



BUY (유지)

신한지주 (055550)

목표주가(12M) 81,000원
현재주가(7.3) 63,700원

Valuation Call이 납득될 수 있는 시기가 온다

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,116.27
52주 최고/최저(원)	63,700/43,600
시가총액(십억원)	31,585.1
시가총액비중(%)	1.24
발행주식수(천주)	485,494.9
60일 평균 거래량(천주)	1,600.1
60일 평균 거래대금(십억원)	88.7
외국인지분율(%)	58.92
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.99
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.86

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	6,840	7,153
순이익(십억원)	5,065	5,239
EPS(원)	10,060	10,570
BPS(원)	124,951	130,746

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	14,247	14,674	15,088	15,796
세전이익	5,965	6,029	6,692	6,895
지배순이익	4,368	4,450	5,018	5,168
EPS	7,850	8,200	9,466	9,748
(증감율)	-3.6	4.5	15.4	3.0
수정BPS	102,608	110,116	121,781	132,405
DPS	2,100	2,160	2,280	2,360
PER	5.1	5.8	6.7	6.5
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5
ROE	8.7	8.3	8.8	8.4
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	5.2	4.5	3.6	3.7

가격 매력에 부각되기 어려웠던 요인들로 인해 2년간 업종내 가장 부진한 상승률 시현

신한지주에 대한 투자이견 매수와 목표주가 81,000원을 유지. 신한지주는 밸류업 정책 기대감으로 은행주 주가가 본격적으로 상승하기 시작한 2024년 이후 주가상승률이 57% 내외에 그쳐 은행 중 가장 부진. 그 이유는 1) 2024년 순이익이 4.45조원에 그치는 등 컨센서스를 상당폭 하회했던데다 2) 베어링, 어피니티 등 2020년 유상증자에 참여했던 PE들의 물량이 2024년초에 출회되었고 일부 잔여 물량에 대한 오버행 우려가 지속되었으며, 3) CET 1 비율이 13%를 상회하기는 했지만 13.1% 내외에서 크게 벗어나지 못하면서 경쟁사 대비 열위를 나타냈고, 이에 따라 의미있는 주주환원을 확대에 대한 의구심이 조금은 남아 있었기 때문. 4) 여기에 최근에는 원/달러 환율 하락에 따른 CET 1 비율 개선 기대감이 타행대비 낮은 점도 한 몫. 동사의 경우 외화자산 중 달러 외 엔화 등 비달러자산 비중이 타행보다 높아 원/달러 환율 하락에 따른 CET 1 비율 상승 민감도가 크지 않기 때문(KB와 하나는 원/달러 10원 하락당 이론적으로 약 2~3bp의 개선 요인이 있는 반면 신한은 1bp 내외에 그치는 것으로 추정). 따라서 경쟁사와의 multiple gap 확대로 가격 매력에 충분히 부각될 수 있었던 시기에도 좀처럼 gap을 축소하지 못하고 오히려 더 벌어지는 상황이 전개되어 왔음

오버행 해소와 CET 1 비율 개선. 이제 valuation call이 납득될 수 있는 시기가 온다

그러나 우리는 오버행 해소 및 CET 1 비율 추가 개선 등 우려 요인이 완화되는 조짐을 보임에 따라 동사에 대한 valuation call이 납득될 수 있는 시기가 오고 있다고 판단. 1) 어피니티가 잔여 지분 970만주를 블록딜로 처분함에 따라 주가를 짓눌렀던 우려 요인 중 하나가 해소되었으며, 2) IMM PE의 전환우선주 보유분(1,748만주, 전환가격 42,900원)은 펀드 만기가 2029년까지 재연장된 상태로 IRR을 감안할 때 당분간 매물 출회 가능성은 높지 않고, 3) 원/달러 환율 하락 요인에 따른 CET 1 비율 상승 폭은 경쟁사대비 크지 않겠지만 2분기 중 성장률이 높지 않은데다 대출포트폴리오 변화에 따른 RWA 감소 효과 등으로 인해 자본비율이 의미있게 개선될 것으로 예상되기 때문. 1분기 그룹 CET 1 비율은 13.27%로 QoQ 21bp 상승해 개선 폭이 상당히 고무적이었는데 2분기에는 약 13.4~13.5% 내외까지 추가 상승할 수 있을 것으로 추정. 4) CET 1 비율 개선으로 하반기 자사주 매입·소각 규모도 시장기대치를 상회할 듯. 상반기 6,500억원에 이어 하반기에도 5천억원 이상 실시하면서 올해 총주주환원율은 45%를 상회할 것으로 전망. 가격 매력에 부각될 수 밖에 없다고 판단

대출성장률 0.5%, NIM 1bp 하락, 대손비용 소폭 증가로 실적은 컨센서스 상회 예상

2분기 추정 순이익은 1.5조원으로 YoY 5.3% 증가해 컨센서스 상회 예상. 2분기 대출성장률이 0.5%로 높지 않은 상황에서 위험가중치가 낮은 가계대출은 2.0% 증가하는 반면 기업대출은 0.7% 순감해 RWA 감소 전망. 은행 NIM은 1.54%로 1bp 하락 추정. 수수료 등 비이자 이익 양호하고, 그룹 대손비용은 QoQ 소폭 늘어나지만 5,000억원을 하회할 것으로 예상



Analyst 최정영, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

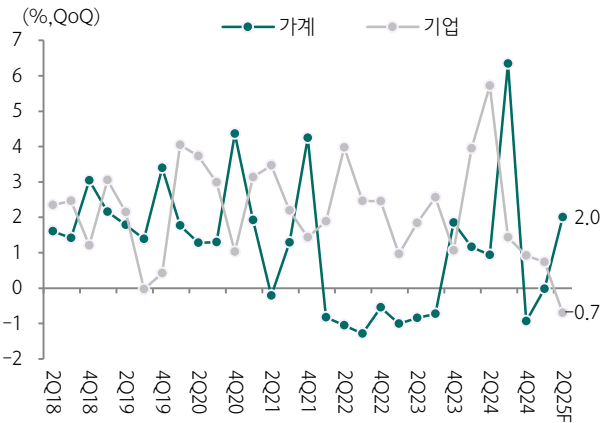
도표 1. 신한지주 2025년 2분기 예상 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,763	2,787	2,816	2,822	2,855	2,910	2,855	2,910	1.9	3.1
순수수료이익	712	682	703	716	691	605	678	723	6.6	1.0
기타비이자이익	201	-206	299	396	137	-355	261	317	21.4	-19.9
총영업이익	3,677	3,263	3,818	3,934	3,683	3,160	3,794	3,950	4.1	0.4
판관비	1,505	1,592	1,372	1,472	1,489	1,783	1,414	1,488	5.2	1.1
총전영업이익	2,172	1,671	2,446	2,462	2,194	1,377	2,380	2,462	3.4	0.0
영업외이익	-114	-115	-278	19	-105	-66	61	-14	NA	NA
대손상각비	468	767	378	610	403	709	436	460	5.6	-24.5
세전이익	1,590	789	1,791	1,871	1,686	602	2,006	1,988	-0.9	6.2
법인세비용	372	213	443	420	419	168	489	461	-5.7	9.6
비지배주주지분이익	27	26	26	26	28	28	29	26	-10.5	0.7
당기순이익	1,192	550	1,322	1,425	1,239	406	1,488	1,501	0.9	5.3

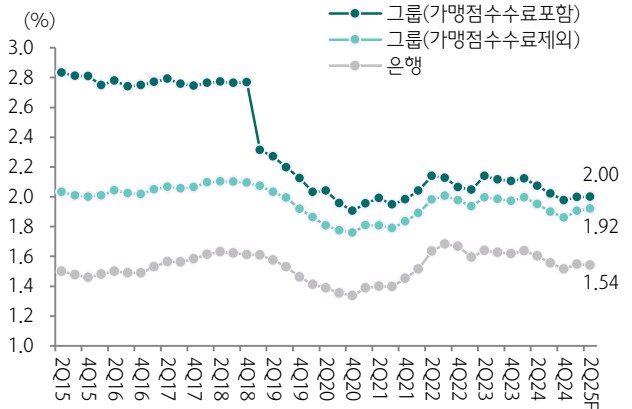
자료: 하나증권

도표 2. 신한지주 대출성장률 추이 및 전망



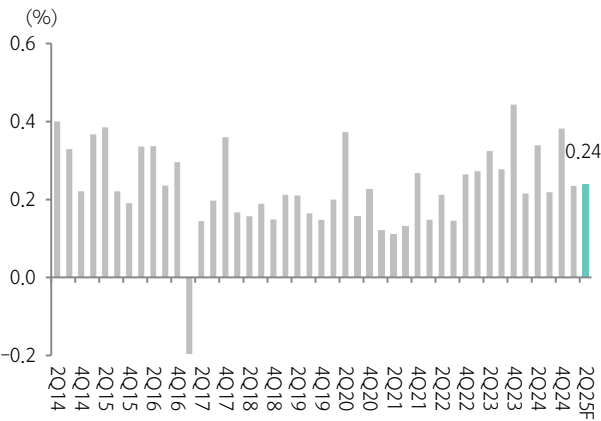
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나증권

도표 3. 신한지주 NIM 추이 및 전망



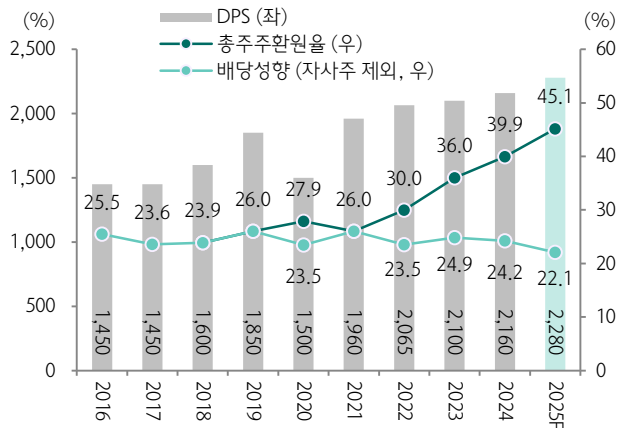
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 4. 신한지주 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 총자산대비, 분기 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

도표 5. 신한지주 총주주환원율 추이 및 전망



주: 2025F 총주주환원율은 자사주 매입/소각 1.15조원 가정
자료: 하나증권

추정 재무제표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	10,818	11,402	11,652	12,053	12,560
순수수료이익	3,245	3,698	3,839	4,054	4,274
당기손익인식상품이익	0	0	254	256	259
비이자이익	185	-426	-656	-568	-512
총영업이익	14,247	14,674	15,088	15,796	16,581
일반관리비	5,750	5,964	6,355	6,625	6,909
순영업이익	8,497	8,711	8,734	9,171	9,672
영업외손익	-136	-430	-102	-101	-101
충당금처분이익	8,361	8,281	8,632	9,070	9,572
제충당금인입액	2,396	2,252	1,940	2,174	2,334
경상이익	5,965	6,029	6,692	6,895	7,238
법인세전순이익	5,965	6,029	6,692	6,895	7,238
법인세	1,487	1,471	1,560	1,608	1,689
충당기순이익	4,478	4,558	5,132	5,287	5,549
외부주주지분	110	108	113	119	125
연결당기순이익	4,368	4,450	5,018	5,168	5,424

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4
순수수료이익	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
총영업이익	2.1	2.1	1.9	1.9	1.9
관리비	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
총잔영업이익	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
영업외이익	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
대손상환비	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
세전이익	0.9	0.8	0.9	0.8	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	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	7,850	8,200	9,466	9,748	10,231
BPS (원)	102,608	110,116	121,781	132,405	143,555
실질BPS (원)	102,608	110,116	121,781	132,405	143,555
PBR (x)	5.1	5.8	6.7	6.5	6.2
PBR (x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
수장PBR (x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
배당률 (%)	42.0	43.2	45.6	47.2	48.8
배당수익률 (%)	5.2	4.5	3.6	3.7	3.8

자료: 하나증권

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
현금 및 예치금	34,629	40,526	49,301	53,252	57,036
유가증권	199,907	202,021	213,921	222,068	230,697
대출채권	411,740	449,295	479,223	498,664	518,894
고정자산	3,972	4,158	6,444	6,499	6,555
기타자산	41,547	43,765	62,979	67,539	72,431
자산총계	691,795	739,764	811,867	848,023	885,613
예수금	381,513	422,781	441,867	459,197	477,273
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	56,901	49,920	51,081	53,402	55,842
사채	82,669	94,873	98,240	100,732	103,315
기타부채	115,498	114,476	149,396	157,462	165,735
부채총계	636,581	682,051	740,585	770,794	802,165
자본금	2,782	2,713	2,651	2,651	2,651
보통주자본금	2,782	2,713	2,651	2,651	2,651
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	10,239	9,608	9,020	9,020	9,020
이익잉여금	37,324	40,657	46,012	51,180	56,604
자본조정	-1,733	-2,632	-3,442	-3,442	-3,442
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	2,601	2,767	12,042	12,821	13,616
자본총계	55,215	57,714	71,283	77,229	83,448
자본총계(외부주주지분제외)	52,613	54,946	59,241	64,409	69,833

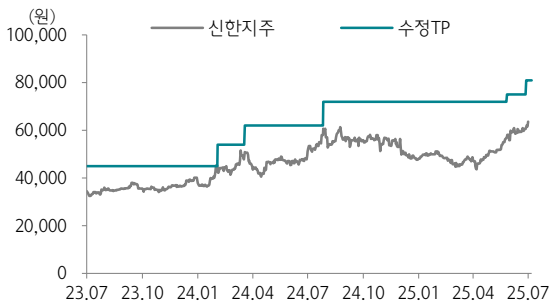
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
총자산 증가율	2.4	6.9	9.7	4.5	4.4
총대출 증가율	-0.2	9.1	6.7	4.1	4.1
총수신 증가율	-0.4	10.8	4.5	3.9	3.9
당기순이익 증가율	-5.9	1.9	12.8	3.0	5.0

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
대출금/예수금	107.9	106.3	108.5	108.6	108.7
관리비/총영업이익	40.4	40.6	42.1	41.9	41.7
관리비/수익성자산	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ROE	8.7	8.3	8.8	8.4	8.1
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA (총당금전)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1

투자조건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신한지주



날짜	투자조건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.6.30	BUY	81,000		
25.5.29	BUY	75,000	-20.53%	-18.67%
24.7.29	BUY	72,000	-27.80%	-14.72%
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%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)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 7월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2025년 7월 4일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 투자조건 비율공시

- 투자조건 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 7월 3일