

신한지주 (055550/KS)

밸류업에 진심인 편. 비은행 실적 회복이 관건

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 73,000 원(유지)

현재주가: 50,000 원

상승여력: 44.0%

25년 상반기 중 Total 6,500억원의 자사주 매입/소각

신한지주는 4Q24 실적 발표와 함께 5,000억원의 상반기 자사주 매입/소각분을 발표했다. 동사가 지난 3Q24 실적 발표 시점에 발표한 바와 같이 25년 1~2월 시행했던 자사주 매입/소각 규모 1,500억원을 감안해보면 25년 상반기 중 동사가 발표한 총 자사주 매입/소각 규모는 6,500억원으로 업계 내 가장 높은 수준을 기록할 것으로 예상된다. 동사도 4Q24 중 환율 상승 등 영향으로 RWA가 전분기 대비 5.8조원 증가하며 CET1 비율 22bp 하락 요인이 발생했으며 비은행 계열사 중심으로 부진한 실적을 기록함에 따라 CET1 비율이 13.03%(-14bp QoQ)로 하락하며 자본 측면의 버퍼가 축소되었던 만큼 향후 자본력에 대한 확인이 필요하겠지만 기업가치 제고에 대한 적극적 자세를 확인할 수 있었다는 점에서 긍정적이었다고 판단한다. 동사는 25년 연 중 약 1조원 규모의 자사주 매입/소각을 고려하고 있으며 24년과 마찬가지로 하반기 자사주와 함께 차년도 1~2월 진행할 자사주 매입/소각 규모를 발표할 계획을 제시하는 등 주주환원의 연속성을 이어가는 모습이 나타날 전망이다.

4Q24 지배순이익 4,734억원(-13.9% YoY) 기록

신한지주의 4Q24 지배순이익은 4,734억원(-13.9% YoY)으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 컨센서스 하회의 주요 요인은 비은행 자회사 부진으로 1) 금융시장 환경 악화에 따른 캐피탈 투자자산 관련 손실 2) PF 사업성 재평가 충당금 658억원, 3) 부동산신탁사 관련 충당금 325억원 등 일회성 비용을 대거 인식한데 기인한다. 카드사도 건전성 지표가 다소 가파르게 악화되는 모습이 나타난 점도 부담요인이다. 밸류업에 있어 궁극적으로 주주환원율과 이익체력을 모두 제고하는 것이 핵심인 상황에서, 이번 자사주를 통해 주주환원에 대한 강한 의지를 확인한 점을 감안했을 때 향후 관건은 비은행 자회사의 정상화 여부가 될 전망이다. NIM은 그룹, 은행 모두 4bp 하락했는데 조달비용 완화에도 대출 수익률 하락 영향이 크게 나타났다. 원화대출은 전분기 대비 0.1% 성장했으며 향후 RWA 성장률은 연간 약 5%를 Target으로 제시했다. Credit Cost는 전년도 대규모 충당금 적립에 따른 기저효과로 0.57%(-22bp YoY)로 개선되었다. 향후 30bp 중후반 수준으로 대손비용율을 관리할 계획임을 제시한 만큼 비은행 자회사 중심으로 건전성 부담 완화에 대한 확인이 필요할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
순영업수익	십억원	12,692	12,868	14,247	14,660	14,934	15,541
영업이익	십억원	5,952	5,906	6,101	6,550	6,877	7,237
순이익(지배주주)	십억원	4,019	4,666	4,368	4,518	4,861	5,134
EPS(계속사업)	원	7,526	8,800	8,386	8,867	9,654	10,198
PER	배	4.9	4.0	4.8	5.4	5.2	4.9
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
배당성향	%	26.0	23.4	24.9	24.1	23.3	22.9
ROE	%	9.4	10.3	9.1	8.9	9.2	9.2

Analyst
설용진

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

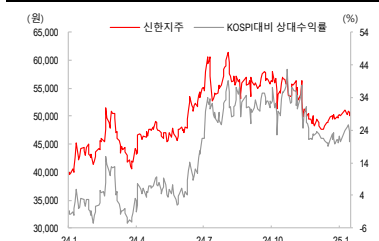
Company Data

발행주식수	50,345 만주
시가총액	25,172 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.57%
BlackRock(외13)	5.77%

Stock Data

주가(25/02/06)	50,000 원
KOSPI	2,536.75 pt
52주 최고가	61,400 원
52주 최저가	40,550 원
60일 평균 거래대금	68 십억원

주가 및 상대수익률



신한지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	3,270	3,818	3,934	3,762	3,145.3	3,839	-16.4	-3.8
순이자이익	2,787	2,816	2,822	2,855	2,909.6	2,869	1.9	4.4
비이자이익	484	1,002	1,112	907	235.7	970	-74.0	-51.3
수수료이익	682	703	716	691	605.0	672	-12.4	-11.3
기타비이자이익	-199	299	396	217	-369.3	297	적전	적지
판매비	1,599	1,372	1,472	1,489	1,783.1	1,424	19.7	11.5
총전이익	1,671	2,446	2,462	2,273	1,362.2	2,415	-40.1	-18.5
대손충당금 전입액	767	378	610	403	602.9	378	49.6	-21.4
영업이익	904	2,068	1,853	1,870	759.3	2,037	-59.4	-16.1
세전이익	789	1,791	1,871	1,765	696.5	2,018	-60.5	-11.8
당기순이익	576	1,348	1,451	1,325	501.3	1,483	-62.2	-13.0
지배순이익	550	1,322	1,425	1,297	473.4	1,450	-63.5	-13.9
그룹 대출채권	413,498	424,501	435,978	445,359	451,175	458,200	1.3	9.1
그룹 예수금	381,513	394,480	402,756	415,932	422,781	427,971	1.6	10.8
(%, %p)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	QoQ	YoY
NIM	1.97	2.00	1.95	1.90	1.86	1.84	-0.04	-0.11
CIR	48.9	35.9	37.4	39.6	56.7	37.1	17.11	7.80
Credit Cost	0.78	0.38	0.59	0.38	0.57	0.35	0.18	-0.22
NPL 비율	0.56	0.62	0.68	0.71	0.71	0.73	0.00	0.16
BIS 비율	16.0	15.8	15.8	15.9	15.8	15.8	-0.12	-0.21
CET1 비율	13.2	13.1	13.1	13.2	13.0	13.0	-0.14	-0.14

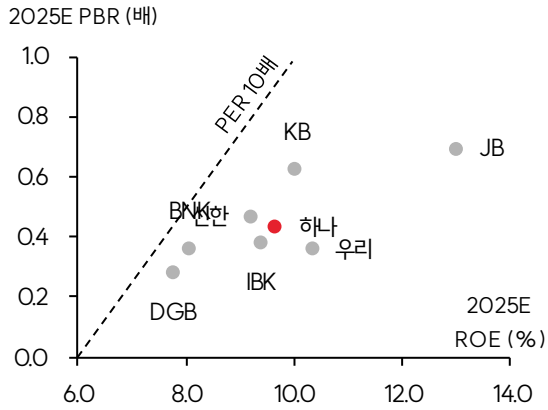
자료: 신한지주, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024P	2025E	2026E
순영업이익	수정 후	14,247	14,660	14,934	15,541
	수정 전		14,725	15,132	15,743
	증감률(%)		-0.4	-1.3	-1.3
총당금 적립전 영업이익	수정 후	8,352	8,544	8,588	8,955
	수정 전		8,651	8,830	9,202
	증감률(%)		-1.2	-2.7	-2.7
세전이익	수정 후	5,965	6,124	6,774	7,166
	수정 전		6,295	7,124	7,497
	증감률(%)		-2.7	-4.9	-4.4
지배지분 순이익	수정 후	4,368	4,518	4,861	5,134
	수정 전		4,670	5,158	5,429
	증감률(%)		-3.3	-5.8	-5.4

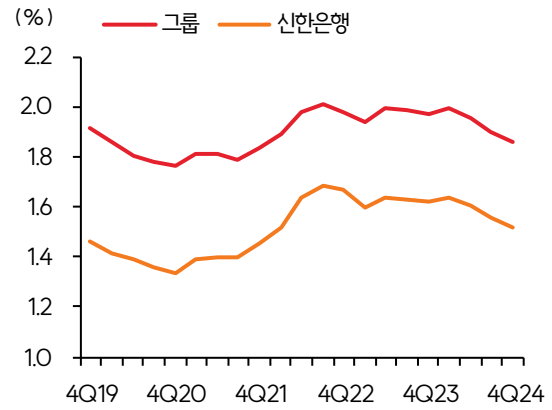
자료: 신한지주, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



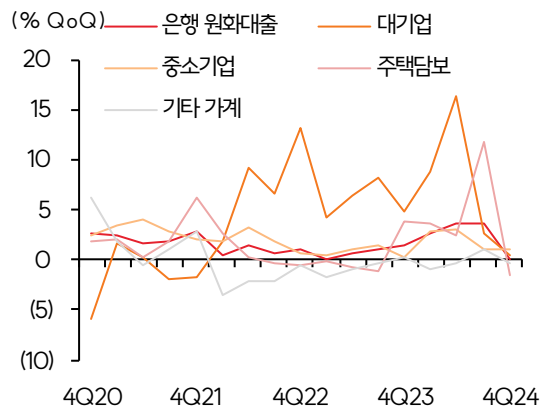
자료: FnGuide, SK 증권 추정

신한지주 - NIM 추이



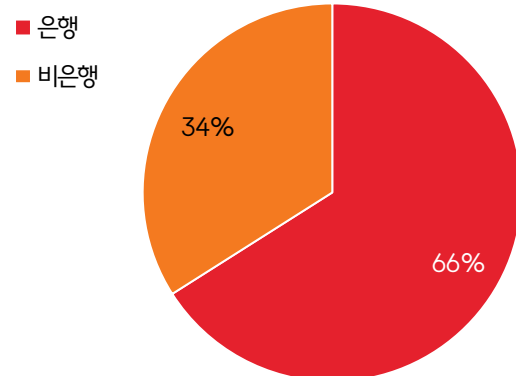
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - 은행 원화대출 성장률



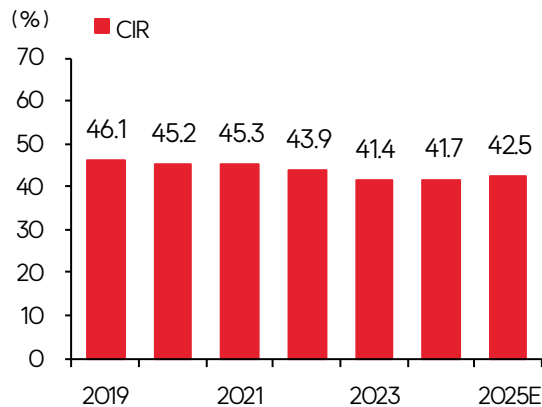
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - 순영업수익 Breakdown(4Q24)



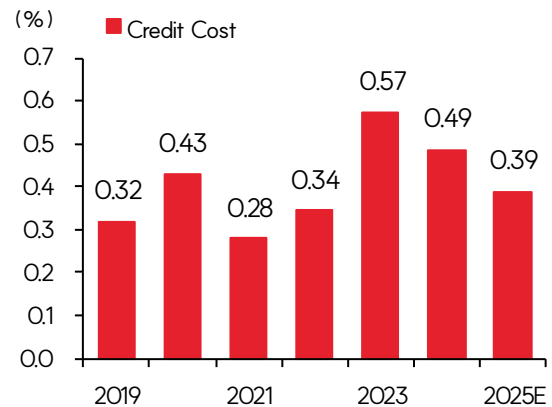
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - CIR 추이 및 전망



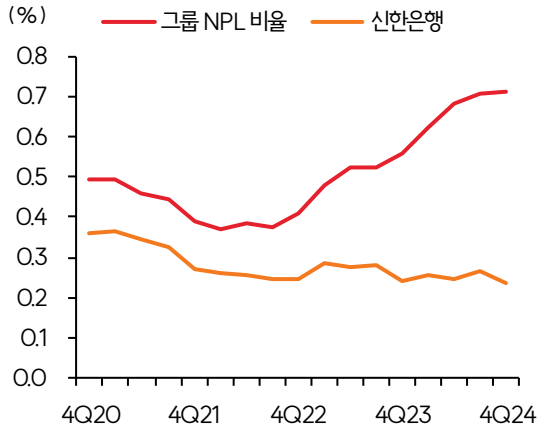
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - Credit Cost 추이 및 전망



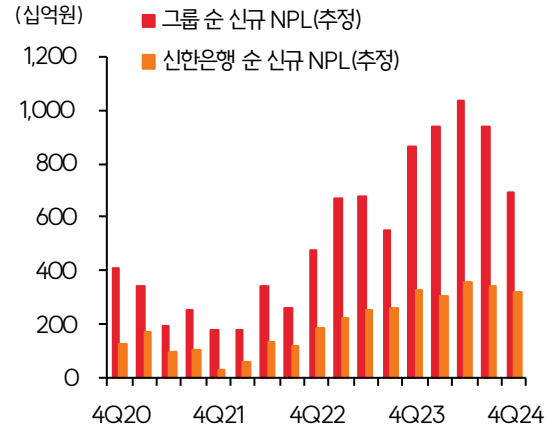
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - NPL 비율 추이



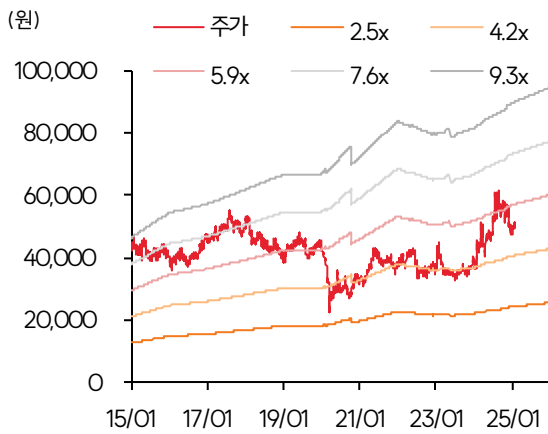
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



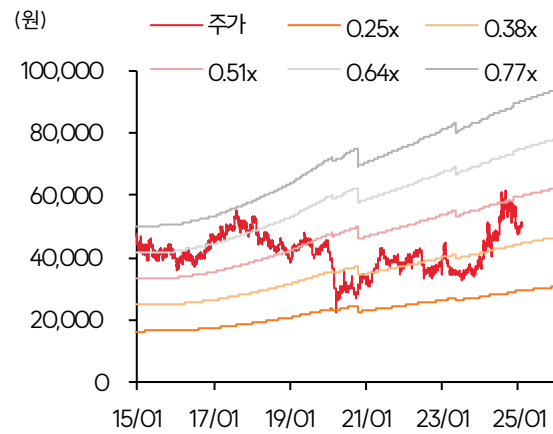
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - PER 밴드



자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - PBR 밴드



자료: 신한지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	30,077	34,660	40,561	38,963	37,428
유가증권	177,933	195,426	197,353	214,859	234,000
대출채권	410,288	413,498	451,175	475,568	502,869
대손충당금	3,344	4,014	4,355	4,540	4,628
유형자산	4,374	4,230	4,485	4,667	4,857
무형자산	5,808	6,218	6,120	6,369	6,627
기타자산	35,953	37,763	40,046	40,895	40,893
자산총계	664,433	691,795	739,741	781,322	826,675
예수부채	382,988	381,513	422,781	440,884	459,769
차입성부채	126,568	138,463	143,685	150,707	158,072
기타금융부채	9,513	9,666	9,175	10,984	13,176
비이자부채	91,940	105,832	105,220	117,124	131,313
부채총계	611,010	635,473	680,861	719,699	762,330
지배주주지분	50,732	53,721	56,113	58,856	61,578
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	4,197	4,002	4,600	4,600	4,600
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095	12,095
이익잉여금	33,964	36,387	39,088	41,831	44,553
기타지분	-2,494	-1,733	-2,640	-2,640	-2,640
비지배주주지분	2,692	2,601	2,767	2,767	2,767
자본총계	53,424	56,322	58,880	61,623	64,344

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	12,868	14,247	14,660	14,934	15,541
이자이익	10,597	10,818	11,402	11,726	12,210
이자수익	20,099	27,545	29,209	30,190	31,423
이자비용	9,503	16,727	17,807	18,464	19,213
비이자이익	2,271	3,430	3,258	3,208	3,331
금융상품관련손익	-327	1,997	1,711	1,046	1,168
수수료이익	2,418	2,647	2,715	2,561	2,643
보험손익	1,041	1,114	983	1,090	1,099
기타이익	-862	-2,328	-2,152	-1,489	-1,579
신용충당금비용	1,318	2,251	1,994	1,710	1,718
일반관리비	5,644	5,895	6,116	6,346	6,586
총영업원관비용	3,564	3,589	3,705	3,890	4,084
기타판관비	2,080	2,306	2,412	2,456	2,502
영업이익	5,906	6,101	6,550	6,877	7,237
영업외이익	461	-136	-426	-104	-71
세전이익	6,367	5,965	6,124	6,774	7,166
법인세비용	1,611	1,487	1,498	1,795	1,899
법인세율 (%)	25.3	24.9	24.5	26.5	26.5
당기순이익	4,756	4,478	4,626	4,979	5,267
지배주주순이익	4,666	4,368	4,518	4,861	5,134
비지배주주순이익	90	110	108	118	133

주요투자지표 I

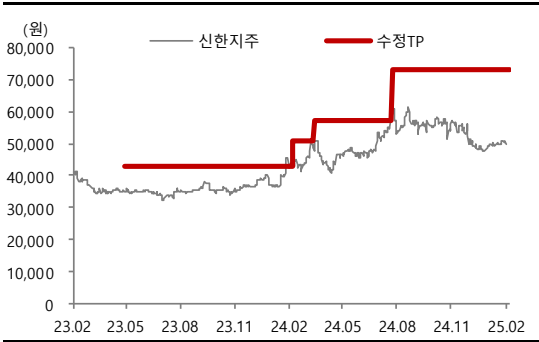
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	10.3	9.1	8.9	9.2	9.2
ROA	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	2.0	2.0	1.9	1.8	1.8
대손비용률	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4
Cost-Income Ratio	43.9	41.4	41.7	42.5	42.4
ROA Breakdown					
총영업이익	2.0	2.1	2.0	2.0	1.9
이자이익	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5
비이자이익	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4
신용충당금비용	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8
총영업이익 구성비					
이자이익	82.4	75.9	77.8	78.5	78.6
비이자이익	17.6	24.1	22.2	21.5	21.4
수수료이익	18.8	18.6	18.5	17.1	17.0
기타	-1.1	5.5	3.7	4.3	4.4
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	12.8	13.2	13.0	13.1	13.1
Total BIS 비율	16.1	16.0	15.8	15.8	15.7
NPL 비율	0.4	0.6	0.7	0.7	0.8
충당금/NPL 비율	209.3	183.6	142.9	134.6	129.3

자료: 신한지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	2.5	4.1	6.9	5.6	5.8
대출증가율	5.0	0.8	9.1	5.4	5.7
부채증가율	2.1	4.0	7.1	5.7	5.9
BPS 증가율	7.4	9.1	6.1	5.3	5.0
총영업이익증가율	1.4	10.7	2.9	1.9	4.1
이자이익증가율	17.0	2.1	5.4	2.8	4.1
비이자이익증가율	-37.6	51.0	-5.0	-1.5	3.9
일반관리비증가율	-1.7	4.5	3.7	3.8	3.8
지배주주순이익증가율	16.1	-6.4	3.4	7.6	5.6
수정 EPS 증가율	16.9	-4.7	5.7	8.9	5.6
배당금증가율	5.4	1.7	2.9	5.6	4.2
주당지표 (원)					
EPS	8,800	8,386	8,867	9,654	10,198
수정 EPS	8,800	8,386	8,867	9,654	10,198
BPS	88,425	96,447	102,321	107,770	113,175
주당배당금	2,065	2,100	2,160	2,280	2,375
배당성향 (%)	23	25	24	23	23
Valuation 지표					
수정 PER(배)	4.0	4.8	5.4	5.2	4.9
PBR(배)	0.40	0.42	0.47	0.46	0.44
배당수익률 (%)	5.9	5.2	4.5	4.6	4.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.07.29	매수	73,000원	6개월		
2024.03.19	매수	57,000원	6개월	-16.24%	1.75%
2024.02.13	매수	51,000원	6개월	-11.98%	0.98%
2023.05.04	매수	43,000원	6개월	-16.13%	5.35%



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 02월 07일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------