

EARNINGS
REVIEW

신한지주 (O55550/KS)

3Q26 Review: 총주주환원율 50%가 뉴노멀

금융. 장영임 / yijang123@sks.co.kr / 02-3773-8424

Signal: 3분기 지배주주순이익은 컨센서스 소폭 하회
Key: 비이자이익이 크게 감소한 것이 아쉽지만, 무난한 실적
Step: 최근 주가 하락으로 P/B 0.66 배 수준. 밸류에이션 매력 높아짐

매수(유지)

목표주가: 134,000 원(유지)
현재주가: 85,800 원
상승여력: 56.2%

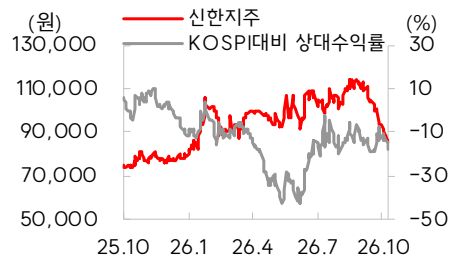
STOCK DATA

주가(26/10/27)	85,800 원
KOSPI	5,638.34 pt
52 주 최고가	114,600 원
60 일 평균 거래대금	114 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	46,291 만주
시가총액	40,279 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.26%
BlackRock Fund Advisors 외13	6.39%
외국인 지분율	61.13%

주가 및 상대수익률



3분기 지배주주순이익 1.58 조원으로 컨센서스 소폭 하회

3분기 지배주주순이익은 1조 5,846 억원(YoY +11.3%, QoQ -12.9%)으로 컨센서스 -1% 소폭 하회하였다. NIM이 하락하고 비이자이익이 예상보다 부진하였으나, 사옥 매각이익이 영업외손익에 2,498 억원 반영되었고 대손비용은 예상 수준에서 관리되었다.

[순이자이익] 3분기 그룹 및 은행 NIM이 전분기 대비 각각 -2bp, -3bp 하락하였고, 원화대출은 전분기 대비 1.4% 성장(가계 1.0%, 기업 1.8%)함에 따라, 그룹 순이자이익은 전분기 대비 1.8% 소폭 증가하였다. NIM 하락은 타행과 마찬가지로 저원가성 예금 감소(QoQ -6.1%)에 따라 정기예금 조달을 늘리며 저축성예금이 QoQ +3.7% 증가하였고, 이에 따라 조달 비용률이 15bp 상승하며 자산 수익률 개선(12bp)보다 가팔랐던 영향이다. 긍정적인 점은 그룹 NIM이 은행보다 1bp 높았는데, 이는 조달비용률이 상승하였으나 차입 평잔이 감소하고 이자수익 창출 자산이 증가함에 따라 카드 NIM을 잘 방어한 데 기인한다. 4분기에도 조달 부담은 지속되고 있다는 점과 동사는 금융채 6M, 1Y 연동 비중이 60%에 달하고 CD 비중은 상대적으로 작다는 점 등을 고려할 때, NIM 개선세가 당장 뚜렷하게 나타나기는 어려워 보인다. 다만, 이는 시차의 문제일 뿐 조달이 안정화되고 자산 리프라이싱이 나타나는 내년 1분기부터는 NIM 개선세가 나타날 것으로 전망한다.

[비이자이익] 그룹 비이자이익은 QoQ -45.5% 감소하며 당사 추정치 대비 감소 폭이 컸다. 순수수료이익은 주식시장 위축에 따라 증권과 펀드/방카슈랑스/신탁 수수료 수익 중심으로 부진하였다. 기타영업손익은 금리 상승에 따른 채권 평가손실로 유가증권 손익이 감소하였으며 예실차 손실 확대 및 계리적 가정 가이드라인 변경 영향으로 보험 손익 역시 전분기 대비 감소하였다. (후술)

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 3분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
총영업이익(십억원)	3,981	4,256	-6.5	N/A		16,621	17,111	-2.9	N/A	
영업이익(십억원)	1,907	2,032	-6.2	2,214	-13.9	7,802	8,034	-2.9	8,071	-3.3
세전이익(십억원)	2,111	2,237	-5.6	2,229	-5.3	7,980	8,213	-2.8	8,111	-1.6
지배주주순이익(십억원)	1,585	1,616	-1.9	1,605	-1.3	5,851	5,940	-1.5	5,884	-0.6

자료: SK 증권

주: 연결 기준

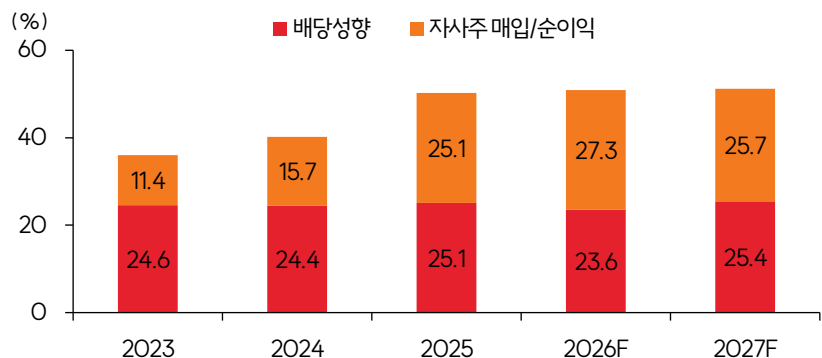
[판관비/대손/영업외] 판관비는 전분기 반영된 증권의 성과보수 인식 소멸 등으로 전분기 대비 -5.0% 감소하였다. 대손충당금 전입액은 QoQ +11.2% 증가하며 분기 CCR 은 42bp 기록하였다. 부동산 PF 사업성 평가 관련 대손비용 171 억원을 제외 시 경상 대손비용은 QoQ +7.3% 증가, CCR 은 40bp 수준이다. 카드 연체율은 전분기 대비 소폭 증가하였으나, 카드 자회사 비중이 큰 동사의 특성을 감안할 때 대손비용은 안정적으로 관리되고 있다고 판단한다. 이번 분기 일회성으로는 영업외손익에서 사옥 매각익 2,498 억원 반영되었다.

[자본비용/주주환원] 3Q26 DPS 740 원, 자사주 매입 4,500 억원(26 년 10~12 월 2,000 억원 + 27 년 1 월 2,500 억원)을 발표하며, 올해 4 분기 기준 자사주 매입 규모는 당사 추정치에 부합하였다. 이에 올해 총주주환원율은 50.9%로 전망한다. 또한, 동사의 3 분기 CET1 비율은 13.62%로 QoQ +12bp 개선(순이익 +43bp, RWA +21bp, 배당 및 자사주 -24bp, OCI 변동 등 -28bp)되었다. 롯데손해보험 인수에 따른 CET1 비율 영향은 -19bp 수준으로 추정되며 현재 CET1 비율의 여력을 고려할 때 중장기 성장 동력 확보에 투입할 여력은 있다고 판단한다.

투자의견 '매수', 목표주가 134,000 원 유지

롯데손해보험 인수 공시 이후 주가가 경쟁사 대비 하락 폭이 더 커서 P/B 0.72 배에서 0.66 배 수준까지 하락하였다. 중장기적으로는 롯데손해보험 인수로 ROE 를 개선하는 것을 증명할 필요가 있으나, 단기적으로 현재 CET1 비율을 고려 시 잉여자본을 M&A 와 주주환원, 성장 모두에 투입할 여력이 있기 때문에 비은행 포트폴리오 강화하는데 드는 시간을 기다려줄 여유가 있다고 판단한다. 물론, 추가 증가 가능성을 완전히 배제할 수는 없으나, 단기적으로는 관련 불확실성에 대해서 주가가 어느정도 반영하였기에 밸류에이션 매력도가 높아진 구간이라고 본다. 올해 총주주환원율 50.9% 전망하며, 총주주환원수익률 7.4%로 높아 매력적이다.

신한지주 총주주환원율 추이 및 전망



자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 3Q26 Review 주요 실적

(단위: 십억원)

	3Q26P	3Q25	YoY	2Q26	QoQ	2026F	2025	YoY
총영업이익	3,981	3,912	1.8%	4,584	-13.2%	16,621	15,439	7.7%
순이자이익	3,191	2,948	8.3%	3,134	1.8%	12,541	11,694	7.2%
비이자이익	790	965	-18.1%	1,450	-45.5%	4,080	3,744	9.0%
순수수료이익	860	768	12.0%	1,189	-27.7%	3,790	2,921	29.8%
기타영업손익	-70	197	적자전환	261	적자전환	290	823	-64.8%
판매관리비	1,588	1,518	4.6%	1,671	-5.0%	6,662	6,402	4.1%
충전영업이익	2,393	2,394	0.0%	2,914	-17.9%	9,958	9,036	10.2%
대손충당금 전입액	486	440	10.6%	437	11.2%	2,156	2,013	7.1%
영업이익	1,907	1,955	-2.4%	2,476	-23.0%	7,802	7,023	11.1%
영업외손익	204	-4	흑자전환	40	414.4%	178	-94	흑자전환
세전이익	2,111	1,951	8.2%	2,516	-16.1%	7,980	6,929	15.2%
법인세비용	501	498	0.6%	669	-25.1%	2,026	1,844	9.8%
당기순이익	1,610	1,452	10.9%	1,847	-12.8%	5,954	5,085	17.1%
지배주주순이익	1,585	1,424	11.3%	1,820	-12.9%	5,850.8	4,972	17.7%
그룹 NIM	1.91%	1.90%	0.01%p	1.93%	-0.02%p	1.92%	1.90%	0.02%p
은행 NIM	1.58%	1.56%	0.01%p	1.61%	-0.03%p	1.59%	1.56%	0.03%p
CIR	39.9%	38.8%	1.08%p	36.4%	3.44%p	40.1%	41.5%	-1.39%p
CCR	0.42%	0.41%	0.02%p	0.38%	0.04%p	0.47%	0.46%	0.01%p

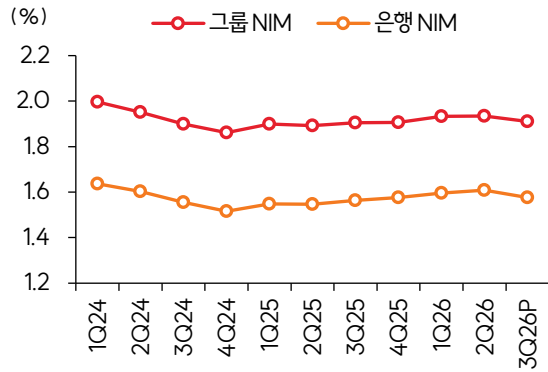
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 목표주가 산출

구분	내용
Sustainable ROE(%)	9.9
자기자본비용(COE)(%)	9.4
영구성장률(g)(%)	0.0
Target P/B(배)	1.05
12M Forward BPS(원)	127,462
적정 주가(원)	133,535
목표 주가(원)	134,000
전일 종가(원)	85,800
상승여력(%)	56.2%
투자 의견	BUY

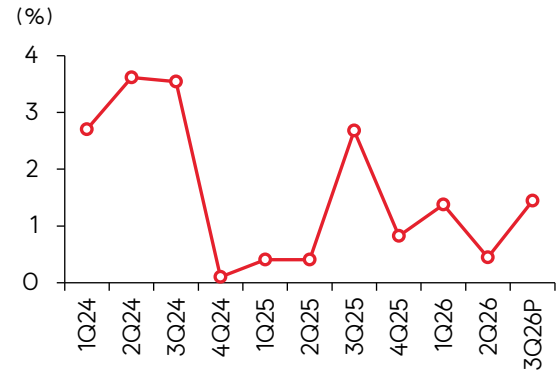
자료: SK 증권

신한지주 그룹 및 은행 NIM 추이



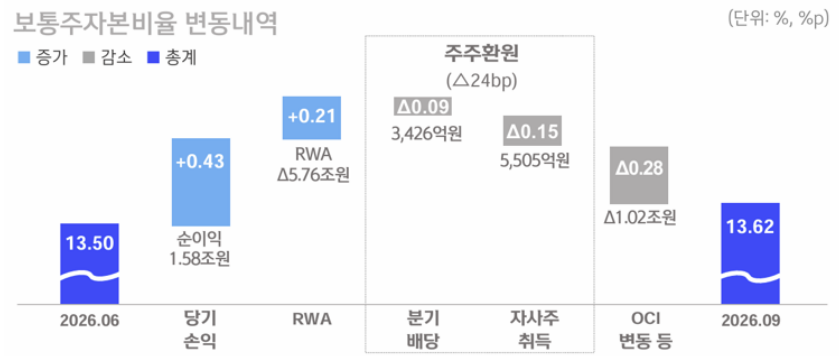
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 은행 원화대출 성장률 추이



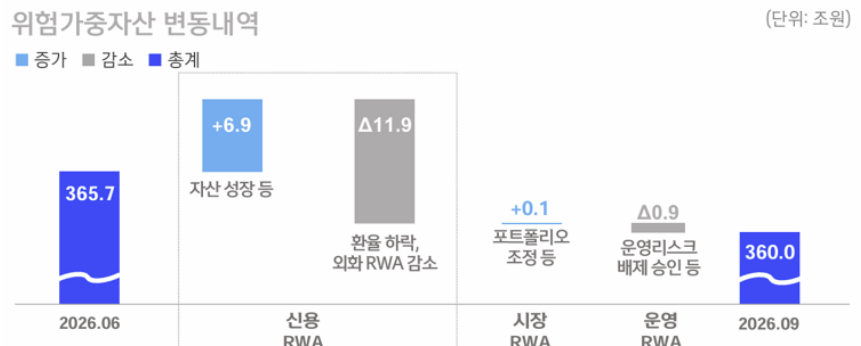
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 CET1 비율 Movement



자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 RWA Movement



자료: 신한지주, SK 증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
총영업이익	14,674	15,439	16,621	17,144	17,980
순이자이익	11,402	11,694	12,541	13,247	13,877
비이자이익	3,272	3,744	4,080	3,897	4,103
순수수료이익	2,715	2,921	3,790	3,627	3,691
기타영업손익	557	823	290	270	412
판매및관리비	6,116	6,402	6,662	6,801	6,995
충전영업이익	8,558	9,036	9,958	10,343	10,985
대손충당금전입액	2,099	2,013	2,156	2,204	2,256
영업이익	6,459	7,023	7,802	8,139	8,729
영업외손익	-430	-94	178	29	73
세전이익	6,029	6,929	7,980	8,168	8,802
법인세비용	1,471	1,844	2,026	2,042	2,200
당기순이익	4,558	5,085	5,954	6,126	6,601
지배주주순이익	4,450	4,972	5,851	6,026	6,501
비지배지분	108	113	103	100	100

주요 지표(1)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
총영업이익	3.0	5.2	7.7	3.1	4.9
순이자이익	5.4	2.6	7.2	5.6	4.8
비이자이익	-4.6	14.4	9.0	-4.5	5.3
판매관리비	3.7	4.7	4.1	2.1	2.9
충전영업이익	2.5	5.6	10.2	3.9	6.2
영업이익	5.9	8.7	11.1	4.3	7.3
세전이익	1.1	14.9	15.2	2.4	7.8
지배주주순이익	1.9	11.7	17.7	3.0	7.9
자산총계	6.9	6.3	6.1	4.0	4.6
대출채권	9.1	3.3	4.4	5.0	5.1
부채총계	7.2	6.6	6.3	4.0	4.5
예수부채	10.8	5.9	6.1	4.5	5.5
차입부채	-12.3	11.0	13.7	4.5	5.5
자본총계	4.4	2.6	4.0	4.6	5.0
지배주주지분	4.3	3.4	4.1	4.7	5.2
주요 영업지표(%)					
NIM(그룹)	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0
NIM(은행)	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Credit Cost	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4

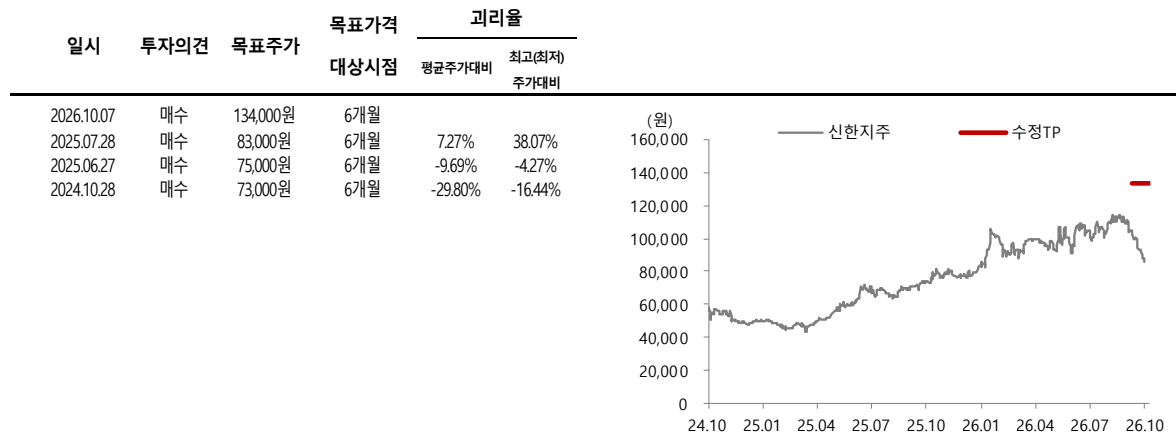
자료: 신한지주, SK증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	739,764	786,013	834,259	867,759	907,440
현금 및 예치금	40,561	39,783	57,809	60,130	62,880
금융자산	207,632	218,913	231,819	241,127	252,154
대출채권	451,175	466,189	486,475	510,743	536,633
유형자산	4,158	4,153	3,994	3,926	3,907
무형자산	6,120	5,893	5,922	5,917	5,915
기타자산	30,118	51,082	48,241	45,916	45,952
부채총계	680,943	725,641	771,476	802,117	838,526
예수부채	422,781	447,649	474,829	496,395	523,614
차입부채	49,920	55,395	62,969	65,786	69,412
사채	93,766	92,991	90,572	94,980	100,366
기타금융부채	19,234	15,711	19,643	20,139	20,172
기타부채	95,242	113,895	123,463	124,818	124,962
자본총계	58,821	60,372	62,783	65,642	68,914
지배주주지분	56,054	57,959	60,356	63,209	66,479
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	4,600	4,750	4,563	4,563	4,563
자본잉여금	12,095	12,099	2,233	2,233	2,233
이익잉여금	39,021	41,796	53,945	56,833	60,128
기타포괄손익누계액	-1,824	-2,475	-2,250	-2,263	-2,279
기타자본	-807	-1,180	-1,105	-1,127	-1,136
비지배주주지분	2,767	2,413	2,428	2,433	2,435

주요 지표(2)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수익성(%)					
ROE(지배)	8.1	8.7	9.9	9.8	10.0
ROA(지배)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
CIR	41.7	41.5	40.1	39.7	38.9
투자지표(원)					
EPS(지배)	8,921	10,419	12,820	13,203	14,245
BPS(지배)	103,142	111,513	122,252	128,504	135,670
DPS(보통주)	2,160	2,590	2,960	3,360	3,720
Valuation					
P/E(x)	5.3	7.4	6.7	6.5	6.0
P/B(x)	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6
배당성향(%)	24.4	25.1	23.6	25.4	26.1
배당수익률(보통주, %)	4.5	3.4	3.5	3.9	4.4



COMPLIANCE NOTICE

작성자(장영임)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 10 월 28 일 기준)

매수 96.48% 중립 3.52% 매도 0.00%