

신한지주 (055550)

비이자이익 감소에도 무난한 실적 시현

3Q26 지배순이익 1조5,846억원(+11.3% YoY) 기록

신한지주의 3Q26 지배순이익은 1조5,846억원(+11.3% YoY)으로 비이자이익 부진, 대손비용 증가 등 영향으로 컨센서스를 소폭 하회하는 실적을 기록했다.

[NIM] 순이자마진은 그룹 -2bp QoQ, 은행 -3bp QoQ로 조달 관련 충격 영향이 반영됨에 따라 하락하는 모습이 나타났다. 상대적으로 금융채 6개월 연동 비중이 높은 동사 대출자산 운용구조 특성을 감안하면 금리 인상 효과는 내년부터 본격적으로 반영될 것으로 예상되며 4Q26까지는 현재 수준으로 방어하는 모습이 예상된다.

[원화대출] 은행 원화대출은 +1.4% QoQ로 가계 1.0%, 기업 +1.8%를 기록했다. 대기업 대출 등이 +5.5% QoQ 성장하며 전반적인 성장을 주도했으며 마진 하락에도 평잔 효과로 이자이익은 3조1,908억원(+8.3% YoY)으로 안정적인 증가세를 시현했다.

[비이자이익] 비이자이익은 7,902억원(-18.1% YoY)으로 수수료이익에서 자본시장 관련 수수료가 전분기 대비 큰 폭 하락했으나 카드 수수료 등을 바탕으로 하락 폭을 방어하며 8,601억원(+12% YoY)의 견조한 이익을 시현했음에도 은행, 증권, 라이프가 보유한 유가증권 관련 손실이 대거 반영되며 기타 비이자이익이 -699억원(적전 YoY)으로 부진함에 따라 위축된 실적을 기록했다. 그 외 영업외이익으로 신한카드 사옥매각이익 2,498억원이 반영되며 비이자이익 하락으로 인한 감소 폭을 상쇄했다.

[판매관리비] 그룹 기준 판매관리비는 1조5,877억원(+4.6% YoY)으로 전분기 대비 증시 위축 등에 따라 교육세 관련 부담이 축소되며 안정적으로 관리되었다. CIR은 39.9%(+1.1%p YoY)로 비이자이익 부진에 따라 소폭 상승했다.

[대손비용/건전성] 그룹 Credit Cost는 0.42%(+0.02%p YoY)로 경상적인 대손비용 레벨이 상승한 가운데 PF 사업성 재평가 관련 영향이 171억 반영되었다. 금리 상승 등 영향이 지속되고 있는 만큼 대손에 대한 보수적 시각을 유지하나 적극적인 상매각 등을 통해 NPL비율이 0.78%로 소폭 개선되고 NPL Coverage 비율은 115.5%(-0.05%p QoQ)를 기록하는 등 건전성 지표가 안정적으로 관리되는 점은 긍정적이다.

[CET1비율] 그룹 CET1비율은 13.62%(+0.12%p QoQ)로 이익 개선(+43bp), 환율 관련 영향(RWA 감소 및 해외사업 환산차손 관련 영향 포함 +22bp) 및 주주환원(배당 -9bp, 자사주 -15bp), OCI 영향이 종합적으로 반영되었다. 운영리스크 관련 개선은 예상보다 미미한 수준으로 개선효과가 나타났다. 견조한 자본비용을 바탕으로 4Q26 자사주 매입/소각 규모는 2,000억원(내년 1월 2,500억원)을 발표했다. 26E 총 주주환원율은 53%(배당 24.6%, 자사주 28.4%)로 안정적인 확대 추세를 전망한다.

비이자부문 강화가 향후 관건

마진 하락에도 신한지주의 안정적인 이자이익 흐름이 지속되고 있으나 26년 상반기 중 큰 폭으로 상승한 비이자이익이 시장 변동과 맞물려 다소 큰 폭으로 감소하는 등 상대적으로 타라인 측면에서 아쉬운 모습이 나타났다. 최근 동사가 추진 중인 롯데손보 인수 등도 이러한 비이자 부문의 시장 민감도를 낮추고 보다 안정적인 이익 체력을 확보하기 위한 목적이라고 판단하나 해당 회사의 CSM 규모 등을 감안하면 인수 이후로도 유의미한 기여도 확보까지는 시간이 필요할 전망이다. 안정적인 CET1비율 등을 바탕으로 견조한 이익과 주주환원을 시현하고 있는 가운데 26E PBR이 0.7배 수준에 불과한 만큼 밸류에이션 측면의 부담은 제한적이라고 판단한다. 다만 1) 기준금리 상승을 반영한 무위험수익률 상향 및 2) 비이자이익 부문 변동성을 감안한 이익 추정치 조정에 따라 목표주가를 127,000원으로 하향한다.

Company Brief

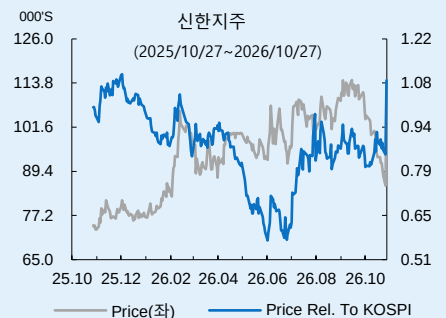
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	127,000원(하향)
증가(2026.10.27)	85,800원
상승여력	48.0 %

Stock Indicator	
자본금	2,970십억원
발행주식수	46,945만주
시가총액	40,279십억원
외국인지분율	61.1%
52주 주가	73,300~114,600원
60일평균거래량	1,068,188주
60일평균거래대금	113.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.5	-18.3	-13.9	15.2
상대수익률	-1.1	-1.8	0.8	-24.3

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
총영업이익	15,439	16,579	17,372	17,918
영업이익	7,023	7,568	8,195	8,403
지배순이익	4,972	5,703	6,001	6,189
EPS(원)	10,054	11,944	12,784	13,184
BPS(원)	109,599	117,806	123,509	128,967
PER(배)	7.6	7.2	6.7	6.5
PBR(배)	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE(%)	10	11	11	10
배당수익률(%)	3.4	3.4	3.8	4.2
배당성장률(%)	25.2	24.3	25.1	26.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[금융]

설용진 2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

표1. 목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2026F ~ 2028F ROE 평균	10.6%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 7%, 베타 1 기준	10.0%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	비은행 포트폴리오, 자본력 등 감안하여 차등 적용	0.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.06
목표주가	2026F-2027F 평균 BPS 120,657 원에 Target PBR 적용	127,000
현재가		85,800
Upside / Downside		48.0%
투자의견		Buy

자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		70%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	11.6%
COE	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 7%, 베타 1 기준	10.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	5.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.21
목표주가(Bull case)	2026F-2027F 평균 BPS 120,657 원에 Target PBR 적용	146,400
Downside case		14%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	9.6%
COE	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 7%, 베타 1 기준	10.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-15.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.81
목표주가(Bear case)	2026F-2027F 평균 BPS 120,657 원에 Target PBR 적용	98,000

자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	QoQ	YoY
총영업이익	3,912	3,603	4,212	4,584	3,981.0	3,802	-13.2	1.8
순이자이익	2,948	3,028	3,024	3,134	3,190.8	3,194	1.8	8.3
비이자이익	965	575	1,188	1,450	790.2	607	-45.5	-18.1
수수료이익	768	713	941	1,189	860.1	776	-27.7	12.0
기타비이자이익	197	-138	247	261	-69.9	-169	적전	적전
판관비	1,518	1,984	1,545	1,671	1,587.7	2,158	-5.0	4.6
총전이익	2,394	1,619	2,667	2,914	2,393.3	1,643	-17.9	0.0
대손충당금 전입액	440	509	513	437	486.3	613	11.2	10.6
영업이익	1,955	1,110	2,154	2,476	1,907.0	1,030	-23.0	-2.4
세전이익	1,951	901	2,221	2,516	2,111.2	930	-16.1	8.2
당기순이익	1,452	538	1,649	1,847	1,609.8	688	-12.8	10.9
지배순이익	1,424	511	1,623	1,820	1,584.6	676	-12.9	11.3
그룹 대출채권	460,743	466,189	479,673	482,824	478,440	483,653	-0.9	3.8
그룹 예수금	437,880	447,649	462,024	475,494	468,725	473,650	-1.4	7.0
(%, %p)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	QoQ	YoY
NIM	1.90	1.91	1.93	1.93	1.91	1.91	-0.02	0.01
CIR	38.8	55.1	36.7	36.4	39.9	56.8	3.44	1.08
Credit Cost	0.41	0.46	0.46	0.38	0.42	0.53	0.04	0.02
NPL 비율	0.76	0.72	0.81	0.79	0.78	0.78	-0.01	0.02
BIS 비율	16.1	15.9	15.8	15.8	16.0	16.1	0.16	-0.11
CET1 비율	13.6	13.4	13.3	13.5	13.6	13.5	0.12	0.07

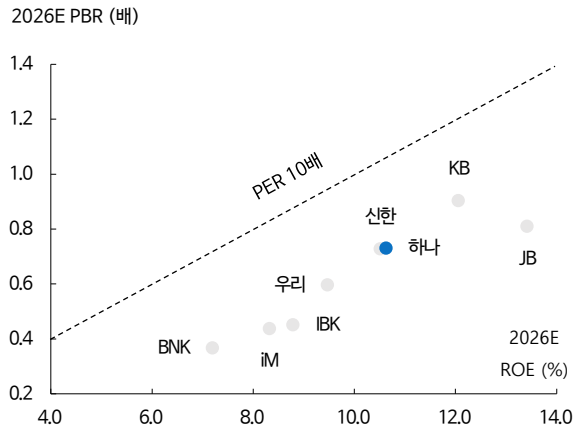
자료: 신한지주, iM증권 리서치본부 추정

표4. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
총영업이익	수정 후	15,439	16,579	17,372	17,918
	수정 전		16,892	17,554	18,047
	증감률(%)		-1.9	-1.0	-0.7
총당금 적립전 영업이익	수정 후	9,036	9,617	10,212	10,400
	수정 전		9,896	10,209	10,335
	증감률(%)		-2.8	0.0	0.6
세전이익	수정 후	6,929	7,779	8,240	8,499
	수정 전		7,956	8,319	8,508
	증감률(%)		-2.2	-0.9	-0.1
지배지분 순이익	수정 후	4,972	5,703	6,001	6,189
	수정 전		5,761	6,006	6,143
	증감률(%)		-1.0	-0.1	0.8

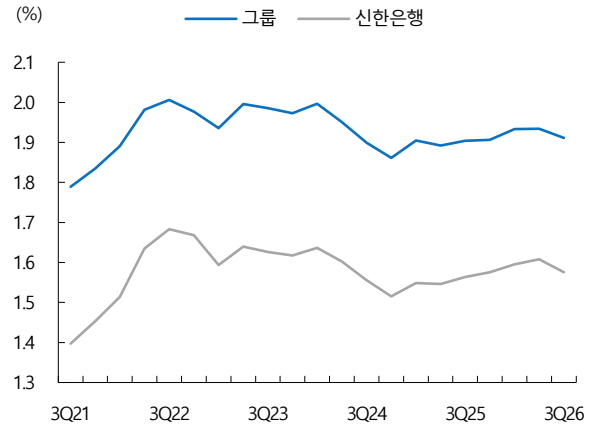
자료: 신한지주, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PBR-ROE Matrix



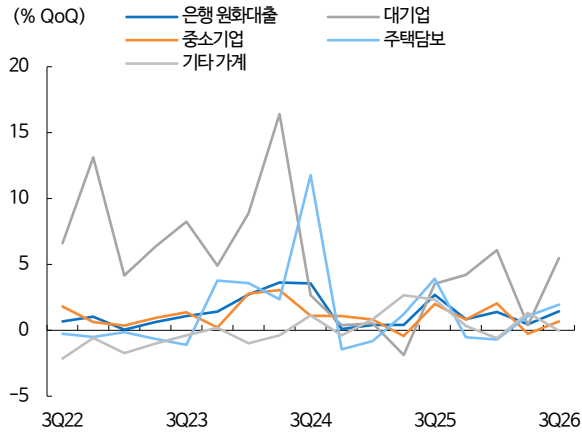
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. 그룹 및 은행 NIM 추이



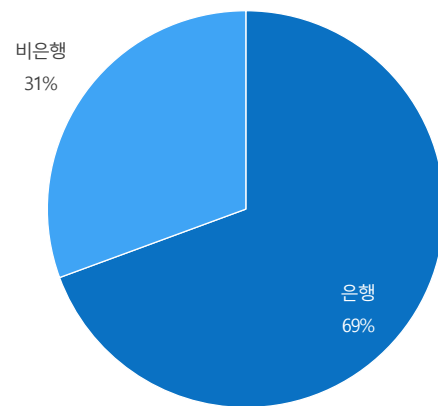
자료: 신한지주, iM증권 리서치본부

그림3. 은행 원화대출 성장률 추이



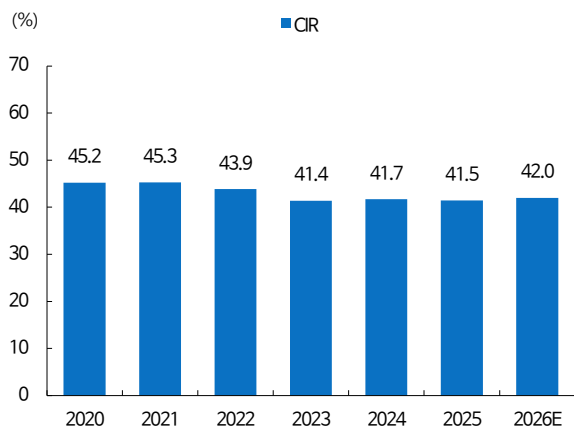
자료: 신한지주, iM증권 리서치본부

그림4. 그룹 순영업수익 기준 은행-비은행 비중



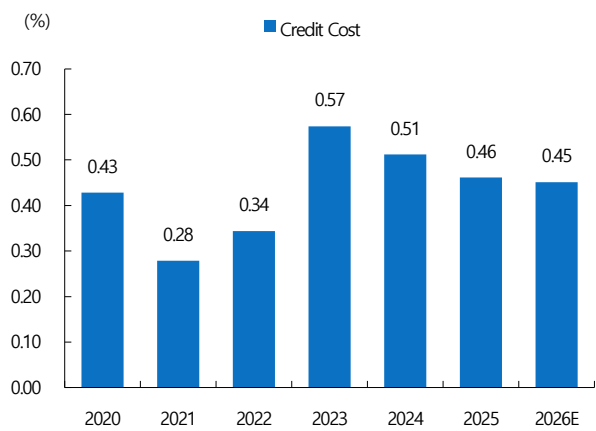
자료: 신한지주, iM증권 리서치본부 추정

그림5. 그룹 CIR 추이



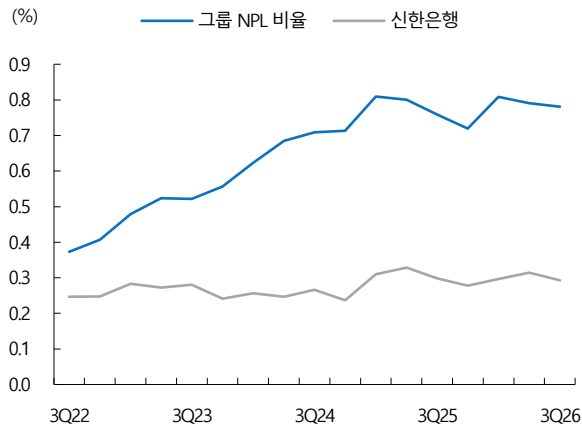
자료: 신한지주, iM증권 리서치본부 추정

그림6. 그룹 Credit Cost 추이



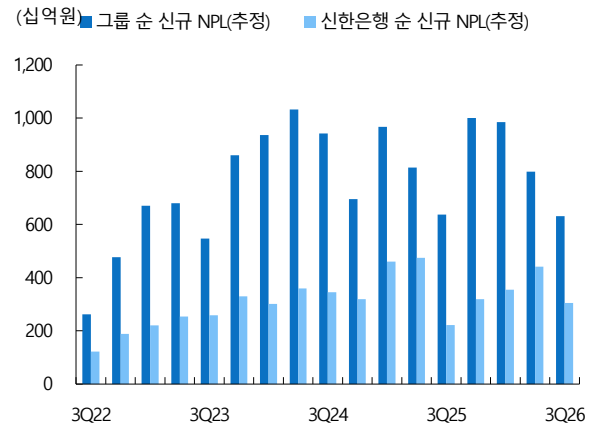
자료: 신한지주, iM증권 리서치본부 추정

그림7. 그룹 및 은행 NPL 비율 추이



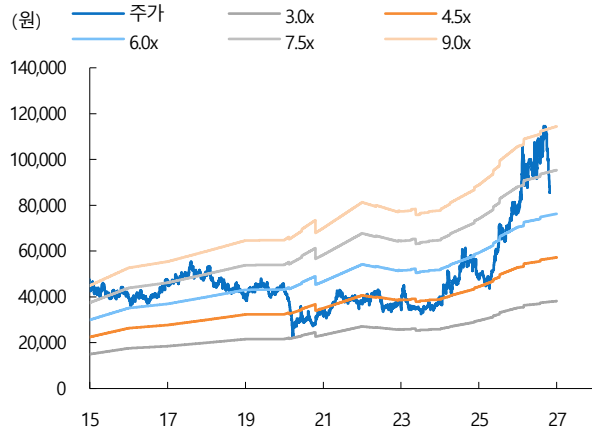
자료: 신한지주, iM증권 리서치본부 추정

그림8. 그룹 및 은행 순 신규 NPL 추정



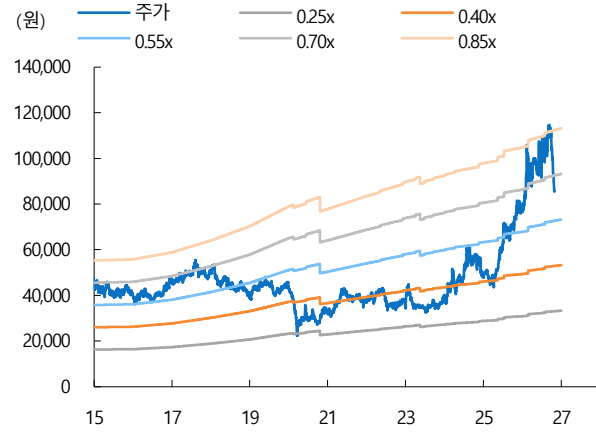
자료: 신한지주, iM증권 리서치본부 추정

그림9. PER 밴드 추이



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림10. PBR 밴드 추이



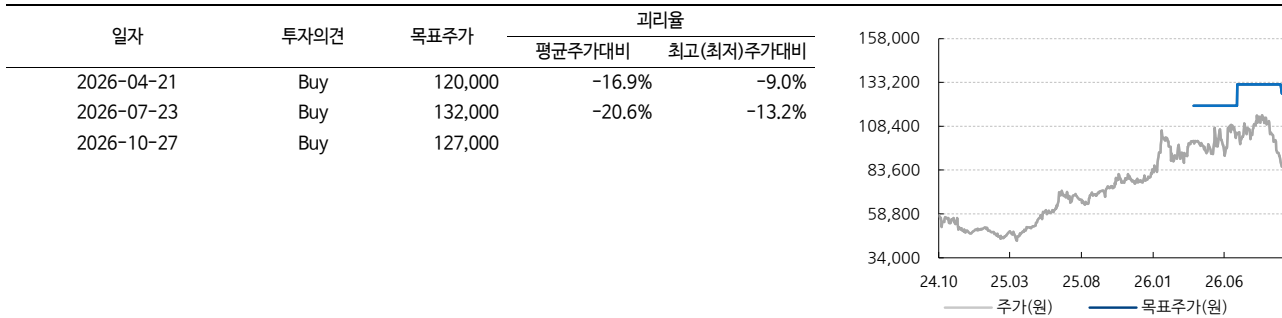
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 예치금	39,783	56,935	54,691	52,536	총영업이익	15,439	16,579	17,372	17,918
유가증권	211,759	225,069	244,940	266,659	이자이익	11,694	12,544	13,410	13,925
대출채권	466,189	483,653	504,283	526,145	비이자이익	3,744	4,036	3,962	3,993
유형자산	4,765	4,302	4,477	4,658	금융상품관련손익	2,007	3,413	2,305	2,383
기타자산	63,517	74,997	74,257	74,607	수수료이익	2,921	3,766	3,422	3,490
자산총계	786,013	844,956	882,647	924,605	보험손익	1,056	800	1,028	1,005
예수부채	447,649	473,650	493,905	515,034	기타비이자이익	-2,240	-3,943	-2,793	-2,885
차입성부채	148,386	158,244	165,977	174,089	대손충당금전입액	2,013	2,049	2,017	1,997
기타금융부채	11,461	15,016	15,873	17,175	일반관리비	6,402	6,962	7,160	7,518
비이자부채	118,145	135,716	141,918	150,776	종업원관련비용	3,986	4,260	4,473	4,696
부채총계	725,641	782,626	817,673	857,075	기타판관비	2,416	2,703	2,688	2,822
지배주주지분	57,959	59,867	62,511	65,067	영업이익	7,023	7,568	8,195	8,403
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	영업외이익	-94	211	45	96
신종자본증권	4,750	4,563	4,563	4,563	세전이익	6,929	7,779	8,240	8,499
자본잉여금	12,099	2,233	2,233	2,233	법인세비용	1,844	1,985	2,142	2,210
이익잉여금	41,796	54,272	56,916	59,472	법인세율(%)	26.6	25.5	26.0	26.0
기타자본	-3,655	-4,171	-4,171	-4,171	당기순이익	5,085	5,794	6,098	6,289
비지배주주지분	2,413	2,463	2,463	2,463	지배주주순이익	4,972	5,703	6,001	6,189
자본총계	60,372	62,330	64,974	67,530	비지배자분순이익	113	91	97	100

주요투자지표(1)					주요투자지표(2)				
(%)	2025	2026E	2027E	2028E	(%, 원)	2025	2026E	2027E	2028E
수익성 지표					성장성지표(%)				
ROE	9.5	10.5	10.6	10.4	자산	6.3	7.5	4.5	4.8
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	대출	3.3	3.7	4.3	4.3
NIM	1.9	1.9	1.9	1.9	부채	6.6	7.9	4.5	4.8
Credit Cost	0.46	0.45	0.43	0.40	BPS	7.2	7.5	4.8	4.4
CIR	41.5	42.0	41.2	42.0	총영업이익	5.2	7.4	4.8	3.1
ROA Breakdown					이자이익	2.6	7.3	6.9	3.8
총영업이익	2.0	2.0	2.0	2.0	비이자이익	14.4	7.8	-1.8	0.8
이자이익	1.5	1.5	1.6	1.5	일반관리비	4.7	8.7	2.8	5.0
비이자이익	0.5	0.5	0.5	0.4	지배순이익	11.7	14.7	5.2	3.1
대손충당금전입액	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	EPS	15.1	18.8	7.0	3.1
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	75.7	77.2	77.7	EPS	10,054	11,944	12,784	13,184
비이자이익	24.3	24.3	22.8	22.3	수정 EPS	10,054	11,944	12,784	13,184
수수료이익	18.9	22.7	19.7	19.5	BPS	109,599	117,806	123,509	128,967
기타	5.3	1.6	3.1	2.8	DPS	2,590	2,960	3,260	3,600
자본적정성/자산건전성					배당성향(%)	25.2	24.3	25.1	26.9
CET1비율	13.4	13.5	13.5	13.5	Valuation 지표(배)				
BIS비율	15.9	16.1	16.0	15.9	PER	7.6	7.2	6.7	6.5
NPL비율	0.7	0.8	0.8	0.8	PBR	0.7	0.7	0.7	0.7
NPL Coverage	126.0	119.2	118.5	116.4	배당수익률(%)	3.4	3.4	3.8	4.2

자료: 신한지주, iM증권 리서치본부

신한지주 투자의견 및 목표주가 변동추이



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.
- 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

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

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-