

Industry Indepth| 2026.09.14

은행 (비중확대)

이제는 은행나무가 노래질 때



KUVIC Research Team 1

메일	kuvic_korea@naver.com		
팀장	45기 Senior	최서윤	
팀원	44기 Senior	김아연	
팀원	45기 Senior	박수홍	
팀원	45기 Senior	왕유정	
팀원	45기 Senior	채영석	

C O N T E N T S

Summary	3
Key Chart	4
은행의 계절이 온다	5
금리 상승과 순이자마진	8
대출성장과 순이자마진	12
비용도 우리편	19
은행 주주환원, 밸류업으로 레벨업	24
비은행 부문, 은행업의 두 번째 성장동력	32
Company Analysis	36
KB 금융	

Summary

현 시점에 주목할 은행주

- 금리 상승에 따른 기존 대출 금리 재산정이 대출수익률 회복과 NIM 개선, 그리고 환율 하락이 자본(CET1) 확충을 뒷받침할 전망
- 확보된 넉넉한 자본 여력이 제도적 밸류업 모멘텀과 맞물리면서, 향후 배당 확대 및 자사주 소각 등 적극적인 주주환원 흐름이 한층 강화될 전망

순이자마진 수혜

- 기준금리가 2026년 말 3.25%에 도달한 뒤 2027년에도 유지되는 기본 경로에 과거 NIM 변동폭을 적용하면, KB금융의 2027년 NIM 개선 참고치는 2025년 대비 약 5.3bp로 4대 금융지주 중 가장 높은 모습
- 은행별 개선폭은 대출금리 반영 속도와 조달 여건에 따라 차이가 있겠으나, 저원가성예금을 안정적으로 확보하고 조달비용을 관리하는 은행일수록 금리 상승의 수혜가 뚜렷할 것으로 판단됨
- 경기 회복에 따른 설비투자과 운전자금 수요 확대가 기업대출 성장을 뒷받침할 전망. 예금 유입과 예대율 하락으로 대출 재원이 확보되는 가운데, 생산적 금융을 위한 자본규제 완화와 가계부채 관리 기조는 대기업 중심의 여신 확대를 유도함
- 대출자산 증가와 NIM 개선이 함께 나타나면서 순이자이익 증가에 기여할 것

비용도 우리편

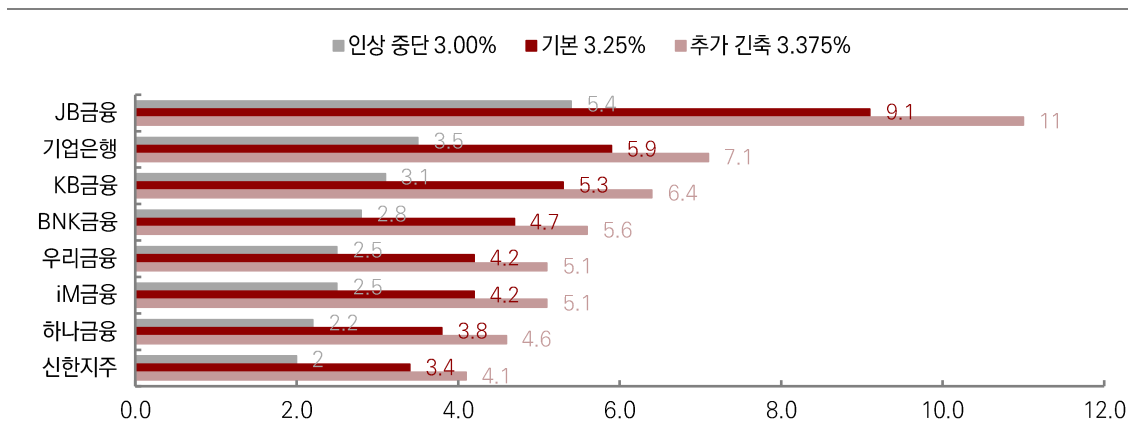
- 고정이자여신비용은 중소기업 중심으로 상승세이나, CCR은 YoY 2Q26 그룹 연결 6bp, 은행 단독 2bp 하락
- 2022~2023년 선제 적립으로 총당금 커버리지가 220%대까지 상승했고, 현재 120%대로 소진 중이나 여전히 100%를 상회해 추가 적립 부담이 제한적임

은행 주주환원, 밸류업으로 레벨업

- 은행업은 성장성이 낮은 업종 특성상 기업가치가 자본투자보다 주주환원에 더 크게 좌우되며, 이 흐름은 2024년 정부의 기업 밸류업 프로그램을 계기로 본격화되어 4대 금융지주 평균 PBR을 2023년 0.35배에서 2025년 0.65배까지 끌어올림
- 각 기업의 정책을 분석함으로써 도출한 밸류업의 핵심은 ① 배당과 자사주 매입/소각을 함께 쓰는 통합적 환원 방식 ② CET1은 이제 대부분 목표치에 도달해 변별력을 잃었고 관건은 환원 확대 이후에도 자본비율을 지켜낼 수 있는 지속가능성
- ③ 그 지속가능성을 가르는 건 결국 ROE, RoRWA, 그리고 그 격차를 만드는 비은행 부문의 힘

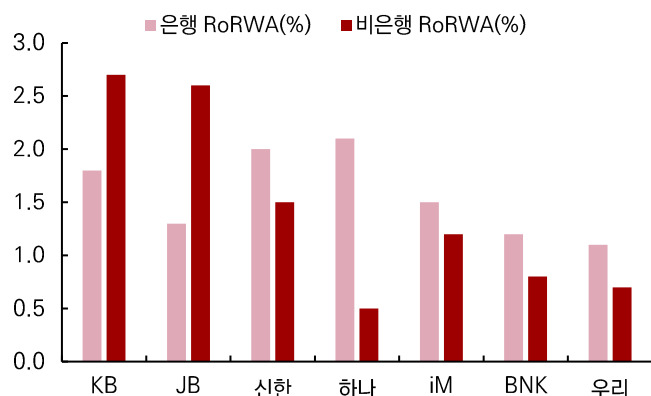
Key Chart

그림 1. 과거 변동폭을 적용한 금리 경로별 NIM 개선폭 (2027년 연평균 기준금리별)



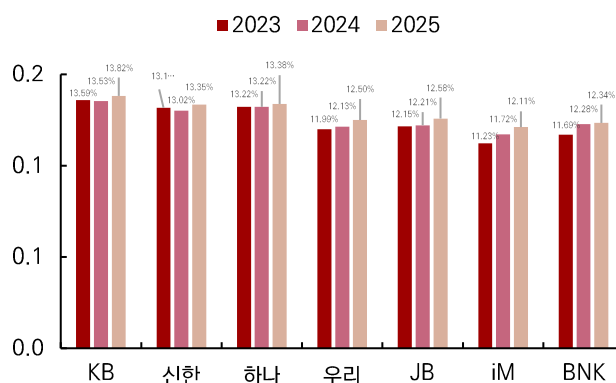
자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀

그림 2. 2026년 1분기 은행/비은행 RoRWA



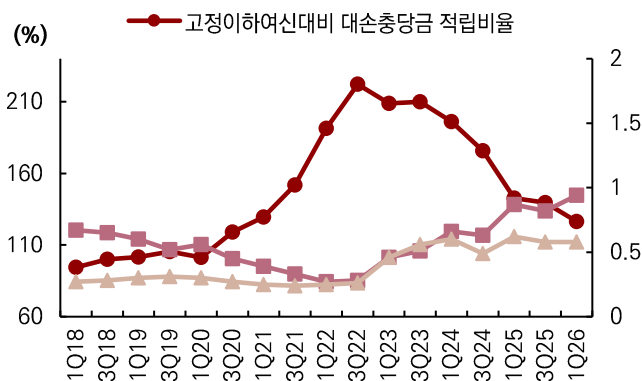
자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀

그림 3. 금융지주 CET 1 비율 (23년~25년)



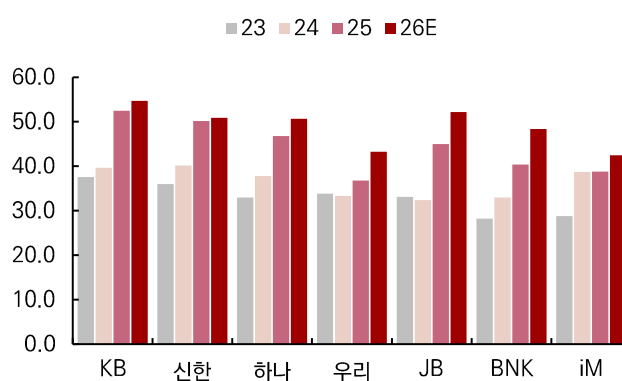
자료: 각사 IR 자료, KUVIC 리서치 1팀

그림 4. 대손충당금과 연체율



자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀

그림 5. 총주주환원률



자료: 각사 IR 자료, KUVIC 리서치 1팀

은행의 계절이 온다

2026년 코스피는 상반기 101% 급등이라는 사상 최고 상승률을 기록한 이후, 9월 11일 종가(6,909p) 기준 고점 대비 약 26% 조정받으며 극심한 변동성 장세를 겪고 있다. V-KOSPI는 6월 29일 97.99까지 치솟아 2008년 금융위기(89.3)와 코로나 19(69.2)의 정점을 모두 넘어섰다. 본 리서치팀은 그 핵심 원인을 삼성전자, SK하이닉스 쏠림 구조라고 판단했다. **두 종목의 합산 시가총액 비중이 2025년 23%에서 2026년 6월 말 55%까지 급증하며** 코스피가 사실상 반도체 단일 업황에 연동되는 구조로 재편됐고, 이 쏠림 구조 자체는 현재도 유지되고 있다. 다만 7월 급락 이후로는 시장 전체가 함께 흔들리는 국면은 점차 해소되는 모습이다.

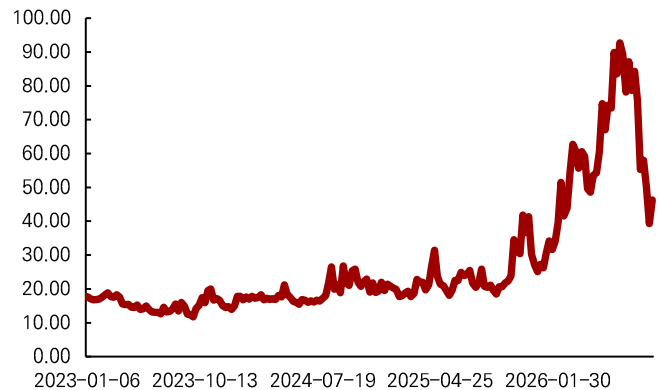
실제로 반도체 쏠림 현상이 높았던 5월 한 달간 KRX 반도체지수가 +31.16% 급등하는 동안 나머지 업종은 소외됐던 것과 달리, 최근 1개월간은 반도체(+9.08%)와 비슷한 수준으로 다른 업종들도 함께 상승하고 있다. 이는 반도체에 쏠려있던 자금이 소외 업종으로 확산되고 있다는 근거다. **이러한 국면에서 은행 섹터는 1) 매크로 변수의 수혜, 2) 안정적 이익 구조에 따른 낮은 변동성, 3) 주주환원 모멘텀을 동시에 갖췄다는 점에서 다른 대안 업종 대비 상대적으로 높은 매력도를 지닌다고 판단한다.**

그림 6. KRX 섹터지수 5월 vs 최근 1개월 업종별 수익률 비교

업종	5월	최근 1개월
반도체	+31.16%	+9.08%
은행	-8.54%	+7.13%
에너지&화학	-13.22%	+1.98%
보험	+18.36%	+12.57%
운송	-0.07%	+4.00%
증권	-4.34%	-5.79%
헬스케어	-5.84%	-12.46%

자료: 한국거래소(KRX), KUVIC 리서치 1 팀

그림 7. V-KOSPI 지수의 변화



자료: 한국거래소(KRX), KUVIC 리서치 1 팀

1) 매크로 변수 - 금리 상승의 영향을 중심으로

은행주,
금리 상승을 기회로

현재와 같은 금리 상승 국면에서는 일반적으로 할인율과 자금조달비용을 높여 증시에 부담을 주지만, **은행에는 이자이익을 확대할 기회가 된다.** 대출금리 재산정에 따라 이자수익이 늘어나는 가운데, 예금 등 조달비용이 이보다 완만하게 증가하면 순이자마진이 개선되기 때문이다. 실제로 2022년 한국은행 기준금리가 총 225bp 인상되는 동안, 국내은행 전체의 NIM은 2021년 1.45%에서 2022년 1.62%로 상승했다. 같은 해 이자이익도 대출자산 확대와 마진 개선이 함께 작용하며 전년 대비 21.6% 증가했다. 이에 따라 금리 상승의 부담을 이익 증가로 일부 전환할 수 있다는 점에서 은행의 매력도가 높다고 판단된다.

그림 8. 금리 인상기(2021.9~2022.8) 업종별 지수 대비 초과수익률

업종	보험	2차전지	은행	철강	자동차	화학	IT
초과수익률	+22.02%p	+13.79%p	+7.32%p	+7.19%p	+5.98%p	+4.31%p	+1.35%p

업종	경기소비재	반도체	필수소비재	증권	운송	헬스케어
초과수익률	-0.48%p	-1.70%p	-3.48%p	-3.82%p	-4.61%p	-14.17%p

자료: KUVIC 리서치 1팀

은행주의 상대적 방어력은 과거 금리 인상기의 수익률에서도 확인할 수 있었다. 2021년 8월 말부터 2022년 8월 말까지, 배당 재투자를 포함한 은행 ETF 수익률은 KODEX 200을 7.32%p 웃돌았으며, 앞서 비교한 13개 업종 가운데 3위를 기록했다. 금리 상승만으로 이러한 성과를 설명할 수는 없지만, 이자이익 개선이 시장 하락의 충격을 완충할 수 있다는 논리와 부합한다.

2) 안정적인 이익 구조에 따른 낮은 변동성

안정적인 이익을
바탕으로 완만한 우상향
주가 흐름을 보이는
은행주

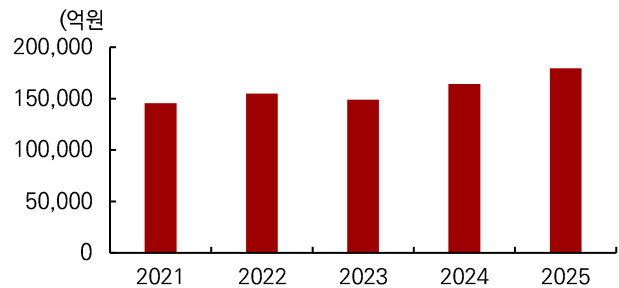
현재 증시의 변동성이 낮아지는 추세이나, 변동성을 키우는 근본적인 요인이 해소된 것은 아니다. 이런 상황에서 주가의 등락폭이 낮은 섹터에 대한 필요성이 증가하고 있다. 은행주는 안정적인 이익 창출력을 바탕으로 낮은 변동성을 지닌 대표적인 섹터다. 실제로 은행주의 베타는 타 업종 대표주 대비 낮은 수준이며, 시장 평균을 밑돈다. 이는 그림 9를 통해 알 수 있듯이 순이익이 최근 몇 년간 큰 변동 없이 꾸준한 증가세를 이어온 데 기인한다. 이익의 변동성이 작다는 점은 주가의 낮은 등락 폭으로도 이어져, 은행 섹터의 대표주인 KB금융과 타 업종의 대표주들을 비교해보았을 때 상대적으로 완만한 우상향의 주가 흐름을 보였다.

그림 9. 업종별 대표주 베타 비교

업종	종목	베타
반도체	SK하이닉스	2.39
자동차	현대차	1.72
2차전지	LG에너지솔루션	0.96
은행	신한지주/KB금융	0.65/0.63
방산	한화에어로스페이스	0.83
통신	KT	0.08

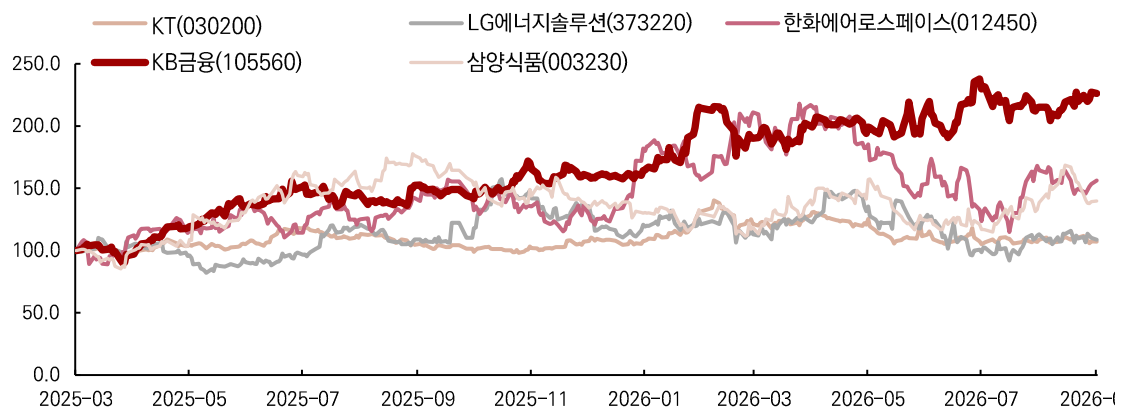
자료: KUVIC 리서치 1팀

그림 10. 4대 금융지주 합산 순이익 추이



자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀

그림 11. 각 업종별 대표 종목 주가 비교 (25년도 3월 기준 상대지수)



자료: KUVIC 리서치 1팀

3) 주주환원 모멘텀

2026 년 들어 원/달러 환율이 7 월 초 1,555.8 원까지 치솟으며, 외화 RWA 증가에 따른 CET1 비율 압박이 금융지주의 주주환원 확대 속도를 단기적으로 제약했다. 다만 이런 제약 속에서도 KB 금융과 신한지주는 지난해 기준 총주주환원율이 각각 52.4%, 50.2%로 이미 50%를 넘어섰고, **여러 금융지주가 올해 밸류업 2.0을 발표하며 환원 목표를 상향하는 흐름에 동참하고 있다.**

하락하는 환율과
두터워진 주주 환원

오히려 최근 환율은 이 주주환원 강화 흐름에 우호적인 방향으로 돌아섰다. 원/달러 환율은 7 월 고점 이후 원화 강세로 전환해 9 월 초 1,350 원대까지 약 200 원 하락했다. **환율이 10원 하락할 때마다 외화 RWA 감소를 통해 CET1 비율이 금융지주별로 약 1~2bp 씩 개선된다고 가정하면(하나금융 2bp, 나머지 3 사 1bp), 이번 200 원 하락분을 2026 년 1 분기 말 RWA 에 적용했을 때 4 대 금융지주가 추가로 확보하는 자본여력은 합산 약 3 조 1,480 억원 규모로 추산된다.** 상반기 환원 확대를 제약했던 환율 변수가 하반기 들어 오히려 환원 재원을 불러주는 방향으로 반전되며, 밸류업 2.0 등 제도적 모멘텀과 맞물려 은행 섹터의 주주환원 모멘텀은 한 단계 더 강화될 것으로 전망한다.

그림 12. 원/달러 환율 200원 하락 시 4대 금융지주 CET1 비율 개선 효과

금융지주	환율 민감도(10원당)	RWA(2026.1Q말)	10원당 환산 금액	200원 하락 시 환산 금액
신한지주	1bp	365조원	365억원	7,300억원
KB금융	1bp	366조원	366억원	7,320억원
하나금융	2bp	301조원	602억원	1조 2,040억원
우리금융	1bp	241조원	241억원	4,820억원

자료: KUVIC 리서치 1팀

이러한 세 가지 요인을 근거로 본 리서치팀은 은행 섹터에 주목했다. 이에 현재의 매크로 환경이 은행의 이익과 비용 구조에 어떤 영향을 미치는지, 각 금융지주의 주주환원 정책이 어떤 방향으로 전개되고 있는지, 그리고 이를 바탕으로 은행 산업을 어떤 기준으로 판단해야 하는지를 순차적으로 살펴보고자 한다.

금리 상승과 순이자마진

금리 상승은 은행의 대출수익률을 높이지만, 예금금리도 함께 오르므로 NIM 개선폭은 자산수익률과 조달비용률의 차이에 달려 있다. 기존 대출의 금리 재산정이 수익률 회복을 뒷받침하는 가운데, 저원가성예금 이탈과 수신 경쟁이 개선폭을 제한할 수 있다.

순이자이익은 평균 이자수익자산(Q)과 NIM(P)의 곱으로 결정된다. 대출 등 이자수익자산의 증가와 마진 개선이 함께 나타날수록 이자이익 증가폭도 커진다.

금리 변화가 NIM에 미치는 영향

NIM은 순이자이익을 같은 기간의 평균 이자수익자산으로 나눈 지표이며, 분기 실적에서는 일반적으로 연율화해 표시한다. 대출뿐 아니라 이자를 받는 유가증권 등도 포함하므로 신규취급 예대금리차와는 범위가 다르다. 금리 상승이 NIM 개선으로 이어지는지는 자산과 부채의 금리 반영 폭과 시점에 달려 있다.

NIM 개선의 관건은
대출금리와 조달비용
반영의 시차

자산 측에서는 신규 대출과 재산정 시점이 도래한 변동금리 대출에 바뀐 지표금리가 반영된다. 부채 측에서는 기존 정기예금의 약정금리가 만기까지 유지되지만 신규 예금과 만기 재예치분에는 높아진 금리가 적용된다. **자산수익률이 조달비용보다 먼저 오르면 NIM 개선에 유리하다.** 반대로 수신 경쟁이 심해지거나 저원가성예금 비중이 낮아지면 인상 초기에도 마진이 줄어든 수 있다.

은행채와 CD 등 시장금리는 기준금리 인상 기대를 먼저 반영한다. 따라서 실제 인상 이후의 대출금리 상승폭을 기준금리 인상폭과 동일하게 볼 수는 없다. 기준금리가 동결되더라도 이전의 시장금리 상승분이 기존 대출에 순차 반영될 수 있으며, 반영 속도는 대출별 연동금리와 재산정 주기에 따라 달라진다.

현재 금리 환경과 향후 경로

한국은행은 2026년 7월과 8월 기준금리를 각각 25bp 인상해 3.00%로 높였다. 성장세와 물가 압력은 추가 인상 요인이지만, 인상 시점과 속도는 경기와 금융안정 여건에 따라 달라질 수 있다. 미국 통화정책과 환율 역시 국내 시장금리와 조달비용에 영향을 주는 주요 변수이다.

표 3. 금통위 통화정책방향 의결문 K-점도표 비교

전망 금리	26년 5월	26년 8월
3.50%	0개	6개
3.25%	2개	10개
3.00%	10개	5개
2.75%	7개	0개
2.50%	2개	0개
중간값	3.00%	3.25%

자료: 금융통화위원회

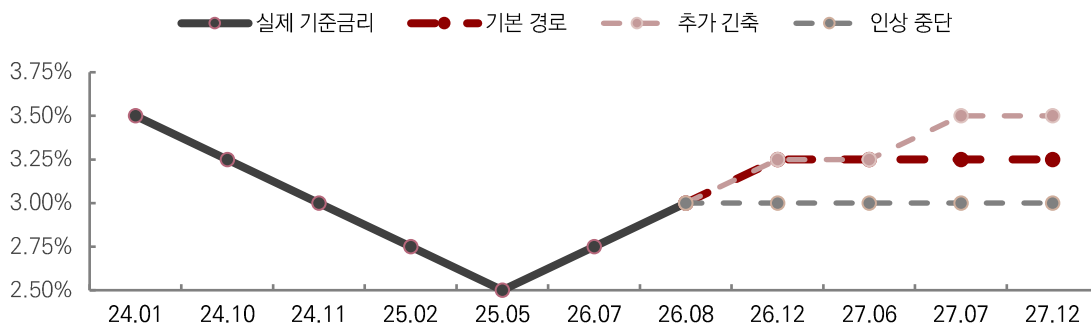
우선 2026년 말 기준금리 3.25% 도달 후 2027년에도 유지하는 경로를 기본 경로로 가정한다. 시장의 2027년 말 3.50% 전망보다 보수적인 경로이며, 3.50% 인상은 추가 긴축 시나리오로 구분했다. 추가 인상이 중단되는 3.00% 유지 경로도 함께 비교한다. 인상 시점과 유지 기간은 본 리서치팀의 가정이다.

표 4. 한국 기준금리 경로별 가정

구분	26년 말	27년 경로	성립 여건
추가 인상 중단	3.00%	연중 3.00% 유지	물가 둔화와 환율 안정
기본 경로	3.25%	연중 3.25% 유지	물가 압력 지속, 성장세 유지
추가 긴축	3.25%	상반기 3.25% 하반기 3.50%	물가 둔화 지연, 긴축 필요 확대

자료: KUVIC 리서치팀

그림 13. 한국 기준금리 추이 및 경로별 가정



자료: 한국은행, KUVIC 리서치 1팀

과거 인상기의 NIM 변화

금리 변화 대비 NIM 변동폭

2021~2023년 기준금리 연평균은 0.61%에서 3.49%로 288bp 상승했고, 4대 금융지주가 공시한 NIM의 단순평균은 1.73%에서 1.92%로 약 19bp 높아졌다. **표시값으로 계산하면 기준금리 100bp 상승당 NIM이 약 6.6bp 개선된 셈이다.** 이 값에는 대출과 예금 구성, 수신 경쟁 및 시장금리 변화의 영향이 함께 포함돼 있다.

표 5. 금리 변화에 따른 4대 금융지주 평균 NIM

구분	인상 구간 2021~2023	하락 구간 2023~2025
기준금리 연평균	0.61% → 3.49%	3.49% → 2.64%
4대지주 평균 NIM	1.73% → 1.92%	1.92% → 1.84%
기준금리 변화	+288bp	-85bp
NIM 변화	약 +19bp	약 -8bp
금리 100bp 당 NIM 변화폭	약 6.6bp 상승	약 9.4bp 하락

자료: 각 사, 한국은행, KUVIC 리서치 1팀

2023~2025년에는 연평균 기준금리가 85bp 하락하는 동안 NIM이 약 8bp 낮아져, 금리 100bp당 약 9.4bp 하락했다. 두 구간의 예금 만기 구성과 대출 경쟁 여건이 달랐던 만큼 인상과 인하의 효과가 같은 비율로 반복된다고 보기는 어렵다.

은행별 NIM 변화

과거 인상기의 NIM 상승폭은 JB금융이 가장 컸고 기업은행과 KB금융이 뒤를 이었다. 2023~2025년 하락폭은 iM금융과 기업은행이 상대적으로 컸다. 같은 금리 환경에서도 각 사의 대출 구성과 조달 여건에 따라 NIM 흐름이 달랐다.

표 6. 은행 및 금융지주별 과거 NIM 변동폭

구분	21 ~ 23	23 ~ 25	인상기 금리 100bp 당 변동
JB 금융	+43bp	-18bp	약 +14.9bp
기업은행	+28bp	-21bp	약 +9.7bp
KB 금융	+25bp	-11bp	약 +8.7bp
BNK 금융	+22bp	-8bp	약 +7.6bp
우리금융	+20bp	-9bp	약 +6.9bp
iM 금융	+20bp	-24bp	약 +6.9bp
하나금융	+18bp	-8bp	약 +6.3bp
신한지주	+16bp	-7bp	약 +5.6bp

자료: 각 사, KUVIC 리서치 1 팀

금융지주는 각 사가 공시한 그룹 NIM, 기업은행은 은행 공시 NIM을 사용했다. 그룹 NIM에는 카드 등 포함 사업의 차이가 있으므로 은행 단독 NIM과 구분해야 한다. 또한 과거 상승폭이 크더라도 신용비용과 자본 부담이 다를 수 있어, NIM 단독으로 투자 매력도를 판단하기는 어렵다.

이번 사이클의 NIM 전망과 민감도

대출금리 반영과 조달비용 부담

기존 변동금리 대출의 금리 재산정은 하반기 자산수익률 회복을 뒷받침할 수 있다. 다만 신규취급액의 변동금리 비중만으로 전체 대출잔액의 반영 속도를 판단하기는 어렵다. 우량 대기업 대출 유치 경쟁에 따른 가산금리 인하도 시장금리 상승의 NIM 개선 효과를 일부 상쇄할 수 있다. 4대 금융지주 평균 NIM은 2025년 1.84%에서 2026년 1~2분기 각각 1.88%로 높아졌다. 7월 인상에 앞선 변화로, 시장금리 선반영과 조달 여건의 영향이 이미 포함돼 있다.

조달 측에서는 저원가성예금 유지 여부가 중요하다. KUVIC 집계에 따르면 5대 은행의 순수 요구불예금은 2026년 7월 중 약 34.7조원 줄고 정기예금은 약 35.5조원 늘었다. 두 잔액의 변화가 전부 동일 자금의 이동을 뜻하지는 않지만, 저원가성예금이 정기예금으로 대체되면 조달비용은 높아진다.

대출수익률 회복에도
예금확보비용이
개선폭을 제한

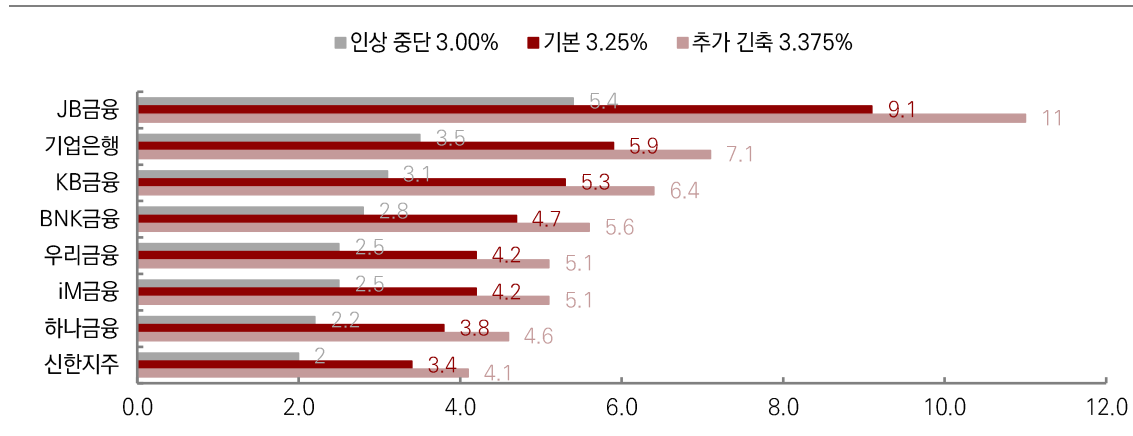
저원가성예금 감소세가 진정되고 대출수익률 상승이 이어진다면 NIM 회복에 유리하다. 자산수익률과 조달비용률의 차이, 저원가성예금 평잔 비중을 함께 확인할 필요가 있다.

금리 경로에 따른 은행별 NIM 개선폭

아래 그림에는 각 사의 2021~2023년 기준금리 상승폭 대비 NIM 변동폭을 2025년과 2027년의 연평균 기준금리 차이에 적용했다. 2025년 평균금리 2.64% 대비 각 경로의 금리 차이는 36bp, 61bp, 73.5bp이며, 추가 긴축 경로의 2027년 평균금리는 상/하반기에 같은 가중치를 적용한 3.375%이다.

과거 변동폭을 적용하면 기본 경로의 NIM 개선폭은 JB금융 약 9.1bp, 기업은행 5.9bp, KB금융 5.3bp 순으로 크다. 추가 긴축 경로에서는 각각 약 11.0bp, 7.1bp, 6.4bp로 높아진다. 4대 금융지주 가운데서는 KB금융의 개선폭이 가장 크게 계산되는 것으로 보인다.

그림 14. 과거 변동폭을 적용한 금리 경로별 NIM 개선폭 (2027년 연평균 기준금리별)



자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀

과거 인상기 변동폭
적용 시 4대지주 중
KB금융이 선두

개선폭은 2025년 연간 NIM 대비 변화이며, 2026년 상반기 이후의 추가 상승폭을 뜻하지는 않는다. 은행별 순위는 과거 변동폭에 같은 금리 차이를 적용한 결과로, 실제 NIM은 현재의 대출 구성과 예금 확보 비용에 따라 달라질 수 있다.

금리 상승의 수혜가 이익 개선으로 이어지려면 조달비용 안정이 뒷받침돼야 한다. 저원가성예금을 유지하면서 기존 대출의 수익률을 높이는 은행일수록 이자이익 회복에 유리할 것으로 생각된다.

대출성장률과 순이자마진

순이자이익의 두 번째 축, 대출성장률

앞서 정리했듯 순이자이익의 성장은 대출성장률(Q) × NIM(P)의 곱으로 결정된다. 결국 NII에서 중요한 것은 대출 규모가 얼마나 성장할 것인지(Q), 그리고 NIM이 얼마나 상승할 것인지(P)다. 두 변수 중 NIM은 금리 사이클에 의해 완만하고 점진적으로 움직이는 반면, 대출성장률은 경기·정책·수요처 믹스에 따라 훨씬 큰 폭으로 출렁인다. 예컨대 최근 4년 반 사이 기업대출 증가율만 해도 8%대에서 3%대까지 떨어졌다가 다시 5%대로 반등하는 흐름을 보였다. 이하에서는 이 Q를 유발하는 요인들을 거시(GDP)→자금조달(예금)→수요처 믹스(가계·기업)→정책(생산적 금융·가계부채 규제) 순으로 나눠 살펴보았다.

GDP 성장률과의 동행

은행의 대출성장률에 영향을 미치는 변수는 다양하지만, 그중에서도 가장 근본적인 변수는 경기 사이클, 특히 GDP 성장률이다. 대출은 결국 기업과 가계의 자금 수요를 반영하는 결과물이기 때문에, 경기 국면에 따라 대출성장률의 큰 방향이 먼저 결정되고 그 위에 금리·정책·수요처 믹스 같은 세부 변수들이 얹히는 구조로 볼 수 있다.

GDP 성장률 전망의 큰 폭 상향, 그리고 그 배경

한국은행은 8월 27일 경제전망을 통해 2026년·2027년 성장률 전망치를 각각 3.3%, 2.9%로 상향 조정했다. 이는 2021년(4.7%) 이후 5년 만의 최고치로, 상향의 핵심 배경은 반도체 중심의 수출 호황이며, 이것이 설비투자과 소비까지 견인한다고 보고 있다. 부문별 전망을 보면 설비투자과 재화수출의 개선폭이 가장 크며, 은행 대출 수요가 반응할 수 있는 채널이 특정 업종에 국한되지 않고 폭넓게 열려 있다.

그림 15. 한국은행 경제성장률 전망(부문별, 전년동기대비 %)

구분	2025	2026(E)	2027(E)
GDP	1.1	3.3	2.9
민간소비	1.5	2.1	2.3
건설투자	-9.7	0.2	1.9
설비투자	1.5	6.8	4.7
지식재산생산물투자	3.0	3.7	3.2
재화수출	3.3	9.7	4.6
재화수입	1.9	9.8	4.6

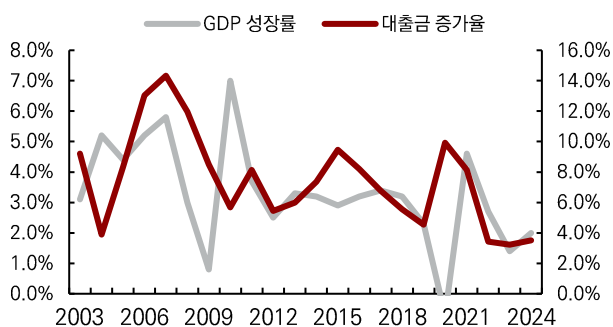
자료: 한국은행, KUVIC 리서치 1팀

경기확장기가 대출 수요로 전이되는 경로

경기 확장기에
움직이는 대출수요와
은행 여신 문턱

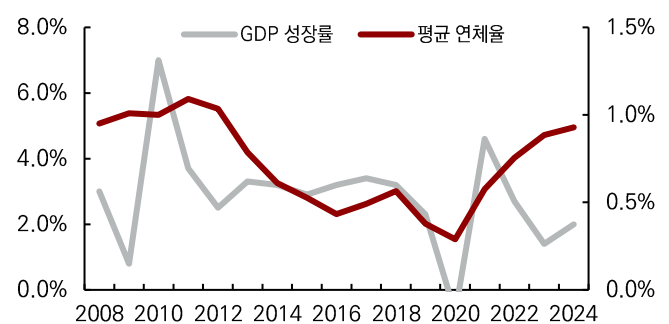
경기가 확장 국면에 진입하면 은행 대출성장률도 함께 확대되는 것이 일반적 패턴이다. 그 경로는 두 가지다. 첫째, 수요 측면에서 기업은 매출 확대에 대응하기 위한 **설비투자·운전자금 수요**가, 가계는 소득 개선에 따른 **소비 및 주택구입 자금 수요**가 동반 확대되면서 대출 수요 자체가 커진다. 둘째, 공급 측면에서 GDP 성장률 상승은 기업 매출과 가계 소득 개선으로 이어져 **차주의 상환능력에 대한 신뢰도**를 높이고, 이는 은행의 여신 승인 문턱을 낮추는 방향으로 작용한다. 즉 **경기 확장기에는 대출을 받으려는 수요와 대출을 내주려는 은행의 유인이 동시에 늘어나며**, 이 두 힘이 겹치는 구간에서 대출성장률의 기울기가 가팔라진다.

그림 16. GDP 성장률 VS 은행 대출금 YoY



자료: 한국은행, fisis, KUVIC 리서치 1 팀

그림 17. GDP 성장률 VS 은행 평균 연체율 YoY



자료: 한국은행, KUVIC 리서치 1 팀

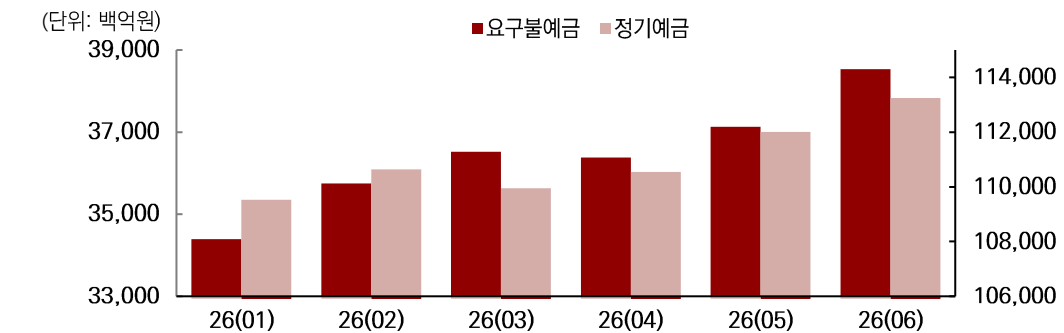
자금조달 측면 - 예금 증가와 대출 여력

금리상승기, 기업 자금이 은행으로 몰리는 경로

대출을 늘리려면 그만큼의 자원, 즉 수신이 뒷받침되어야 한다. 이 지점에서 최근 기준금리 인상 국면은 은행에 유리하게 작용하고 있다. 기준금리 성장세가 예상보다 크게 확대되고 물가상승률이 목표 2%를 상당기간 상회할 것으로 전망되는 가운데, 수도권 주택가격·가계부채 증가세 등 금융안정 리스크에도 계속 유의해야 한다는 판단에서다. 이 과정에서 5대 은행의 1년 만기 정기예금 금리는 인상 전 연 2.90~2.95%에서 3.20~3.30% 수준까지 뛰었고, 이는 **기업과 기관이 유휴자금을 은행에 예치할 유인을 확대시켰다**.

실제로 한국은행 통계로 확인되는 전체 예금은행의 요구불예금 잔액은 2026년 1월 343.9조원까지 낮아졌다가 이후 꾸준히 반등해 6월 385.4조원까지 늘었다. 같은 기간 정기예금 잔액도 완만하게 증가하는 흐름을 보여, 상반기까지는 저원가성·고금리성 예금이 함께 늘며 은행의 수신 기반 자체가 두터워지는 모습이었다. 한 단계 더 나아가 **기준금리 인상이 이어지자 저원가성 요구불예금의 상당 부분이 금리가 더 높은 정기예금으로 이동하기 시작했다**. 증시 대기자금과 저원가성 예금이 고금리 정기예금으로 옮겨가는 현상이 본격화된 것이다.

그림 18. 2026년 요구불예금 VS 정기예금 추이



자료: 한국은행, fisis, KUVIC 리서치 1팀

예대율(LDR)로 확인하는 실제 대출 여력

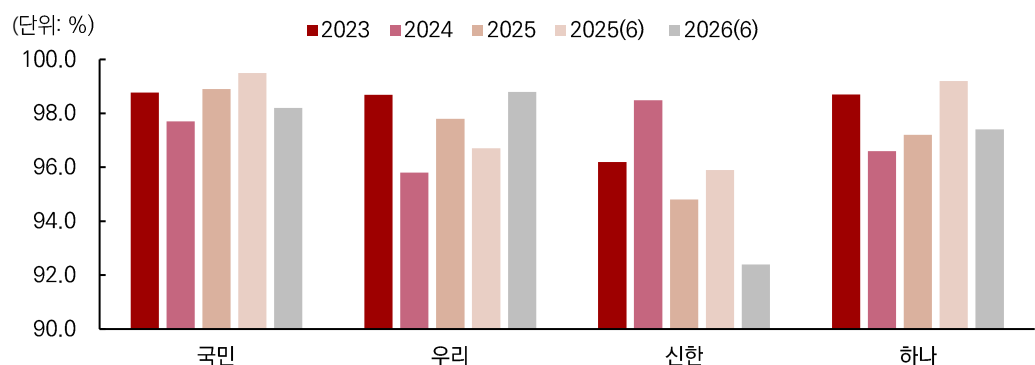
이렇게 정기예금을 중심으로 수신이 빠르게 불어난 결과는 예대율에도 그대로 나타난다. 예대율은 대출금(총여신)을 예수금(총수신)으로 나눈 비율로, 은행이 수신 대비 얼마나 대출을 늘렸는지를 보여주는 지표다. 금융당국은 은행에 대해 이 비율을 100% 이내로 규제하고 있어, **100%에 가까울수록 신규 대출을 더 늘릴 여력이 줄어든다는 의미로 해석된다.**

4대 은행 예대율 하락,
대출 여력 확대

4대 은행(KB국민·신한·하나·우리) 평균 원화예대율은 2026년 2분기 말 96.7%로, 전년동기(97.8%) 대비 1.1%p 하락했다. 은행별로는 신한은행이 95.9%→92.4%로 3.5%p 낮아지며 하락폭이 가장 컸고, 하나은행 99.2%→97.4%(−1.8%p), KB국민은행 99.5%→98.2%(−1.3%p) 순으로 낮아졌다. 다만 우리은행은 96.7%→98.8%로 오히려 2.1%p 상승해, 4개 은행 중 유일하게 대출이 예금보다 빠르게 늘어난 은행으로 나타났다.

주목할 점은 이 2분기 말 수치가 앞서 확인한 정기예금 폭증 국면이 본격화되기 직전이라는 것이다. 7~8월의 정기예금 급증분이 3분기 통계에 반영되면 예대율은 추가로 더 낮아질 가능성이 높으며 **은행권의 실제 대출 여력이 하반기로 갈수록 더 커지고 있음을 시사한다.**

그림 19. 4대 은행 원화예대율 추이

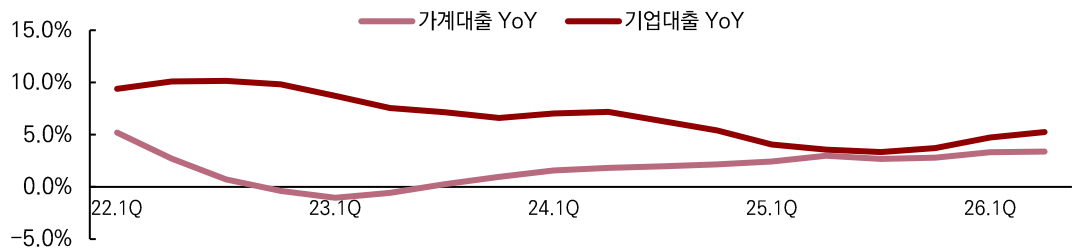


자료: 한국은행, KUVIC 리서치 1팀

대출 수요처 분석 – 가계에서 대기업으로

실제로 은행이 이 여력을 어디에 쓰고 있는지 비중, 금리, 실제 신규 취급 규모라는 세 가지 관점에서 살펴보았다. 은행권 원화대출금 잔액을 비중으로 환산해보면 2022년 1분기 가계대출은 전체의 61.6%, 기업대출은 38.4%였던 것이 2026년 2분기에는 각각 57.2%, 42.8%로 바뀌었다. 4년 반 만에 기업 비중이 4.4%p 늘어난 것으로, **매 분기로 보면 완만하지만 꾸준히 기업 쪽으로 이동해왔다.**

그림 20. 가계대출 VS 기업대출 YoY



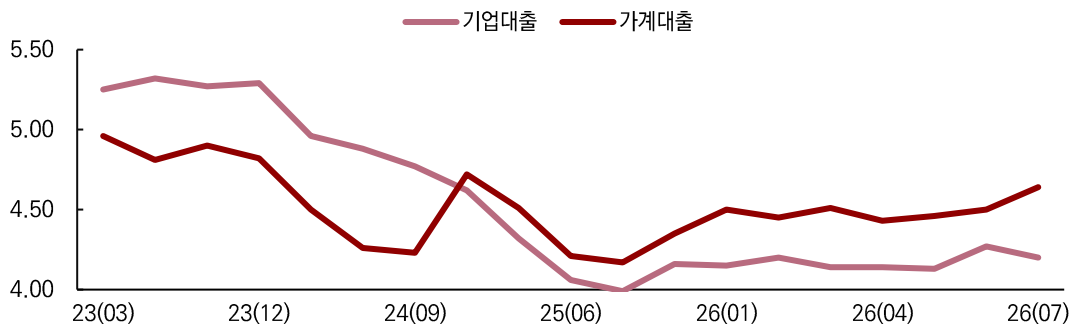
자료: fisis, KUVIC 리서치 1팀

기업대출 금리가 가계보다 낮아진 역전

비중 변화보다 더 직접적인 신호는 금리다. 은행 대출에서 오랫동안 당연하게 여겨진 원칙이 하나 있다. 가계대출은 주택 담보가 확실하고 부실 위험이 낮아, 상대적으로 리스크가 큰 기업대출보다 금리가 낮다는 것이다. 그런데 2025년 10월을 기점으로 이 순서가 뒤집혔다. 5대 은행 기준 신규취급 대출금리는 그해 10월 기업 약 4.10%, 가계 4.17%로 격차가 0.07%p에 불과했지만, 2026년 3월에는 기업 4.09%, 가계 4.30%로 격차가 0.21%p까지 벌어졌다. 금리가 낮다는 것은 은행이 그 차주를 유치하는 데 그만큼 적극적이라는 뜻이다. 즉 이 역전 현상 자체는 은행이 기업 대출에 집중하고 있다는 구조를 보여준다.

2026년 3~7월 중 신규취급액 기준 가계대출금리는 시장금리 상승을 반영해 +19bp 오른 반면, 기업대출금리는 은행들의 기업여신 확대 기조에 따른 가산금리 인하가 지표금리 상승분을 상쇄하면서 보합을 나타냈다. 은행이 지표금리 인상분을 가계에는 그대로 전가하면서, 기업, 특히 우량 대기업에는 가산금리를 낮춰가며 유치 경쟁을 벌이고 있다는 뜻이다.

그림 21. 신규취급 대출금리 비교



자료: fisis, KUVIC 리서치 1팀

대기업대출 증가액
확대, 중소기업도
건조

비중과 금리가 방향을 보여준다면, 실제 신규 취급 규모는 그 방향이 얼마나 강한지를 확인시켜준다. 은행 대기업대출 증가액은 1분기 12.7조원에서 2분기 16.5조원으로 확대된 반면, 은행 중소기업대출은 1분기 11.6조원에서 2분기 11.4조원으로 건조한 증가세를 유지했다. **대기업·중소기업 모두 늘고 있지만, 그 증가 속도의 격차가 벌어지고 있는 것이다.** 다만 비은행권(저축은행·상호금융 등) 기업대출은 1분기 +4.0조원에서 2분기 -0.8조원으로 감소 전환했는데, 이는 건설경기 부진 지속에 따른 것으로, 은행권과는 뚜렷하게 엇갈리는 흐름이다.

이러한 대기업 대출 쏠림 현상에는 세 가지 배경이 있다. 첫째는 **대손리스크가 현저히 낮다.** 둘째로는 **생산적 금융이라는 정책 방향과 맞아떨어진다.** 마지막으로, **가계대출 총량 관리가 반대쪽에서 여력을 밀어낸다.**

표 7. 대기업 대출 집중 배경

구분	내용	핵심 수치
① 대손리스크	대기업 여신은 중소기업·가계 대비 부실 위험이 현저히 낮음	연체율: 대기업 0.27% vs 중소기업 1.00%(3.7배) vs 가계 0.45% NPL비율: 대기업 0.31% vs 중소기업 0.63%
② 정책 방향	생산적 금융 기조 아래 설비투자·수출 우량 대기업 여신 확대 유리	회사채 순상환 1분기 -6.4조원, 2분기 -8.0조원 → 회사채 대신 은행대출로 자금조달 전환
③ 규제 비대칭	가계대출 총량 규제가 여력을 기업 쪽으로 밀어냄	가계 주택자금의 은행 대출태도지수: 가계주택 -8, 가계일반 -3 vs 대기업 +3, 중소기업 0

자료: KUVIC 리서치 1팀

이 흐름을 표면적으로 보면 대출 포트폴리오의 평균 마진을 낮추는 방향으로, 저마진·저위험 자산으로 단순히 옮겨가는 것처럼 보일 수 있다. 하지만 **대기업 거래는 외환·자금관리·IB성 자문 등 비이자이익을 함께 창출하는 경우가 많아,** 대출금리 하나만으로 수익성을 단정하기 어렵다. 그리고 결정적으로 대손비용 자체가 워낙 낮다. 연체율 기준 대기업(0.27%)은 중소기업(1.00%)의 4분의 1 수준에 불과해, 표면금리는 낮아도 위험조정 후 수익성은 오히려 안정적이거나 개선될 여지가 있다. 즉 낮은 금리와 낮은 대손비용이 서로 상쇄되는 구조이며, 이 관점에서 보면 **현재의 대기업 집중 전략은 은행 입장에서 합리적인 선택에 가깝다.**

정책 요인 – 생산적 금융과 가계부채 규제

자본규제 과제 완료,
CET1 +71bp 및
기업대출 여력 확대

대기업 쏠림은 정책이 명시적으로 유도하고 있는 결과이기도 하다. 2025년 7월 금융위원회는 은행연합회·금융투자협회 등과의 간담회에서 예대마진과 부동산 중심 영업에서 탈피해 생산적 자금공급을 확대하겠다는 방향을 공식화했고, 첨단·벤처·혁신기업 투자를 위한 민관합동 100조원 펀드 조성에도 협력하기로 했다. 이에 따라 5대 금융지주는 향후 5년간 508조원 규모의 생산적 금융 자금 투입을 약속했고, 2026년 정책금융 규모도 252조원으로 확대되며 이 중 150조원이 첨단산업 등 5대 중점 분야에 집중 투입되고 있다.

다만 은행이 아무리 기업대출을 늘리고 싶어도, 위험가중자산(RWA) 규제에 걸려 자기자본이 부족하면 실제로 대출을 늘릴 수 없다. 이 지점을 풀어주기 위해 **금융위원회는 생산적 금융 관련 은행권 자본규제를 단계적으로 완화하고 있다.**

이 조치들의 공통점은 **규제상 자산을 가볍게 만들어준다는 점**이다. 위험가중치(RW)가 낮아지거나 특정 익스포저가 위험가중자산 산정에서 빠지면, 분모(RWA)가 줄어들면서 같은 자본으로도 CET1 비율이 올라간다. 금융위원회 추정에 따르면 ①~④ 4개 과제만으로 은행권 CET1 비율이 +23bp 개선되고 최대 80.7조원의 기업대출 추가 취급 여력이, ⑤~⑥ 신규 과제로 추가 +38bp(운영리스크 +26bp, 외환포지션 +12bp) 개선과 최대 74.5조원의 자금공급 여력이 발생하는 것으로 추산된다. 즉 자본규제를 완화해 위험가중자산을 감소시켜 CET1 비율이 상승하고, **규제자본 여력이 확대되어 실제 취급 가능한 기업대출 금액 증가로 이어진다.**

DSR 3단계 전면시행
후 8월 총량목표만
완화

반대편에서는 가계대출을 누르는 규제가 계속 강도를 높여왔다. 스트레스 DSR은 2024년 2월 1단계, 2024년 9월 2단계를 거쳐 2025년 7월 1일 전 금융권에 3단계가 전면 시행됐다. 2025년 10월 15일 추가 대책으로 수도권·규제지역 주택담보대출에는 스트레스 금리 하한이 기본치의 2배인 3.0%p까지 인상됐고, 연소득 1억원 차주 기준 수도권 주담대 한도가 약 8,600만원(14%) 줄어드는 수준까지 조여졌다. 여기에 2026년 1월 1일부터 은행의 주담대 위험가중치가 15%→20%로 상향되어, 가계대출 쪽은 자본규제 측면에서도 정반대 방향으로 무거워지고 있다.

표 8. 생산적금융 관련 은행권 자본규제 개선방안

과제명	구분	주요 내용	시행시기
① 주담대 RW 상향	신용리스크	내부등급별 주담대 RW 하한 상향(15%→20%)	26.1 월
② 주식 RW 하향	신용리스크	비상장 주식 위험가중치 하향(400%→250%)	26.3 월
③ 정책목적 펀드 RW 특례	신용리스크	정책목적 펀드는 RW 100% 적용	26.3 월
④ 구조적 외환포지션 승인	시장리스크	해외점포 출자금 시장리스크 제외	25.2 월
⑤ 운영리스크 손실인식 합리화	운영리스크	재발가능성 낮은 3년 이상 손실사건 배제	26.4 월
⑥ 구조적 외환포지션 승인 확대	시장리스크	해외 장기 지분투자, 해외점포 이익잉여금	26.4 월
⑦ 내부등급별 변경승인 기간 단축	신용리스크	신용평가모형 재개발 시 신속 승인	연중

자료: 언론 종합, KUVIC 리서치 1 팀

대출성장률(Q) × NIM(P) 민감도

4대 은행 각각의 2025년 실제 NIM을 기준으로 대출성장률(3~7%)과 NIM 상승폭(4~16bp) 조합별 이자이익 증가율을 계산하면 다음과 같다.

표 9. 4대 은행 이자이익 증가율 시나리오

KB 국민 - 2025 NIM 1.97%					신한 - 2025 NIM 1.90%				
대출성장률	+4bp	+8bp	+12bp	+16bp	대출성장률	+4bp	+8bp	+12bp	+16bp
3%	5.1	7.2	9.3	11.4	3%	5.2	7.3	9.5	11.7
4%	6.1	8.2	10.3	12.4	4%	6.2	8.4	10.6	12.8
5%	7.1	9.3	11.4	13.5	5%	7.2	9.4	11.6	13.8
6%	8.2	10.3	12.5	14.6	6%	8.2	10.5	12.7	14.9
7%	9.2	11.3	13.5	15.7	7%	9.3	11.5	13.8	16.0
실제 계산 대출성장률 3.26%	5.4	7.5	9.5	11.6	실제 계산 대출성장률 5.41%	7.6	9.8	12.1	14.3

하나 - 2025 NIM 1.74%					우리 - 2025 NIM 1.73%				
대출성장률	+4bp	+8bp	+12bp	+16bp	대출성장률	+4bp	+8bp	+12bp	+16bp
3%	5.4	7.7	10.1	12.5	3%	5.4	7.8	10.1	12.5
4%	6.4	8.8	11.2	12.6	4%	6.4	8.8	11.2	13.6
5%	7.4	9.8	12.2	14.7	5%	7.4	9.9	12.3	14.7
6%	8.4	10.9	13.3	15.7	6%	8.5	10.9	13.4	15.8
7%	9.5	11.9	14.4	16.8	7%	9.5	11.9	14.4	16.9
실제 계산 대출성장률 5.54%	8.0	10.4	12.8	15.2	실제 계산 대출성장률 1.95%	4.3	6.7	9.0	11.4

자료: KUVIC 리서치 1 팀

표 10. 지방은행 이자이익 증가율 시나리오

BNK금융 - 2025 NIM 2.05%					JB 금융 - 2025 NIM 3.10%				
대출성장률	+4bp	+8bp	+12bp	+16bp	대출성장률	+4bp	+8bp	+12bp	+16bp
3%	5.0	7.0	9.0	11.0	3%	4.3	5.7	7.0	8.3
4%	6.0	8.1	10.1	12.1	4%	5.3	6.7	8.0	9.4
5%	7.0	9.1	11.1	13.2	5%	6.4	7.7	9.1	10.4
6%	8.1	10.1	12.2	14.3	6%	7.4	8.7	10.1	11.5
7%	9.1	11.2	13.3	15.4	7%	8.4	9.8	11.1	12.5
실제 계산 대출성장률 5.42%	7.5	9.5	11.6	13.6	실제 계산 대출성장률 6.73%	8.1	9.5	10.9	12.2

자료: KUVIC 리서치 1 팀

2025년 1분기 대비 2026년 1분기 YoY로 계산한 실제 대출성장률을 보면 우리은행이 1.95%로 가장 낮게, 하나은행이 5.54%로 가장 높게 나왔다. 우리은행은 동양생명 등 인수와 우리투자증권 육성을 추진하며 건전성 관리 차원에서 기업대출 확대 속도를 의도적으로 조절해왔으며, 하나은행은 외환은행 합병 이후 강화된 기업금융 네트워크를 바탕으로 대기업 여신 영업에 힘을 쏟은 결과다.

부산은행과 경남은행의 합산치인 BNK금융과 광주은행 및 전북은행의 합산치인 JB금융의 경우, 각각 5.42%, 6.73%로 시중은행 평균을 웃도는 성장률을 보였다. 특히 JB금융은 하나은행보다도 높은 6.73%를 기록해, 지방금융지주가 시중은행 못지않은, 오히려 더 가파른 대출 확장세를 보이고 있다. 다만 이 합산치 안에서도 편차는 존재한다. BNK금융 내에서는 경남은행(7.39%)이 부산은행(4.06%)의 거의 두 배 속도로 크고 있고, JB금융 내에서는 광주은행(9.78%)이 전북은행(2.80%)을 3배 이상 앞선다.

비용도 우리편

비용도 우리편

대손충당금과 연동지표

연체율과 경기국면
대손충당금과
긴밀하게 연동된
대표적인 지표

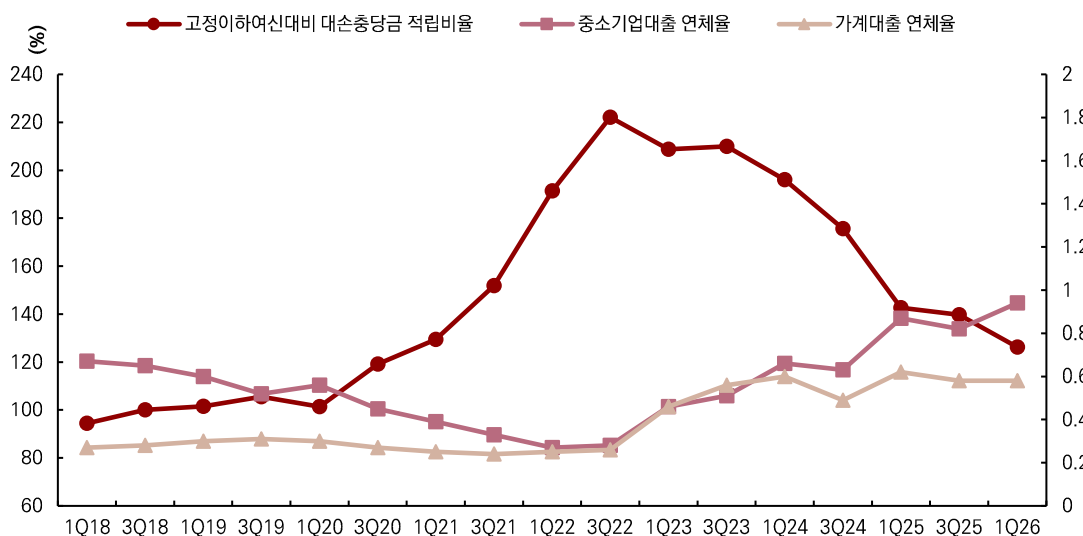
은행의 순이익을 좌우하는 핵심 비용 항목인 대손충당금은, 보유 여신 중 회수가 어려울 것으로 예상되는 금액을 미리 비용으로 인식하는 것으로, 그 규모는 결국 차주의 채무상환능력 전망에 달려 있다. 따라서 특정 분기의 절대 수치보다 어떤 지표와 연동되어 움직이는지가 중요하다. **가장 직접적인 선행지표는 연체율로, 연체 증가는 부실채권(NPL) 증가와 충당금 적립 확대로 이어진다.** 이때 연체율은 경기·업황, 특히 중소기업·자영업에 민감한 기업 연체율과, 금리·소득·고용에 좌우되는 가계 연체율로 구분해 볼 필요가 있다.

또한 일반적으로 대손충당금은 경기 국면과 반비례한다. 경기 확장기에는 기업 실적과 가계 소득·고용이 개선되며 차주의 상환능력이 높아져 부실과 충당금 부담이 줄어드는데, 실제로 국내 은행의 Credit Cost Ratio(CCR)는 명목 GDP 성장률과 뚜렷한 역의 상관관계를 보여왔다. 현행 IFRS9 하에서 은행은 부실이 실제 발생하기 전에도 GDP·실업률 등 거시 전망을 반영한 기대신용손실을 선제적으로 적립하므로, 대손충당금은 이미 발생한 부실분 아니라 향후 경기 전망까지 선반영하는 지표다.

대규모 충당금 확보
2022~2023년 국내
은행들의 선제적
충당금 확보

다만 이러한 경향성과 독립적으로 2022~2023년 고금리 충격기에는 국내 은행들이 대규모 선제적 충당금을 쌓아올렸다. 당시 기준금리가 짧은 기간 안에 급격히 상승하면서 차주의 채무상환능력 악화 우려가 높아졌고, 금융당국 역시 손실흡수능력 확충을 강하게 권고했다. 이에 은행들은 실제 부실이 발생하기 전부터 기대신용손실(ECL) 모형에 기반한 선제적 충당금을 대규모로 적립했다. 그 결과 고정이하여신 대비 충당금 적립비율은 2022년 말 220%대까지 치솟았으며, 이는 NPL 전액을 충당금만으로 2회 이상 커버할 수 있는 두터운 버퍼를 의미한다.

그림 22. 대손충당금과 연체율



자료: KUVIC 리서치 1팀

자산건전성 부진에도 CCR의 뚜렷한 하향안정화 추세

자산건전성과 CCR
NPL 비율은
전반적으로 상승세
CCR은 하향안정화

하단 은행 별 NPL 비율 추이로부터 알 수 있듯이, 국내 은행의 자산건전성 지표는 2022년 이후 완만한 악화 흐름을 지속하고 있다. 고정이하여신비율은 시중은행 전반에 걸쳐 상승세를 이어가고 있으며, 특히 중소기업 여신을 중심으로 부실이 누적되는 양상이 뚜렷하다. 그러나 현재 국내 은행이 처한 상황은 이 해당 흐름을 그대로 적용하기 어렵다. 자산건전성 지표가 악화되는 와중에도 CCR은 오히려 하향 안정화 흐름을 보이고 있다.

앞서 검토한 2022~2023의 대규모 선제적 총당금이 이후 국면에서 결정적 완충재로 작동했다. 부실이 실제로 늘어나는 국면에 접어들었지만, 이미 쌓아둔 총당금이 손실을 흡수하고 있어 신규 총당금을 급격히 추가 적립할 필요성이 크게 줄어든 것이다. 결과적으로 CCR에 반영되는 분기 당 새로 쌓는 비용이 억제되는 구조가 형성됐다. 커버리지 비율이 하락하는 것은 이 버퍼를 소진해나가는 과정이며, 역설적으로 그 소진이 단기 CCR을 낮은 수준으로 유지시키고 있다.

계절성이 명확
CCR은 전년 동기
비교로 추세 판단

대손비용은 반기 말·연말에 매·상각, 부실채권 정리, 신용등급 재평가 등이 집중되는 계절성을 내포하고 있어 2분기·4분기가 구조적으로 높게 나타나는 경향이 있으므로 전년 동기 비교로 추세를 판단하는 것이 적절하다. 2Q26 그룹 연결 기준 업권 합산 CCR은 전년 동기 대비 6bp 하락했으며, 은행 단독 기준으로도 2bp 하락해 안정화 추세가 확인된다. 특히 시중 4대 은행은 모두 전년 동기 대비 CCR 하락 혹은 보합을 시현하며 비용 부담 완화를 입증했다. 다만, 중소기업·자영업자 익스포저가 집중된 지방은행(BNK·JB)과 인터넷은행(케이뱅크)은 CCR이 시중은행 대비 구조적으로 높은 수준을 유지하고 있다.

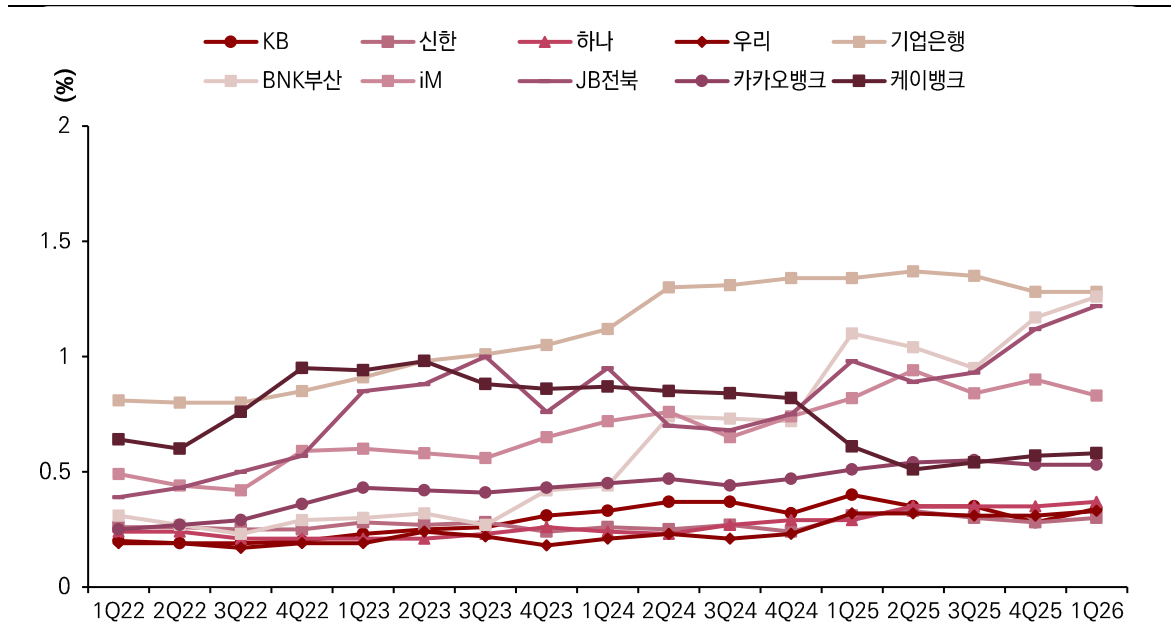
CCR 하향 안정화는 단순한 건전성 지표의 문제를 넘어 은행의 수익성과 직결된다. 대손비용은 영업이익에서 직접 차감되는 항목으로, CCR이 하락한다는 것은 같은 이자이익과 비이자이익을 내더라도 순이익으로 귀결되는 비중이 높아진다는 의미다. 실제로 주요 시중은행들이 2025~2026년에 연이어 역대 최대 분기 순이익을 경신하는 배경에는 이자이익의 성장분 아니라 대손비용의 안정화가 동시에 기여하고 있다. 이는 현재의 비용 구조가 은행 이익 창출의 구조적 체력 강화를 뒷받침하고 있음을 시사한다.

표 11. 은행별 CCR 추이(그룹 연결 기준)

은행	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
KB	0.56	0.55	0.30	0.57	0.40	0.42
신한	0.41	0.59	0.40	0.46	0.45	0.38
하나	0.29	0.32	0.27	0.37	0.21	0.39
우리	0.45	0.53	0.58	0.58	0.52	0.42
기업	0.38	0.53	0.41	0.77	0.45	0.52
iM	0.43	0.52	0.64	0.47	0.51	0.45
BNK	0.93	0.55	0.45	0.68	0.52	0.71
JB	1.06	0.82	0.76	0.91	0.88	0.79
카카오뱅크	0.54	0.49	0.48	0.53	0.51	0.46
케이뱅크	0.94	0.80	0.86	1.08	0.89	0.96

자료: 각 사, FISIS, KUVIC 리서치 1팀

그림 23. 은행 별 NPL비율



자료: FISIS, KUVIC 리서치 1팀

하반기에도 이어질 효자, 안정적 대손비용

본 리서치 팀은 현재 CCR 안정화 기조가 ① 잔존 버퍼 여력, ② 경기 회복에 따른 자산건전성의 개선, ③ 은행의 적극적인 부실채권 정리 기조 및 담보 구조를 이유로 향후에도 지속될 것으로 판단한다.

잔존 버퍼 여력은 충분하다.

커버리지가 220%대에서 120%대로 하락했으나 여전히 100%를 상회한다는 사실은, NPL 전액을 충당금만으로 흡수할 여력이 남아있음을 뜻한다. 즉 현재의 부실 증가 속도가 유지되거나 오히려 개선된다면, 은행의 대규모 신규 총당금 적립 가능성은 제한적이며 CCR이 급격히 높아질 구조적 조건은 갖춰져 있지 않다.

경기 회복에 따른 자산건전성의 자연적 개선

과거 사례를 보면 경기 회복 국면에서 연체율과 NPL비율은 빠르게 하락하는 경향을 보였다. 2013~2014년 건전성 지표가 최악을 기록한 이후, 경기가 회복 국면으로 전환되면서 국내 은행의 NPL비율은 뚜렷한 하락세를 보이며 2021년 코로나 기간 중 역대 최저 수준까지 하락했다. 현재 국내 경제는 2025년 1.1% 성장의 저점을 통과한 뒤 2026년 GDP 성장률이 3.4% 수준으로 반등하는 경기 회복 국면에 진입하고 있다. 경기 확장기에는 기업 영업실적 개선과 가계 소득·고용 여건 안정으로 차주의 채무상환능력이 높아지고, 이는 부실 발생 감소와 총당금 부담 완화로 이어진다. GDP 성장률과 대손비용률의 관계를 감안하면, 경기 회복 기조가 이어지는 한 CCR의 추가적 상승 압력은 제한될 가능성이 높다.

적극적 부실채권 정리 기조 및 담보 구조의 방어력

은행들은 연체율·NPL 잔액이 증가하는 국면에서도 부실채권 매각·상각을 통해 건전성 지표를 능동적으로 관리하고 있다. 실제로 2026년 6월 연체율이 전월 대비 0.11%p 하락한 배경에는 분기 말 5조 3,000억 원 규모의 연체채권 집중 정리가 있었다. 여기에 담보 구조가 실질 손실을 제한한다. 5대

자산건전성 개선
기대감
경기 회복 국면
부실채권 정리 기조
담보대출 비중 유지

은행 자료를 취합하면 상반기 생산적 금융 명목 중소기업 대출 42조 6,578억 원 중 담보·보증부 합산 비중이 78.5%(담보 60.3%, 보증 18.2%)에 달해, 대기업 대출의 담보·보증 비중(23.5%)을 크게 웃돈다. **중소기업 차주가 연체에 빠지더라도 물적담보 처분이나 보증기관의 대위변제를 통해 손실의 상당 부분이 회수되므로, NPL비율 상승이 곧 실질 손실로 직결되지는 않는다.** 이러한 담보 중심 구조는 향후 대출 확대 과정에서도 지속될 가능성이 높다.

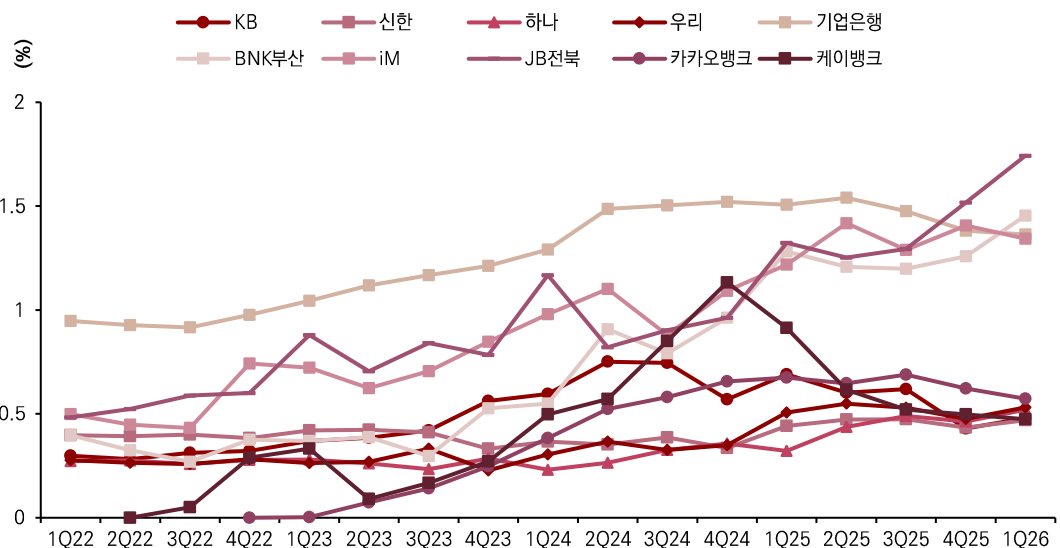
우려에도 불구하고, 확고한 매력

중소기업 부실 집중
중소기업 비중이
높은 지방은행 및
기업은행 리스크

앞선 전망에 대한 반론도 분명히 존재한다. 현재 부실의 성격이 과거 경기 순환적 부실과 다소 다른 양상을 보이고 있기 때문이다. **유심히 보아야 할 부분은 중소기업과 취약차주를 중심으로 부실이 빠르게 집중되고 있다는 점이다.** 2026년 5월 말 기준 중소기업대출 연체율은 1.00%로 2015년 5월 이후 11년 만에 처음으로 1%대에 진입했으며, 내수 부진으로 직격탄을 맞은 기업대출 부문이 연체율 급등을 주도하고 있다. 한국은행의 연속 기준금리 인상으로 취약차주의 금융비용 부담이 가중되어 중소기업과 자영업자의 채무상환능력이 단기간에 개선되기 어려운 환경이 조성되어 있다. 특히 중소기업과 자영업자 익스포저가 집중된 지방은행과 기업은행은 이 구조적 압력에서 더 직접적으로 노출되어 있다.

그러나 이러한 우려가 은행 건전성 전반을 위협하는 수준으로 확대될 가능성은 **현 시점에서 제한적이라고 판단한다.** 우선 절대 수준 자체가 낮다. 2026년 3월 국내 은행 NPL 비율은 0.6%대로 코로나 이전인 2019년 말보다도 낮고, 역대 최고였던 2013~2015년의 절반에도 못 미쳐 위기라 부를 임계치와는 거리가 멀다. 또한 부실이 특정 영역에 집중돼 있다. 현재 부실은 중소기업 및 지방은행과 기업은행에 몰려 있는 반면, 담보 비중이 높고 차주가 우량한 KB 금융 등의 대형 시중지주는 상대적으로 절연돼 5대 은행의 2분기 말 NPL 비율은 0.40%로 여전히 낮다. 부실 원인의 개선 여지도 크다. 중소기업·자영업 부실의 배경인 내수 부진과 부동산 침체는 반도체 수출 호조와 설비투자·민간소비 회복 흐름 속에 점진적으로 나아질 수 있어, 내수와 고용이 살아나면 상환능력 회복으로 중소기업 연체율의 추가 급등을 억제할 것이다.

그림 24. 은행 별 중소기업 NPL비율



자료: FISIS, KUVIC 리서치 1팀

표 12. 은행 별 총여신 중 중소기업 비중(%)

은행	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
KB	38.04	38.15	37.88	37.62	37.67
신한	41.61	41.27	41.01	40.71	40.72
하나	40.25	40.37	40.72	40.50	40.25
우리	39.63	38.61	38.08	37.81	37.23
기업	81.91	82.29	82.26	82.26	82.25
iM	52.67	52.39	52.88	52.71	51.92
BNK	58.58	58.12	57.94	57.47	57.10
JB	53.17	52.43	52.51	51.32	50.12
카카오뱅크	5.10	5.67	6.13	6.51	7.14
케이뱅크	7.75	9.10	10.80	12.57	14.68

자료: FISIS, KUVIC 리서치1팀

은행 주주환원, 밸류업으로 레벨업

주주환원으로 완성되는 은행주의 매력

은행 산업의 가치에
중요하게 작용하는
주주 환원

은행주의 가치에 주주환원은 중요한 요소로 작용한다. 그 이유는 성장성에서 찾을 수 있다. 금융업은 타산업에 비해 성장률이 낮은 편이기 때문에 배당 확대에 따라 기업 가치가 더 크게 영향을 받는 구조이다. 그림 00을 통해 알 수 있듯이 성장속도가 빠른 산업은 자본투자가 중요하지만 은행주의 경우 주주환원이 기업 가치 성장에 많은 영향을 미친다. 이러한 특성에 따라 은행주들은 주주 환원 확대를 위한 다양한 전략을 실행하고 있다. 실제로 국내 4대 은행지주 기준 평균 총주주 환원률은 YOY + 22.9% 성장하였으며, 평균 주주환원 50%로 주주 환원 정책이 강화되고 있는 기조를 파악할 수 있다.

그림 25. 산업별 기업가치 결정요인

구분	소프트웨어	반도체	기술하드웨어	은행	증권	보험
주주환원	-2.98	-0.45	10.99	8.94	4.26	0.67
자본적지출	57.61	1.31	9.74*	2.16	51.87	23.89
잉여현금흐름	22.23	14.18***	8.34	0.10	5.65	9.80
매출액증가율	3.04	4.66	1.34	0.02	0.00	-0.07

자료: 한국은행, KUVIC 리서치 1팀

코리아 디스카운트에서 밸류업으로

정부의 기업 밸류업 프로그램

코리아 디스카운트
해소 배경으로 시작된
기업 밸류업 프로그램

국내 은행 지주들의 밸류업 정책은 2024년 정부가 추진한 기업 밸류업 프로그램을 계기로 본격화되었다. 기업 밸류업 프로그램은 정부가 코리아 디스카운트 현상을 해결하기 위해 일본 모델을 참고하여 도입한 정책이다. 해당 프로젝트가 고안될 당시 한국 증시 시가총액은 2,558조원(GDP 대비 116.2%)으로 주요국 13위 수준까지 성장했다. 하지만 PBR 1배 미만 기업이 코스피 526개(65.8%), 코스닥 533개(33.8%)에 달할 정도로 국내 기업들은 저평가를 받았다. 자본시장연구원은 이 현상의 원인을 저조한 수익성과 성장성, 미흡한 주주환원이라고 지적했고, 이를 해소하기 위한 정책이 제시되었다. 정책의 핵심 내용은 1) 상장사의 PBR(순자산비율), ROE(자기자본이익률) 비교공시 & 기업가치 개선 계획 등 공표 권고 2) 개선 우수기업으로 구성된 상장지수펀드(ETF) 도입 3) 배당 확대 및 자사주 소각과 같은 조치 유도 등이었다. 이러한 정책은 국내 증시에서도 특히 낮은 PBR을 받고 있었던 은행업에 직접적인 영향을 미쳤다. 정책이 공개된 그해에 모든 4대 금융지주가 기업가치 제고 계획을 공시하였고, 실제로 4대 금융지주의 평균 PBR은 2023년 0.35에서 2025년 0.65까지 상승한 모습을 보였다. 밸류업 프로젝트의 가시적인 성과가 나타나는 현재, 은행주들은 밸류업 2.0 등으로 정책을 발전시키는 모습을 보였다.

그림 26. 기업 밸류업 프로그램 타임라인



자료: 금융위원회, 한국거래소 보도자료, KUVIC 리서치 1팀

그림 27. 주요국 상장기업 10년 평균 ROE PBR PER(14년~23년)

구분	한국	신흥 평균	미국	일본	선진 평균
ROE(%)	7.98	11.08	14.85	8.34	11.55
PBR(배)	1.04	1.58	3.64	1.40	2.50
PER(배)	14.16	14.32	21.78	16.86	19.69

자료: Bloomberg, KUVIC 리서치 1팀

그림 28. 4대 금융지주 수정 PBR

금융지주	2023년	2024년	2025년
KB금융	0.36	0.54	0.76
신한지주	0.38	0.42	0.63
하나금융	0.32	0.37	0.57
우리금융	0.31	0.33	0.57

자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀

금융지주의 밸류업 프로그램

본 리서치팀은 각 금융지주의 밸류업 정책과 이행 성과를 비교하고, 이를 바탕으로 주주환원의 지속 가능성과 향후 은행주의 기업가치를 평가하는 핵심 요인을 제시하고자 한다.

[KB 금융의 밸류업 정책]

CET1 13% 기준,
2단계 환원
+ RoRWA를 높이는
질적 성장

KB 금융은 밸류업 프로젝트를 통해 CET1 비율 13%를 주주환원의 기준선으로 설정하고, 이를 초과하는 자본을 배당 및 자사주 매입/소각에 활용하는 정책을 제시했다. 특히 CET1 비율이 13.5%를 초과할 경우 하반기 추가 자사주 매입&소각을 실시하는 2 단계 환원 구조를 제시하였다. 여기서 더 나아가 **자사주 매입/소각 비중을 높임으로써 EPS를 연평균 10% 수준으로 증가시키고** 주당가치를 지속적으로 높이는 것을 목표로 세웠다. 마지막으로 단순한 자산 확대보다 RWA의 수익성인 RoRWA를 높이는 질적 성장을 추진했다. RWA 성장을 관리함과 동시에 ROE를 10% 이상까지 올리겠다는 목표를 제시했으며, 사업부문별 RoRWA를 세분화하는 한편 비이자이익과 비은행이익의 비중을 각각 40%까지 확대해 자본효율성을 높이겠다는 전략을 내세웠다.

[신한지주의 밸류업 정책]

환원을 상한을 없앤
신한지주

신한지주는 CET1 관리 목표를 12%에서 13%로 상향하고 ROE 10%, ROTCE 11.5% 달성을 목표로 제시했다. 3 조원 이상 자사주 매입, 소각을 통한 환원을 50% 달성 목표를 예정보다 2년 앞당겨 조기 달성하자, 올해 4월 밸류업 계획을 상향 개편했다. 핵심은 **고정 환원을 50% 대신 '환원율=1-(성장률/목표 ROE)+α' 산식을 도입해 상한을 없앤 것**으로, CET1 13% 이상을 유지하는 한 성장할수록 환원도 커지는 구조로 전환했다. ROE 목표를 10% 이상으로 올렸고, 2026년 결산배당부터 3년간 비과세 배당과 DPS 매년 10% 이상 확대도 함께 제시했다.

[하나금융지주의 밸류업 정책]

기업 가치 제고계획
2.0, ROE 12%로

하나금융지수도 초기 목표를 조기 달성할 가능성이 커지자 2026 년 7 월 기업가치 제고계획 2.0 을 발표했다. ROE 목표를 10%에서 12%로 상향해 최우선 지표로 격상했고, 주주환원율을 ROE, RWA 성장률에 연동한 프레임워크(환원율=1-RWA 성장률/ROE)로 개편해 고정 50% 대신 상한 없는 50% 이상 구조로 전환했다. CET1 관리 기준도 13.0~13.5% 구간에서 '13% 이상 유지'로 바뀌, 초과 자본을 환원 프레임워크에 따라 유연하게 쓸 수 있게 했다. 배당 측면에서는 배당성향 40%까지 총배당금을 매년 10%씩 확대하고, 2026 년 배당소득 분리과세와 2027 년 비과세배당(재원 7.4 조원)을 순차 적용해 대표 배당주로 도약하겠다는 목표를 제시했다.

[우리금융지주의 밸류업 정책 계획]

비은행 M&A로
ROE 확대

우리금융지주는 RoRWA 기반 자산관리, CIB 확대와 비용효율화를 통해 지속가능한 ROE 10% 이상을 목표로 삼았다. 보통주자본비율을 12.5%까지 초기에 높여 자본 여력을 확보하는 한편, 증권, 보험 등 비은행 M&A 로 수익 기반을 다변화해 ROE 를 끌어올리는 전략을 병행했다. 2026 년에는 비은행 손익 비중을 2025 년 9.5%에서 20%(중장기 30% 이상)로 확대하고 보통주자본비율은 13% 수준을 유지하겠다고 밝혔다. 주주환원 측면에서는 DPS 를 매년 10% 이상 늘리고 자사주 매입/소각 비중을 단기간 내 10% 수준까지 확대하겠다는 계획을 제시하며, 기존보다 적극적인 환원 정책으로 전환했다.

그림 29. 금융지주의 밸류업 정책과 그 결과

기업	밸류업 정책	주요 목표	정책 결과 및 현재 추진 내용
KB금융	-CET1 13% 초과 자본을 배당·자사주 매입/소각에 활용 -13.5% 초과 시 추가 자사주 소각. - RoRWA 중심의 질적 성장 추진	ROE 10% 이상, 비이자이익·비은행이익 비중 각각 40% 확대, EPS 연평균 10% 증가	2025년 총주주환원율 52.4%, CET1 13.82% 기록. CET1 초과분을 활용한 자사주 매입·소각 확대.
신한지주	-CET1 목표를 13%로 상향, ROE·ROTCE와 연계 - 고정 환원율 50%에서 성장률과 목표 ROE에 연동되는 환원 공식으로 전환	ROE 10% 이상, ROTCE 11.5%, 주주환원율 50% 이상, DPS 매년 10% 이상 확대	2025년 총주주환원율 50.2%, CET1 13.35% 기록. 2026년 상반기 자사주 7,001억원 매입 완료, 하반기 7,000억원 추가 매입·소각 결의. 현금배당 약 1조4,000억원 계획
하나금융	-CET1 13% 이상 유지, ROE·RWA 성장률 연계 환원 체계 도입. -현금배당 확대와 자사주 매입·소각 병행	ROE 목표 12%, 총주주환원율 50% 이상, 총배당금 매년 10% 확대, 배당성향 40% 달성	2025년 총주주환원율 46.8%, CET1 13.38% 기록. 자본준비금 약 7.4조원을 활용한 배당 재원 마련 추진
우리금융	-RoRWA 기반 자산관리·CIB 확대 -비용효율화를 통한 ROE 개선 -증권·보험 M&A를 통한 비은행 포트폴리오 강화	ROE 10% 이상, CET1 12.5% 조기 달성 및 13% 수준 유지, 비은행 이익 비중 2026년 20%, 중장기 30% 이상	2025년 ROE 9.1%, CET1 12.89%, 총주주환원율 36.8% 기록. DPS 1,360원, 자사주 매입·소각 1,500억원. 동양생명·ABL생명 편입으로 보험 부문 확대
BNK금융	-계열사 공동영업 강화와 RoRWA 기준 자본 재배분 -주주환원과 자본비율을 동시에 개선	ROE 10.5% 이상, CET1 12.5% 이상, 주주환원율 50% 이상	2025년 총주주환원율 40.4%, CET1 12.34% 기록. 향후 고수익 자산 중심의 자본 재배분과 ROE 개선 추진
JB금융	-High-RoRWA 자산 중심의 선별적 자본배분 - 엄격한 RWA 관리 - 분기 균등배당 및 자사주 매입·소각 병행	ROE 15%, 주주환원율 50% 이상, PBR 1배 이상, CET1 13% 이상	2025년 총주주환원율 45.0%, CET1 12.58% 기록. 높은 자본효율성을 바탕으로 추가 환원 추진

밸류업 정책의 핵심 요소 분석

밸류업 3대 핵심요소

주요 은행주의 밸류업 정책들을 종합적으로 분석한 결과, 본 리서치팀은 밸류업 정책의 핵심 요소를 다음과 같이 정의했다. 1) 배당과 자사주 매입/소각의 병행 2) CET1의 지속 가능성 3) RoRWA, ROE 중심의 질적 성장

1) 배당과 자사주 매입/소각의 병행

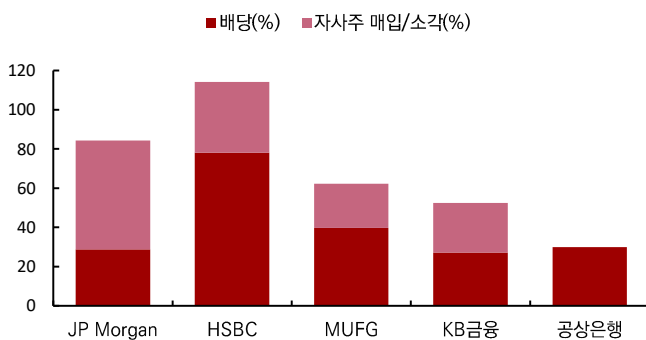
배당& 자사주를 함께 고려한 통합적 주주환원 정책의 중요도

우리나라는 다른 나라와 비교했을 때 자사주 매입/소각 비중이 현저히 낮고 현금배당 비중이 높다는 특징을 지녔다. 주주환원의 모범 사례로 꼽히는 미국의 경우 배당보다 자사주 소각을 적극적으로 활용하는데, 이는 총 발행주식수를 줄여 주당순이익(EPS)을 높이고, 이것이 다시 주가 부양으로 이어지는 구조이기 때문이다. 이에 따라 배당 중심 구조에 머물러 있는 국내 은행주가 밸류에이션 개선 효과를 얻으려면, **자사주 매입/소각을 늘려 배당과 함께 두 수단을 병행하는 방향으로 정책의 무게중심을 옮길 필요가 있다.**

25년 자사주 비중

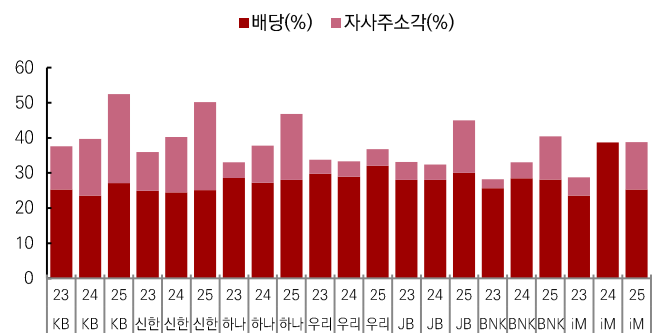
실제로 각 금융지주는 밸류업 정책에서 자사주 매입/소각 계획을 함께 다뤘었고, 밸류업 시행 이전과 비교해 모든 금융지주의 자사주 소각 비중이 상승한 모습을 볼 수 있다. **하지만 각 기업별로 자사주 매입/소각 비중과 상승폭에는 차이점이 존재했다.** 25년 기준 자사주 매입/소각 비중이 높은 순은 신한(50%) > KB(48.4%) > 하나(40.2%) > iM(34.8%) > JB(33.3%) > BNK(30.4%) > 우리(13.0%)였다.

그림 30. 주요국 은행주들의 자사주 매입/소각 비중 비교



자료: Bloomberg, KUVIC 리서치 1팀

그림 31. 배당과 자사주 매입/소각의 비중



자료: 각 기업 공시, KUVIC 리서치 1팀

KB, 통합적 주주환원

자사주 매입/소각 비중은 배당과 자사주를 함께 고려한 통합적 주주환원 정책이 얼마나 자리 잡았는지를 보여주는 지표로, KB 금융의 경우 PBR이 0.5~1.0 배일 땐 자사주 매입/소각 비중을 확대하고 1.0 배가 넘으면 탄력적으로 주주환원을 실시하기로 했다는 점에서 주주환원 원칙을 가장 명확하게 체계화한 기업이라 판단된다. 저 PBR 구간에서는 자사주 소각의 주당가치 개선 효과가 크고, PBR이 정상화된 이후에는 배당의 세후수익률 장점이 커진다는 점을 감안하면, 현재 저 PBR 구간에 해당하는 은행주의 경우 자사주 소각의 비중을 늘리는 것이 적합하다고 판단된다. **이 기준에서 신한(50.0%)과 KB(48.4%)는 4대 금융지주는 물론 전체 은행주 가운데서도 가장 높은 자사주 비중을 차지했다는 점에서 통합적 주주환원 정책을 잘 시행하고 있다고 판단된다.** 더 나아가 결국은 자사주 비중을 넘어 향후 자사주 소각을 통해 얼마의 가치를 상승시키느냐가 중요하며, 이러한 측면에서 가장 적합한 기업은 KB 금융이라고 판단된다. KB 금융은 2024년 자사주 소각으로 EPS를 736원(+16.6%) 끌어올린 데 이어, 2025년에도 861만주를 추가로 소각했다. 또한 2026년 기준으로 4대 금융지주 중 가장 큰 규모의 자사주 소각을 진행할 거시며, 이로 인한 EPS 상승 효과는 3.19%로 4대 금융지주 중 가장 높을 것으로 예상된다. 이에 따라 KB 금융이 자사주 소각을 통한 주당가치 개선에 가장 앞서 있는 기업이라고 판단된다.

그림 32. 4대 금융지주 2026년도 자사주 소각에 따른 EPS 상승 효과

기업명	26년 추정 자사주 소각(억원)	시가총액(9/11)	소각비중	EPS 상승 효과
KB금융	19,000	615,028	3.09%	+3.19%
신한지주	14,000	517,803	2.70%	+2.78%
하나금융	10,000	371,219	2.69%	+2.77%
우리금융	3,500	250,507	1.40%	+1.42%

자료: KUVIC 리서치 1팀

2) CET1의 지속 가능성

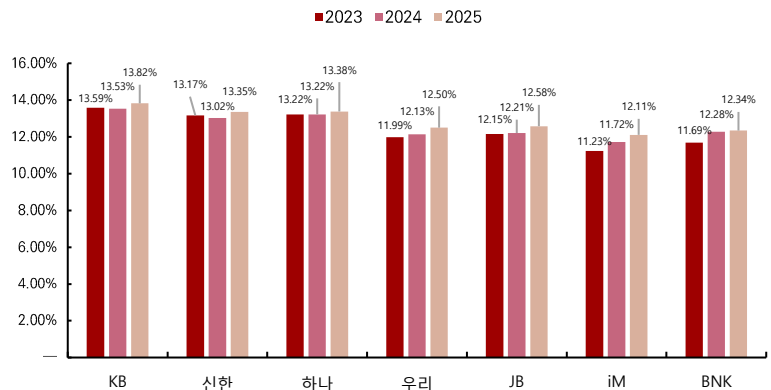
CET1,
건전성=>환원여력
지표로

각 기업들의 밸류업 정책을 통해 현재 은행 산업은 보통주자본비율(CET1) 관리를 통한 성장 및 배당/자사주 정책이 주주환원의 핵심으로 작용하고 있다는 점을 알 수 있다. CET1 비율은 원래 위기 상황에서 금융사가 얼마나 손실을 흡수할 수 있는지를 나타내는 건전성 규제 지표였다. 그러나 국내 은행들이 규제 최저치를 훌쩍 넘어서는 자본을 축적하면서, CET1 은 손실흡수능력을 넘어 주주환원 여력을 가능하는 핵심 지표로 성격이 확장됐다.

그림 33. 금융지주 목표 CET1비율 vs 실제 CET1비율

그림 34. 금융지주 CET 1 비율 (23년~25년)

금융지주	목표 CET1 비율	CET1비율(26.06)
KB	13.0%+	13.74%
신한	13.0~13.4%	13.43%
하나	13.0~13.5%	13.27%
우리	13.2%+	13.74%
JB	13.0%	12.52%
BNK	12.5%+(27년)	12.14%
iM	12.3%(27년)/ 13.0%(최종)	12.27%



자료: 각사 IR 자료, KUVIC 리서치 1팀

자료: 각사 IR 자료, KUVIC 리서치 1팀

CET1의 목표 구간을
넘어, 지속 가능성이
관건

실제로 위 그림 33을 통해 알 수 있듯이 대부분의 기업들은 목표한 CET1 비율에 도달한 것을 알 수 있다. 즉, 대부분의 지주사가 이미 목표 구간에 진입함과 동시에 CET1 비율의 차이가 크지 않으며, 목표 도달 여부는 더 이상 변별력 있는 기준이 되지 못한다고 판단했다. 이에 따라 향후 은행 산업에서 CET1 비율에 대해 판단할 때 주목해야 하는 점은 환원을 확대한 이후에도 자본비율을 계속해서 지켜낼 수 있느냐라는 결론을 도출하였다. 배당과 자사주 매입/소각은 주주에게 돌아가는 몫을 키우는 동시에 자본을 줄이는 요인으로 작용한다. 여기에 대출 성장과 비은행 부문 확대는 위험가중자산(RWA)을 늘려 CET1비율에 추가로 하방 압력을 가한다. 즉 환원 확대와 성장 전략이 동시에 CET1비율을 하락하게 만들 수도 있는 것이다.

따라서 단순히 순이익 규모나 CET1 목표 도달 여부보다, 환원과 성장을 이어가면서도 자본비율을 안정적으로 방어할 수 있는지가 향후 은행주의 CET1비율을 판단할 때의 핵심 요소가 될 것으로 판단한다. 이에 본 리서치팀은 CET1 비율 그 자체보다, ROE, RoRWA가 얼마나 지속가능한 수준으로 뒷받침되는지가 향후 은행주 평가의 핵심이라고 분석했다.

3) RoRWA, ROE 중심의 질적 성장

자본효율=ROE,
경영능력 척도

은행업은 자본을 바탕으로 대출과 유가증권 같은 자산을 일으키고, 그 자산에서 나오는 이자와 수수료가 곧 매출이 되는 구조다. 이에 따라 은행 산업에서는 자본을 얼마나 많이 보유하고 있는지 보다, **그 자본을 굴려 얼마만큼의 이익을 뽑아냈는지가 경영 능력을 판가름하는 척도가 된다. 그렇기에 ROE 는 은행주 분석의 중요한 요소로 작용한다.**

환원 속도는 ROE에
정비례

주주환원 규모가 커지는 속도는 결국 이익이 늘어나는 속도와 같다. 이익은 RWA(위험가중자산)가 늘어나는 만큼 커지고, RWA 는 회사가 새로 쌓을 수 있는 자본만큼만 늘어날 수 있다. 그리고 새로 쌓이는 자본은 이익 중 배당, 소각을 하고 남은 몫, 즉 ROE 에 유보율을 곱한 만큼이다. 이 네 가지를 이어보면 다음 식이 성립한다.

$$\text{환원금액증가율} = \text{이익증가율} = \text{RWA 증가율} = \text{자본증가율} = \text{ROE} \times \text{유보율}$$

즉 유보율이 같다면 ROE 가 높을수록 주주환원이 늘어나는 속도도 빨라진다. 이는 CET1 의 지속 가능성을 평가할 때 현재 자본비율뿐 아니라, 이를 뒷받침하는 ROE 와 RoRWA 를 함께 살펴봐야 하는 이유다. 그렇다면 기업별 ROE, RoRWA 의 격차는 어디서 비롯되는지에 대해 본 리서치팀은 그 핵심 변수를 비은행 부문으로 보고, 이를 분석하고자 한다.

비은행 부문, 은행업의 두 번째 성장동력

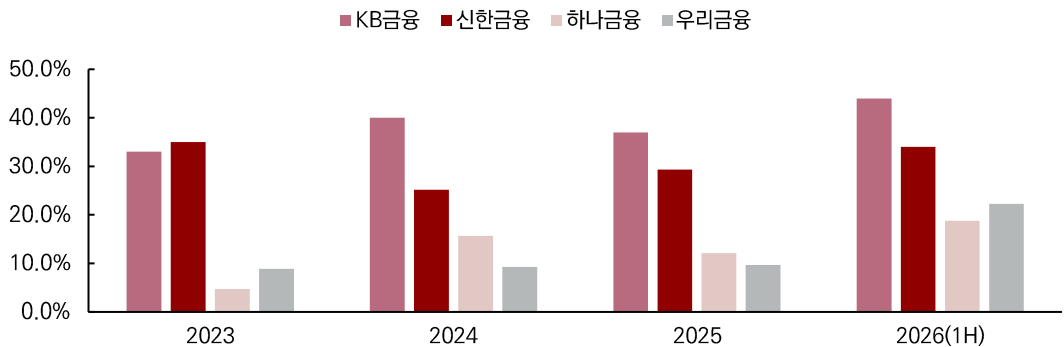
이자 하나로는 부족하다

은행 편중 구조의 한계

같은 4 대 금융지주라는 이름 아래 있어도, 그룹 순이익에서 은행이 차지하는 비중은 지주사마다 크게 다르다. 2026 년 상반기 기준 KB 금융은 은행 비중 56.0%(비은행 44.0%)로 가장 낮고, 신한금융 66.0%, 우리금융 77.7%, 하나금융 81.2% 순으로 은행 의존도가 높아진다.

해외 유니버설뱅크와 비교하면 이 격차의 의미가 더 뚜렷해진다. JP 모건·미쓰비시 UFJ·HSBC 는 상업은행업과 증권·자산운용·보험을 훨씬 깊게 통합해 운영하며, 해외사업 비중만 봐도 일본 3 대 메가뱅크가 57~67%, HSBC가 69.6%인 데 반해 국내 은행은 11%에 그친다. 국내 4대 지주의 비은행 비중이 여전히 19~44%라는 넓은 스펙트럼에 걸쳐 있다는 것도, 이 다각화가 아직 완성 단계가 아니라는 신호로 읽을 수 있다.

그림 35. 4대 금융지주 비은행 순이익 기여도



자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀

비은행이 주는 이점

은행 비중이 80%를 넘는다는 것은 그룹 전체의 이익이 사실상 NII 하나에 종속된다는 뜻이다. 은행 비중이 낮은 그룹은 이 변수가 흔들려도 증권·카드 등 다른 성격의 계열사가 이를 상쇄할 여지가 있는 반면, 은행 비중이 높은 그룹은 완충장치가 상대적으로 얇다. 비은행 계열사가 주는 이점은 단순한 사업 다각화 이상이다. 증권·카드·캐피탈·보험 등은 은행과 다른 자본구조·경기 민감도를 가지고 있어 그룹 전체의 위험분산 효과를 낼 뿐 아니라, 은행 대출자산처럼 위험가중자산(RWA)을 크게 늘리지 않고도 수익을 창출하는 경우가 많아 자본효율성 개선에도 기여한다.

표 13. 비은행이 주는 이점

구분	은행 편중 그룹	비은행 활용 그룹
이익의 종속 변수	순이자이익 하나에 그룹 실적 종속	순이자이익 + 비은행(수수료·보험·카드 등)
위험 분산	금리·대출 사이클 그대로 노출	사업다각화 기능으로 위험 상쇄
자본효율(RWA)	대출자산 중심 → RWA 소모 큼	수수료 비즈니스 → RWA 거의 안 늘리고 수익 창출

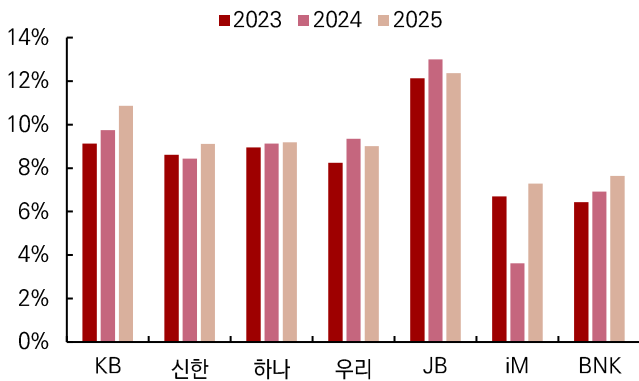
자료: KUVIC 리서치 1팀

글로벌 유니버설뱅크 대비 여전히 갈 길이 남은 다각화

위험은 줄이고 효율은 높이는 비은행 다각화 효과

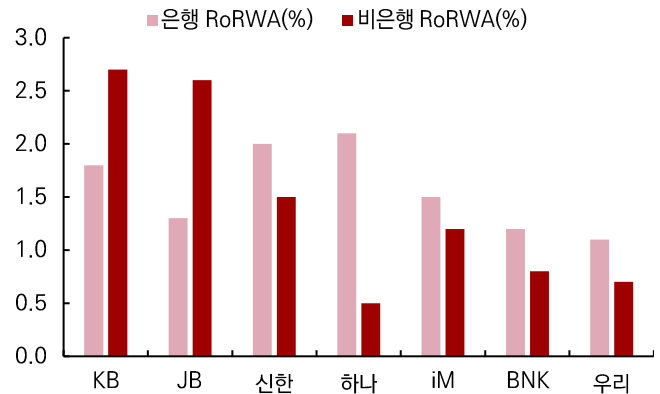
이 효과는 실제 숫자로 확인된다. 2025년 기준 ROE는 JB(12.37%) > KB(10.86%) > 하나(9.19%) > 신한(9.11%) > 우리(9.01%) > BNK(7.64%) > iM(7.29%) 순으로 나타났는데, 이 격차의 원인은 비은행/은행 RoRWA에 있다. KB 금융과 JB 금융지주는 비은행 부문 RoRWA가 은행 부문을 상회하는 반면, 나머지 5개사는 여전히 은행 RoRWA가 더 높다. 즉 KB와 JB는 은행 의존도가 낮을 뿐 아니라, 비은행 이익을 통한 자본 효율화까지 함께 이뤄낸 두 곳이다.

그림 36. 각 금융지주의 ROE 비교 (23년~25년)



자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀

그림 37. 2026년 1분기 은행/비은행 RoRWA



자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀

국내 금융그룹의 비은행 확대 현황

4 대 금융지주는 모두 모두 증권·보험·카드·캐피탈을 아우르는 비은행 포트폴리오를 갖추고 있으며 계열사 구성은 다음과 같다.

표 14. 그룹별 비은행 포트폴리오 현황

그룹	주요 비은행 계열사	2026 상반기 비은행 손익	비은행 비중
KB	KB증권, KB손해보험, KB국민카드, KB라이프	1조7,368억원	44.0%
신한	신한투자증권, 신한카드, 신한라이프, 신한EZ손보	1조3,277억원	34.0%
하나	하나증권, 하나카드, 하나캐피탈, 하나생명·하나손해보험	3,941억원	22.3%
우리	우리투자증권, 우리카드, 우리금융캐피탈, 동양생명·ABL생명	4,447억원	18.8%

자료: 각 사, KUVIC 리서치 1팀

2026년 상반기 실적을 계열사 유형별로 뜯어보면, 비은행 확대를 이끈 것은 사실상 증권 계열사였다. 증시 거래대금 급증에 힘입어 신한투자증권 순이익이 5,777억원(+123.1%), 하나증권이 2,731억원(+155.7%), NH투자증권이 9,652억원(+107.6%)으로 나란히 세 자릿수 증가율을 기록했다.

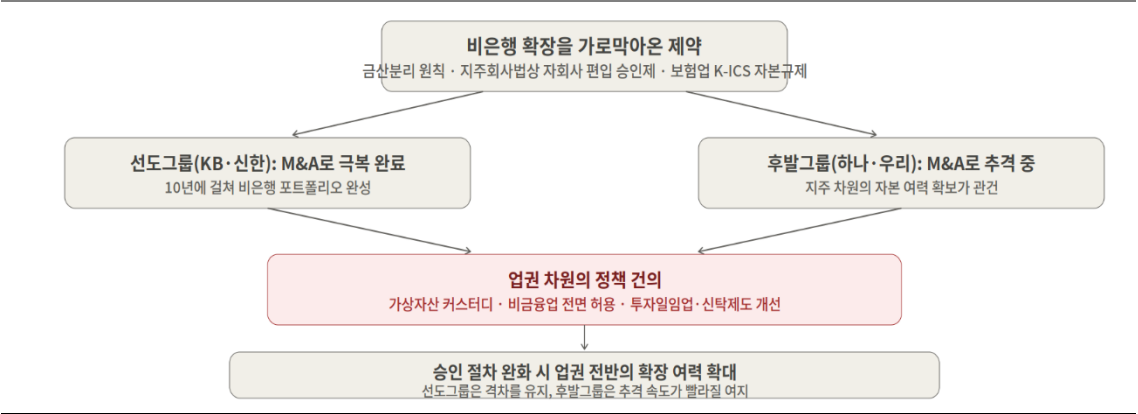
정체된 보험·카드, 증권이 이끄는 비은행 성장

반면 보험·카드 계열사는 손해를 부담과 수수료를 규제 속에 정체되어 있다. 하나손해보험은 상반기 711억원의 순손실을 냈고 지급여력비율(K-ICS) 하락으로 2,000억원의 자본을 추가 투입해야 했다. KB 손해보험도 순이익이 전년대비 줄었고, 신한 EZ 손해보험은 아직 이익을 못 내고 있다. 카드사도 마찬가지다. 업계 1위였던 신한카드는 2024년 삼성카드에 1위 자리를 내줬고, KB국민카드는 가맹점 수수료를 인하와 카드론의 신용대출 한도 규제 편입으로 순이익이 줄었다. 즉 지금 국면에서 비은행 확대의 실질적인 동력은 증권 부문에 집중되어 있으며, 이 부문에서 이미 압도적 체급을 갖춘 그룹일수록 자본시장 사이클의 수혜를 온전히 누리는 구조다.

겹겹의 규제 속 M&A,
자본 여력 확보가 관건

비은행 확장이 그동안 더뎠던 데는 금산분리 원칙, 금융지주회사법상 자회사 편입 승인제, 보험업 진출 시 추가되는 K-ICS 자본규제 등 여러 층의 제약이 있었기 때문이다. 이런 제약 속에서도 KB·신한 등 **선도 그룹은 10 년에 걸친 M&A 로 이미 포트폴리오를 완성했고**, 하위권 그룹들은 뒤늦게 비은행 M&A 로 격차를 좁히려 하고 있다. 다만 이 과정에서 지주 차원의 자본 여력 확보가 관건이 되고 있다. 정책 측면에서도 은행권이 가상자산 커스터디, 비금융업 전면 허용, 투자일임업·신탁제도 개선을 지속적으로 건의하고 있어, 자회사 M&A 승인 절차의 완화 요구는 앞으로도 이어질 가능성이 높다.

그림 38. 비은행 확장 과정



자료: KUVIC 리서치 1팀

향후 비은행 기여도 전망

비은행 기여도 전망

코스피 9,000pt 대 진입 이후 자본시장 거래대금과 이에 따른 은행지주 비은행 부문 실적 향방을 추정하기 위해, 본 리서치팀은 거래대금 → 위탁수수료율 → 증권 계열사 이익 → 그룹 비은행 기여도'로 이어지는 산식을 기반으로 시뮬레이션을 진행했다.

조정, 유지, 반등의 3개의 Case로 나누어 본 증권 실적 향방

핵심 변수인 일평균 거래대금은 실측치를 기반으로 세 구간으로 나뉘었다. Bear 는 최근 중동 리스크로 나타나고 있는 조정 국면이 이어지는 상황을, Base 는 2026 년 상반기 실제 일평균 거래대금(36.34 조원)이 그대로 유지되는 상황을, Bull 은 하반기 반등 컨센서스대로 반도체 사이클이 재차 가팔라지는 상황을 가정했다. 여기에 1 분기 실적 역산으로 구한 실효 위탁수수료율(0.08%)과 증권업 브로커리지 손익 비중(34%)을 순차 적용하면, 증권 계열사 순이익 증가율은 Bear -8.9% / Base +11.3% / Bull +35.2%로 산출된다. 이를 각 지주의 증권 계열사 비중, 그리고 앞서 도출한 은행 부문 이익 성장률과 결합하면 비은행 기여도는 다음과 같다.

표 15. 그룹별 비은행 기여도 추정

구분	비은행이익 대비 증권 비중	은행 이익 성장률	비은행 이익 성장률	기여도
KB	28.7%	7.5%	-	
Bear			-2.5%	35.9%
Base			+3.2%	37.2%
Bull			+10.1%	38.7%
신한	35.6%	9.8%	-	
Bear			-3.2%	26.8%
Base			+4.0%	28.2%
Bull			+12.5%	29.8%
하나	52.0%	10.4%	-	
Bear			-4.6%	10.6%
Base			+5.9%	11.7%
Bull			+18.3%	12.9%
우리	6.3%	6.7%	-	
Bear			-0.6%	9.1%
Base			+0.7%	9.2%
Bull			+2.2%	9.3%

자료: KUVIC 리서치 1팀

현재 코스피 위치를 감안하면 시장은 Bear~Base 구간에 가깝고, 하반기 반등이 현실화될 경우 Bull 쪽으로 이동할 여지가 있다. Bear~Bull 진폭은 신한금융 3.0%p(26.8→29.8%), KB 금융 2.8%p(35.9→38.7%), 하나금융 2.3%p(10.6→12.9%) 순으로 비슷한 수준인 반면, 우리금융은 0.2%p(9.1→9.3%)에 그쳐 거래대금 변화에 사실상 무감각하다. 증권 비중이 6.3%에 불과해 코스피가 어느 쪽으로 움직이든 그룹 지표에는 거의 영향이 없는 구조다.

확대 여력의 안정성도 갈린다. 하나금융은 2020~2026 년 상반기 사이 비은행 기여도가 31.0%→4.7%→18.8%로 요동쳐 표준편차 9.3 으로 4 개사 중 가장 컸다. 반면 KB 금융은 같은 기간 33%→44%로 표준편차 4.0에 그쳐, 수준도 가장 높으면서 변동성은 가장 낮은 유일한 조합을 보인다.

비은행 확대가 그룹 이익구조에 미치는 영향

표 16. 그룹 이익 성장에 대한 레버리지 효과 추정

구분	은행 이익 성장률	Bear(그룹, 격차)	Base(그룹, 격차)	Bull(그룹, 격차)
KB	7.5%	3.7%(-3.8%p)	5.9%(-1.6%p)	8.5%(+1.0%p)
신한	9.8%	6.0%(-3.8%p)	8.1%(-1.7%p)	10.6%(+0.8%p)
하나	10.4%	8.6%(-1.8%p)	9.9%(-0.5%p)	11.4%(+1.0%p)
우리	6.7%	6.0%(-0.7%p)	6.1%(-0.6%p)	6.3%(-0.4%p)

자료: KUVIC 리서치 1팀

강세장에서 더 빛을 발할
비은행, RoRWA 우위가
핵심

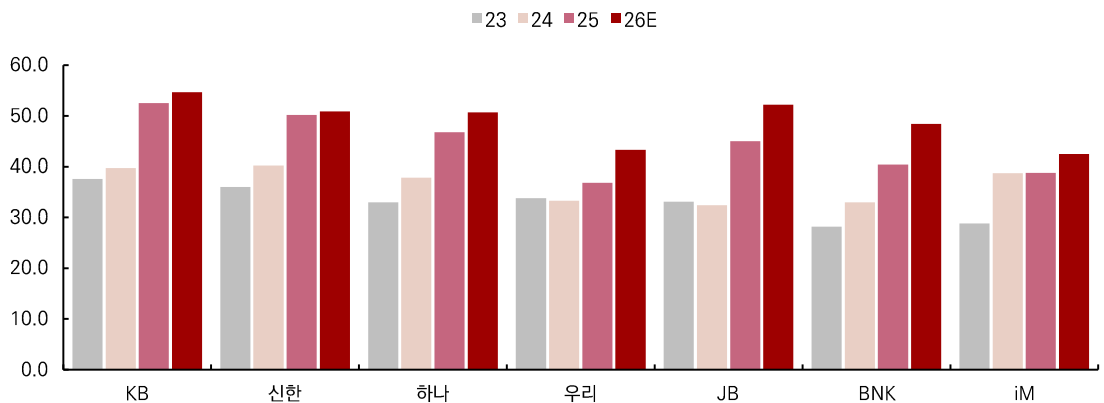
비은행 비중이 커졌다고 그룹 이익이 항상 은행단독보다 빠르게 크는 것은 아니다. KB 금융의 경우 Bear·Base 국면에서는 그룹 성장률(3.7%, 5.9%)이 은행단독(7.5%)에 못 미치지만, Bull 국면에서는 오히려 +1.0%p 웃돈다. 비은행이 은행보다 빠르게 클 때만 그룹 실적을 밀어올린다는 뜻이다. 그런데 KB·JB 는 마침 이 비은행 부문의 RoRWA 가 은행보다 높아, Bull 국면에서 이익 성장과 **자본효율 개선이 동시에 일어나는 유일한 케이스다**. 신한·하나·우리는 반대로 은행 RoRWA 가 더 높아, 비은행이 아무리 빠르게 커도 ROE 개선 효과는 이익 성장률만큼 온전히 반영되지 않는다.

밸류업 완성도 측면
KB금융의 비은행 부문
압도적 우위

결론적으로 밸류업 정책 측면에서 은행주들을 살펴보면, **KB 금융이 가장 안정적인 주주환원 정책을 펼치고 있다고 판단된다**. 앞서 각 기업의 밸류업 정책을 통해 도출한 인사이트는 1) 낮은 PBR 의 국내 은행주는 가치를 올릴 수 있는 자사주 비중 확대 중요하다는 점 2) CET1 은 대부분 목표 비율에 도달해 더 이상 차별화 요인이 되기 어려우며 이제는 지속 가능성 여부가 중요하다는 점 3) 이 지속 가능성은 ROE,RoRWA 에 좌우되는데, **그 격차는 비은행 부문에서 비롯된다는 점이다**.

KB 금융은 이 세 요소를 모두 충족한다. 자사주 비중이 48.4%로 가장 활발한 자사주 확대 정책을 통해 밸류에이션을 끌어올리고 있고, 비은행 비중을 높이는 동시에 4 대 금융지주 중 유일하게 비은행 RoRWA 가 은행을 상회해 포트폴리오 확대를 통한 자본 효율화를 가장 잘 이뤄낸 곳으로 판단된다. 이는 은행주 중에서 높은 ROE 와 RoRWA 가 유지되며 안정적인 주주환원으로 이어지는 구조로 연결된다. 실제로 2026 년 KB 금융의 총주주환원율은 54.7%로 추정되며, 은행주 가운데 가장 높은 수준을 기록할 것으로 예상된다. 이에 따라 KB 금융은 밸류업 정책 측면에서 가장 완성도 높은 지주사로 판단된다.

그림 39. 총주주환원률



자료: KUVIC 리서치 1팀

우리 KB 금융은 다 잘해요

모든 길은 은행으로 통합니다

지금 시장을 지배하는 것은 방향이 아니라 경로의 불확실성이다. 금리는 오르는 방향이되 그 속도가 불확실하고, 환율은 내리는 방향이되 그 과정이 출렁이며, 증시는 반도체 쏠림 속에서 사상 최고 수준의 변동성을 이어가고 있다. 통상 이러한 국면은 위험자산 전반에 할인율 부담과 수급 불안으로 작용한다. 그러나 그 세 변수가 은행에게는 매력적으로 작용한다고 판단한다.

금리 상승은 이익을 밀어올린다. 완만한 인상 경로 속에서 변동금리 비중 확대와 기업대출 금리 재산정이 자산수익률을 끌어올리고, 회사채 대비 낮아진 은행 대출금리가 우량 대기업의 차입 수요까지 은행으로 되돌린다. 기존 대출의 재가격과 신규 대출의 유입이라는 이중 경로가 NIM과 이자이익을 함께 지지한다.

환율 하락은 자본을 두텁게 한다. 외화 위험가중자산의 원화 환산액이 줄면서 CET1 비율이 개선되고, 이는 목표 자본비율을 유지하면서도 배당과 자사주 매입·소각을 확대할 여력으로 이어진다. 변동성 역시 조달 기반을 넓힌다. 증시를 이탈한 대기자금과 저원가성 예금이 정기에금으로 향하는 이중의 자금 이동은, 조달 비용 측면의 부담을 넘어 대출 성장의 재원으로 축적되고 있다. 정기에금 사상 첫 1,000조원 돌파와 4대 은행 예대율 하락이 그 여력을 뒷받침한다.

여기에 비용 측면의 안정성이 더해진다. 자산건전성 지표가 완만히 악화되는 와중에도 CCR은 선제적 충당금 버퍼와 담보 구조에 힘입어 하향 안정화 기조를 유지하고 있다. 결국 이익, 자본, 비용이 모두 은행에 우호적으로 정렬되어 있으며, 이것이 은행업종에 대한 비중확대를 고려해볼 이유이다.

Korea Best, KB

본 리서치 팀은 은행업종의 수혜를 가장 온전히 누리면서 리스크에는 가장 덜 노출된 KB 금융을 최선호주로 선정한다.

팔방미인 KB금융

KB 금융은 과거 금리 인상기에는 NIM이 +25bp 개선되며 JB·기업은행에 이어 상위권의 금리 민감도를 보였고, 하락기에는 -11bp에 그쳐 방어력도 균형 잡혀 있었다. 인상 국면의 수혜와 하락 국면의 안정성을 동시에 갖춘 이력은, 이번 금리 인상 국면에도 부합한다.

환율 수혜와 주주환원 여력 측면에서도 매력적이다. 환율 하락에 따른 CET1 개선과 업종 최고 수준의 자본비율은, 배당과 자사주 소각으로 이어지는 주주환원의 토대다. KB금융은 커버리지 은행 중 가장 높은 CET1 비율과 주주환원율을 유지하고 있어, 자본 축적 수혜가 실제 주주가치로 전환되는 강도가 가장 크다. KB금융의 대손비용률은 2023년 0.68%에서 2025년 0.48%로 커버리지 은행 중 가장 큰 폭(-20bp)으로 하락했고, 2Q26 그룹 CCR도 전년 동기 대비 14bp 낮아졌다. 동시에 이번 국면의 최대 리스크인 중소기업 부실에 대한 노출은 가장 낮다. 총여신 중 중소기업 비중이 37%대로 시중은행 중 최저이며, 부실이 지방은행·기업은행에 집중되는 구조에서 상대적으로 절연되어 있다.

비은행 포트폴리오 역시 완충 역할을 톡톡히 한다. 역머니무브로 확충된 수신 기반 위에서, KB금융은 증권·보험·카드를 아우르는 업종 내 가장 완성도 높은 비은행 포트폴리오를 보유하고 있다. 이는 특정 부문의 마진 압박이 그룹 전체 손익에 미치는 영향을 분산시켜, 안정성과 방어력을 동시에 높인다.

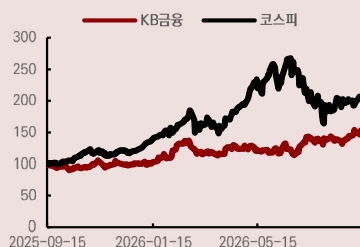
COMPANY ANALYSIS

—
Not
Rated

Stock Information

시가총액	630,989억원
발행 주식 수	354,687,734주
유동주식비율	99.97%
52주 최고가	194,500원
52주 최저가	109,200원
외국인 지분율	79.14%

Price Trend



KUVIC Research Team 1

메일 kuvic_korea@naver.com

팀장	45기 Senior 최서운
팀원	44기 Senior 김아연
팀원	45기 Senior 박수홍
팀원	45기 Senior 왕유정
팀원	45기 Senior 채영석

Who We Are



KB 금융(105560)

KOREA BEST,KB

투자포인트 1. 오를 때 더 벌고 내릴 때 덜 잃는다

KB금융은 안정적인 이익과 낮은 부실 노출을 바탕으로 변동성 장세에서 방어 주 매력에 높다. 총여신 중 중소기업 비중은 2026년 1분기 37.67%로 시중은행 중 낮은 수준이며, 2분기 그룹 대손비용률도 전년 동기 0.55%에서 0.42%로 개선되었다. 금리 상승에 따른 수익성 개선도 기대된다. 기준금리가 2026년 말 3.25%에 도달한 뒤 2027년에도 유지되는 기본 경로에 과거 NIM 변동폭을 적용하면, 2027년 NIM 개선 참고치는 2025년 대비 5.3bp로 4대 금융지주 중 가장 높다. 대손비용 안정과 금리 상승 수혜를 함께 갖췄다는 점에서 매력적이다.

투자포인트 2. 비은행, 성장의 무기로 만들다

KB금융은 2026년 상반기 비은행 이익 비중이 44.0%이며, 1분기 기준 4대 금융지주 중 유일하게 비은행 RoRWA가 은행을 상회한다. 증권/보험/카드 등으로 수익원을 분산하면서 비은행 수익성까지 확보했다는 점이 차별점이다. 현재 비은행 실적 개선은 증권 부문이 주도하며, KB증권에 대한 자본 확충은 IB와 트레이딩의 영업 여력을 뒷받침한다. 증권업황 회복으로 비은행 이익이 확대되고 높은 RoRWA가 유지된다면, 그룹 이익 성장과 자본효율 개선을 함께 기대할 수 있다. 이는 지속적인 자본 축적에 기여할 것으로 판단된다.

투자포인트 3. 쌓이는 자본, 커지는 주주환원

본 리서치팀의 2026년 KB금융 자사주 소각 추정액은 1.9조원으로 4대 금융지주 중 가장 크며, 총주주환원율은 54.7%에 이를 전망이다. 2분기 말 CET1 비율은 전분기 대비 10bp 개선된 13.74%이며, 하반기 자사주 7,000억원 매입과 주당 1,155원의 현금배당을 결의했다. 자사주 소각은 주식 수 감소를 통해 EPS와 기존 주주의 지분가치를 높이고, 환율 하락에 따른 외화 위험가중자산 감소는 자본비율 관리에 기여한다. 안정적인 은행 이익과 높은 비은행 자본효율은 환원 이후에도 자본을 축적해 배당과 소각을 이어갈 기반이다.

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	58,918	88,896	77,506	85,076	81,657
YoY (%)	-	+50.9%	-12.8%	+9.8%	-4.0%
영업이익 (십억원)	6,098	5,639	6,385	8,045	8,518
YoY (%)	-	-7.5%	+13.2%	+26.0%	+5.9%
영업이익률 (%)	10.4%	6.3%	8.2%	9.5%	10.4%
당기순이익 (십억원)	4,410	4,395	4,595	5,078	5,843
EPS (원)	11,134	10,955	11,483	12,880	14,996
P/E (배)	4.94	4.43	4.71	6.44	8.40

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 당기순이익

자료: KUVIC 리서치 팀