



BUY (유지)

신한지주 (055550)

RWA 성장률 대비 ROE 수준이 주주환원율을 결정

목표주가(12M) 126,000원
 현재주가(4.23) 99,900원

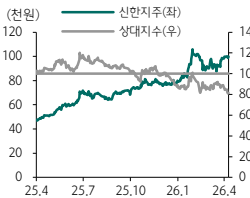
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,475.81
52주 최고/최저(원)	106,000/48,750
시가총액(십억원)	47,418.0
시가총액비중(%)	0.89
발행주식수(천주)	474,654.4
60일 평균 거래량(천주)	1,613.5
60일 평균 거래대금(십억원)	151.9
외국인지분율(%)	61.35
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.01
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.12

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	7,500	7,961
순이익(십억원)	5,520	5,847
EPS(원)	11,394	12,068
BPS(원)	128,310	134,604

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
총영업이익	14,674	15,439	16,453	17,170
세전이익	6,029	6,929	7,313	7,674
지배순이익	4,450	4,972	5,398	5,664
EPS	8,202	9,541	10,526	11,045
(증감율)	4.5	16.3	10.3	4.9
수정BPS	110,144	119,096	131,582	143,656
DPS	2,160	2,590	2,960	3,280
PER	5.8	8.1	9.5	9.0
PBR	0.43	0.65	0.76	0.70
ROE	8.3	8.9	9.1	8.8
ROA	0.6	0.7	0.7	0.6
배당수익률	4.5	3.4	3.0	3.3

증권 이익 성장으로 분기 1.6조원 내외의 경상 체력 확보. 그룹 수수료이익 대폭 급증

신한지주에 대한 투자이견 매수와 목표주가 126,000원을 유지. 1분기 순익은 YoY 9.0% 증가한 1.62조원을 시현해 우리예상치에 거의 부합. 명예퇴직비용과 교육세 및 법인세 인상 등의 비경상 요인을 포함해도 증권 이익 성장으로 1.6조원 내외의 경상 체력을 확보한 것으로 추정. 1) 1분기 은행 원화대출은 QoQ 1.4% 성장했고, 은행 NIM도 2bp 상승하면서 영업 일수 감소에도 불구하고 순이자이익은 전분기 수준을 유지했고, 2) 증권수탁수수료와 신용 카드수수료, 신탁수수료와 기타수수료 등 수수료이익이 전부문에서 늘어나며 QoQ 32%, YoY 39% 대폭 급증. 한편 3) 교육세 인상 영향 286억원과 명예퇴직비용 284억원 등으로 인해 판관비는 YoY 9.3% 늘어났으며, 4) 그룹 대손비용도 기업여신 부실 증가로 5,100억원으로 소폭 늘어났지만 증가 폭은 크지 않았음. 1분기에 그룹 NPL이 4,680억원이나 큰폭 순증한 이유는 신탁사에서 채준형 사업장 PF 원리금 지급으로 난외 계정에 있던 3,190억원의 자산이 그룹 자산으로 편입되었기 때문. 그러나 대손비용은 전년도 인식으로 영향이 없었음

CET 1 비율 13.19%로 16bp 하락했지만 향후 상승 요인 다수. 2Q 13.4% 상회 예상

1분기 CET 1 비율은 13.19%로 QoQ 16bp 하락해 예상보다 하락 폭이 적었는데 이는 은행 자본규제 합리화 방안(비상장주식 위험가중치 하향) 적용으로 막바지에 +9bp의 개선 요인이 반영되었기 때문. 그 외 환율 상승 효과 -11bp, 주담대 위험가중치 하한 상향 -1bp, 비은행 바젤 3 경과 규정 적용 -14bp, 주주환원 -21bp 등이 순익 증가 효과 +46bp를 상쇄. 한편 해외점포 이익잉여금에 대한 RWA 산출 제외 영향 +11bp와 운영리스크 적용기간 축소에 따른 상승 효과 +15bp 등이 금번 실적 발표 후 최종 수치에 추가 반영되거나 2분기에 반영될 예정으로 이를 감안시 2분기 CET 1 비율은 13.4%를 상회할 가능성이 높다고 판단

ROE와 성장률에 연동된 주주환원율 Formula 제시. 예상했던 수준에 부합하는 방안

동사는 전일 Triple Plus라고 명명한 밸류업 2.0 방안을 발표. 1) 13% 이상의 안정적인 CET 1 비율 확보와 2) 질적 성장을 통한 ROE 10%+ 달성, 3) 상한없는 주주환원율 50%+ 추진 등이 지향점으로서 방법론으로 ROE와 성장률에 연동된 직관적 주주환원 Formula를 제시. 주주환원율 = 1-(자본 또는 RWA 성장률/Target ROE)로 개념적으로는 CET 1 비율을 훼손하지 않는 범위내 주주환원율을 최대화하겠다는 것임. 즉 RWA 성장률 대비 ROE가 커질수록 주주환원율 확대가 가능. 그 외 주주환원 믹스 정책으로는 3년간 비교세배당을 우선 실시하고, 자사주요구수익률과 배당요구수익률을 비교해 자사주와 배당 믹스를 결정할 예정. 그럼에도 DPS는 분리과세 요건 충족을 우선시해 매년 10% 이상 확대할 계획. 금번 밸류업 업그레이드 방안은 전반적으로 시장 예상에 부합하는 수준으로 판단. ROE가 COE(약 10% 가 정)보다 낮은 구간하에서는 주주환원율의 점진적 증가가 원칙이기 때문에 결국 큰폭의 주주환원율 확대를 기대하기 위해서는 ROE가 10%를 상회하는지 여부가 중요한 관전포인트임



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

도표 1. 신한지주 2026년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,822	2,855	2,910	2,855	2,864	2,948	3,028	3,024	-0.1	5.9
순수수료이익	716	691	605	678	762	768	713	941	31.9	38.7
기타비이자이익	396	137	-355	261	503	197	-138	247	NA	-5.3
총영업이익	3,934	3,683	3,160	3,794	4,129	3,912	3,603	4,212	16.9	11.0
판관비	1,472	1,489	1,783	1,414	1,486	1,518	1,984	1,545	-22.1	9.3
총전영업이익	2,462	2,194	1,377	2,380	2,643	2,394	1,619	2,667	64.8	12.0
영업외이익	19	-105	-66	61	58	-4	-210	67	NA	9.1
대손상각비	610	403	709	436	629	440	509	513	0.8	17.5
세전이익	1,871	1,686	602	2,006	2,072	1,951	901	2,221	146.6	10.8
법인세비용	420	419	168	489	495	498	363	572	57.8	17.1
비지배주주지분이익	26	28	28	29	28	29	27	27	-3.2	-7.5
당기순이익	1,425	1,239	406	1,488	1,549	1,424	511	1,623	217.8	9.0

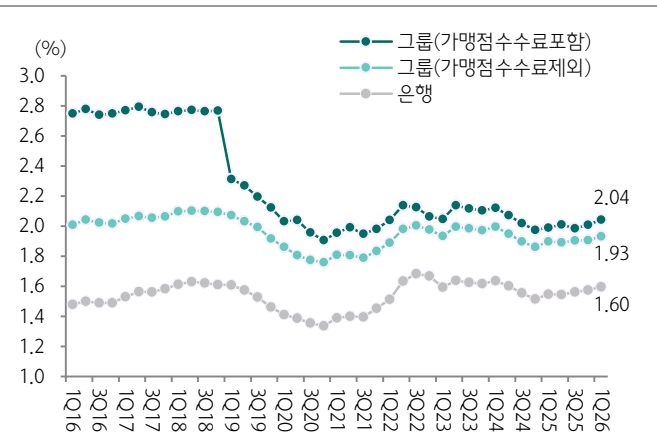
자료: 하나증권

도표 2. 신한지주 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 1.4% 증가, 그룹 NIM 1.93%로 전분기대비 2bp 상승. 은행 NIM 도 1.60%로 전분기대비 2bp 상승
순수수료이익	그룹 수수료이익 전분기대비 2,278 억원 증가(신용카드수수료 344 억원 증가, 증권수탁수수료 1,225 억원 증가, 펀드/방카/신탁수수료 320 억원 증가, 기타수수료 470 억원 증가)
기타비이자이익	유가증권 관련 전분기대비 3,185 억원 증가(은행 1,077 억원 증가, 증권 상품운용손익 2,227 억원 증가 등), 예보료 등 기타비용 671 억원 감소
판관비	교육세 인상 영향 286 억원(은행 173 억원, 카드 39 억원, 증권 74 억원), 명예퇴직비용 284 억원(카드 257 억원, 제주은행 27 억원)
대손상각비	추가 충당금 102 억원(부동산 PF 45 억원(캐피탈 43 억원, 증권 2 억원), 자산신탁 57 억원)
법인세비용	법인세율 인상에 따른 법인세비용 220 억원 증가

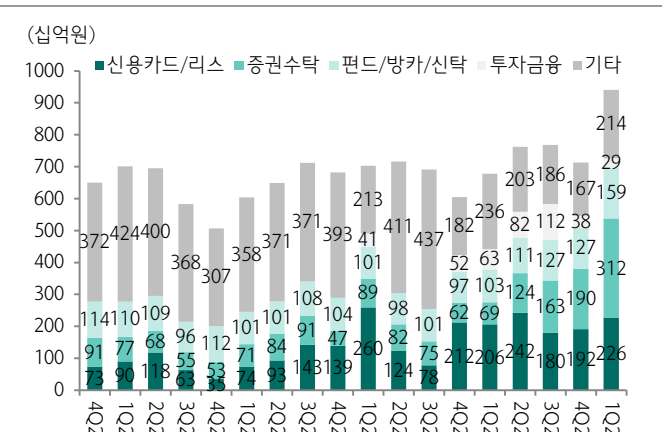
자료: 하나증권

도표 3. NIM 추이



주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 4. 그룹 수수료이익 추이



자료: 하나증권

도표 5. 은행 원화대출금 추이

(단위: 조원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	(QoQ)	(YoY)
원화대출금 계	321.5	322.8	331.5	334.2	338.8	1.4	5.4
가계	139.4	142.1	146.6	146.4	145.5	-0.6	4.3
주택담보	70.9	71.8	74.6	74.2	73.7	-0.7	3.9
기업	182.1	180.7	184.9	187.8	193.4	3.0	6.2
중소기업	141.7	141.1	143.9	145.1	148.0	2.0	4.5
SOHO	69.7	69.8	70.6	71.1	71.6	0.7	2.7
대기업 등	40.4	39.6	41.0	42.7	45.3	6.1	12.3

주: 말잔 기준
자료: 하나증권

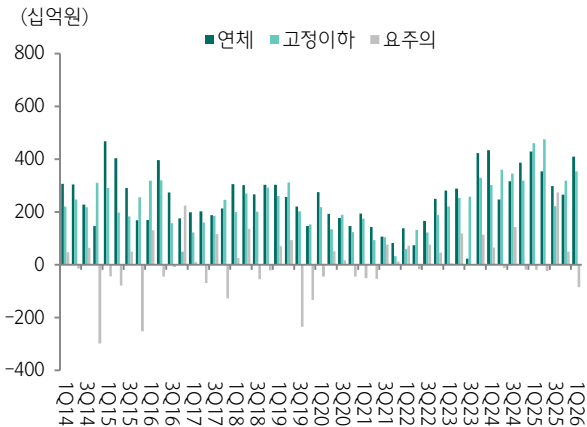
도표 6. 은행 예수금 추이

(단위: 조원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	(QoQ)	(YoY)
원화예수금 계	324.3	323.9	336.3	339.1	350.5	3.4	8.1
유동성핵심예금	134.2	136.7	142.8	145.3	149.6	3.0	11.5
요구불예금	39.6	41.3	43.8	42.1	39.5	-6.2	-0.3
저축 + 기업자유	94.5	95.4	98.9	103.1	110.1	6.8	16.5
저축성예금	190.1	187.2	193.6	193.8	200.9	3.6	5.7
정기예금	180.6	176.8	183.4	183.3	190.5	3.9	5.5
적립식 + 기타	9.5	10.4	10.1	10.5	10.4	-1.3	8.6

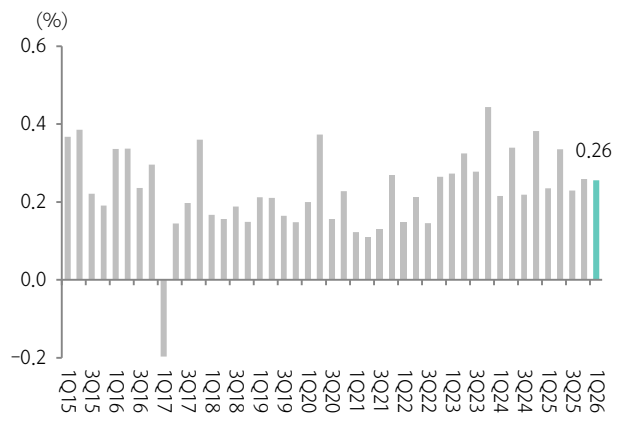
주: 말잔 기준
자료: 하나증권

도표 7. 은행 실질 연체 및 NPL 순증액 추이



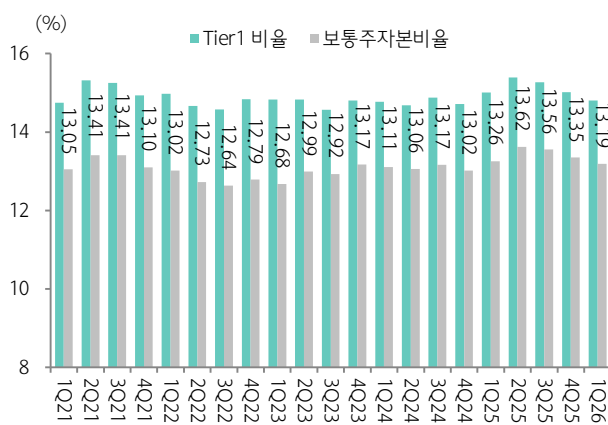
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



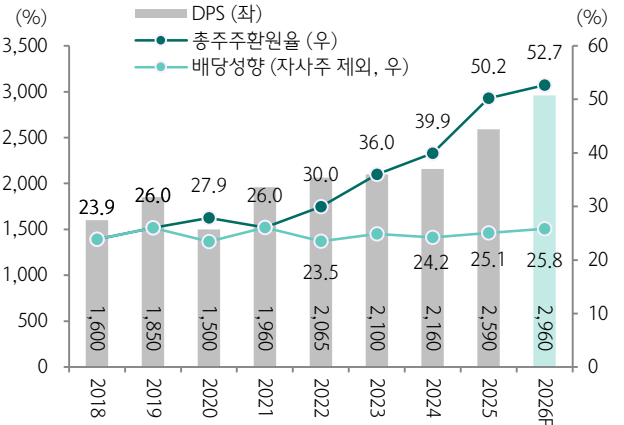
주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

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)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
순이자이익	11,402	11,694	12,488	13,015	13,591	
순수수료이익	3,698	3,977	4,401	4,640	4,892	
당기손익인식상품이익	0	0	260	263	265	
비이자이익	-426	-233	-697	-747	-810	
총영업이익	14,674	15,439	16,453	17,170	17,937	
일반관리비	5,964	6,218	6,738	7,028	7,333	
순영업이익	8,711	9,221	9,715	10,143	10,605	
영업외손익	-430	-94	-106	-103	-99	
총당금잔액이익	8,281	9,126	9,609	10,040	10,506	
제총당금잔액이익	2,252	2,197	2,295	2,365	2,473	
경상이익	6,029	6,929	7,313	7,674	8,032	
법인세전순이익	6,029	6,929	7,314	7,674	8,032	
법인세	1,471	1,844	1,797	1,885	1,974	
총당기순이익	4,558	5,085	5,517	5,789	6,058	
외부주주지분	108	113	119	125	131	
연결당기순이익	4,450	4,972	5,398	5,664	5,928	

Dupont Analysis		(단위: %)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
순이자이익	1.6	1.5	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	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	
총영업이익	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9	
판매비	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	
총잔영업이익	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	
영업외이익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
대손상각비	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	
세전이익	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	
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	0.7	0.7	0.6	0.6	

Valuation						
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
EPS (원)	8,202	9,541	10,526	11,045	11,559	
BPS (원)	110,144	119,096	131,582	143,656	156,292	
실질BPS (원)	110,144	119,096	131,582	143,656	156,292	
PBR (x)	5.8	8.1	9.5	9.0	8.6	
PBR (x)	0.4	0.6	0.8	0.7	0.6	
수장PBR (x)	0.4	0.6	0.8	0.7	0.6	
배당률 (%)	43.2	51.8	59.2	65.6	72.4	
배당수익률 (%)	4.5	3.4	3.0	3.3	3.6	

자료: 하나증권

재무상태표		(단위: 십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
현금 및 예치금	40,526	39,743	53,610	59,843	66,428	
유가증권	202,021	215,854	231,542	245,766	261,144	
대출채권	449,295	464,774	497,527	517,711	538,714	
고정자산	4,158	4,153	6,923	7,230	7,567	
기타자산	43,765	61,490	81,029	86,596	92,544	
자산총계	739,764	786,013	870,631	917,146	966,397	
예수금	422,781	447,649	478,805	503,371	529,688	
책임준비금	0	0	0	0	0	
차입금	49,920	55,395	59,811	62,884	66,153	
사채	94,873	94,099	92,451	95,235	98,189	
기타부채	114,476	129,606	165,394	175,158	185,270	
부채총계	682,051	726,748	796,461	836,648	879,301	
자본금	2,713	2,605	2,564	2,564	2,564	
보통주자본금	2,713	2,605	2,564	2,564	2,564	
신종자본증권	0	0	0	0	0	
자본잉여금	9,608	8,469	-2,055	-2,055	-2,055	
이익잉여금	40,657	44,682	59,378	65,043	70,970	
자본조정	-2,632	-3,655	-2,880	-2,880	-2,880	
(자기주식)	0	0	0	0	0	
외부주주지분	2,767	2,413	12,443	13,107	13,777	
자본총계	57,714	59,265	74,171	80,498	87,096	
자본총계(외부주주지분제외)	54,946	56,852	61,727	67,392	73,319	

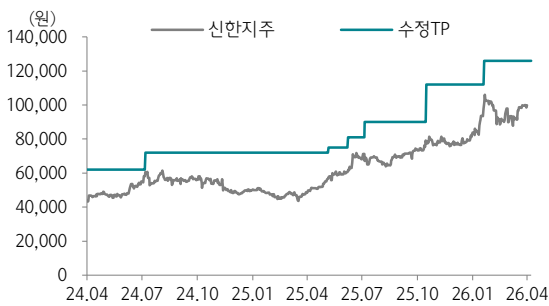
성장성		(단위: 원, 배, %)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
총자산 증가율	6.9	6.3	10.8	5.3	5.4	
총대출 증가율	9.1	3.4	7.0	4.1	4.1	
총수신 증가율	10.8	5.9	7.0	5.1	5.2	
당기순이익 증가율	1.9	11.7	8.6	4.9	4.7	

효율성/생산성		(단위: %)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
대출금/예수금	106.3	103.8	103.9	102.8	101.7	
판매비/총영업이익	40.6	40.3	41.0	40.9	40.9	
판매비/수익성자산	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	

수익성		(단위: %)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
RCE	8.3	8.9	9.1	8.8	8.4	
ROA	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	
ROA (총당금전)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신한지주



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.11	BUY	126,000		
25.11.7	BUY	112,000	-28.27%	-12.59%
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%

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 2026년 4월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2026년 4월 24일 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 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	96.73%	3.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 4월 23일