

신한지주 (055550/KS)

카드 업황 부진 감안해도 다소 과도한 저평가

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 75,000 원(상향)

현재주가: 59,700 원

상승여력: 25.6%

목표주가 75,000 원으로 상향

신한지주의 목표주가를 1) 무위험수익률 조정, 2) 높아진 주주환원율에 기반한 할인율 조정 등을 바탕으로 75,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 108,984 원에 Target PBR 0.69 배를 적용하여 산정했다. 투자리스크로는 1) 카드 등 자회사의 건전성/수익성 악화, 2) 공공 지원 확대 등을 제시한다.

다소 과도한 저평가 상태에 놓여 있다고 판단

신한지주의 25E PER 은 약 6 배로 KB 금융 7.7 배 대비 약 20% 이상 할인된 가격에서 거래되고 있다. 동사의 비은행 부문 중 가장 비중이 큰 카드 자회사가 1) 여전히 높은 조달비용 및 2) 건전성 악화로 인한 대손비용 증가 등 요인으로 부진한 점을 감안했을 때 일정 수준의 디스카운트가 불가피한 점을 감안해도 다소 과도한 저평가 상태라고 판단한다. 향후 동사의 관건은 카드 자회사의 업황 회복이 될 것으로 예상하며 최근 적극적인 ERP 추진(7월 및 하반기 추가 1회 예상) 등을 통한 수익성 제고가 이뤄지고 있는 점을 감안할 때 점진적으로 이익체력이 개선되는 모습이 나타날 것으로 예상된다. 전반적인 이익체력 개선 기대감과 현저히 높아진 총 주주환원 규모를 감안했을 때 밸류에이션 매력이 높아지는 구간이라고 판단하며 향후 Upside 가 상대적으로 높을 것으로 기대한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

Company Data

발행주식수	48,549 만주
시가총액	29,602 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.99%
BlackRock(외13)	5.86%

Stock Data

주가(25/06/26)	59,700 원
KOSPI	3,079.56 pt
52주 최고가	61,400 원
52주 최저가	43,600 원
60일 평균 거래대금	84 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 지배순이익 1 조 4,018 억원(-1.7% YoY) 전망

신한지주의 2Q25 지배순이익은 1 조 4,018 억원(-1.7% YoY)으로 컨센서스 수준의 실적을 기록할 것으로 예상된다. NIM은 -1bp QoQ로 방어할 것으로 예상하며 원화대출 성장률은 0.7% QoQ를 전망한다. 카드 수수료는 일부 부진할 것으로 예상하나 증권 등 중심으로 비이자 부문도 전반적으로 견조한 이익을 기대할 수 있다고 판단한다. Credit Cost는 0.47%(-13bp YoY)로 경상 대손비용 상승 등에도 전년 동기 중책 준형 신탁 관련 대규모 충당금 적립 기저효과로 안정적으로 방어될 것으로 예상된다. 상대적으로 제한적인 자산 성장 수준을 감안했을 때 CET1 비율 측면의 개선을 기대할 수 있다고 판단하며 하반기 중 약 4,500 억원 규모의 자사주 매입/소각을 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	12,868	14,247	14,674	14,933	15,559	16,171
영업이익	십억원	5,906	6,101	6,459	6,676	7,211	7,784
순이익(지배주주)	십억원	4,666	4,368	4,450	4,992	5,306	5,729
EPS(계속사업)	원	8,800	8,386	8,735	9,992	10,702	11,553
PER	배	4.0	4.8	5.5	6.0	5.6	5.2
PBR	배	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
배당성향	%	23.4	24.9	24.5	22.3	22.0	21.0
ROE	%	10.3	9.1	8.8	9.5	9.6	9.8

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	9.6%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	45.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.69
목표주가	2025F BPS 108,984 원에 Target PBR 적용	75,000
현재가		59,700
Upside / Downside 투자의견		25.6% Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		52%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	10.6%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-40.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.83
목표주가(Bull case)	2025F BPS 108,984 원에 Target PBR 적용	90,700
Downside case		-18%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.6%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-60.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.45
목표주가(Bear case)	2025F BPS 108,984 원에 Target PBR 적용	49,100

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	수정 후	14,674	14,933	15,559	16,171
	수정 전		14,867	15,476	16,077
	증감률(%)		0.4	0.5	0.6
총당금 적립전 영업이익	수정 후	8,558	8,631	9,065	9,480
	수정 전		8,565	8,982	9,386
	증감률(%)		0.8	0.9	1.0
세전이익	수정 후	6,029	6,767	7,212	7,786
	수정 전		6,610	6,994	7,341
	증감률(%)		2.4	3.1	6.1
지배지분 순이익	수정 후	4,450	4,992	5,306	5,729
	수정 전		4,877	5,146	5,401
	증감률(%)		2.4	3.1	6.1

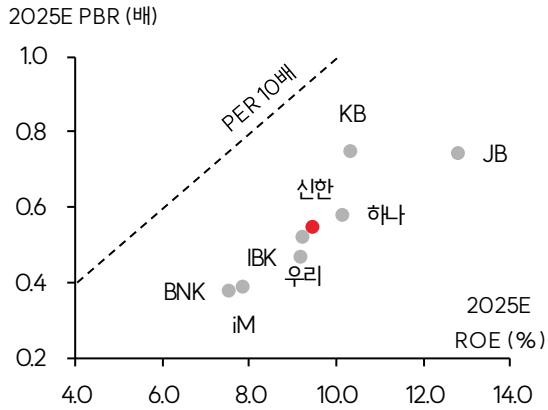
자료: SK 증권 추정

신한지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	3,934	3,762	3,160	3,794	3,892.4	3,901	2.6	-1.1
순이자이익	2,822	2,855	2,910	2,855	2,849.6	2,875	-0.2	1.0
비이자이익	1,112	907	250	939	1,042.8	1,026	11.0	-6.2
수수료이익	716	691	605	678	771.8	712	13.8	7.8
기타비이자이익	396	217	-355	261	271.0	315	3.8	-31.6
판매비	1,472	1,489	1,783	1,414	1,515.1	1,533	7.2	3.0
총전이익	2,462	2,273	1,377	2,380	2,377.3	2,368	-0.1	-3.5
대손충당금 전입액	610	403	709	436	500.4	459	14.7	-17.9
영업이익	1,853	1,870	668	1,944	1,876.9	1,909	-3.5	1.3
세전이익	1,871	1,765	602	2,006	1,904.3	1,910	-5.0	1.8
당기순이익	1,451	1,325	434	1,517	1,435.8	1,440	-5.4	-1.0
지배순이익	1,425	1,297	406	1,488	1,401.8	1,407	-5.8	-1.7
그룹 대출채권	435,978	445,359	451,175	450,226	454,201	459,553	0.9	4.2
그룹 예수금	402,756	415,932	422,781	420,024	423,509	428,155	0.8	5.2
(%, %p)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
NIM	1.95	1.90	1.86	1.91	1.90	1.89	-0.01	-0.06
CIR	37.4	39.6	56.4	37.3	38.9	39.3	1.66	1.52
Credit Cost	0.59	0.38	0.66	0.41	0.47	0.42	0.06	-0.13
NPL 비율	0.68	0.71	0.71	0.81	0.85	0.90	0.04	0.17
BIS 비율	15.8	15.9	15.8	16.0	16.4	16.4	0.39	0.59
CET1 비율	13.1	13.2	13.1	13.3	13.5	13.5	0.21	0.42

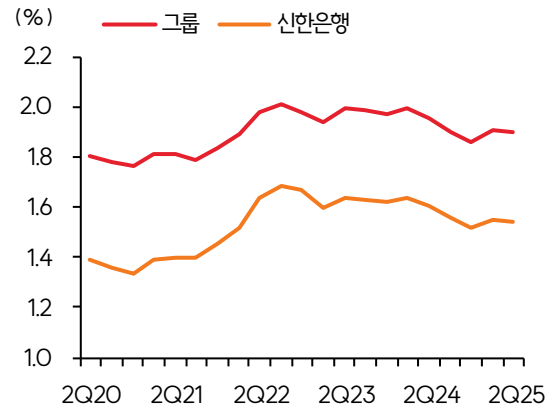
자료: SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



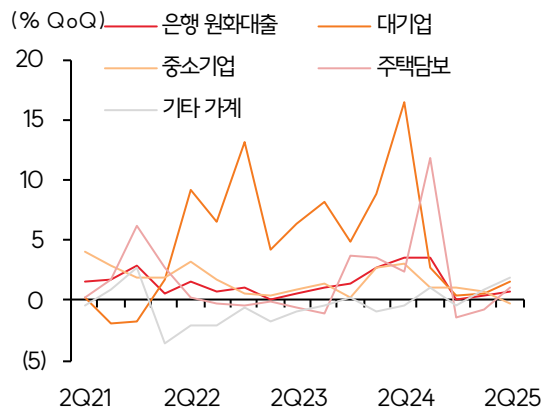
자료: FnGuide, SK 증권 추정

신한지주 - NIM 추이



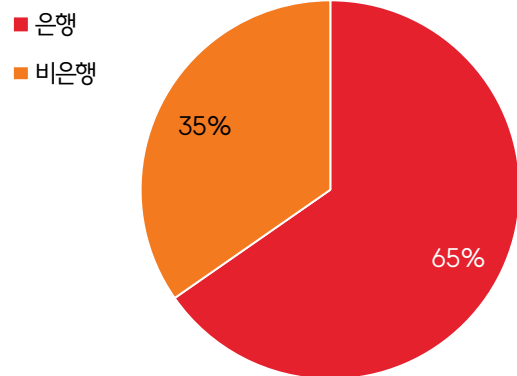
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - 은행 원화대출 성장률



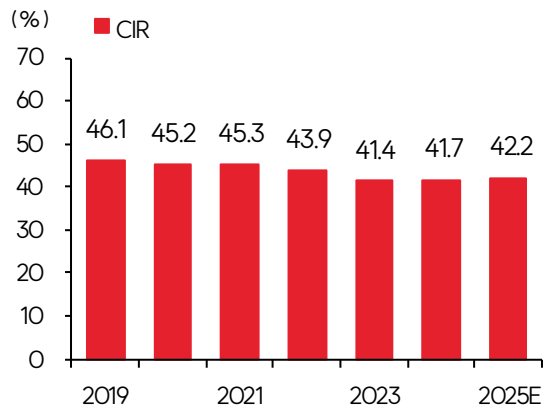
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - 순영업수익 Breakdown(2Q25E)



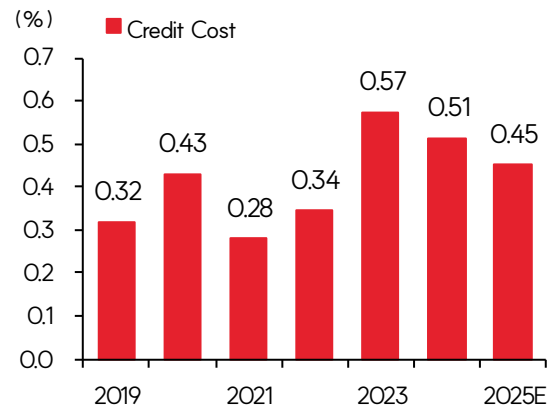
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - CIR 추이 및 전망



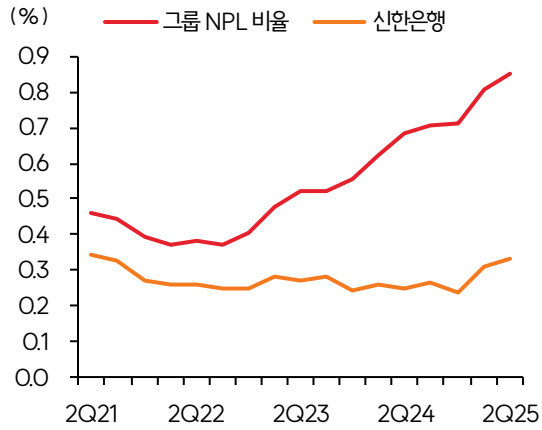
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - Credit Cost 추이 및 전망



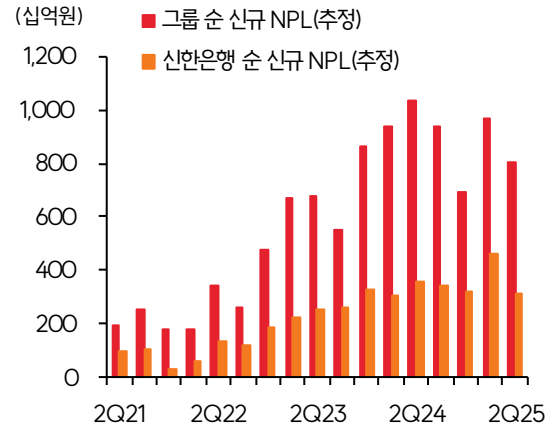
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - NPL 비율 추이



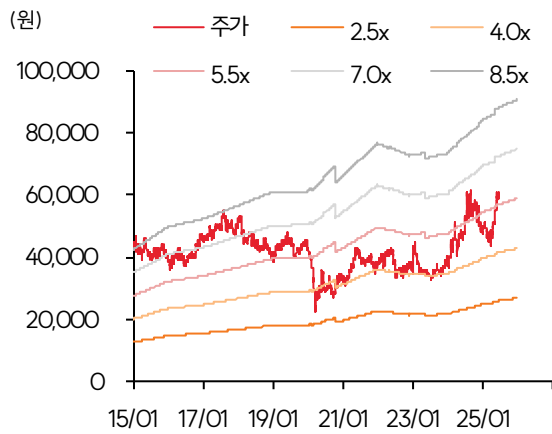
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



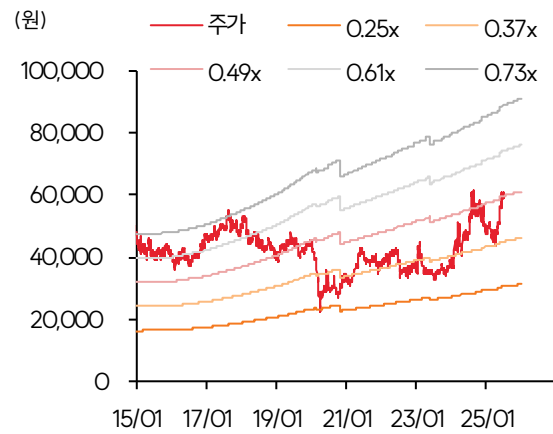
자료: 신한지주, SK 증권 추정

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
비이자부채	105,832	105,301	122,494	136,446	152,722
부채총계	635,473	680,943	712,395	754,166	799,801
자배주주지분	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
비자배주주지분	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
총영업원관련비용	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
자배주주순이익	4,368	4,450	4,877	5,146	5,401
비자배주순이익	110	108	112	128	134

주요투자지표 I

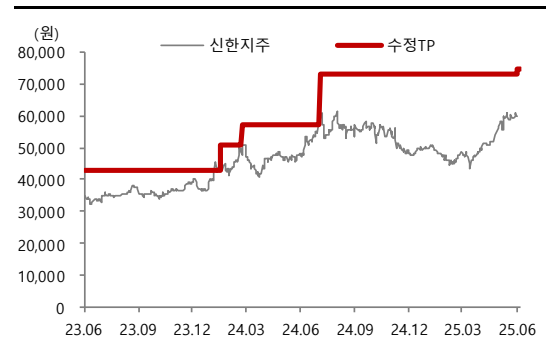
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	9.1	8.8	9.2	9.3	9.3
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8
대손비용률	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
Cost-Income Ratio	41.4	41.7	42.4	42.0	41.6
ROA Breakdown					
총영업이익	2.1	2.1	2.0	1.9	1.9
이자이익	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
비이자이익	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
신용충당금비용	-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
자배주주순이익증가율	-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	6.2	5.8	5.6
PBR(배)	0.42	0.47	0.56	0.53	0.51
배당수익률 (%)	5.2	4.5	3.8	4.0	4.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.06.27	매수	75,000원	6개월		
2024.07.29	매수	73,000원	6개월	-27.90%	-15.89%
2024.03.19	매수	57,000원	6개월	-16.24%	1.75%
2024.02.13	매수	51,000원	6개월	-11.98%	0.98%
2023.07.28	매수	43,000원	6개월	-14.47%	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 기관투자자 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 06월 27일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------