

신한지주 (055550/KS)

적극적인 주주환원으로 높아진 밸류에이션 매력 **SK증권 리서치센터**

매수(유지)

목표주가: 73,000 원(유지)
현재주가: 49,750 원
상승여력: 46.7%

1Q25 지배순이익 1조 4,883 억원(+12.6% YoY) 기록

신한지주의 1Q25 지배순이익은 1조 4,883억원(+12.6% YoY)로 컨센서스 수준의 실적을 기록했다. NIM은 금리 하락에도 조달 측면의 비용 절감으로 은행 3bp QoQ, 그룹 4bp QoQ 개선되었으며 원화대출 성장도 신용대출, 중소/SOHO 대출 중심으로 0.4% QoQ 증가했다. Credit Cost는 0.41%(+3bp YoY)를 기록했다. PF 정리 및 부동산신탁 관련 추가 충당금이 약 312억원으로 관련 부담이 전년 대비 감소했으나 건전성 악화 기조가 이어지며 경상 충당금 레벨이 전반적으로 상승한데 기인한다. CET1 비율은 견조한 실적과 RWA 성장 관리를 바탕으로 13.27%(+21bp QoQ)로 개선되었다. 당사는 실적발표와 함께 1) CET1 비율 Target을 불확실성에 대한 버퍼 등을 감안하여 13.1%로 상향했으며 2) 42% 이상의 25년 총 주주환원을 목표를 제시하는 등 적극적으로 자본 관리 및 주주환원 확대 의지를 보였다. 당사는 신한지주의 25E 총 주주환원율을 약 43.4%로 예상한다. 적극적인 자본 정책 등에도 불구하고 25E PBR 기준 경쟁사 대비 약 20% 이상 할인된 가격에서 거래되고 있는 점을 감안했을 때 현재 밸류에이션 매력이 높다고 판단하며 부담없이 접근할 수 있다고 판단한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	50,345 만주
시가총액	25,046 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.64%
BlackRock (외13)	5.77%

Stock Data

주가(25/04/25)	49,750 원
KOSPI	2,546.30 pt
52주 최고가	61,400 원
52주 최저가	43,500 원
60일 평균 거래대금	65 십억원

주가 및 상대수익률



카드 자회사 등의 건전성 부담 지속되는 점은 부담 요인

ELS 배상 기저효과 등 영향으로 실적이 크게 개선되었으며 전년 수준의 이익체력이 지속되고 있는 점은 긍정적이라고 판단하지만 대손비용 등 건전성 관련 부담이 이전보다 높아진 점은 다소 아쉽다고 판단한다. 현재 NPL 가격 등 매각 환경이 좋지 않은 만큼 건전성 지표는 한동안 부진 추세가 이어질 수 밖에 없을 것으로 예상되며 대손 관련 부담도 어느정도 지속될 전망이다. 비은행 계열사 중에서 가장 자본이 큰 카드 자회사의 경우에도 연체율이 24년 하반기부터 가파르게 상승하고 있으며 대손비용 부담으로 실적 회복이 지연되는 모습이 나타나고 있는 상황인 점을 감안했을 때 궁극적으로는 유의미한 건전성 개선이 나타날 때 이익 체력 측면의 레벨 업을 기대할 수 있을 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	12,868	14,247	14,674	14,867	15,476	16,077
영업이익	십억원	5,906	6,101	6,459	6,549	7,000	7,349
순이익(지배주주)	십억원	4,666	4,368	4,450	4,877	5,146	5,401
EPS(계속사업)	원	8,800	8,386	8,735	9,687	10,221	10,729
PER	배	4.0	4.8	5.5	5.0	4.8	4.5
PBR	배	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
배당성향	%	23.4	24.9	24.5	22.9	22.8	22.4
ROE	%	10.3	9.1	8.8	9.2	9.3	9.3

신한지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25P	QoQ	YoY
총영업이익	3,818	3,934	3,762	3,160	3,794.2	3,864	20.1	-0.6
순이자이익	2,816	2,822	2,855	2,910	2,854.9	2,846	-1.9	1.4
비이자이익	1,002	1,112	907	250	939.3	1,018	275.3	-6.3
수수료이익	703	716	691	605	678.1	747	12.1	-3.6
기타비이자이익	299	396	217	-355	261.2	271	흑전	-12.7
판매비	1,372	1,472	1,489	1,783	1,414.0	1,515	-20.7	3.0
총전이익	2,446	2,462	2,273	1,377	2,380.3	2,349	72.9	-2.7
대손충당금 전입액	378	610	403	709	436.1	552	-38.5	15.4
영업이익	2,068	1,853	1,870	668	1,944.2	1,797	191.1	-6.0
세전이익	1,791	1,871	1,765	602	2,005.6	1,794	233.3	12.0
당기순이익	1,348	1,451	1,325	434	1,517.0	1,353	249.6	12.6
지배순이익	1,322	1,425	1,297	406	1,488.3	1,321	266.5	12.6
그룹 대출채권	424,501	435,978	445,359	451,175	450,226	458,372	-0.2	6.1
그룹 예수금	394,480	402,756	415,932	422,781	420,024	423,509	-0.7	6.5
(%, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25P	QoQ	YoY
NIM	2.00	1.95	1.90	1.86	1.91	1.89	0.04	-0.09
CIR	35.9	37.4	39.6	56.4	37.3	39.2	-19.17	1.33
Credit Cost	0.38	0.59	0.38	0.66	0.41	0.51	-0.26	0.03
NPL 비율	0.62	0.68	0.71	0.71	0.81	0.84	0.10	0.19
BIS 비율	15.8	15.8	15.9	15.8	16.0	16.2	0.18	0.12
CET1 비율	13.1	13.1	13.2	13.1	13.3	13.3	0.22	0.16

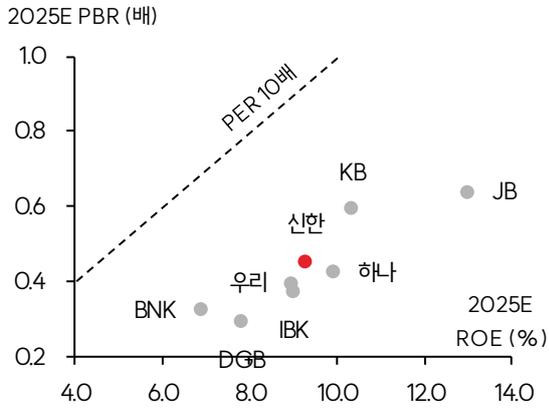
자료: 신한지주, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	수정 후	14,674	14,867	15,476	16,077
	수정 전		14,934	15,541	16,145
	증감률(%)		-0.4	-0.4	-0.4
총당금 적립전 영업이익	수정 후	8,558	8,565	8,982	9,386
	수정 전		8,587	8,955	9,358
	증감률(%)		-0.3	0.3	0.3
세전이익	수정 후	6,029	6,610	6,994	7,341
	수정 전		6,774	7,166	7,521
	증감률(%)		-2.4	-2.4	-2.4
지배지분 순이익	수정 후	4,450	4,877	5,146	5,401
	수정 전		4,861	5,134	5,389
	증감률(%)		0.3	0.2	0.2

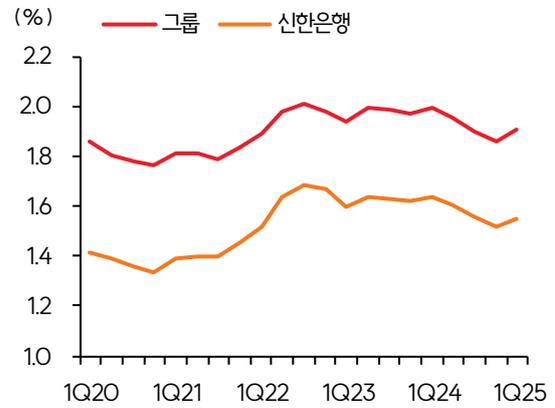
자료: 신한지주, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



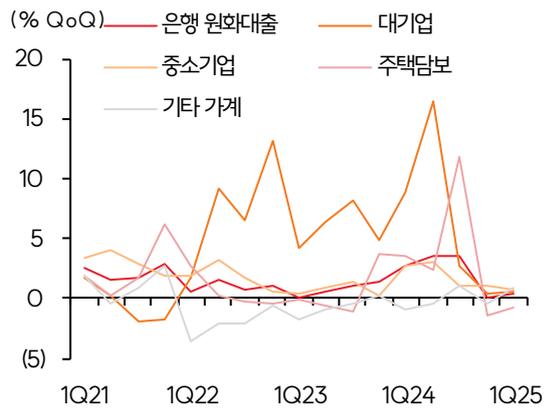
자료: FnGuide, SK 증권 추정

신한지주 - NIM 추이



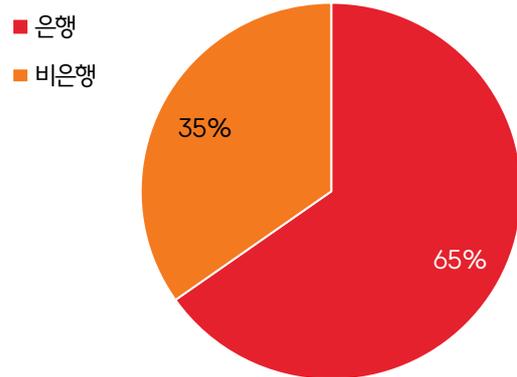
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - 은행 원화대출 성장률



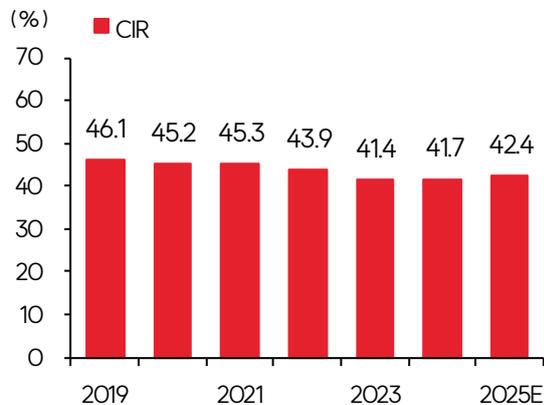
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - 순영업수익 Breakdown(1Q25)



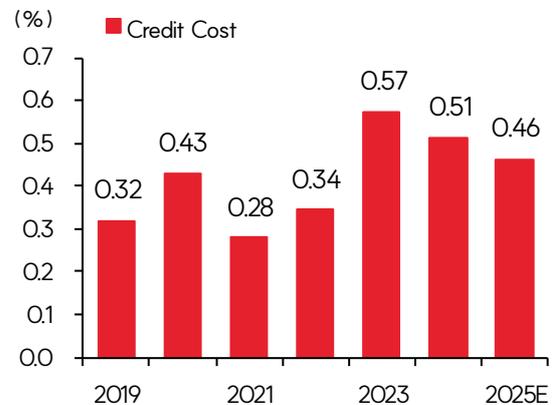
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - CIR 추이 및 전망



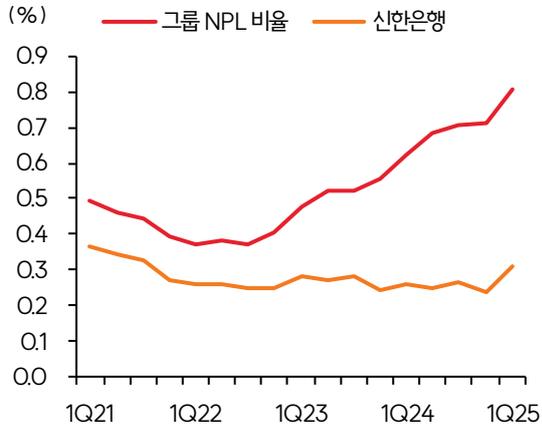
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - Credit Cost 추이 및 전망



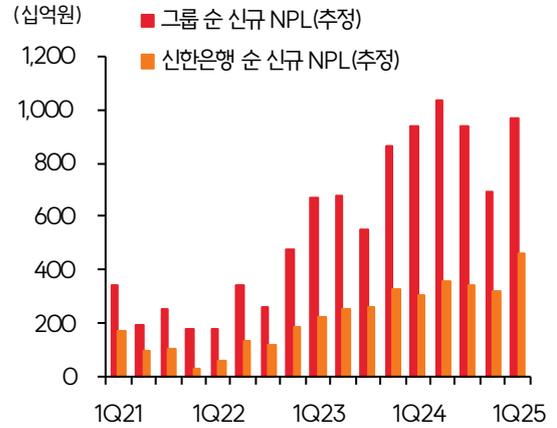
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - NPL 비율 추이



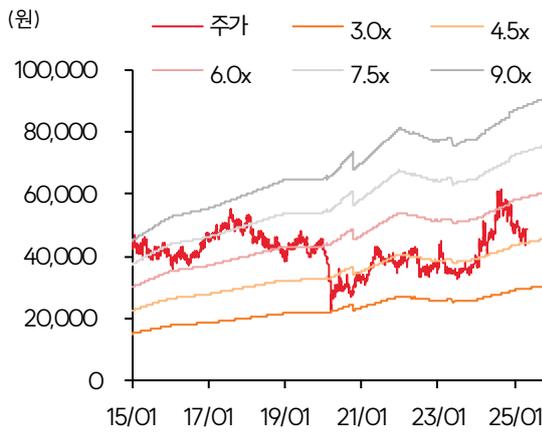
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



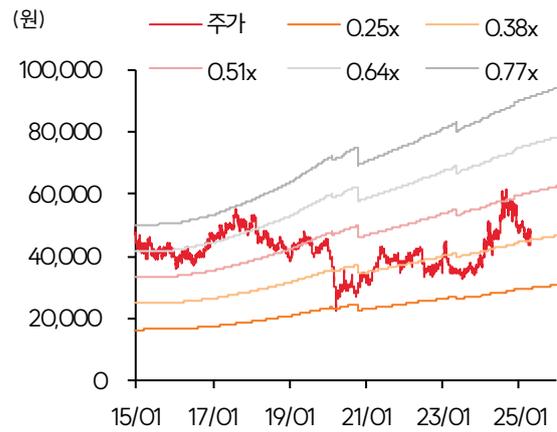
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - PER 밴드



자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - PBR 밴드



자료: 신한지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	34,660	40,561	41,910	40,259	38,673
유가증권	195,426	197,353	212,629	231,518	252,172
대출채권	413,498	451,175	467,289	494,111	522,780
대손충당금	4,014	4,355	4,945	5,440	5,829
유형자산	4,230	4,485	4,571	4,757	4,950
무형자산	6,218	6,120	6,245	6,499	6,763
기타자산	37,763	40,046	41,298	41,309	41,449
자산총계	691,795	739,741	773,943	818,452	866,786
예수부채	381,513	422,781	432,746	451,311	470,680
차입성부채	138,463	143,686	145,526	152,638	160,097
기타금융부채	9,666	9,175	11,629	13,771	16,302
기타자부채	105,832	105,301	122,494	136,446	152,722
부채총계	635,473	680,943	712,395	754,166	799,801
지배주주지분	53,721	56,054	59,019	61,756	64,456
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	4,002	4,600	4,999	4,999	4,999
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095	12,095
이익잉여금	36,387	39,021	42,397	45,135	47,834
기타지분	-1,733	-2,632	-3,442	-3,442	-3,442
비지배주주지분	2,601	2,767	2,530	2,530	2,530
자본총계	56,322	58,821	61,548	64,286	66,985

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	14,247	14,674	14,867	15,476	16,077
이자이익	10,818	11,402	11,460	11,822	12,360
이자수익	27,545	29,209	28,511	29,471	30,812
이자비용	16,727	17,807	17,051	17,648	18,452
비이자이익	3,430	3,272	3,407	3,653	3,716
금융상품관련손익	1,997	1,711	1,061	1,172	1,550
수수료이익	2,647	2,715	2,773	2,965	3,041
보험손익	1,114	983	1,066	1,093	1,107
기타이익	-2,328	-2,137	-1,493	-1,576	-1,982
신용충당금비용	2,251	2,099	2,016	1,982	2,037
일반관리비	5,895	6,116	6,303	6,494	6,691
총업권관련비용	3,589	3,705	3,809	3,927	4,050
기타판관비	2,306	2,412	2,494	2,566	2,641
영업이익	6,101	6,459	6,549	7,000	7,349
영업외이익	-136	-430	60	-6	-8
세전이익	5,965	6,029	6,610	6,994	7,341
법인세비용	1,487	1,471	1,621	1,720	1,806
법인세율 (%)	24.9	24.4	24.5	24.6	24.6
당기순이익	4,478	4,558	4,988	5,273	5,535
지배주주순이익	4,368	4,450	4,877	5,146	5,401
비지배주주순이익	110	108	112	128	134

주요투자지표 I

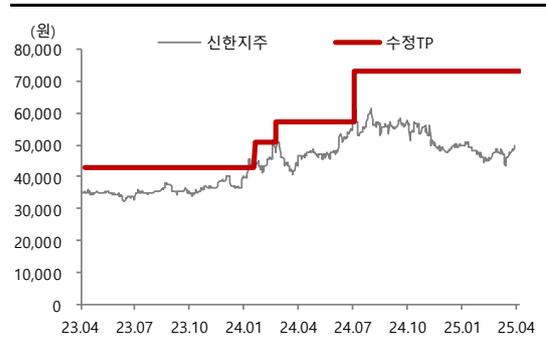
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	9.1	8.8	9.2	9.3	9.3
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8
대손비용률	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
Cost-Income Ratio	41.4	41.7	42.4	42.0	41.6
ROA Breakdown					
총영업이익	2.1	2.1	2.0	1.9	1.9
이자이익	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
비이자이익	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
신용충당금비용	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8
총영업이익 구성비					
이자이익	75.9	77.7	77.1	76.4	76.9
비이자이익	24.1	22.3	22.9	23.6	23.1
수수료이익	18.6	18.5	18.7	19.2	18.9
기타	5.5	3.8	4.3	4.4	4.2
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.2	13.1	13.4	13.4	13.3
Total BIS 비율	16.0	15.8	16.3	16.2	16.0
NPL 비율	0.6	0.7	0.9	1.1	1.1
총당금/NPL 비율	183.6	142.9	119.5	109.3	106.1

자료: 신한지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	4.1	6.9	4.6	5.8	5.9
대출증가율	0.8	9.1	3.6	5.7	5.8
부채증가율	4.0	7.2	4.6	5.9	6.1
BPS 증가율	9.1	6.0	5.0	5.1	4.8
총영업이익증가율	10.7	3.0	1.3	4.1	3.9
이자이익증가율	2.1	5.4	0.5	3.2	4.6
비이자이익증가율	51.0	-4.6	4.1	7.2	1.7
일반관리비증가율	4.5	3.7	3.0	3.0	3.0
지배주주순이익증가율	-6.4	1.9	9.6	5.5	5.0
수정 EPS 증가율	-4.7	4.2	10.9	5.5	5.0
배당금증가율	1.7	2.9	5.6	5.3	3.3
주당지표 (원)					
EPS	8,386	8,735	9,687	10,221	10,729
수정 EPS	8,386	8,735	9,687	10,221	10,729
BPS	96,447	102,203	107,300	112,738	118,100
주당배당금	2,100	2,160	2,280	2,400	2,480
배당성향 (%)	25	24	23	23	22
Valuation 지표					
수정 PER(배)	4.8	5.5	5.1	4.9	4.6
PBR(배)	0.42	0.47	0.46	0.44	0.42
배당수익률 (%)	5.2	4.5	4.6	4.8	5.0

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%
2023.01.13	담당자 변경				



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 04월 28일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------