

**BUY (유지)**

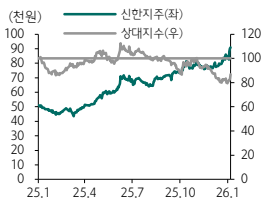
목표주가(12M) 112,000원
현재주가(2.5) 90,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,163.57
52주 최고/최저(원)	90,900/43,600
시가총액(십억원)	44,131.5
시가총액비중(%)	1.03
발행주식수(천주)	474,654.4
60일 평균 거래량(천주)	1,160.7
60일 평균 거래대금(십억원)	93.1
외국인지분율(%)	60.29
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.03
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.99

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	6,935	7,423
순이익(십억원)	5,096	5,398
EPS(원)	10,115	11,116
BPS(원)	122,384	130,906

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

투자지표	2023	2024	2025	2026F
총영업이익	14,247	14,674	15,439	15,979
세전이익	5,965	6,029	6,929	7,111
지배순이익	4,368	4,450	4,972	5,251
EPS	7,850	8,202	9,541	10,239
(증감율)	-3.6	4.5	16.3	7.3
수정BPS	102,608	110,144	119,096	132,383
DPS	2,100	2,160	2,590	2,960
PER	5.1	5.8	8.1	8.8
PBR	0.4	0.43	0.65	0.68
ROE	8.7	8.3	8.9	8.8
ROA	0.6	0.6	0.7	0.6
배당수익률	5.2	4.5	3.4	3.3



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

신한지주 (055550)**실적 개선과 배당 확대에 대한 자신감 피력****4분기 실적은 컨센서스 소폭 하회했지만 일회성 제외한 경상 기준으로는 나름 양호**

신한지주에 대한 투자이견 매수와 목표주가 112,000원을 유지. 4분기 순이익은 YoY 25.7% 증가한 5,110억원을 시현해 컨센서스를 소폭 하회. 다만 타행보다 더 보수적으로 과징금을 인식했고, 법인세율 인상에 따른 이연법인세 자산부채 조정 영향으로 법인세비용이 458억원 가량 증가한 점을 감안하면 경상 순이익은 컨센서스를 상회한 것으로 추정. 1) 4분기 은행 원화대출이 QoQ 0.8% 성장하고, 은행 NIM도 2bp 상승하면서 순이자이익은 QoQ 2.7% 증가했지만, 2) 신용카드수수료와 증권수탁수수료 증가에도 불구하고 투자금융수수료 감소로 인해 전체 수수료이익은 전분기대비 다소 크게 감소했음. 3) 배드뱅크 출연금 625억원과 과징금 1,846억원으로 영업외손실도 크게 인식. LTV는 부과액 638억원의 50%, ELS는 판매보수의 10배인 1,527억원을 반영한 것으로 추정됨. 4) 그룹 대손비용은 5,090억원을 기록했는데 RC값 변경 추가 총당금 958억원과 부동산 PF 추가 총당금 379억원 등을 감안할 경우 실질적으로는 4,000억원을 하회하는 수준이었음. 5) 연말에 주로 인식하던 해외 CRE 감액손실은 금번 분기에는 미발생. 관련 추가 손실 발생 우려는 상당폭 해소된 것으로 판단

비은행 RWA 증가로 CET 1 비율은 22bp 하락. 배당 확대에 대한 강력한 의지 표명

4분기 그룹 CET 1 비율은 13.33%로 QoQ 22bp 하락. 이는 주로 RWA가 5.1조원 증가한 효과(-19bp) 때문인데 환율 상승과 과징금 영향 1.2조원씩 외에도 자산 성장으로 2.6조원 가량이 늘었기 때문. 은행보다도 비은행 부문의 자산 성장이 RWA를 더 증가시킨 것으로 추정됨. 상반기 중 자사주 취득 결의 규모는 5,000억원으로 1월에 취득 완료한 2,000억원을 포함한 총 규모는 약 7,000억원임. 특이한 점은 배당소득분리과세 고배당대상기업이 되기 위한 4분기 DPS 상승으로 2025년 총 DPS가 2,590원으로 상승했는데 2026년에도 DPS를 약 2,960원으로 계획하고 있어 DPS 기준 약 14%가 넘는 배당 증가를 예정하고 있다는 점임. 이는 2026년분 배당도 배당소득분리과세 적용 요건에 부합시키겠다는 의미로 올해 정관 변경을 통해 비과세배당 재원은 확보하겠지만 배당소득분리과세가 한시적 일몰제가 적용된다는 점을 감안해 비과세배당 지급 시기의 적절성을 검토하겠다는 입장인 것으로 보여짐

밸류업 업그레이드 계획 4월말 발표 예상. ROE에 총주주환원율이 좌우되는 방향일 듯

동사는 2025년에 목표 총주주환원율 50%를 조기 달성한 만큼 밸류업 계획을 업그레이드해 조만간 발표할 예정이며 그 시기는 밸류업 이행평가 공시 시기인 4월말경으로 예상. ROE 제고 계획과 방향이 주요 내용일 것으로 예상되는데 비은행 실적 개선을 통해 ROE 10% 이상 목표 달성을 위해 노력할 것이며, 2026년 내부 목표 순이익은 시장컨센서스 순익보다 상당히 높은 수준인 것으로 추정. 따라서 회사측은 배당이 확대되어도 배당성향이 크게 상승하지 않을 것이라고 기대하는 듯. 또한 기존의 50%라는 수치에 크게 집착하지 않고, ROE와 CET 1 비율에 따라 총주주환원율이 좌우되고 크게 확대될 수도 있는 방향일 것으로 전망

도표 1. 신한지주 2025년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,816	2,822	2,855	2,910	2,855	2,864	2,948	3,028	2.7	4.1
순수수료이익	703	716	691	605	678	762	768	713	-7.2	17.9
기타비이자이익	299	396	137	-355	261	503	197	-138	NA	NA
총영업이익	3,818	3,934	3,683	3,160	3,794	4,129	3,912	3,603	-7.9	14.0
판관비	1,372	1,472	1,489	1,783	1,414	1,486	1,518	1,984	30.7	11.3
총전영업이익	2,446	2,462	2,194	1,377	2,380	2,643	2,394	1,619	-32.4	17.6
영업외이익	-278	19	-105	-66	61	58	-4	-210	NA	NA
대손상각비	378	610	403	709	436	629	440	509	15.7	-28.2
세전이익	1,791	1,871	1,686	602	2,006	2,072	1,951	901	-53.8	49.7
법인세비용	443	420	419	168	489	495	498	363	-27.2	116.0
비지배주주지분이익	26	26	28	28	29	28	29	27	-4.2	-1.4
당기순이익	1,322	1,425	1,239	406	1,488	1,549	1,424	511	-64.1	25.7

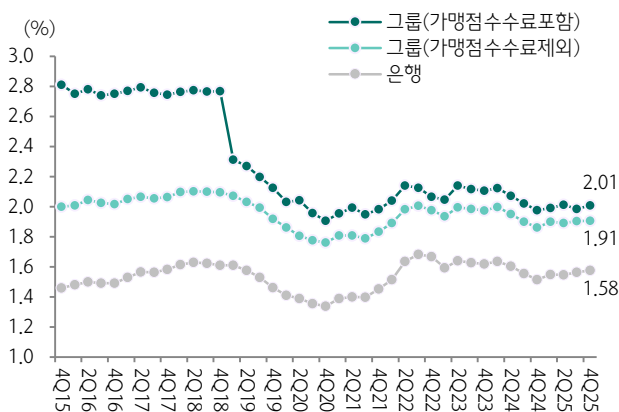
자료: 하나증권

도표 2. 신한지주 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 0.8% 증가, 그룹 NIM 1.91%로 전분기대비 1bp 상승. 은행 NIM은 1.58%로 전분기대비 2bp 상승
순수수료이익	그룹 수수료이익 전분기대비 550억원 감소(신용카드수수료 114억원 증가, 증권수탁수수료 266억원 증가, 투자금융수수료 745억원 감소, 기타수수료 182억원 감소)
기타비이자이익	유가증권 관련익 전분기대비 2,172억원 감소(은행 1,375억원 감소, 증권 자기매매이익 1,171억원 감소 등), 예보료 등 기타이익 1,349억원 감소
판관비	희망퇴직비용 2,361억원(은행 2,218억원, 라이프 117억원)
영업외이익	ELS, LTV 과징금 1,846억원(ELS 부과액은 3,066억원이고 판매보수 150억원의 10배인 1,527억원 인식, LTV는 638억원 중 50%인 319억원), 배드뱅크 출연금 625억원
대손상각비	RC 값 변경 추가 총당금 958억원(은행 377억원, 카드 516억원, 증권 -10억원, 라이프 15억원, 캐피탈 55억원, 제주은행 -17억원, 저축은행 22억원), 부동산 PF 사업성 평가 추가 총당금 379억원(증권 75억원, 캐피탈 224억원, 자산신탁 소송관련 80억원)
법인세비용	법인세율 인상에 따른 이연법인세 자산, 부채 조정 영향으로 법인세비용 458억원 증가

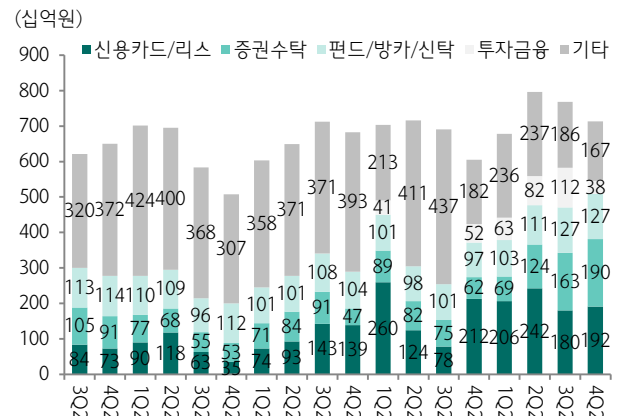
자료: 하나증권

도표 3. NIM 추이



주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 4. 그룹 수수료이익 추이



자료: 하나증권

도표 5. 은행 원화대출금 추이

(단위: 조원, %)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(QoQ)	(YoY)
원화대출금 계	320.2	321.5	322.8	331.5	334.2	0.8	4.4
가계	139.5	139.4	142.1	146.6	146.4	-0.1	5.0
주택담보	71.5	70.9	71.8	74.6	74.2	-0.5	3.8
기업	180.7	182.1	180.7	184.9	187.8	1.6	3.9
중소기업	140.6	141.7	141.1	143.9	145.1	0.8	3.2
SOHO	69.4	69.7	69.8	70.6	71.1	0.7	2.4
대기업 등	40.1	40.4	39.6	41.0	42.7	4.2	6.4

주: 말잔 기준
자료: 하나증권

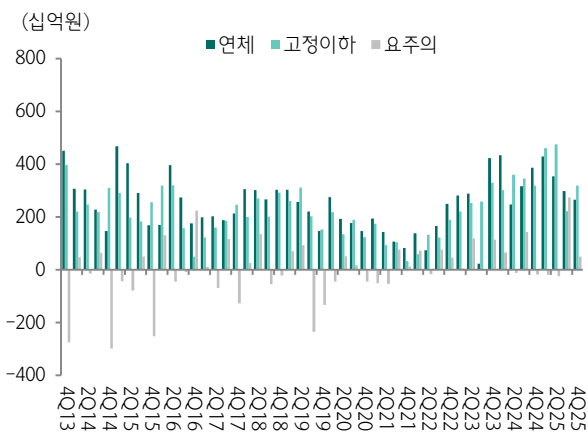
도표 6. 은행 예수금 추이

(단위: 조원, %)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(QoQ)	(YoY)
원화예수금 계	327.0	324.3	323.9	336.3	339.1	0.8	3.7
유동성핵심예금	132.8	134.2	136.7	142.8	145.3	1.8	9.4
요구불예금	37.8	39.6	41.3	43.8	42.1	-3.9	11.5
저축 + 기업자유	95.1	94.5	95.4	98.9	103.1	4.3	8.5
저축성예금	194.1	190.1	187.2	193.6	193.8	0.1	-0.2
정기예금	184.8	180.6	176.8	183.4	183.3	-0.1	-0.8
적립식 + 기타	9.3	9.5	10.4	10.1	10.5	3.6	12.9

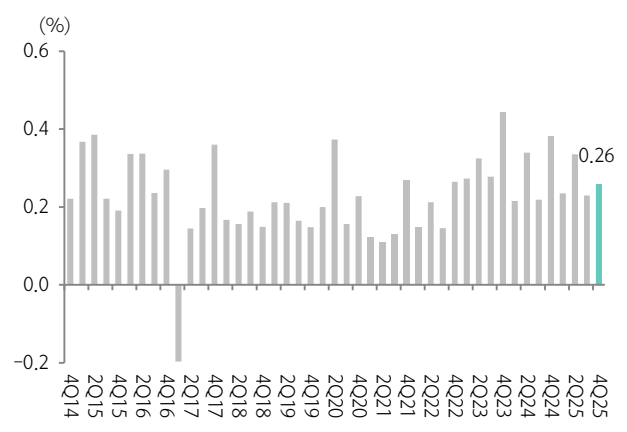
주: 말잔 기준
자료: 하나증권

도표 7. 은행 실질 연체 및 NPL 순증액 추이



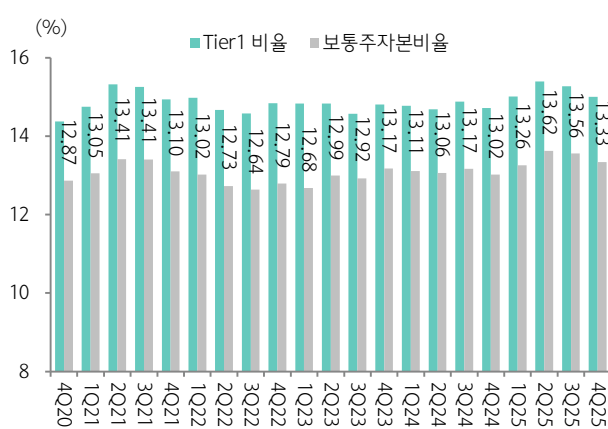
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



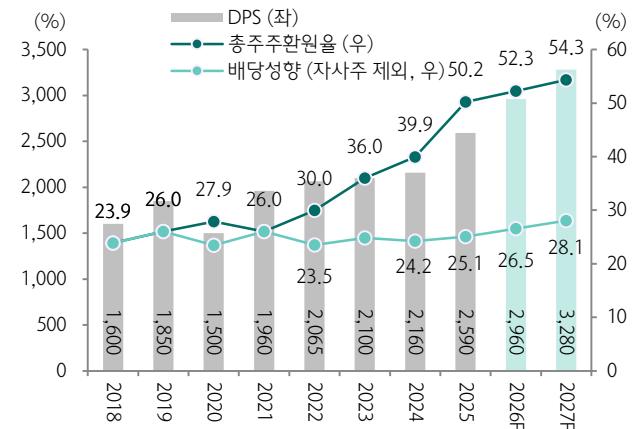
주: 총자산은 평가 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

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	2025	2026F	2027F
순이자이익	10,818	11,402	11,694	12,200	12,767
순수수료이익	3,245	3,698	3,977	4,162	4,388
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	185	-426	-233	-382	-416
총영업이익	14,247	14,674	15,439	15,979	16,739
일반관리비	5,750	5,964	6,218	6,645	6,933
순영업이익	8,497	8,711	9,221	9,334	9,807
영업외손익	-136	-430	-94	-46	-44
충당금적립잔이익	8,361	8,281	9,126	9,288	9,762
제충당금잔입액	2,396	2,252	2,197	2,177	2,314
경상이익	5,965	6,029	6,929	7,111	7,448
법인세전순이익	5,965	6,029	6,929	7,111	7,448
법인세	1,487	1,471	1,844	1,742	1,824
충당기순이익	4,478	4,558	5,085	5,370	5,624
외부주주지분	110	108	113	119	125
연결당기순이익	4,368	4,450	4,972	5,251	5,499

Dupont Analysis (단위: %)

	2023	2024	2025	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	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.1	2.1	2.0	1.9	1.9
판매비	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
총영업이익	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	0.9	0.8
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비자재지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6

Valuation

	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (원)	7,850	8,202	9,541	10,239	10,723
BPS (원)	102,608	110,144	119,096	132,383	144,105
실질BPS (원)	102,608	110,144	119,096	132,383	144,105
PBR (x)	5.1	5.8	8.1	8.8	8.4
PBR (x)	0.4	0.4	0.6	0.7	0.6
수장PBR (x)	0.4	0.4	0.6	0.7	0.6
배당률 (%)	42.0	43.2	51.8	59.2	65.6
배당수익률 (%)	5.2	4.5	3.4	3.3	3.6

자료: 하나증권

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
현금 및 예치금	34,629	40,526	39,743	49,813	52,794
유가증권	199,907	202,021	215,854	236,768	254,552
대출채권	411,740	449,295	464,774	497,527	517,711
고정자산	3,972	4,158	4,153	6,923	7,230
기타자산	41,547	43,765	61,490	81,029	86,596
자산총계	691,795	739,764	786,013	872,060	918,883
예수금	381,513	422,781	447,649	480,008	505,318
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	56,901	49,920	55,395	60,289	63,432
사채	82,669	94,873	94,099	94,175	97,117
기타부채	115,498	114,476	129,606	162,664	171,798
부채총계	636,581	682,051	726,748	797,136	837,665
자본금	2,782	2,713	2,605	2,564	2,564
보통주자본금	2,782	2,713	2,605	2,564	2,564
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	10,239	9,608	8,469	7,811	7,811
이익잉여금	37,324	40,657	44,682	50,633	56,133
자본조정	-1,733	-2,632	-3,655	-3,655	-3,655
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	2,601	2,767	2,413	12,821	13,616
자본총계	55,215	57,714	59,265	74,924	81,218
자본총계(외부주주지분제외)	52,613	54,946	56,852	62,103	67,602

성장성 (단위: 원, 배, %)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
총자산 증가율	2.4	6.9	6.3	10.9	5.4
총대출 증가율	-0.2	9.1	3.4	7.0	4.1
총수신 증가율	-0.4	10.8	5.9	7.2	5.3
당기순이익 증가율	-5.9	1.9	11.7	5.6	4.7

효율성/생산성 (단위: %)

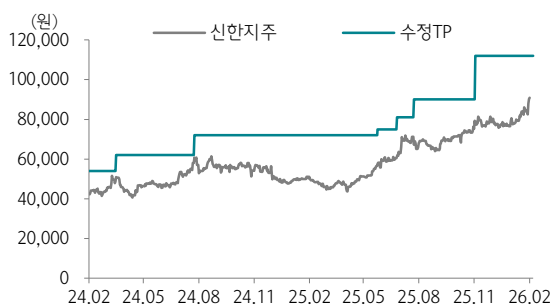
	2023	2024	2025	2026F	2027F
대출금/예수금	107.9	106.3	103.8	103.6	102.5
판매비/총영업이익	40.4	40.6	40.3	41.6	41.4
판매비/수익성자산	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8

수익성 (단위: %)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
RCE	8.7	8.3	8.9	8.8	8.5
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 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 2월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2026년 2월 6일 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	96.77%	3.23%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 2월 5일