



신한지주 (055550)

최대로 벌어진 PBR 격차

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 권지우 Jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(유지): 70,000원

현재 주가(4/25)	49,750원
상승여력	▲40.7%
시가총액	250,464억원
발행주식수	503,445천주
52 주 최고가 / 최저가	61,400 / 43,500원
90 일 일평균 거래대금	652.8억원
외국인 지분율	57.5%

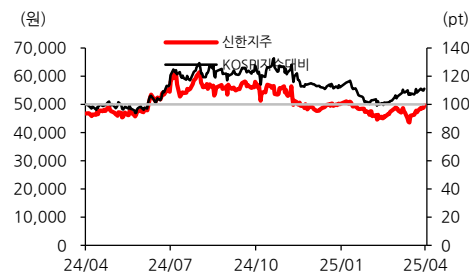
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%
BlackRockFundAdvisors (외 14인)	5.8%
신한지주우리사주 (외 1 인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.6	-0.5	-14.2	14.4
상대수익률(KOSPI)	4.3	-0.9	-12.8	17.5

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
일반영업이익	14,247	14,679	14,825	15,364
순이자손익	10,818	11,402	11,448	11,784
총전영업이익	8,352	8,563	8,507	8,802
영업이익	6,101	6,459	6,674	6,877
지배주주 순이익	4,368	4,450	4,874	4,941
EPS	8,478	8,788	10,079	10,723
BPS	104,769	112,365	122,313	134,271
PER	4.7	5.4	4.9	4.6
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	8.6	8.1	8.5	8.3
배당성향	24.9	24.5	22.7	22.6
배당수익률	5.7	4.4	4.6	4.9

주가 추이



신한지주는 시장 기대치에 부합하는 무난한 실적을 발표했습니다. 높은 가시성을 지닌 주주환원책도 순조롭게 이행되는 가운데 2011년 이래 최대 수준까지 확대된 peer와의 PBR 격차가 축소되는 흐름을 기대합니다.

1Q25 지배 순익 1조 4,883억원(+13% YoY), 기대치 부합

신한지주의 1Q25 지배주주 순이익은 1조 4,883억원(+13% YoY)으로 컨센서스와 당사 추정치에 부합. 비은행 계열사의 PF 사업장 및 홈플러스 관련 익스포저에 525억원의 총당금 전입이 있었던 걸 제외하면 특이요인이 없는 무난한 실적이었음

순이자마진(NIM)은 전분기보다 지주 +4bp, 은행 +3bp로 4개 분기만에 반등. 조달비용률의 가파른 하락으로 스프레드가 개선된 동시에 은행 조달부채가 전분기보다 감소한 것이 긍정적으로 작용한 것으로 판단. 대손비용률(CCR)은 0.41%로 3bp YoY 상승

최대로 벌어진 PBR 격차

신한지주는 분기 균등 DPS 570원을 발표. 연간 주주환원율 43%대를 가정하면, 연초 발표한 자사주 매입 5,000억원이 완료된 후 하반기 3,800억원의 추가 취득이 가능할 것으로 추정됨. 이때 2025년 주주환원 금액은 2.13조원, 환원율은 43.7%, 총주주수익률은 9%로 기대됨
신한지주에 대해 외국인 순매도는 여전히 지속되고 있음. 직전 3거래일 중 외인이 동사를 순매수한 것은 3거래일에 불과. 지난 10월 말경부터 이어진 매도세로 신한지주와 KB금융의 PBR 격차는 2011년 이후 최대 수준까지 확대됨. Value up 정책을 기반으로 주주환원의 강건성이 높아진 이래, 가시성 높은 자본정책을 이변 없이 이행하고 있다는 점에서 현 수준의 할인은 과도하다고 판단. 내부통제 강화에 따른 비은행 계열사의 실적 정상화가 증명되는 과정에서 이러한 valuation gap이 축소될 것으로 기대하며 업종 내 추천주로 유지함

[표1] 신한지주의 1Q25 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25P	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	1Q25E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	3,794.2	3,818.3	-0.6	3,159.9	20.1	3,952.4	-4.0	n/a	n/a
영업이익	1,944.2	2,068.2	-6.0	668.0	191.1	2,079.3	-6.5	2,024.4	-4.0
세전이익	2,005.6	1,790.5	12.0	601.8	233.3	2,071.0	-3.2	1,987.4	0.9
지배주주 순이익	1,488.3	1,321.5	12.6	406.1	266.5	1,497.5	-0.6	1,439.5	3.4

자료: 신한지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 신한지주의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	QoQ	YoY
GROUP							
핵심영업이익*	3,519	3,538	3,546	3,515	3,533	0.5	0.4
일반영업이익	3,818	3,934	3,762	3,160	3,794	20.1	-0.6
순이자이익	2,816	2,822	2,855	2,910	2,855	-1.9	1.4
수수료이익	703	716	691	605	678	12.1	-3.6
그외영업이익	299	396	217	-355	261	흑전	-12.7
판매관리비	1,372	1,472	1,489	1,783	1,414	-20.7	3.0
판매비율	35.9	37.4	39.6	56.4	37.3	-19.2	1.3
총전영업이익	2,446	2,462	2,273	1,377	2,380	72.9	-2.7
충당금 전입액	378	610	403	709	436	-38.5	15.4
대손비용률	0.38	0.59	0.38	0.66	0.41	-0.26	0.03
영업이익	2,068	1,853	1,870	668	1,944	191.1	-6.0
영업외이익	-278	19	-105	-66	61	흑전	흑전
세전이익	1,791	1,871	1,765	602	2,006	233.3	12.0
법인세비용	443	420	440	168	489	191.0	10.4
당기순이익	1,348	1,451	1,325	434	1,517	249.6	12.6
지배주주 순이익	1,322	1,425	1,297	406	1,488	266.5	12.6
MAIN BANK							
일반영업이익	2,405	2,381	2,496	2,076	2,475	19.3	2.9
순이자이익	2,184	2,196	2,225	2,233	2,230	-0.1	2.1
수수료이익	264	257	263	239	281	17.9	6.6
그외영업이익	-43	-73	9	-396	-36	적지	적지
판매관리비	867	920	932	1,195	906	-24.2	4.5
총전영업이익	1,539	1,461	1,564	881	1,569	78.2	2.0
충당금 전입액	42	109	164	71	109	54.7	161.5
영업이익	1,497	1,352	1,401	810	1,460	80.2	-2.5
당기순이익	929	1,125	1,049	593	1,128	90.4	21.5
FACTORS							
원화대출금	298,183	308,962	319,902	320,223	321,525	0.4	7.8
지주 NIM	2.00	1.95	1.90	1.86	1.91	0.04	-0.09
은행 NIM	1.64	1.60	1.56	1.52	1.55	0.03	-0.09
NPL 비율	0.62	0.68	0.71	0.71	0.81	0.10	0.19
NPL coverage	159.4	148.9	141.1	142.9	128.8	-14.1	-30.7
지주 BIS 비율	15.8	15.8	15.9	15.8	16.0	0.2	0.1
지주 CET1 비율	13.1	13.1	13.2	13.1	13.3	0.2	0.2

주: *순이자이익+수수료이익

자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 신한지주의 은행 원화대출금 현황

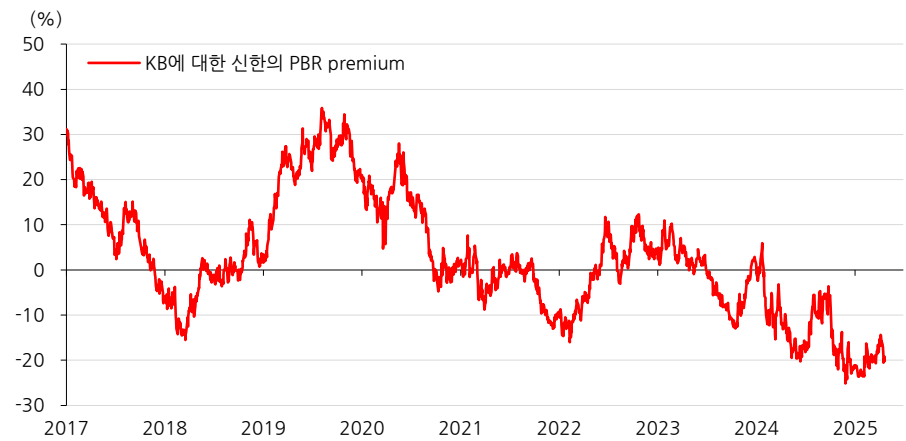
(단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	298,183	308,962	319,902	320,223	321,525	100.0	0.4	7.8
가계	131,161	132,390	140,791	139,474	139,442	43.4	-0.0	6.3
주택담보*	98,525	100,212	108,917	108,411	107,761	33.5	-0.6	9.4
가계기타*	32,637	32,178	31,874	31,063	31,682	9.9	2.0	-2.9
기업	167,022	176,573	179,112	180,749	182,083	56.6	0.7	9.0
중소기업	133,556	137,614	139,120	140,606	141,733	44.1	0.8	6.1
SOHO	67,093	68,598	68,858	69,392	69,739	21.7	0.5	3.9
대기업	33,465	38,959	39,992	40,143	40,350	12.5	0.5	20.6

주: *1Q25는 추정치

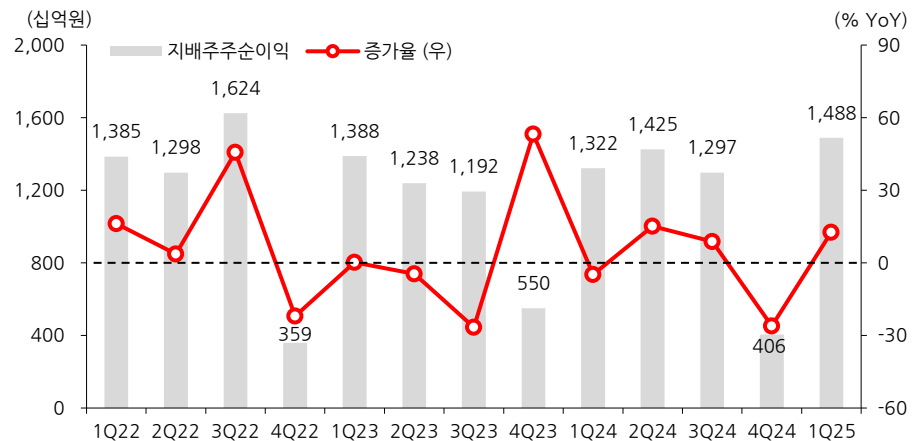
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] KB 금융과 신한지주의 PBR 격차



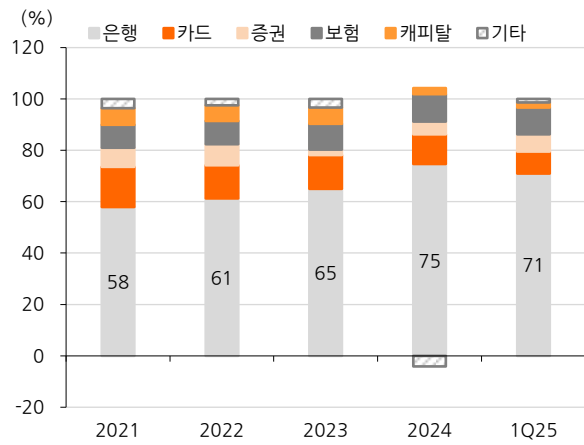
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신한지주의 분기별 지배주주 순이익



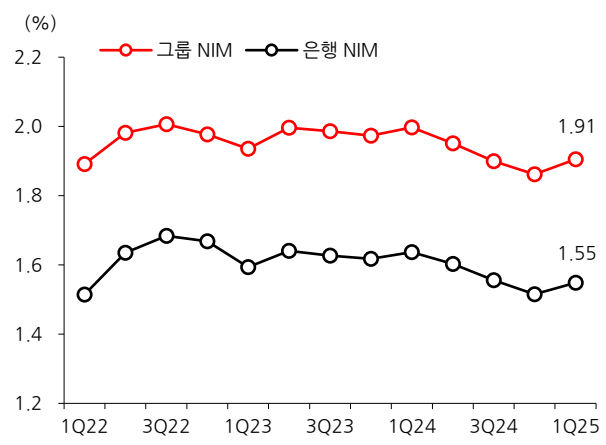
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 신한지주의 계열사별 이익 기여도



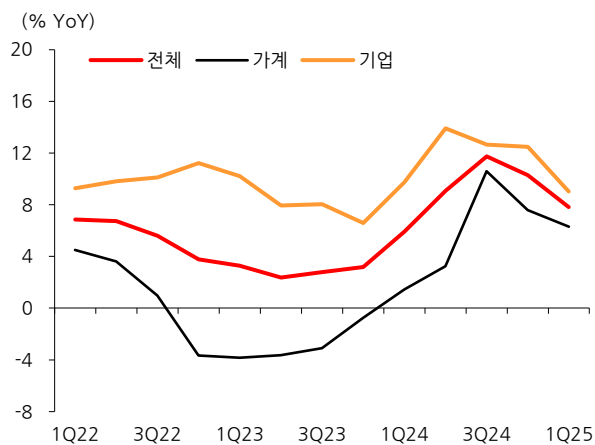
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 신한지주 및 신한은행의 순이자마진



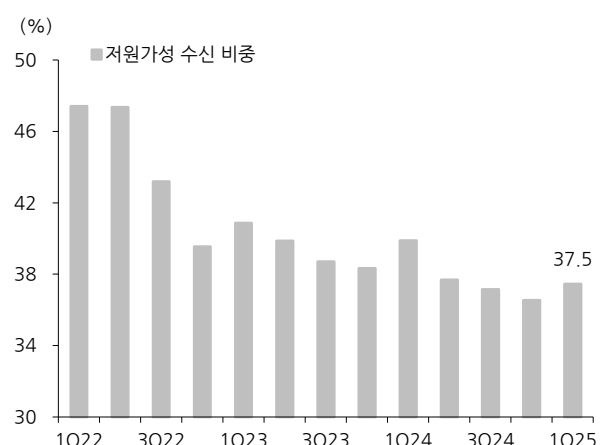
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 신한은행의 차주별 원화대출 성장률



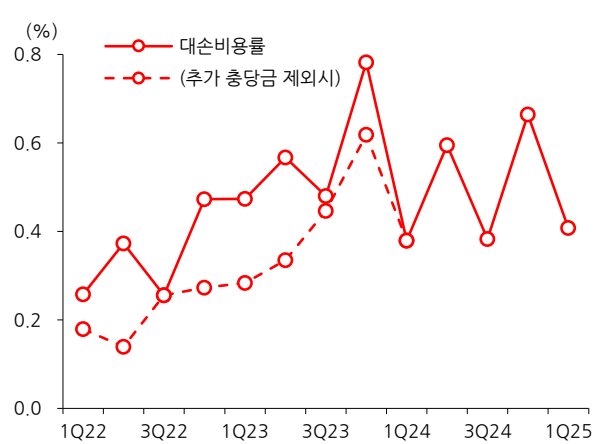
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 신한은행의 수신 중 저원가성 비중



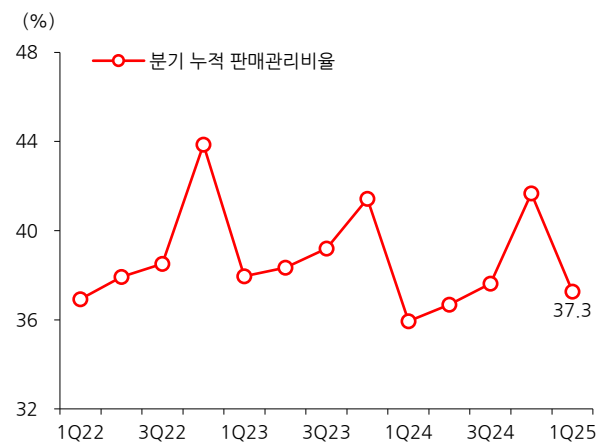
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 신한지주의 대손비용률



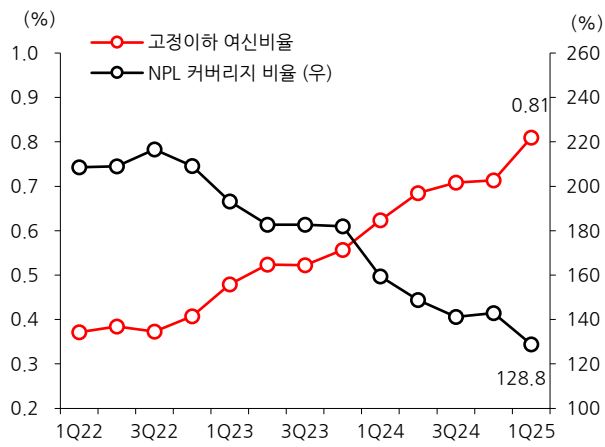
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 신한지주의 판관비율



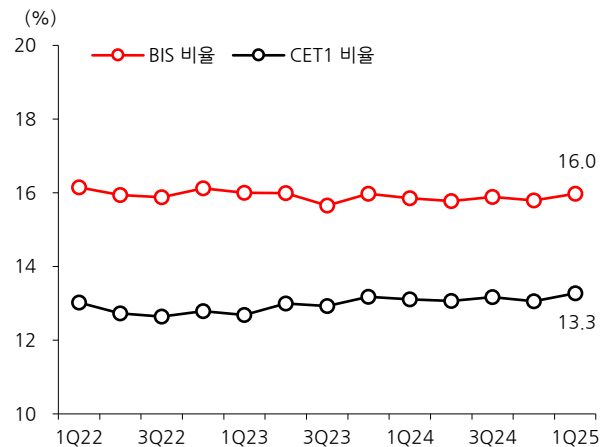
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 신한지주의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



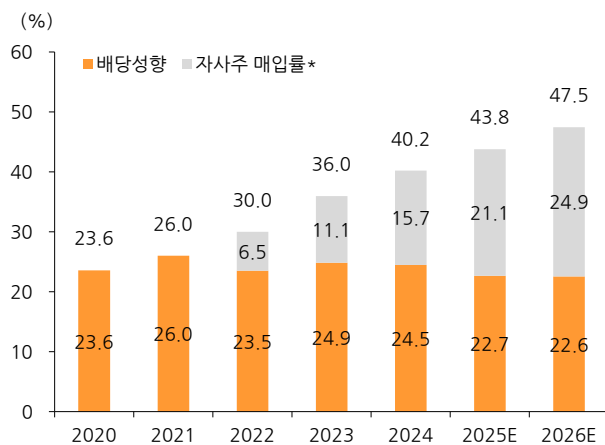
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 신한지주의 BIS 자기자본비율



자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

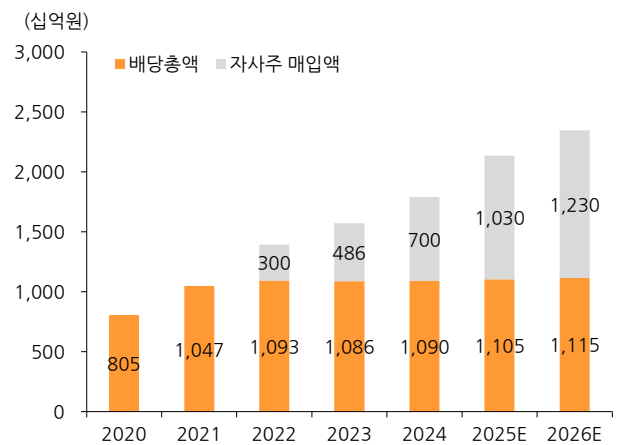
[그림11] 신한지주의 주주환원율



주: *연간 자사주 매입(소각 대상)/지배주주 순이익

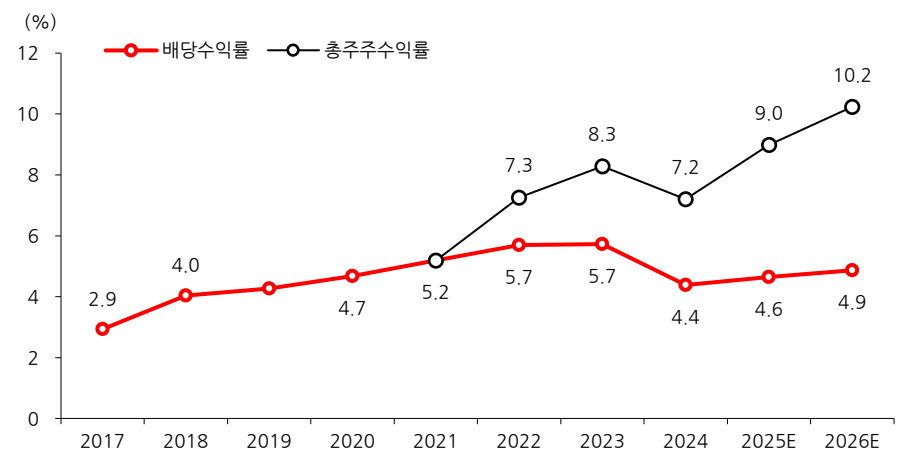
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 신한지주의 주주환원 규모



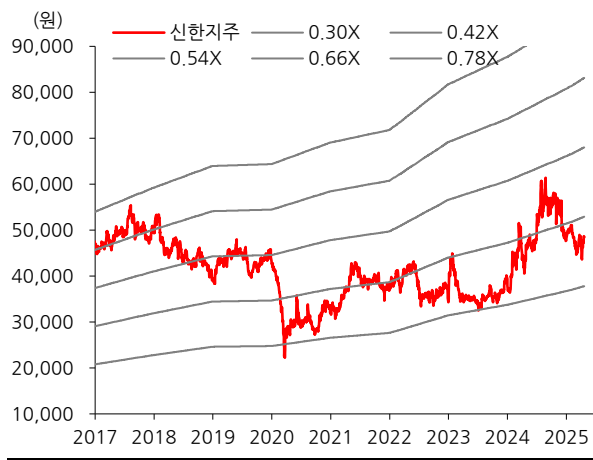
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 신한지주의 총주주수익률



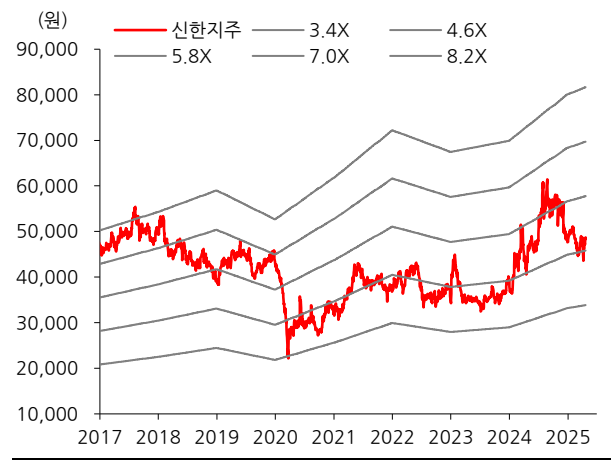
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림 14] 신한지주의 12m forward PBR



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림 15] 신한지주의 12m forward PER



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
현금및예치금	34,764	40,689	41,805	43,596
유가증권	194,540	198,364	210,265	222,881
대출채권	413,498	451,175	459,938	477,338
대손충당금	4,330	4,566	4,758	4,959
유형자산	3,972	4,158	4,272	4,455
무형자산	6,218	6,120	6,166	6,306
기타자산	43,134	43,824	42,362	42,988
자산총계	691,795	739,764	760,049	792,605
예수부채	381,932	423,378	434,959	452,818
차입부채	147,709	152,265	156,429	162,852
차입금	66,148	58,492	55,155	53,476
사채	81,562	93,773	101,274	109,376
기타금융업부채	48,427	51,223	55,141	58,063
기타부채	57,405	54,078	52,451	55,299
부채총계	635,473	680,943	698,980	729,032
자배주주지분	53,721	56,054	58,461	60,857
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	4,002	4,600	5,000	5,000
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095
기타자본	-659	-807	-557	-557
자기주식	-0	-250	0	0
기타포괄손익누계액	-1,074	-1,824	-2,357	-2,357
이익잉여금	36,387	39,021	41,311	43,707
비지배주주지분	2,601	2,767	2,608	2,715
자본총계	56,322	58,821	61,070	63,572
부채및자본총계	691,795	739,764	760,049	792,605

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
대출채권	-0.3	9.1	1.9	3.8
총자산	2.4	6.9	2.7	4.3
예수부채	-0.4	10.9	2.7	4.1
차입부채	8.9	3.1	2.7	4.1
총부채	1.7	7.2	2.6	4.3
총자본	10.2	4.4	3.8	4.1
일반영업이익	7.9	3.0	1.0	3.6
순이자손익	1.9	5.4	0.4	2.9
판매관리비	-2.0	3.7	3.3	3.9
총전영업이익	16.1	2.5	-0.7	3.5
영업이익	3.6	5.9	3.3	3.0
세전이익	-6.1	1.1	11.3	2.0
자배주주순이익	-5.9	1.9	9.5	1.4

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
일반영업이익	14,247	14,679	14,825	15,364
순이자손익	10,818	11,402	11,448	11,784
이자수익	27,579	29,209	28,231	28,716
이자비용	16,761	17,807	16,783	16,931
순수수료손익	2,348	2,465	2,495	2,611
수수료수익	3,876	4,046	4,121	4,286
수수료비용	1,528	1,580	1,626	1,675
금융상품관련손익	2,643	2,147	2,177	2,243
보험손익	598	884	799	828
기타영업이익	-2,159	-2,219	-2,093	-2,102
판매관리비	5,895	6,116	6,318	6,562
총전영업이익	8,352	8,563	8,507	8,802
대손충당금전입액	2,251	2,104	1,833	1,925
영업이익	6,101	6,459	6,674	6,877
영업외이익	-136	-430	37	-33
세전이익	5,965	6,029	6,711	6,844
법인세비용	1,487	1,471	1,700	1,763
당기순이익	4,478	4,558	5,011	5,081
자배주주 순이익	4,368	4,450	4,874	4,941

주요 투자지표

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.97	1.93	1.89	1.87
판매비용률	41.4	41.7	42.6	42.7
대손비용률	0.57	0.51	0.42	0.43
수익성 (%)				
ROE	8.6	8.1	8.5	8.3
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	8,478	8,788	10,079	10,723
수정 EPS	8,225	8,521	9,767	10,398
보통주 BPS	104,769	112,365	122,313	134,271
수정 BPS	104,769	112,365	122,313	134,271
보통주 DPS	2,100	2,160	2,280	2,420
기타 지표				
보통주 PER (X)	4.7	5.4	4.9	4.6
수정 PER (X)	4.9	5.6	5.1	4.8
보통주 PBR (X)	0.38	0.42	0.41	0.37
수정 PBR (X)	0.38	0.42	0.41	0.37
배당성향 (%)	24.9	24.5	22.7	22.6
보통주 배당수익률 (%)	5.7	4.4	4.6	4.9

[Compliance Notice]

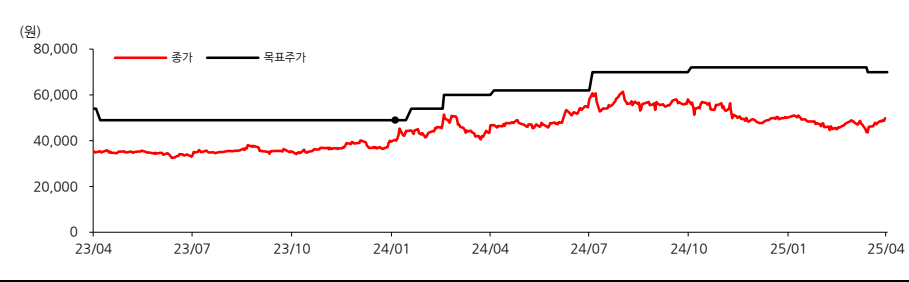
(공표일: 2025년 4월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신한지주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.02	2023.07.07	2023.10.10	2023.10.30	2024.01.04
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		49,000	49,000	49,000	49,000	49,000
일 시	2024.02.13	2024.03.11	2024.03.14	2024.04.12	2024.04.29	2024.07.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	60,000	60,000	62,000	62,000
일 시	2024.07.29	2024.10.04	2024.10.28	2024.11.11	2024.12.05	2025.01.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	70,000	70,000	72,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2025.01.24	2025.02.07	2025.02.28	2025.03.17	2025.03.28	2025.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	70,000
일 시	2025.04.25	2025.04.28				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	70,000	70,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.02	Buy	49,000	-26.43	-7.55
2024.02.13	Buy	54,000	-18.26	-11.85
2024.03.14	Buy	60,000	-24.01	-14.17
2024.04.29	Buy	62,000	-21.05	-6.45
2024.07.29	Buy	70,000	-19.22	-12.29
2024.10.28	Buy	72,000	-30.46	-20.83
2025.04.09	Buy	70,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%