신한지주 (055550)

부족함 없는 흠 잡을 곳 없는 실적. 업종 최선호주 제시

BUY (유지)

목표주가(12M)	90,000원(상향)
현재주가(7.25)	71,200원

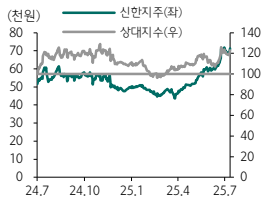
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,196.05
52주 최고/최저(원)	71,800/43,600
시가총액(십억원)	34,567.2
시가총액비중(%)	1.32
발행주식수(천주)	485,494.9
60일 평균 거래량(천주)	1,702.2
60일 평균 거래대금(십억원)	103.4
외국인지분율(%)	59.96
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.11
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.99

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	6,807	7,103
순이익(십억원)	5,078	5,246
EPS(원)	10,103	10,599
BPS(원)	122,222	128,708

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	14,247	14,674	15,396	16,049
세전이익	5,965	6,029	6,795	7,018
지배순이익	4,368	4,450	5,100	5,262
EPS	7,850	8,200	9,780	10,091
(증감율)	-3.6	4.5	19.3	3.2
수정BPS	102,608	110,116	121,486	132,500
DPS	2,100	2,160	2,280	2,360
PER	5.1	5.8	7.3	7.1
PBR	0.4	0.4	0.6	0.5
ROE	8.7	8.3	9.0	8.7
ROA	0.6	0.6	0.7	0.6
배당수익률	5.2	4.5	3.2	3.3

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

하나증권 리서치센터

이자, 비이자 고른 개선으로 컨센서스 상회. 카드사 제외 주요 계열사 모두 실적 증가

신한지주에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 90,000원으로 상향. 목표가 상향은 호실적에 따른 이익추정치 상향과 큰폭의 CET 1 비율 개선 등을 감안해 그동안 할증적용해 왔던 자기자본비용률 완화를 통해 multiple을 상향했기 때문. 2분기 순익은 YoY 8.7% 증가한 1.55조원을 시현해 컨센서스를 상회. 1) 은행 원화대출은 0.4% 증가에 그쳤지만, 그룹 NIM이 1bp 상승(은행 NIM은 유지)해 순이자이익 증가 추세가 지속되었고, 2) 신용카드와 증권수탁·투자금융수수료 등이 모두 증가하며 그룹 수수료이익도 QoQ 12.4% 급증했으며, 3) 기타비이자이익인 유가증권관련익 또한 대폭 증가해 총영업이익이 QoQ 8.8%나 확대. 4) 판관비는 YoY 1.0% 증가에 그치면서 안정적 관리가 지속되었으며, 5) 그룹 대손비용은 6,290억원으로 다소 늘어났지만 부동산 자산에 대한 추가 충당금 793억원을 제외할 경우에는 약 5,500억원 내외. 업계 전체적인 자산건전성 악화 현상과 2분기에 실시하는 기업신용위험 평가에 따른 추가 적립 요인 등을 고려할 때 우려할만한 사안은 아니라고 판단. 카드사를 제외하고는 주요 계열사들의 실적이 모두 고르게 증가했던 점도 긍정적인 요인이었음

CET 1 비율 13.6% 근접. 은행 중 개선 폭 가장 크고 관리 능력에 대한 신뢰도 커짐

그룹 CET 1 비율은 13.59%로 QoQ 32bp나 상승. 2분기 CET 1 비율 상승 폭은 은행 중 가장 높을 것으로 추정되는데 1분기 21bp 상승에 이어 상반기에만 53bp 상승. 이는 배당과 자사주 매입에 따른 하락 요인 19bp에도 불구하고 RWA 4.1조원 감소가 16bp를 상승시키면서 순이익 효과 45bp를 크게 상쇄하지 않았기 때문. RWA 감소는 원/달러 환율 하락 요인에 대부분 기인하지만 유가증권 포지션 조정 노력 등이 신규 대출 취급 및 운영 RWA 증가분을 상쇄한 것도 한 몫. 이는 동사의 RWA 증가 억제 및 CET 1 비율 관리 능력에 대한 신뢰감을 높여주는 단면임. 여기에 하반기 자사주 매입·소각 규모로 시장 기대치를 상회하는 6,000억원을 발표. 이로써 2025년 총 자사주 매입·소각 규모는 1.25조원으로 늘어나게 되며 현금배당액 1.1조원을 포함시 총주주환원율은 46%에 달할 전망. 우리의 2025년 신한지주 연간 추정 순이익은 약 5.1조원. 하반기에도 양호한 순익 시현으로 연간 이익이 예상치를 웃돌 경우 총주주환원율이 소폭 낮아질 수는 있지만 최소 45%는 상회할 것으로 예상

업종내 최선호주 제시. 경쟁사와의 PBR gap 추가 축소 여력 아직 남아있다고 판단

우리는 7월초 프리뷰 보고서에서 신한지주가 지난 2년간 업종내 가장 부진한 주가상승률을 기록했지만 오버행 해소와 CET 1 비율 개선, 주주환원 확대 등으로 valuation call이 납득될 수 있는 시기가 올 것으로 밝힌바 있음. 7월의 주가 상승으로 경쟁사와의 PBR gap이 일정부분 좁혀졌지만 현 PBR 0.59배로 절대 PBR도 낮을 뿐더러 multiple gap이 여전히 0.11배 정도 차이가 있어 상대적으로도 매력이 높은 상황. 실적과 자본비율 개선 추세, 주주환원율 등을 감안할 때 아직 추가 축소 여지가 있다고 판단. 신한지주를 업종내 최선호주로 제시

도표 1. 신한지주 2025년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,763	2,787	2,816	2,822	2,855	2,910	2,855	2,864	0.3	1.5
순수수료이익	712	682	703	716	691	605	678	762	12.4	6.4
기타비이자이익	201	-206	299	396	137	-355	261	503	92.5	27.0
총영업이익	3,677	3,263	3,818	3,934	3,683	3,160	3,794	4,129	8.8	5.0
판관비	1,505	1,592	1,372	1,472	1,489	1,783	1,414	1,486	5.1	1.0
충전영업이익	2,172	1,671	2,446	2,462	2,194	1,377	2,380	2,643	11.0	7.3
영업외이익	-114	-115	-278	19	-105	-66	61	58	-5.7	206.2
대손상각비	468	767	378	610	403	709	436	629	44.1	3.1
세전이익	1,590	789	1,791	1,871	1,686	602	2,006	2,072	3.3	10.7
법인세비용	372	213	443	420	419	168	489	495	1.3	17.7
비지배주주지분이익	27	26	26	26	28	28	29	28	-1.8	10.5
당기순이익	1,192	550	1,322	1,425	1,239	406	1,488	1,549	4.1	8.7

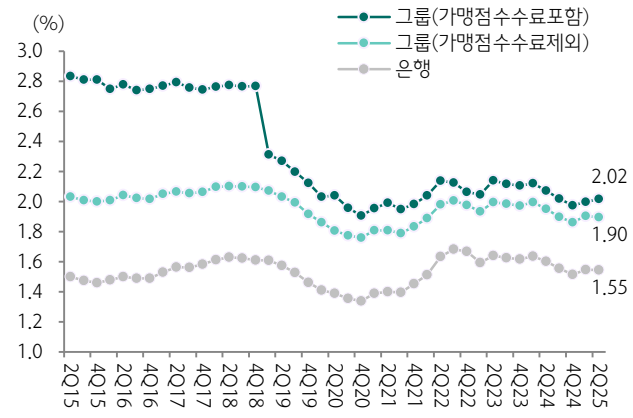
자료: 하나증권

도표 2. 신한지주 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 0.4% 증가, 그룹 NIM 1.90%로 1bp 하락. 은행 NIM은 1.55%로 전분기 수준 유지
순수수료이익	그룹 수수료이익 전분기대비 839억원 증가(신용카드수수료 359억원 증가, 증권수탁수수료 206억원 증가, 투자금융수수료 187억원 증가, 펀드/방카/신탁수수료 77억원 증가)
기타비이자이익	유가증권 관련익 전분기대비 3,269억원 증가(은행 1,830억원 증가, 증권 자기매매이익 442억원 증가 등), 예보료 등 기타이익 963억원 감소
대손상각비	부동산신탁 책준형 소송 충당금 249억원, 부동산 PF 사업성 평가 추가 충당금 544억원(증권 250억원, 캐피탈 294억원)

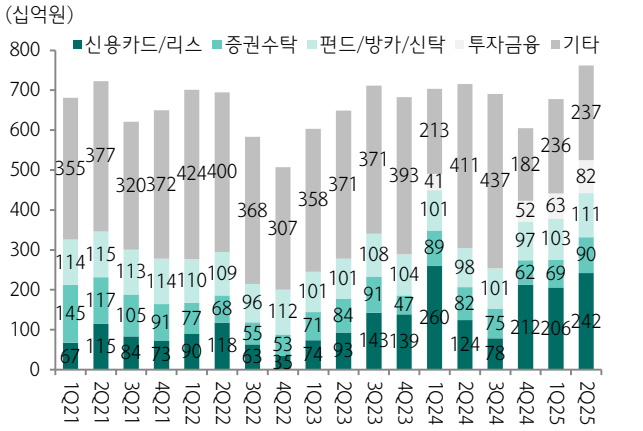
자료: 하나증권

도표 3. NIM 추이



주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 4. 그룹 수수료이익 추이



자료: 하나증권

도표 5. 은행 원화대출금 추이 (단위: 조원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	(QoQ)	(YoY)
원화대출금 계	309.0	319.9	320.2	321.5	322.8	0.4	4.5
가계	132.4	140.8	139.5	139.4	142.1	1.9	7.4
주택담보	64.9	72.6	71.5	70.9	71.8	1.2	10.6
기업	176.6	179.1	180.7	182.1	180.7	-0.8	2.3
중소기업	137.6	139.1	140.6	141.7	141.1	-0.4	2.5
SOHO	68.6	68.9	69.4	69.7	69.8	0.1	1.8
대기업 등	39.0	40.0	40.1	40.4	39.6	-1.9	1.6

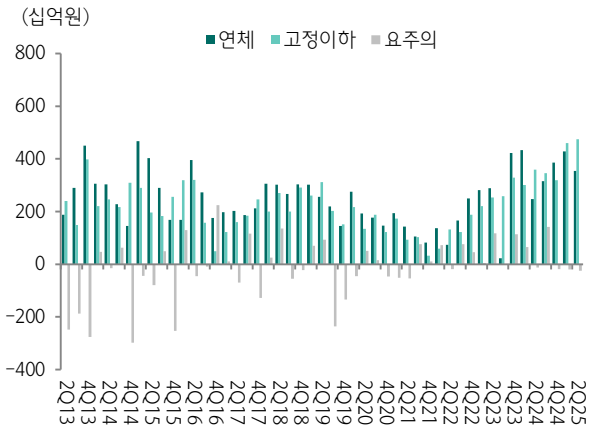
주: 말잔 기준
자료: 하나증권

도표 6. 은행 예수금 추이 (단위: 조원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	(QoQ)	(YoY)
원화예수금 계	308.9	321.5	327.0	324.3	323.9	-0.1	4.8
유동성핵심예금	130.5	132.8	132.8	134.2	136.7	1.9	4.8
요구불예금	39.7	45.4	37.8	39.6	41.3	4.2	4.0
저축 + 기업자유	90.8	87.4	95.1	94.5	95.4	0.9	5.1
저축성예금	178.4	188.7	194.1	190.1	187.2	-1.5	4.9
정기예금	170.9	180.0	184.8	180.6	176.8	-2.1	3.5
적립식 + 기타	7.5	8.6	9.3	9.5	9.5	0.0	26.8

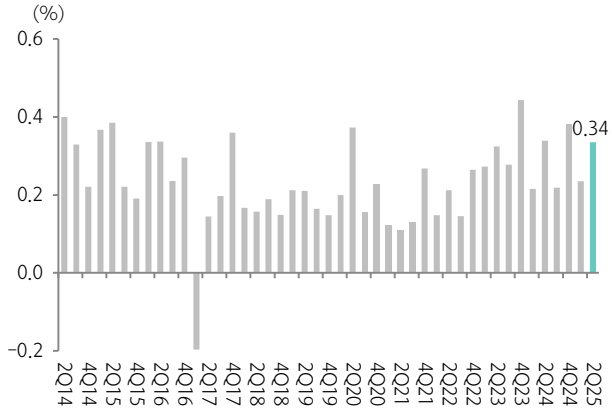
주: 말잔 기준
자료: 하나증권

도표 7. 은행 실질 연체 및 NPL 순증액 추이



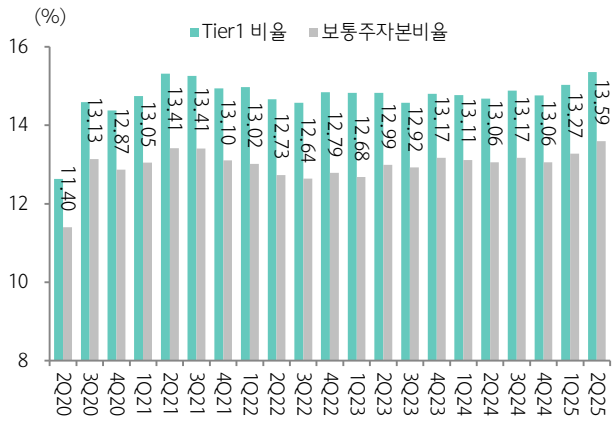
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



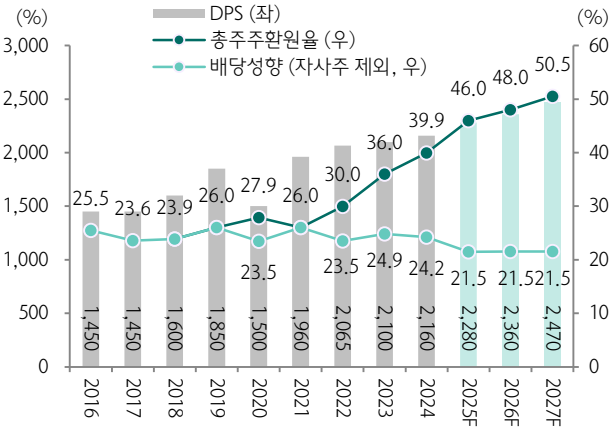
주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

도표 9. 그룹 자본비율 추이



주: 그룹 연결 기준
자료: 하나증권

도표 10. 그룹 총주주환원율 추이 및 전망



주: 그룹 연결 기준
자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	10,818	11,402	11,586	11,984	12,488
순수수료이익	3,245	3,698	3,839	4,054	4,274
당기손익인식상품이익	0	0	254	256	259
비이자이익	185	-426	-282	-245	-211
총영업이익	14,247	14,674	15,396	16,049	16,810
일반판관비	5,750	5,964	6,355	6,625	6,909
순영업이익	8,497	8,711	9,041	9,424	9,901
영업외손익	-136	-430	-48	-46	-44
충당금적립전이익	8,361	8,281	8,994	9,378	9,856
제충당금전입액	2,396	2,252	2,198	2,359	2,516
경상이익	5,965	6,029	6,795	7,018	7,340
법인세전순이익	5,965	6,029	6,796	7,018	7,340
법인세	1,487	1,471	1,582	1,637	1,712
총당기순이익	4,478	4,558	5,214	5,381	5,628
외부주주지분	110	108	113	119	125
연결당기순이익	4,368	4,450	5,100	5,262	5,503

Dupont Analysis (단위: %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	1.6	1.6	1.5	1.4	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	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.1	2.1	2.0	1.9	1.9
판관비	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
충전영업이익	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
영업외이익	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
대손상각비	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
비지배지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6

Valuation

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	7,850	8,200	9,780	10,091	10,553
BPS (원)	102,608	110,116	121,486	132,500	144,018
실질BPS (원)	102,608	110,116	121,486	132,500	144,018
PER (x)	5.1	5.8	7.3	7.1	6.7
PBR (x)	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
수정PBR (x)	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
배당률 (%)	42.0	43.2	45.6	47.2	49.4
배당수익률 (%)	5.2	4.5	3.2	3.3	3.5

자료: 하나증권

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
현금 및 예치금	34,629	40,526	47,983	51,956	55,742
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	810,549	846,727	884,318
예수금	381,513	422,781	441,770	459,043	477,057
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	56,901	49,920	51,076	53,394	55,830
사채	82,669	94,873	98,229	100,714	103,290
기타부채	115,498	114,476	149,387	157,447	165,715
부채총계	636,581	682,051	740,462	770,598	801,891
자본금	2,782	2,713	2,608	2,608	2,608
보통주자본금	2,782	2,713	2,608	2,608	2,608
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	10,239	9,608	8,471	8,471	8,471
이익잉여금	37,324	40,657	45,361	50,623	56,127
자본조정	-1,733	-2,632	-3,193	-3,193	-3,193
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	2,601	2,767	12,042	12,821	13,616
자본총계	55,215	57,714	70,087	76,129	82,427
자본총계(외부주주지분제외)	52,613	54,946	58,046	63,308	68,811

성장성 (단위: 원, 배, %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
총자산 증가율	2.4	6.9	9.6	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	14.6	3.2	4.6

효율성/생산성 (단위: %)

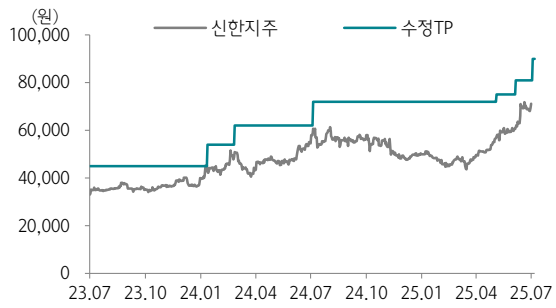
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
대출금/예수금	107.9	106.3	108.5	108.6	108.8
판관비/총영업이익	40.4	40.6	41.3	41.3	41.1
판관비/수익성자산	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

수익성 (단위: %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ROE	8.7	8.3	9.0	8.7	8.3
ROA	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
ROA (충당금전)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신한지주



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.28	BUY	90,000		
25.6.30	BUY	81,000	-15.96%	-11.36%
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(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 7월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 7월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.48%	4.52%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 7월 25일