신한지주 055550

Analyst 김현수 | 금융
02-3779-3969, hyunsoo.kim@sangsanginib.com

비은행의 시간, 더 분명해진 밸류업

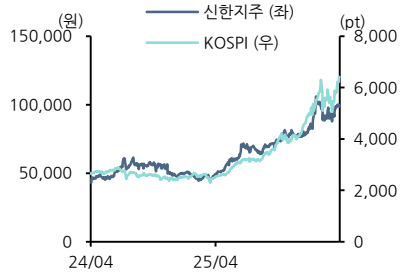
BUY 유지

목표주가 상향	125,000원
종가(26.04.23)	99,900원
상승여력	25.1%

Stock Data

KOSPI(04/23)	6,475.8pt
시가총액	474,180억원
액면가	5,000원
52주 최고가	106,000원
52주 최저가	48,750원
외국인지분율	61.3%
90일 일평균거래대금	1,516억원
주요주주지분율	
국민연금공단 (외 1인)	9.0%
유동주식비율	80.5%

Stock Price



1분기 실적은 컨센서스 상회. 목표주가 125,000원으로 상향

신한지주에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 125,000원으로 상향한다. 비이자이익의 전망 개선을 반영해 2026년 추정 BPS를 111,832원으로 상향하고, 목표 PBR도 1.13배로 높인 데 따른 것이다. 1분기 연결지배순익은 1.6조원으로 YoY +9.0% 증가했으며, 이자이익은 3조원으로 같은 기간 5.9% 늘었다. 분기 중 은행 NIM은 1.60%로 전분기 대비 2bp 개선됐고, 은행 원화대출도 전년말 대비 1.4% 증가해 기업대출 중심의 성장 기조가 이어졌다. 대출 성장의 방향이 기업으로 이동하는 가운데, 마진까지 방어됐다는 점에서 본업의 안정성을 다시 확인시켜 준다.

비이자이익 개선은 올해 핵심 실적포인트

올해 대형 은행지주의 차별화 포인트는 비은행 계열사의 성장 전략에 있다. 1분기 비이자이익은 1.2조원으로 YoY +26.5% 증가했고, 수수료이익은 9,408억원으로 38.7% 늘었다. 특히 증권수탁수수료와 펀드·방카·신탁 수수료가 큰 폭으로 증가하며 수수료이익 중심의 개선이 두드러졌고, 그룹 자본시장 부문 순이익도 3,232억원으로 전년동기대비 169.4% 급증했다. 증권의 실적 약진이 본격화되는 구간에서, 발행어음 개시 이후 조달 기반이 넓어지고 추가 마진 확보가 가능해진 점도 긍정적이다.

건전성과 비용은 관리 가능한 범위, CET1은 여전히 견조

1분기 대손비용은 5,125억원으로 YoY +17.5% 증가했고, 대손비용률도 46bp로 5bp 상승했다. 다만 이는 보수적인 상·매각 집행과 일부 기업여신 부실 인식이 반영된 결과로, 은행 연체율 0.32%, 그룹 NPL비율 0.81% 수준을 감안하면 전반적 건전성은 아직 통제 가능한 범위에 있다. 판관비는 1.5조원으로 YoY +9.3% 늘었는데, 카드사 등 희망퇴직 비용(약 280억원)과 교육세 인상 영향이 반영된 결과다. CET1 비율은 13.19%로 전분기 대비 16bp 하락했지만, 금리 상승에 따른 OCI 채권평가손과 주주환원 집행분을 감안하면 자본비율 방어력은 충분히 견조했다는 판단이다.

Financial Data

	총영업수익 (십억원)	경상이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2024	14,674	6,459	4,450	8,255	103,973	5.8	0.5	2,160	4.5
2025	15,439	7,023	4,972	9,222	107,508	8.3	0.7	2,590	3.4
2026E	17,059	7,932	5,444	10,097	111,832	9.9	0.9	2,960	3.0
2027E	18,140	8,644	5,792	10,744	117,005	9.3	0.9	3,430	3.4
2028E	18,579	8,882	5,996	11,122	122,933	9.0	0.8	3,850	3.9

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

새 기업가치제고계획의 핵심은 숫자보다 지속성

올해 3분기까지는 분리과세 배당, 4분기 결산배당부터 비과세배당 적용될 것으로 전망

이번에 신한지주가 발표한 새 기업가치제고계획의 핵심은 단순한 목표치 제시에 그치지 않고, 보다 유기적이고 지속가능한 밸류업 체계를 제시했다는 점이다. **회사는 ROE 10%+, 주주환원율 50%+, CET1 비율 13%+를 제시**했고, 2028년까지 ROE를 10~12% 구간에서 관리하겠다는 방향과 함께 주주환원율 상한 폐지, 분리과세 배당 후 비과세배당 우선 추진, CET1 목표치 초과 자본의 환원 원칙도 분명히 했다. 특히 ROE와 성장률을 함께 고려한 환원 Formula를 제시하고, 비과세 배당을 주주환원 Mix의 중심에 두겠다고 밝힌 점은 신한의 밸류업이 일회성 이벤트가 아니라 체계로 전환되고 있음을 보여준다.

1분기 DPS는 740원으로 결정됐고, 상반기 7,000억원 규모의 자사주 매입 계획 가운데 이미 4,043억원을 취득한 상태다. 여기에 금융당국의 생산적 금융 확대를 위한 자본규제 합리화가 시행될 경우, 비상장주식 위험가중치 조정, 정책목적펀드 특례, 해외법인 이익잉여금에 대한 구조적 외환포지션 승인 확대, 운영리스크 손실인식 합리화 등을 통해 CET1 비율에 추가적인 완충 여력이 확보될 가능성이 높다. 특히 구조적 외환포지션 승인 확대 효과가 10bp 이상, 운영리스크 관련 RWA 조정 효과가 13~14bp 내외로 기대된다. 다만 회사 역시 이를 전액 주주환원에만 활용하기보다 생산적 금융과 병행 배분하겠다는 입장이어서, 중요한 것은 단기 환원 규모보다 중장기적인 환원 지속성이라고 판단한다. **우리는 올해 연간 지배순이익이 5.4조원을 상회할 가능성이 높다고 보며, 하반기에는 8,000억원 규모의 추가 자사주 매입도 가능할 것으로 예상한다.** 이에 따라 올해 총주주환원율 역시 **50%를 넘어 53.1% 수준까지 확대될 여력이 충분**하다는 판단이다.

표 1. 신한지주 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
순이자이익	2,855	2,864	2,948	3,028	3,024	3,102	3,106	3,182	11,694	12,415	13,084
순수수료이익	678	762	768	713	941	923	908	944	2,921	3,716	4,151
기타비이자이익	264	500	181	-122	255	244	209	220	823	928	905
총영업수익	3,798	4,126	3,896	3,619	4,220	4,269	4,224	4,346	15,439	17,059	18,140
판관비	1,414	1,486	1,518	1,984	1,545	1,516	1,595	2,204	6,403	6,861	7,155
순영업이익	2,384	2,640	2,378	1,635	2,675	2,753	2,628	2,142	9,036	10,198	10,985
대손충당금	439	625	440	509	520	625	460	662	2,013	2,266	2,341
경상이익	1,944	2,014	1,938	1,126	2,154	2,128	2,169	1,481	7,023	7,932	8,644
영업외손익	61	58	-4	-210	67	23	-74	-130	-94	-114	-213
세전이익	2,006	2,072	1,934	917	2,221	2,151	2,094	1,350	6,929	7,817	8,432
법인세비용	489	495	498	363	572	618	627	419	1,844	2,237	2,489
총당기순이익	1,517	1,577	1,436	554	1,649	1,533	1,467	932	5,085	5,581	5,943
비지배지분	29	28	29	27	27	30	31	49	113	137	150
지배순이익	1,488	1,549	1,407	527	1,623	1,503	1,436	882	4,972	5,444	5,792

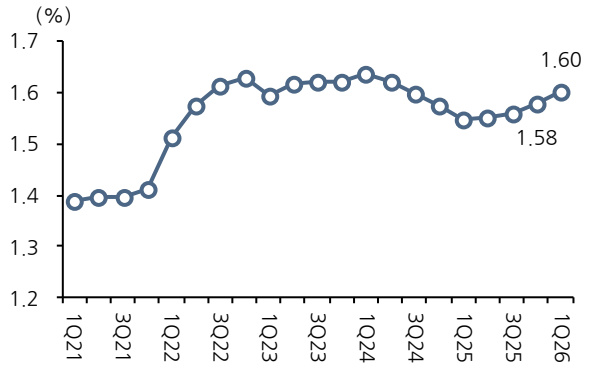
자료: 상상인증권

표 2. 신한지주 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	**8.23**	종목 조정 +0.5%
Risk-free rate	3.46	국고채(3 년물) 수익률
Market risk premium	7.54	시장 기대수익률 - 국고채(3 년물) 수익률
Beta	0.57	신한지주 52 주 베타
ROE (B)	**9.14**	2026E ROE
Growth Rate (C)	1.00	보수적으로 추정
Target P/B (E)	1.13	E = [(B-C)/(A-C)]
BPS (원)	111,832	2026E BPS
Target Price (원)	125,000	
현 주가 (원)	99,900	
상승여력 (%)	25.1	

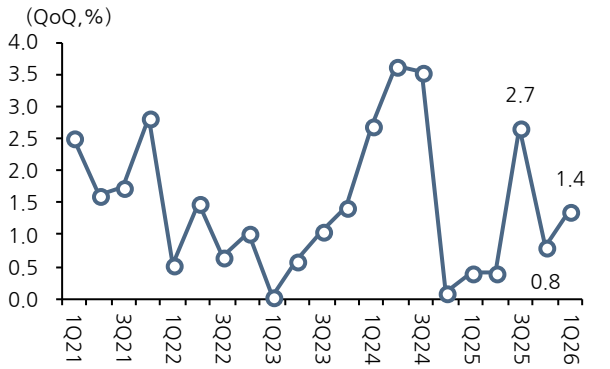
자료: 상상인증권

그림 1. 신한은행 NIM 추이



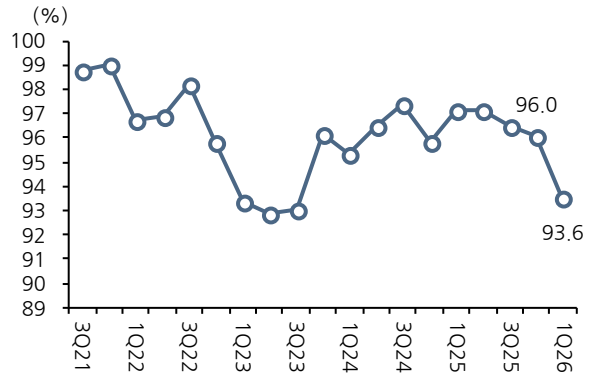
자료: 상상인증권

그림 2. 신한은행 원화대출성장률 추이



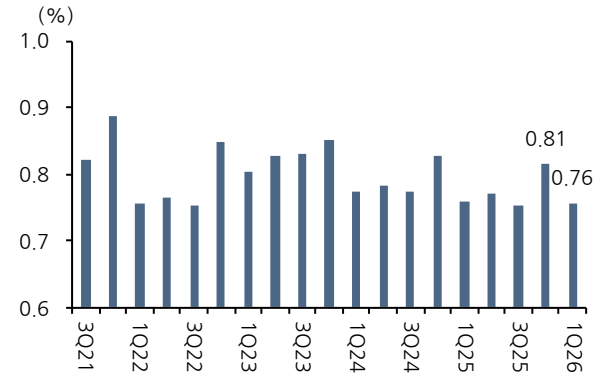
자료: 상상인증권

그림 3. 신한은행 예대율 추이



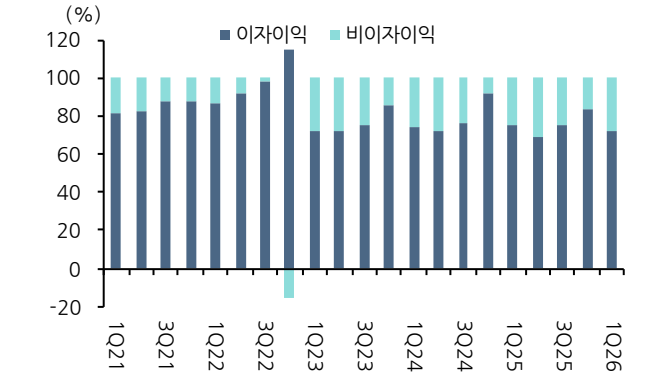
자료: 상상인증권

그림 4. 신한지주 총자산 대비 판관비율 추이



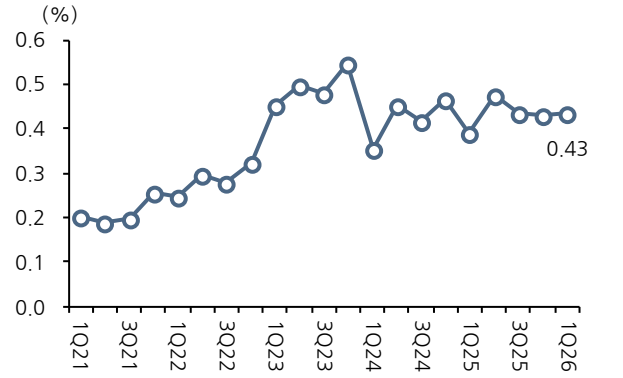
자료: 상상인증권

그림 5. 신한지주 이자이익 비중 추이



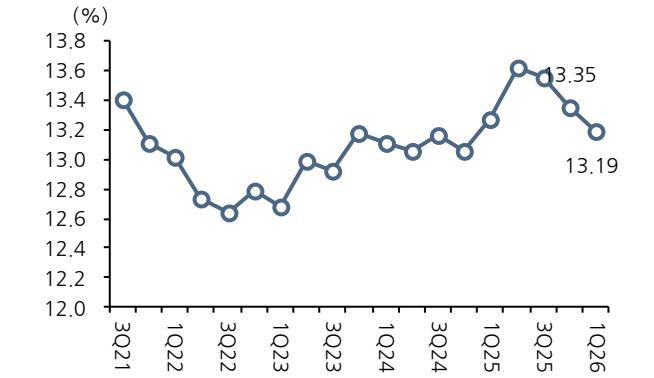
자료: 상상인증권

그림 6. 신한지주 총여신 대비 대손비용률 추이



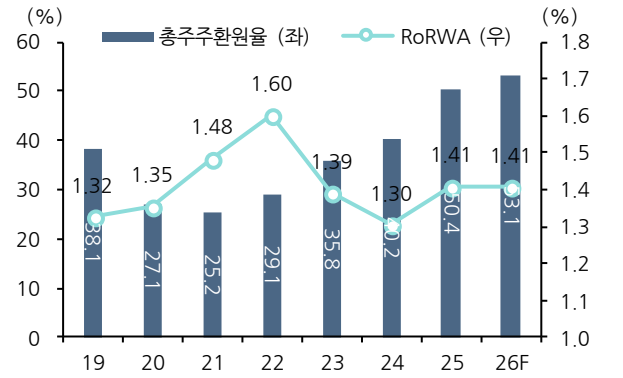
자료: 상상인증권

그림 7. 신한지주 CET1 비율 추이



자료: 상상인증권

그림 8. 신한지주 총주주환원율 및 RoRWA 추이 및 전망



자료: 상상인증권

대차대조표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 예치금	40,561	39,783	41,375	43,030	44,751
유가증권	197,353	211,759	221,564	229,514	237,778
대출채권	451,175	466,189	488,276	513,120	537,179
유형자산 및 투자부동산	4,485	4,765	5,002	5,060	5,119
유형자산	4,158	4,153	4,203	4,245	4,287
투자부동산	328	612	799	815	831
기타자산	46,190	63,517	77,826	81,718	91,466
무형자산	6,120	5,893	6,029	6,078	6,126
자산총계	**739,764**	**786,013**	**834,044**	**872,442**	**916,292**
예수부채	422,781	447,649	468,370	487,876	513,451
차입부채	49,920	55,395	60,408	63,323	65,304
사채	93,766	92,991	94,362	102,133	106,537
기타부채	114,476	129,606	148,125	153,440	162,030
부채총계	**680,943**	**725,641**	**771,265**	**806,772**	**847,322**
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
보통주자본금	2,696	2,696	2,696	2,696	2,696
신종자본증권	4,600	4,750	4,720	4,720	4,720
자본잉여금	12,095	12,099	2,246	2,264	2,282
자본조정	-807	-1,180	-817	-835	-845
자기주식	-250	-600	-205	-211	-218
기타포괄손익누계액	-1,824	-2,475	6,822	7,190	8,038
이익잉여금	39,021	41,796	44,350	46,771	49,110
비지배주주지분	2,767	2,413	2,488	2,590	2,695
자본총계	**58,821**	**60,372**	**62,779**	**65,669**	**68,970**

손익계산서

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순이자이익	11,402	11,694	12,415	13,084	13,279
이자수익	29,209	27,989	28,773	30,254	31,551
이자비용	17,807	16,294	16,358	17,170	18,273
순수수료이익	2,715	2,921	3,716	4,151	4,399
수수료수익	4,295	4,564	5,465	5,997	6,355
수수료비용	1,580	1,643	1,748	1,846	1,956
기타비이자이익	557	823	928	905	901
총영업수익	**14,674**	**15,439**	**17,059**	**18,140**	**18,579**
판매비 및 관리비	6,116	6,403	6,861	7,155	7,275
순영업이익	8,558	9,036	10,198	10,985	11,304
대손충당금	2,099	2,013	2,266	2,341	2,422
경상이익	**6,459**	**7,023**	**7,932**	**8,644**	**8,882**
영업외손익	-430	-94	-114	-213	-141
법인세차감전순이익	6,029	6,929	7,817	8,432	8,741
법인세비용	1,471	1,844	2,237	2,489	2,595
총당기순이익	4,558	5,085	5,581	5,943	6,147
비지배주주지분순이익	108	113	137	150	151
지배주주순이익	**4,450**	**4,972**	**5,444**	**5,792**	**5,996**
주요 재무지표 (%)					
순이자이익률	77.7	75.7	72.8	72.1	71.5
순수수료이익률	18.5	18.9	21.8	22.9	23.7
CIR	41.7	41.5	40.2	39.4	39.2
CCR	14.3	13.0	13.3	12.9	13.0
지배주주순이익률	30.3	32.2	31.9	31.9	32.3

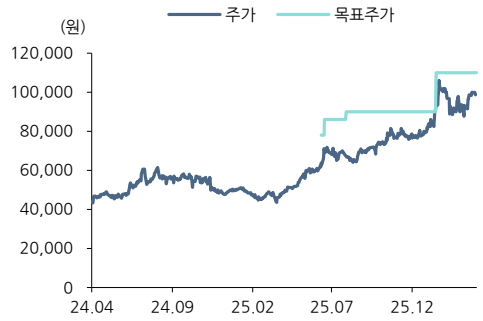
주요 투자지표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	5.8	8.3	9.9	9.3	9.0
P/B	0.5	0.7	0.9	0.9	0.8
RoRWA (%)	1.3	1.4	1.4	1.4	1.3
P/B to RoRWA	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
배당성향 (%)	24.4	25.3	25.5	27.0	28.0
자사주매입률 (%)	15.7	25.1	27.6	31.2	33.0
총주주환원율 (%)	40.2	50.4	53.1	58.2	61.0
배당수익률 (%)	4.5	3.4	3.0	3.4	3.9
수익성 지표 (%)					
ROE	8.1	8.7	9.1	9.4	9.2
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
주당지표 (원)					
EPS	8,255	9,222	10,097	10,744	11,122
BPS	103,973	107,508	111,832	117,005	122,933
DPS	2,160	2,590	2,960	3,430	3,850

성장성 및 효율성 지표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 지표 (%)					
총자산 성장률	6.9	6.3	6.1	4.6	5.0
총대출 성장률	9.1	3.3	4.7	5.1	4.7
총수신 성장률	10.8	5.9	4.6	4.2	5.2
순이자이익 성장률	5.4	2.6	6.2	5.4	1.5
지배순이익 성장률	1.9	11.7	9.5	6.4	3.5
효율성 지표 (%)					
예대율	106.7	104.1	104.3	105.2	104.6
RWA (조원)	341.4	353.3	387.3	419.3	451.6
RWA 성장률	8.7	3.5	9.6	8.2	7.7
자본적정성 지표 (%)					
BIS 비율	15.8	15.9	15.3	15.0	14.8
기본자본 비율	14.8	15.0	14.6	14.4	14.3
CET1 비율	13.1	13.3	13.0	13.0	13.0

신한지주 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-07-03	담당자변경				
2025-07-03	Buy	78,000	1년	-17.7	-15.4
2025-07-08	Buy	86,000	1년	-19.8	-16.5
2025-07-27	Buy	86,000	1년	-20.6	-18.6
2025-08-19	Buy	90,000	1년	-16.5	1.0
2025-10-13	Buy	90,000	1년	-13.1	1.0
2025-10-29	Buy	90,000	1년	-12.1	1.0
2026-01-13	Buy	90,000	1년	-7.4	1.0
2026-02-06	Buy	110,000	1년	-13.2	-3.6
2026-04-24	Buy	125,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김현수)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	