



신한지주 (055550)

Value up 2.0: 성장과 환원의 합리적 지점을 제시

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(유지): 132,000원

현재 주가(4/23)	99,900원
상승여력	▲32.1%
시가총액	474,180억원
발행주식수	474,654천주
52 주 최고가 / 최저가	106,000 / 48,750원
90 일 일평균 거래대금	1,516.6억원
외국인 지분율	61.3%

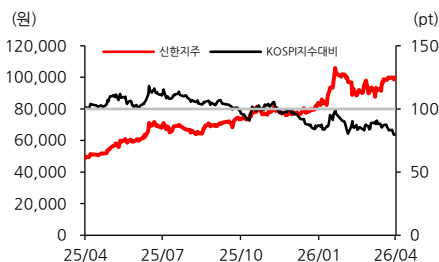
주주 구성	
국민연금공단 (외 1인)	9.0%
BlackRockFundAdvisors (외)	6.1%
신한지주우리사주 (외 1인)	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.1	19.1	36.3	104.3
상대수익률(KOSPI)	-8.7	-10.7	-32.1	-52.1

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
일반영업이익	14,679	15,438	16,439	17,049
순이자손익	11,402	11,694	12,493	13,159
총전영업이익	8,563	9,036	9,641	10,021
영업이익	6,459	7,023	7,616	7,936
지배주주 순이익	4,450	4,972	5,497	5,648
EPS	8,892	10,398	12,023	12,830
BPS	112,364	121,468	133,684	144,443
PER	5.4	7.4	8.3	7.8
PBR	0.4	0.6	0.7	0.7
ROE	8.1	8.7	9.3	9.1
배당성향	24.5	25.1	24.9	25.8
배당수익률	4.4	3.8	3.1	3.3

주가 추이



신한지주는 컨센서스에 부합한 실적을 기록했습니다. 상수가 아닌 산출 논리가 제시된 value up 2.0 은 합리적이고, 환원 기대값의 확대에 의한 TSR 제고를 긍정적으로 평가합니다.

1Q26 지배 순익 1조 6,226억원(+9% YoY), 기대치 부합

신한지주의 1Q26 지배주주 순이익은 1조 6,226억원(+9% YoY)으로 증가. 당사 추정치와 비교해 보험손익이 2,500억원 부진했으나 수수료와 시장성 손익이 4,000억원 상회하면서 top line이 11% YoY 증가. 판관비와 대손비용이 예상보다 600억원씩 높게 나타나며 영업이익은 추정치에 부합함. 비경상 요인은 희망퇴직비용 284억원, 부동산 관련 대손 전입 102억원 등으로 미미하였음

순이자마진(NIM)은 전분기보다 지주 3bp, 은행 2bp 상승. 이자수익률과 조달비용률이 모두 QoQ 상승으로 전환되었는데 수익률이 더 빠르게 상승하면서 스프레드가 3bp 확대됨. 은행 원화대출은 1% QoQ 증가(가계 -1%, 기업 +3%). 대손비용률(CCR)은 0.46%로 연체율 상승과 함께 5bp YoY 상승. CET1 비율은 13.2%로, 환율 상승이 -11bp, 정책적 RW 변경이 +8bp, 바젤3 경과규정이 -14bp 영향을 미침

성장과 환원의 합리적 지점을 제시

신한지주는 기존 기업가치 제고 계획상 2027년 목표를 2년 조기 달성한 데 따라, value up 계획을 상향하여 공시. 주주환원 공식은 '환원율 = 1 - (자본 또는 RWA 성장률 / target ROE) + α'로 제시되었고 매년 3개년 중기 방향성을 공유할 것이라고 발표(이에 따른 환원을 예시는 표4 참조). 이외 DPS의 연 10% 이상 상승, '27년부터 3년간의 비과세 배당 등이 제시됨. 당사는 경상적인 RWA 성장률을 4% 중반으로 가정. 목표 ROE가 10%일 때 주주환원율은 50% 중반으로 기대되며, 자산 성장률이 낮아지거나(기회비용!) 목표 ROE가 높아질수록(자본여력!) 환원율은 상승하는 구조. 자본정책의 의미를 고려하면 환원율을 상수로 지정하는 것보다 산출의 논리가 제시되는 것이 보다 선진적인 정책이라고 판단. 총체적으로 동사의 value up 2.0은 성장과 환원, 수익성의 합리적인 지점에서 결정된 것으로 판단함. 제시된 정책을 대입하면 3개년 주주환원율은 기존 추정치보다 1~3%p 상승하고 '27년, '28년 DPS는 각각 6%, 11% 상승. 환원 확대에 의한 TSR 제고를 긍정적으로 평가함

[표1] 신한지주의 1Q26 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q26P	1Q25	YoY	4Q25P	QoQ	1Q26E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	4,212.4	3,794.2	11.0	3,603.0	16.9	4,059.3	3.8	n/a	n/a
영업이익	2,154.5	1,944.2	10.8	1,110.3	94.0	2,123.9	1.4	2,112.2	2.0
세전이익	2,221.4	2,005.6	10.8	900.7	146.6	2,115.7	5.0	2,135.3	4.0
지배주주 순이익	1,622.6	1,488.3	9.0	510.6	217.8	1,517.9	6.9	1,547.6	4.8

자료: 신한지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 신한지주의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26P	QoQ	YoY
GROUP							
핵심영업이익*	3,533	3,626	3,716	3,741	3,965	6.0	12.2
일반영업이익	3,794	4,129	3,912	3,603	4,212	16.9	11.0
순이자이익	2,855	2,864	2,948	3,028	3,024	-0.1	5.9
수수료이익	678	762	768	713	941	31.9	38.7
그외영업이익	261	503	197	-138	247	흑전	-5.3
판매관리비	1,414	1,486	1,518	1,984	1,545	-22.1	9.3
<i>판매비율</i>	<i>37.3</i>	<i>36.0</i>	<i>38.8</i>	<i>55.1</i>	<i>36.7</i>	<i>-18.4</i>	<i>-0.6</i>
총전영업이익	2,380	2,643	2,394	1,619	2,667	64.8	12.0
총당금 전입액	436	629	440	509	513	0.8	17.5
<i>대손비용률</i>	<i>0.41</i>	<i>0.59</i>	<i>0.41</i>	<i>0.46</i>	<i>0.46</i>	<i>-0.01</i>	<i>0.05</i>
영업이익	1,944	2,014	1,955	1,110	2,154	94.0	10.8
영업외이익	61	58	-4	-210	67	흑전	9.1
세전이익	2,006	2,072	1,951	901	2,221	146.6	10.8
법인세비용	489	495	498	363	572	57.8	17.1
당기순이익	1,517	1,577	1,452	538	1,649	206.5	8.7
지배주주 순이익	1,488	1,549	1,424	511	1,623	217.8	9.0
MAIN BANK							
일반영업이익	2,475	2,663	2,570	2,407	2,604	8.2	5.2
순이자이익	2,230	2,235	2,309	2,395	2,403	0.3	7.8
수수료이익	281	315	352	269	324	20.5	14.9
그외영업이익	-36	113	-91	-257	-123	적지	적지
판매관리비	906	954	938	1,390	944	-32.1	4.2
총전영업이익	1,569	1,709	1,631	1,017	1,660	63.3	5.8
총당금 전입액	109	238	165	105	195	86.2	78.4
영업이익	1,460	1,471	1,466	912	1,465	60.7	0.4
당기순이익	1,128	1,139	1,089	419	1,158	176.2	2.6
FACTORS							
원화대출금	321,525	322,827	331,480	334,216	338,823	1.4	5.4
지주 NIM	1.91	1.90	1.90	1.91	1.93	0.03	0.03
은행 NIM	1.55	1.55	1.56	1.58	1.60	0.02	0.05
NPL 비율	0.81	0.80	0.76	0.72	0.81	0.09	-0.00
NPL coverage	128.8	126.9	124.1	126.0	113.6	-12.4	-15.2
지주 BIS 비율	16.0	16.3	16.1	15.9	15.7	-0.2	-0.3
지주 CET1 비율	13.3	13.6	13.6	13.4	13.2	-0.2	-0.1

주: *순이자이익+수수료이익

자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 신한지주의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	321,525	322,827	331,480	334,216	338,823	100.0	1.4	5.4
가계	139,442	142,128	146,574	146,411	145,467	42.9	-0.6	4.3
주택담보*	109,190	111,491	115,741	114,352	112,751	33.3	-1.4	3.3
가계기타*	30,252	30,637	30,833	32,058	32,716	9.7	2.1	8.1
기업	182,083	180,699	184,906	187,806	193,355	57.1	3.0	6.2
중소기업	141,733	141,110	143,921	145,098	148,050	43.7	2.0	4.5
SOHO	69,739	69,800	70,576	71,090	71,614	21.1	0.7	2.7
대기업	40,350	39,589	40,984	42,707	45,306	13.4	6.1	12.3

주: *1Q26는 추정치

자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

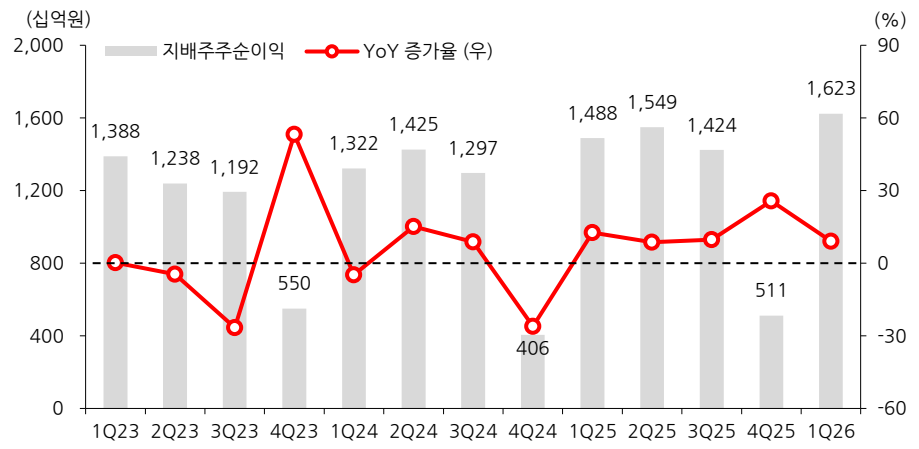
[표4] 성장률 및 목표 ROE 에 따른 주주환원율

목표 ROE	▶ 자본 또는 RWA 성장률						
	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%
▼ 10.0%	90%	80%	70%	60%	50%	40%	30%
10.5%	90%	81%	71%	62%	52%	43%	33%
11.0%	91%	82%	73%	64%	55%	45%	36%
11.5%	91%	83%	74%	65%	57%	48%	39%
12.0%	92%	83%	75%	67%	58%	50%	42%
12.5%	92%	84%	76%	68%	60%	52%	44%
13.0%	92%	85%	77%	69%	62%	54%	46%

주: 해당 표에 더해 자본 또는 RWA 효율화를 통한 재원으로 추가 환원(+α) 가능

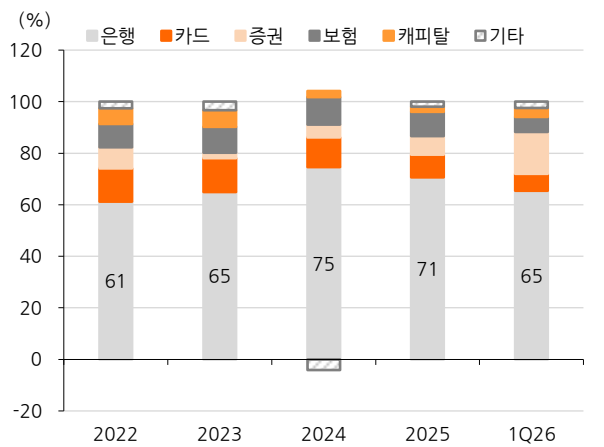
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 신한지주의 분기별 지배주주 순이익



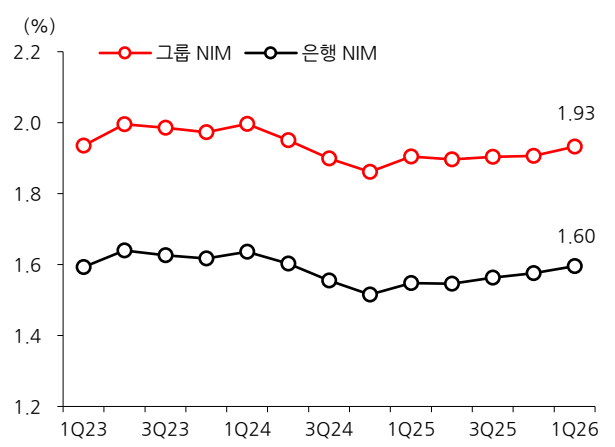
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신한지주의 계열사별 이익 기여도



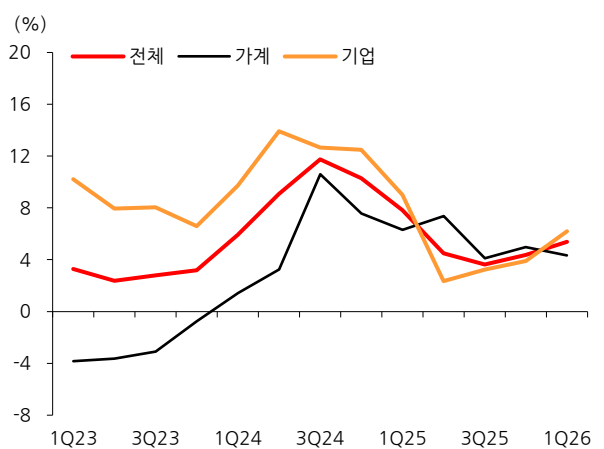
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 신한지주 및 신한은행의 순이자마진



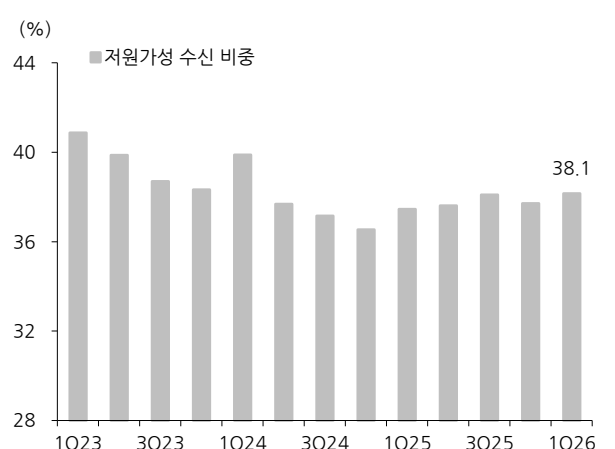
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 신한은행의 차주별 원화대출 성장률 (YoY)



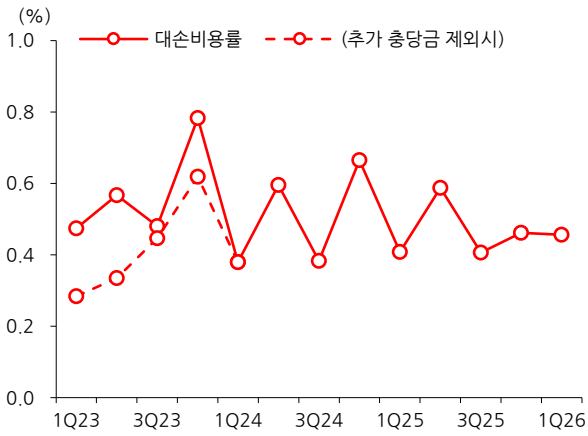
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 신한은행의 수신 중 저원가성 비중



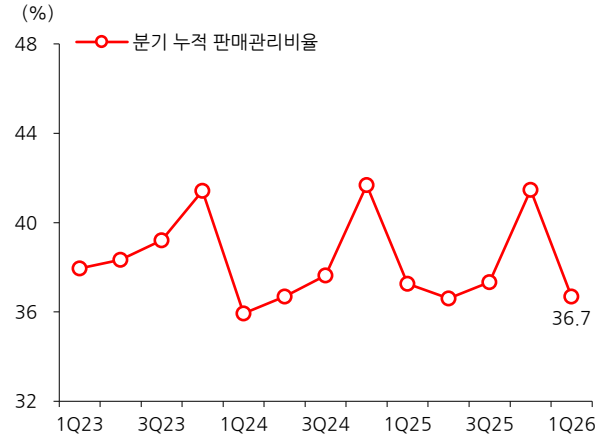
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 신한지주의 대손비용률



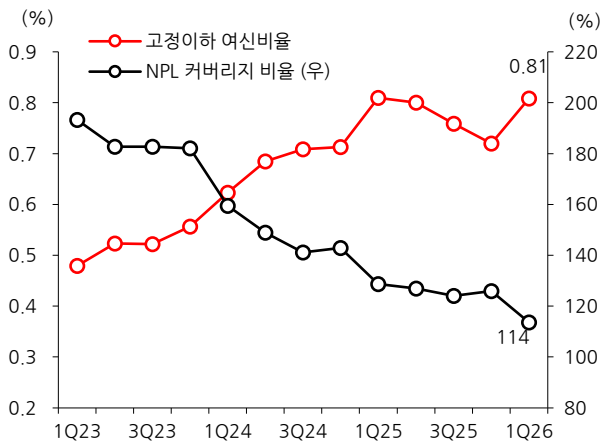
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 신한지주의 판관비율



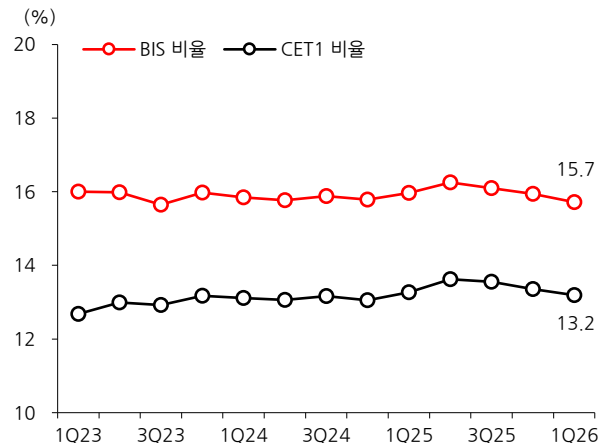
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 신한지주의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



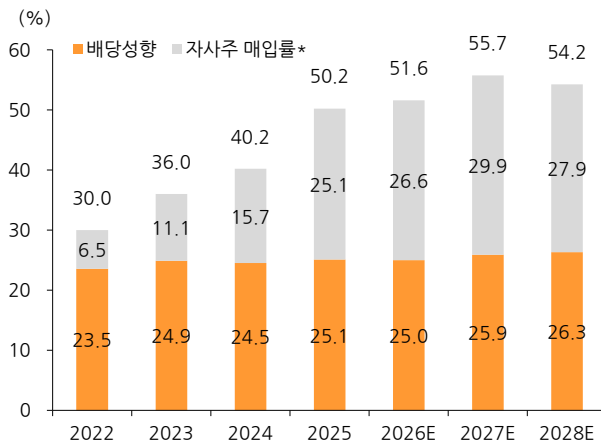
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 신한지주의 BIS 자기자본비율



자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

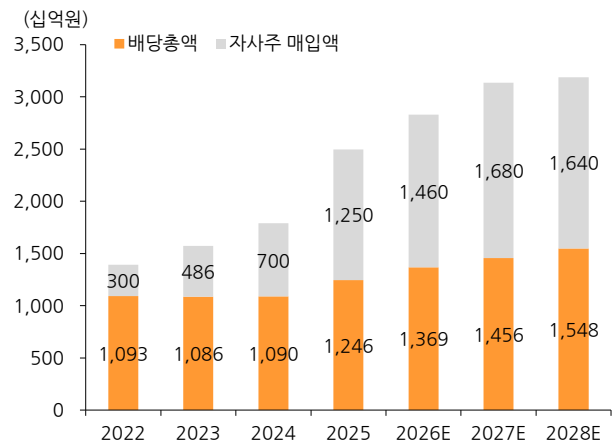
[그림10] 신한지주의 주주환원율



주: *연간 자사주 매입(소각 대상)/지배주주 순이익

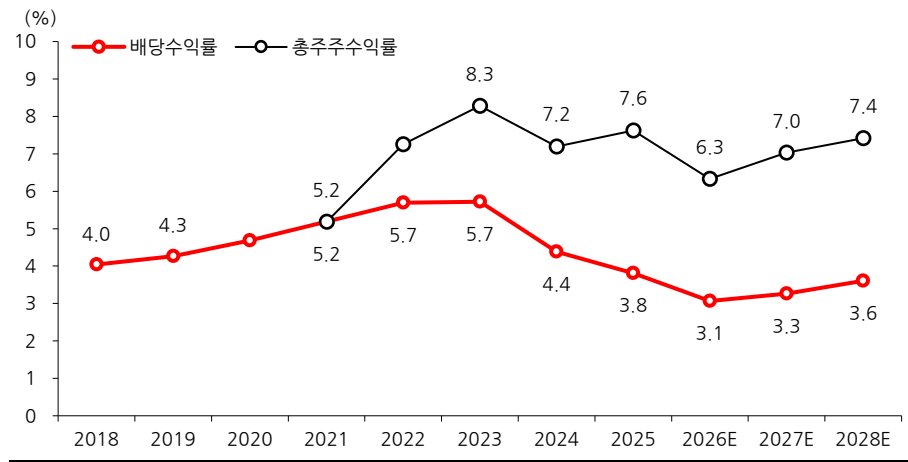
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 신한지주의 주주환원 규모



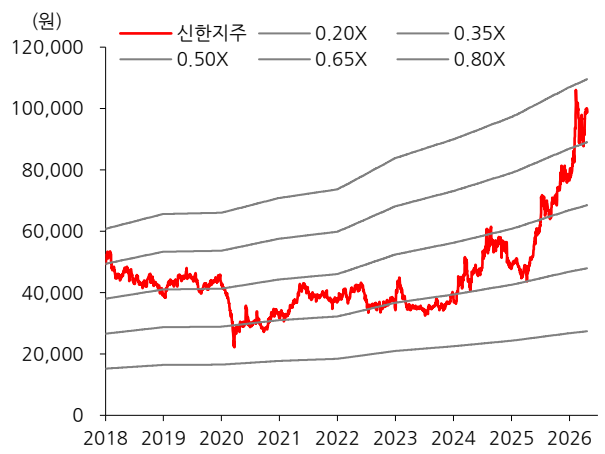
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림 12] 신한지주의 총주주수익률



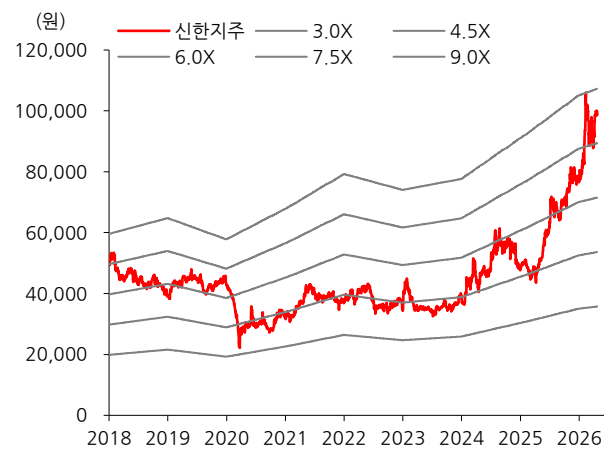
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림 13] 신한지주의 12m forward PBR



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림 14] 신한지주의 12m forward PER



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
현금및예치금	40,689	40,407	42,832	44,245
유가증권	198,364	210,080	218,483	227,222
대출채권	451,175	466,189	487,170	503,245
대손충당금	4,566	4,281	3,988	3,673
유형자산	4,158	4,153	4,195	4,237
무형자산	6,120	5,893	6,129	6,209
기타자산	39,258	59,291	74,370	75,512
자산총계	739,764	786,013	833,178	860,670
예수부채	423,378	449,171	473,459	488,821
차입부채	152,265	155,555	154,664	159,682
차입금	58,492	62,275	60,452	63,586
사채	93,773	93,279	94,212	96,096
기타금융업부채	51,223	50,528	54,123	56,425
기타부채	54,078	70,388	87,769	90,145
부채총계	680,943	725,641	770,015	795,073
지배주주지분	56,054	57,959	60,639	62,974
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	4,600	4,750	4,720	4,720
자본잉여금	12,095	12,099	2,199	2,199
기타자본	-807	-1,180	-580	-580
자기주식	-250	-600	0	0
기타포괄손익누계액	-1,824	-2,475	-2,105	-2,105
이익잉여금	39,021	41,796	53,436	55,771
비지배주주지분	2,767	2,413	2,525	2,622
자본총계	58,821	60,372	63,163	65,596
부채및자본총계	739,764	786,013	833,178	860,670

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
대출채권	9.1	3.3	4.5	3.3
총자산	6.9	6.3	6.0	3.3
예수부채	10.9	6.1	5.4	3.2
차입부채	3.1	2.2	-0.6	3.2
총부채	7.2	6.6	6.1	3.3
총자본	4.4	2.6	4.6	3.9
일반영업이익	3.0	5.2	6.5	3.7
순이자손익	5.4	2.6	6.8	5.3
판매관리비	3.7	4.7	6.2	3.4
총전영업이익	2.5	5.5	6.7	3.9
영업이익	5.9	8.7	8.4	4.2
세전이익	1.1	14.9	10.5	3.2
지배주주순이익	1.9	11.7	10.6	2.7

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
일반영업이익	14,679	15,438	16,439	17,049
순이자손익	11,402	11,694	12,493	13,159
이자수익	29,209	27,989	28,841	30,031
이자비용	17,807	16,294	16,347	16,871
수수료손익	2,465	2,663	3,173	3,181
수수료수익	4,046	4,306	4,885	4,945
수수료비용	1,580	1,643	1,713	1,764
금융상품관련손익	2,147	3,222	2,729	2,571
보험손익	884	-135	-130	-1
기타영업이익	-2,219	-2,006	-1,826	-1,861
판매관리비	6,116	6,403	6,797	7,028
총전영업이익	8,563	9,036	9,641	10,021
대손충당금전입액	2,104	2,012	2,025	2,086
영업이익	6,459	7,023	7,616	7,936
영업외이익	-430	-94	42	-33
세전이익	6,029	6,929	7,658	7,903
법인세비용	1,471	1,844	2,033	2,124
당기순이익	4,558	5,085	5,625	5,779
지배주주 순이익	4,450	4,972	5,497	5,648

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026E	2027E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.93	1.90	1.96	1.99
판매비용률	41.7	41.5	41.3	41.2
대손비용률	0.51	0.46	0.45	0.44
수익성 (%)				
ROE	8.1	8.7	9.3	9.1
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	8,892	10,398	12,023	12,830
수정 EPS	8,623	10,107	11,708	12,504
보통주 BPS	112,364	121,468	133,684	144,443
수정 BPS	112,364	121,468	133,684	144,443
보통주 DPS	2,160	2,590	2,960	3,260
기타 지표				
보통주 PER (X)	5.4	7.4	8.3	7.8
수정 PER (X)	5.5	7.6	8.5	8.0
보통주 PBR (X)	0.42	0.63	0.75	0.69
수정 PBR (X)	0.42	0.63	0.75	0.69
배당성향 (%)	24.5	25.1	24.9	25.8
보통주 배당수익률 (%)	4.4	3.8	3.1	3.3

[Compliance Notice]

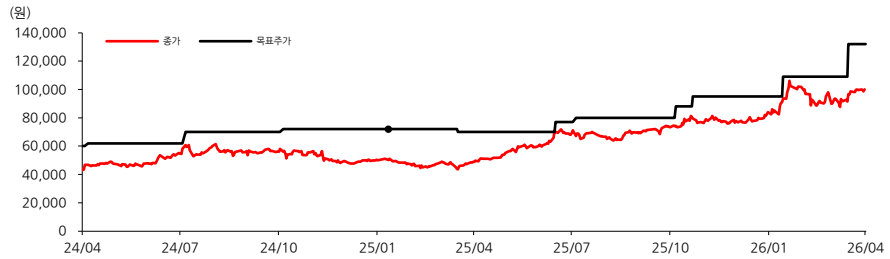
(공표일: 2026년 4월 24일)

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)

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]

일시	투자의견	목표가격	2016.08.12	2024.04.29	2024.07.01	2024.07.29	2024.10.04	2024.10.28
2024.11.11	Buy	72,000	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
2025.03.17	Buy	72,000		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
2025.06.27	Buy	70,000		Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
2025.10.10	Hold	80,000		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
2026.04.24	Buy	132,000						

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-30.46	-20.83
2025.04.09	Buy	70,000	-21.25	1.57
2025.07.09	Hold	77,000	-9.53	-6.75
2025.07.28	Hold	80,000	-13.84	-6.88
2025.10.29	Buy	88,000	-12.66	-7.50
2025.11.14	Buy	95,000	-16.19	-4.32
2026.02.06	Buy	109,000	-13.29	-2.75
2026.04.08	Buy	132,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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. 벨류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%