

신한지주 (055550/KS)

밸류에이션 갭 축소에 대한 기대감

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 83,000 원(유지)
 현재주가: 68,000 원
 상승여력: 22.1%



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
 3773-8610

Company Data

발행주식수	48,549 만주
시가총액	33,014 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.11%
BlackRock Fund (외13)	5.99%

Stock Data

주가(25/08/05)	68,000 원
KOSPI	3,198.00 pt
52주 최고가	71,800 원
52주 최저가	43,600 원
60일 평균 거래대금	107 십억원

주가 및 상대수익률



기대치를 크게 상회한 CET1비율과 하반기 자사주 매입/소각 규모

신한지주의 2Q25 CET1 비율은 잠정 수치 기준 13.59%(+32bp QoQ)로 적극적인 RWA 성장 폭 관리 및 양호한 순이익을 바탕으로 큰 폭으로 개선되는 모습이 나타났다. 이러한 자본 여력을 바탕으로 동사는 기대치를 상회하는 총 8 천억원(25년 하반기 6천억원, 26년 초 2천억원)의 자사주 매입 소각을 발표하는 모습이 나타났다. 동사의 25E PBR은 약 0.6 배로 업종 상위사 대비 약 20% 할인된 가격에서 거래되고 있다. 그동안 동사의 밸류에이션 갭으로 지적되어 왔던 주요 원인으로는 1) 상대적으로 낮은 CET1 비율, 2) 주요 비은행 자회사인 카드 자회사 부진 등을 제시할 수 있다. 다만 적극적인 RWA 관리에 따라 13.5%를 상회하는 수준까지 CET1 비율이 개선된 만큼 향후 주주환원 및 자산 성장 측면의 불확실성이 완화되었다고 판단하며 카드 자회사의 경우에도 26년부터 본격적으로 조달비용 부담이 축소될 것으로 예상되는 점 등을 감안했을 때 25년 실적을 저점으로 개선 추세를 보일 것으로 기대한다. 현재 밸류에이션은 펀더멘털 수준 대비 다소 과도한 저평가 상태에 놓여져 있다고 판단하며 향후 비은행 실적 회복에 기반한 이익체력 개선 및 주주환원 확대에 대한 기대감을 충분히 가져갈 수 있다고 판단한다.

2025E 지배순이익 4 조 9,948 억원(+12.2% YoY) 예상

신한지주의 2025E 지배순이익은 4 조 9,948 억원(+12.2% YoY)로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 것으로 예상된다. NIM은 금리 하락 추세 등 영향으로 지속적으로 낮아지는 모습을 예상된다. 대출 성장의 경우 RWA 관리 등 영향으로 상반기 중 성장 폭이 다소 둔화된 흐름이 나타났으나 전체적인 이자이익 추세는 안정적으로 이어지는 흐름이 나타날 전망이다. 비이자이익의 경우 수수료수익 및 양호한 환경에 기반한 유가증권 매매평가손익 등이 종합적으로 반영되며 견조한 흐름을 지속할 전망이다. 상반기 중 판관비는 전반적으로 양호한 모습이 나타났으나(1Q25 3% YoY, 2Q25 1% YoY) 하반기 중 카드 ERP 등 비용 영향으로 상승하는 모습이 나타날 전망이다. Credit Cost는 향후 카드 등 비은행 자회사가 관건이 될 것으로 예상하며 향후 유의미한 경기 회복 기조 확인이 필요할 전망이다. 25E 총 주주환원율은 47.3%를 예상하며 26년 중 50%를 상회할 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

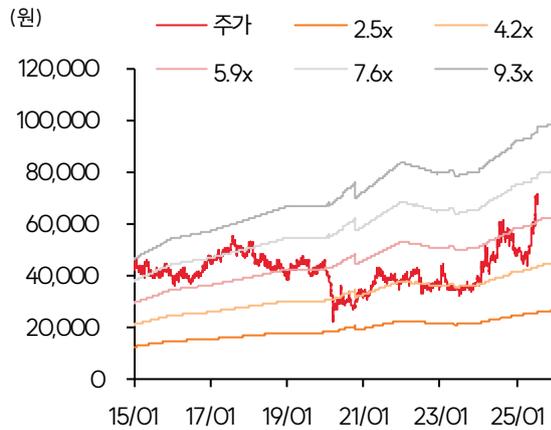
구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	12,868	14,247	14,674	15,117	15,307	15,753
영업이익	십억원	5,906	6,101	6,459	6,631	7,026	7,648
순이익(지배주주)	십억원	4,666	4,368	4,450	4,995	5,155	5,604
EPS(계속사업)	원	8,800	8,386	8,735	10,101	10,618	11,544
PER	배	4.0	4.8	5.5	6.7	6.4	5.9
PBR	배	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
배당성향	%	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

신한지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	3,762	3,160	3,794	4,129	3,877.2	3,317	-6.1	3.1
순이자이익	2,855	2,910	2,855	2,864	2,921.0	2,913	2.0	2.3
비이자이익	907	250	939	1,265	956.2	404	-24.4	5.4
수수료이익	691	605	678	762	641.7	616	-15.8	-7.1
기타비이자이익	217	-355	261	503	314.5	-212	-37.5	45.2
판매비	1,489	1,783	1,414	1,486	1,633.4	1,840	9.9	9.7
총전이익	2,273	1,377	2,380	2,643	2,243.9	1,476	-15.1	-1.3
대손충당금 전입액	403	709	436	629	436.7	611	-30.5	8.3
영업이익	1,870	668	1,944	2,014	1,807.2	865	-10.3	-3.4
세전이익	1,765	602	2,006	2,072	1,813.5	880	-12.5	2.7
당기순이익	1,325	434	1,517	1,577	1,349.2	655	-14.5	1.8
지배순이익	1,297	406	1,488	1,549	1,317.7	640	-14.9	1.6
그룹 대출채권	445,359	451,175	450,226	449,963	455,239	458,643	12	2.2
그룹 예수금	415,932	422,781	420,024	420,571	425,140	429,677	1.1	2.2
(%, %p)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	QoQ	YoY
NIM	1.90	1.86	1.91	1.90	1.89	1.86	-0.01	-0.01
CIR	39.6	56.4	37.3	36.0	42.1	55.5	6.14	2.54
Credit Cost	0.38	0.66	0.41	0.59	0.41	0.56	-0.18	0.02
NPL 비율	0.71	0.71	0.81	0.80	0.84	0.87	0.04	0.13
BIS 비율	15.9	15.8	16.0	16.2	16.5	16.5	0.29	0.61
CET1 비율	13.2	13.1	13.3	13.6	13.6	13.6	-0.03	0.40

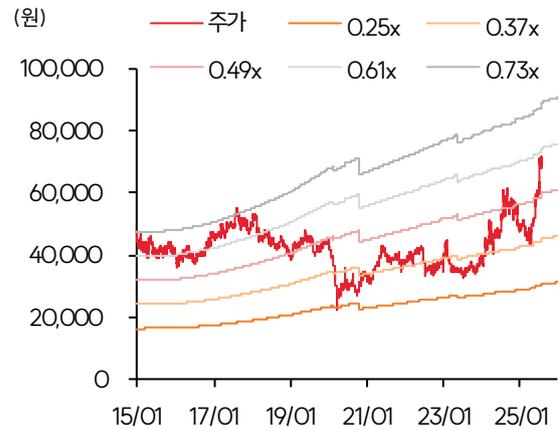
자료: 신한지주, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



자료: 신한지주, SK 증권 추정

PBR 밴드 차트



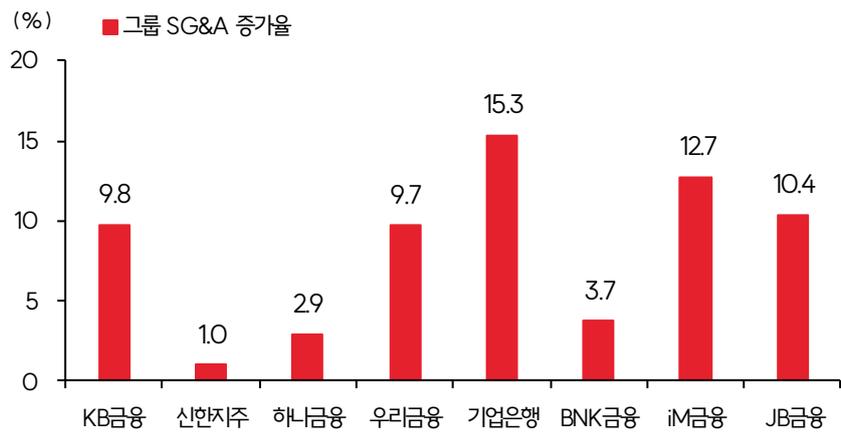
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한카드 이자비용 - 국고채 3년 기준 약 1년정도 후행



자료: 신한지주, SK 증권

2Q25 판관비 증가율 - 가장 비용 관리가 양호했던 회사



자료: 각사, SK 증권

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
지배주주지분	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
비지배주주지분	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
총영업관련비용	3,589	3,705	3,915	3,939	4,062
기타관리비	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
비지배지분순이익	110	108	104	116	126

주요투자지표 I

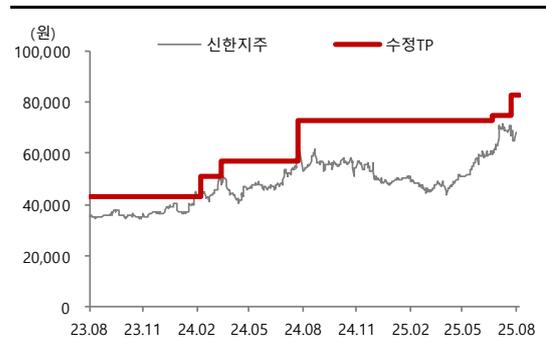
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	9.1	8.8	9.5	9.5	9.8
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8
대손비용률	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3
Cost-Income Ratio	41.4	41.7	42.2	42.3	42.3
ROA Breakdown					
총영업이익	2.1	2.1	2.0	1.9	1.9
이자이익	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
비이자이익	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
신용충당금비용	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8
총영업이익 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
총당금/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	6.5	6.2	5.7
PBR(배)	0.42	0.47	0.60	0.57	0.55
배당수익률 (%)	5.2	4.5	3.5	3.6	3.8

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%
2023.09.14	매수	43,000원	6개월	-13.40%	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 08월 07일 기준)

매수	94.94%	중립	5.06%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------