2026.05.11.

은행그룹 주주환원, 이제는 확대보다 균형에 집중할 때

- 26.1Q BIS비율 하락 속 지속가능성 점검 필요

안태영 금융1실 책임연구원
02.368.5629
tyahn@korearatings.com

김재범 금융2실 선임연구원
02.368.5355
jbkim@korearatings.com

김태현 금융1실 실장
02.368.5319
thkim@korearatings.com

❖ Summary

2025년이 국내 은행그룹의 주주환원 '확대' 시기였다면, 2026년부터는 '지속가능성' 점검의 필요성이 부상하고 있다. 최근 은행지주가 발표한 2026년 1분기 IR에 따르면, KB, 신한, 하나지주의 BIS보통주자본비율(이하 'CET1 비율')은 전년말 대비 0.2~0.3%p, iM, BNK, JB지주는 0.05~0.1%p 하락하였다. 최근 상법 개정에 맞춰 기업가치 제고를 위한 주주환원 움직임이 활발해지고 있으나, 배당 및 자사주 매입을 적극적으로 확대하면서 지속된 이익창출 증가에도 불구하고 자본비율 하락폭이 비교적 크게 나타났다.

자산 성장과 자본비율 목표 달성, 주주환원 확대를 병행하는 데에는 어려움이 따를 것으로 판단된다. 모든 은행지주가 2027년 또는 중장기 목표치로 총주주환원율(=배당·자사주매입/지배주주지분순이익) 50% 이상을 제시하고 있다. 2025년 KB, 신한지주는 이미 50%를 달성한 반면, 우리, iM, BNK지주는 40% 내외로 비교적 낮은 수준이다. 배당성향은 은행지주 모두 25~30%로 유사하나, 자사주 매입 규모의 경우 아직까지는 편차가 크다.

낮은 PBR(0.4~0.8배), 주주 세금효율(양도소득 비과세)을 고려하면 당분간 자사주 매입 방식의 주주환원이 보다 활발할 것으로 예상된다. 다만 주가가 상승할수록 동일 금액으로 매입 가능한 주식수가 감소하기 때문에 주주환원 효과가 줄어들 전망으로, 향후 주가 변화에 따라 자사주 매입 효과는 은행지주별로 차별화될 가능성이 있다. 금융지주회사법상 동일인 지분 보유한도로 인해 일부 은행지주(iM, JB)의 경우에는 자사주 매입·소각 규모가 제한될 수도 있다. 다만 배당과 자사주 매입 모두 자기자본 감소로 이어지므로 주주환원 방식의 차이가 신용평가 측면에 미치는 영향은 동일하다.

주주환원 확대 계획은 CET1 비율 목표치를 전제로 설계되어 있으며, 모든 은행지주가 중장기 타겟으로 13% 이상을 제시하고 있다. 고환율, 주택담보대출 위험가중치 조정 등에 따른 위험가중자산 증가 압력이 자본비율 하락 요인으로 작용하면서 주주환원 여력을 제약할 전망이다. 상대적으로 CET1 비율이 낮은 지주는 위험가중자산 증가세가 커질 경우 주주환원 및 자본비율 목표 달성을 위해 추가 이익창출이 필요할 것으로 예상된다.

주요 자회사의 이익창출력 둔화, 차입조달 여력 제한, 계열사 지원 확대 가능성을 감안하면 주주환원 재원 확보 부담 또한 점차 커질 전망이다. 지주사의 별도기준 현금흐름 구조를 감안할 때 지속가능한 주주환원을 위해서는 ①자회사 배당 확대를 통한 재원 확보가 가장 근간이 되고, ②외부 차입을 통한 보완적 자금조달이 필요할 수 있으며, ③계열사로의 자금유출은 최소화되어야 한다.

① 배당수입: 은행지주 배당수입의 대부분은 주력자회사인 은행으로부터 유입되며, 카드사의 배당 비중은 크진 않지만 꾸준하다. 은행과 카드사의 이익창출 및 배당 확대는 지주의 별도기준 현금유입 증가에 핵심 요인이다. 금리 상승에 따른 순이자마진 개

선으로 4대 은행은 이익창출 확대가 가능할 것이나, 그 외 은행들은 충당금적립 부담을 감안하면 이익 증가 가능성이 제한적이다. 카드사는 가맹점수수료율 인하, 카드론 관리 강화 등 정책 변화에 따라 수익창출 확대가 제한적인 상황에서, 금리 상승에 따른 조달비용 확대로 이익창출이 감소할 것으로 예상된다.

② 외부 차입: 차입조달을 통한 자사주 매입은 타인자본비용(Kd)이 자기자본비용(Ke)보다 낮을 때 효과적인 주주환원 전략이다. 2026년 4월 기준 금융지주 회사채 발행금리(Kd)는 3%대 후반을 보이고 있으며, Ke는 배당수익률(=주당배당금/주가) 3% 내외에 자사주 매입·소각을 포함할 경우 약 5% 이상으로 추정된다. 그러나 최근 금리 상승으로 Ke와 Kd간 차이가 축소되면서 차입을 통한 주주환원의 경제성이 낮아지고 있다. 2025년에 은행지주의 별도기준 부채규모가 큰 폭으로 증가한 가운데 금융당국의 부채비율 권고 수준(50%)을 감안하면 차입 여력 또한 축소되고 있다. 조건부자본증권(신종) 발행은 회계상 자본으로 인정되어 외부 자금조달의 대안으로 고려될 수 있으나, 후순위성으로 인해 금리 부담이 높고 은행지주의 자본관리 목표가 BIS 총자본비율이 아닌 CET1 비율을 중심으로 설정되어 있는 점을 감안하면 적극적인 활용 유인은 크지 않을 것으로 판단된다.

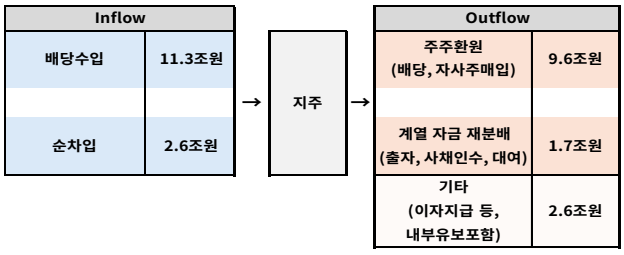
③ 계열사 지원: 최근 2년간 계열사 지원 부담은 iM, JB지주가 비교적 컸다. 비우호적인 매크로 환경이 지속될 경우 캐피탈, 저축은행, 부동산신탁 등 업황이 좋지 않은 계열사에 대한 자금 지원 부담이 증가할 것으로 예상된다. 자본적정성 규제 강화(보험), 자기자본 증가에 기반한 사업범위 확대(증권) 등 제도적 요인도 계열사의 자금수요 증가를 유발할 수 있으며, 하나, 우리, iM지주는 이와 관련된 자금유출이 발생할 가능성이 상존한다.

은행지주 BIS보통주자본비율 변화

구분	국민	신한	하나	우리	iM	BNK	JB
24.12	13.5%	13.1%	13.2%	12.1%	11.7%	12.3%	12.2%
25.12	13.8%	13.4%	13.4%	12.9%	12.1%	12.3%	12.6%
⋮							
배당	-0.11%p	-0.10%p	-0.11%p	-0.07%p	-	-0.06%p	-0.19%p
자사주매입	-0.16%p	-0.11%p	-0.03%p	-0.04%p	-0.04%p	-	
26.03(잠정치)	13.6%	13.2%	13.1%	13.6%	12.0%	12.3%	12.6%

자료) 사업보고서, IR

은행지주 합산 현금흐름 In & Outflow (2025년 기준)



자료) 사업보고서, 업무보고서 바탕으로 한국기업평가 재구성

주주환원 확대는 단순한 자본 배분 정책을 넘어 계열사의 자본관리, 자산구성, 회계정책 및 성장전략 전반에 구조적 변화를 유도하는 요인으로 작용할 수 있다. 가장 우려되는 점은 배당재원 확보를 위한 계열사들의 대손충당금 과소 적립 가능성이다. 이익창출 확대가 어려워진 상황에서 손실 인식을 이연하는 등 회계상 보수성을 축소할 유인이 존재하기 때문이다. 2026년 3월말 잠정치 기준 4대 은행(국민, 신한, 하나, 우리은행)의 고정이하여신비율은 유지되었으나 충당금적립률이 153.2%로 2025년말(171.1%) 대비 상당폭 하락하였다. 은행지주 산하 기타은행(부산, 경남, iM, 광주, 전북은행 5개사)은 고정이하여신비율 상승세가 지속된 가운데 충당금적립률은 93.6%로 급락하였다(2025년말 101.7%). 기타은행 합계 고정이하여신이 2.3조원으로 2025년말(2.1조원) 대비 증가했음에도 불구하고 대손충당금은 2.1조원으로 2025년말(2.1조원)과 유사한 수준에 머물렀다. 위험가중자산 관리를 위한 그룹 전반의 자산 성장 통제로 계열사의 수익기반 확대가 제약될 가능성도 상존하며, 그룹 내 자원배분 우선순위 변화에 따라 계열사에 대한 지원이 축소될 수 있다.

주주환원 vs 재투자, 오랜 기간 지속되어 온 쟁점이다. 이익창출 확대가 뒷받침되지 않은 무리한 주주환원 확대는 그룹 전반의 펀더멘털 약화를 초래할 수 있다. 이제는 단순한 규모 경쟁이 아닌 자본력, 재무안정성, 계열자금관리와의 균형에 집중할 때가 된 것으로 판단된다.

CONTENTS

I. 분석 배경 ····· 4

II. 은행지주 주주환원 현황 및 실행구조 점검 ····· 5

1. 상법 개정은 주주환원에 어떤 영향을 미치고 있는가 ····· 5

2. 지주별 주주환원 계획 및 현황은 ····· 7

3. 배당 vs 자사주매입, 주주환원 방식은 어떻게 변화될까 ····· 8

4. CET1 비율 방어 여력은 ····· 11

III. 주주환원 재원 구조와 제약 요인 ····· 13

1. 주주환원 재원은 어디서 나오는가 ····· 13

2. Cash Cow 은행·카드사의 배당 확대 가능할까 ····· 14

3. 차입을 통한 주주환원은 지속가능한 대안인가 ····· 19

4. 계열사 지원에 따른 자금유출 가능성은 ····· 21

5. 주주환원 확대가 계열사에 미칠 수 있는 부작용은 ····· 23

I. 분석 배경

2026년 3월말 은행금융지주(이하 '은행지주')의 자본비율이 하락하였다. 최근 은행지주가 발표한 2026년 1분기 IR 에 따르면, 전년말 대비 KB, 신한, 하나지주의 BIS 보통주자본비율(이하 'CET1 비율')은 0.2~0.3%p, iM, BNK, JB 지주는 0.05~0.1%p 하락하였다(잠정치 기준). 우리지주는 CET1 비율이 상승하였으나 유형자산재평가 효과(+0.6%p) 제외 시 개선폭은 제한적이다. 최근 상법 개정에 맞춰 기업가치 제고를 위한 주주환원 움직임이 활발해지고 있는 가운데, 배당 및 자사주 매입을 적극적으로 확대하면서 지속된 이익창출 증가에도 불구하고 자본비율 하락폭이 상대적으로 크게 나타났다.

[표 1] 은행지주 BIS 보통주자본비율 변화

구분	국민	신한	하나	우리	iM	BNK	JB
24.12	13.5%	13.1%	13.2%	12.1%	11.7%	12.3%	12.2%
25.12	13.8%	13.4%	13.4%	12.9%	12.1%	12.3%	12.6%
⋮							
배당	-0.11%p	-0.10%p	-0.11%p	-0.07%p	-	-0.06%p	-0.19%p
자사주매입	-0.16%p	-0.11%p	-0.03%p	-0.04%p	-0.04%p	-	
26.03(잠정치)	13.6%	13.2%	13.1%	13.6%	12.0%	12.3%	12.6%

자료) 사업보고서, 각 사 IR

자사주 매입은 기업가치 제고에 긍정적인 신호이나, CET1 자본을 감소시켜 자본비율 하락 요인으로 작용한다. 2025년이 주주환원 '확대'의 시기였다면, 2026년부터는 '지속가능성'에 대한 점검의 필요성이 커지고 있다. 은행금융그룹의 주주환원 전략은 상장사인 지주를 중심으로 이뤄지고 있다. 국내 은행지주 중 농협지주를 제외한 모든 지주가 상장사이며, 제주은행을 제외하면 모든 금융그룹 산하 은행은 비상장사이다. 본 보고서는 상장 은행지주를 중심으로 주주환원 현황과 확대 계획을 점검하고, 자본 여력과 재원 구조를 감안한 지속가능성을 분석하였다.

[표 2] 은행지주 및 은행 상장 현황

	상장사	비상장사
은행지주	KB 지주, 신한지주 하나지주, 우리지주 IM 지주, BNK 지주, JB 지주	농협지주
은행	제주은행	제주은행 외 은행지주 산하 은행 한국씨티은행, 한국스탠다드차타드은행
인터넷은행	카카오뱅크, 케이뱅크	토스뱅크

II. 은행지주 주주환원 현황 및 실행구조 점검

1. 상법 개정은 주주환원에 어떤 영향은 미치고 있는가

상법 개정은 금융그룹의 주주환원 확대를 제도적으로 유도하는 동시에, 자사주 매입·소각 중심의 주주환원 구조 전환을 가속화하고 있다. 은행지주들은 대체로 자사주 매입 후 단기간 내 소각하고 있으며, 자사주 보유 규모가 컸던 KB 지주도 2026년 상반기 내 전액 소각할 계획이다. 한편, 자사주 매입 시점에 이미 재무구조에 미치는 부정적 영향이 반영되기 때문에 3차 개정에 따른 자사주 소각 의무화가 신용도에 미치는 영향은 제한적이다.

최근 상법 개정은 소액주주 보호·지배구조 투명성 강화와 배당·자사주 소각 중심의 주주환원 확대를 제도적으로 견인하고 있다. 기업 의사결정 기준은 회사 중심에서 주주 이익 중심으로 이동하고 있다.

2025년 7월 공포된 상법 1차 개정은 주주권익 보호 강화가 핵심으로, 이사의 충실의무를 주주 이익까지 확장하는 조항이 담겼다. 2차 상법 개정에서는 지배구조의 투명성 제고, 소수주주 보호를 강화하였다. 자산 2조원 이상 상장사를 대상으로 집중투표제 배제 제한, 감사위원 분리 선출 확대가 도입되면서 소수주주의 이사회 영향력이 실질적으로 확대되었다.

2026년 2월 자사주 의무 소각을 핵심 내용으로 하는 상법 3차 개정안이 국회 통과되었다. 이에 따라 자사주를 취득한 후 1년 내 소각하여야 한다(기존 취득 자사주는 1.5년 내). 단, 임직원 보상, 경영상 목적 등 자사주 활용이 필요한 경우 주주총회 승인을 받아 예외적으로 보유·처분할 수 있다. 자사주 소각은 이사회 결의로 하도록 하여 소각 절차를 간소화하였다.

[표 3] 3차 상법 개정 주요 내용

구분	현행	개정	관련 법령
소각의무 대상	-	▪ 모든 회사	제341조의4
소각의무 대상 자기주식	-	▪ 모든 자기주식 ※배당가능이익 범위 내 자발적 취득한 자기주식·합병 등 특정 목적으로 비자발적으로 취득한 자기주식 모두 포함	제341조의4
소각 기한	-	▪ 취득한 날로부터 1년 이내 ※시행일 전 취득한 기존 자기주식은 1년 6개월 이내	제341조의4
소각 절차	▪ 배당가능이익 범위 내 자발적으로 취득한 자기주식: 이사회 결의 ▪ 특정 목적으로 비자발적으로 취득한 자기주식: 주주총회 특별결의 등	▪ 이사회 결의로 일원화	법 제343조
예외적 보유·처분	-	▪ 주주 비례·균등 처분, 임직원 보상, 우리사주제도 실시 법령에 따른 활용, 정관에 따른 경영상 목적의 경우 매년 주주총회 승인 후 예외적 보유·처분	제341조의4
자기주식의 처분	▪ 이사회 결의	▪ 신주발행 절차 규정 준용	제342조

자료) 법무부 보도자료

상법 1차 개정을 계기로 주주이익 보호 및 기업가치 제고에 대한 요구가 강화되면서 기업들의 주주환원 확대 기조가 본격화되었다. 주주환원 정책은 기업이 보유한 자본을 주주에게 환원함으로써 자본효율성을 제고하는 수단으로, 자기자본 규모 축소를 통해 ROE 를 제고하는 효과를 가진다. 세제 측면에서도 고배당 기업에 대한 과세특례가 밸류업 공시와 연계되며, 주주환원 정책의 공시·이행 유도가 강화되고 있다.

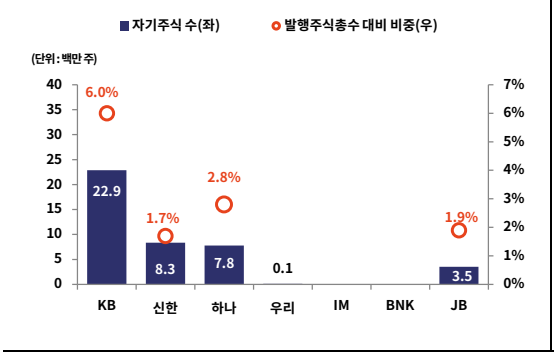
상법 3차 개정은 자사주 매입·소각을 중심으로한 주주환원 방식의 변화를 촉진하고 있다. 과거에는 배당 중심의 주주환원이 일반적이었으나, 이제는 자사주 매입·소각을 포함한 총주주환원율(TSR)이 핵심 관리지표로 자리잡고 있다. 자사주 매입 · 소각은 발행주식수 축소를 통해 주당순이익(EPS) 및 주당순자산(BPS)을 제고함으로써 기업가치 재평가를 유도한다. 자사주 매입은 주주환원 확대에 대한 신호로 인식되어 주가 상승 요인으로 작용하는 경향이 있으며, 자사주 소각 시 주가 반응은 제한적일 수 있다.

제도 변화에 대응하여 은행지주들은 적극적으로 자사주 매입을 확대하고 있으며, 대체로 단기간 내 소각하고 있다. 2025년 7개 은행지주 합계 기준 자사주 매입 규모는 3.9조원(74.9백만주)으로 2024년(2.1조원, 45.5백만주) 대비 큰 폭으로 확대되었다. 자사주 매입 규모는 KB, 신한지주(각각 1.5조원, 1.3조원)가 가장 컸고, 매입 증가율은 BNK, JB 지주(2024년 대비 각각 3배, 3.5배)가 높았다.

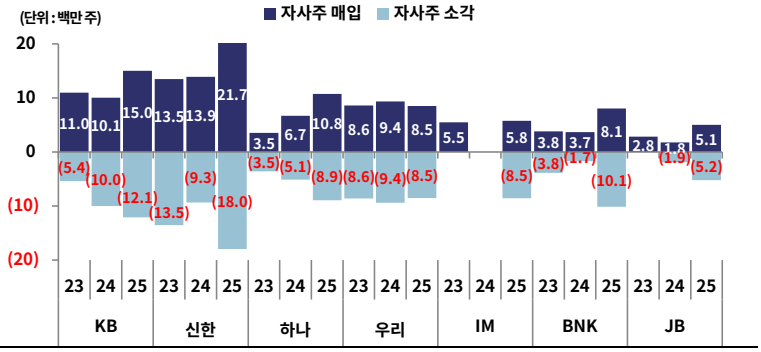
2025년말 은행지주별 보유 자사주 규모는 KB 지주 22.8백만주, 신한지주 8.3백만주, 하나지주 7.8백만주, JB 지주 3.5백만주이다. 우리지주는 주당가치 제고 효과를 직접적으로 반영하기 위해 자사주를 매입한 후 즉시 소각하는 정책을 가지고 있다. iM, BNK 지주는 2025년에 보유 자사주를 전액 소각하였다. KB 지주는 발행주식총수 대비 보유 자사주 비중이 2025년말 6.0%로 비교적 높은 편이었으나, 자사주 소각을 의무화하는 상법 3차 개정에 따라 2026년 들어 소각을 적극적으로 확대하고 있다. 2026년 1월 8.6백만주를 소각하였고, 2026년 5월 15일 나머지 14.3백만주를 소각할 예정이다.

한편, 자사주 매입 시점에 이미 재무구조에 미치는 부정적 영향이 반영되기 때문에 자사주 소각 의무화가 신용도에 미치는 영향은 제한적이다. 자사주 소각 시 자사주를 활용한 재무전략의 유연성은 사라지겠으나, 매우 우수한 신용도를 가지고 있는 은행지주의 경우 자사주 매각이나 교환사채 발행 등 재무전략 측면의 활용도가 높지 않았기 때문에 해당 유연성 축소에 따른 부정적 영향은 타 업권 대비 크지 않은 수준으로 평가된다.

[그림 1] 2025년말 보유 자사주 규모



[그림 2] 금융지주별 자사주 매입 · 소각 추이(주식수 기준)



자료) 감사보고서, 사업보고서

2. 지주별 주주환원 계획 및 현황은

모든 은행지주가 2027년 또는 중장기 총주주환원율 타겟으로 50% 이상을 제시하고 있다. 2025년 기준 KB, 신한지주는 이미 50%를 달성한 반면, 우리, iM, BNK 지주는 40% 내외로 비교적 낮다. 배당성향은 모두 25~30%로 대체로 유사하나, 자사주 매입 규모의 경우 아직까지는 편차가 큰 편이다.

모든 은행지주는 주주환원을 빠른 속도로 확대하고 있으며, 2027년 또는 중장기 목표치로 총주주환원율(=주주환원/지배주주지분순이익) **50% 이상을 제시하고 있다.** KB 지주는 업권 최고 수준의 주주환원을 지향하고 있는 점이 특징이며, JB 지주는 2026년에 총주주환원율 50%를 조기 달성할 계획이라고 밝혔다.

2025년 기준 KB, 신한지주는 총주주환원율이 이미 50%를 상회하고 있으며, 하나, JB 지주도 배당과 자사주 매입을 확대하여 45% 수준으로 상승하였다. 우리, iM, BNK 지주는 40% 내외로 비교적 낮은 수준이다.

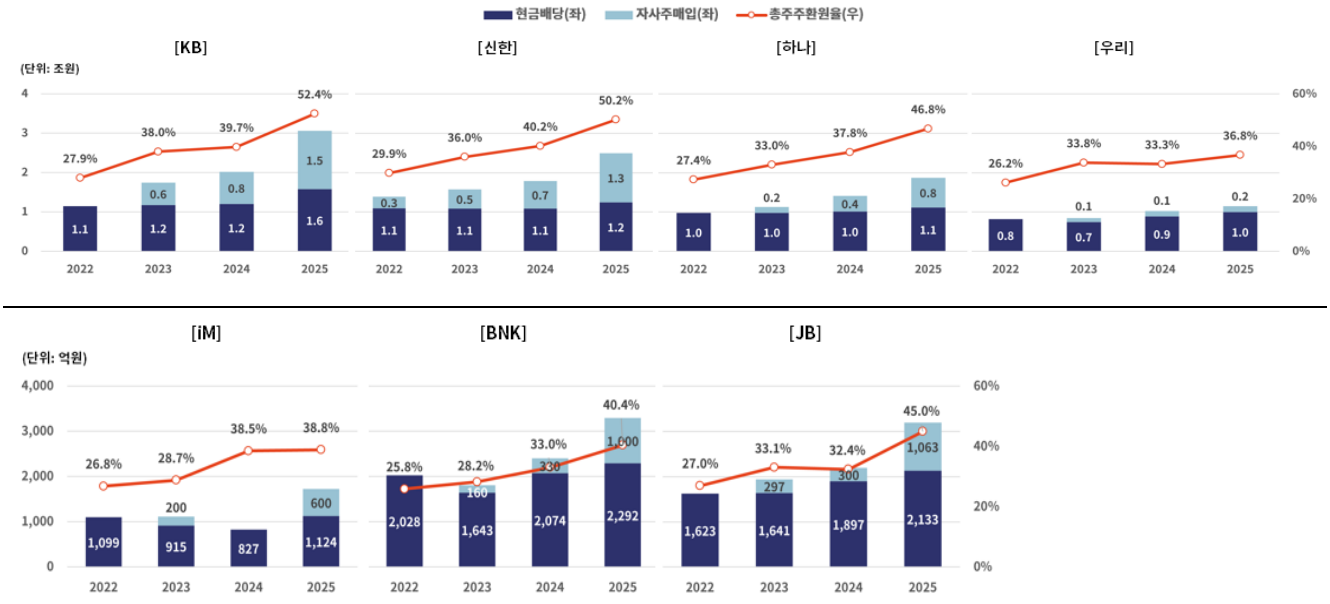
[표 4] 은행지주 총주주환원율 Target

	'25년	Target	
		'27년	중장기
KB 지주	52.4%	업권 최고 수준	업권 최고 수준
신한지주	50.2%	50%	50%
하나지주	46.8%	50%	-
우리지주	36.8%	-	50%
IM 지주	38.8%	40%	50%
BNK 지주	40.4%	50%	50%
JB 지주	45.0%	50%	50%

자료) 사업보고서, 각 사 기업가치제고공시

모든 은행지주의 배당성향은 25~30%를 보이고 있으며, 자사주 매입 수준에 따라 총주주환원율이 차이를 보이고 있다. 조세특례제한법상 배당소득 분리과세 요건(배당성향 25% 이상+배당 매년 10% 이상 확대) 충족을 위해 지주별 배당성향이 대체로 유사하며, 배당 규모가 점진적으로 증가하고 있다. 다만 자사주 매입의 경우 아직까지는 편차가 큰 편으로, KB, 신한지주가 가장 활발하다. 우리, iM 지주는 배당을 빠르게 확대하고 있지만 자사주 매입 규모는 비교적 작다. BNK, JB 지주는 자사주 매입 규모가 작은 편이었으나, 2025년에 각각 약 1,000억원의 자사주를 매입하여 총주주환원율이 크게 상승하였다.

[그림 3] 은행지주 배당 및 자사주 매입 추이



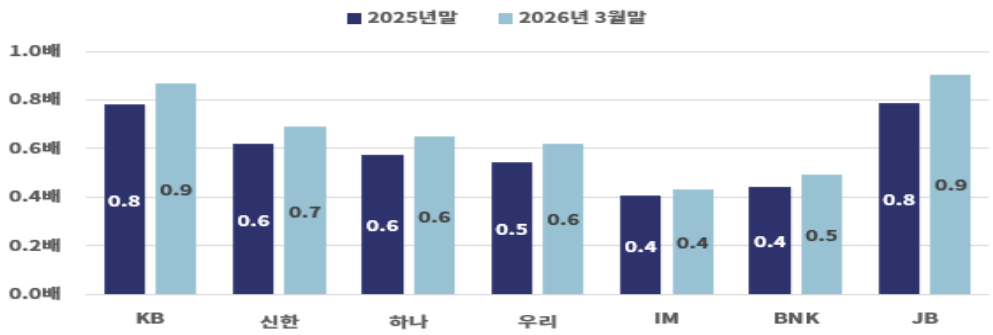
자료) 사업보고서

3. 배당 vs 자사주 매입, 주주환원 방식은 어떻게 변화될까

낮은 PBR(0.4~0.8배), 주주 세금효율(양도소득 비과세)을 고려하면 당분간 자사주 매입 방식의 주주환원이 보다 활발할 것으로 예상되나, 향후 주가 변화, 제도적 제약에 따라 은행지주별로 차별화될 수 있다. 다만 배당과 자사주 매입 모두 자기자본 감소로 이어지므로 주주환원 방식의 차이가 신용평가 측면에 미치는 영향은 동일하다.

낮은 PBR, 주주의 세금효율을 고려할 때 당분간 자사주 매입 방식의 주주환원이 보다 활발할 것으로 예상된다. 2025년말 은행지주별 PBR 은 KB, JB 지주 0.8배, 신한, 하나, 우리지주 0.5~0.6배, iM, BNK 지주 0.4배로, 전반적으로 저평가 구간에 위치하고 있다. PBR 이 낮을수록 주주가치 제고 수단으로서 자사주 매입의 유효성이 높다. 주주 입장에서도 주식 양도소득은 비과세이기 때문에 배당보다 자사주 매입을 더 선호한다. 배당을 매년 10% 이상 확대해야 하는 배당소득 분리과세 요건을 감안하면 차기 사업연도의 배당 부담 관리를 위해 배당은 연간 10%씩만 확대될 것으로 예상되며, 나머지 주주환원은 자사주 매입을 통해 이루어질 가능성이 높다.

[그림 4] 은행지주 PBR(주가순자산비율)



주) 1. PBR=주가/BPS, BPS=자기자본/주식수

2. 2026년 3월말 PBR 산출 시 2025년말 연결자기자본 사용

자료) 사업보고서, KRX Data Marketplace

특히 기존 주주환원율 대비 목표 주주환원율이 높은 우리, BNK 지주가 자사주 매입을 통한 주주환원의 필요성이 상대적으로 커질 것으로 예상된다. 배당은 매년 10% 증가하고 지배주주지분순이익은 매년 5% 증가한다고 가정했을 때, 목표 주주환원율 달성을 위해 필요한 자사주 매입 규모를 추산한 결과 2027년 기준으로 BNK 지주는 1,720억원의 자사주 매입이 요구되는 것으로 나타났다. 우리지주는 2027년 목표 주주환원율을 제시하지 않았지만, 중장기 목표(50%) 대비 현재 주주환원율이 낮은 점을 감안하면 BNK 지주와 마찬가지로 자사주 매입 필요액이 작지 않을 것으로 예상된다.

[표 5] 2027년 목표 주주환원율 달성을 위한 자사주 매입 필요액 추정

(단위: 억원)

	배당		총주주환원율		자사주 매입 필요액		
	2025년	2027년(E)	2025년	2027년(E)	2025년	2027년(E)	증가율
KB 지주	15,778	19,091	52.4%	52.4%	14,800	14,608	-1%
신한지주	12,457	15,073	50.2%	50.2%	12,500	12,442	0%
하나지주	11,178	13,525	46.8%	50%	7,541	8,541	13%
IM 지주	1,224	1,360	38.8%	40%	600	597	0%
BNK 지주	2,292	2,773	40.4%	50%	1,000	1,720	72%
JB 지주	2,133	2,580	45.0%	50%	1,063	1,336	26%

주) 1. 배당은 2025년 대비 매년 10% 증가, 지배주주지분순이익은 매년 5% 증가하는 것으로 가정

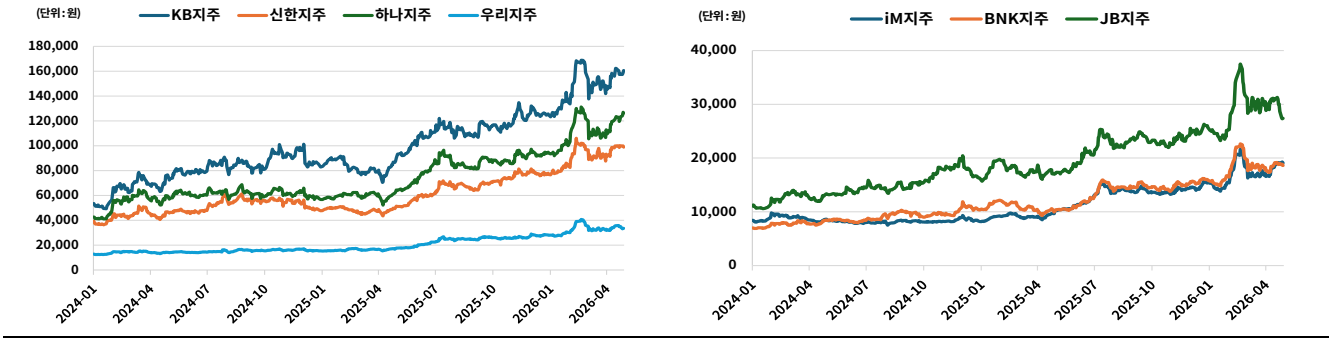
2. 우리지주는 2027년 총주주환원율 목표치를 제시하지 않아 추정에서 제외

자료) 각 사 기업가치제고공시, 한국기업평가 추정

향후 주가 변화에 따라 자사주 매입을 통한 주주환원 효과가 은행지주별로 차별화될 가능성이 있다. 적극적인 밸류업 정책에 힘입어 은행지주의 주가는 빠른 상승세이다. 2026년 4월말 주가는 2024년 1월초 대비 KB, 하나지주 3배, 신한, 우리, BNK, JB 지주 2.5~2.6배, iM 지주 2.3배 상승하였다. 주가 상승은 자사주 매입의 목표이기도 하나, 주가 상승이 지속될 경우 자

사주 매입 전략에 제약 요인으로 작용할 수 있다. 주가가 상승할수록 동일 금액으로 매입 가능한 주식수가 감소하기 때문에 자사주 매입의 주당가치 제고 효과는 점차 축소될 것으로 예상된다. 주가 상승에 따른 주주환원 효과 감소가 자사주 매입 계획에 미칠 영향에 대해 모니터링이 필요하다.

[그림 5] 은행지주 주가 추이



자료) 인베스팅닷컴

금융지주회사법상 동일인 지분 보유한도로 인해 일부 은행지주(iM, JB)의 경우에는 자사주 매입·소각 규모가 제한될 수도 있다. 2025년말 iM 지주에 대한 OK 저축은행 및 특수관계자의 지분율은 9.99%, JB 지주에 대한 삼양사 및 특수관계자의 지분율은 14.98%로, 자사주 소각 시 발행주식수 감소에 따른 대주주 지분율 상승으로 규제 한도(시중은행지주 10%, 지방은행지주 15%)를 초과할 가능성이 존재한다. 자사주 소각에 따라 상승하는 지분율만큼 기존 보유 지분을 시장에 매각하여 지분율을 관리하는 방안이 고려 가능하나, 지분 매각에 따른 주가 하락 압력 등을 감안할 때 상시 활용에는 제약이 존재한다.

다만 배당과 자사주 매입 모두 자기자본 감소로 이어지므로 주주환원 방식의 차이가 신용평가 측면에 미치는 영향은 동일하다.

[표 6] 2025년말 최대주주 및 특수관계자 지분율

구분	국민	신한	하나	우리	iM	BNK	JB
최대주주	국민연금공단	국민연금공단	국민연금공단	우리사주조합	OK 저축은행	롯데쇼핑	삼양사
최대주주 지분율	8.7%	9.0%	8.7%	5.8%	3.5%	2.8%	14.5%
특수관계자 지분율	-	-	-	2.0%	6.5%	8.1%	0.48%
합계	8.7%	9.0%	8.7%	7.8%	9.99%	10.8%	14.98%
동일인 지분보유한도	10%					15%	

자료) 사업보고서, 법규정보시스템

4. CET1 비율 방어 여력은

은행지주들의 주주환원 확대 계획은 CET1 비율 목표치를 전제로 설계되어 있으며, 모두 중장기 타겟으로 13% 이상을 제시하고 있다. 상대적으로 CET1 비율이 낮은 지주의 경우 자산 성장과, 자본비율 목표 달성, 주주환원 확대를 병행하는 데에는 어려움이 따를 것으로 판단된다. 고환율 등에 따른 위험가중자산 증가 압력 또한 자본비율 하락 요인으로 작용하면서 주주환원 여력을 제약할 전망이다.

주주환원을 확대할 경우 자본비율 하락 압력이 생기기 때문에 은행지주의 주주환원 계획은 목표 CET1 비율을 초과하는 자본을 환원하는 구조로 설계되어 있으며, 모든 은행지주들은 중장기 CET1 비율 타겟으로 13% 이상을 제시하고 있다.

우리, BNK, IM 지주는 2027년말 각각 13%, 12.5%, 12.3%를 중간 목표로 제시하였다. KB 지주는 연말 기준 CET1 비율 13% 초과 자본은 다음 연도 주주환원 재원으로 하고, 연중 CET1 비율 13.5% 초과 자본은 추가 주주환원 재원으로 활용할 계획을 밝혔다. 일부 지주들은 위험가중자산(RWA) 성장률 관리 목표도 설정하였는데, 하나지주는 명목 GDP 성장률 수준을, iM, BNK 지주는 연 4% 수준을 제시하고 있다.

[표 7] 은행지주 목표 보통주자본비율

구분	보통주자본비율			기타 특이사항
	'25년말	'27년 target	중장기 target	
KB	13.8%	-	13%~13.5%	목표 보통주자본비율 초과 상응 자본 환원
신한	13.4%	-	13% 이상	
하나	13.4%	-	13%~13.5%	RWA 성장률 명목 GDP 성장률 수준 관리
우리	12.9%	13%	13.2%	
IM	12.1%	12.3%	13% 이상	RWA 성장 연 4% 수준
BNK	12.3%	12.5%	13% 이상	RWA 성장 연 4% 이내
JB	12.6%	-	13% 이상	

자료) 사업보고서, 각 사 기업가치제고공시

목표 CET1 비율 달성 가능성은 이익창출력에 크게 의존한다. 상대적으로 CET1 비율이 낮은 지주의 경우 자산 성장과, 자본비율 목표 달성, 주주환원 확대를 병행하는 데에는 어려움이 따를 것으로 판단된다. 각 은행지주의 총주주환원율 및 CET1 비율 목표를 동시에 충족하기 위한 이익 규모를 추산해 보았다. 보통주자본 증가는 지배주주지분 연결 당기순이익에서 주주환원 차감분으로 단순화하였다. 2025년 총주주환원율 또는 CET1 비율이 이미 목표를 상회한 경우에는 현 수준을 유지하고, 목표에 미달한 경우에는 2027년 목표치까지 등차적으로 도달하는 것으로 가정하였다.

위험가중자산 증가율이 4%로 관리될 경우 2025년 수준의 이익창출로 목표 달성이 가능하나, 위험가중자산 증가율이 5%로 상승할 경우 일부 지주는 추가 이익창출이 필요한 것으로 나타났다.

[표 8] 2026년 주주환원 계획(총주주환원율+CET1 비율) 달성을 위한 이익성장률 추정

(단위: 억원)

구분	위험가중자산	보통주자본비율		총주주환원율		지배주주지분 당기순이익(연결)		
	'25년말	'25년말	'26년말(T)	'25년	'26년(T)	'25년	RWA 4%↑ '26년 필요	RWA 5%↑ '26년 필요
KB	3,569,957	13.8%	13.8%	52.4%	52.4%	58,332	41,491	51,864
신한	3,529,076	13.4%	13.4%	50.2%	50.2%	49,716	37,844	47,305
하나	2,889,394	13.4%	13.4%	46.8%	48.4%	40,029	29,962	37,452
우리	2,345,421	12.9%	13.0%	36.8%	43.4%	31,243	26,269	31,654
iM	432,204	12.1%	12.2%	38.8%	39.4%	4,439	4,177	5,047
BNK	781,494	12.3%	12.4%	40.4%	45.2%	8,150	8,214	9,985
JB	387,574	12.6%	12.8%	45.0%	50.0%	7,104	5,589	6,581

주) 1. 주요 가정은 본문 참조, (T)는 목표(target) 수치

2. 우리지주의 경우 2026년 조기 달성 목표로 제시한 CET1 비율(13.0%) 적용

자료) 사업보고서, 각 사 기업가치제고공시

위험가중자산 관리가 중요한 과제가 될 전망이며, 대내외 여건은 위험가중자산에 증가 압력으로 작용하고 있다. 위험가중자산수익률(RoRWA)이 높은 운용자산 비중이 높아지면 자본 축적으로 배분할 수 있는 이익 규모가 확대되면서도 위험가중자산 증가율을 낮은 수준으로 관리할 수 있다. 그러나 고환율로 외화 익스포저가 확대되었으며, 2026년부터 주택담보대출 신규 취급분의 위험가중치 하한이 상향 조정(15%→20%)되었다. 한국은행은 국내 시중은행의 최근 1년간 주택담보대출 신규대출 및 상환 규모가 향후 1년 동안 유지될 경우, 주택담보대출 위험가중치 하한 강화로 인해 국내은행 주택담보대출의 위험가중자산 증가율이 5.9%p 상승하고 자본비율은 0.05%p 하락할 것으로 추정하였다(2025.12).

III. 주주환원 재원 구조와 제약 요인

1. 주주환원 재원은 어디서 나오는가

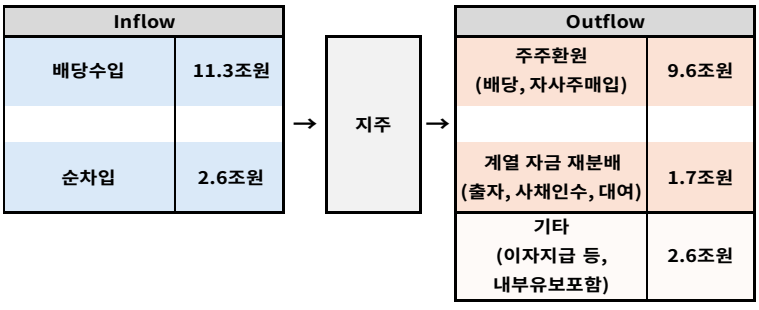
지주사의 별도기준 현금흐름 구조를 감안할 때 지속가능한 주주환원은 은행과 카드사 등 자회사 배당 확대를 통한 내부 재원 확보가 가장 근간이 된다. 또한 외부 차입을 통한 보완적 자금조달이 필요할 수 있으며, 계열사로의 자금유출은 최소화되어야 한다.

국내 은행지주는 순수지주회사로 독립적인 사업을 영위하지 않으며, 자회사 지분 보유를 통해 그룹을 지배·관리한다. 별도의 영업자산이 없기 때문에, 현금유입은 주로 자회사로부터의 배당과 외부 차입에 의해 결정된다. 유입된 자금은 배당, 자사주 매입 등 주주환원에 사용되거나, 계열사 지원을 위한 출자, 사채 인수, 대여금 제공에 활용된다.

2025년 7개 상장 은행지주 합산 기준 자회사 배당 11.3조원, 순차입 2.6조원을 통해 유입된 자금은 주주환원 9.6조원, 계열사 지원 1.7조원 등에 사용되었다. 현금유입의 대부분은 배당수입이 차지하고 있으며, 현금유출의 경우 주주환원 비중이 절대적인 가운데 계열사 지원을 위해 사용되는 자금은 변동성이 큰 편이다.

따라서 지주사의 별도기준 현금흐름 구조를 감안할 때 지속가능한 주주환원을 위해서는 **①자회사 배당 확대를 통한 내부 재원 확보**가 가장 근간이 되고, **②외부 차입을 통한 보완적 자금조달**이 필요할 수 있으며, **③계열사로의 자금유출은 최소화**되어야 한다.

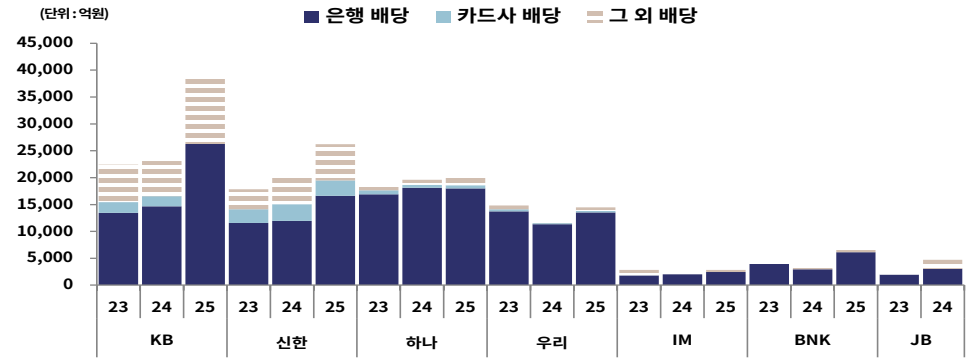
[그림 6] 7개 은행지주 합산 현금흐름 In & Outflow (2025년 기준)



자료) 사업보고서, 업무보고서 바탕으로 한국기업평가 재구성

은행지주 배당수입의 대부분은 주력자회사인 은행으로부터 유입되며, 카드사의 배당 비중은 크진 않지만 꾸준하다. 최근에는 실적 호조를 보이고 있는 증권사의 배당이 늘어나고 있다. 계열사의 이익창출 및 배당 확대는 지주의 별도기준 현금유입 증가에 핵심 요인이다. 은행과 카드사 자체 자본비율을 훼손하지 않는 범위에서 지주에 대해 배당이 가능할 것으로, 자본비율 및 규제 수준 또한 고려할 필요가 있다.

[그림 7] 은행지주별 배당수입 구성(현금흐름 기준)



자료) 사업보고서

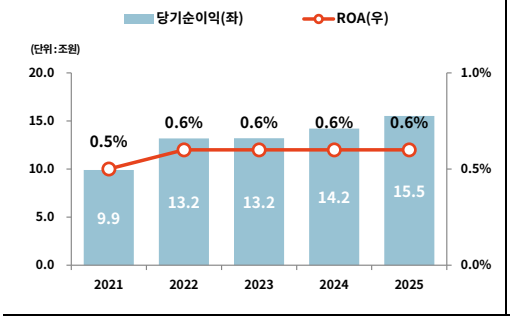
2. Cash Cow 은행 · 카드사의 배당 확대 가능할까

최근 지주에 대한 증권사의 배당이 확대되고 있으나, 본 보고서에서는 그룹 내 전통적인 Cash Cow 인 은행과 카드사에 한해 배당 확대가 지속가능할지 살펴보았다.

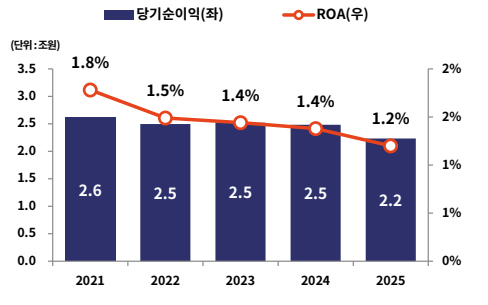
2025년 지방은행과 카드사의 순이익이 감소하기 시작했다. 4대 은행의 이익창출력은 견조하였으나, 지방은행의 순이익은 감소하였다. 이자순이익 증가 및 비이자부문 실적 개선에 힘입어 12개 일반은행 합계 기준 당기순이익은 15.5조원으로 전년(14.2조원) 대비 증가하였다. 그러나 비이자순이익 감소 등으로 인해 지방은행의 당기순이익은 1조 1,664조원으로 전년(1조 2,008원) 대비 감소하였다.

카드사의 ROA 는 꾸준히 하락세를 보이고 있다. 가맹점수수료율 인하(2025.02), 조달 및 대손비용 증가 등 여러 실적 악화 요인이 맞물리면서 2025년 7개 전업카드사 합계 기준 당기순이익이 2.2조원으로 전년(2.5조원) 대비 감소폭이 컸다(ROA: 1.4%→1.2%).

[그림 8] 은행 당기순이익 추이



[그림 9] 카드사 당기순이익 추이



주) 12개 일반은행, 7개 전업카드사 합산 기준
자료) 업무보고서

1) 은행 이익창출 및 자본비율 전망

금리 상승에 따른 순이자마진 개선으로 4대 은행은 이익창출 확대가 가능할 것이나, LTV 및 ELS 관련 과징금 최종 결과에 따른 추가 손실 인식 가능성은 모니터링 요인이다. iM 뱅크 및 지방은행은 금리 상승이 여신 부실화로 이어질 경우 대손비용 부담이 확대되면서 이익 증가 가능성이 제한적이다. 한편, 은행 자체의 자본적정성 관리 부담도 배당 확대에 제약요인으로 작용할 수 있다.

금리 상승은 은행의 이자순이익에 긍정적으로 작용한다. 2025년 하반기 들어 기준금리가 인하 기조가 멈추고, 2026년 3월 이후 미국-이란 전쟁으로 대외 불확실성이 확대되면서 시장금리 상승세가 이어지고 있다. 변동금리 대출과 단기 금리에 연동되는 운용자산을 중심으로 이자수익이 증가하는 가운데, 저원가성 수신과 만기 미도래 예금이 조달비용 증가를 일정 부분 완화하여 은행의 순이자마진이 상승할 것으로 예상된다. 다만 금리 상승에 따라 유가증권관련손익 등 비이자순이익 변동성은 확대될 전망이다.

여신 성장 둔화로 이자순이익 증가 폭은 제한적일 전망이다. IT 반도체, 수출, 대기업이 성장률을 견인하고 건설 석유화학 등 업종과 중소기업은 더딘 회복을 보이거나 부진이 지속될 것으로 예상된다. 정부의 가계대출 관리 강화 영향으로 가계여신 성장도 둔화될 것으로 보인다. 정부는 2026년 가계대출 증가율 1.5%를 목표로 설정했다. 전년(1.7%) 대비 하향된 수치이고 재정경제부 경제성장률 전망치 4.9% 대비로도 낮은 수준이다.

iM 뱅크와 지방은행은 부실여신에 대한 충당금 적립률이 낮아 대손비용 부담이 증가할 수 있다. 2025년말 iM 뱅크 및 지방은행의 고정이하여신비율은 1.0% 내외로 높은 편이며, 건전성 저하 속도가 비교적 빠른 수준이다. 충당금 적립률은 100% 내외로 4대 은행 대비 낮은 점을 감안하면 금리 상승이 여신 부실화로 이어질 경우 충당금 적립 부담이 커질 것으로 예상된다. 또한 정부 주도 생산적금융 확대 기조로 중소기업대출 및 첨단 · 벤처 · 혁신기업 투자 비중이 확대될 것으로 예상되는 가운데, 기업금융 비중 증가는 경기 민감도와 신용리스크를 높이는 요인으로 작용할 수 있어 자산건전성 관리 부담이 확대될 전망이다.

[표 10] 부실여신비율 및 고정이하여신 Coverage ratio

(단위: %)

구분	국민	신한	제주	하나	우리	부산	경남	iM	광주	전북
[2025.12]										
요주의이하여신비율	0.7	0.7	2.9	1.0	0.9	2.3	1.5	1.8	1.6	3.3
고정이하여신비율	0.3	0.3	1.6	0.3	0.3	1.2	0.8	0.9	0.9	1.1
충당금/고정이하여신	206.0	173.1	85.6	136.3	172.6	96.4	106.0	104.4	105.2	102.7
[2024.12]										
요주의이하여신비율	0.7	0.4	2.8	1.0	0.7	1.8	1.3	1.8	1.3	2.8
고정이하여신비율	0.3	0.2	1.3	0.3	0.2	0.9	0.5	0.7	0.5	0.7
충당금/고정이하여신	202.5	201.7	111.9	165.3	274.4	142.3	208.7	135.7	186.7	140.2

자료) 업무보고서

LTV 및 ELS 관련 과징금 최종 결과에 따른 추가 손실 인식 가능성도 모니터링 요인이다. 2026년 1월 공정위는 4대 은행에 대하여 LTV 담합 행위 제재로 총 2,720억원의 과징금을 부과하였으며, 4대 은행은 해당 과징금 부과 취소를 구하는 행정소송을 제기하였다. 2026년 상반기 중 홍콩 H 지수 기초 ELS 판매 금융기관 제재가 확정될 예정이다. 2025년 해당 은행들은 과징금에 대한 충당부채를 인식하였으나 현재 부과된 과징금 대비 적립액 비율을 감안할 때, 과징금이 감면 없이 최종 확정될 경우 추가 손실 인식이 예상된다.

[표 11] ELS, LTV 관련 과징금 및 충당부채 적립 현황

구분	ELS 관련 과징금	LTV 관련 과징금	충당부채 적립액
KB 국민은행	약 0.8조원	697억원	3,330억원
신한은행	약 0.2조원	638억원	1,800억원
하나은행	약 0.3조원	869억원	1,137억원

주) 1. LTV 과징금은 2026년 1월 공정거래위원회 부과, ELS 과징금은 2026년 2월 금융감독원 부과 기준

2. 우리은행은 LTV 관련 과징금 515억원 부과

자료) 각 은행 제시, 공정거래위원회 보도자료

자본비율 관리 부담 증가가 지주에 대한 배당 제약 요인으로 작용할 가능성이 상존한다. 정부 정책 변화, 고환율은 은행의 자본비율 하락 요인으로 작용하고 있다.

정부의 가계부채 관리 정책으로 2026년부터 주택담보대출 신규 취급분의 위험가중치 하한이 상향 조정(15%→20%)되고, 바젤3 최종안 도입으로 위험가중자산 하한이 단계적으로 상향(60%→65%→70%→72.5%)됨에 따라 내부모형을 통한 위험가중자신 축소 효과가 컸던 은행은 위험가중자신 추가 가산 부담이 발생할 수 있다. 금융기관의 사회적 책임 강화의 일환으로 부과하는 과징금 또한 운영위험으로 반영되어 위험가중자산 증가 요인으로 작용하고 있다.

고환율에 따른 외화자산 익스포저 증가가 4대 은행에 미치는 영향이 상대적으로 클 것으로 예상된다. 2025년말 4대 은행의 총여신에서 외화대출금이 차지하는 비중은 5% 내외로, iM 뱅크와 지방은행(2% 미만) 대비 환율 변동이 위험가중자산에 미치는 영향이 큰 수준이다.

[표 12] 총여신 대비 외화대출금 비중(2025년말)

(단위: 조원)

구분	국민	신한	하나	우리	부산	iM	경남	광주	전북	제주
총여신	416.4	380.6	367.6	333.9	64.8	59.6	44.2	26.6	19.0	6.4
외화대출금	1.8	1.9	2.1	1.4	1.1	0.7	0.1	0.0	0.0	-
비중	4.4%	4.9%	5.7%	4.3%	1.6%	1.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.0%

자료) 업무보고서

2) 카드사 이익창출 및 자본비율 전망

정책 변화에 따라 수익창출 확대가 제한적인 상황에서, 금리 상승에 따른 조달비용 확대로 이익창출이 감소할 것으로 예상된다.

카드사에 대한 정책기조는 이익창출 확대가 어려운 방향으로 이뤄지고 있다. 2025년 2월 가맹점수수료율 제도 개편에 따라 신판자산의 채산성이 저하되면서 본원적 수익기반인 일시불 결제수수료 확대는 어려워졌다. 고강도 가계대출 규제가 지속되고 있는 점을 감안하면 대출서비스 부문 실적도 위축될 것으로 예상된다. 감독당국의 관리·감독도 타이트하다. 카드사별 연간 카드론 취급 계획을 제출받고 있으며, 월별 잔액에 대해 모니터링하고 있다.

거시 경제 흐름 또한 부정적이다. 2026년 GDP 성장률은 다소 회복될 것으로 전망되었으나, 중동전쟁에 따른 에너지 공급 불안과 공급망 혼란으로 생산활동에 차질이 불가피해진 점을 감안하면 GDP 성장률이 하향 조정될 가능성이 있다. 물가 상승에 따른 내수소비 위축 가능성도 커져 카드이용실적 성장세는 저조한 수준이 이어질 것으로 예상된다

주력 자산들의 수익성이 저하 추세이다. 2025년 2월 가맹점수수료율이 제도 개편에 따라 전업카드사 합산 기준 일시불 결제자산의 공헌이익률은 2024년 0.09%에서 2025년 0.05%로 하락하였다[1]. 신용카드대금 평균보유기간은 30~40일으로 자산회전률을 감안하면 카드사 실적에 미치는 영향이 작지 않은 수준이다.

금융당국 관리, 가계대출 규제를 감안하면 카드론 확대도 어려워졌다. 2026년 4월 금융당국은 카드사의 가계대출 잔액 증가율을 1~1.5% 수준으로 관리하라는 방침을 전달한 것으로 파악된

[1] 공헌이익=매출-변동비. 변동비는 부가서비스비용(포인트/할인 서비스 등), 모집비용, 업무제휴및대행수수료, 대손비용, 기타비용으로 구성, 우리카드 제외한 6개 전업카드사 합산 기준으로 산출

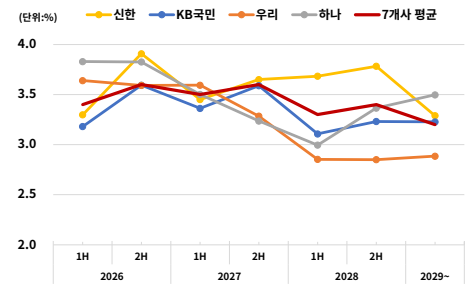
다. 포용금융 일환으로 중금리대출 성장은 일정수준 가능한 것으로 파악되나, 카드론보다 이자율이 낮기 때문에 실적 개선에 큰 도움이 되진 않을 것으로 예상된다. 현금서비스는 수익성이 비교적 우수한 수준으로 단기 대안이 될 수 있으나 적극적인 취급 확대는 어렵다. 차주의 신용도가 낮고 상품 특성상 차주의 차입 빈도가 높아 경제 충격 시 부실화가 가장 빠르게 진행되기 때문에 사업안정성 악화 요인으로 작용할 수 있다.

최근 금리 상승으로 인해 조달비용이 확대될 전망으로, 이는 이익창출에 큰 제약요인이다. 카드채 신규발행금리는 2026년 초 3% 초중반에서 2분기 들어 4% 수준으로 빠르게 상승하고 있다. 과거 발행한 고금리채권 차환에 힘입어 2025년부터 평균조달비용률이 하락세로 전환되는 시점이었으나, 중동전쟁 여파에 따른 물가 상승 우려 등 대외 변수로 시장금리 상승 압력이 지속되고 있어 조달비용 부담이 다시 확대될 전망이다. 채권 시장도 약세 전환되었다. 금리 인하 기대 약화로 채권 수요가 위축되면서 크레딧 스프레드 또한 확대 추세이다.

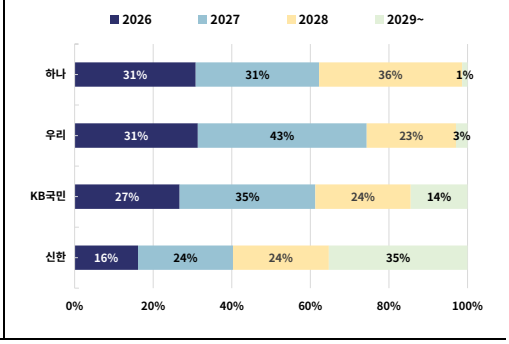
평균조달비용률은 만기도래하는 카드채의 금리와 만기도래물량에 따라 결정된다. 2026년~2027년 카드채 평균 만기도래금리는 3.5% 수준을 보일 것으로 예상된다. 신규발행금리가 상승하는 시기에는 만기도래금리가 높을수록, 만기도래물량이 적을수록 평균조달비용률 상승폭이 작게 나타난다.

금융지주 산하 카드사 중에선 신한카드의 경우 카드채 만기도래금리가 높고 만기분포가 매우 균등하게 분산되어 있어(2026년 만기도래 비중 16%) 시장금리 상승에 따른 수익성 저하는 작을 전망이다. 반면 KB 국민, 하나, 우리카드의 경우 카드채 만기도래금리가 비교적 낮고 단기간 내 만기도래하는 비중이 상대적으로 높아(2026년~2027년 각각 약 50%, 60%, 70%), 신규발행금리가 상승할수록 차환에 따른 평균조달비용률 상승폭이 커질 전망이다.

[그림 10] 카드채 기간별 평균 만기도래금리



[그림 11] 카드채 만기도래 분포



주) 신종자본증권 제외
자료) 인포맥스

대손비용 부담 또한 당분간 지속될 가능성이 있다. 카드론 등 대출성 카드자산의 건전성 관리 부담이 지속될 전망이다. 카드사 차주의 상당수가 다중채무자라는 점에서 카드대출 금리가 상승하지 않더라도 타 금융권 채무상환 부담이 증가하고 있다.

은행과 달리 자본비율 관리 부담은 제한적이다. 카드사에 적용되는 자본규제 지표는 레버리지(=총자산/자기자본)와 조정자기자본비율(=조정자기자본/조정총자산)이 있다. 레버리지 규제 한도는 2020년 10월 6배에서 8배(배당성향 30% 이상시 7배)로 확대되었다. 조정자기자본비율은 경영지도비율로, 8% 미만일 때 경영개선권고, 6% 미만일 때 경영개선요구, 2% 미만일 때 경영개선명령이 이뤄지며, 타 여신전문금융회사(각각 7%, 4%, 1%) 대비 규제 수준이 높다.

2025년말 7개 전업카드사 합산 기준 레버리지는 6.0배, 조정자기자본비율은 20.8%로 규제 기준을 저촉할 가능성이 매우 낮다. 최근 수년간 리스크 관리 강화를 위한 성장속도 조절로 2023년말(각각 6.3배, 19.6%) 대비 개선되었다. 비우호적 영업환경에 따라 자본적정성 개선을 위한 이익창출 확대는 어려워질 전망이나, 보수적 외형 성장세가 지속될 전망으로 자본규제가 지주사에 대한 배당에 미칠 영향은 제한적인 것으로 판단된다.

3. 차입을 통한 주주환원은 지속가능한 대안인가

최근 금리 상승으로 차입조달을 통한 주주환원의 경제성이 낮아지고 있으며, 금융당국의 부채비율 권고 수준(50%) 감안 시 차입 여력이 축소되었다. 조건부자본증권(신종) 발행은 회계상 자본으로 인정되어 외부 자금조달의 대안으로 고려될 수 있으나, 후순위성으로 인해 금리 부담이 높고 은행지주의 자본관리 목표가 BIS 총자본비율이 아닌 CET1 비율을 중심으로 설정되어 있는 점을 감안하면 적극적인 활용 유인은 크지 않을 것으로 판단된다.

2025년말 별도기준 7개 은행지주 부채 합계는 32.5조원으로 2024년말(27.9조원) 대비 4.6조원 증가하였다. 지주사별로는 우리, IM 지주의 부채 증가율이 높았고, KB, 하나, JB 지주도 높은 편이다. 다만 우리, IM 지주의 경우 자회사출자액이 컸던 점을 감안하면 사채 발행을 통해 조달한 자금이 주주환원에 활용된 수준은 크진 않은 것으로 판단된다.

최근 금리 상승은 차입조달을 통한 자사주 매입의 유효성을 약화시키고 있다. 차입조달을 통한 자사주 매입은 타인자본비용(Kd)이 자기자본비용(Ke)보다 낮을 때 효과적인 주주환원 전략이다. 2026년 4월 기준 금융지주 회사채 발행금리는 3% 후반이며, Ke는 배당수익률(=주당배당금/주가) 3% 내외에 자사주 매입·소각을 포함할 경우 약 5% 이상으로 추정된다. 그러나 최근 금리 상승에 따라 Kd가 상승하여 Ke와의 격차가 축소되고 있다. 또한 차입 확대는 이자비용 증가를 통해 향후 고정적인 현금유출을 수반한다는 점에서 재무 관리 측면의 부담으로 작용할 수 있다.

금융당국의 부채비율 권고 수준(50%)을 감안하면 일부 지주의 경우 차입 여력이 축소되고 있다. 2025년말 신한지주의 부채비율이 43.5%로 금융지주사 중 가장 높은 수준으로, 동일 자기자본 하에 추가 차입 또는 사채 발행 여력은 1.7조원에 그친다. IM, BNK, JB 지주 또한 부채비율이 38~39%로 낮지 않은 수준으로, 각각 0.4조원, 0.6조원, 0.3조원의 부채 확대만 가능하다.

조건부자본증권(신종자본증권) 발행은 회계상 자본으로 인정되어 이중레버리지비율은 물론 부채비율 관리 측면에서 대안으로 고려될 수 있다. 그러나 후순위성으로 인해 금리 부담이 높고 은행지주의 자본관리 목표가 BIS 총자본비율이 아닌 CET1 비율을 중심으로 설정되어 있는 점을 감안하면 적극적인 활용 유인은 크지 않을 것으로 판단된다.

[표 13] 2025년말 은행지주 재무안정성 지표(별도 기준)

	KB	신한	하나	우리	IM	BNK	JB	합계
[2025.12]								
부채비율	23.7%	43.5%	36.5%	14.4%	38.9%	38.2%	39.3%	30.5%
부채	5.9조원	11.4조원	7.1조원	3.4조원	1.4조원	2.0조원	1.1조원	32.5조원
자기자본	24.9조원	26.3조원	19.5조원	23.9조원	3.7조원	5.3조원	2.7조원	106.5조원
(감독당국 권고치 50% 대비 부채 증가 가능분)	6.5조원	1.7조원	2.6조원	8.5조원	0.4조원	0.6조원	0.3조원	20.8조원
이중레버리지비율	107.8%	116.7%	123.6%	106.9%	113.6%	126.0%	105.9%	113.7%
자회사출자액	26.9조원	30.7조원	24.1조원	25.6조원	4.2조원	6.6조원	2.9조원	121.1조원
자기자본	24.9조원	26.3조원	19.5조원	23.9조원	3.7조원	5.3조원	2.7조원	106.5조원
[2024.12]								
부채	4.8조원	11.3조원	5.8조원	2.2조원	1.1조원	1.8조원	0.9조원	27.9조원
자기자본	25.0조원	26.3조원	19.8조원	24.2조원	3.6조원	5.3조원	2.5조원	106.8조원
자회사출자액	26.9조원	30.6조원	23.9조원	24.2조원	4.1조원	6.6조원	2.8조원	119.1조원

자료) 금융통계정보시스템

4. 계열사 지원에 따른 자금유출 가능성은

최근 2년간 계열사 지원 부담은 iM, JB 지주가 비교적 컸다. 비우호적인 매크로 환경이 지속될 경우 캐피탈, 저축은행, 부동산신탁 등 업황이 좋지 않은 계열사에 대한 자금 지원 부담이 증가할 것으로 예상된다. 자본적정성 규제 강화(보험), 자기자본 증가에 기반한 사업범위 확대(증권) 등 제도적 요인도 계열사의 자금수요 증가를 유발할 수 있으며, 하나, 우리, iM 지주는 이와 관련된 자금유출이 발생할 가능성이 상존한다.

최근 2년간 계열사 지원(출자, 사채인수, 대여) 부담은 iM, JB 지주가 비교적 컸다. iM 지주는 2024년 iM 뱅크에 2,000억원을 출자하였으며, 2025년 iM 뱅크에 1,000억원을 출자하고 iM 캐피탈이 발행한 1,000억원의 신종자본증권을 인수했다. JB 지주는 2024년 전북은행과 JB 캐피탈에 각각 1,500억원을 출자하고 JB 캐피탈이 발행한 2,000억원의 신종자본증권을 인수했으며, 2025년에는 JB 캐피탈에 1,200억원을 출자했다.

신한지주는 2024년~2025년 계열사 대여금 순회수에 힘입어 오히려 계열사로부터 현금이 유입되었다. 우리지주는 2025년 동양생명보험과 에이비엘생명보험을 인수하면서 1.5조원의 자금유출이 있었으나 계열 지원 목적의 추가 출자는 없었다. KB, BNK 지주는 계열 지원이 없거나 매우 낮은 수준을 보였다.

[표 13] 은행지주 배당금 수취 대비 계열사 자금지원 비중

(단위: %)

구분	KB	신한	하나	우리	IM	BNK	JB
2022년	42.2	30.3	36.3	35.4	85.7	13.4	14.8
2023년	8.9	17.7	41.6	47.2	78.1	25.4	1.8
2024년	2.2	-9.1	25.8	18.2	492.4	-	107.0
2025년	-	-30.7	15.3	-	107.0	-	45.7

주) 현금흐름 기준, 외부 주주로부터 지분 인수 제외, 음(-)의 값은 대여금 등 회수에 따른 순유입

자료) 사업보고서

비우호적인 매크로 환경이 지속될 경우 캐피탈, 저축은행, 부동산신탁 등 업황이 좋지 않은 계열사에 대한 자금 지원 부담이 증가할 것으로 예상된다. 금리 상승, 상업용부동산 경기 침체로 캐피탈, 부동산신탁 부문의 부진이 이어지고 있다. 신한자산신탁의 경우 2025년 순이익이 크게 증가했으나 전년도 대규모 적자 시현에 따른 기저효과(2024년 -3,206억원→2025년 196억원)에 기인한다. 저축은행의 순이익은 개선세로 돌아섰지만, [2]부실채권을 PF 정상화펀드에 매각하는 과정에서 해당 펀드에 재출자가 병행되고 있는 점을 감안하면 리스크는 잔존한다.

[2] 기존 PF대출 대비 상환순위가 불리해졌고(단일 · 선순위→2종), 본PF 전단계 위주의 사업장 구성으로 Exit 방안 부재에 따른 회수 측면의 한계가 존재하는 점 등 감안할 때 리스크 잔존하는 것으로 판단함. '부동산 PF 부실 위험, 얼마나 완화되었나?, 건전성 개선에 가려진 PF정상화펀드의 착시'(2025.09.18 안태영)

[표 14] 상장 금융그룹 계열사 손익 증익표(2025년/2024년)

(단위: 억원)

구분	KB 금융	신한금융	하나금융	우리금융	IM 금융	BNK 금융	JB 금융
은행	11,504	1,561	4,263	-2,357	491	-58	-321
카드	-1,337	-1,215	1	-28	-	-	-
생명보험	-340	-178	133	-3,192	-358	-	-
손해보험	-756	-149	-70	-	-	-	-
증권	310	1,437	25	257	2,362	78	-0
캐피탈	215	-583	-675	61	199	161	441
저축은행	-187	38	151	845	-	215	-
신탁	346	3,402	-340	-2,224	-	-	-
합계	9,755	4,314	3,488	-6,638	2,694	396	120

주) 1. 별도 기준, 구분별 2개사 이상인 경우 단순 합산, 전년 대비 증/감은 푸른색/붉은색으로 증감율의 고/저는 짙은색/연한색으로 표시
2. 합계는 단순 합산 기준
자료) 사업보고서

자본적정성 규제 강화(보험), 자기자본 증가에 기반한 사업범위 확대(증권) 등 제도적 요인도 계열사의 자금수요 증가를 유발할 수 있으며, 하나, 우리, iM 지주의 경우 이와 관련된 자금유출이 발생할 가능성이 상존한다.

보험업의 경우 금융당국의 감독 기준이 점진적으로 강화되는 환경을 감안할 때 규제 비율 준수를 위한 자본 확충 부담이 커질 전망이다. 금융당국은 2027년부터 보험사의 기본자본비율(=기본자본/요구자본)을 자본건전성 기준으로 도입할 예정이다. 기본자본비율이 50%에 미달하는 보험사에는 2036년까지 9년간 50%까지 비례적으로 상향 조정되는 최저 이행기준을 부과하고, 이후 2년 연속 미달하는 경우 적기시정조치가 부과된다.

상장 은행지주 산하 보험사 중 2025년말 기본자본비율이 50%를 하회하는 보험사는 하나손해보험, 하나생명보험, iM 라이프생명보험으로 자체적인 이익 창출을 통해 기본자본을 확충하지 못할 경우 지주의 출자를 통한 자금지원이 필요할 수 있다.

[표 15] 2025년말 기본자본 K-ICS 비율 50% 미만 보험사

구분	기본자본	지급여력기준금액	기본자본비율
ABL 생명보험	6,187억원	1조 1,743억원	52.7%
하나손해보험	1,758억원	4,337억원	40.6%
하나생명보험	1,314억원	5,936억원	22.1%
iM 라이프생명보험	78억원	6,316억원	1.2%

주) 경과조치적용 후 기준
자료) 각 사 경영공시

증권업의 경우 경쟁력 확대를 위한 전략적인 출자가 요구되는 상황이다. 우리지주는 우리투자증권이 종합금융투자사업자로 진입하기 위한 출자에 속도를 내고 있다. 2025년말 우리투자증권의 연결자기자본은 1.2조원으로 2026년 5월 4일 1조원 규모의 유상증자가 이루어졌으며, 종합금융투자사업자 요건(자기자본 3조원) 충족을 위한 단계적 유상증자 추진 계획에 따라 추가적인 출자가 이어질 것으로 예상된다.

KB 지주의 경우 2026년 2월 KB 증권에 7천억원 규모 유상증자를 진행했다. 2025년말 KB 증권 연결자기자본은 6.9조원으로 통상적으로 인식되는 IMA 사업 진입 요건인 자기자본 규모인 8조원에 한 발 다가섰다. 하나증권과 신한투자증권은 2025년 12월 단기금융업 인가를 받았으며 향후 IMA 사업으로 확장하기 위한 자본 확충은 중장기에 걸쳐 이루어질 것으로 전망된다. 한편, BNK 투자증권과 iM 증권의 경우 그룹 차원의 증자 계획을 발표하지 않았다.

[그림 12] 증권사 사업 인가 현황

구분		4조원 이상 종투사			3조원 미만 증권사		
		KB	하나	신한투자	우리투자	BNK	iM
자기자본(조원, '25.12)		6.7	6.1	5.7	1.2	1.2	1.1
3조원 지정		○ ('13.10)	○ ('19.07)	○ ('17.03)			
발행 어음	4조원 지정	○ ('17.11)	○ ('25.12)	○ ('25.12)			
	단기금융업 인가	○ ('19.05)	○ ('25.12)	○ ('25.12)			
8조원 지정(IMA)							

자료) 금융감독원 보도자료, 한국기업평가 정리

5. 주주환원 확대가 계열사에 미칠 수 있는 부작용은

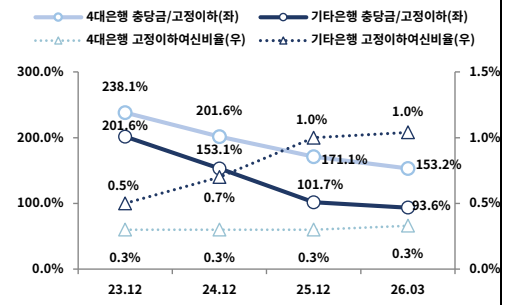
주주환원 확대는 단순한 자본 배분 정책을 넘어 계열사의 자본관리, 자산구성, 회계정책 및 성장전략 전반에 구조적 변화를 유도하는 요인으로 작용할 수 있다. 이익창출 확대가 뒷받침되지 않은 무리한 주주환원 확대는 그룹 전반의 펀더멘털 약화를 초래할 수 있다. 이젠 단순한 규모 경쟁이 아닌 자본력, 재무안정성, 계열자금관리와의 균형에 집중할 때가 된 것으로 판단된다.

배당재원 확보를 위해 계열사들의 대손충당금 과소 적립 가능성에 대해 모니터링이 필요하다.
지주의 주주환원 확대를 위한 배당재원 확보를 위해 손실 인식을 이연하는 등 회계상 보수성을 축소할 유인이 존재하기 때문이다. 손실흡수력 저하가 지속될 경우 향후 부실 증가 시 대규모 추가 손실 인식이 불가피하여 실적에 큰 충격을 줄 가능성이 있다.

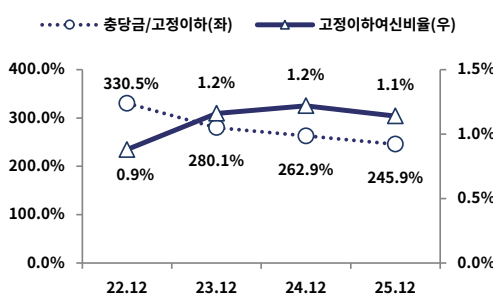
2026년 3월말 잠정치 기준 4대 은행(국민, 신한, 하나, 우리)의 고정이하여신비율은 유지되었으나 충당금적립률이 153.2%로 2025년말(171.1%) 대비 상당폭 하락하였다. 은행지주 산하 기타은행(부산, 경남, iM, 광주, 전북 5개사)은 고정이하여신비율 상승세가 지속된 가운데 충당금적립률은 93.6%로 급락하였다(2025년말 101.7%). 기타은행 합계 고정이하여신이 2.3조원

으로 2025년말(2.1조원) 대비 증가했음에도 불구하고 대손충당금은 2.1조원으로 2025년말(2.1조원)과 유사한 수준에 머물렀다.

[그림 13] 은행지주 산하 은행 자산건전성



[그림 14] 은행지주 산하 카드사 자산건전성



주) 1. 4대 은행: 국민, 신한, 우리, 하나, 기타은행: 부산, iM, 경남, 광주, 전북, 자주 산하 카드사: 신한, KB, 하나, 우리
2. 26.03 수치는 잠정치 기준
자료) 각 사 IR, Factbook, 업무보고서

위험가중자산 관리를 위한 그룹 전반의 자산 성장 통제로 수익기반 확대가 제약될 수 있다. 그룹 차원의 목표 CET1 비율 달성을 위해 개별 계열사의 위험가중자산은 높지 않은 수준에서 관리될 것으로 예상된다. 따라서 자산 성장률을 보수적으로 관리하고, 고위험·고자본소모 자산에 대한 취급을 축소하는 기조가 강화될 것으로 예상된다. 이는 단기적으로 자본비율 방어에는 긍정적이나, 중장기적 성장에 필수적인 수익기반 확대를 제약하는 요인으로 작용할 수 있다.

그룹 내 자원배분 우선순위 변화에 따라 계열사에 대한 지원이 축소될 수 있다. 주주환원 확대 기조 하에서 지주에 유입되는 배당수입의 상당 부분이 주주환원 재원으로 활용됨에 따라 계열사 지원 여력은 제한될 가능성이 있다. 이는 자본확충이나 신사업 투자 등 계열사의 성장 재원 확보를 제약하는 요인으로 작용할 수 있다.

계열사 지원 필요성이 확대되는 경우에는 주주환원 재원과의 경합이 발생하며, 부족한 재원을 보완하기 위해 외부차입 확대가 불가피할 수도 있다. 이 경우 지주의 재무 레버리지 부담이 증가하며 부채비율 상승 등 재무관리 측면의 부담 요인으로 작용할 수 있다.

주주환원 vs 재투자, 오랜 기간 지속되어 온 쟁점이다. 이익창출 확대가 뒷받침되지 않은 무리한 주주환원 확대는 그룹 전반의 펀더멘털 약화를 초래할 수 있다. 이젠 단순한 규모 경쟁이 아닌 자본력, 재무안정성, 계열자금관리와의 균형에 집중할 때가 된 것으로 판단된다.

[유의사항]

(1) 한국기업평가㈜(이하 '당사')가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 '간행물')는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.

(2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 '신용평가업무 등')에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.

(3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자·분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 확약하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.

(4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.

(5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2026, Korea Ratings Corporation. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가㈜의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.

KRIR 2026-023, 2026-05-11