

# 신한지주 (055550)

## 롯데손보 인수 Comment - 아직은 물음표

### 신한지주의 롯데손보 지분 77.04%에 대한 SPA 체결

전일 신한지주는 롯데손해보험 지분 77.04%를 6,933억원에 인수하는 SPA 체결을 발표했다. 지분율을 감안한 전체 기업가치는 9,000억원에 달한다. 동사는 향후 신한EZ 손해보험과 합병을 거쳐 3년 이내 관련된 그룹 손익을 약 1,200억원 이상 실현하는 것을 목표로 제시했다. 동사는 이번 인수와 관련하여 가장 큰 우려 요인이었던 자본과 관련하여 1) 신한EZ손보에 대해 필요한 증자 규모 3,000억원과 2) 롯데손보 감자로 증가한 자본잉여금을 감액함으로써 확보된 이익잉여금에 대한 해약환급금준비금 관련 4,500억원 등 기본자본 7,600억원 증가 요인이 발생할 것이라고 언급했다. 다만 현재 롯데손보가 사용중인 무/저해지보험에 대한 예외모형을 원칙모형으로 전환하는 과정에서 기본자본 약 3,100억원 감소가 나타날 것으로 예상하고 있어 실질적인 증가 규모는 약 4,500억원 발생할 전망이다. 또한 롯데손보가 사용 중인 가정에 대한 불확실성에 대해서는 1) 무저해지보험에 대한 원칙모형 반영 및 2) 보수적인 보험부채 적립을 추진할 계획임을 언급했다. 향후 예정된 계리 가정 선진화, 할인율 현실화 및 원칙모형 전환을 모두 반영할 경우 CSM은 약 1.2조원으로 축소될 것으로 예상하고 있다. 롯데손보가 보유한 투자자산에 대해서도 해외 대체투자 등 유가증권에 대해 보수적으로 1,700억원의 손실을 선제적으로 반영하는 등 정상화를 추진할 계획이다.

### 자본 부담 가능성 및 이익 가시성 감안했을 때 보수적 접근 필요

**[추가 증자 가능성]** 롯데손보의 2Q26 K-ICS비율은 경과조치 전 161.9%, 경과조치 후 129.7%이나 이는 예외모형 기준으로 원칙모형을 사용하게 되면 경과조치 전 139.2%, 경과조치 후 113.7%로 당국 권고 수준인 130%에 근접하게 된다. 현재 롯데손보의 기본자본이 해약환급금준비금 한도 등 영향으로 -1,364억원인 점을 감안하면 내년부터 도입되는 기본자본 K-ICS에 대한 고민이 더욱 확대된다. 기본자본 K-ICS 기준 50% 확보를 위해서는 2Q26 가용자본/요구자본 기준으로 경과조치 전 1.2조, 경과조치 후 0.98조원이 필요할 것으로 예상되며 감자 등으로 확보되는 기본자본 약 4,500억원을 반영해도 경과조치 전 7,400억원, 경과조치 후 4,900억원의 기본자본이 필요할 것으로 예상된다(표 1). 현재 높은 금리로 자본 부담이 낮아진 점을 감안하면 향후 할인율 현실화, 계리 가정 선진화 및 금리 관련 필요 자본량이 더욱 늘어날 수 있을 전망이다. 동사는 이익을 지속적으로 유보하여 2035년까지 요건을 충족하겠다고 언급했으나 손익 정상화 등을 위한 영업활동 등을 감안하면 불확실성이 높다고 판단하며 추가 증자 가능성이 상존할 전망이다.

**[이익의 불확실성]** 2Q26 기준 롯데손보의 CSM 잔액은 약 2.2조원에 달하고 있으나 향후 원칙모형, 할인율 현실화 등을 반영할 경우 약 1.2조원 수준까지 CSM이 하락할 것으로 신한지주는 예상하고 있다. 과거 CSM 상각률 감안 시 연간 약 1천억원 내외 수준의 CSM 상각이익이 반영될 전망이다. 다만 1) 23-24년 중 나타난 가파른 신계약 성장 이후 24년 하반기부터 예상차 악화 추세가 지속되고 있으며 2) PAA모형을 적용하는 자동차/일반보험의 적자가 누적되고 있음을 감안하면 실질적인 이익체력에 대해서는 보다 보수적인 접근이 필요할 전망이다. 아울러 동사는 향후 2조원 수준 이상으로 CSM 잔액을 유지하겠다고 언급했으나 1) 예상차 부진 추세가 지속되는 상황에서 신계약 물량을 늘리는데 부담이 존재하며 2) 판매수수료 제도 개편 영향 등에 따른 불확실성 등 이전 대비 보수적인 영업 환경이 예상되는 상황이다. 배수 측면에서도 간편보험 관련 계리 가정 선진화 등 불확실성에 대한 고민이 필요하다.

### Company Brief

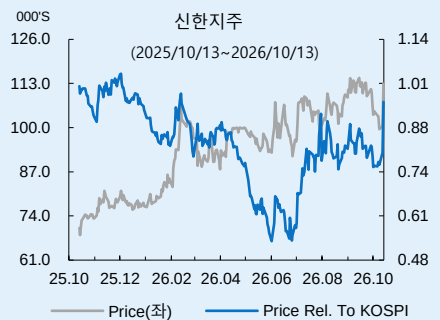
## Buy (Maintain)

|                |              |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M)      | 132,000원(유지) |
| 증가(2026.10.13) | 112,900원     |
| 상승여력           | 16.9%        |

| Stock Indicator |                 |
|-----------------|-----------------|
| 자본금             | 2,970십억원        |
| 발행주식수           | 46,945만주        |
| 시가총액            | 53,001십억원       |
| 외국인지분율          | 61.3%           |
| 52주 주가          | 68,400~114,600원 |
| 60일평균거래량        | 1,079,664주      |
| 60일평균거래대금       | 117.5십억원        |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M   | 12M  |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률    | 0.0  | 4.0  | 14.9 | 60.4 |
| 상대수익률    | 12.7 | 15.3 | 10.9 | -8.0 |

### Price Trend



| FY       | 2025    | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|----------|---------|---------|---------|---------|
| 총영업이익    | 15,439  | 16,892  | 17,554  | 18,047  |
| 영업이익     | 7,023   | 7,834   | 8,254   | 8,403   |
| 지배순이익    | 4,972   | 5,761   | 6,006   | 6,143   |
| EPS(원)   | 10,054  | 12,067  | 12,794  | 13,085  |
| BPS(원)   | 109,599 | 120,705 | 126,522 | 132,090 |
| PER(배)   | 7.6     | 8.3     | 7.8     | 7.6     |
| PBR(배)   | 0.7     | 0.8     | 0.8     | 0.8     |
| ROE(%)   | 10      | 10      | 10      | 10      |
| 배당수익률(%) | 3.4     | 3.0     | 3.3     | 3.6     |
| 배당성장(%)  | 25.2    | 24.0    | 25.1    | 27.2    |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[금융]

설용진 2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

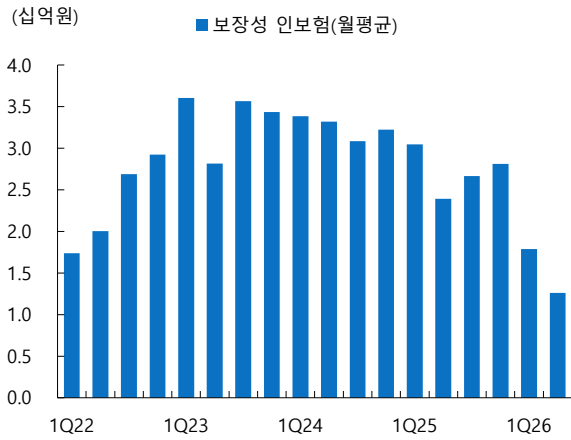
회사는 신계약 월초보험료 연간 약 281억원(22년 수준)을 유지할 수 있을 것으로 보고 있으나 26년 상반기 기준 91억원에 그친 월초보험료 규모를 감안하면 연간 월초보험료 물량에 대해 보다 보수적인 접근이 필요할 것으로 전망한다.

궁극적으로 회사는 롯데손보 정상화+신한EZ손보 합병을 통해 기존 발생하던 손실을 축소하고 중형사 수준까지 규모를 확대하여 그룹내 보험 자회사의 이익 기여도를 확대할 계획이나 원칙모형 기준 1H26 약 566억원의 순손실을 기록하고 있는 롯데손보의 현재 실적 추이를 감안했을 때 합병 후 단기적으로 이익체력에 대한 부담을 고려할 필요가 있을 전망이다. 인수 후 비은행 부문 경쟁력이 소폭 강화될 것으로 예상되는 점은 긍정적이나 보험계약부채 기준 4배, 자산 기준 3배 수준에 달하는 경쟁사의 보험자회사와 비교했을 때 현재 동사가 예상 중인 그룹 손익 1,200억원 기준으로도 이익 격차가 소폭 축소되는 수준에 그칠 것으로 전망한다.

#### 전체 이익체력이나 주주환원 영향은 제한적이나 자본의 기회비용에 대한 고민

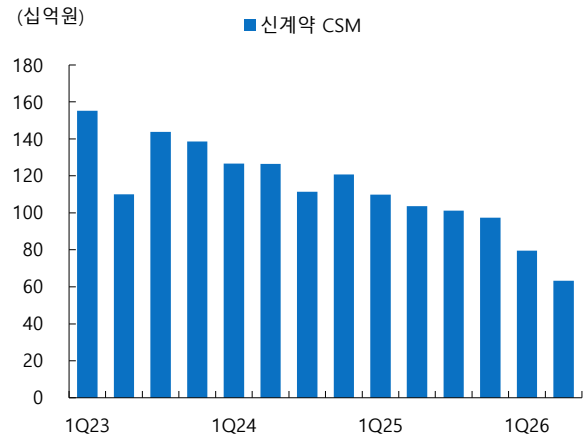
동사는 이번 인수로 인한 CET1비율 부담을 약 19bp 정도로 예상하고 있으며 잔여지분 인수를 감안해도 전체적인 자본비용 측면의 부담은 제한적일 전망이다. 이익 측면에서도 지배지분 순이익 기준 연간 약 4조 중후반~5조원 수준으로 예상되는 이익체력을 감안하면 단기적으로 적자가 일부 지속되더라도 크게 부담되는 수준은 아니라고 판단하며 전체적인 주주환원 등 측면의 영향은 제한적일 전망이다. 다만 전반적인 계리 가정에 대한 신뢰도, 높은 퇴직연금 비중으로 인한 손익 부담 및 추가적인 수혈 필요성에 대한 우려 등 높은 불확실성이 상존하고 있는 점을 감안하면 유의미한 염가매수차익을 기대하기 어려운 현재 밸류에이션은 다소 아쉽다고 판단한다. 인수 후 손보 자회사 정상화 속도가 관건이라고 판단하며 자본의 기회비용 등에 대한 고민이 불가피할 것으로 전망한다.

그림1. 롯데손보 - 보장성 인보험 신계약 월초보험료 추이



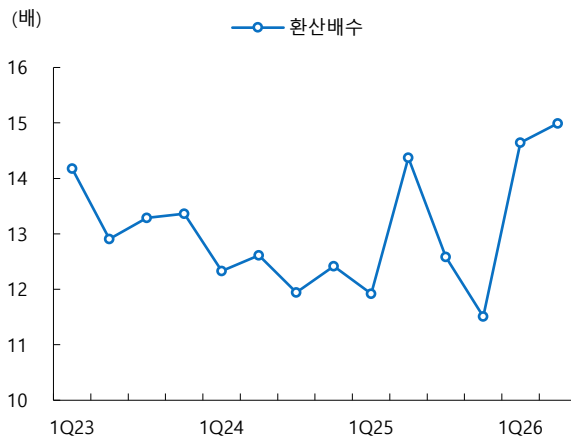
자료: 롯데손해보험, iM증권 리서치본부

그림2. 롯데손보 - 신계약 CSM 추이



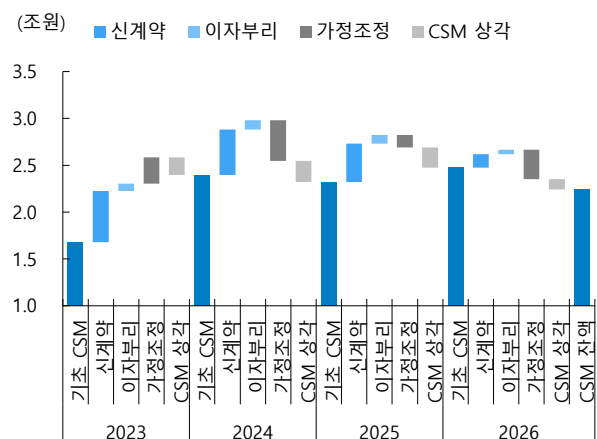
자료: 롯데손해보험, iM증권 리서치본부

그림3. 롯데손보 - 환산배수 추이



자료: 롯데손해보험, iM증권 리서치본부

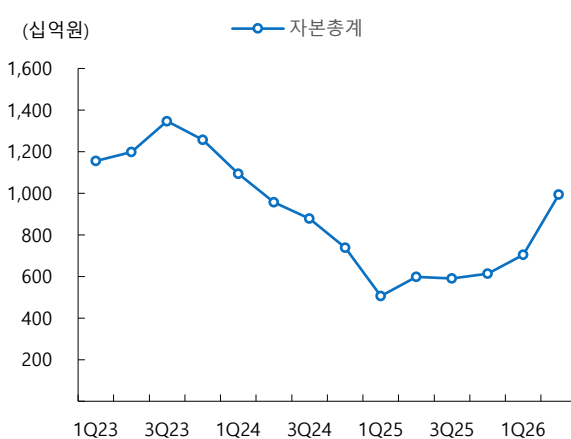
그림4. 롯데손보 - CSM 결정의 핵심은 가정 조정 영향



자료: 롯데손해보험, iM증권 리서치본부

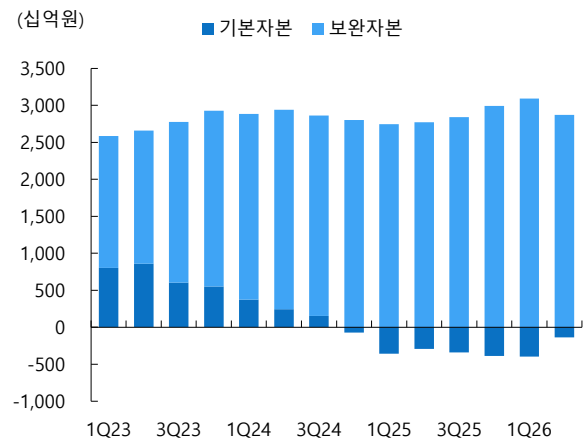
주: 보험금융손익은 Dart 데이터 참조

그림5. 롯데손보 - 별도 자본총계 추이



자료: 롯데손해보험, iM증권 리서치본부

그림6. 롯데손보 - K-ICS 가용자본 추이



자료: 롯데손해보험, iM증권 리서치본부

표1. 롯데손보 - 2Q26 K-ICS 데이터 및 컨콜 내용 바탕으로 추정한 기본자본 필요 규모

| 분류<br>(십억원)                            | 예외모형<br>경과조치 전 | 경과조치 후         | 원칙모형<br>경과조치 전 | 경과조치 후         |
|----------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>가용자본</b>                            | <b>2,737.7</b> | <b>2,737.7</b> | <b>2,471.6</b> | <b>2,471.6</b> |
| 기본자본                                   | -136.4         | -91.0          | -136.4         | -91.0          |
| 보완자본                                   | 2,874.1        | 2,828.7        |                |                |
| 주: 원칙모형의 기본자본은 예외모형 기본자본과 동일하다고 가정     |                |                |                |                |
| <b>요구자본</b>                            | <b>2,111.1</b> | <b>1,690.7</b> | <b>2,179.4</b> | <b>1,775.8</b> |
| 생명장기손해보험위험액                            | 1,694.1        | 1,229.3        |                |                |
| 일반손해보험위험액                              | 62.7           | 62.7           |                |                |
| 시장위험액                                  | 688.2          | 688.2          |                |                |
| 신용위험액                                  | 298.2          | 298.2          |                |                |
| 운영위험액                                  | 348.1          | 348.1          |                |                |
| (분산효과)                                 | -644.3         | -599.9         |                |                |
| (법인세)                                  | -336.0         | -336.0         |                |                |
| <b>K-ICS 비율</b>                        | <b>129.7%</b>  | <b>161.9%</b>  | <b>113.4%</b>  | <b>139.2%</b>  |
| <b>기본자본 K-ICS 비율</b>                   | <b>-6.5%</b>   | <b>-5.4%</b>   | <b>-6.3%</b>   | <b>-5.1%</b>   |
| 기본자본 K-ICS 비율 기준 수치                    | 50%            | 50%            | 50%            | 50%            |
| 요구되는 기본자본                              | 1,055.5        | 845.4          | 1,089.7        | 887.9          |
| <b>필요 기본자본 증가분</b>                     | <b>1,191.9</b> | <b>936.4</b>   | <b>1,226.1</b> | <b>978.9</b>   |
| <b>신한지주 추정 기본자본 증가</b>                 | <b>450.0</b>   | <b>450.0</b>   | <b>450.0</b>   | <b>450.0</b>   |
| 신한 EZ 손보 증가                            | 300.0          | 300.0          | 300.0          | 300.0          |
| 롯데손보 감자 후 자본잉여금 감액에 따라 증가한 해약환급금준비금 영향 | 460.0          | 460.0          | 460.0          | 460.0          |
| 원칙모형 적용에 따른 감소분 추정치                    | -310.0         | -310.0         | -310.0         | -310.0         |
| <b>신한지주 예상치 제외한 기본자본 증가 필요분</b>        | <b>741.9</b>   | <b>486.4</b>   | <b>776.1</b>   | <b>528.9</b>   |
| 현재 가용자본 대비 비중                          | 27%            | 18%            | 31%            | 21%            |

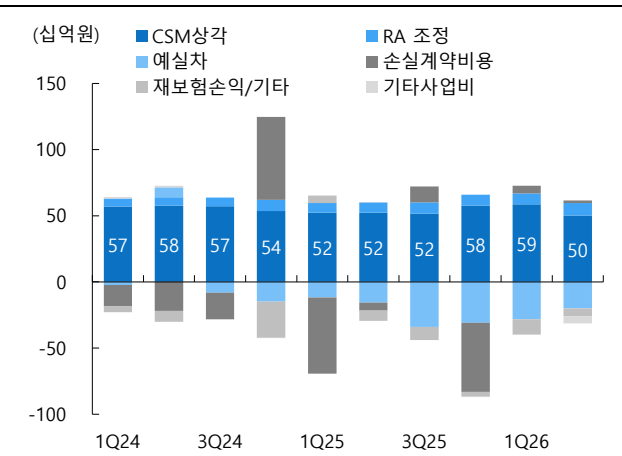
자료: 신한지주, 롯데손해보험, iM증권 리서치본부 추정

표2. 롯데손보 - 보험손익 추이

| (십억원)        | 1Q23        | 2Q23        | 3Q23         | 4Q23        | 1Q24        | 2Q24        | 3Q24        | 4Q24        | 1Q25        | 2Q25        | 3Q25        | 4Q25         | 1Q26        | 2Q26        |
|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| <b>장기보험</b>  | <b>16.8</b> | <b>44.1</b> | <b>391.4</b> | <b>16.0</b> | <b>41.4</b> | <b>42.7</b> | <b>35.3</b> | <b>82.6</b> | <b>-4.1</b> | <b>30.7</b> | <b>28.4</b> | <b>-20.8</b> | <b>32.9</b> | <b>30.4</b> |
| CSM 상각       | 39.3        | 41.5        | 50.8         | 55.2        | 57.1        | 57.7        | 57.1        | 53.6        | 52.3        | 52.3        | 51.8        | 57.6         | 58.7        | 50.3        |
| RA 조정        | 4.6         | 4.8         | 4.8          | 5.3         | 5.9         | 6.4         | 6.5         | 8.5         | 7.3         | 7.7         | 8.3         | 8.3          | 8.3         | 9.3         |
| 예실차          | 0.7         | 11.1        | -6.0         | 12.5        | -2.3        | 7.4         | -8.1        | -14.9       | -11.7       | -15.6       | -34.0       | -30.9        | -28.3       | -19.9       |
| 손실계약비용       | -28.9       | -9.2        | 448.6        | -56.3       | -16.1       | -21.8       | -20.0       | 62.8        | -57.7       | -5.9        | 12.2        | -52.2        | 5.8         | 2.1         |
| 재보험/기타       | 1.3         | -3.9        | -107         | 1.4         | -4.4        | -8.2        | -0.3        | -27.3       | 5.6         | -7.8        | -9.8        | -3.6         | -11.6       | -6.1        |
| 기타사업비        | -0.1        | -0.1        | -0.1         | -2.2        | 1.2         | 1.3         | -0.0        | -0.0        | 0.0         | 0.0         | 0.0         | -0.0         | -0.0        | -5.3        |
| <b>일반보험</b>  | <b>3.5</b>  | <b>2.2</b>  | <b>-5.1</b>  | <b>3.0</b>  | <b>0.5</b>  | <b>0.9</b>  | <b>-3.7</b> | <b>-6.5</b> | <b>-5.5</b> | <b>2.5</b>  | <b>-5.6</b> | <b>0.7</b>   | <b>0.1</b>  | <b>-0.9</b> |
| <b>자동차보험</b> | <b>1.9</b>  | <b>-0.8</b> | <b>0.2</b>   | <b>-4.9</b> | <b>-0.5</b> | <b>-1.2</b> | <b>-2.1</b> | <b>-9.1</b> | <b>-1.7</b> | <b>-0.3</b> | <b>-7.5</b> | <b>10.2</b>  | <b>-5.7</b> | <b>-3.0</b> |

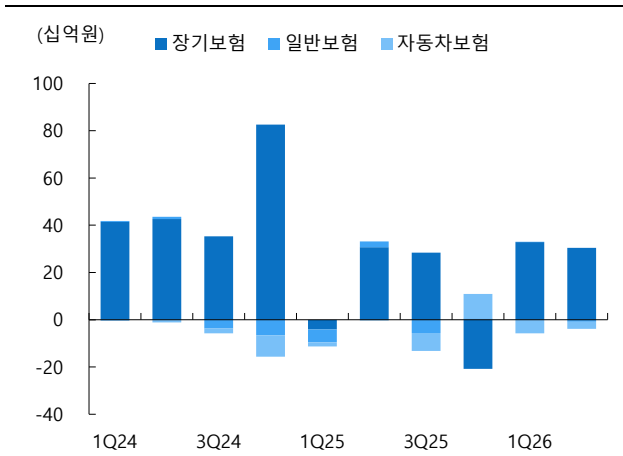
자료: 롯데손해보험, iM증권 리서치본부

그림7. 롯데손보 - 장기보험 손익 세부 추이



자료: 롯데손해보험, iM증권 리서치본부

그림8. 롯데손보 - 보험손익 세부 추이



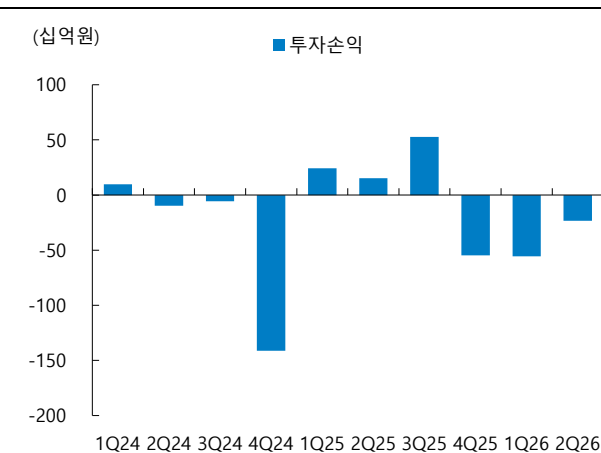
자료: 롯데손해보험, iM증권 리서치본부

표3. 롯데손보 - 투자손익 추이

| (십억원)   | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 |
|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 투자손익    | 54   | -13  | -150 | 37   | 10   | -10  | -6   | -141 | 24   | 15   | 53   | -55  | -56  | -23  |
| 운용손익    | 94   | 27   | -105 | 75   | 49   | 33   | 32   | -94  | 63   | 52   | 93   | -14  | -12  | 22   |
| 평가처분    | 12   | -47  | -164 | 1    | -20  | -45  | -45  | -156 | -17  | -34  | 12   | -97  | -78  | -45  |
| 경상 투자손익 | 82   | 74   | 59   | 74   | 69   | 79   | 78   | 62   | 81   | 86   | 81   | 83   | 66   | 67   |
| 보험금융손익  | 40   | 40   | 45   | 37   | 39   | 43   | 38   | 47   | 39   | 36   | 40   | 40   | 44   | 46   |

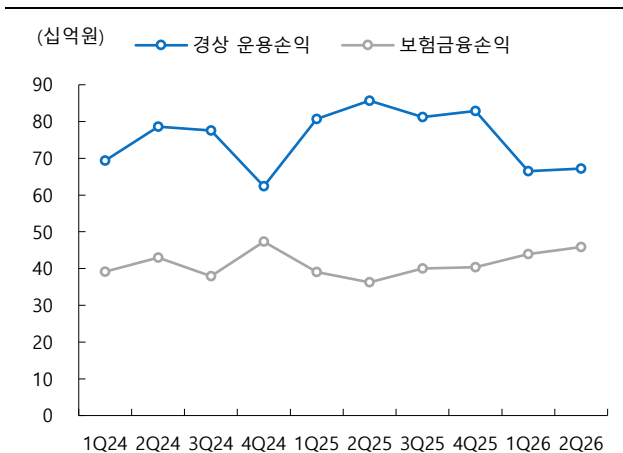
자료: 롯데손해보험, iM증권 리서치본부

그림9. 롯데손보 - 투자손익 추이



자료: 롯데손해보험, iM증권 리서치본부

그림10. 롯데손보 - 투자손익 세부 구성



자료: 롯데손해보험, iM증권 리서치본부

주: 경상 운용손익은 평가처분손익 차감하여 산출

표4. 롯데손보 - 단순 가정에 기반한 미래 이익 추정 (27년 기시 CSM 1.2조 반영 가정)

| (단위: 십억원)                                                                                                                                                           | 2027E     | 2028E     | 2029E     | 2030E      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| <b>1. CSM 추정</b>                                                                                                                                                    |           |           |           |            |
| 기시 CSM(원칙모형 반영 등에 따라 1.2조 가정)                                                                                                                                       | 1,200     | 1,290     | 1,377     | 1,459      |
| 신계약 CSM                                                                                                                                                             | 286       | 286       | 286       | 286        |
| 월초보험료(26년 상반기 연율화 수치 반영)                                                                                                                                            | 19        | 19        | 19        | 19         |
| 환산배수(26년 상반기 기준 반영)                                                                                                                                                 | 15        | 15        | 15        | 15         |
| 이자부리(과거 데이터 참고하여 4%로 가정)                                                                                                                                            | 59        | 63        | 67        | 70         |
| 가정조정(과거 계리 가정 조정 없던 시기 참고하여 신계약 CSM의 -50% 가정)                                                                                                                       | -143      | -143      | -143      | -143       |
| CSM 상각(과거 데이터 참고하여 상각률 8% 가정)                                                                                                                                       | 112       | 120       | 127       | 134        |
| 기말 CSM                                                                                                                                                              | 1,290     | 1,377     | 1,459     | 1,538      |
| <b>2. 보험손익 추정</b>                                                                                                                                                   |           |           |           |            |
| 경상 보험손익                                                                                                                                                             | 111       | 120       | 128       | 136        |
| CSM 상각                                                                                                                                                              | 112       | 120       | 127       | 134        |
| RA 해제                                                                                                                                                               | 13        | 14        | 15        | 16         |
| 손실계약비용(과거 데이터 참고하여 신규 계약기준 신계약 CSM의 5%로 가정)                                                                                                                         | -14       | -14       | -14       | -14        |
| <b>법인세(26.4%) 반영 후 세부 보험손익</b>                                                                                                                                      | <b>82</b> | <b>88</b> | <b>94</b> | <b>100</b> |
| 추가 실적 관련 고려 요소: 예실차 관련 손실, 보유계약 손실계약비용, 자동차보험/일반보험 실적, 투자손익 변동성, 신한 EZ 손보 보유계약 관련 불확실성 등<br>향후 신계약 물량 축소, 배수 하락 및 가정조정 확대 등 영향 나타날 경우 CSM 상각액 및 잔액 모두 부진할 가능성 고려 필요 |           |           |           |            |

자료: iM증권 리서치본부 추정

표5. 신한지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원, %)    | 3Q25    | 4Q25    | 1Q26    | 2Q26    | 3Q26E   | 4Q26E   | QoQ   | YoY   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|
| 총영업이익       | 3,912   | 3,603   | 4,212   | 4,584   | 4,203.9 | 3,891   | -8.3  | 7.4   |
| 순이자이익       | 2,948   | 3,028   | 3,024   | 3,134   | 3,120.4 | 3,160   | -0.4  | 5.9   |
| 비이자이익       | 965     | 575     | 1,188   | 1,450   | 1,083.5 | 731     | -25.3 | 12.3  |
| 수수료이익       | 768     | 713     | 941     | 1,189   | 920.9   | 900     | -22.5 | 19.9  |
| 기타비이자이익     | 197     | -138    | 247     | 261     | 162.5   | -169    | -37.7 | -17.4 |
| 판관비         | 1,518   | 1,984   | 1,545   | 1,671   | 1,620.9 | 2,158   | -3.0  | 6.8   |
| 총전이익        | 2,394   | 1,619   | 2,667   | 2,914   | 2,582.9 | 1,733   | -11.3 | 7.9   |
| 대손충당금 전입액   | 440     | 509     | 513     | 437     | 481.1   | 631     | 10.0  | 9.4   |
| 영업이익        | 1,955   | 1,110   | 2,154   | 2,476   | 2,101.9 | 1,102   | -15.1 | 7.5   |
| 세전이익        | 1,951   | 901     | 2,221   | 2,516   | 2,317.1 | 902     | -7.9  | 18.8  |
| 당기순이익       | 1,452   | 538     | 1,649   | 1,847   | 1,703.1 | 663     | -7.8  | 17.3  |
| 지배순이익       | 1,424   | 511     | 1,623   | 1,820   | 1,669.2 | 650     | -8.3  | 17.3  |
| 그룹 대출채권     | 460,743 | 466,189 | 479,673 | 482,824 | 488,104 | 493,403 | 1.1   | 5.9   |
| 그룹 예수금      | 437,880 | 447,649 | 462,024 | 475,494 | 480,617 | 485,750 | 1.1   | 9.8   |
| (%, %p)     | 3Q25    | 4Q25    | 1Q26    | 2Q26    | 3Q26    | 4Q26    | QoQ   | YoY   |
| NIM         | 1.90    | 1.91    | 1.93    | 1.93    | 1.88    | 1.89    | -0.05 | -0.02 |
| CIR         | 38.8    | 55.1    | 36.7    | 36.4    | 38.6    | 55.5    | 2.11  | -0.25 |
| Credit Cost | 0.41    | 0.46    | 0.46    | 0.38    | 0.42    | 0.54    | 0.03  | 0.01  |
| NPL 비율      | 0.76    | 0.72    | 0.81    | 0.79    | 0.81    | 0.83    | 0.02  | 0.05  |
| BIS 비율      | 16.1    | 15.9    | 15.8    | 15.7    | 16.0    | 15.9    | 0.27  | -0.09 |
| CET1 비율     | 13.6    | 13.4    | 13.3    | 13.4    | 13.6    | 13.5    | 0.17  | 0.04  |

자료: 신한지주, iM증권 리서치본부 추정

표6. 실적 추정치 변경

| 항목           | 분류     | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 총영업이익        | 수정 후   | 15,439 | 16,892 | 17,554 | 18,047 |
|              | 수정 전   |        | 17,225 | 18,025 | 18,549 |
|              | 증감률(%) |        | -1.9   | -2.6   | -2.7   |
| 총당금 적립전 영업이익 | 수정 후   | 9,036  | 9,896  | 10,209 | 10,335 |
|              | 수정 전   |        | 10,229 | 10,679 | 10,837 |
|              | 증감률(%) |        | -3.3   | -4.4   | -4.6   |
| 세전이익         | 수정 후   | 6,929  | 7,956  | 8,319  | 8,508  |
|              | 수정 전   |        | 8,075  | 8,726  | 8,953  |
|              | 증감률(%) |        | -1.5   | -4.7   | -5.0   |
| 지배지분 순이익     | 수정 후   | 4,972  | 5,761  | 6,006  | 6,143  |
|              | 수정 전   |        | 5,847  | 6,300  | 6,464  |
|              | 증감률(%) |        | -1.5   | -4.7   | -5.0   |

자료: 신한지주, iM증권 리서치본부 추정

| 재무상태표       |                |                |                |                | 포괄손익계산서  |        |        |        |        |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원)       | 2025           | 2026E          | 2027E          | 2028E          | (십억원, %) | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
| 현금 및 예치금    | 39,783         | 46,338         | 44,512         | 42,758         | 총영업이익    | 15,439 | 16,892 | 17,554 | 18,047 |
| 유가증권        | 211,759        | 233,043        | 253,539        | 275,935        | 이자이익     | 11,694 | 12,439 | 12,941 | 13,386 |
| 대출채권        | 466,189        | 493,403        | 514,409        | 536,668        | 비이자이익    | 3,744  | 4,453  | 4,614  | 4,661  |
| 유형자산        | 4,765          | 4,833          | 5,029          | 5,233          | 금융상품관련손익 | 2,007  | 5,621  | 2,912  | 3,113  |
| 기타자산        | 63,517         | 79,600         | 80,217         | 80,645         | 수수료이익    | 2,921  | 3,950  | 3,864  | 3,950  |
| <b>자산총계</b> | <b>786,013</b> | <b>857,216</b> | <b>897,705</b> | <b>941,239</b> | 보험손익     | 1,056  | 926    | 1,060  | 1,046  |
| 예수부채        | 447,649        | 485,750        | 506,618        | 528,391        | 기타비이자이익  | -2,240 | -6,044 | -3,223 | -3,449 |
| 차입성부채       | 148,386        | 155,820        | 163,435        | 171,422        | 대손충당금전입액 | 2,013  | 2,062  | 1,955  | 1,932  |
| 기타금융부채      | 11,461         | 15,052         | 16,225         | 17,667         | 일반관리비    | 6,402  | 6,995  | 7,345  | 7,712  |
| 비이자부채       | 118,145        | 137,347        | 145,449        | 155,167        | 종업원관련비용  | 3,986  | 4,312  | 4,528  | 4,754  |
| <b>부채총계</b> | <b>725,641</b> | <b>793,969</b> | <b>831,727</b> | <b>872,646</b> | 기타판관비    | 2,416  | 2,683  | 2,817  | 2,958  |
| 지배주주지분      | 57,959         | 60,829         | 63,559         | 66,173         | 영업이익     | 7,023  | 7,834  | 8,254  | 8,403  |
| 자본금         | 2,970          | 2,970          | 2,970          | 2,970          | 영업외이익    | -94    | 122    | 64     | 106    |
| 신종자본증권      | 4,750          | 4,164          | 4,164          | 4,164          | 세전이익     | 6,929  | 7,956  | 8,319  | 8,508  |
| 자본잉여금       | 12,099         | 2,233          | 2,233          | 2,233          | 법인세비용    | 1,844  | 2,095  | 2,204  | 2,255  |
| 이익잉여금       | 41,796         | 54,176         | 56,907         | 59,521         | 법인세율(%)  | 26.6   | 26.3   | 26.5   | 26.5   |
| 기타자본        | -3,655         | -2,714         | -2,714         | -2,714         | 당기순이익    | 5,085  | 5,862  | 6,114  | 6,254  |
| 비지배주주지분     | 2,413          | 2,419          | 2,419          | 2,419          | 지배주주순이익  | 4,972  | 5,761  | 6,006  | 6,143  |
| <b>자본총계</b> | <b>60,372</b>  | <b>63,248</b>  | <b>65,978</b>  | <b>68,592</b>  | 비지배자분순이익 | 113    | 100    | 108    | 111    |

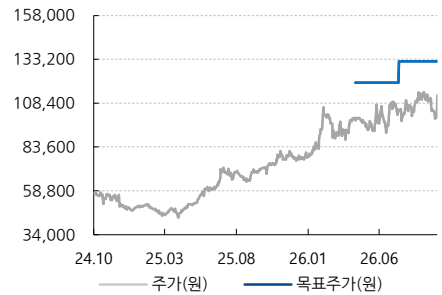
  

| 주요투자지표(1)     |       |       |       |       | 주요투자지표(2)       |         |         |         |         |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| (%)           | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E | (%, 원)          | 2025    | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
| 수익성 지표        |       |       |       |       | 성장성지표(%)        |         |         |         |         |
| ROE           | 9.5   | 10.5  | 10.4  | 10.1  | 자산              | 6.3     | 9.1     | 4.7     | 4.8     |
| ROA           | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 대출              | 3.3     | 5.8     | 4.3     | 4.3     |
| NIM           | 1.9   | 1.9   | 1.9   | 1.8   | 부채              | 6.6     | 9.4     | 4.8     | 4.9     |
| Credit Cost   | 0.46  | 0.45  | 0.41  | 0.39  | BPS             | 7.2     | 10.1    | 4.8     | 4.4     |
| CIR           | 41.5  | 41.4  | 41.8  | 42.7  | 총영업이익           | 5.2     | 9.4     | 3.9     | 2.8     |
| ROA Breakdown |       |       |       |       | 이자이익            | 2.6     | 6.4     | 4.0     | 3.4     |
| 총영업이익         | 2.0   | 2.1   | 2.0   | 2.0   | 비이자이익           | 14.4    | 18.9    | 3.6     | 1.0     |
| 이자이익          | 1.5   | 1.5   | 1.5   | 1.5   | 일반관리비           | 4.7     | 9.3     | 5.0     | 5.0     |
| 비이자이익         | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 지배순이익           | 11.7    | 15.9    | 4.3     | 2.3     |
| 대손충당금전입액      | -0.3  | -0.3  | -0.2  | -0.2  | EPS             | 15.1    | 20.0    | 6.0     | 2.3     |
| 일반관리비         | -0.8  | -0.9  | -0.8  | -0.8  | DPS             | 19.9    | 14.3    | 10.1    | 10.4    |
| 총영업이익 구성비     |       |       |       |       | 주당지표(원)         |         |         |         |         |
| 이자이익          | 75.7  | 73.6  | 73.7  | 74.2  | EPS             | 10,054  | 12,067  | 12,794  | 13,085  |
| 비이자이익         | 24.3  | 26.4  | 26.3  | 25.8  | 수정 EPS          | 10,054  | 12,067  | 12,794  | 13,085  |
| 수수료이익         | 18.9  | 23.4  | 22.0  | 21.9  | BPS             | 109,599 | 120,705 | 126,522 | 132,090 |
| 기타            | 5.3   | 3.0   | 4.3   | 3.9   | DPS             | 2,590   | 2,960   | 3,260   | 3,600   |
| 자본적정성/자산건전성   |       |       |       |       | 배당성향(%)         | 25.2    | 24.0    | 25.1    | 27.2    |
| CET1비율        | 13.4  | 13.5  | 13.5  | 13.5  | Valuation 지표(배) |         |         |         |         |
| BIS비율         | 15.9  | 15.9  | 15.9  | 15.7  | PER             | 7.6     | 8.3     | 7.8     | 7.6     |
| NPL비율         | 0.7   | 0.8   | 1.0   | 1.1   | PBR             | 0.7     | 0.8     | 0.8     | 0.8     |
| NPL Coverage  | 126.0 | 114.5 | 101.3 | 90.4  | 배당수익률(%)        | 3.4     | 3.0     | 3.3     | 3.6     |

자료: 신한지주, iM증권 리서치본부

## 신한지주 투자이견 및 목표주가 변동추이

| 일자         | 투자이견 | 목표주가    | 과리율    |            |
|------------|------|---------|--------|------------|
|            |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2026-04-21 | Buy  | 120,000 | -16.9% | -9.0%      |
| 2026-07-23 | Buy  | 132,000 |        |            |



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당사의 설문진 애널리스트는 신한지주 애널리스트 데이에 신한지주의 비용 제공(숙박비, 식사비 등)으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자이견]

| 종목추천 투자등급                                      | 산업추천 투자등급                           |
|------------------------------------------------|-------------------------------------|
| 종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. | 시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 |
| · Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상                    | · Overweight(비중확대)                  |
| · Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락          | · Neutral(중립)                       |
| · Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상                   | · Underweight(비중축소)                 |

## [투자등급 비율 2026-09-30 기준]

| 매수  | 중립(보유) | 매도 |
|-----|--------|----|
| 92% | 8%     | -  |