

Overweight
(Maintain)

은행 Analyst 김은갑

egab@kiwoom.com

RA 손예빈

yebin.son@kiwoom.com

은행

주가 방향이 아닌 속도의 문제



은행주 2분기 실적 양호. 상반기 누적 연결순이익 YoY 10.0% 증가하여 2025년 최대 실적 가능성 높음. 주주환원을 상승폭도 기대 이상. 배당세제 관련 불확실성으로 주가조정 중. 세제개편 자체로 은행주에 긍정적 변화. 실적개선과 주주환원 강화에 의한 주가상승 유효. 은행업 투자 의견 비중확대 유지

>>> 최대 실적 가능성을 보여준 2분기 실적

커버리지 은행주의 2분기 연결순이익은 6.76 조원으로 YoY 8.9%, QoQ 8.7% 증가했다. 대부분의 은행주가 분기 최대실적 또는 2분기 누적 최대실적을 기록했다. 2분기 누적 연결순이익 합계는 12.9 조원으로 2024년 대비 10.0% 증가한 역대 최대치였다. 24년 상반기 ELS 관련 손실에 의한 기저효과로 이익증가율이 높아지긴 했지만 이를 제외해도 꾸준한 실적개선을 보여줬다고 할 수 있다. 2025년 연결순이익은 10.7% 증가, 역대 최대실적이 전망된다.

최근의 실적개선에는 비이자이익 개선이 기여한 바가 크다. 이자이익 증가세는 정체되어 있고, 총당금비용도 아직 PF 관련 총당금이 섞여 있어 실적개선에 기여하지 못하고 있다. 비이자이익은 유가증권 매매평가이익 및 외화환산이익 증가의 영향이 컸다. 이자이익은 향후에도 뚜렷한 증가세를 보이지는 않을 전망이다. 비이자이익은 변동성이 있을 수 밖에 없다. 3분기 연결순이익은 2분기와 비슷한 규모로 전망하고, 이후에는 총당금비용 감소가 실적개선에 중요변수가 될 전망이다.

>>> 주주환원을 상승폭 확대

2분기 실적발표와 함께 하반기 주주환원에 대한 발표도 있었다. 여러 은행주가 기업가치제고계획을 발표했다. 전반적으로 기존 기업가치제고계획을 이행 중인데, 자본비용 변화나 주주환원 강화 의지에 따라 주주환원율이 기존 기대수준보다 높아졌다. 2025년 주주환원율 전망치는 39%에서 43.4%로 상향되었다. 3분기 실적발표 시 자기주식매입소각 규모가 추가될 수 있는 은행주도 있기 때문에 주주환원율은 추가로 상향될 여지가 있다.

배당소득 세제 이슈로 최근 주가조정으로 25년 6월말 BPS 기준 PBR은 0.63배에서 0.58배로 낮아졌다. 실적개선과 주주환원 강화에 의한 투자매력 증가는 여전히 유효하다. 은행업종 투자 의견 비중확대를 유지한다.

Compliance Notice

- 당사는 7월 31일 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 작성되었음을 확인합니다.

>>> 배당소득 세제개편, 주가 상승속도의 문제

은행주 실적이나 주주환원 강화는 시장의 기대수준 이상이었다고 할 수 있고, 최근 은행주 주가부진은 배당소득 분리과세 관련 불확실성의 영향이 컸다. 세제개편 기대감이 주가에 반영되고 있었기 때문에 어느 정도의 주가조정은 불가피했다고 할 수 있다. 하지만 이는 주가의 방향보다는 상승속도의 문제로 판단된다. 이익증가나 주주환원을 상승이 은행주 주가상승의 출발점이었고, 세제 개편은 처음부터 기대요인이었던게 아니라 최근 새로 등장해 주가상승을 가속화시킨 요인이었다. 세제개편과 무관하게 원래 밸류업으로 주가가 상승한 부분은 유효하다고 할 수 있을 것이다. 또한 세제개편이 기대했던 수준이 아니더라도 개편 이전에 비해서는 배당매력이 높아지는 것은 사실이다.

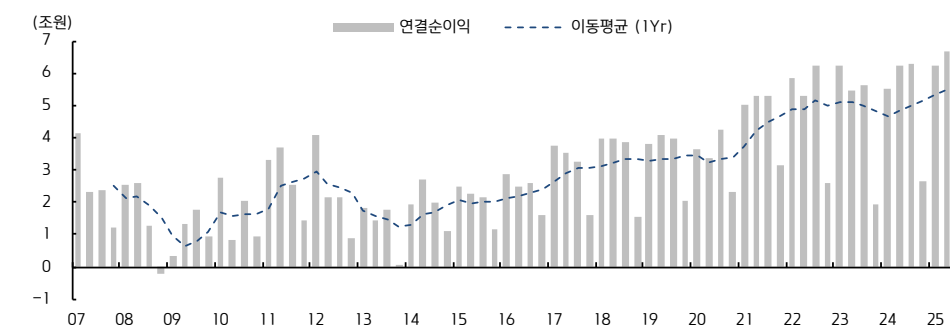
>>> 은행주는 분리과세 적용 고배당기업

7월 31일 발표된 '고배당기업에 대한 배당소득 분리과세 도입' 내용에 따르면 고배당기업 배당소득은 금융소득종합과세 대상에서 제외하여 분리과세하도록 하였다. 과세표준 2천만원 이하 14%, 2천만원 초과 3억원 이하 20%, 3억원 초과 35%로 3 단계 누진세율을 적용한다. 최고세율 수치에서 기대에 못미친다 평가할 수도 있겠지만 개편 자체가 이전보다 배당주의 매력을 높이는 것은 사실이다. 개편되지 않은 것보다는 은행주에 좋은 변화이다.

고배당기업 요건이 기존에 알려진 바와 달라진 점은 은행주에 긍정적일 수 있다. 배당성향 35%를 기준으로 삼는다는 이야기가 많았는데, 31일 발표된 내용은 전년 대비 현금배당이 감소하지 않은 (1) 배당성향 40% 이상 또는 (2) 배당성향 25% 이상 및 직전 3년 평균 대비 5% 이상 배당 증가를 충족한 법인이 고배당기업으로 규정되었다. 2026년 1/1 이후 개시하는 사업년도 귀속 배당분부터 적용된다.

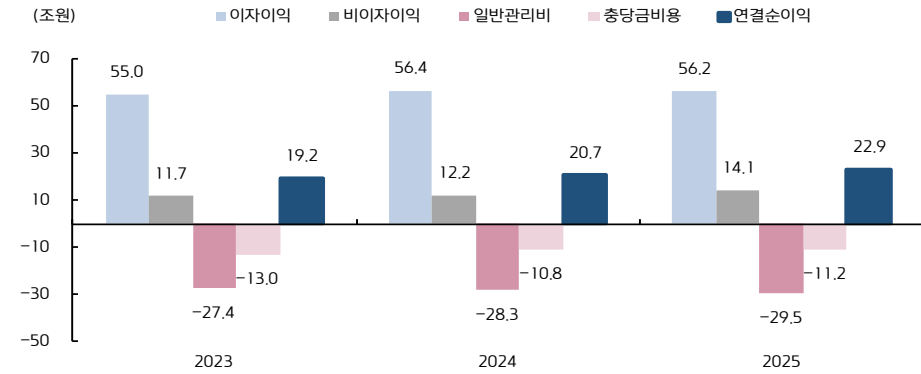
은행주의 경우 2026년에 배당성향 40%를 맞추는게 만만하지는 않다. 은행주는 낮은 PBR에서는 자기주식매입소각에 초점을 맞춰 주주환원을 강화 중이다. 하지만 두번째 요건인 배당성향 25% 이상에 5% 이상 배당증가는 2026년 은행주가 요건을 맞추고자 하면 대부분의 은행주가 가능할 것으로 판단된다.

은행주 분기 연결순이익 추이



자료: 키움증권 리서치센터

은행주 주요 손익항목 변화



자료: 키움증권 리서치센터

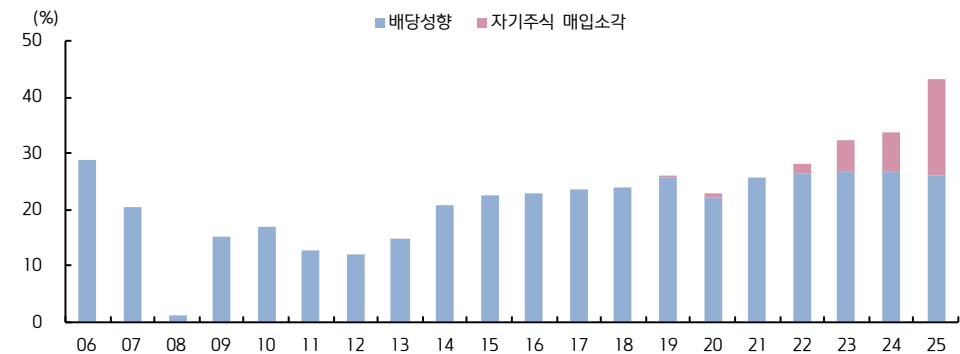
은행주 분기 순이익

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
신한지주	1,388	1,238	1,192	550	1,322	1,425	1,297	473	1,488	1,549
KB금융	1,509	1,499	1,369	255	1,049	1,732	1,614	683	1,697	1,738
우리금융	911	625	899	78	824	931	904	426	616	935
하나금융	1,102	919	957	474	1,034	1,035	1,157	513	1,128	1,173
기업은행	720	664	729	557	781	608	801	474	809	693
BNK금융	257	203	204	-25	250	243	213	23	167	309
IM금융	168	142	115	-37	112	38	103	-32	154	155
JB금융	163	163	167	93	173	197	193	114	163	208
합	6,218	5,453	5,632	1,945	5,544	6,210	6,281	2,676	6,221	6,761

자료: KB금융, 신한금융, 하나금융, 우리금융, 기업은행, BNK금융, IM금융, JB금융, 키움증권 리서치센터

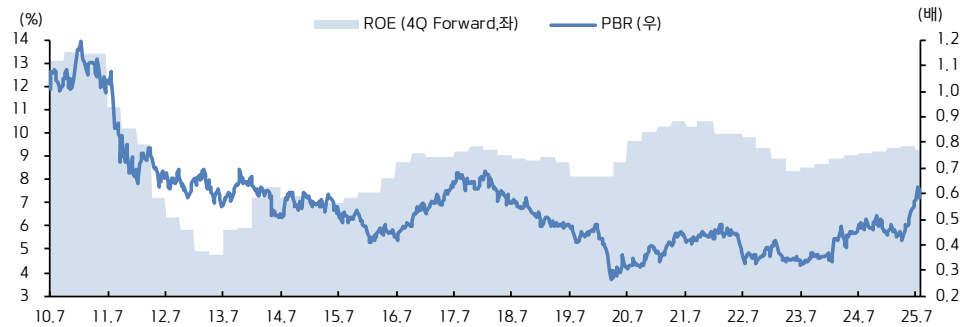
은행주 주주환원율 추이 및 전망



주: 순이익 규모 가중평균 수치

자료: 키움증권 리서치센터

은행주 ROE, PBR



주: PBR은 실적 BPS 기준

자료: 키움증권 리서치센터

고배당기업에 대한 배당소득 분리과세 도입

현행	개정안								
<신설>	☐ 고배당기업 배당소득 분리과세 ○ (대상) 고배당 상장법인* 주주(거주자) * 전년 대비 현금배당이 감소하지 않은 ① 또는 ② 충족 법인 ① 배당성향 40% 이상 ② 배당성향 25% 이상 및 직전 3년 평균 대비 5% 이상 배당 증가 - (제외) 공모·사모펀드, 리츠, 투자목적회사(SPC) 등 ○ (과세특례) 고배당기업 배당소득은 금융소득 종합과세 대상에서 제외하여 분리과세 - (대상) 현금배당액(중간·분기·결산배당 포함) - (적용세율) 3단계 누진세율<table><tr><th>과세표준</th><td>2천만원 이하</td><td>2천만원 초과 3억원 이하</td><td>3억원 초과</td></tr><tr><th>적용세율</th><td>14%</td><td>20%</td><td>35%</td></tr></table> ○ (적용기간) '28.12.31.이 속하는 사업연도에 귀속되는 배당분까지	과세표준	2천만원 이하	2천만원 초과 3억원 이하	3억원 초과	적용세율	14%	20%	35%
과세표준	2천만원 이하	2천만원 초과 3억원 이하	3억원 초과						
적용세율	14%	20%	35%						

<개정이유> 주식시장 활성화 촉진을 통한 경제 선순환 제고

<적용시기> '26.1.1. 이후 개시하는 사업연도에 귀속되는 배당 분부터 적용

자료: 기획재정부, 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 (2024/7/1~2025/6/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%