

**BUY (유지)**

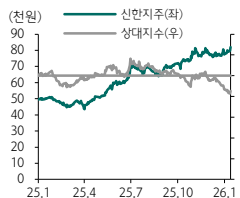
목표주가(12M) 112,000원
현재주가(1.20) 81,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,885.75
52주 최고/최저(원)	81,900/43,600
시가총액(십억원)	39,762.0
시가총액비중(%)	0.98
발행주식수(천주)	485,494.9
60일 평균 거래량(천주)	1,141.1
60일 평균 거래대금(십억원)	88.8
외국인지분율(%)	59.56
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.10
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.99

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	6,941	7,328
순이익(십억원)	5,201	5,411
EPS(원)	10,246	10,890
BPS(원)	122,287	128,155

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

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	14,247	14,674	15,208	15,829
세전이익	5,965	6,029	6,705	6,882
지배순이익	4,368	4,450	4,946	5,103
EPS	7,850	8,202	9,501	9,803
(증감율)	-3.6	4.5	15.8	3.2
수정BPS	102,608	110,144	119,849	130,551
DPS	2,100	2,160	2,650	2,780
PER	5.1	5.8	8.1	8.4
PBR	0.4	0.43	0.64	0.63
ROE	8.7	8.3	8.8	8.5
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	5.2	4.5	3.4	3.4



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

하나증권 리서치센터**신한지주 (055550)****대형은행지주사 상승 랠리 예상. 최선호주로 계속 제시****4분기 실적은 컨센서스 하회 예상되지만 2026년을 위한 선제적 비용 인식에 기인**

신한지주에 대한 투자이견 매수와 목표주가 112,000원을 유지. 4분기 추정 순익은 4,850억 원으로 YoY 19.4% 증가하지만 컨센서스를 하회할 것으로 예상. 실적이 컨센서스를 하회할 것으로 예상하는 배경은 1) 홍콩 ELS와 은행 LTV 담합 의혹 관련 과징금을 4분기 손익에 약 2,500억원 가량 인식할 것으로 추정되며, 2) 4분기에 RC값을 조절하고, 해외 CRE 손실을 감액처리해 왔던 과거 사례를 감안하면 대손비용이 다소 증가하고 비이자이익도 상당폭 부진할 가능성이 높기 때문. 3) 그 외 영업외비용으로는 배드뱅크(새도약기금) 출연금이 약 500억원 내외 발생할 전망. 4) 판관비도 계절성 회망퇴직비용으로 인해 다소 증가할 것으로 추정. 통상임금 범위 확대에 따른 추가 비용은 2026년에 반영 예상(규모는 상당히 미미할 듯). 5) 다만 은행 원화대출은 QoQ 0.8% 성장하고(2025년 연간 4.4% 성장 전망), 4분기 은행 NIM도 예상과는 다르게 QoQ 2bp 상승하면서 그룹 순이자이익은 상당히 양호할 것으로 전망. 6) 그룹 수수료이익도 증권수탁수수료 증가 등에 힘입어 증가 추세가 지속될 듯

CET 1 25bp 하락 예상되지만 목표비율을 크게 상회. 밸류업 정책 업그레이드 기대

4분기 그룹 CET 1 비율은 13.3% 내외로 QoQ 25bp 하락해 타행보다는 하락 폭이 소폭 커질 것으로 예상. 이는 1) 손익 효과가 +15bp에 그치는데다 2) 배당소득 분리과세 고배당대상 기업이 되기 위한 4분기 DPS 상향(배당성장 25% 달성 위해 기존 분기균등배당 570원에서 4분기 DPS 940원으로 확대 전망)과 더불어 4분기 자사주 매입 규모도 3,200억원을 상회해 주주환원에만 약 -20bp의 하락 요인이 발생하고, 3) 환율 상승과 대출 성장으로 인한 하락분 -10bp, 4) 여기에 금리 상승으로 인한 OCI 변동분 -10bp 등이 작용할 것으로 추정되기 때문. 그럼에도 불구하고 현 비율은 회사측의 올해 목표 CET 1 비율인 13.1%를 크게 넘어서는 수치. 동사는 4월에 발표할 밸류업 이행공시에서 기존 밸류업 정책을 업그레이드할 것으로 추정되는데 시장의 예상을 상회했던 그동안의 주주환원 확대 성과와 회사측의 주주환원 확대에 대한 의지 등을 감안할 때 현재보다 진일보한 정책을 발표할 것으로 기대

일본 은행과 더욱 벌어진 PBR 격차. 외국인 순매수 확대로 대형은행지주사 랠리 기대

한국보다 1년 먼저 밸류업을 실시해 밸류업 비교대상으로 거론되는 일본 대형은행주들은 최근 한달간 주가가 추가 급등해 평균 PBR이 1.5배를 상회하고 있는 반면 국내 은행들은 생산적금융과 과징금, 환율 등의 우려로 PBR이 0.6배에 그쳐 주가가 계속 소외 중. 그러나 1) 과징금 우려는 마무리 단계에 접어들었고, 2) 업종간 순환매 현상이 곧 발생하기 시작할 것으로 예상되며, 3) 금주부터 외국인들이 은행주 순매수 규모를 크게 확대하기 시작. 4) 3차 상법개정안 입법도 곧 진행될 예정인데다 5) 3월 주총에서 결정될 비과세 배당 실시(배당재원 5조원대 추정)가 배당매력을 크게 부각시킬 수 있는 트리거로 작용할 것이라는 점에서 자본비용이 양호한 대형은행지주사들의 상승 랠리 예상. 은행업종 최선호주로 계속 제시

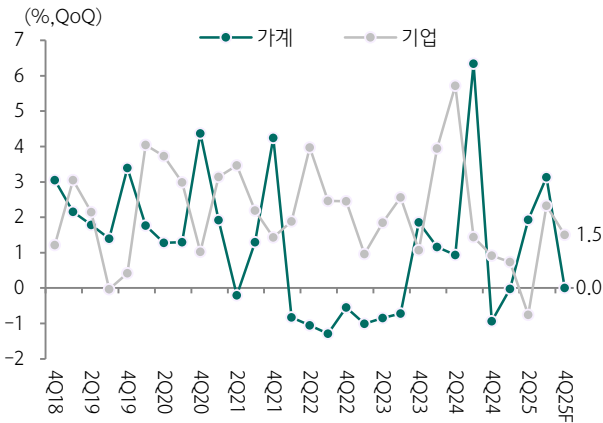
도표 1. 신한지주 2025년 4분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,816	2,822	2,855	2,910	2,855	2,864	2,948	2,839	-3.7	-2.4
순수수료이익	703	716	691	605	678	762	768	921	19.8	52.1
기타비이자이익	299	396	137	-355	261	503	197	-388	NA	NA
총영업이익	3,818	3,934	3,683	3,160	3,794	4,129	3,912	3,372	-13.8	6.7
판관비	1,372	1,472	1,489	1,783	1,414	1,486	1,518	1,928	27.0	8.1
총전영업이익	2,446	2,462	2,194	1,377	2,380	2,643	2,394	1,445	-39.7	4.9
영업외이익	-278	19	-105	-66	61	58	-4	-163	NA	NA
대손상각비	378	610	403	709	436	629	440	605	37.6	-14.7
세전이익	1,791	1,871	1,686	602	2,006	2,072	1,951	677	-65.3	12.5
법인세비용	443	420	419	168	489	495	498	164	-67.0	-2.1
비지배주주분이익	26	26	28	28	29	28	29	28	-2.7	0.2
당기순이익	1,322	1,425	1,239	406	1,488	1,549	1,424	485	-65.9	19.4

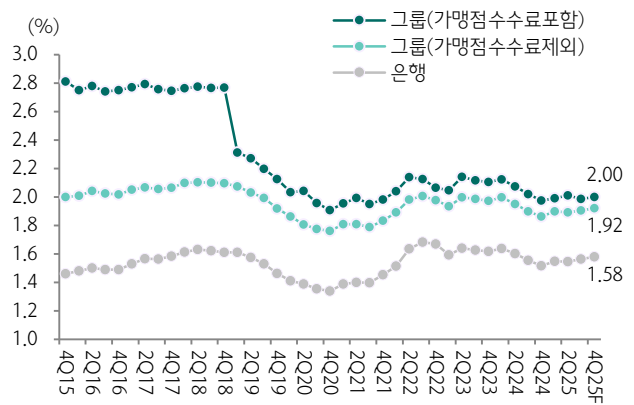
자료: 하나증권

도표 2. 은행 원화대출성장률 추이 및 전망



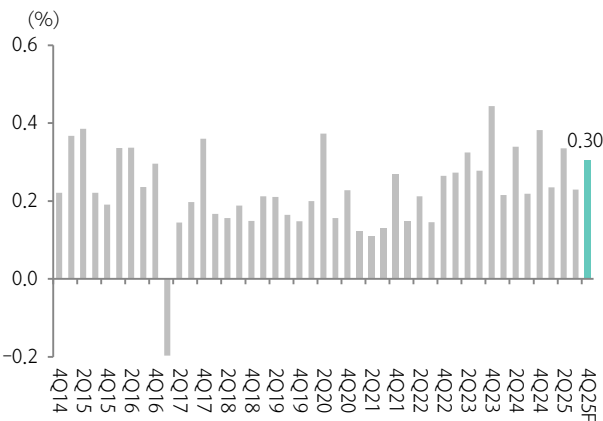
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 3. 그룹 NIM 추이 및 전망



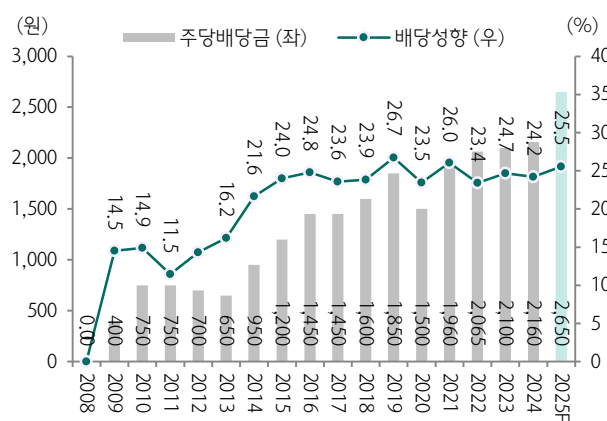
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 4. 그룹 대손비용률 추이 및 전망



주: 총자산대비 대손비용률 기준
자료: 하나증권

도표 5. 그룹 DPS와 배당성향 추이 및 전망



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	-609	-612	-593
총영업이익	14,247	14,674	15,208	15,829	16,582
일반관리비	5,750	5,964	6,258	6,645	6,933
순영업이익	8,497	8,711	8,950	9,184	9,650
영업외손익	-136	-430	-48	-46	-44
총당금차입이익	8,361	8,281	8,902	9,138	9,606
제충당금환입액	2,396	2,252	2,197	2,256	2,406
경상이익	5,965	6,029	6,705	6,882	7,199
법인세전순이익	5,965	6,029	6,705	6,883	7,199
법인세	1,487	1,471	1,646	1,660	1,737
총당기순이익	4,478	4,558	5,059	5,222	5,463
외부주주지분	110	108	113	119	125
연결당기순이익	4,368	4,450	4,946	5,103	5,338

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	-0.1	-0.1
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	0.6	0.6	0.6

Valuation	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	7,850	8,202	9,501	9,803	10,254
BPS (원)	102,608	110,144	119,849	130,551	141,745
실질BPS (원)	102,608	110,144	119,849	130,551	141,745
PBR (x)	5.1	5.8	8.1	8.4	8.0
PBR (x)	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
수장PBR (x)	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
배당률 (%)	42.0	43.2	53.0	55.6	59.4
배당수익률 (%)	5.2	4.5	3.4	3.4	3.6

자료: 하나증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
현금 및 예치금	34,629	40,526	47,086	51,043	54,812
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	809,652	845,814	883,389
예수금	381,513	422,781	441,770	459,156	477,289
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	165,737
부채총계	636,581	682,051	740,462	770,742	802,184
자본금	2,782	2,713	2,603	2,603	2,603
보통주자본금	2,782	2,713	2,603	2,603	2,603
산동자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	10,239	9,608	8,475	8,475	8,475
이익잉여금	37,324	40,657	44,887	49,990	55,328
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	69,190	75,072	81,205
자본총계(외부주주지분제외)	52,613	54,946	57,148	62,251	67,589

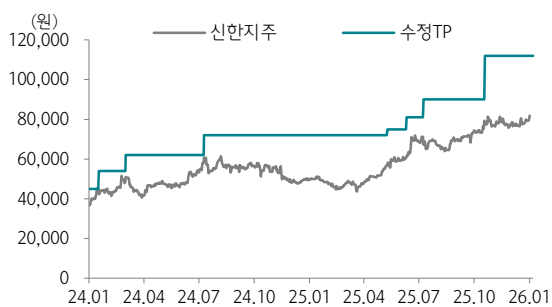
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
총자산 증가율	2.4	6.9	9.4	4.5	4.4
총대출 증가율	-0.2	9.1	6.7	4.1	4.1
총수신 증가율	-0.4	10.8	4.5	3.9	3.9
당기순이익 증가율	-5.9	1.9	11.1	3.2	4.6

효율성/생산성	(단위: %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
대출금/예수금	107.9	106.3	108.5	108.6	108.7
관리비/총영업이익	40.4	40.6	41.2	42.0	41.8
관리비/수익성자산	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

수익성	(단위: %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ROE	8.7	8.3	8.8	8.5	8.2
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA (총당금전)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

신한지주



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.11.7	BUY	112,000		
25.7.28	BUY	90,000	-22.66%	-12.00%
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 2026년 1월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2026년 1월 21일 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	95.75%	4.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 1월 20일