

신한지주 (055550/KS)

더욱 높아진 가격 측면의 매력

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 73,000 원(유지)
 현재주가: 48,450 원
 상승여력: 50.0%

Valuation Gap 축소 기대

국내 대표적인 상위권 시중은행지주인 KB금융과 신한지주 간 Valuation Gap이 지속적으로 벌어지고 있다. 24년 이전까지 양사의 시가총액 차이는 최대 약 5조원 수준에 머물렀으나 최근에는 약 10조원 수준까지 벌어지는 모습이 나타나고 있다. 물론 1) KB금융의 CET1 비율이 신한지주 대비 전반적으로 높은 수준이 유지되고 있으며 2) 비은행 포트폴리오에 있어서도 IFRS17 등 영향으로 KB 손해보험의 이익 기여도가 큰 폭으로 개선된 것과 달리 신한지주의 경우 금리 상승 등 영향으로 카드 등 주요 자회사의 실적이 둔화되는 모습이 나타난 만큼 일정 수준의 디스카운트는 불가피하다고 판단한다. 다만 이를 감안하더라도 상반기 중 업종 내 가장 큰 규모의 자사주 매입/소각을 시행하는 등 적극적인 주주환원을 확대를 통한 주주가치 제고가 나타나고 있는 상황에서 현재 주가는 상대적으로 과도하게 저평가된 구간에 놓여져 있다고 판단한다. 당사 추정치 기준 25E PER 5.1배, PBR 0.46배 구간에서 Valuation 측면의 매력이 상대적으로 높다고 판단하며 상반기 중 Outperform을 충분히 기대해볼 수 있을 전망이다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
 3773-8610

Company Data

| | |
|-----------------|------------|
| 발행주식수 | 50,345 만주 |
| 시가총액 | 24,442 십억원 |
| 주요주주 | |
| 국민연금공단 | 8.57% |
| BlackRock (외13) | 5.77% |

Stock Data

| | |
|--------------|-------------|
| 주가(25/02/17) | 48,450 원 |
| KOSPI | 2,610.42 pt |
| 52주 최고가 | 61,400 원 |
| 52주 최저가 | 40,550 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 68 십억원 |

주가 및 상대수익률



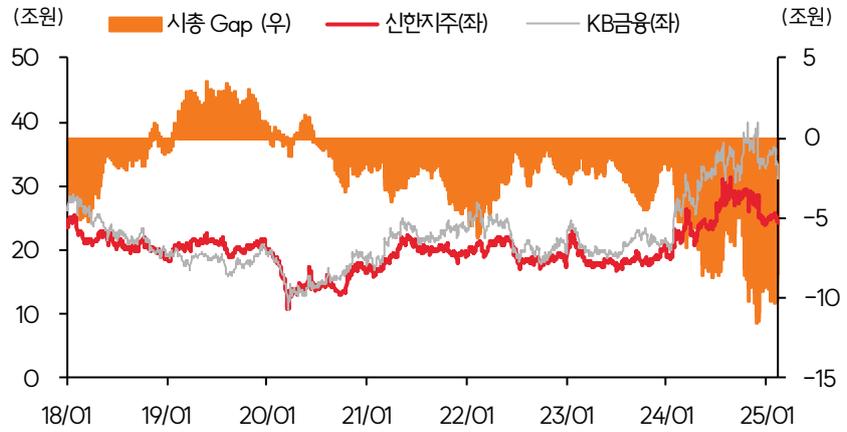
비은행 자회사의 이익 회복에 대한 기대감 유효

신한지주 비은행 중 가장 높은 이익기여도를 기록해 온 신한카드의 24년 순이익은 5,721 억원(-7.8% YoY)으로 연체율이 4Q24 1.51%(+19bp QoQ)로 상승하는 등 건전성 지표가 악화되며 대규모 대손비용이 발생함에 따라 다른 은행계 카드사와 달리 감익을 기록하는 모습이 나타났다. 다만 동사의 4Q24 NPL 매각 규모가 394 억원으로 3Q24 3,337 억원 대비 88.2% 감소한 점을 감안했을 때 일회성 요인으로 추정되는 만큼 실적 회복에 대한 가시성이 전반적으로 높다고 판단한다. 신한투자증권의 경우 3Q24 중 발생한 ETF LP 파생거래 관련 손실에 따른 기저효과가 존재하는 만큼 이익 개선 폭이 상대적으로 클 것으로 예상되며 캐피탈사의 경우에도 투자자산 관련하여 평가손실이 발생하며 4Q24 중 실적이 부진했던 점을 감안할 때 향후 시장 환경 개선 시 이익 개선 폭이 더욱 크게 나타날 전망이다. 25E 연간 지배순이익은 보수적 관점에서 접근해도 비은행 부문의 실적 회복 등을 바탕으로 4,860 억원(+5.6% YoY)을 기록할 것으로 예상하며 총 주주환원은 자사주 매입/소각 1조원 등을 포함하여 약 44% 수준에 이를 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

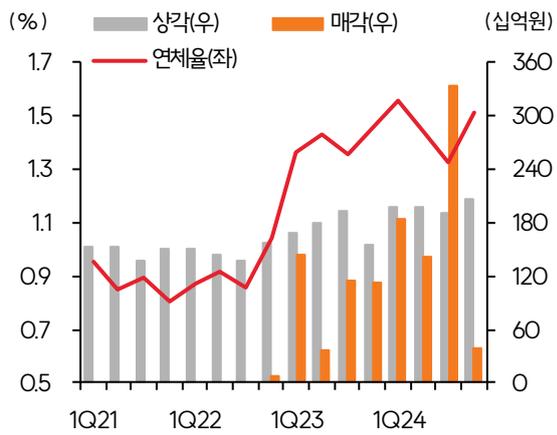
| 구분 | 단위 | 2021A | 2022A | 2023A | 2024P | 2025E | 2026E |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업수익 | 십억원 | 12,868 | 14,247 | 14,660 | 14,934 | 15,541 | 16,183 |
| 영업이익 | 십억원 | 5,906 | 6,101 | 6,550 | 6,877 | 7,237 | 7,589 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 4,666 | 4,368 | 4,518 | 4,861 | 5,134 | 5,392 |
| EPS(계속사업) | 원 | 8,800 | 8,386 | 8,867 | 9,654 | 10,198 | 10,710 |
| PER | 배 | 4.0 | 4.8 | 5.4 | 5.1 | 4.8 | 4.6 |
| PBR | 배 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| 배당성향 | % | 23.4 | 24.9 | 24.1 | 23.3 | 22.9 | 23.5 |
| ROE | % | 10.3 | 9.1 | 8.9 | 9.2 | 9.2 | 9.2 |

신한지주 - KB 금융과 시가총액 추이



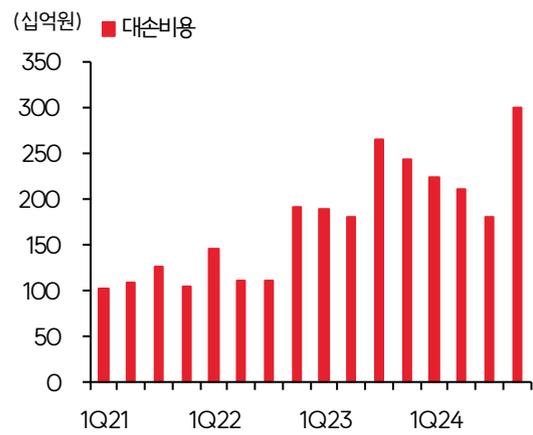
자료: FnGuide, SK 증권

신한카드 - 분기별 상매각 및 연체율 현황



자료: 신한지주, SK 증권

신한카드 - 분기별 대손비용 추이



자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25E | 2Q25E | QoQ | YoY |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|-------|
| 총영업이익 | 3,818 | 3,934 | 3,762 | 3,145 | 3,839.0 | 3,853 | 22.1 | 0.5 |
| 순이자이익 | 2,816 | 2,822 | 2,855 | 2,910 | 2,869.3 | 2,925 | -1.4 | 1.9 |
| 비이자이익 | 1,002 | 1,112 | 907 | 236 | 969.7 | 929 | 311.4 | -3.3 |
| 수수료이익 | 703 | 716 | 691 | 605 | 672.4 | 678 | 11.1 | -4.4 |
| 기타비이자이익 | 299 | 396 | 217 | -369 | 297.3 | 251 | 흑전 | -0.6 |
| 판매비 | 1,372 | 1,472 | 1,489 | 1,783 | 1,424.5 | 1,526 | -20.1 | 3.8 |
| 총전이익 | 2,446 | 2,462 | 2,273 | 1,362 | 2,414.5 | 2,328 | 77.3 | -1.3 |
| 대손충당금 전입액 | 378 | 610 | 403 | 603 | 377.9 | 393 | -37.3 | 0.0 |
| 영업이익 | 2,068 | 1,853 | 1,870 | 759 | 2,036.7 | 1,935 | 168.2 | -1.5 |
| 세전이익 | 1,791 | 1,871 | 1,765 | 696 | 2,018.2 | 1,923 | 189.8 | 12.7 |
| 당기순이익 | 1,348 | 1,451 | 1,325 | 501 | 1,483.4 | 1,413 | 195.9 | 10.1 |
| 지배순이익 | 1,322 | 1,425 | 1,297 | 473 | 1,449.8 | 1,380 | 206.2 | 9.7 |
| 그룹 대출채권 | 424,501 | 435,978 | 445,359 | 451,175 | 458,200 | 466,492 | 1.6 | 7.9 |
| 그룹 예수금 | 394,480 | 402,756 | 415,932 | 422,781 | 427,971 | 431,477 | 1.2 | 8.5 |
| (%, %p) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25E | 2Q25E | QoQ | YoY |
| NIM | 2.00 | 1.95 | 1.90 | 1.86 | 1.84 | 1.84 | -0.02 | -0.16 |
| CIR | 35.9 | 37.4 | 39.6 | 56.7 | 37.1 | 39.6 | -19.59 | 1.17 |
| Credit Cost | 0.38 | 0.59 | 0.38 | 0.57 | 0.35 | 0.36 | -0.21 | -0.03 |
| NPL 비율 | 0.62 | 0.68 | 0.71 | 0.71 | 0.73 | 0.73 | 0.01 | 0.10 |
| BIS 비율 | 15.8 | 15.8 | 15.9 | 15.8 | 15.8 | 15.8 | -0.01 | -0.09 |
| CET1 비율 | 13.1 | 13.1 | 13.2 | 13.0 | 13.0 | 13.1 | -0.05 | -0.13 |

자료: 신한지주, SK 증권 추정

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024P | 2025E | 2026E |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금및예치금 | 30,077 | 34,660 | 40,561 | 38,963 | 37,428 |
| 유가증권 | 177,933 | 195,426 | 197,353 | 214,859 | 234,000 |
| 대출채권 | 410,288 | 413,498 | 451,175 | 475,568 | 502,869 |
| 대손충당금 | 3,344 | 4,014 | 4,355 | 4,540 | 4,628 |
| 유형자산 | 4,374 | 4,230 | 4,485 | 4,667 | 4,857 |
| 무형자산 | 5,808 | 6,218 | 6,120 | 6,369 | 6,627 |
| 기타자산 | 35,953 | 37,763 | 40,046 | 40,895 | 40,893 |
| 자산총계 | 664,433 | 691,795 | 739,741 | 781,322 | 826,675 |
| 예수부채 | 382,988 | 381,513 | 422,781 | 440,884 | 459,769 |
| 차입성부채 | 126,568 | 138,463 | 143,685 | 150,707 | 158,072 |
| 기타금융부채 | 9,513 | 9,666 | 9,175 | 10,984 | 13,176 |
| 비이자부채 | 91,940 | 105,832 | 105,220 | 117,124 | 131,313 |
| 부채총계 | 611,010 | 635,473 | 680,861 | 719,699 | 762,330 |
| 지배주주지분 | 50,732 | 53,721 | 56,113 | 58,856 | 61,578 |
| 자본금 | 2,970 | 2,970 | 2,970 | 2,970 | 2,970 |
| 신종자본증권 | 4,197 | 4,002 | 4,600 | 4,600 | 4,600 |
| 자본잉여금 | 12,095 | 12,095 | 12,095 | 12,095 | 12,095 |
| 이익잉여금 | 33,964 | 36,387 | 39,088 | 41,831 | 44,553 |
| 기타지분 | -2,494 | -1,733 | -2,640 | -2,640 | -2,640 |
| 비지배주주지분 | 2,692 | 2,601 | 2,767 | 2,767 | 2,767 |
| 자본총계 | 53,424 | 56,322 | 58,880 | 61,623 | 64,344 |

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024P | 2025E | 2026E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 총영업이익 | 12,868 | 14,247 | 14,660 | 14,934 | 15,541 |
| 이자이익 | 10,597 | 10,818 | 11,402 | 11,726 | 12,210 |
| 이자수익 | 20,099 | 27,545 | 29,209 | 30,190 | 31,423 |
| 이자비용 | 9,503 | 16,727 | 17,807 | 18,464 | 19,213 |
| 비이자이익 | 2,271 | 3,430 | 3,258 | 3,208 | 3,331 |
| 금융상품관련손익 | -327 | 1,997 | 1,711 | 1,046 | 1,168 |
| 수수료이익 | 2,418 | 2,647 | 2,715 | 2,561 | 2,643 |
| 보험손익 | 1,041 | 1,114 | 983 | 1,090 | 1,099 |
| 기타이익 | -862 | -2,328 | -2,152 | -1,489 | -1,579 |
| 신용충당금비용 | 1,318 | 2,251 | 1,994 | 1,710 | 1,718 |
| 일반관리비 | 5,644 | 5,895 | 6,116 | 6,346 | 6,586 |
| 총업원관련비용 | 3,564 | 3,589 | 3,705 | 3,890 | 4,084 |
| 기타관리비 | 2,080 | 2,306 | 2,412 | 2,456 | 2,502 |
| 영업이익 | 5,906 | 6,101 | 6,550 | 6,877 | 7,237 |
| 영업외이익 | 461 | -136 | -426 | -104 | -71 |
| 세전이익 | 6,367 | 5,965 | 6,124 | 6,774 | 7,166 |
| 법인세비용 | 1,611 | 1,487 | 1,498 | 1,795 | 1,899 |
| 법인세율 (%) | 25.3 | 24.9 | 24.5 | 26.5 | 26.5 |
| 당기순이익 | 4,756 | 4,478 | 4,626 | 4,979 | 5,267 |
| 지배주주순이익 | 4,666 | 4,368 | 4,518 | 4,861 | 5,134 |
| 비지배주주순이익 | 90 | 110 | 108 | 118 | 133 |

주요투자지표 I

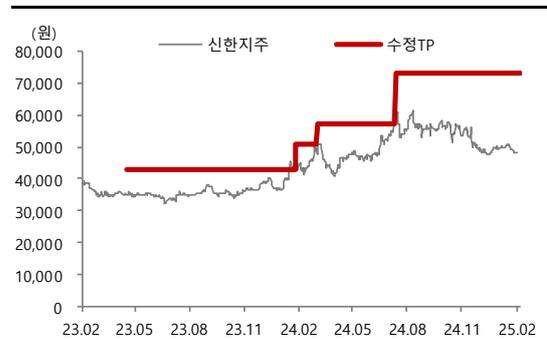
| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024P | 2025E | 2026E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 수익성지표 | | | | | |
| 수정 ROE | 10.3 | 9.1 | 8.9 | 9.2 | 9.2 |
| ROA | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.7 |
| NIM(순이자마진) | 2.0 | 2.0 | 1.9 | 1.8 | 1.8 |
| 대손비용률 | 0.3 | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| Cost-Income Ratio | 43.9 | 41.4 | 41.7 | 42.5 | 42.4 |
| ROA Breakdown | | | | | |
| 총영업이익 | 2.0 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 1.9 |
| 이자이익 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 1.5 |
| 비이자이익 | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| 신용충당금비용 | -0.2 | -0.3 | -0.3 | -0.2 | -0.2 |
| 일반관리비 | -0.9 | -0.9 | -0.9 | -0.8 | -0.8 |
| 총영업이익 구성비 | | | | | |
| 이자이익 | 82.4 | 75.9 | 77.8 | 78.5 | 78.6 |
| 비이자이익 | 17.6 | 24.1 | 22.2 | 21.5 | 21.4 |
| 수수료이익 | 18.8 | 18.6 | 18.5 | 17.1 | 17.0 |
| 기타 | -1.1 | 5.5 | 3.7 | 4.3 | 4.4 |
| 자본적정성과 자산건전성 | | | | | |
| 보통주자본비율 | 12.8 | 13.2 | 13.0 | 13.1 | 13.1 |
| Total BIS 비율 | 16.1 | 16.0 | 15.8 | 15.8 | 15.7 |
| NPL 비율 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.8 |
| 총당금/NPL 비율 | 209.3 | 183.6 | 142.9 | 134.6 | 129.3 |

자료: 신한지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024P | 2025E | 2026E |
|---------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 성장성 지표 (%) | | | | | |
| 자산증가율 | 2.5 | 4.1 | 6.9 | 5.6 | 5.8 |
| 대출증가율 | 5.0 | 0.8 | 9.1 | 5.4 | 5.7 |
| 부채증가율 | 2.1 | 4.0 | 7.1 | 5.7 | 5.9 |
| BPS 증가율 | 7.4 | 9.1 | 6.1 | 5.3 | 5.0 |
| 총영업이익증가율 | 1.4 | 10.7 | 2.9 | 1.9 | 4.1 |
| 이자이익증가율 | 17.0 | 2.1 | 5.4 | 2.8 | 4.1 |
| 비이자이익증가율 | -37.6 | 51.0 | -5.0 | -1.5 | 3.9 |
| 일반관리비증가율 | -1.7 | 4.5 | 3.7 | 3.8 | 3.8 |
| 지배주주순이익증가율 | 16.1 | -6.4 | 3.4 | 7.6 | 5.6 |
| 수정 EPS 증가율 | 16.9 | -4.7 | 5.7 | 8.9 | 5.6 |
| 배당금증가율 | 5.4 | 1.7 | 2.9 | 5.6 | 4.2 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS | 8,800 | 8,386 | 8,867 | 9,654 | 10,198 |
| 수정 EPS | 8,800 | 8,386 | 8,867 | 9,654 | 10,198 |
| BPS | 88,425 | 96,447 | 102,321 | 107,770 | 113,175 |
| 주당배당금 | 2,065 | 2,100 | 2,160 | 2,280 | 2,375 |
| 배당성향 (%) | 23 | 25 | 24 | 23 | 23 |
| Valuation 지표 | | | | | |
| 수정 PER(배) | 4.0 | 4.8 | 5.4 | 5.2 | 4.9 |
| PBR(배) | 0.40 | 0.42 | 0.47 | 0.46 | 0.44 |
| 배당수익률 (%) | 5.9 | 5.2 | 4.5 | 4.6 | 4.8 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 추가대비 |
| 2024.07.29 | 매수 | 73,000원 | 6개월 | | |
| 2024.03.19 | 매수 | 57,000원 | 6개월 | -16.24% | 1.75% |
| 2024.02.13 | 매수 | 51,000원 | 6개월 | -11.98% | 0.98% |
| 2023.05.04 | 매수 | 43,000원 | 6개월 | -16.13% | 5.35% |



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 18일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 97.52% | 중립 | 2.48% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|