

신한지주 (055550/KS)

지나치기 어려운 너무나도 좋은 가성비

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 83,000 원(상향)

현재주가: 71,200 원

상승여력: 16.6%

목표주가 83,000 원으로 상향

신한지주의 목표주가를 1) 실적 추정치 조정, 2) 무위험수익률 조정 등을 종합적으로 반영하여 83,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 109,568 원에 Target PBR 0.75 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 예상보다 지연되는 경기 회복으로 인한 대손비용 측면의 불확실성을 제시한다.

주주환원과 밸류에이션 고려했을 때 너무나도 좋은 가성비

신한지주의 2Q25 CET1비율은 13.59%(+32bp YoY)로 1) 환율 하락에 따른 RWA 부담 완화 및 2) 상대적으로 낮은 자산 성장 등 영향으로 전분기 대비 큰 폭으로 개선되었다. 지속적으로 13% 초반 수준을 유지하던 CET1 비율이 큰 폭으로 개선된 만큼 충분한 버퍼가 확보되었다고 판단한다. 높아진 자본 여력을 바탕으로 실적발표와 추가 자사주 매입을 발표했으며 25년 6 천억원, 26년 2 천억원으로 도합 8 천억원에 달할 전망이다. 25년 총 주주환원은 자사주 매입/소각 1.25 조원에 현금배당 약 1.1 조원 기준 약 2.35 조원 수준에 달할 전망이다. 당사 25E 이익 추정치 기준 약 47.4%의 총 주주환원율을 전망하며 빠르면 26년 중 총 주주환원율 50%를 초과하는 모습이 나타날 수 있을 것으로 예상된다. 현재 경쟁사와 동사 간 밸류에이션 갭이 지속적으로 확대된 상황에서 동사의 적극적인 자본비율 관리와 주주환원 확대 기조를 감안했을 때 향후 밸류에이션 측면의 매력을 바탕으로 Upside를 충분히 노려볼 수 있다고 판단한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	48,549 만주
시가총액	34,567 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.11%
BlackRock(외13)	5.99%

Stock Data

주가(25/07/25)	71,200 원
KOSPI	3,196.05 pt
52주 최고가	71,800 원
52주 최저가	43,600 원
60일 평균 거래대금	103 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 지배순이익 1조 5,491억원(+8.7% YoY) 기록

신한지주의 2Q25 지배순이익은 1조 5,491억원(+8.7% YoY)로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. NIM은 금리 하락에도 조달비용 측면의 절감 등을 통해 은행은 전분기 수준, 그룹은 1bp 하락하는 선에서 방어했으며 은행 원화대출 성장은 가계대출 중심으로 0.4% QoQ 성장하는 모습이 나타났다. Credit Cost는 0.59%(-1bp YoY)로 보수적 적립 기조 및 부동산 관련 충당금 영향으로 예상 대비 더딘 개선세가 나타났다. 하반기 경기 회복 여부 등이 관건이 될 전망이다. 판관비는 전년 대비 1% 증가하는데 그쳤으나 3Q25 중 카드 자회사의 ERP 영향이 반영될 예정이며 연말에도 은행 등의 ERP 관련 비용이 일부 발생할 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	12,868	14,247	14,674	15,117	15,307	15,753
영업이익	십억원	5,906	6,101	6,459	6,631	7,026	7,648
순이익(지배주주)	십억원	4,666	4,368	4,450	4,995	5,155	5,604
EPS(계속사업)	원	8,800	8,386	8,735	10,101	10,618	11,544
PER	배	4.0	4.8	5.5	7.0	6.7	6.2
PBR	배	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
배당성향	%	23.4	24.9	24.5	22.2	22.6	21.5
ROE	%	10.3	9.1	8.8	9.5	9.5	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	40.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.75
목표주가	2025F BPS 109,568 원에 Target PBR 적용	83,000
현재가		71,200
Upside / Downside 투자의견		16.6% Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		39%
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	-35.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.90
목표주가(Bull case)	2025F BPS 109,568 원에 Target PBR 적용	98,800
Downside case		-22%
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	-55.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.51
목표주가(Bear case)	2025F BPS 109,568 원에 Target PBR 적용	55,500

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	수정 후	14,674	15,117	15,307	15,753
	수정 전		14,933	15,559	16,171
	증감률(%)		1.2	-1.6	-2.6
총당금 적립전 영업이익	수정 후	8,558	8,743	8,838	9,087
	수정 전		8,631	9,065	9,480
	증감률(%)		1.3	-2.5	-4.1
세전이익	수정 후	6,029	6,772	7,085	7,702
	수정 전		6,767	7,212	7,786
	증감률(%)		0.1	-1.8	-1.1
지배지분 순이익	수정 후	4,450	4,995	5,155	5,604
	수정 전		4,992	5,306	5,729
	증감률(%)		0.1	-2.8	-2.2

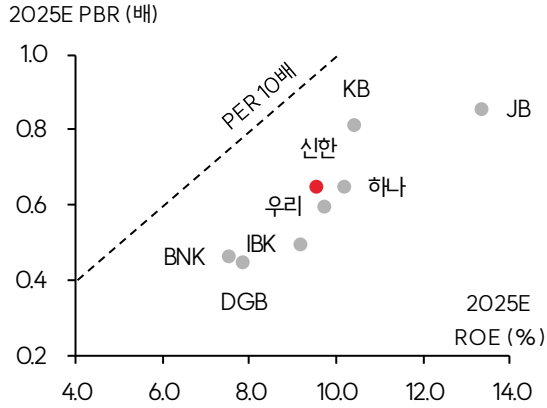
자료: SK 증권 추정

신한지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	3,934	3,762	3,160	3,794	4,129.0	3,877	8.8	5.0
순이자이익	2,822	2,855	2,910	2,855	2,864.0	2,921	0.3	1.5
비이자이익	1,112	907	250	939	1,265.0	956	34.7	13.8
수수료이익	716	691	605	678	762.0	642	12.4	6.4
기타비이자이익	396	217	-355	261	503.1	315	92.6	27.0
판매비	1,472	1,489	1,783	1,414	1,486.1	1,633	5.1	1.0
총전이익	2,462	2,273	1,377	2,380	2,642.9	2,244	11.0	7.3
대손충당금 전입액	610	403	709	436	628.6	437	44.2	3.1
영업이익	1,853	1,870	668	1,944	2,014.3	1,807	3.6	8.7
세전이익	1,871	1,765	602	2,006	2,072.1	1,814	3.3	10.7
당기순이익	1,451	1,325	434	1,517	1,577.2	1,349	4.0	8.7
지배순이익	1,425	1,297	406	1,488	1,549.1	1,318	4.1	8.7
그룹 대출채권	435,978	445,359	451,175	450,226	449,963	455,239	-0.1	3.2
그룹 예수금	402,756	415,932	422,781	420,024	420,571	425,140	0.1	4.4
(%, %p)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	QoQ	YoY
NIM	1.95	1.90	1.86	1.91	1.90	1.89	-0.01	-0.05
CIR	37.4	39.6	56.4	37.3	36.0	42.1	-1.27	-1.42
Credit Cost	0.59	0.38	0.66	0.41	0.59	0.41	0.18	-0.01
NPL 비율	0.68	0.71	0.71	0.81	0.80	0.84	-0.01	0.12
BIS 비율	15.8	15.9	15.8	16.0	16.2	16.5	0.23	0.43
CET1 비율	13.1	13.2	13.1	13.3	13.6	13.6	0.32	0.53

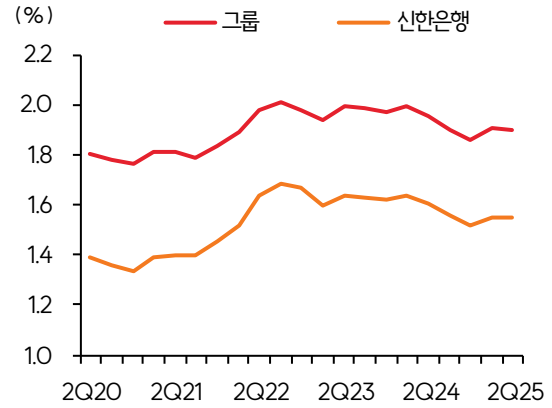
자료: 신한지주, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



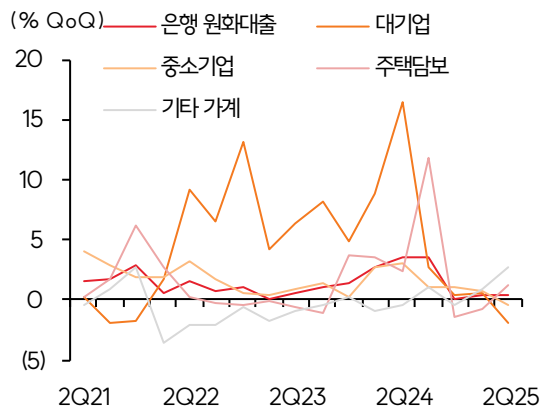
자료: FnGuide, SK 증권 추정

신한지주 - NIM 추이



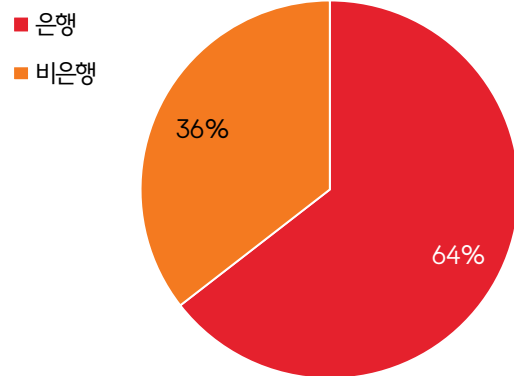
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - 은행 원화대출 성장률



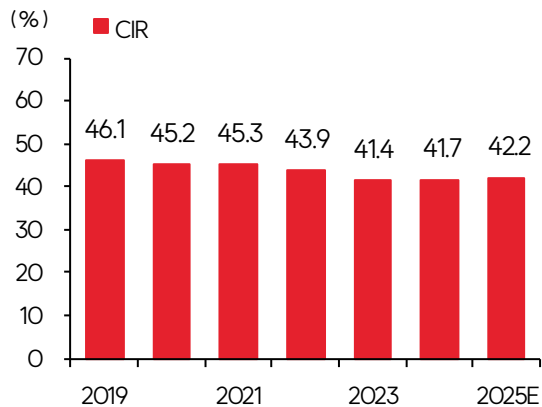
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - 순영업수익 Breakdown(2Q25)



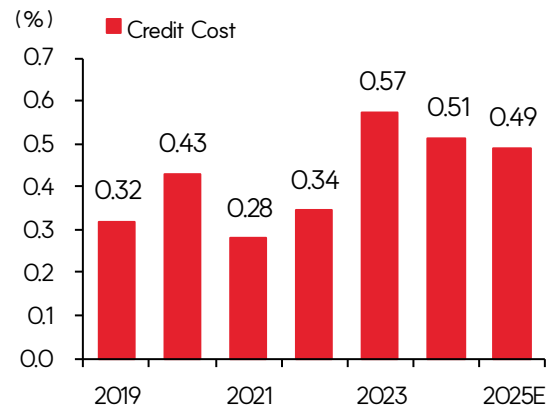
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - CIR 추이 및 전망



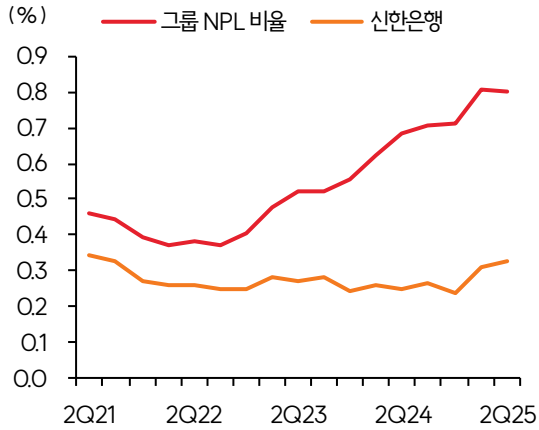
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - Credit Cost 추이 및 전망



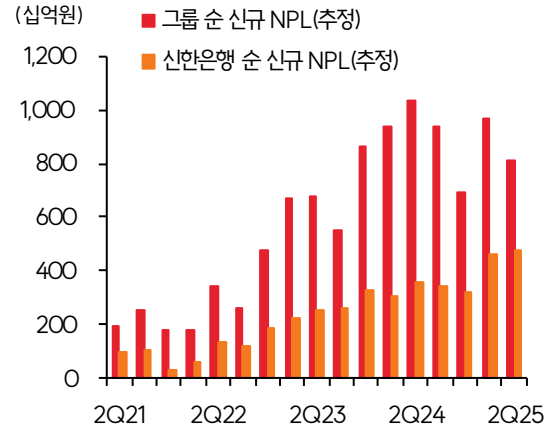
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - NPL 비율 추이



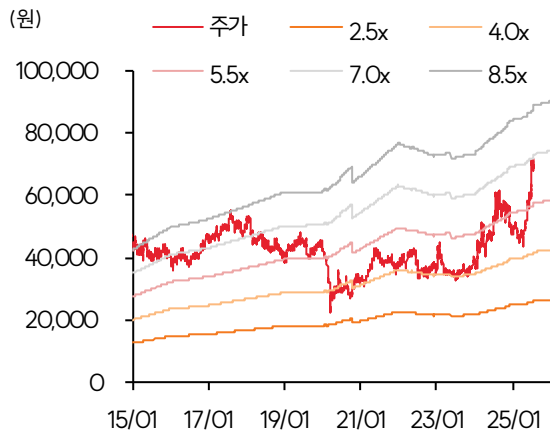
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



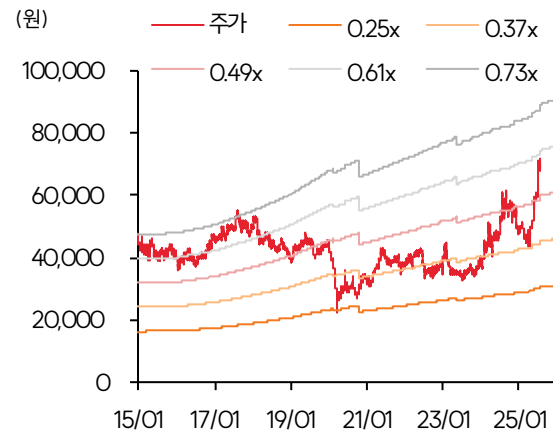
자료: 신한지주, SK 증권 추정

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	39,090	37,549	36,070
유가증권	195,426	197,353	209,906	228,562	248,962
대출채권	413,498	451,175	458,643	484,730	512,605
대손충당금	4,014	4,355	4,667	4,942	4,668
유형자산	4,230	4,485	4,425	4,605	4,792
무형자산	6,218	6,120	6,081	6,328	6,585
기타자산	37,763	40,046	50,758	49,604	49,658
자산총계	691,795	739,741	768,903	811,379	858,672
예수부채	381,513	422,781	429,677	448,111	467,343
차입성부채	138,463	143,686	146,915	154,095	161,626
기타금융부채	9,666	9,175	11,316	13,209	15,599
비이자부채	105,832	105,301	119,995	132,459	147,889
부채총계	635,473	680,943	707,903	747,874	792,457
자배주주지분	53,721	56,054	57,994	60,498	63,208
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	4,002	4,600	4,800	4,800	4,800
자본잉여금	12,095	12,095	12,102	12,102	12,102
이익잉여금	36,387	39,021	41,316	43,820	46,530
기타지분	-1,733	-2,632	-3,193	-3,193	-3,193
비자배주주지분	2,601	2,767	3,006	3,006	3,006
자본총계	56,322	58,821	61,000	63,504	66,214

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	14,247	14,674	15,117	15,307	15,753
이자이익	10,818	11,402	11,552	11,948	12,497
이자수익	27,545	29,209	28,043	28,843	30,166
이자비용	16,727	17,807	16,490	16,895	17,668
비이자이익	3,430	3,272	3,565	3,358	3,255
금융상품관련손익	1,997	1,711	1,586	1,304	1,716
수수료이익	2,647	2,715	2,698	2,587	2,511
보험손익	1,114	983	1,060	1,092	1,105
기타이익	-2,328	-2,137	-1,779	-1,624	-2,076
신용충당금비용	2,251	2,099	2,113	1,811	1,438
일반관리비	5,895	6,116	6,374	6,469	6,666
총영업원관련비용	3,589	3,705	3,915	3,939	4,062
기타판관비	2,306	2,412	2,459	2,530	2,603
영업이익	6,101	6,459	6,631	7,026	7,648
영업외이익	-136	-430	141	59	54
세전이익	5,965	6,029	6,772	7,085	7,702
법인세비용	1,487	1,471	1,673	1,814	1,972
법인세율 (%)	24.9	24.4	24.7	25.6	25.6
당기순이익	4,478	4,558	5,098	5,271	5,730
지배주주순이익	4,368	4,450	4,995	5,155	5,604
비지배자분순이익	110	108	104	116	126

주요투자지표 I

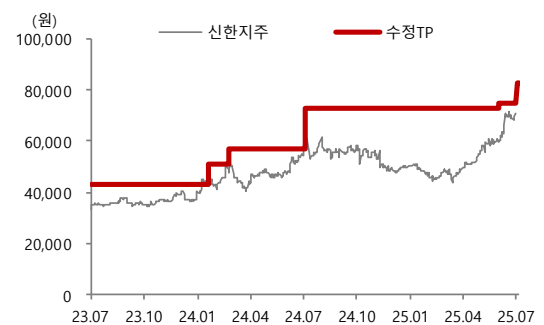
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	9.1	8.8	9.5	9.5	9.8
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8
대손비용률	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3
Cost-Income Ratio	41.4	41.7	42.2	42.3	42.3
ROA Breakdown					
총영업이익	2.1	2.1	2.0	1.9	1.9
이자이익	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
비이자이익	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
신용충당금비용	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8
총영업이익의 구성비					
이자이익	75.9	77.7	76.4	78.1	79.3
비이자이익	24.1	22.3	23.6	21.9	20.7
수수료이익	18.6	18.5	17.8	16.9	15.9
기타	5.5	3.8	5.7	5.0	4.7
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.2	13.1	13.6	13.5	13.5
Total BIS 비율	16.0	15.8	16.5	16.4	16.1
NPL 비율	0.6	0.7	0.9	0.9	0.9
충당금/NPL 비율	183.6	142.9	122.8	113.3	102.4

자료: 신한지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	4.1	6.9	3.9	5.5	5.8
대출증가율	0.8	9.1	1.7	5.7	5.8
부채증가율	4.0	7.2	4.0	5.6	6.0
BPS 증가율	9.1	6.0	7.2	4.7	4.9
총영업이익증가율	10.7	3.0	3.0	1.3	2.9
이자이익증가율	2.1	5.4	1.3	3.4	4.6
비이자이익증가율	51.0	-4.6	8.9	-5.8	-3.1
일반관리비증가율	4.5	3.7	4.2	1.5	3.0
지배주주순이익증가율	-6.4	1.9	12.2	3.2	8.7
수정 EPS 증가율	-4.7	4.2	15.6	5.1	8.7
배당금증가율	1.7	2.9	5.6	5.3	3.3
주당지표 (원)					
EPS	8,386	8,735	10,101	10,618	11,544
수정 EPS	8,386	8,735	10,101	10,618	11,544
BPS	96,447	102,203	109,568	114,726	120,308
주당배당금	2,100	2,160	2,280	2,400	2,480
배당성향 (%)	25	24	22	23	21
Valuation 지표					
수정 PER(배)	4.8	5.5	7.0	6.7	6.2
PBR(배)	0.42	0.47	0.65	0.62	0.59
배당수익률 (%)	5.2	4.5	3.2	3.4	3.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.07.28	매수	83,000원	6개월		
2025.06.27	매수	75,000원	6개월	-9.69%	-4.27%
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 07월 28일 기준)

매수	95.57%	중립	4.43%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------