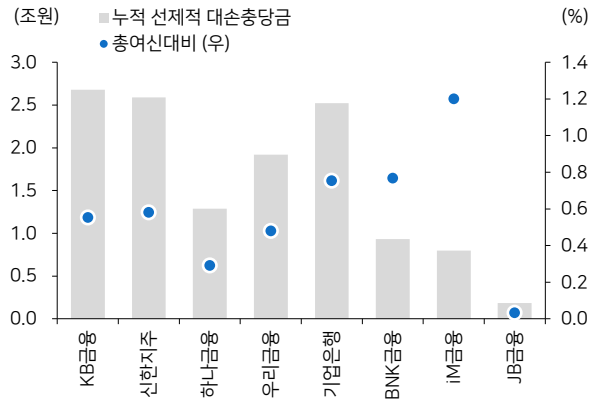
주: 커버리지 은행 합산
자료: Fisis, 메리츠증권 리서치센터

그림22 은행 손실흡수능력 확충 위한 감독규정 개정안 ('23)



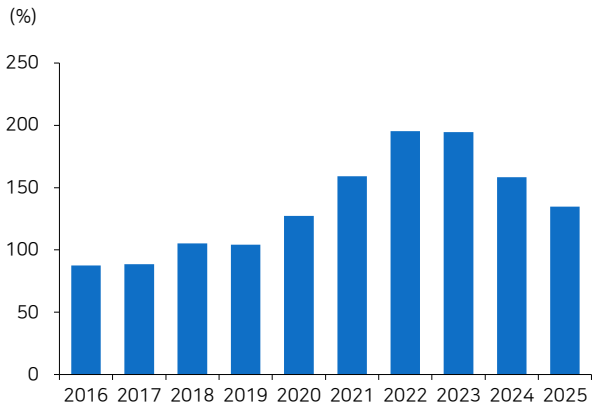
자료: 금융위원회

그림23 은행별 누적 선제적 대손충당금 현황 (추정)



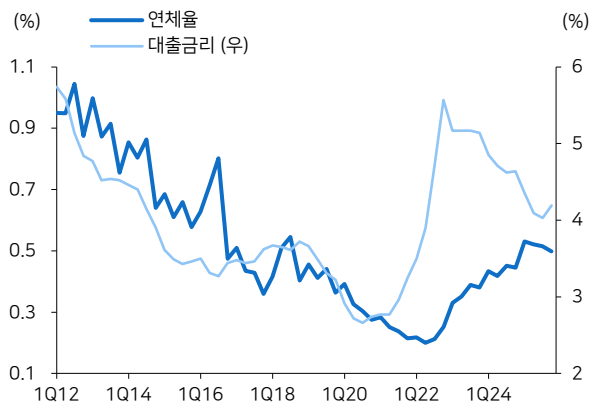
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림24 은행 고정이하여신대비 대손충당금적립잔액 비율



주: 커버리지 은행 합산
자료: Fisis, 메리츠증권 리서치센터

그림25 은행 연체율 vs. 대출금리 (잔액)

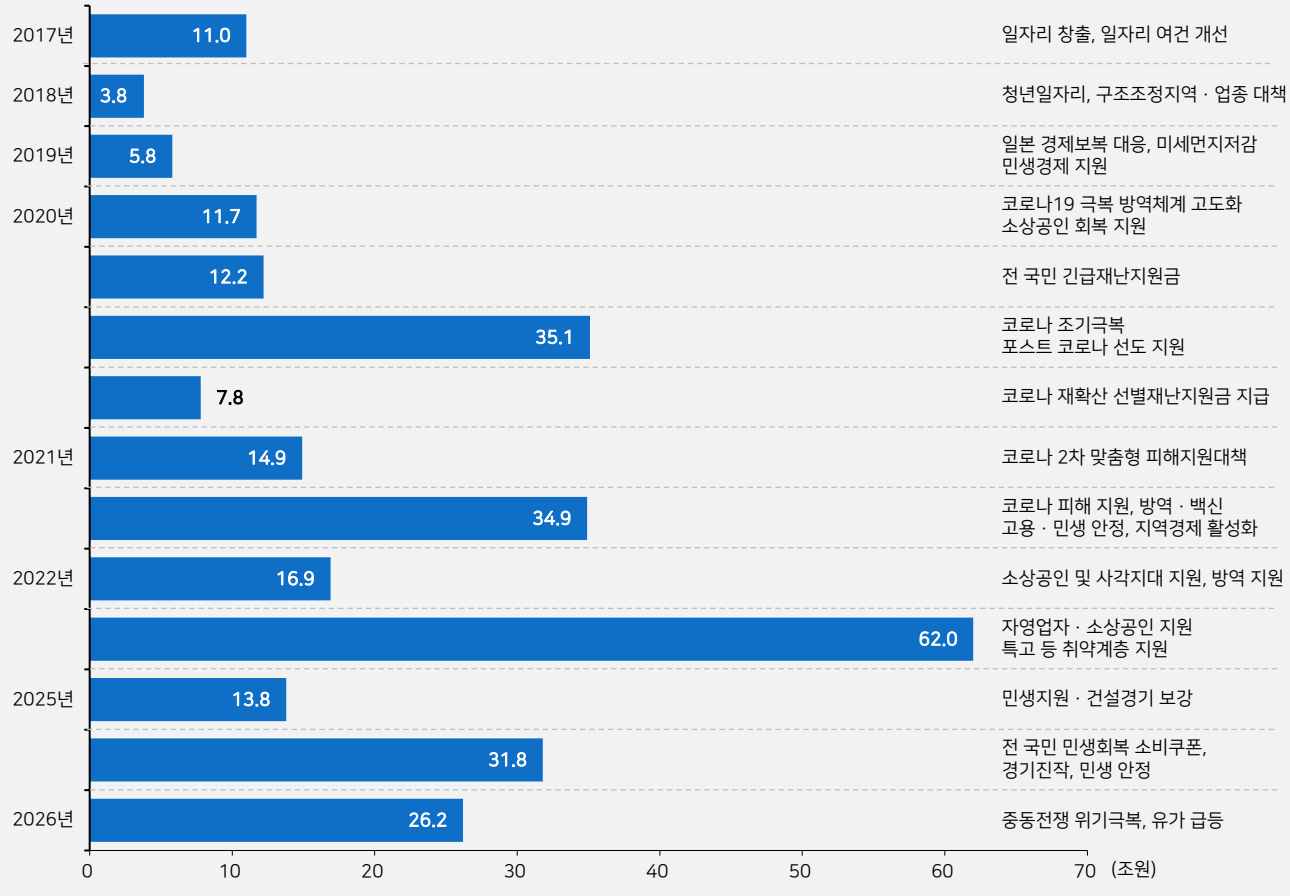


자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림26 코로나19 당시 민생 · 금융안정 패키지

자료: 금융위원회

그림27 역대 추경 규모 추이



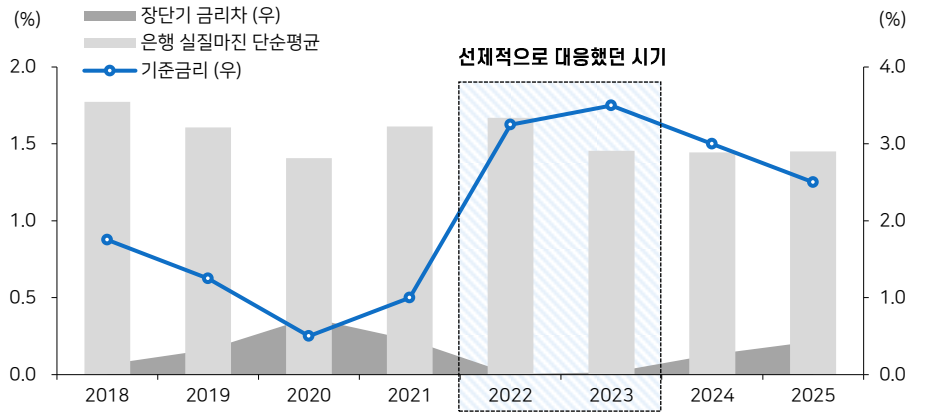
자료: 기획예산처, 메리츠증권 리서치센터

실질마진 개선세 예상

종합적으로 시장금리 상승은 은행 NIM 개선과 더불어, 차주들의 건전성 우려가 불거질 경우 추후 대손비용률 상승이라는 상충되는 2가지 요인이 발생할 수 있다. 그러나 앞서 살펴본 바와 같이 은행권의 선제적인 충당금 적립과 담보 중심의 여신 포트폴리오를 감안할 때, 대손비용률 증가폭은 충분히 관리 가능한 수준으로 판단된다.

결과적으로 NIM 개선 폭이 대손비용을 상회함에 따라, 본질적 수익 지표인 은행의 실질 마진(NIM-CCR)은 개선세를 보일 것으로 예상된다.

그림28 **은행 실질마진 (NIM – 대손비용률) vs. 기준금리**



자료: 메리츠증권 리서치센터

표8 **은행 연간 실질마진 (NIM – 대손비용률) 추이**

(%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
KB금융	1.78	1.74	1.50	1.53	**1.54**	**1.40**	1.60	1.49
신한지주	1.82	1.70	1.38	1.54	**1.63**	**1.42**	1.45	1.44
하나금융	1.68	1.61	1.34	1.52	**1.47**	**1.42**	1.40	1.42
우리금융	1.68	1.56	1.30	1.48	**1.59**	**1.29**	1.25	1.19
기업은행	1.28	1.20	0.93	1.15	**1.26**	**1.11**	1.22	1.11
BNK금융	1.70	1.47	1.32	1.48	**1.52**	**1.28**	1.43	1.39
iM금융	1.85	1.77	1.38	1.69	**1.62**	**1.16**	0.87	1.40
JB금융	2.26	2.32	2.18	2.54	**2.57**	**2.35**	2.25	2.21
카카오뱅크	1.91	1.10	1.33	1.59	**1.83**	**1.66**	1.52	1.40

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

편안한 자본력 기반 매력적인 주주환원수익률

은행의 경영 패러다임 전환

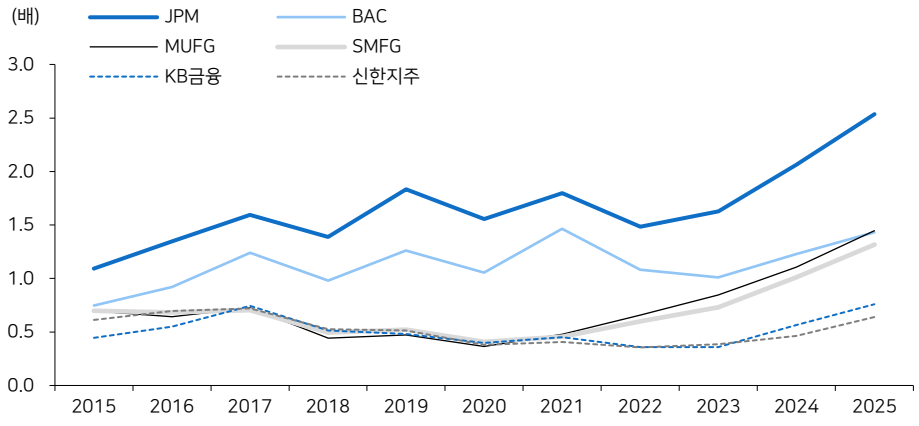
은행들은 안정적인 실적 기반 적극적인 주주환원정책을 펼치고 있다. 2021~2023년 주주환원율이 30% 내외에 머물었으나, 2024년 이후 적극적인 자사주 매입 및 소각을 기반으로 주주환원율이 현재 50%대로 확대되었다.

이처럼 은행들은 안정적으로 확보된 이익을 바탕으로 한 자본 효율성 제고로 경영 패러다임이 전환되었다. 단순히 외형 성장에 집중하기 보다는, ROE를 극대화하고 초과자본을 주주에게 환원할 수 있는 체계적인 기반이 마련된 것이다.

이는 RWA 성장률에서도 확인할 수 있다. 지속가능한 주주환원정책을 이행하기 위해 RoRWA 제고가 동반되어야 한다 (CET-1비율 적정/목표 달성 시; 1-RWA 증가율/ROE = Payout ratio). 이를 위해 은행들은 작년 RWA 관리 능력을 증명하였다 (2025년 RWA 성장률 +3.2% vs. 2024년 +7.5% YoY). 이에 은행 RoRWA는 커버리지 평균 2024 1.29%에서 2025 1.37%으로 개선됨과 동시에 주주환원금 또한 확대되었다 (+40% YoY).

이러한 자본 활용 전략의 변화는 은행 Valuation의 Re-rating으로 이어지고 있다. 다만 여전히 글로벌 은행 대비 Valuation 매력도는 여전히 유효하다는 점에 초점이 필요하다.

그림29 **글로벌 은행 PBR 추이**



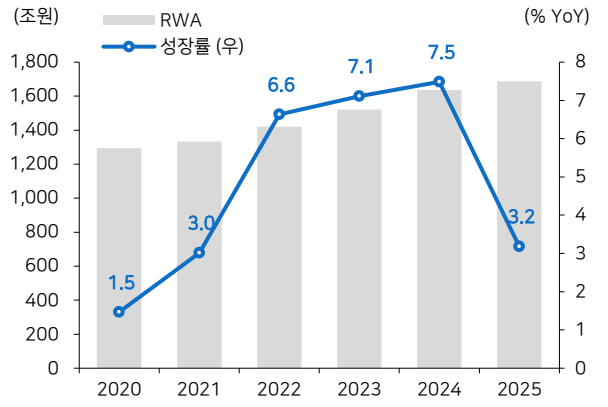
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표9 은행 CET-1비율 추이

(%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
KB금융	13.6	13.3	13.5	13.2	13.6	13.5	13.8
신한지주	11.1	12.9	13.1	12.8	13.2	13.0	13.3
하나금융	12.0	12.0	13.8	13.2	13.2	13.2	13.4
우리금융	8.4	10.0	11.4	11.6	12.0	12.1	12.9
기업은행	10.3	11.1	11.3	11.1	11.3	11.3	11.5
BNK금융	9.5	9.8	11.0	11.2	11.7	12.3	12.3
DGB금융	9.5	9.6	11.6	11.2	11.2	11.7	12.1
JB금융	9.7	10.0	10.3	11.4	12.2	12.2	12.6
카카오뱅크	-	19.6	34.9	35.8	29.1	26.1	22.0

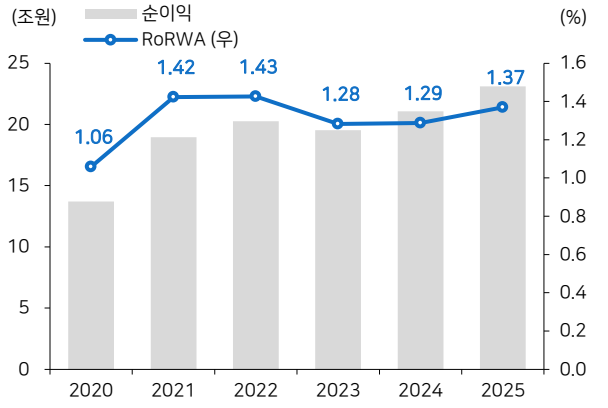
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림30 커버리지 은행 합산 RWA 추이



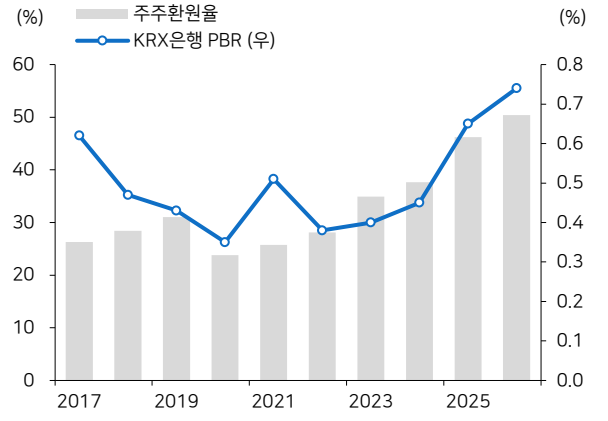
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림31 커버리지 은행 합산 RoRWA 추이



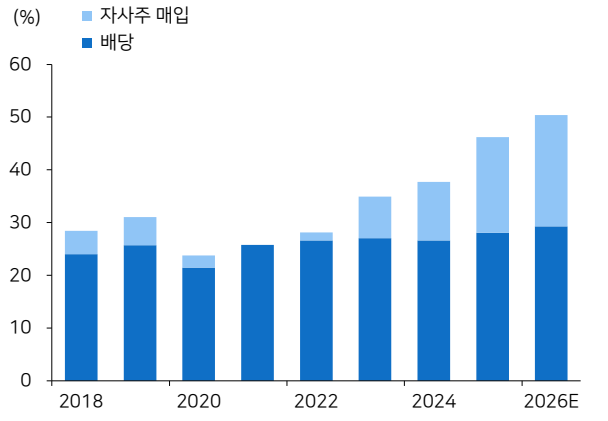
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림32 은행 가중평균 주주환원율 vs. PBR



주: 2021년 카카오뱅크 상장
자료: FnGuide, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림33 은행 주주환원율: 자사주 매입 vs. 배당 비중



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

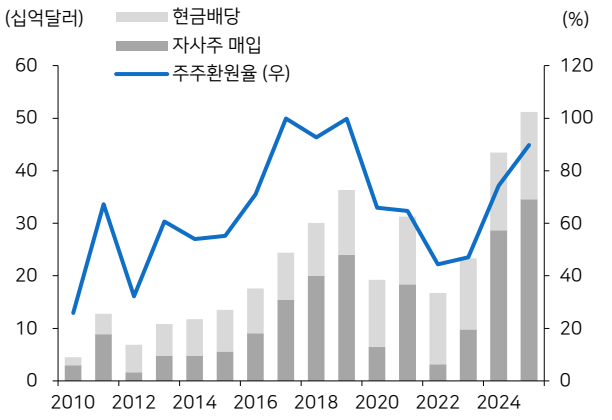
표10 은행 주주환원율 민감도 분석: RWA성장률 vs. ROE

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

RoRWA 제고에 따른 주주환원율 우상향

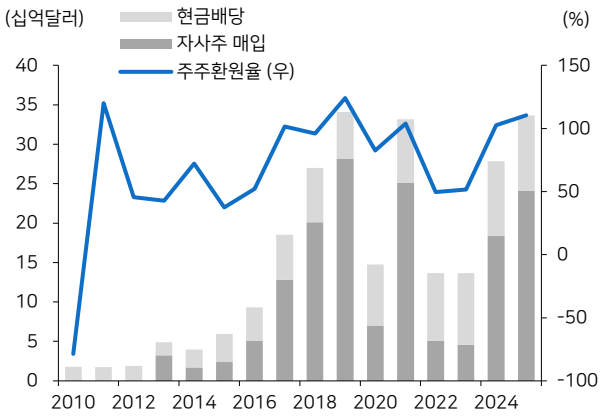
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림34 JP Morgan 주주환원율 추이



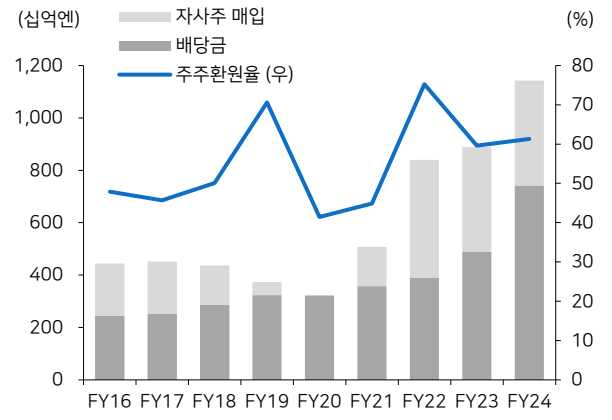
자료: JPM, 메리츠증권 리서치센터

그림35 Bank of America 주주환원율 추이



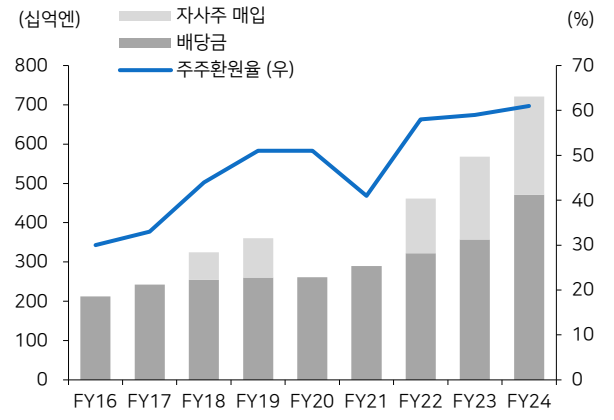
자료: BAC, 메리츠증권 리서치센터

그림36 MUFG 주주환원율 추이



자료: MUFG, 메리츠증권 리서치센터

그림37 SMFG 주주환원율 추이



자료: SMFG, 메리츠증권 리서치센터

자사주는 물론, 감액배당까지

은행들은 올해 들어 자사주 활용뿐만 아니라 배당까지도 적극적인 기조를 보이고 있다.

은행들은 지난 4Q25 배당 당시 배당소득 분리과세 기준을 충족하며 적극적인 배당 기조를 보인 바 있다 (기업은행 제외; 2025년 연간 배당금 +16% YoY). 뿐만 아니라 금번 주주총회를 통해 감액 배당 건도 의결했다 (은행 자본준비금 감액 기반 배당가능이익: KB금융 7.5조원, 신한지주 9.9조원, 하나금융 7.4조원, 우리금융 5.7조원, iM금융 0.3조원). 현 은행들의 적극적인 배당 확대 기반 세제 혜택은 앞으로도 지속될 예정이다.

표11 커버리지 은행 총주주환원 추이

(십억원)		KB금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK금융	iM금융	JB금융
배당금	2020	690	804	539	260	373	104	66	73
	2021	1,146	1,047	904	654	663	182	107	116
	2022	1,149	1,093	977	823	809	203	110	162
	2023	1,174	1,086	980	749	829	164	92	164
	2024	1,200	1,088	1,016	891	897	207	83	190
	2025	1,581	1,246	1,119	1,013	883	229	112	213
자사주 매입금	2020	-	150	-	-	224	7	-	-
	2021	-	-	-	-	-	-	-	-
	2022	-	300	-	-	-	-	-	-
	2023	572	486	150	100	-	16	20	30
	2024	820	700	397	137	-	33	-	30
	2025	1,480	1,250	753	150	-	100	60	106
총주주환원금	2020	690	954	539	260	597	111	66	73
	2021	1,146	1,047	904	654	663	182	107	116
	2022	1,149	1,393	977	823	809	203	110	162
	2023	1,746	1,572	1,130	849	829	180	112	194
	2024	2,020	1,788	1,413	1,028	897	240	83	220
	2025	3,061	2,496	1,872	1,163	883	329	172	320
총주주환원율 (%)	2020	20	28	20	20	39	21	19	20
	2021	26	26	26	25	28	23	21	23
	2022	28	30	27	26	30	26	27	27
	2023	38	36	33	34	31	28	29	33
	2024	40	40	38	33	34	33	39	32
	2025	52	50	47	37	33	40	39	45

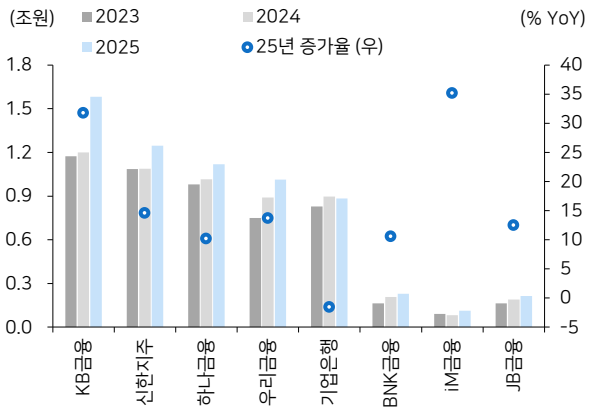
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표12 **배당소득 분리과세 개요**

구분	내용	
시행 기간	2026년 1월 1일 ~ 2028년 12월 31일까지 발생(지급)하는 배당소득	
세율 (지방세 포함 기준)	2,000만원 이하	14.0% (15.4%)
	2,000만원 초과 ~ 3억원 이하	20.0% (22.0%)
	3억원 초과 ~ 50억원 이하	25.0% (27.5%)
	50억원 초과	30.0% (33.0%)
적용 대상 요건	배당성향이 40% 이상 또는 배당성향이 25% 이상이면서 배당이 전년 대비 10% 이상 증가	
적용 제외	2024년대비 현금 배당액 감소한 경우	

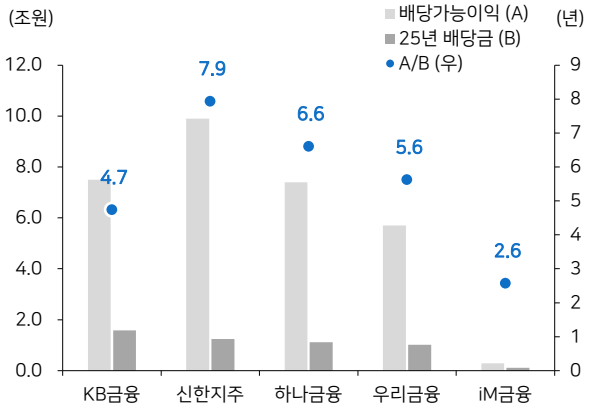
자료: 기재부, 메리츠증권 리서치센터

그림38 **은행 배당금 추이**



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림39 **은행 자본준비금 감액 기반 배당가능이익**



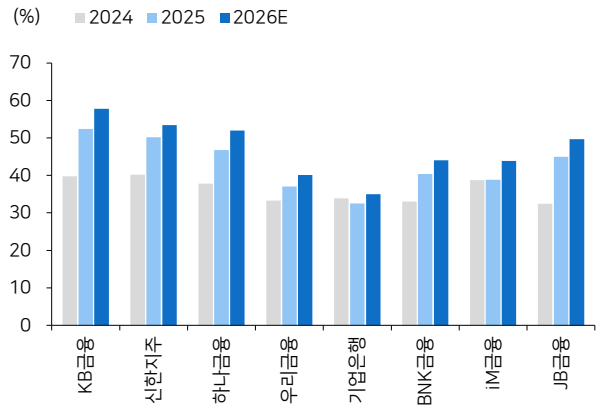
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

2026E 주주환원수익률 평균 6%

은행들은 충분한 자본력 기반 양호한 실적 창출력을 보유하고 있다. 이는 적극적인 주주환원정책으로 이어지고 있다. 특히 과거와는 달리 자사주 매입을 적극 진행함에 따라 EPS 제고 및 직접적인 수급 개선 효과가 안정적으로 나타나고 있다.

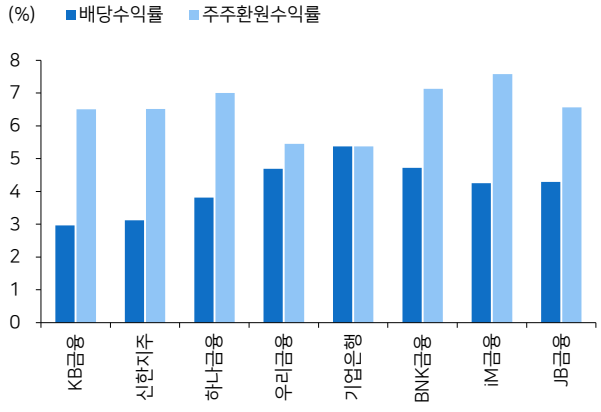
이와 같은 전례없는 은행들의 적극적인 주주환원정책은 대외 변동성 장세에서 방어주로서의 성격을 더욱 공고히 하고 있다. 현 매크로 불확실성이 심화된 국면에서, 1) 안정적인 분기 배당은 물론, 2) 자사주 매입을 포함한 총주주환원수익률이 매력적이라는 점에서 주가 하방 경직성은 높다고 판단된다.

그림40 은행별 주주환원율 추이 및 전망



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림41 은행 배당수익률 및 주주환원수익률 (26E)



주: 4월 6일 종가
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

여전히 충분한 Valuation 정상화 여력

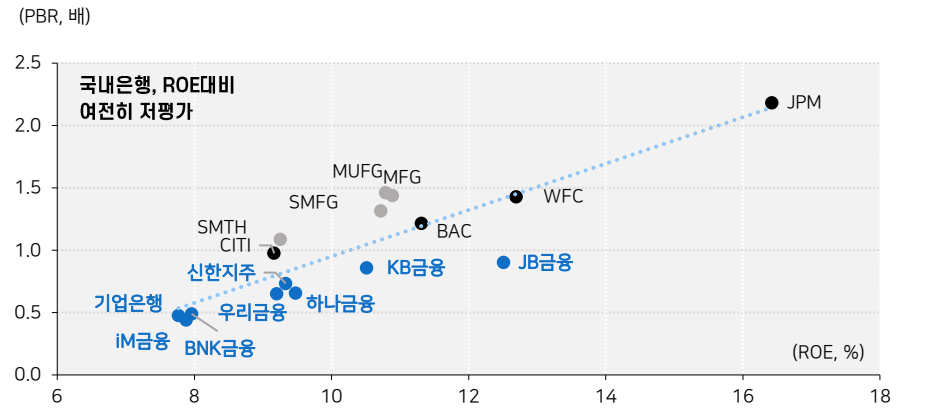
은행 업종에 대해 Overweight 의견을 유지한다. 미국/일본 은행들의 ROE, 주주환원율 기반 민감도 분석 상 국내 은행들의 Valuation 정상화 여력(= 글로벌 PBR-ROE 추세선 회복)은 여전히 충분하다. 커버리지 은행 가중평균 2026E ROE 10%, 주주환원율 51% 기반 Target PBR 1.1배로 제시한다 (vs. 현재 PBR 0.7배).

과거 국내 은행의 경우 주주환원율의 수준이 낮다는 점에서 디스카운트가 존재했다. 다만 현 은행들의 자본비율 관리 역량 및 주주환원 의지를 고려해볼 시, 해당 디스카운트 요인이 제거되는 국면으로 판단된다. 더 나아가 은행들의 명확한 주주환원정책은 증시의 변동성에서 방어주로서의 성격이 더욱 공고해질 것으로 예상한다.

최선호주는 KB금융을 유지한다. 시장금리 상승 기반 은행 NIM 개선 기대 외에도 상대적으로 증권사 등 비은행 이익 비중이 높다는 점에서 가장 양호한 이익 창출력을 보유하고 있다 (비은행 부문 이익 기여도 약 40%). 이를 기반 업종 내 가장 높은 주주환원율은 올해에도 지속될 것으로 예상한다. 현 동사의 ROE (26E 11%) 및 주주환원율 수준 (26E 58% 추정)을 고려해볼 시, 글로벌 Peer 은행들과의 비교 기반 ROE 대비 Valuation 정상화 여력은 충분하다.

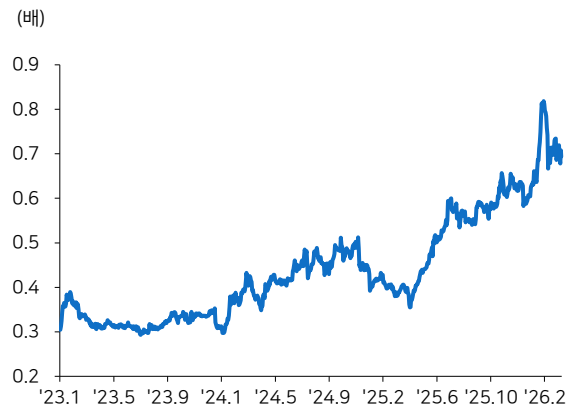
차선호주는 신한지주를 유지한다. 시중은행 중 CET-1비율 기준 환율 민감도가 가장 낮다는 강점을 보유하고 있다 (10원 상승 시 -1bp vs. KB/우리 -2bp, 하나 -3bp). 이와 더불어 배당 분리과세 기준을 충족한 2026년 DPS를 미리 제시한 가운데, 목표 주주환원율 (50%) 조기 달성에 따른 Value up 계획 발표 예정 등 적극적인 주주환원 기조가 지속되고 있다. 경쟁사대비 Valuation gap 축소 여력이 높은 것으로 판단된다.

그림42 **글로벌 은행 PBR – ROE (FY1)**



자료: Bloomberg, 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림43 **은행 PBR 추이**



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표13 **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

표14 **커버리지 은행 주주환원정책**

은행	KB금융	상반기: CET-1비율 13.0% 초과 자본은 배당총액, 상반기 자사주 매입/소각으로 활용 하반기: CET-1비율 13.5% 초과 자본은 하반기 자사주 매입/소각으로 활용
	신한지주	27년 CET-1비율 목표 13%+, 주식 수 450백만 (vs. FY23 513백만) 27년 주주환원율 50%
	하나금융	CET-1비율 13.0~13.5% 관리 목표: 단계적 주주환원 확대 27년 주주환원율 50%
	우리금융	CET-1비율 ~11.5%: 주주환원율 ~30% CET-1비율 11.5% ~ 12.5%: 주주환원율 ~35% CET-1비율 12.5% ~ 13.0%: 주주환원율 ~40% CET-1비율 13.0% ~: 주주환원율 ~50%
	BNK금융	CET-1비율 관리 목표 12.5% 27년 주주환원율 50%
	iM금융	CET-1비율 ~11.5%: 총 주주환원율 ~30% CET-1비율 ~12.3%: 총 주주환원율 ~40% CET-1비율 ~13.0%: 총 주주환원율 ~50% 27년 주주환원율 40%, 자사주 매입/소각 1,500억원
	JB금융	26년 주주환원율 50%: 총주주환원 - (전년배당 * 1.1배↑) = 자사주 매입/소각 CET-1비율 13.0% 초과 시 주주환원율 50% ↑ 검토

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

Part 2.

1Q26 Preview – 양호한 흐름

커버리지 은행 1Q26E 지배주주 순이익 6.76조원: 컨센서스 부합 전망

커버리지 합산 은행들의 1Q26 지배주주 순이익은 6.76조원 (+132.9% QoQ, +6.3% YoY)으로 컨센서스를 부합하며 양호한 실적을 창출할 것으로 전망한다. 1) 시장금리 상승 기반 은행 NIM 개선, 비은행 자회사의 양호한 수수료수익 증가세 등으로 Top-line 성장이 예상되는 가운데 (+5.8% YoY), 2) 대손비용률도 안정적으로 관리되고 있기 때문이다.

은행별로 1) KB금융은 자회사 증권사 이익 개선세, 하나금융은 환차손 인식에도 불구 예상대비 높은 NIM 개선세로 컨센서스를 상회할 것으로 예상한다. 반면 2) BNK금융과 카카오뱅크의 경우 시중금리 상승에 따른 채권평가손이 예상대비 확대됨에 따라 컨센서스를 하회할 것으로 예상되며, 3) JB금융은 광주은행 외에도 전북은행까지 명예퇴직이 실시됨에 따라 (1Q26E 250억원 추정 vs. 1Q25 173억원) 컨센서스를 하회할 것으로 예상한다.

1Q26 Top-line은 전년동기대비 5.8% 증가하며 양호할 것으로 전망한다. 1) 이자이익은 전년동기대비 6.4% 증가할 것으로 추정한다. 은행들의 NIM은 시중금리 상승 기반 전분기대비 2bp 상승하며 개선세가 지속될 것으로 예상한다 (전통은행 +2bp, 카카오뱅크 +5bp QoQ 추정). 은행 대출성장률 또한 가계대출 규제 환경에도 불구, 기업대출 중심 적극적인 영업을 기반으로 전년대비 확대 예상한다 (커버리지 합산 기준 1Q26E +1.1% vs. 1Q25 +0.7% QoQ). 한편 2) 비이자이익은 전년동기대비 3.7% 증가할 것으로 추정한다. 유가증권의 경우 시장금리 상승에 따른 채권평가손실 확대로 부진이 불가피하다. 다만 양호한 증시 환경 (1Q26 국내 일평균 거래대금 67조원; +76% QoQ, +258% YoY) 기반 증권사 브로커리지 수수료 등 비은행의 수수료수익이 양호한 실적을 창출할 것으로 예상한다.

1Q26 대손비용률은 전년동기와 유사한 수준을 기록할 것으로 전망한다 (커버리지 은행 가중평균 기준 0.47% 추정). 경상적인 요인인 연체율의 상승폭이 둔화된 가운데 (26년 1월 0.56% vs. 1Q25 0.53%), 선제적 충당금 관련 요인이 부재할 것으로 예상되기 때문이다 (vs. 1Q25 커버리지 합산 선제적 충당금 0.3조원 적립).

일회성 요인으로 1) 1Q26 중 원/달러 환율이 전분기대비 약 80원 상승함에 따라 (vs. 1Q25 Flat QoQ), 일부 은행들은 환차손을 인식할 예정이다 (하나금융 700억원, 기업은행 780억원, 우리금융 480억원). 2) 우리금융의 경우 ERP 비용 (1,800억원 추정) 외에 케이뱅크 매각이익 200억원을 인식할 예정이다. 3) JB금융은 전북/광주은행 ERP 비용 인식 예정이다 (250억원 추정).

1Q26 CET-1비율 -6bp QoQ 추정

1Q26 전통은행들의 CET-1비율은 전분기대비 6bp 하락 추정한다 (이익 +38bp, RWA -25bp, 주주환원 -12bp, 바젤Ⅲ 규제개편 -7bp). 1) RWA 측면에서 기업대출 중심 성장에 따른 RW 상승, 2) 원/달러 환율 80원 상승에 따른 RWA 증가 영향이 발생한 가운데, 3) 비경상적으로 바젤Ⅲ 규제개편에 따른 (-) 요인도 나타났기 때문이다.

다만 3)의 경우 2Q26 중 생산적 금융 확대 위한 은행 자본규제 합리화 방안이 적용될 시 상쇄될 수 있을 것으로 예상한다. 궁극적으로 하반기 자사주 매입이 발표될 2Q26 실적에서는 이와 같은 일회성 요인들이 서로 상쇄됨에 따라, 경상적인 CET-1비율 개선 기반 은행들의 적극적인 주주환원에 대한 기대감은 유효하다.

이번 실적 발표에서 1Q DPS (KB금융 1,140원, 신한지주 740원, 하나금융 1,106원, 우리금융 240원, BNK금융 150원, JB금융 300원)와 함께, 일부 은행들은 자사주 매입을 발표 (하나금융 2,000억원, BNK금융 600억원)할 것으로 예상한다.

표15 커버리지 은행 합산 1Q26E

(십억원)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	(% QoQ)	(% YoY)
이자이익	14,398	14,571	14,516	14,267	14,740	15,160	15,443	1.9	6.4
수수료이익	2,960	1,958	2,923	3,151	3,182	2,088	3,277	56.9	12.1
기타이익	851	(1,096)	882	1,537	601	612	669	9.4	(24.2)
판관비	(6,889)	(8,316)	(7,166)	(7,371)	(7,249)	(8,964)	(7,402)	(17.4)	3.3
충전영업이익	11,320	7,117	11,155	11,584	11,275	8,896	11,988	34.8	7.5
충당금전입액	(2,660)	(3,271)	(2,720)	(3,016)	(2,574)	(3,260)	(2,730)	(16.3)	0.4
영업이익	8,660	3,846	8,435	8,568	8,701	5,636	9,257	64.3	9.8
영업외손익	11	(86)	162	554	573	(983)	262	(126.7)	62.2
세전이익	8,671	3,760	8,597	9,122	9,274	4,653	9,520	104.6	10.7
법인세	(2,223)	(1,045)	(2,139)	(2,164)	(2,239)	(1,665)	(2,674)	60.6	25.0
당기순이익	6,449	2,715	6,458	6,958	7,035	2,988	6,846	129.1	6.0
지배주주	**6,412**	**2,669**	**6,360**	**6,888**	**6,969**	**2,903**	**6,761**	**132.9**	**6.3**

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표16 커버리지 은행 당기순이익 1Q26E

(십억원)	1Q26E	4Q25	(% QoQ)	1Q25	(% YoY)	컨센서스	(% diff.)
KB금융	1,798.7	721.2	149.4	1,697.3	6.0	1,753.6	2.6
신한지주	1,556.7	510.6	204.9	1,488.3	4.6	1,529.3	1.8
하나금융	1,188.6	569.4	108.7	1,127.7	5.4	1,130.8	5.1
우리금융	772.5	345.3	123.7	616.7	25.3	777.3	(0.6)
기업은행	710.4	462.5	53.6	808.6	(12.1)	721.3	(1.5)
BNK금융	216.2	45.0	380.3	166.6	29.8	246.8	(12.4)
iM금융	153.2	12.2	1,155.7	154.3	(0.7)	151.8	0.9
JB금융	181.9	131.7	38.1	162.8	11.7	190.7	(4.6)
카카오뱅크	182.5	105.2	73.4	137.4	32.8	181.8	0.4
합산	**6,760.6**	**2,903.2**	**132.9**	**6,359.7**	**6.3**	**6,683.4**	**1.2**

자료: 각 사, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표17 커버리지 은행 연간이익 추이

(십억원)	2024	2025	(% YoY)	2026E	(% YoY)	2027E	(% YoY)
KB금융	5,078	5,843	15.1	6,173	5.6	6,463	4.7
신한지주	4,450	4,972	11.7	5,410	8.8	5,740	6.1
하나금융	3,739	4,003	7.1	4,258	6.4	4,443	4.3
우리금융	3,086	3,141	1.8	3,406	8.4	3,594	5.5
기업은행	2,645	2,711	2.5	2,805	3.5	2,947	5.0
BNK금융	729	815	11.9	849	4.2	880	3.6
iM금융	215	444	106.6	479	7.8	507	5.9
JB금융	677	710	4.9	749	5.4	797	6.4
카카오뱅크	440	480	9.1	560	16.6	576	2.8
합산	21,059	23,119	9.8	24,690	6.8	25,945	5.1

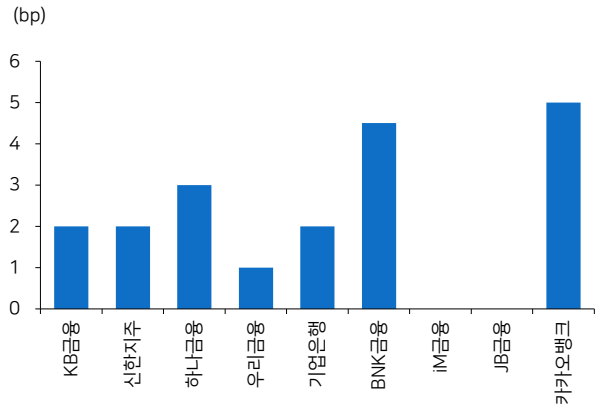
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표18 커버리지 은행 연간이익 전망 변경

	New		Old		차이	
(십억원)	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
KB금융	6,173	6,463	5,925	6,084	4.2	6.2
신한지주	5,410	5,740	5,376	5,678	0.6	1.1
하나금융	4,258	4,443	4,297	4,454	(0.9)	(0.2)
우리금융	3,406	3,594	3,403	3,621	0.1	(0.8)
기업은행	2,805	2,947	2,868	2,976	(2.2)	(1.0)
BNK금융	849	880	867	899	(2.0)	(2.1)
iM금융	479	507	489	508	(2.1)	(0.3)
JB금융	749	797	749	774	(0.1)	2.9
카카오뱅크	560	576	591	602	(5.3)	(4.4)
합산	24,690	25,945	24,565	25,597	0.5	1.4

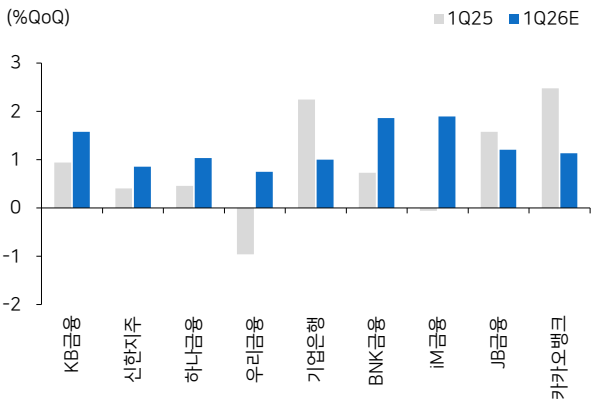
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림44 은행 1Q26E NIM 전분기대비 변동폭



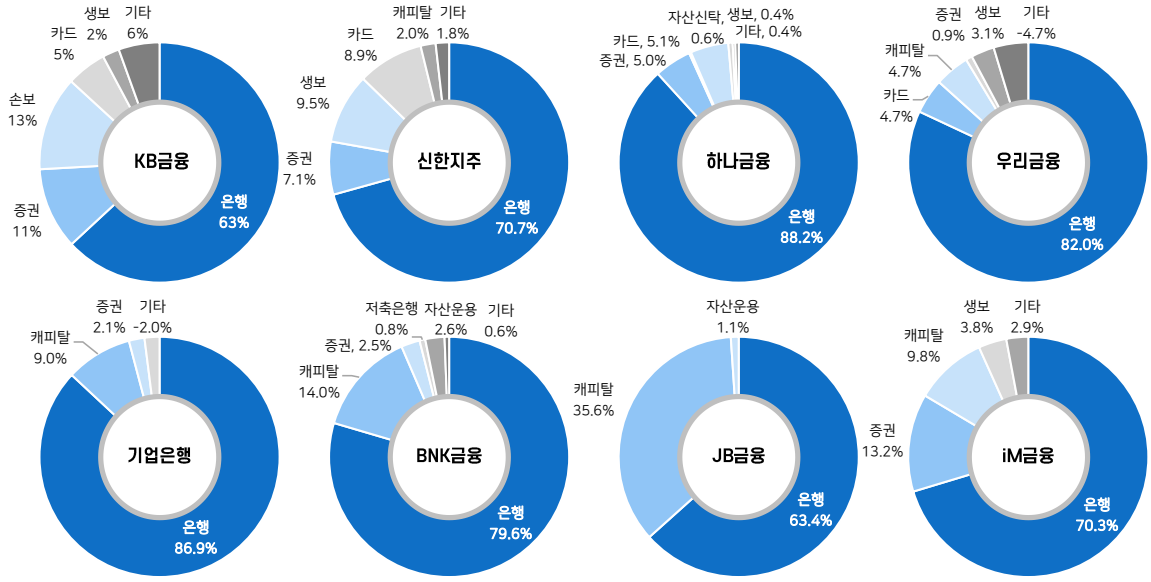
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림45 은행 1Q26E 대출성장률



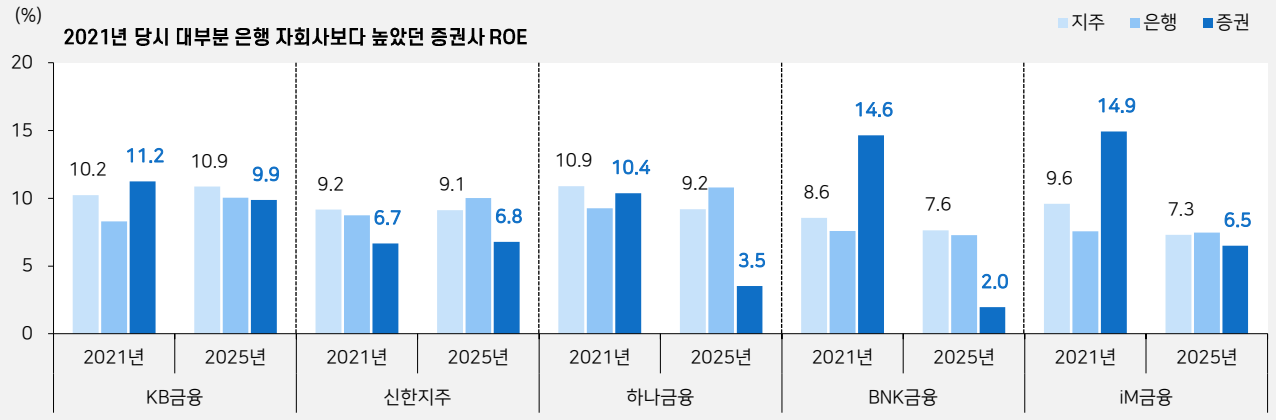
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림46 커버리지 은행: 비은행 부문 현황 (2025년 연간)



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림47 커버리지 은행 지주/은행/증권 ROE: 2021년 vs. 2025년



자료: 메리츠증권 리서치센터

표19 커버리지 은행 증권 이익 증가에 따른 전체 이익 영향

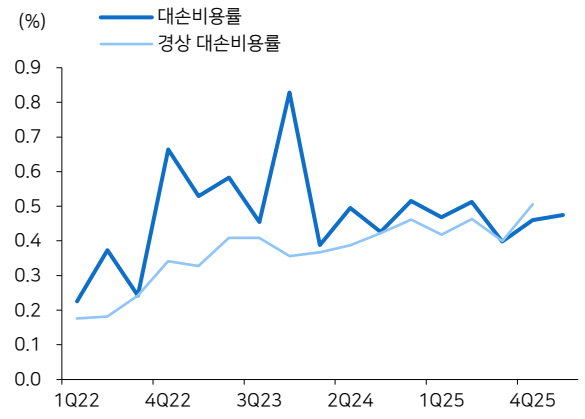
(십억원)		KB금융	신한지주	하나금융	우리금융	BNK금융	iM금융
25년 연간 이익	지주 전체	6,121	5,360	4,225	2,884	920	554
	증권 자회사	674	382	212	27	23	73

증권사 이익 개선에 따른 지주 이익 증가율 추정

(%)		KB금융	신한지주	하나금융	우리금융	BNK금융	iM금융
증권사 이익 증가율 (%)	5	11.6	7.5	5.3	1.0	2.6	13.8
	10	12.1	7.8	5.5	1.0	2.8	14.5
	15	12.7	8.2	5.8	1.1	2.9	15.2
	20	13.2	8.5	6.0	1.1	3.0	15.8
	25	13.8	8.9	6.3	1.2	3.1	16.5

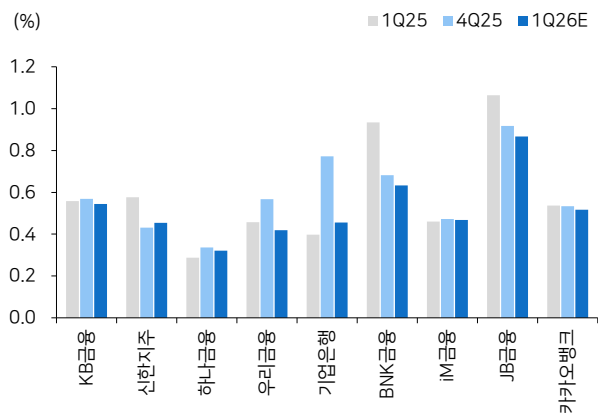
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림48 커버리지 은행 가중평균 대손비용률 추이 및 전망



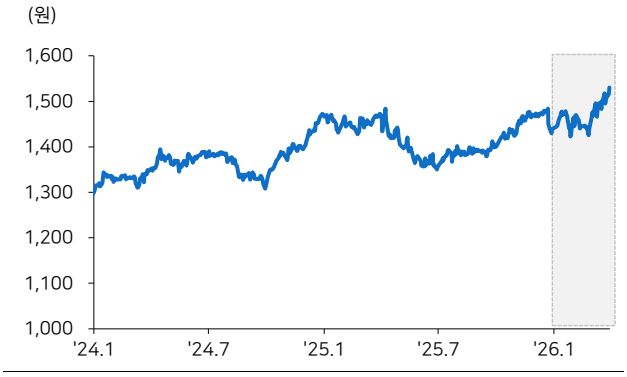
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림49 은행별 1Q26E 대손비용률



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림50 원/달러 환율 추이



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

표20 하나금융지주 외화환산손익 추이 및 전망

(십억원)	원/달러 변동 (원)	환차손익	10원 당 손익
2Q24	42	(47.4)	(11.2)
3Q24	(70)	56.2	8.0
4Q24	150	(139.4)	(9.3)
1Q25	0	0.0	#DIV/0!
2Q25	(110)	105.2	9.6
3Q25	46	(46.0)	(10.0)
4Q25	35	(19.0)	(5.4)
평균	**68**	**61**	**8.9**
1Q26E	**80**	**(71.2)**	

자료: 하나금융지주, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

표21 우리금융, 기업은행 외화환산손익 전망

(십억원)	10원 당 손익	1Q26E 원/달러 변동	1Q26E 환차손익
우리금융	6.0	80	(48.0)
기업은행	9.8	80	(78.4)

자료: 각 사, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

표22 '18년 바젤III 규제개편: 주요 자산별 표준 RW

구분	자산	현행	향후
저위험 (RW 하향)	A등급 은행 익스포져	50%	30%
	커버드본드	20~150%	10~100%
	무등급 중소기업 익스포져*	100%	85%
	BBB등급 기업 익스포져	100%	75%
	低LTV(0~60%) 주택담보대출	35%	20~25%
고위험 (RW 상향)	**주식 · 펀드 투자**	**100~150%**	**250%**
	LTV 80% 초과 임대목적 상업용 부동산	100%	110~150%
	건설단계의 프로젝트 파이낸스(무등급)	100%	130%

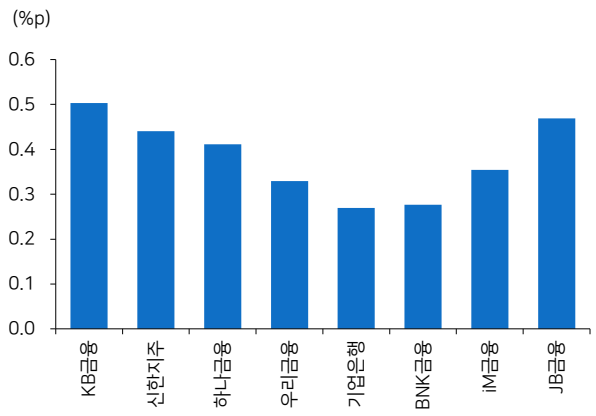
주: *은행 이외의 신용평가 전문기관으로부터 평가받은 신용등급이 없는 중소기업 (국내 대부분의 중소기업이 이에 해당)
자료: 메리츠증권 리서치센터

표23 '25년 생산적 금융 확대 위한 은행 자본규제 합리화 방안

		현행	개선방안	영향
주택담보대출 RW 하한 상향 (신규 기준)		15%	20%	부동산 쏠림 완화 및 생산적 분야로 자금 유입 촉진 신규 주담대 275조원 중 10% 수준인 27조원 감소
주식 RW 개선	250%	은행이 기업과 장기적 경영관계를 목적으로 보유하거나, 채권 조정 목적의 출자전환주식, 상장주식	원칙적으로 모든 주식	국내은행의 총자본비율은 평균 약 24bp 상승, 지주의 경우 평균 약 19bp 상승
	400%	매매 목적의 비상장 주식, 벤처캐피탈이나 자본이득을 위한 투기적 비상장 주식거래	단기매매(보유 3년 미만) 목적의 비상장주식, 벤처캐피탈(예: 업력 5년 미만)이나 자본이득을 위한 투기적 비상장 주식거래	주식 RW 합리화에 따라 RWA 31.6조원 감소 → 투자여력 확대
펀드 RW 합리화		특례적용 요건 가이드라인 부재	RW 100% 적용이 가능한 정책 목적 펀드 특례 요건을 명확화하고 가이드라인을 제시	은행의 예측가능성 확보 및 각종 정책펀드의 적기 추진 가능

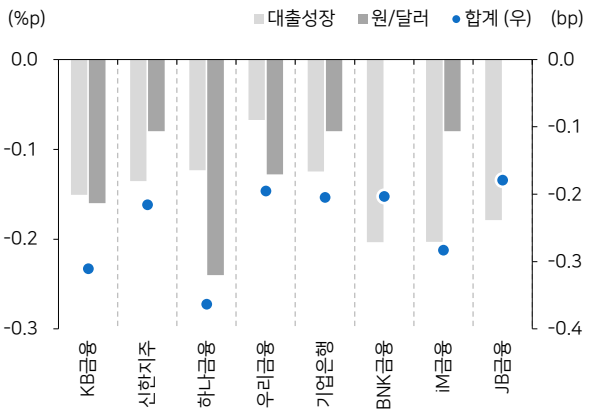
자료: 금융위원회, 메리츠증권 리서치센터

그림51 은행 1Q26E CET-1비율 중 이익 영향 추정



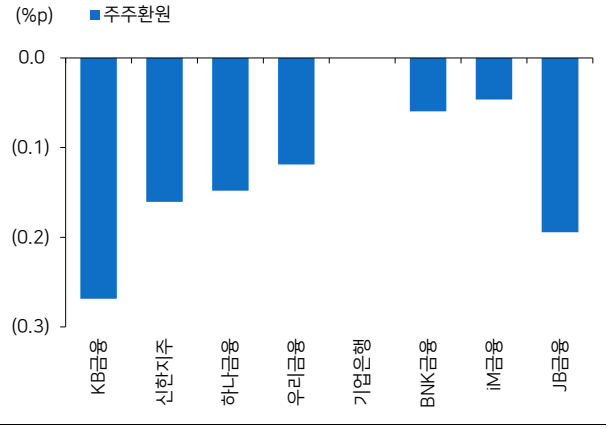
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림52 은행 1Q26E CET-1비율 중 RWA 영향 추정



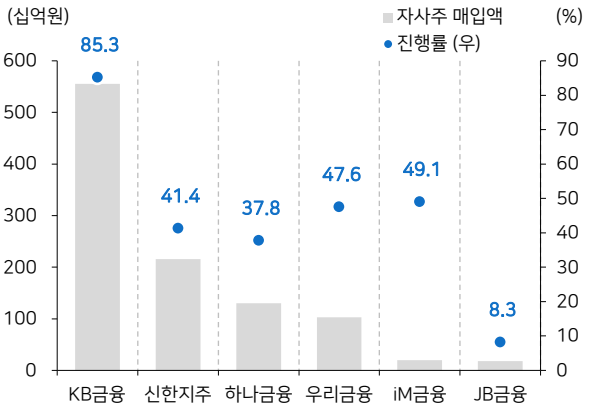
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림53 은행 1Q26E CET-1비율 중 주주환원 영향 추정



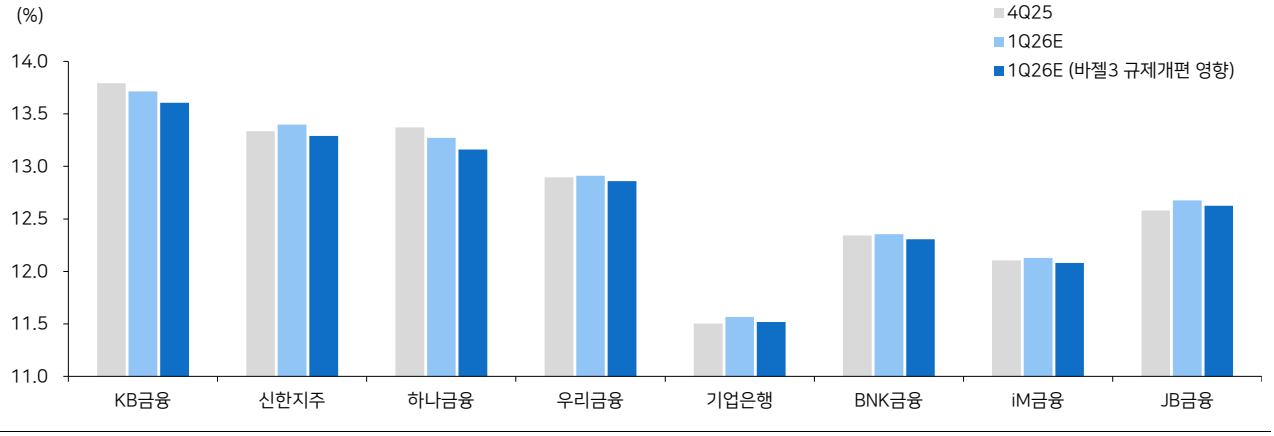
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림54 은행 1Q26 자사주 매입 진행률



자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림55 은행 1Q26E CET-1비율



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림56 은행 Valuation table

		KB금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK금융	iM금융	JB금융	카카오뱅크
종목코드		105560	055550	086790	316140	024110	138930	139130	175330	323410
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD
주가		147,900	92,900	112,400	32,400	21,600	17,370	16,820	30,150	23,650
적정주가 (원)		210,000	128,000	160,000	47,000	32,500	26,000	24,000	41,500	24,000
상승여력* (%)		42.0	37.8	42.3	45.1	50.5	49.7	42.7	37.6	1.5
지배순이익	2025	5,843	4,972	4,003	3,141	2,711	815	444	710	480
(십억원)	2026E	6,173	5,410	4,258	3,406	2,805	849	479	749	560
	2027E	6,463	5,740	4,443	3,594	2,947	880	507	797	576
PER (배)	2025	7.1	7.6	6.4	6.5	6.6	6.1	5.6	6.8	21.5
	2026E	7.7	8.2	6.9	6.9	6.6	6.2	5.5	7.4	20.1
	2027E	7.0	7.3	6.3	6.4	6.3	5.8	4.9	6.8	19.6
PBR (배)	2025	0.76	0.73	0.63	0.69	0.57	0.48	0.47	0.89	1.53
	2026E	0.85	0.81	0.70	0.74	0.55	0.49	0.47	0.95	1.65
	2027E	0.78	0.74	0.63	0.69	0.52	0.46	0.43	0.87	1.64
EPS (원)	2025	17,497	10,054	14,795	4,279	3,182	2,592	2,764	3,774	1,007
	2026E	19,098	11,390	16,299	4,683	3,289	2,802	3,082	4,053	1,174
	2027E	21,045	12,695	17,922	5,030	3,455	2,989	3,410	4,414	1,207
BPS (원)	2025	163,211	104,939	148,390	40,694	37,075	32,817	33,352	28,954	14,150
	2026E	172,991	114,726	161,698	43,700	39,133	35,569	35,766	31,610	14,360
	2027E	189,464	126,040	178,440	47,294	41,428	38,136	38,894	34,692	14,415
ROA (%)	2025	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	1.0	0.7
	2026E	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	1.0	0.7
	2027E	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	1.0	0.7
ROE (%)	2025	10.9	9.7	10.1	8.6	8.9	8.0	8.4	13.6	7.2
	2026E	11.2	10.2	10.2	8.8	8.6	8.1	8.8	13.4	8.2
	2027E	11.3	10.3	10.2	8.9	8.6	8.0	8.9	13.3	8.4
DPS (원)	2025	4,367	2,590	4,105	1,360	1,048	735	700	1,140	460
	2026E	4,662	2,960	4,488	1,520	1,100	840	740	1,331	550
	2027E	5,209	3,320	4,936	1,610	1,190	930	820	1,500	580
배당수익률 (%)	2025	3.5	3.4	4.4	4.9	5.0	4.6	4.5	4.4	2.1
	2026E	3.2	3.2	4.0	4.7	5.1	4.8	4.4	4.4	2.3
	2027E	3.5	3.6	4.4	5.0	5.5	5.4	4.9	5.0	2.5
배당성향 (%)	2025	27.1	25.1	28.0	32.2	32.6	28.1	25.3	30.0	45.6
	2026E	26.5	25.4	28.0	32.4	33.0	29.9	24.0	32.6	46.6
	2027E	27.0	25.4	28.0	32.0	34.0	31.0	24.0	33.1	47.6

주: 4월 6일 종가 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

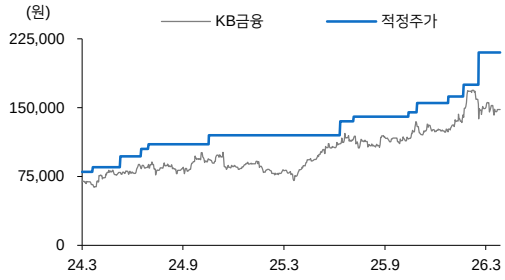
2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.02.14	산업브리프	Buy	80,000	조아해	-13.1	-1.8
2024.04.15	산업브리프	Buy	85,000	조아해	-12.2	-4.0
2024.06.03	산업분석	Buy	97,000	조아해	-17.0	-9.1
2024.07.10	산업브리프	Buy	105,000	조아해	-19.0	-17.1
2024.07.23	기업브리프	Buy	110,000	조아해	-20.7	-8.2
2024.11.08	산업분석	Buy	120,000	조아해	-25.8	-6.4
2025.06.30	산업브리프	Buy	135,000	조아해	-14.5	-9.6
2025.07.24	기업브리프	Buy	140,000	조아해	-19.1	-14.6
2025.10.30	기업브리프	Buy	145,000	조아해	-14.1	-7.1
2025.11.14	주식전략	Buy	155,000	조아해	-19.1	-14.8
2026.01.09	산업브리프	Buy	162,000	조아해	-17.3	-11.7
2026.02.05	기업브리프	Buy	175,000	조아해	-8.1	-3.5
2026.03.04	산업분석	Buy	210,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

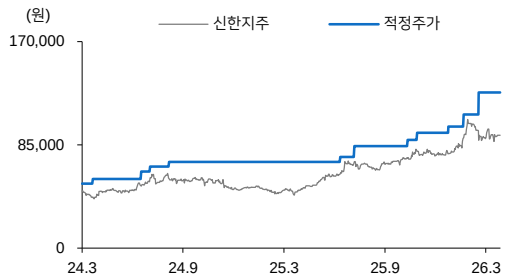


신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.02.14	산업브리프	Buy	53,000	조아해	-14.1	-2.8
2024.04.15	산업브리프	Buy	57,000	조아해	-17.8	-6.1
2024.07.10	산업브리프	Buy	63,000	조아해	-15.3	-12.5
2024.07.26	기업브리프	Buy	67,000	조아해	-14.6	-8.4
2024.08.29	산업분석	Buy	71,000	조아해	-26.5	-14.1
2025.06.30	산업브리프	Buy	75,000	조아해	-9.9	-4.3
2025.07.25	기업브리프	Buy	84,000	조아해	-18.0	-11.3
2025.10.28	기업브리프	Buy	89,000	조아해	-13.9	-8.5
2025.11.14	주식전략	Buy	95,000	조아해	-18.0	-14.3
2026.01.09	산업브리프	Buy	100,000	조아해	-17.6	-9.7
2026.02.05	기업브리프	Buy	110,000	조아해	-10.1	-3.6
2026.03.04	산업분석	Buy	128,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

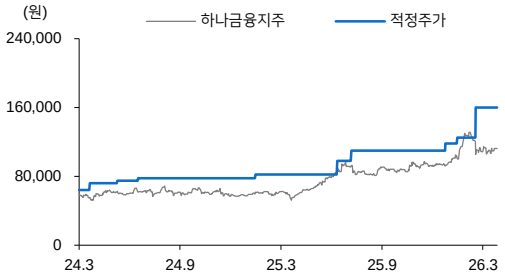


하나금융지주 (086790) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.02.14	산업브리프	Buy	64,000	조아해	-8.4	0.9
2024.04.15	산업브리프	Buy	72,000	조아해	-17.5	-10.7
2024.06.03	산업분석	Buy	75,000	조아해	-18.7	-11.7
2024.07.10	산업브리프	Buy	78,000	조아해	-21.5	-11.8
2025.02.04	기업브리프	Buy	82,000	조아해	-20.8	2.7
2025.06.30	산업브리프	Buy	98,000	조아해	-7.3	-1.5
2025.07.25	기업브리프	Buy	110,000	조아해	-19.3	-11.5
2026.01.09	산업브리프	Buy	118,000	조아해	-16.4	-11.0
2026.01.30	기업브리프	Buy	125,000	조아해	-3.8	5.0
2026.03.04	산업분석	Buy	160,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

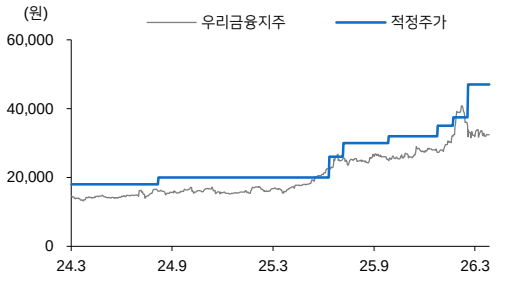


우리금융지주 (316140) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.02.14	산업브리프	Buy	18,000	조아해	-18.8	-7.8
2024.08.29	산업분석	Buy	20,000	조아해	-16.0	12.8
2025.06.30	산업브리프	Buy	26,000	조아해	-5.4	2.9
2025.07.25	기업브리프	Buy	30,000	조아해	-15.7	-10.5
2025.10.14	산업브리프	Buy	32,000	조아해	-16.2	-9.4
2026.01.09	산업브리프	Buy	35,000	조아해	-16.2	-8.4
2026.02.06	기업브리프	Buy	37,500	조아해	0.2	8.8
2026.03.04	산업분석	Buy	47,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

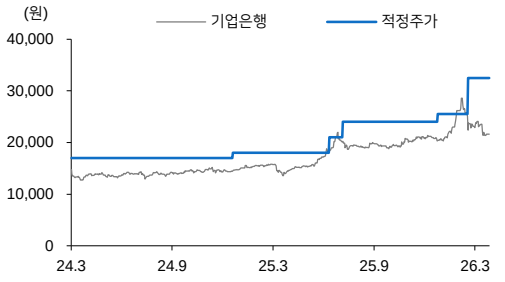


기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.02.14	산업브리프	Buy	17,000	조아해	-17.5	-7.6
2025.01.09	산업브리프	Buy	18,000	조아해	-14.2	4.4
2025.06.30	산업브리프	Buy	21,000	조아해	-4.7	4.8
2025.07.24	기업브리프	Buy	24,000	조아해	-17.3	-11.0
2026.01.09	산업브리프	Buy	25,500	조아해	-9.3	12.0
2026.03.04	산업분석	Buy	32,500	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

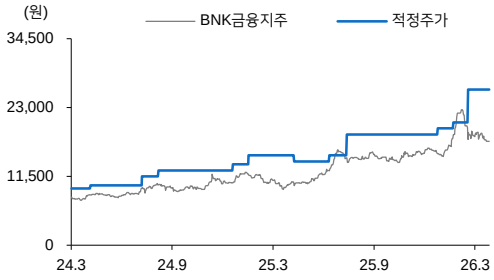


BNK 금융지주 (138930) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.02.14	산업브리프	Buy	9,500	조아해	-16.8	-10.8
2024.04.30	기업브리프	Buy	10,000	조아해	-15.4	-4.9
2024.07.31	기업브리프	Buy	11,500	조아해	-15.9	-10.5
2024.08.29	산업분석	Buy	12,500	조아해	-20.4	-5.0
2025.01.09	산업브리프	Buy	13,500	조아해	-14.6	-9.9
2025.02.06	기업브리프	Buy	15,000	조아해	-28.7	-21.3
2025.04.28	기업브리프	Buy	14,000	조아해	-20.9	-9.2
2025.06.30	산업브리프	Buy	15,000	조아해	-2.4	6.3
2025.07.31	기업브리프	Buy	18,500	조아해	-19.5	-12.3
2026.01.09	산업브리프	Buy	19,500	조아해	-18.1	-8.6
2026.02.06	기업브리프	Buy	20,500	조아해	1.9	10.5
2026.03.04	산업분석	Buy	26,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

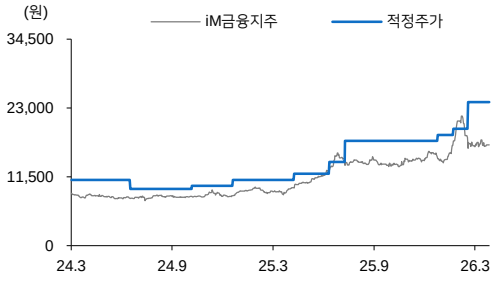


iM 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.02.14	산업브리프	Buy	11,000	조아해	-23.1	-14.7
2024.07.10	산업브리프	Buy	9,500	조아해	-14.5	-11.1
2024.10.28	기업브리프	Buy	10,000	조아해	-15.5	-6.7
2025.01.09	산업브리프	Buy	11,000	조아해	-17.0	-11.2
2025.04.28	기업브리프	Buy	12,000	조아해	-7.8	4.8
2025.06.30	산업브리프	Buy	14,000	조아해	2.3	10.8
2025.07.28	기업브리프	Buy	17,500	조아해	-19.3	-9.9
2026.01.09	산업브리프	Buy	18,500	조아해	-19.8	-9.6
2026.02.06	기업브리프	Buy	19,500	조아해	0.5	11.0
2026.03.04	산업분석	Buy	24,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

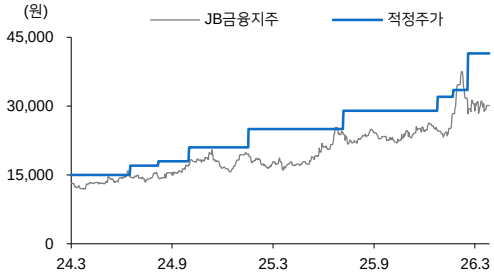


JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

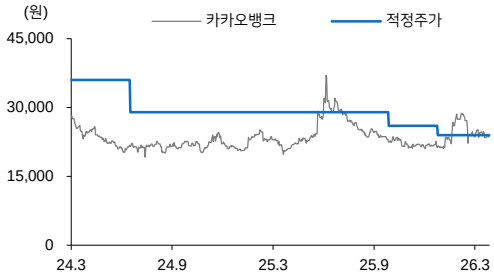
변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.02.14	산업브리프	Buy	15,000	조아해	-11.0	5.7
2024.07.10	산업브리프	Buy	17,000	조아해	-14.6	-8.5
2024.08.29	산업분석	Buy	18,000	조아해	-14.2	-4.2
2024.10.23	기업브리프	Buy	21,000	조아해	-14.3	-2.6
2025.02.06	기업브리프	Buy	25,000	조아해	-24.1	1.4
2025.07.25	기업브리프	Buy	29,000	조아해	-18.5	-9.3
2026.01.09	산업브리프	Buy	32,000	조아해	-22.6	-11.3
2026.02.06	기업브리프	Buy	33,500	조아해	-1.5	11.9
2026.03.04	산업분석	Buy	41,500	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이



카카오뱅크 (323410) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.02.14	산업브리프	Buy	36,000	조아해	-30.4	-16.3
2024.07.10	산업브리프	Buy	29,000	조아해	-21.2	27.6
2025.07.10		1 년 경과			0.3	10.3
2025.08.06	기업브리프	Hold	29,000	조아해	-14.6	-6.2
2025.10.14	산업브리프	Hold	26,000	조아해	-15.1	-9.0
2026.01.09	산업브리프	Hold	24,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이