



신한지주 (055550)

Valuation gap 축소 기대하며 최선호주 제시

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 권지우 Jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(유지): 72,000원

현재 주가(2/6)	50,000원
상승여력	▲44.0%
시가총액	251,723억원
발행주식수	503,445천주
52 주 최고가 / 최저가	61,400 / 40,550원
90 일 일평균 거래대금	675.91억원
외국인 지분율	59.8%

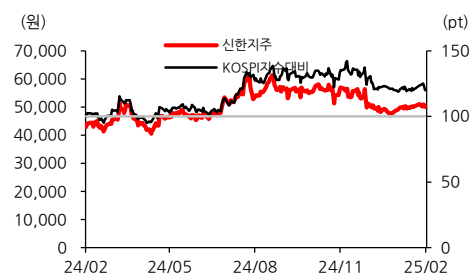
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%
BlackRockFundAdvisors (외 14인)	5.8%
신한지주우리사주 (외 1 인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.1	-10.7	-6.0	18.6
상대수익률(KOSPI)	0.2	-9.7	-6.6	20.2

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
일반영업이익	14,247	14,660	15,085	15,566
순이자손익	10,818	11,402	11,492	11,776
총전영업이익	8,352	8,544	8,768	9,005
영업이익	6,101	6,550	6,865	7,002
지배주주 순이익	4,368	4,518	4,907	5,004
EPS	8,478	8,920	10,226	10,988
BPS	104,769	112,070	123,978	136,678
PER	4.7	5.3	4.9	4.6
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	8.6	8.2	8.6	8.3
배당성향	24.9	24.1	22.2	21.8
배당수익률	5.7	4.3	4.6	4.8

주가 추이



신한지주는 비은행의 실적 부진으로 어닝 쇼크를 기록했습니다. 하지만 자사주는 기대를 상회했습니다. 자회사 통제 강화 기조와 기대를 소폭 상회하며 순항하는 주주환원, TSR 상승을 고려해 최선호주로 제시합니다.

4Q24 지배 순익 4,734억원(-14% YoY), 어닝 쇼크

신한지주의 4Q24 지배주주 순이익은 4,734억원(-14% YoY)으로 컨센서스와 당사 추정치를 대폭 하회하는 어닝 쇼크를 기록. 계열 신탁사, 캐피탈, 증권, 카드 등 비은행의 실적 부진이 주 원인. 비경상 요인으로 은행 CVA 충당금 1,120억원을 포함한 파생손실과 FVPL 평가손익 감소가 비이자이익 부진을 야기했고, 희망퇴직비용이 2,256억원 반영되었으며, 대손비용에 PF 사업성평가 전입 1,750억원, 신탁계정대 전입 320억원과 RC값 조정에 따른 환입 300억원 등이 반영됨

순이자마진(NIM)은 지주 및 은행 모두 -4bp QoQ로 금리 영향에 따라 하락. 기준금리 3회 인하 시 2025년 NIM은 10bp YoY 하락할 전망. 대손비용률(CCR)은 0.57%, 전입/환입 요인 제거 시 0.40%로 2bp QoQ 상승. 2025년 CCR을 회사는 0.3%대 중반으로 제시했고, 당사는 0.44%로 추정함

Valuation gap 축소 기대하며 최선호주 제시

신한지주는 자사주 매입 5,000억원을 공시(신탁계약, ~8월 6일). 4Q24 중 발표한 자사주 중 1,500억원이 남아있으므로 상반기 6,500억원의 자사주를 취득하게 되는데, 이는 기존 추정보다 1,000억원 많은 수준. 분기 균등 DPS 570원과 하반기 4,000억원의 자사주 취득을 가정하면 2025년 주주환원 금액은 2.14조원, 환원율은 43.6%, 총주주수익률은 9%로 기대됨

정치적 불확실성이 발생하기 전인 지난 10월 말경부터 신한지주에 대해 외국인 순매도가 지속되어옴. 비은행 계열사의 거둬들인 노이즈가 불안 요인으로 작용했을 것으로 추측됨. 이번 분기에 비은행의 손실 추가 반영으로 실적 부담을 낮춘 가운데 주요 자회사의 대표이사 신규 선임 을 비롯해 내부통제 강화에 나선 점, 주주환원이 기대를 소폭 상회하며 계획대로 이행되는 것을 확인한 점, 이로 인해 기대 TSR이 상승한 점을 고려해 신한지주의 valuation gap이 좁아질 시기라고 판단하며 업종 최선호주로 제시함

[표1] 신한지주의 4Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q24P	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	4Q24E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	3,145.3	3,270.2	-3.8	3,762.2	-16.4	3,419.9	-8.0	n/a	n/a
영업이익	759.3	904.5	-16.1	1,869.9	-59.4	1,030.8	-26.3	953.7	-20.4
세전이익	696.5	789.4	-11.8	1,765.4	-60.5	1,022.6	-31.9	923.1	-24.6
지배주주 순이익	473.4	549.7	-13.9	1,297.1	-63.5	731.1	-35.2	670.7	-29.4

자료: 신한지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

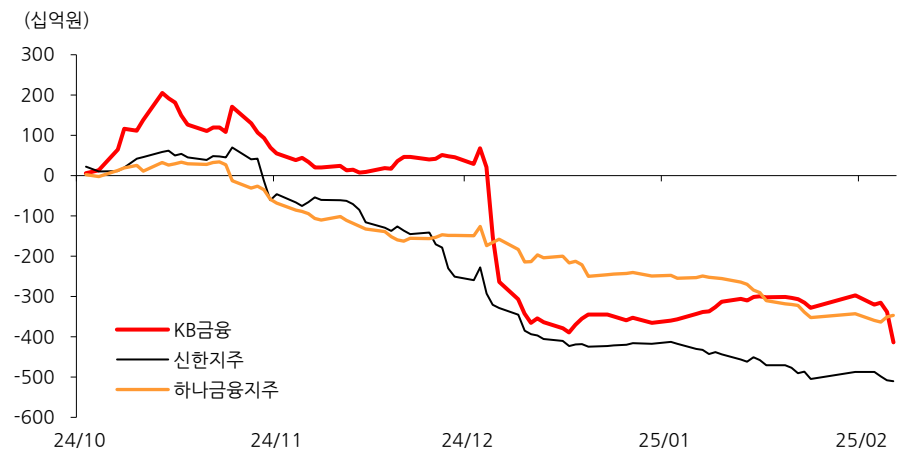
[표2] 주요 투자지표 추정치 변동

(단위: 십억 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(폭)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
지배 순이익	4,907	5,004	4,929	5,070	-0.4	-1.3
수정 EPS	9,923	10,668	9,928	10,746	-0.1	-0.7
수정 BPS	123,978	136,678	124,265	136,874	-0.2	-0.1
수정 ROE	8.3	8.1	8.3	8.2	0.0	-0.1
보통주 DPS	2,280	2,400	2,280	2,420	0.0	-0.8
자사주 매입액	1,050	1,250	950	1,200	10.5	4.2
주주환원율	43.6	46.8	41.5	45.5	2.1	1.3

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 은행지주 3사의 누적 외국인 순매수금액



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 신한지주의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	QoQ	YoY
GROUP							
핵심영업이익*	3,469	3,519	3,538	3,546	3,515	-0.9	1.3
일반영업이익	3,270	3,818	3,934	3,762	3,145	-16.4	-3.8
순이자이익	2,787	2,816	2,822	2,855	2,910	1.9	4.4
수수료이익	682	703	716	691	605	-12.4	-11.3
그외영업이익	-199	299	396	217	-369	적전	적지
판매관리비	1,599	1,372	1,472	1,489	1,783	19.7	11.5
판매비율	48.9	35.9	37.4	39.6	56.7	17.1	7.8
총전영업이익	1,671	2,446	2,462	2,273	1,362	-40.1	-18.5
총당금 전입액	767	378	610	403	603	49.6	-21.4
대손비용률	0.78	0.38	0.59	0.38	0.57	0.18	-0.22
영업이익	904	2,068	1,853	1,870	759	-59.4	-16.1
영업외이익	-115	-278	19	-105	-63	적지	적지
세전이익	789	1,791	1,871	1,765	696	-60.5	-11.8
법인세비용	213	443	420	440	195	-55.6	-8.5
당기순이익	576	1,348	1,451	1,325	501	-62.2	-13.0
지배주주 순이익	550	1,322	1,425	1,297	473	-63.5	-13.9
MAIN BANK							
일반영업이익	2,047	2,405	2,381	2,496	2,076	-16.8	1.4
순이자이익	2,146	2,184	2,196	2,225	2,233	0.4	4.0
수수료이익	221	264	257	263	239	-9.1	8.1
그외영업이익	-320	-43	-73	9	-396	적전	적지
판매관리비	1,083	867	920	932	1,195	28.3	10.3
총전영업이익	964	1,539	1,461	1,564	881	-43.7	-8.6
총당금 전입액	271	42	109	164	71	-56.9	-73.9
영업이익	693	1,497	1,352	1,401	810	-42.2	16.9
당기순이익	469	929	1,125	1,049	593	-43.5	26.4
FACTORS							
원화대출금	290,336	298,183	308,962	319,902	320,223	0.1	10.3
지주 NIM	1.97	2.00	1.95	1.90	1.86	-0.04	-0.11
은행 NIM	1.62	1.64	1.60	1.56	1.52	-0.04	-0.10
NPL 비율	0.56	0.62	0.68	0.71	0.71	0.00	0.16
NPL coverage	182.0	159.4	148.9	141.1	142.9	1.7	-39.2
지주 BIS 비율	16.0	15.8	15.8	15.9	15.8	-0.1	-0.2
지주 CET1 비율	13.2	13.1	13.1	13.2	13.0	-0.1	-0.1

주: *순이자이익+수수료이익

자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 신한지주의 은행 원화대출금 현황

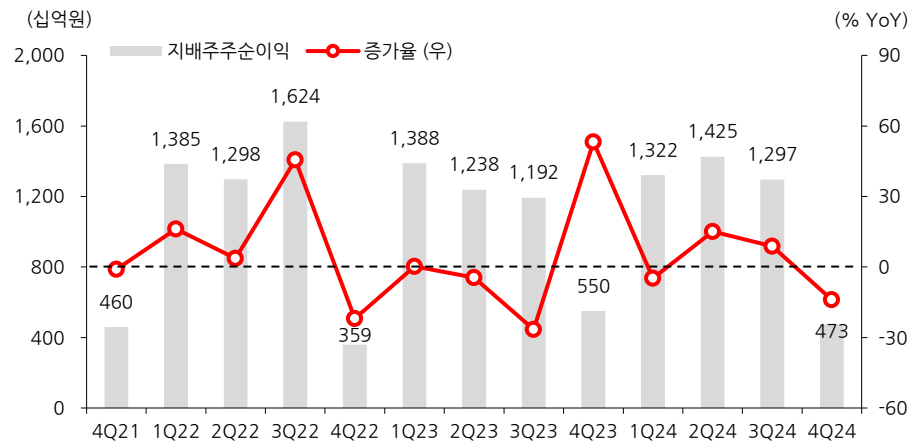
(단위: 십억 원, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	290,336	298,183	308,962	319,902	320,223	100.0	0.1	10.3
가계	129,653	131,161	132,390	140,791	139,474	43.6	-0.9	7.6
주택담보*	95,730	98,525	100,212	108,830	107,143	33.5	-1.6	11.9
가계기타*	33,923	32,637	32,178	31,961	32,331	10.1	1.2	-4.7
기업	160,683	167,022	176,573	179,112	180,749	56.4	0.9	12.5
중소기업	129,939	133,556	137,614	139,120	140,606	43.9	1.1	8.2
SOHO	65,732	67,093	68,598	68,858	69,392	21.7	0.8	5.6
대기업	30,744	33,465	38,959	39,992	40,143	12.5	0.4	30.6

주: *4Q24는 추정치

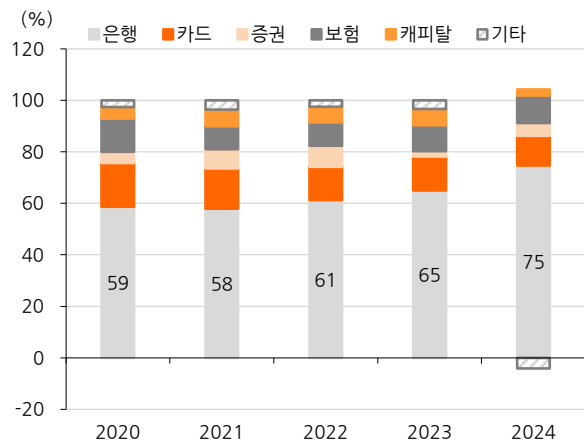
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신한지주의 분기별 지배주주 순이익



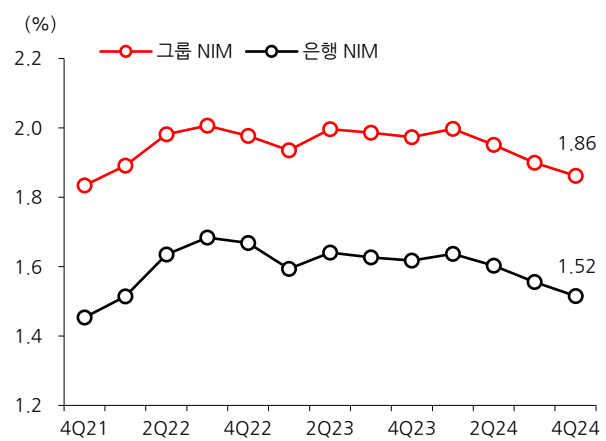
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 신한지주의 계열사별 이익 기여도



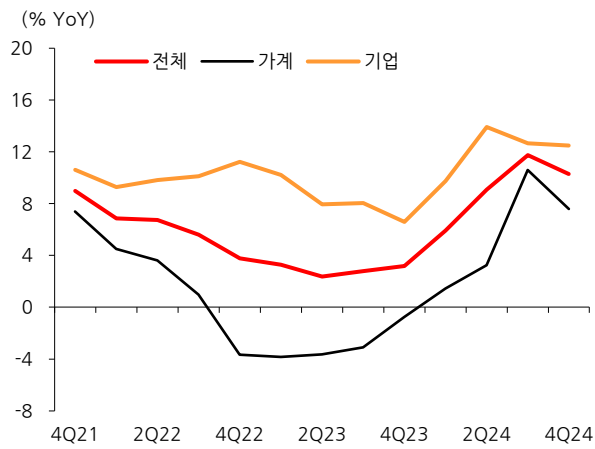
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 신한지주 및 신한은행의 순이자마진



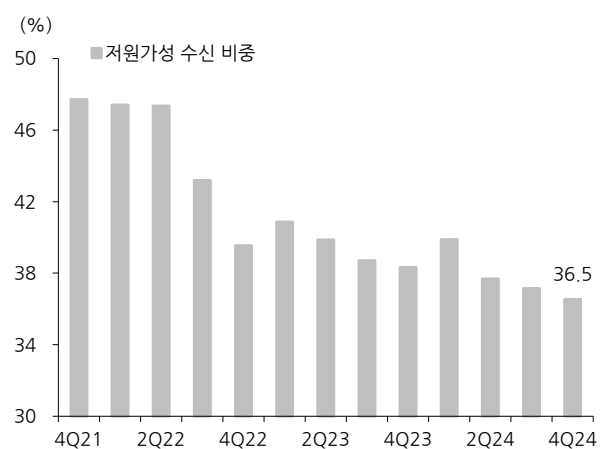
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 신한은행의 차주별 원화대출 성장률



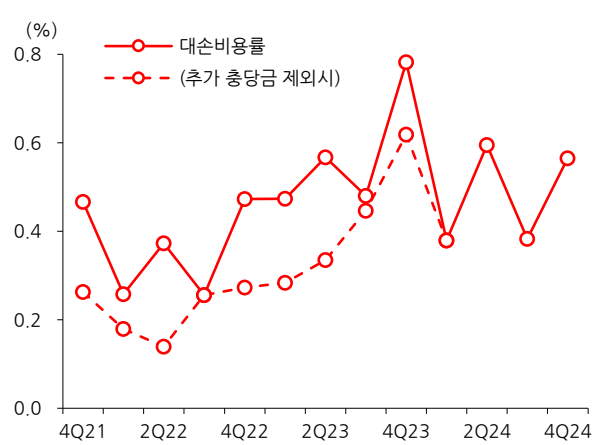
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 신한은행의 수신 중 저원가성 비중



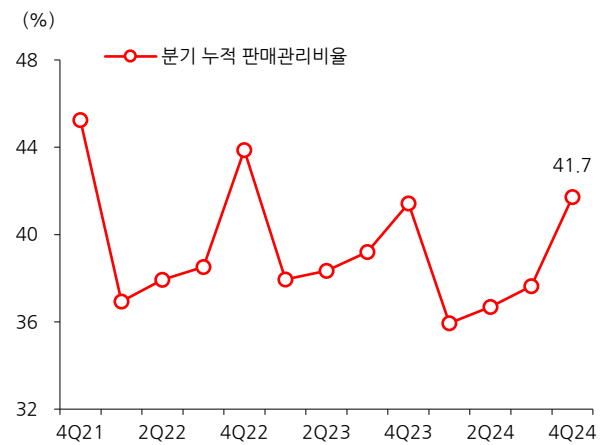
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 신한지주의 대손비용률



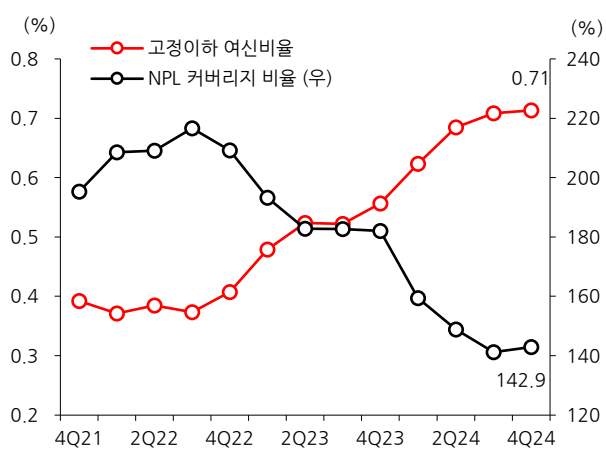
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 신한지주의 판관비율



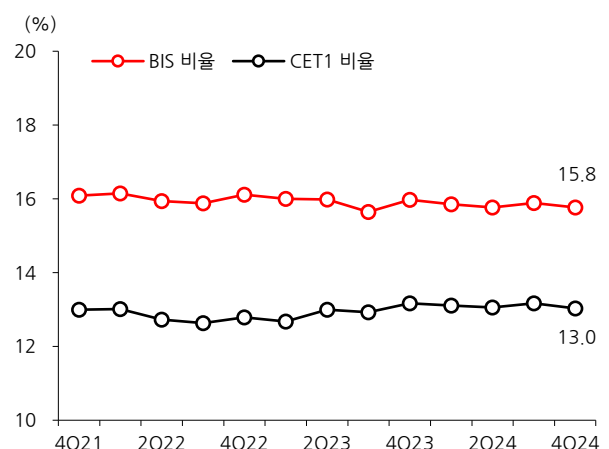
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 신한지주의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



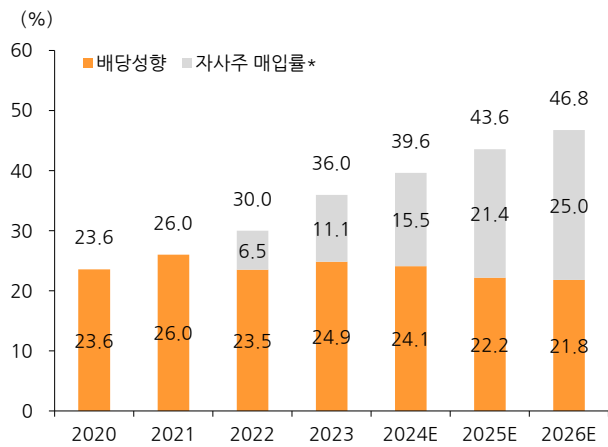
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 신한지주의 BIS 자기자본비율



자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

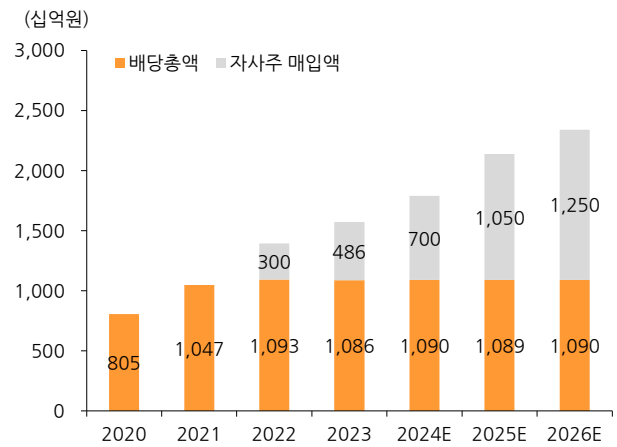
[그림 11] 신한지주의 주주환원율



주: *연간 자사주 매입(소각 대상)/지배주주 순이익

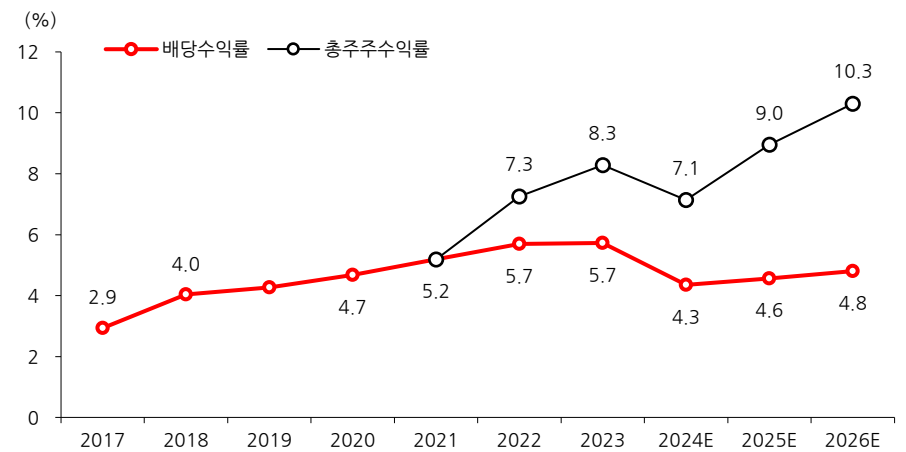
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림 12] 신한지주의 주주환원 규모



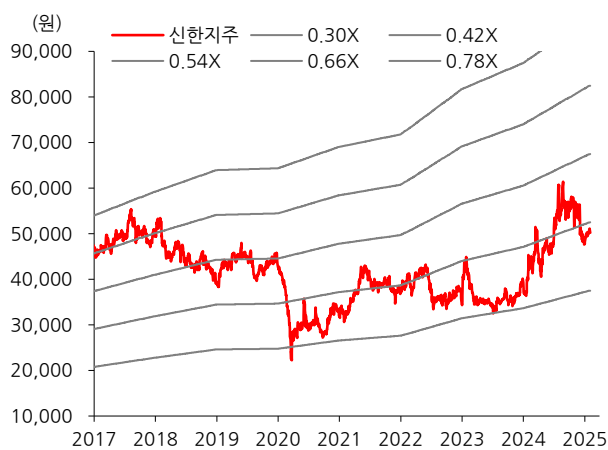
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림 13] 신한지주의 총주주수익률



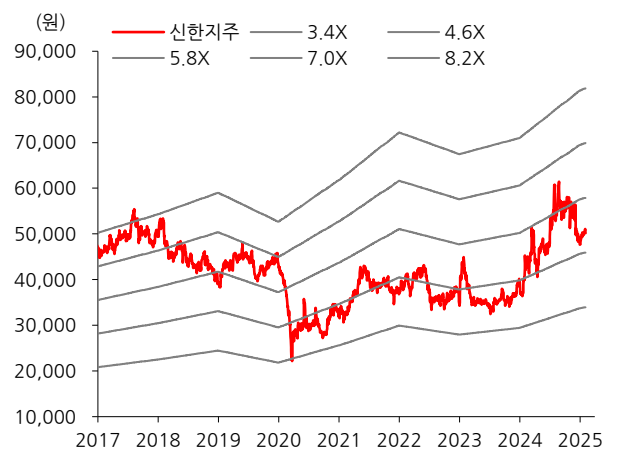
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림 14] 신한지주의 12m forward PBR



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림 15] 신한지주의 12m forward PER



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024P	2025E	2026E
현금및예치금	34,764	40,683	41,997	43,787
유가증권	194,540	196,458	208,246	220,741
대출채권	413,498	451,664	462,649	480,045
대손충당금	4,330	4,680	4,996	5,320
유형자산	3,972	4,158	4,292	4,475
무형자산	6,218	6,120	6,379	6,523
기타자산	43,134	45,338	45,081	45,931
자산총계	691,795	739,741	763,649	796,182
예수부채	381,932	423,287	436,389	454,222
차입부채	147,709	153,973	158,739	165,226
차입금	66,148	60,207	57,472	55,858
사채	81,562	93,766	101,267	109,368
기타금융업부채	48,427	51,224	53,310	56,118
기타부채	57,405	52,589	53,561	56,381
부채총계	635,473	681,073	702,000	731,947
자배주주지분	53,721	55,907	58,748	61,212
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	4,002	4,600	4,870	4,870
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095
기타자본	-659	-807	-557	-557
자기주식	-0	-250	-0	-0
기타포괄손익누계액	-1,074	-2,039	-2,039	-2,039
이익잉여금	36,387	39,088	41,409	43,873
비지배주주지분	2,601	2,761	2,901	3,023
자본총계	56,322	58,667	61,649	64,235
부채및자본총계	691,795	739,741	763,649	796,182

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2023	2024P	2025E	2026E
대출채권	-0.3	9.2	2.4	3.8
총자산	2.4	6.9	3.2	4.3
예수부채	-0.4	10.8	3.1	4.1
차입부채	8.9	4.2	3.1	4.1
총부채	1.7	7.2	3.1	4.3
총자본	10.2	4.2	5.1	4.2
일반영업이익	7.9	2.9	2.9	3.2
순이자손익	1.9	5.4	0.8	2.5
판매관리비	-2.0	3.7	3.3	3.9
총전영업이익	16.1	2.3	2.6	2.7
영업이익	3.6	7.4	4.8	2.0
세전이익	-6.1	2.7	11.6	2.0
자배주주순이익	-5.9	3.4	8.6	2.0

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024P	2025E	2026E
일반영업이익	14,247	14,660	15,085	15,566
순이자손익	10,818	11,402	11,492	11,776
이자수익	27,579	29,209	29,521	30,357
이자비용	16,761	17,807	18,029	18,581
순수수료손익	2,348	2,464	2,583	2,702
수수료수익	3,876	4,044	4,209	4,378
수수료비용	1,528	1,579	1,627	1,675
금융상품관련손익	2,643	2,186	2,302	2,371
보험손익	598	883	786	826
기타영업이익	-2,159	-2,276	-2,077	-2,108
판매관리비	5,895	6,116	6,318	6,561
총전영업이익	8,352	8,544	8,768	9,005
대손충당금전입액	2,251	1,994	1,902	2,004
영업이익	6,101	6,550	6,865	7,002
영업외이익	-136	-426	-33	-33
세전이익	5,965	6,124	6,832	6,969
법인세비용	1,487	1,498	1,794	1,830
당기순이익	4,478	4,625	5,038	5,139
자배주주 순이익	4,368	4,518	4,907	5,004

주요 투자지표

12 월 결산	2023	2024P	2025E	2026E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.97	1.93	1.83	1.81
판매비용률	41.4	41.7	41.9	42.1
대손비용률	0.57	0.49	0.44	0.45
수익성 (%)				
ROE	8.6	8.2	8.6	8.3
ROA	0.6	0.6	0.7	0.6
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	8,478	8,920	10,226	10,988
수정 EPS	8,225	8,655	9,923	10,668
보통주 BPS	104,769	112,070	123,978	136,678
수정 BPS	104,769	112,070	123,978	136,678
보통주 DPS	2,100	2,160	2,280	2,400
기타 지표				
보통주 PER (X)	4.7	5.3	4.9	4.6
수정 PER (X)	4.9	5.5	5.0	4.7
보통주 PBR (X)	0.38	0.43	0.40	0.37
수정 PBR (X)	0.38	0.43	0.40	0.37
배당성향 (%)	24.9	24.1	22.2	21.8
보통주 배당수익률 (%)	5.7	4.3	4.6	4.8

[Compliance Notice]

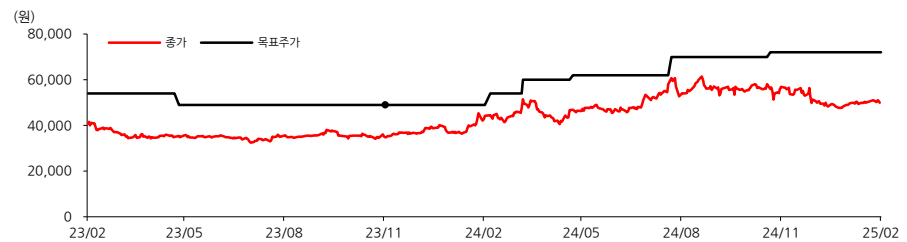
(공표일: 2025년 2월 7일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신한지주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.02.09	2023.03.29	2023.05.02	2023.07.07	2023.10.10
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		54,000	54,000	49,000	49,000	49,000
일 시	2023.10.30	2024.01.04	2024.02.13	2024.03.11	2024.03.14	2024.04.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	49,000	49,000	54,000	54,000	60,000	60,000
일 시	2024.04.29	2024.07.01	2024.07.29	2024.10.04	2024.10.28	2024.11.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	62,000	62,000	70,000	70,000	72,000	72,000
일 시	2024.12.05	2025.01.07	2025.01.24	2025.02.07		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.02	Buy	49,000	-26.43	-7.55
2024.02.13	Buy	54,000	-18.26	-11.85
2024.03.14	Buy	60,000	-24.01	-14.17
2024.04.29	Buy	62,000	-21.05	-6.45
2024.07.29	Buy	70,000	-19.22	-12.29
2024.10.28	Buy	72,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%