

Overweight
(Maintain)



은행 Analyst 김은갑
egab@kiwoom.com

RA 손예빈
yebin.son@kiwoom.com

은행

인내의 시간



코스피 대비 언더퍼폼 중인 은행주. 주주환원을 조기달성 및 목표 상향, 배당소득세 없는 감액배당 추진 등 주주환원 강화 측면에서 변화 가능성 존재. 성장 측면에서 주도업종 대비 투자매력 낮을 수 있지만 배당주로서의 매력은 여전함. 은행업 투자이건 비중 확대 유지

>>> 시장 대비 언더퍼폼 중

2026년 코스피가 강하게 상승하고 있다. 이 과정에서 은행주 주가도 상승은 했지만 코스피 대비 상승률은 낮은 상황이다. 21일까지 코스피 지수는 25년말 대비 16.5% 상승했고, 은행주 지수는 4.2% 상승했다. 코스피가 특업종 중심으로 상승한 영향이 크지만 은행주 자체 모멘텀도 약했다.

은행주의 4분기 실적은 비용이 많이 발생하는 계절적 특징이 있어 QoQ는 물론이고 YoY 비교도 의미가 크지는 않다. 연간기준으로는 사상 최대 실적을 기록하는 은행주가 다수 등장할 전망이다. 1~3분기 워낙 좋은 실적을 발표하여 최대실적에 대한 기대는 이미 형성되어 새로운 뉴스는 아니라 할 수 있다. 아직 해소되지 않은 과징금 이슈가 불확실성만 증가시켰다. 후술하는 변화가 없었다면 주주환원율도 2026년은 상승폭이 둔화되는 시점이 될 가능성이 높았다. 기업가치제고계획에서 은행들이 중장기 목표로 2027년 50%를 제시했는데, 2025년 이미 40% 중반대로 높아져 은행들이 목표를 조기달성하고 상향하지 않는다면 주주환원 모멘텀도 약해질 시기였다.

>>> 주주환원 관련 기대되는 변화

은행주 주가상승에 모멘텀으로 작용할 만한 변화도 있다. 우선 배당소득 분리과세 개편인데, 일부 은행주는 배당을 소폭 증가시켜 분리과세 대상 요건을 충족시킬 수 있다. 이 경우 은행주 2025년 주주환원율 전망치는 43.7%에서 46.4%로 상승할 전망이다. 이러한 변화도 긍정적이지만 보다 중요한 것은 50%라는 기존 목표에 더 가까워진 은행들이 향후 목표상향 등의 변화를 추진하는가 여부이다. 또한 상법개정으로 자사주 소각 의무화도 주주환원 정책에 영향을 미칠 요인이나 은행주는 기존에도 자사주 소각을 진행해 왔기 때문에 타업종 대비 상대적 매력을 높이는 변화는 아닐 것이다.

또 하나의 중요한 변화는 감액배당 추진이다. 감액배당은 배당소득세가 없어 투자자 입장에서 분리과세보다 메리트가 있다. 이번 4분기 실적발표에서 추진 여부나 배당재원 확보 규모 등을 가늠해 볼 수 있을 것이다. 대형 은행주들의 경우 이익잉여금 전입 규모에 따라 대략 4~5년 정도의 배당재원을 마련할 수도 있어 배당투자자에게는 의미 있는 변화라 할 수

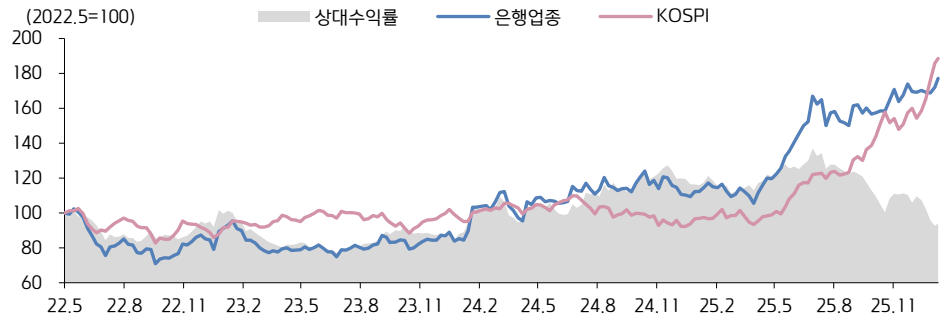
Compliance Notice

- 당사는 1월 22일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 '우리금융지주'의 발행주식을 1%이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이

있다. 이번 결산부터 적용되는 것은 아니며, 2025년 초 감액배당을 추진한 우리금융만 2025년말 결산배당부터 바로 적용되게 된다. 우리금융은 3조원의 재원으로 약 3년간 비과세배당을 하게 된다.

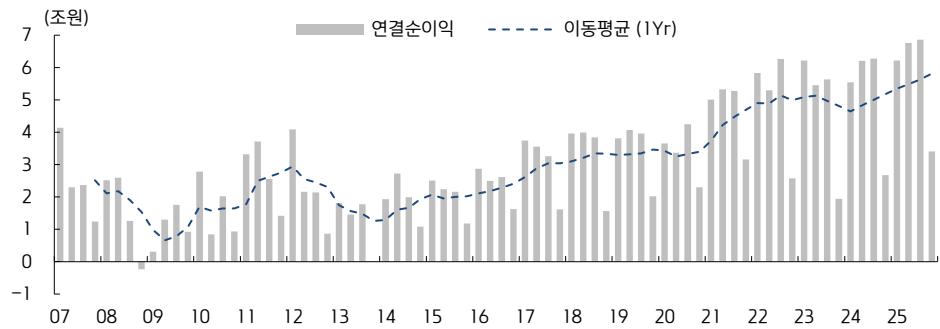
25년 12월말 BPS 기준 PBR은 0.63배로 9%의 ROE 대비 높지 않고, 주주환원 강도가 높아질 변화 가능성도 존재한다. 성장성 측면에서 몇몇 주도 업종대비 투자매력이 낮을 수는 있지만 배당주로서의 매력은 여전히하다고 판단한다. 은행업종 투자의견 비중확대를 유지한다.

은행주 및 코스피 수익률 추이



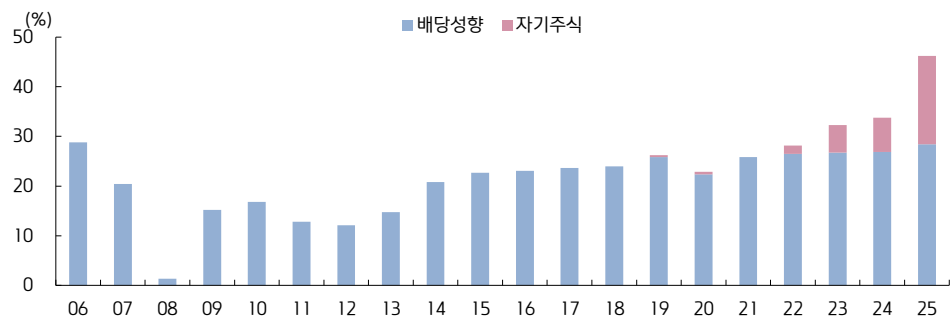
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

은행주 분기 연결순이익 추이



자료: 키움증권 리서치센터

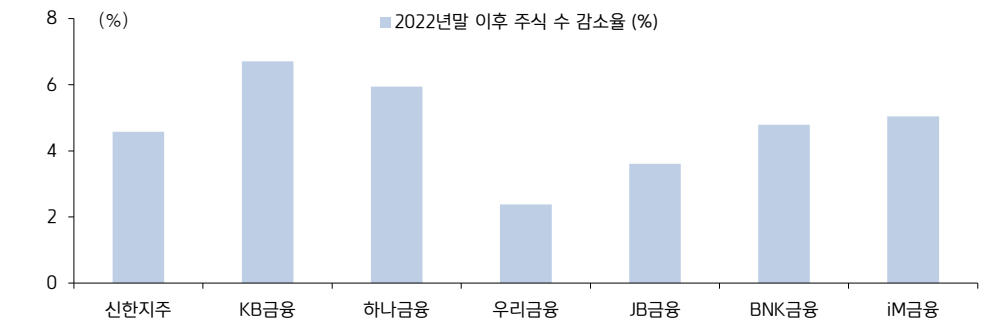
은행주 주주환원율 추이 및 전망



주: 커버리지 순이익 규모 가중평균 수치

자료: 키움증권 리서치센터

은행주 주식 수 감소



자료: 키움증권 리서치센터

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/1/1~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%