

**BUY (유지)**

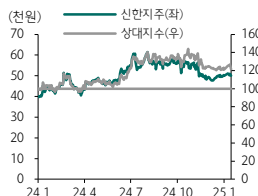
목표주가(12M) 72,000원
현재주가(2.6) 50,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,536.75
52주 최고/최저(원)	61,400/40,550
시가총액(십억원)	25,172.3
시가총액비중(%)	1.21
발행주식수(천주)	503,445.3
60일 평균 거래량(천주)	1,306.0
60일 평균 거래대금(십억원)	67.5
외국인지분율(%)	59.80
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.57
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.77

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	6,713	6,876
순이익(십억원)	4,790	5,117
EPS(원)	9,199	9,888
BPS(원)	113,218	120,229

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025F
총영업이익	13,219	14,247	14,660	15,082
세전이익	6,349	5,965	6,124	6,621
지배순이익	4,642	4,368	4,518	4,964
EPS	8,145	7,852	8,343	9,384
(증감율)	17.1	-3.6	6.3	12.5
수정BPS	89,939	102,638	110,507	121,376
DPS	2,065	2,100	2,160	2,280
PER	4.3	5.1	5.7	5.3
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	9.9	8.7	8.4	8.7
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률	5.9	5.2	4.5	4.6



Analyst 최정묵, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

신한지주 (055550)**실적은 기대치 밑돌았지만 주주환원은 예정대로 순항****비은행 계열사들의 적자 시현 등 4분기 실적은 컨센서스를 크게 하회해 부진**

신한지주에 대한 투자이건 매수와 목표주가 72,000원을 유지. 4분기 순이익은 YoY 13.9% 감소한 4,730억원을 시현해 컨센서스를 하회. 실적이 컨센서스를 하회한 배경은 명예퇴직비용이 예상을 상회했고, 개별평가 총당금과 PF 추가 총당금 등 대손비용이 크게 증가했기 때문이다. 1) 4분기 중 은행 원화대출이 0.1%에 그치고 NIM은 4bp 하락했지만 라이프 계정 재분류에 따른 이자비용 750억원 감소로 순이자이익은 QoQ 1.9% 증가했으며, 2) 신용카드수수료와 증권수탁·투자금융수수료 감소 등으로 수수료이익은 QoQ 12% 감소했음. 3) 유가증권 관련익도 부진했는데 이는 환율 상승에 따른 CVA 기타총당금 1,100억원과 보험손익 감소, CRE 감액손 570억원 등에 주로 기인. 4) 퇴직비용 2,283억원으로 판관비는 YoY 12.0% 증가했으며, 5) 대손비용은 개별평가 총당금과 PF 추가 총당금 1,760억원, 신탁사 책임준공 총당금 325억원과 카드사 연체율 상승에 따른 총당금 증가 1,170억원 등에 힘입어 총 6,030억원으로 전분기대비 다소 큰폭 증가. 상기 요인으로 인해 증권과 캐피탈, 신탁사가 4분기에 적자를 시현하고 카드사도 순이익이 크게 감소하는 등 전반적으로 부진한 실적을 시현

CET 1 비율은 13%를 지켜내면서 자사주 규모 등 주주환원은 예정대로 순항

4분기 그룹 CET 1 비율은 전분기대비 14bp 하락했지만 13.03%를 기록해 13%를 가까스로 방어. 분기배당과 자사주 매입 등의 하락 요인이 있었고, 원/달러 환율 상승에 따른 CET 1 비율 하락 민감도가 10원당 0.6bp에서 1bp 이상으로 확대되면서 약 22bp의 하락 요인이 발생했기 때문. 신한지주는 외화자산 중 비달러 자산 비중이 타행대비 많아 민감도가 낮은 편이었지만 4분기에는 모든 통화가 달러대비 크게 약세를 보이면서 민감도가 커진 것으로 추정됨. 상반기 자사주 매입·소각 규모는 5,000억원으로 1월 매입분 1,500억원을 포함하면 상반기에 약 6,500억원의 자사주 매입·소각을 실시하는 셈. 하반기에도 5,000억원의 자사주 매입을 결의할 것으로 예상되지만 이 중 1,000억원 이상은 올해처럼 내년 1월로 넘길 가능성이 높다고 판단. 따라서 2025년 중 자사주 매입·소각 규모는 1조원을 소폭 웃돌 것으로 예상. 따라서 배당예상액 주당 2,280억원을 감안시 2025년 총주주환원율은 43%를 기록할 전망이다. 환율 상승 등 매크로 환경이 크게 변화한 어려운 상황에서도 주주들에게 약속한 1조 원 이상의 자사주 매입·소각 계획을 지켜낼 것으로 예상되는 점은 다행스러운 일로 판단

2025년 이익 증가 폭 10% 기대. 아직 오버행 우려가 남아 있는 점은 수급상 이슈

2024년은 총당금 적립 등의 요인으로 비은행 자회사들의 순이익이 상당히 저조했다는 점에서 비은행 이익 회복만으로도 증익 폭이 상당할 것으로 기대. 2025년 연간 추정 순이익은 약 4.96조원으로 시중은행 중 가장 큰폭인 10% 가량의 증익을 기대. 다만 최근 IMM PE가 우 리금융 지분을 모두 처분 완료했듯이 과거 유상증자 및 전환우선주 발행 과정에서 주주로 참여했던 PE들의 지분이 아직 오버행 우려로 남아있는 점은 향후 수급상 이슈가 될 수 있음

도표 1. 신한지주 2024년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,573	2,694	2,763	2,787	2,816	2,822	2,855	2,835	-0.7	1.7
순수수료이익	603	649	712	682	703	716	691	605	-12.4	-11.3
기타비이자이익	397	384	201	-206	299	396	137	-369	NA	NA
총영업이익	3,573	3,727	3,677	3,263	3,818	3,934	3,683	3,145	-14.6	-3.6
판관비	1,356	1,443	1,505	1,592	1,372	1,472	1,489	1,783	19.7	12.0
총전영업이익	2,217	2,285	2,172	1,671	2,446	2,462	2,194	1,362	-37.9	-18.5
영업외이익	101	-8	-114	-115	-278	19	-105	-63	NA	NA
대손상각비	461	549	468	767	378	610	403	603	49.6	-21.4
세전이익	1,857	1,728	1,590	789	1,791	1,871	1,686	696	-58.7	-11.8
법인세비용	442	460	372	213	443	420	419	195	-53.4	-8.5
비지배주주지분이익	26	31	27	26	26	26	28	28	-2.0	5.7
당기순이익	1,388	1,238	1,192	550	1,322	1,425	1,239	473	-61.8	-13.9

자료: 하나증권

도표 2. 신한지주 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 0.1% 증가, 그룹 NIM 186%로 4bp 하락. 은행 NIM 도 1.52%로 4bp 하락(순이자이익이 더 증가한 이유는 라이프 계정 재분류로 이자비용 750 억원이 기타비이자비용으로 재분류된 영향)
순수수료이익	그룹 수수료이익 전분기대비 856 억원 감소(신용카드수수료 297 억원 감소, 증권수탁수수료 136 억원 감소, 기타수수료 109 억원 감소, 투자금융수수료 314 억원 감소)
기타비이자이익	유가증권 관련익 전분기대비 1,991 억원 감소(은행 CVA 기타 총당금 1,100 억원), 보험 손익 전분기대비 1,112 억원 감소(계리적 가정 변경 700 억원, 생보 계정 재분류 비용 750 억원 증가), 기타 이익 전분기대비 2,757 억원 감소(카드 대출채권 처분익 600 억원 감소, CRE 감액손 570 억원(증권 310 억원, 캐피탈 210 억원, 생보 50 억원) 등)
판관비	희망퇴직비용 2,283 억원(은행 1,785 억원, 카드 226 억원, 라이프 203 억원, 제주은행 35 억원, 캐피탈 6 억원)
대손상각비	은행 기업대출 RC 값 조정 총당금 순환입 300 억원, 개별평가 추가 총당금 1,100 억원(은행 480 억원, 증권 110 억원, 캐피탈 490 억원), 카드 연체율 상승에 따른 총당금 증가 1,170 억원, PF 추가 총당금 660 억원(증권 500 억원, 캐피탈 160 억원), 자산신탁 책임준공형 추가 총당금 325 억원

자료: 하나증권

도표 3. 은행 대출금 추이

(단위: 조원, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(QoQ)	(YoY)
원화대출금 계	290.3	298.2	309.0	319.9	320.2	0.1	10.3
가계	129.7	131.2	132.4	140.8	139.5	-0.9	7.6
주택담보	61.2	63.4	64.9	72.6	71.5	-1.4	16.8
기업	160.7	167.0	176.6	179.1	180.7	0.9	12.5
중소기업	129.9	133.6	137.6	139.1	140.6	1.1	8.2
SOHO	65.7	67.1	68.6	68.9	69.4	0.8	5.6
대기업 등	30.7	33.5	39.0	40.0	40.1	0.4	30.6

주: 말잔 기준
자료: 하나증권

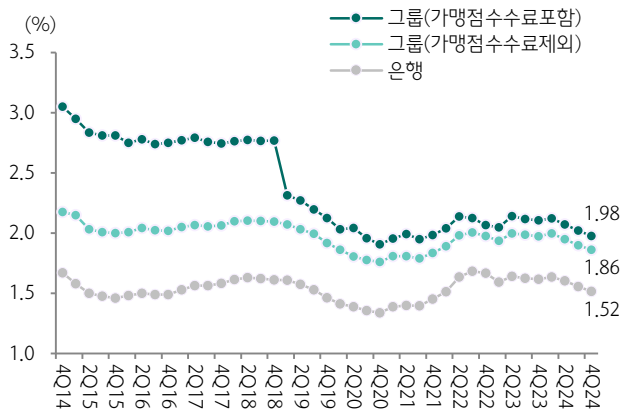
도표 4. 은행 예수금 추이

(단위: 조원, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(QoQ)	(YoY)
원화예수금 계	253.8	305.0	308.9	321.5	327.0	1.7	28.8
유동성핵심예금	126.9	135.4	130.5	132.8	132.8	0.0	4.7
요구불예금	37.7	41.5	39.7	45.4	37.8	-16.9	0.2
저축 + 기업자유	89.2	93.9	90.8	87.4	95.1	8.8	6.6
저축성예금	165.9	169.6	178.4	188.7	194.1	2.9	17.0
정기예금	154.5	162.8	170.9	180.0	184.8	2.7	19.6
적립식 + 기타	11.4	6.8	7.5	8.6	9.3	7.6	-18.4

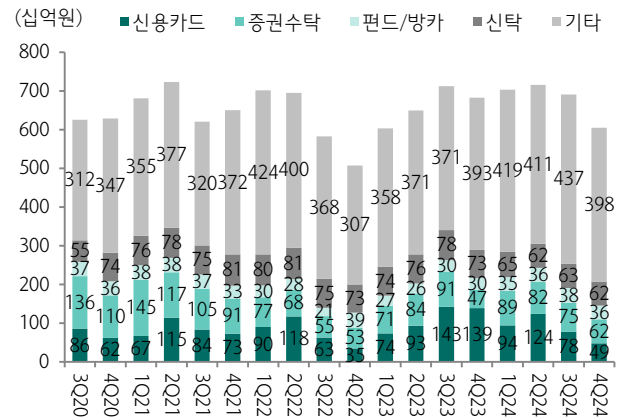
주: 말잔 기준
자료: 하나증권

도표 5. NIM 추이



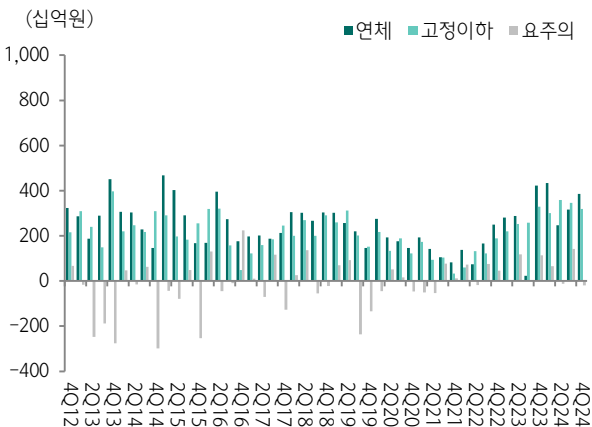
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 6. 그룹 수수료이익 추이



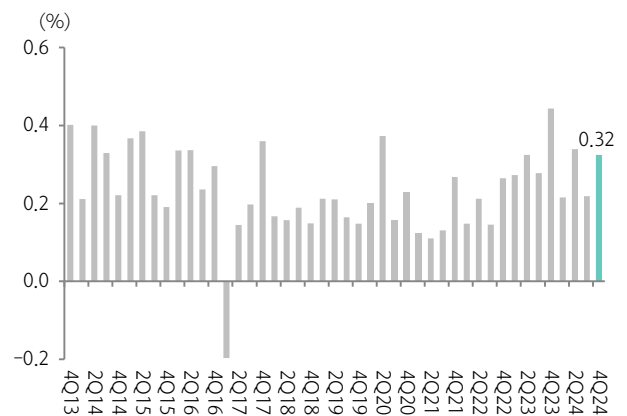
자료: 하나증권

도표 7. 은행 실질 연체 및 NPL 순증액 추이



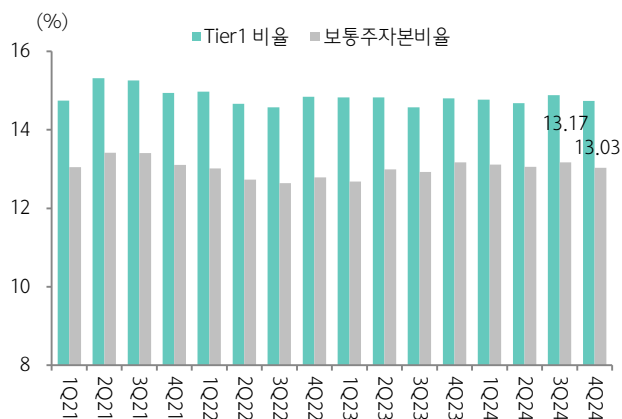
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



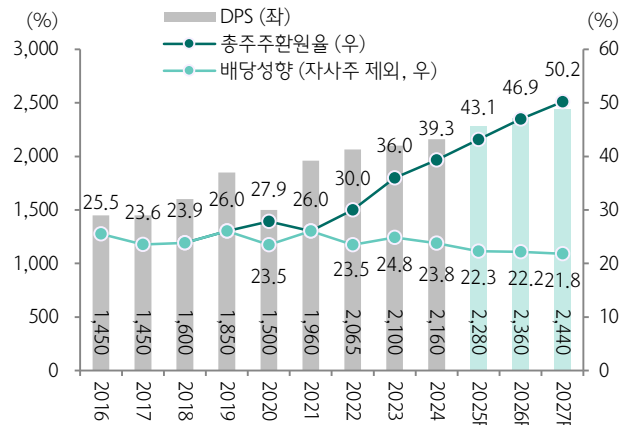
주: 총자산은 평균 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

도표 9. 그룹 자본비를 추이



주: 그룹 연결 기준
자료: 하나증권

도표 10. 그룹 총주주환원을 추이 및 전망



주: 그룹 연결 기준
자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
순이자이익	12,464	10,818	11,402	11,647	12,044
순수수료이익	1,698	3,245	3,698	3,823	4,036
당기손익인식상품이익	0	0	0	94	94
비이자이익	-943	185	-441	-482	-382
총영업이익	13,219	14,247	14,660	15,082	15,791
일반관리비	5,805	5,750	5,964	6,443	6,718
순영업이익	7,415	8,497	8,696	8,639	9,074
영업외손익	461	-136	-426	-100	-100
총당금차입이익	7,876	8,361	8,270	8,539	8,974
제충당금환입액	1,527	2,396	2,146	1,918	2,082
경상이익	6,349	5,965	6,124	6,621	6,892
법인세전순이익	6,349	5,965	6,124	6,622	6,892
법인세	1,617	1,487	1,498	1,545	1,608
총당기순이익	4,732	4,478	4,626	5,077	5,284
외부주주지분	90	110	108	113	119
연결당기순이익	4,642	4,368	4,518	4,964	5,165

Dupont Analysis

(단위: %)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
순이자이익	1.9	1.6	1.6	1.5	1.4
순수수료이익	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0
총영업이익	2.0	2.1	2.0	1.9	1.9
관리비	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
총잔영업이익	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1
영업외이익	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0
대손상환비	0.2	0.4	0.3	0.2	0.3
세전이익	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비자비지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

Valuation

	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (원)	8,145	7,852	8,343	9,384	9,766
BPS (원)	89,938	102,638	110,507	121,376	132,022
실질BPS (원)	89,939	102,638	110,507	121,376	132,022
PBR (x)	4.3	5.1	5.7	5.3	5.1
PBR (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
수장PBR (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
배당률 (%)	41.3	42.0	43.2	45.6	47.2
배당수익률 (%)	5.9	5.2	4.5	4.6	4.7

자료: 하나증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
현금 및 예치금	29,532	34,629	40,526	50,386	54,684
유가증권	181,109	199,907	202,021	212,757	220,060
대출채권	412,364	411,740	449,295	479,223	498,664
고정자산	4,011	3,972	4,158	6,444	6,499
기타자산	48,879	41,547	43,741	64,205	70,175
자산총계	675,895	691,795	739,741	813,015	850,083
예수금	383,011	381,513	422,781	438,019	456,232
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	49,279	56,901	49,919	51,722	54,127
사채	78,396	82,669	94,873	99,917	102,603
기타부채	115,186	115,498	114,395	152,421	160,240
부채총계	625,872	636,581	681,968	742,079	773,202
자본금	2,850	2,782	2,707	2,645	2,645
보통주자본금	2,850	2,782	2,707	2,645	2,645
산동자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	10,657	10,239	9,614	9,026	9,026
이익잉여금	33,793	37,324	40,724	45,263	50,428
자본조정	-4,166	-1,733	-2,640	-2,640	-2,640
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	2,692	2,601	2,767	12,042	12,821
자본총계	50,023	55,215	57,772	70,936	76,880
자본총계(외부주주지분제외)	47,331	52,613	55,006	58,894	64,059

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
총자산 증가율	4.3	2.4	6.9	9.9	4.6
총대출 증가율	6.0	-0.2	9.1	6.7	4.1
총수신 증가율	5.0	-0.4	10.8	3.6	4.2
당기순이익 증가율	15.5	-5.9	3.4	9.9	4.1

효율성/생산성

(단위: %)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
대출금/예수금	107.7	107.9	106.3	109.4	109.3
관리비/총영업이익	43.9	40.4	40.7	42.7	42.5
관리비/수익성자산	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

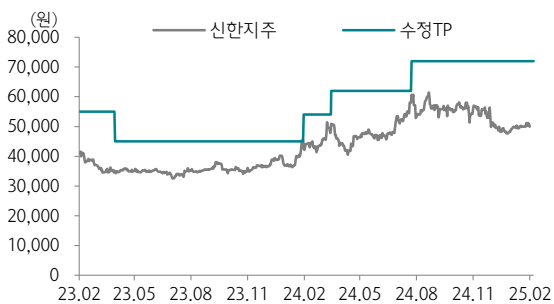
수익성

(단위: %)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
ROE	9.9	8.7	8.4	8.7	8.4
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA(총당금전)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신한지주



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.29	BUY	72,000		
24.3.21	BUY	62,000	-23.07%	-6.45%
24.2.5	BUY	54,000	-16.81%	-4.63%
23.4.5	BUY	45,000	-20.35%	0.67%
23.1.18	BUY	55,000	-30.30%	-18.36%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 2월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 2월 7일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.69%	6.85%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 2월 6일