

**BUY (유지)**

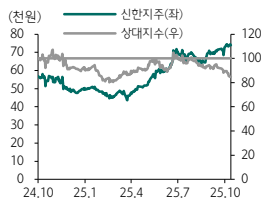
목표주가(12M) 90,000원
현재주가(10.28) 74,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,010.41
52주 최고/최저(원)	74,500/43,600
시가총액(십억원)	35,926.6
시가총액비중(%)	1.09
발행주식수(천주)	485,494.9
60일 평균 거래량(천주)	1,264.5
60일 평균 거래대금(십억원)	87.2
외국인지분율(%)	59.80
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.13
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.99

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	6,788	7,168
순이익(십억원)	5,165	5,350
EPS(원)	10,274	10,767
BPS(원)	123,800	130,378

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

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	14,247	14,674	15,395	16,047
세전이익	5,965	6,029	6,796	6,896
지배순이익	4,368	4,450	5,101	5,113
EPS	7,850	8,202	9,799	9,823
(증감율)	-3.6	4.5	19.5	0.2
수정BPS	102,608	110,144	120,173	130,896
DPS	2,100	2,160	2,280	2,760
PER	5.1	5.8	7.6	7.5
PBR	0.4	0.4	0.6	0.6
ROE	8.7	8.3	9.1	8.5
ROA	0.6	0.6	0.7	0.6
배당수익률	5.2	4.5	3.1	3.7



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

하나증권 리서치센터**신한지주 (055550)****비이자 감소를 이자이익 증가와 대손비용 감소가 상쇄****유가증권관련익 축소가 다소 아쉽지만 경상 순익 1.5조원 이상의 이익 체력 재확인**

신한지주에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 90,000원을 유지. 3분기 순익은 YoY 14.9% 증가, QoQ로는 8.1% 감소한 1.42조원을 실현해 컨센서스를 상회했지만 우리예상치는 소폭 하회. 실적이 우리예상치를 하회한 배경은 1) 그룹 유가증권관련익이 4,097억원으로 전분기 대비 4,093억원이나 감소하면서 기대보다 저조했기 때문. 2) 다만 은행 원화대출은 QoQ 2.7%나 성장하고, 은행 NIM도 1bp 상승하면서 그룹 순이자이익이 QoQ 2.9% 증가했고, 신용카드수수료 감소에도 불구하고 증권사수수료와 투자금융수수료 증가 등으로 수수료 이익도 소폭이나마 추가 개선되면서 핵심이익은 상당히 양호한 모습을 보였음. 3) 판관비는 QoQ 2.2% 늘어났지만 카드사 희망퇴직비용 395억원을 제외하면 실질적으로는 약 0.3% 순감. 4) 그룹 대손비용도 부동산 PF 및 신탁사 책준형 총당금 310억원 추가 적립에도 불구하고 카드 부문에서 600억원의 총당금이 환입되면서 4,400억원으로 크게 낮아졌음. 매·상각 전 은행 실질 연체와 실질 NPL 순증액이 3분기에 각각 2,970억원과 2,210억원에 그치면서 은행 자산건전성도 양호한 모습이 나타남. 유가증권관련익이 크게 감소한 점이 다소 아쉽지만 분기 경상 순익 1.5조원 이상의 이익 체력이 확연히 확인된 실적으로 판단

현 CET 1 비율 주주환원을 상향 기조에 충분한 여력. 비과세 배당도 4년 이상 가능

3분기 그룹 CET 1 비율은 13.56%로 QoQ 6bp 하락했지만 13.5% 이상을 유지. CET 1 비율 하락은 높은 대출성장률로 인해 RWA 증가 폭이 컸기 때문인데 4분기 이후에는 가계대출 성장률이 크게 둔화될 수 밖에 없어 판관비와 총당금 증가 등의 계절성으로 인한 4분기 실적 약화 현상에도 불구하고 연말 13.5% 정도의 비율 유지에는 크게 문제가 없을 전망. 올해 총 자사주 매입·소각 규모 1.25조원을 포함한 총주주환원율은 46% 내외를 기록할 것으로 추정되는데 내년 중 배당소득 분리과세 고배당기업이 되기 위한 배당성향 25% 이상으로의 확대 등을 감안시 자사주 소각 규모가 전년대비 소폭 줄어든다고 해도 2026년 총주주환원율은 48%를 상회할 수 있을 것으로 기대. 현 CET 1 비율은 총주주환원율을 계속 상향시킬 수 있는 충분한 여력을 지니고 있는 것으로 판단. 한편 동사도 내년초 주총에서 비과세 감액 배당을 결의할 것으로 예상되는데 관련 재원은 최소 6조원 이상으로 추정됨. 이는 2027년초부터 대략 4년 이상의 기간동안 비과세 배당을 실시할 수 있는 규모임

경쟁사와의 PBR gap 축소 상당폭 진행되었지만 상승 여력은 여전히 크게 남아 있음

하반기 들어 KOSPI 대비 은행주 주가가 상당히 부진했던 가운데 신한지주의 주가는 상대적 강세를 보이면서 KB금융과의 PBR gap을 상당폭 축소. 따라서 상대적 가격 매력은 다소 약화된 상태지만 현 PBR이 아직 0.62배에 불과해 상승 여력은 여전히 크게 남아있다고 판단. 환율 안정화와 배당소득 분리과세 세율 인하, 3차 상법개정안 통과 등의 모멘텀 요인이 발생할 경우 외국인 순매수를 동반한 대형 은행주 동반 랠리가 다시 나타날 수 있다고 판단

도표 1. 신한지주 2025년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,787	2,816	2,822	2,855	2,910	2,855	2,864	2,948	2.9	3.2
순수수료이익	682	703	716	691	605	678	762	768	0.8	11.2
기타비이자이익	-206	299	396	137	-355	261	503	197	-60.9	43.4
총영업이익	3,263	3,818	3,934	3,683	3,160	3,794	4,129	3,912	-5.2	6.2
판관비	1,592	1,372	1,472	1,489	1,783	1,414	1,486	1,518	2.2	1.9
총전영업이익	1,671	2,446	2,462	2,194	1,377	2,380	2,643	2,394	-9.4	9.1
영업외이익	-115	-278	19	-105	-66	61	58	-4	NA	NA
대손상각비	767	378	610	403	709	436	629	440	-30.1	9.1
세전이익	789	1,791	1,871	1,686	602	2,006	2,072	1,951	-5.9	15.7
법인세비용	213	443	420	419	168	489	495	498	0.7	19.0
비지배주주지분이익	26	26	26	28	28	29	28	29	1.7	0.9
당기순이익	550	1,322	1,425	1,239	406	1,488	1,549	1,424	-8.1	14.9

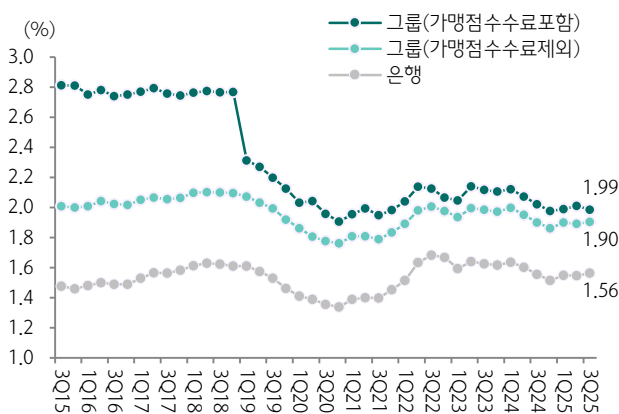
자료: 하나증권

도표 2. 신한지주 3분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 2.7% 증가, 그룹 NIM 1.90%로 전분기대비 플랫. 은행 NIM은 1.56%로 전분기대비 1bp 상승
순수수료이익	그룹 수수료이익 전분기대비 61 억원 증가(신용카드수수료 622 억원 감소, 기타수수료 177 억원 감소, 증권수탁수수료 392 억원 증가, 투자금융수수료 300 억원 증가, 펀드/방카/신탁수수료 168 억원 증가)
기타비이자이익	유가증권 관련 전분기대비 4,093 억원 감소(은행 2,435 억원 감소, 증권 자기매매이익 499 억원 감소 등), 예보료 등 기타이익 1,094 억원 증가
판관비	카드 회망퇴직비용 395 억원(107 명)
대손상각비	카드 총당금 환입 601 억원(내부모형 승인 RC 값 변경), 부동산 PF 사업성 평가 추가 총당금 251 억원(증권 240 억원, 캐피탈 11 억원), 부동산신탁 책준형 소송 총당금 59 억원

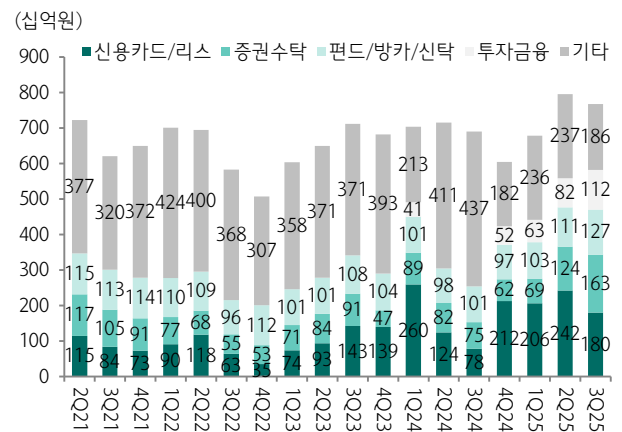
자료: 하나증권

도표 3. NIM 추이



주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 4. 그룹 수수료이익 추이



자료: 하나증권

도표 5. 은행 원화대출금 추이

(단위: 조원, %)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(QoQ)	(YoY)
원화대출금 계	319.9	320.2	321.5	322.8	331.5	2.7	3.6
가계	140.8	139.5	139.4	142.1	146.6	3.1	4.1
주택담보	72.6	71.5	70.9	71.8	74.6	3.9	2.8
기업	179.1	180.7	182.1	180.7	184.9	2.3	3.2
중소기업	139.1	140.6	141.7	141.1	143.9	2.0	3.5
SOHO	68.9	69.4	69.7	69.8	70.6	1.1	2.5
대기업 등	40.0	40.1	40.4	39.6	41.0	3.5	2.5

주: 말잔 기준
자료: 하나증권

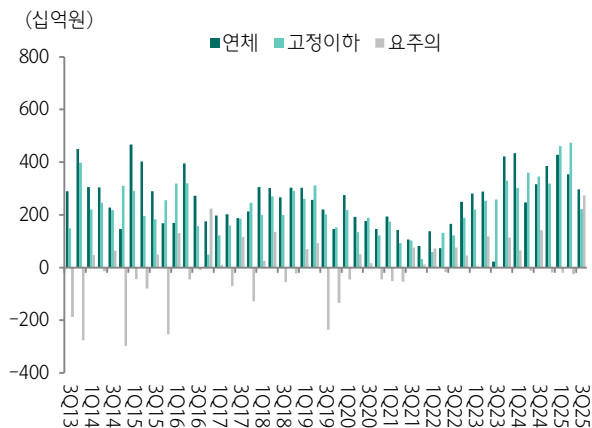
도표 6. 은행 예수금 추이

(단위: 조원, %)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(QoQ)	(YoY)
원화예수금 계	321.5	327.0	324.3	323.9	336.3	3.8	4.6
유동성핵심예금	132.8	132.8	134.2	136.7	142.8	4.4	7.5
요구불예금	45.4	37.8	39.6	41.3	43.8	6.1	-3.5
저축 + 기업자유	87.4	95.1	94.5	95.4	98.9	3.7	13.2
저축성예금	188.7	194.1	190.1	187.2	193.6	3.4	2.6
정기예금	180.0	184.8	180.6	176.8	183.4	3.7	1.9
적립식 + 기타	8.6	9.3	9.5	10.4	10.1	-2.1	17.3

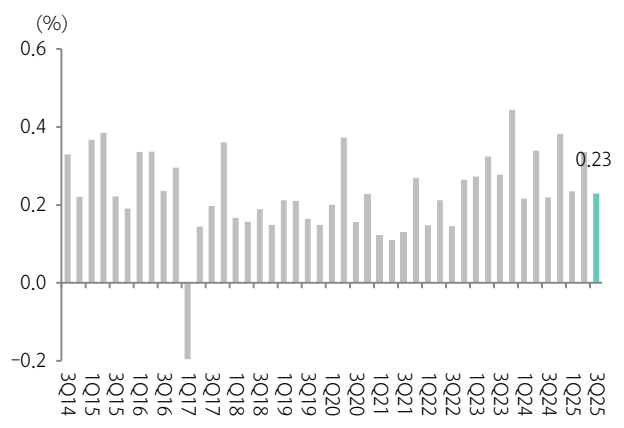
주: 말잔 기준
자료: 하나증권

도표 7. 은행 실질 연체 및 NPL 순증액 추이



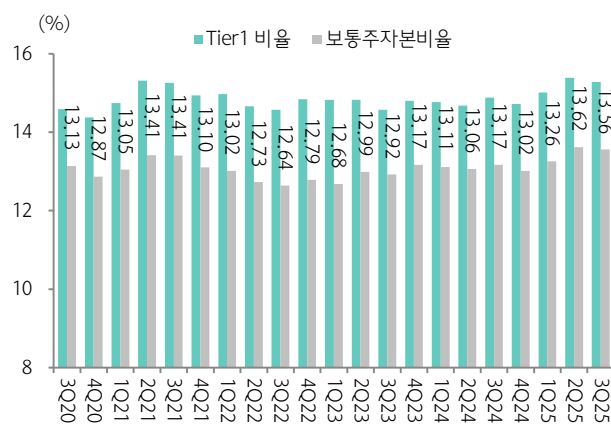
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



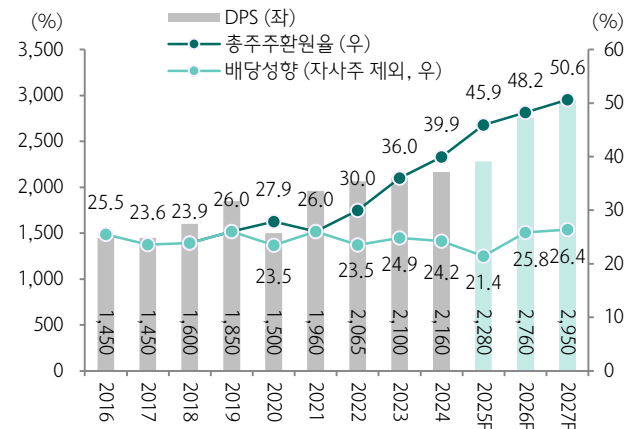
주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

도표 9. 그룹 자본비율 추이



주: 그룹 연결 기준
자료: 하나증권

도표 10. 그룹 총주주환원을 추이 및 전망



주: 그룹 연결 기준
자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	10,818	11,402	11,656	12,057	12,564
순수수료이익	3,245	3,698	3,908	4,128	4,353
당기손익인식상품이익	0	0	254	256	259
비이자이익	185	-426	-422	-394	-369
총영업이익	14,247	14,674	15,395	16,047	16,807
일반관리비	5,750	5,964	6,355	6,745	7,035
순영업이익	8,497	8,711	9,040	9,302	9,772
영업외손익	-136	-430	-48	-46	-44
총당금차입잔이익	8,361	8,281	8,993	9,256	9,727
제충당금잔입액	2,396	2,252	2,197	2,360	2,514
경상이익	5,965	6,029	6,796	6,896	7,213
법인세전순이익	5,965	6,029	6,796	6,896	7,213
법인세	1,487	1,471	1,582	1,664	1,740
총당기순이익	4,478	4,558	5,214	5,232	5,473
외부주주지분	110	108	113	119	125
연결당기순이익	4,368	4,450	5,101	5,113	5,348

Dupont Analysis		(단위: %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
순이자이익	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5	
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	0.0	0.0	
총영업이익	2.1	2.1	2.0	1.9	1.9	
관리비	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	
총잔영업이익	1.2	1.2	1.2	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	0.7	0.6	0.6	

Valuation					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	7,850	8,202	9,799	9,823	10,273
BPS (원)	102,608	110,144	120,173	130,896	142,111
실질BPS (원)	102,608	110,144	120,173	130,896	142,111
PBR (x)	5.1	5.8	7.6	7.5	7.2
PBR (x)	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5
수장PBR (x)	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5
배당률 (%)	42.0	43.2	45.6	55.2	59.0
배당수익률 (%)	5.2	4.5	3.1	3.7	4.0

자료: 하나증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
현금 및 예치금	34,629	40,526	47,240	51,208	54,987
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	809,807	845,978	883,564
예수금	381,513	422,781	441,770	459,156	477,288
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	56,901	49,920	51,076	53,400	55,842
사채	82,669	94,873	98,229	100,727	103,317
기타부채	115,498	114,476	149,387	157,458	165,736
부채총계	636,581	682,051	740,462	770,741	802,184
자본금	2,782	2,713	2,603	2,603	2,603
보통주자본금	2,782	2,713	2,603	2,603	2,603
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	10,239	9,608	8,475	8,475	8,475
이익잉여금	37,324	40,657	45,042	50,155	55,503
자본조정	-1,733	-2,632	-3,567	-3,567	-3,567
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	2,601	2,767	12,042	12,821	13,616
자본총계	55,215	57,714	69,345	75,237	81,380
자본총계(외부주주지분제외)	52,613	54,946	57,303	62,416	67,764

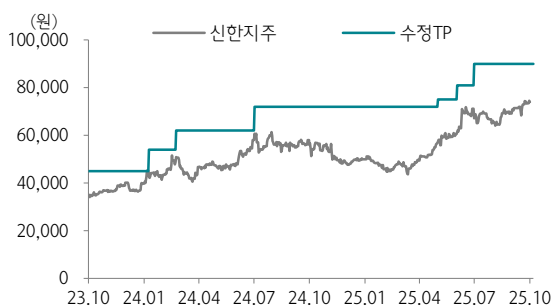
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
총자산 증가율	2.4	6.9	9.5	4.5	4.4
총대출 증가율	-0.2	9.1	6.7	4.1	4.1
총수신 증가율	-0.4	10.8	4.5	3.9	3.9
당기순이익 증가율	-5.9	1.9	14.6	0.2	4.6

효율성/생산성	(단위: %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
대출금/예수금	107.9	106.3	108.5	108.6	108.7
판매비/총영업이익	40.4	40.6	41.3	42.0	41.9
판매비/수익성자산	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

수익성	(단위: %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ROE	8.7	8.3	9.1	8.5	8.2
ROA	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
ROA (총당금전)	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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 10월 29일 현재 해당 회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 28일