

은행

다 해줬잖아

SK증권 리서치센터



Analyst
설용진

s.dragon@skc.co.kr
3773-8610

24년 연간 실적: 불확실성에도 안정적인 실적 시현

커버리지 은행의 24년 실적은 8사 합산 20조 7,856 억원(+8% YoY)으로 견조한 모습을 보였다. 이자이익의 경우 은행은 경우 마진 하락 등 영향으로 성장 폭이 둔화되었지만 카드/캐피탈 등 비은행 자회사 조달비용 부담 완화로 그룹 전반적으로 견조한 성장세를 기록했다. 수수료손익은 시중은행지주의 경우 은행/비은행 모두 안정적으로 견조했으나 지방은행은 PF 관련 손익 부진 영향이 나타났다. Credit Cost도 일부 지방은행지주에서 PF 나 건전성 둔화 등 영향으로 상승 기조가 나타났지만 대체로 과거 선제적 충당금 적립 영향으로 부동산 PF 사업성 재평가에 따른 추가 충당금에도 전년 대비 개선되는 흐름이 나타났다. 다만 여전히 경상 Credit Cost 악화가 이어지고 있는 점은 고려할 필요가 있다고 판단한다. 금리 하락 등 최근 환경을 감안했을 때 향후 은행업종의 관건은 비은행 부문과 대손비용이 결정할 전망이다.

주주환원: 밸류업 공시대로 다 해줬잖아

4Q24 실적 발표와 함께 은행들은 기 발표한 밸류업 공시 내용에 따라 주주환원을 이행하는 모습이 나타났다. 환율 등 영향으로 전반적인 자사주 규모 등이 기대치 대비 일부 못 미치는 회사도 있었지만 대체로 공시 내용을 충실히 이행하여 주주환원을 시행했다고 판단한다. 단기적으로는 기대치와 실제 주주환원 규모의 괴리 수준 등에 기반한 주가 등락이 나타날 것으로 예상되나 중장기적 관점에서는 일회성 액션에 그치지 않고 지속적으로 자본 배분의 효율성을 제고함으로써 기업가치를 향상시킬 수 있을지 여부가 된다고 판단한다. 이에 있어 핵심은 1) 과도함 없는 적정한 RWA 성장 2) 자본 버퍼 및 3) 제시한 원칙에 대한 충실한 이행 등이 될 전망이다.

가장 높은 예측가능성과 가장 긴 지속가능성

커버리지 금융섹터 내 은행업종에 대한 우선순위를 최우선으로 유지한다. 안정적인 수익 구조로 전반적인 실적에 대한 예측가능성이 높은 가운데 밸류업 공시를 통해 제시된 주주환원과 RWA 성장에 대한 명확한 기준을 감안했을 때 증권업종이나 보험업종 대비 안정적으로 높은 수준의 주주환원수익률을 기대할 수 있을 것으로 예상되며 때문이다. 업종 내에서는 단기적으로는 4Q24 실적 발표와 함께 제시된 주주환원 규모 등에 따라 차별화된 주가 흐름이 나타날 것으로 전망하며 대형 시중은행 중에서는 신한지주, 하나금융지주가 상반기 중 상대적으로 Outperform 할 것으로 예상한다. 향후 하반기 중에는 다시 대규모 자사주 매입/소각 여력을 기대할 수 있는 KB 금융에 대한 매력이 개선될 것으로 예상하며 높은 주주환원수익률 등을 기대할 수 있는 지방은행의 매력도 높다고 판단한다.

Contents

- | | |
|---------------------------------|------|
| 1. 24년 연간 실적: 불확실성에도 안정적인 실적 시현 | 3pg |
| 2. 주주환원: 밸류업 공시대로 다 해줬잖아 | 11pg |
| 3. 가장 높은 예측가능성과 가장 긴 지속가능성 | 19pg |

〈Company Analysis〉

신한지주(A055550)

Compliance Notice

작성자(관리자)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 17일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

1. 24년 연간 실적: 불확실성에도 안정적인 실적 시현

(1) 대내외 환경의 불확실성에도 견조한 이익 시현

커버리지 은행들의 24년
지배지분순이익은 8사 합산 기준
20조 7,856 억원(+8% YoY)

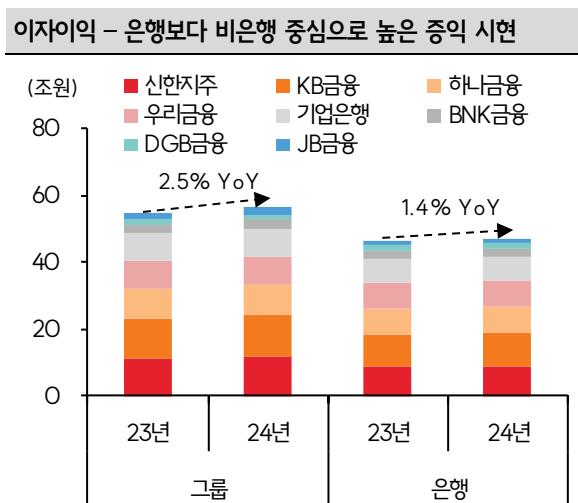
커버리지 은행들의 24년 지배지분순이익은 8사 합산 기준 20조 7,856 억원(+8% YoY)으로 견조한 흐름을 이어가는 모습이 나타났다. 이자이익은 은행자회사의 경우 마진 하락 등 영향으로 8사 합산 기준 47조 2,110 억원(+1.4% YoY)로 성장 폭이 둔화되는 모습이 나타났지만 카드/캐피탈 등 비은행 자회사의 조달비용 부담이 완화되는 등 영향으로 그룹 전체 기준으로는 8사 합산 기준 56조 4,075 억원(+2.5% YoY)을 기록하며 상대적으로 견조하게 실적을 방어하는 모습이 나타났다.

수수료순익: 시중은행 및
지방은행 간 차별화

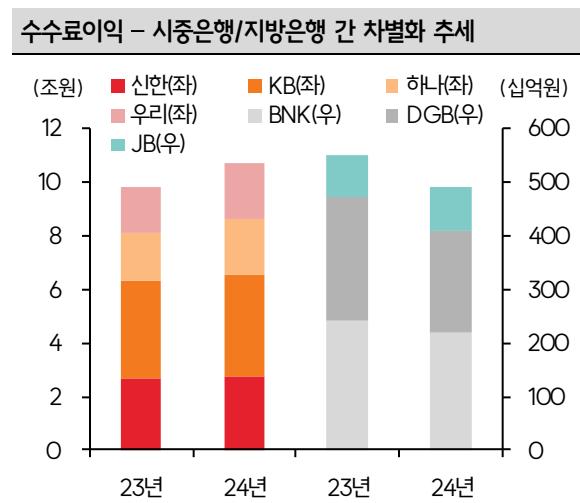
수수료이익의 경우에도 지방은행지주 3사의 경우 PF 수수료 등 감소 영향으로 4,907 억원(-10.9% YoY)로 둔화된 반면 시중은행지주 4사의 경우 은행의 신탁/펀드/방카 등 수수료수익 및 신용카드/증권 등 비은행자회사 수수료수익이 모두 견조하게 이어짐에 따라 10조 7,203 억원(+9% YoY)로 개선되며 안정적인 실적을 이어가는 모습이 나타났다.

Credit Cost: 대체로 개선되었으나
경상레벨은 악화 중

Credit Cost도 8사 단순 평균 기준 0.63%(-9bp YoY)로 개선되었다. DGB, JB 등 지방은행지주에서 PF나 건전성 둔화 등 영향으로 일부 악화 추세가 나타났지만 대체로 과거 선제적 충당금 적립 등 영향으로 부동산 PF 사업성 재평가에 따른 추가 충당금에도 전년 대비 개선되는 흐름이 나타났기 때문이다. 다만 여전히 경상 Credit Cost 악화가 이어지고 있는 점은 고려할 필요가 있다고 판단한다.



자료: 각사, SK 증권



자료: 각사, SK 증권

주요 펀더멘털 지표 기준으로는
KB금융이 연간 기준 양호한 모습
보여줬다고 판단

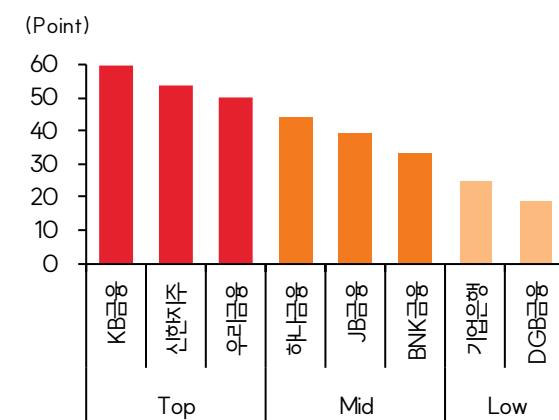
전반적인 펀더멘털 측면에서는 KB금융이 ELS 등 One-off 손실 영향에도 24년 연간 기준 전반적으로 양호한 모습을 보여주었다고 판단한다. 핵심 자회사인 은행의 자산 성장, 마진이 모두 양호한 가운데 견조한 비은행 실적을 바탕으로 수수료손익/ 기타 비이자이익 모두 안정적인 증가세를 기록하며 탑라인이 견조한 가운데 판관비 및 대손비용 등 비용 관리도 전반적으로 양호한 모습을 보인다. 기인한다.

4Q24 – 커버리지 은행 주요 핵심 지표 현황

(%, %p)	KB금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK금융	DGB금융	JB금융
은행 원화대출 성장률								
QoQ	0.5%	0.1%	-1.0%	-2.5%	1.2%	0.8%	0.8%	1.4%
YoY	6.4%	10.3%	4.0%	6.3%	4.7%	2.2%	6.0%	4.4%
은행 원화예금 성장률								
QoQ	1.9%	0.8%	1.3%	-4.5%	3.0%	1.8%	-0.8%	0.4%
YoY	6.5%	9.4%	3.6%	1.9%	5.1%	1.5%	1.2%	1.6%
그룹 순이자마진(NIM) 개선								
연간 기준 YoY	-0.05%p	-0.05%p	-0.13%p	-0.12%p	-0.09%p	-0.02%p	-0.14%p	-0.08%p
그룹 PPOP 증가율								
연간 기준 YoY	5.3%	2.3%	-4.6%	10.7%	-9.6%	0.4%	-12.1%	11.3%
그룹 핵심이익 증가율(이자+수수료)								
연간 기준 YoY	5.4%	4.8%	0.8%	4.9%	-0.5%	1.6%	0.6%	3.5%
그룹 SG&A 증가율								
연간 기준 YoY	4.4%	3.7%	2.8%	0.6%	4.7%	6.6%	4.1%	7.5%
그룹 Credit Cost(연간)								
0.45%	0.49%	0.32%	0.45%	0.55%	0.69%	1.16%	0.96%	
그룹 NPL 비율								
0.65%	0.71%	0.62%	0.57%	1.32%	1.18%	1.62%	0.91%	
그룹 CET1비율								
13.5%	13.0%	13.1%	12.1%	11.3%	12.3%	11.7%	12.2%	
실적 은행 의존도(당기순이익)								
64%	82%	90%	98%	92%	96%	168%	76%	

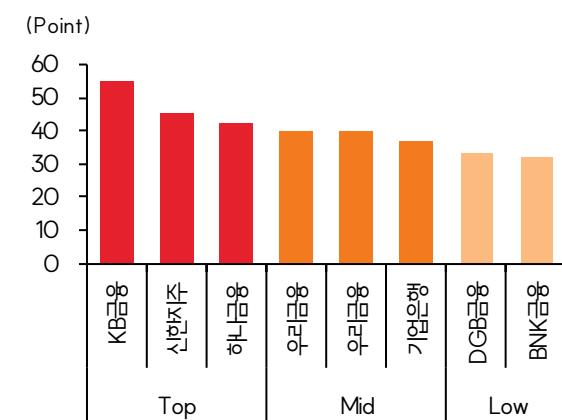
자료: 각사, SK증권

은행 펀더멘털 성적표(24년 연간)



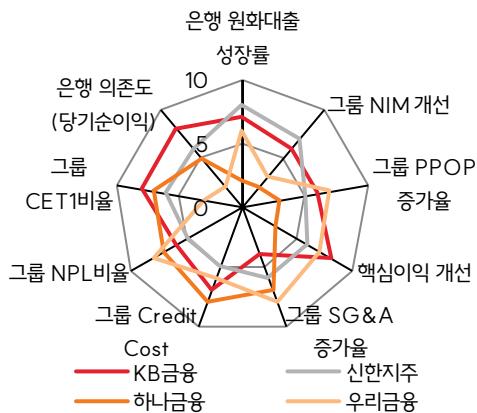
자료: 각사, SK증권 추정

은행 펀더멘털 성적표(23년 연간)



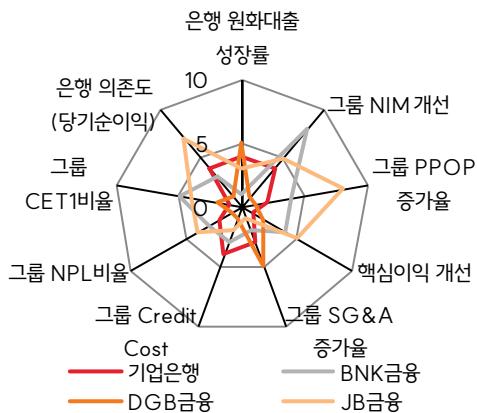
자료: 각사, SK증권 추정

시중은행 펀더멘털 성적표(24년 연간)



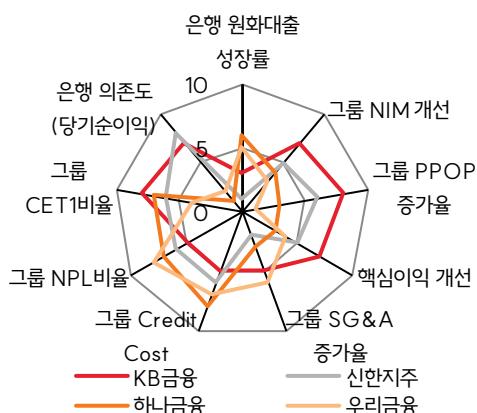
자료: 각사, SK 증권 추정

지방은행 펀더멘털 성적표(24년 연간)



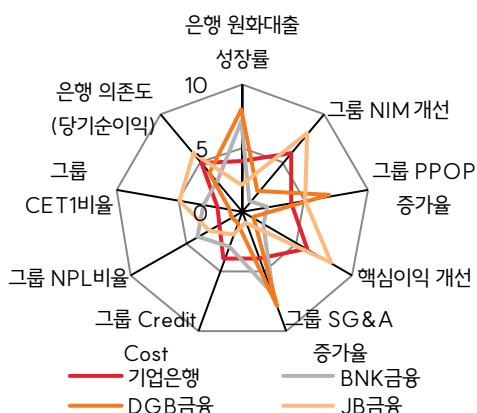
자료: 각사, SK 증권 추정

시중은행 펀더멘털 성적표(23년 연간)



자료: 각사, SK 증권 추정

지방은행 펀더멘털 성적표(23년 연간)

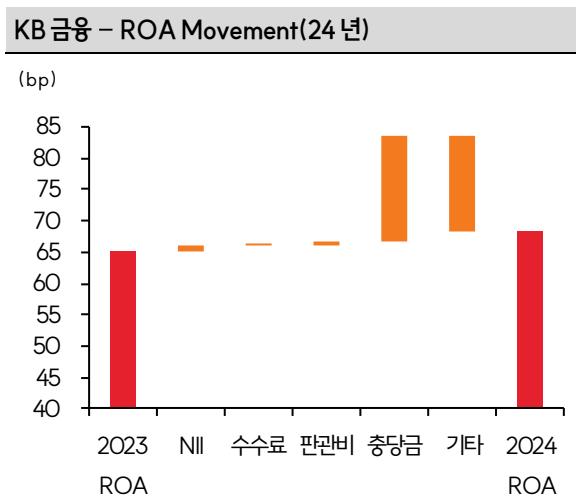


자료: 각사, SK 증권 추정

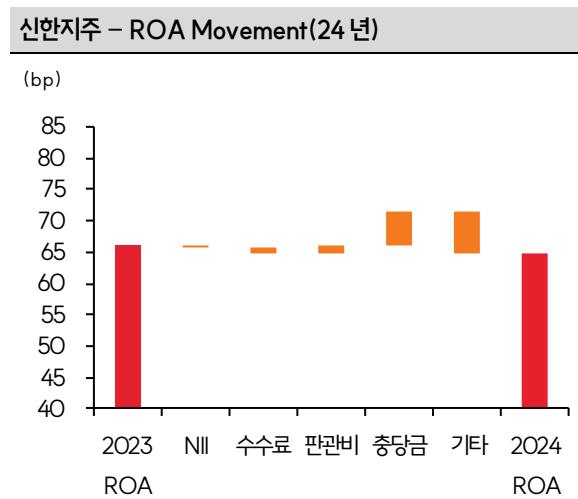
(2) 실적의 핵심은 여전히 총당금과 비은행 부문

더이상 이자이익에 기반한 ROA
개선 기대하기 쉽지 않은 상황

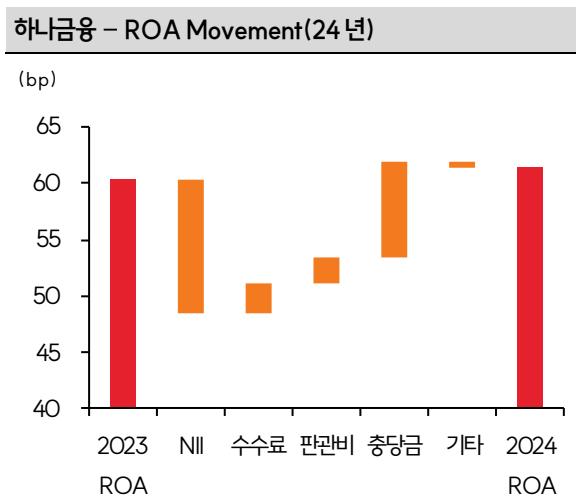
23년과 24년의 ROA를 비교해본 결과 일부 은행을 제외하면 순이자이익은 ROA 하락 요인으로 작용한 반면 총당금은 대체로 ROA 상승 요인으로 작용했으며 그 외 기타 요인(기타 비이자이익, 영업외손익 등)에 따른 등락 폭이 큰 폭으로 나타났던 것을 확인할 수 있다. 향후 금리 하락 기조가 이어질 것으로 예상되는 등 순이자이익에 기반한 ROA 개선을 기대하기 쉽지 않을 전망이다.



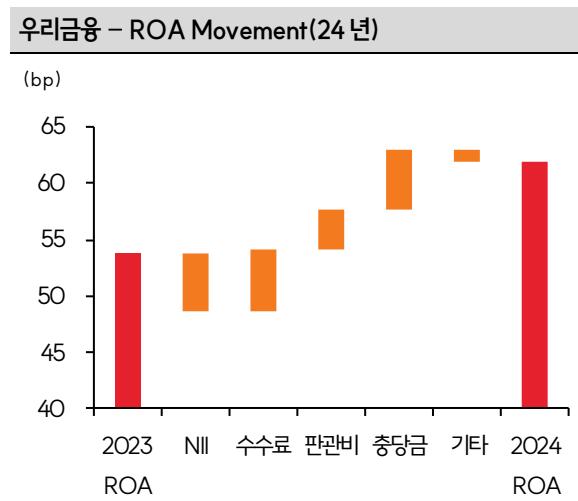
자료: 각사, SK 증권



자료: 각사, SK 증권

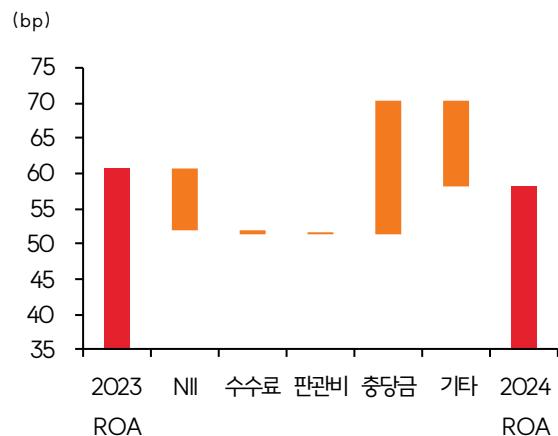


자료: 각사, SK 증권



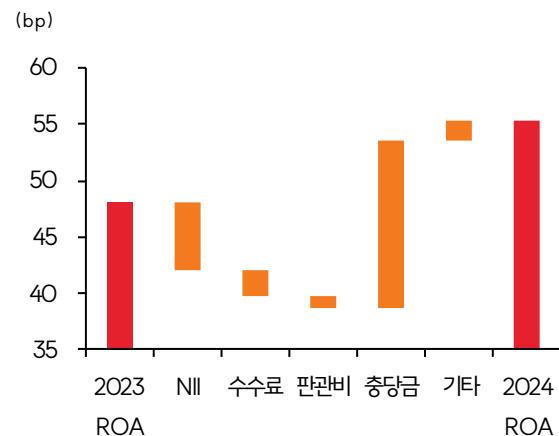
자료: 각사, SK 증권

기업은행 – ROA Movement(24년)



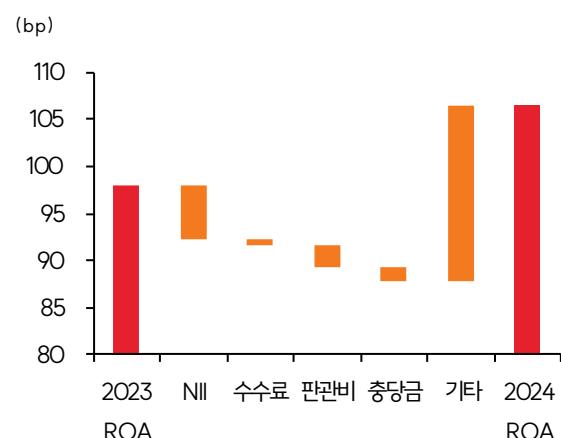
자료: 각사, SK 증권

BNK 금융 – ROA Movement(24년)



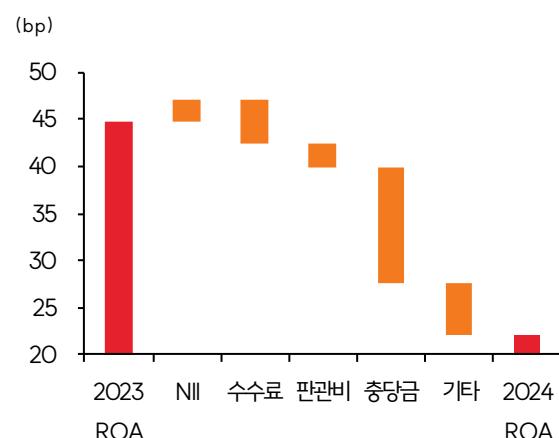
자료: 각사, SK 증권

JB 금융 – ROA Movement(24년)



자료: 각사, SK 증권

DGB 금융 – ROA Movement(24년)



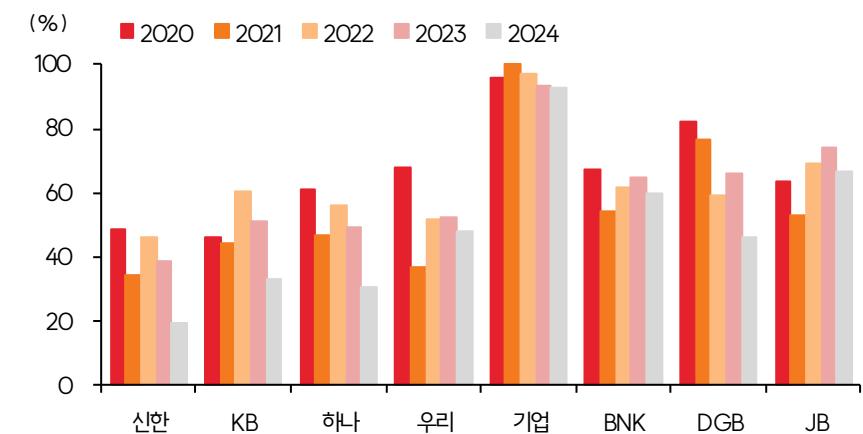
자료: 각사, SK 증권

향후 관건은 건전성과 유가증권 등 비이자이익을 활용한 탑라인 방어

따라서 향후 관건은 궁극적으로 1) 건전성 관리를 바탕으로 대손비용 부담을 방어하는 가운데 2) 유가증권 등 비이자이익을 바탕으로 탑라인을 안정적으로 방어할 수 있을지 여부에 달려있다고 판단한다.

따라서 향후 실적의 Key는 비은행이 될 수밖에 없다고 판단한다. 먼저 탑라인 관점에서는 증권/보험 등 주요 자회사를 중심으로 유가증권 매매평가손익, 보험손익 등을 통해 이자이익 둔화를 상쇄할 수 있을 것으로 예상한다. 대손비용의 경우에도 현재 은행 자회사의 대손비용이 그룹 전체 대손비용 중 차지하는 비중이 선제적인 충당금 적립 등 영향으로 평균 50%를 하회하는 등 자산/실적 비중 대비 현저히 낮은 수준까지 하락한 상황이다. 따라서 향후 비은행 부문의 건전성 관리 여부가 그룹 전체의 건전성을 좌우할 것으로 전망한다.

대손비용 – 그룹 대비 은행 대손비용 비중은 50% 하회하는 수준까지 하락



자료: SK 증권

**KB, 하나: 은행 감익에도 비은행
통해 선방 VS 신한/DGB: 비은행
영향으로 그룹 실적 둔화**

실제로 금융그룹 내 주요 자회사와 전체적인 실적을 살펴보면 KB 금융, 하나금융지주 등의 경우 은행 실적이 전년 동기 대비 소폭 감소하는 모습이 나타났음에도 증권, 카드 등 주요 자회사의 실적이 회복됨에 따라 그룹 실적이 개선되는 모습이 나타났으며 신한지주나 DGB 금융지주 등의 경우에는 은행 실적이 견조했음에도 증권/캐피탈 등 주요 자회사 부진 영향으로 그룹 실적이 대체로 부진한 모습을 보인 것을 확인할 수 있다.

**증권: 대형사 중심으로
PF/해외부동산 관련 부담 완화.
중소형사는 여전히 PF 부담 지속**

비은행 자회사의 경우 23년에 이어 보험업종의 양호한 실적이 이어지는 가운데 증권, 카드의 실적이 회복세로 접어드는 모습이 나타났다. 먼저 증권업종의 경우 회사별 편차가 다소 크게 나타났는데 1) 주요 시중은행지주에 속한 대형 증권사의 경우 23년까지 PF, 해외부동산 관련 손실을 대거 인식하며 부진한 모습을 보였으나 24년에는 관련 부담이 완화되며 실적이 개선된 반면 2) 우리금융지주, DGB 금융지주 등 일부 중소형 증권사의 경우 PF 관련 부담이 지속되며 부진한 실적을 기록하는 모습이 나타났다.

**신용카드: 대손비용 부담 일부
지속되었으나 신판/카드론
중심으로 탑라인 개선**

카드의 경우 1) 대손비용 부담이 일정 수준 이어지는 모습이 나타났으나 2) 가맹점 수수료/카드론 등 탑라인이 견조한 가운데 3) 금리 하락으로 조달비용 관련 부담이 완화되며 견조한 이익을 시현했다. 신한카드의 경우 4Q24 중 연체율이 +19bp QoQ 상승하는 등 건전성 지표 악화 등 영향으로 대규모 충당금을 적립하며 다소 부진한 실적을 시현했는데 4Q24 중 NPL 매각 규모가 394 억원(-88.2% QoQ)으로 이전 대비 큰 폭 줄어든 점을 감안하면 일회성 요인이라고 판단한다.

**캐피타: 일부 대형사 중심으로
투자자산 평가손실, 대규모
충당금 등 영향 발생**

캐피탈의 경우 대체로 견조한 실적을 시현했으나 신한, 하나 등 대형 캐피탈사 중심으로 1) 투자자산 관련 평가손실, 2) 대규모 충당금 등 영향으로 부진한 실적을 기록함에 따라 커버리지 8사 합산 기준으로는 부진한 이익을 시현하는 모습이 나타났다. 향후 금리 하락에 따라 1) 조달비용 및 2) 대손비용 측면의 부담 완화가 나타날 수 있을지 여부가 관건이 될 전망이다.

금융지주 주요 자회사 별 증익 추이(24년 연간 기준 YoY)

+50%~	+10 ~ 50%	+3 ~ 10%	+3 ~ -3%	-3 ~ -10%	-10 ~ -50%	-50%~
-------	-----------	----------	----------	-----------	------------	-------

(% YoY)	자회사(Net Income 기준)						그룹 전체		
	은행	증권	손해보험	생명보험	신용카드	캐피탈	순영업수익	지배순이익	대손비용
KB금융	-0.3	50.3	11.5	130.8	14.7	19.0	4.9	9.6	-35.0
신한지주	20.5	143.6	적지	11.9	-7.8	-61.5	2.9	3.4	-11.4
하나금융지주	-3.5	목전	적지	적전	29.6	-42.0	-1.6	8.3	-24.1
우리금융지주	21.3	-98.1			32.6	10.7	6.1	23.1	-9.4
기업은행	1.4	45.4		목전		16.3	-5.1	-0.2	-30.8
BNK금융지주	21.3	42.2				16.3	3.2	25.5	-17.6
DGB금융지주	2.0	적전		-11.5		-43.9	-4.4	-43.1	20.7
JB금융지주	15.6					19.4	9.9	15.6	7.9
합산 기준	7.9	158.9	18.5	32.2	7.2	-12.4	2.1	8.0	-20.2

자료: 각사, SK 증권

금융지주 주요 자회사 별 증익 추이(23년 연간 기준 YoY)

+50%~	+10 ~ 50%	+3 ~ 10%	+3 ~ -3%	-3 ~ -10%	-10 ~ -50%	-50%~
-------	-----------	----------	----------	-----------	------------	-------

(% YoY)	자회사(Net Income 기준)						그룹 전체		
	은행	증권	손해보험	생명보험	신용카드	캐피탈	순영업수익	지배순이익	대손비용
KB금융	8.9	107.5	35.1	목전	-7.3	-14.1	17.8	11.5	70.3
신한지주	0.7	-75.5	적지	5.1	-3.2	0.2	10.7	-6.4	70.8
하나금융지주	12.3	적전	적지	-62.3	-10.9	-27.4	6.9	-3.3	41.1
우리금융지주	-13.4	적전			-45.7	-30.3	-0.1	-20.2	114.0
기업은행	-1.8	-33.5		적전		1.1	9.5	0.1	56.7
BNK금융지주	-9.0	-78.4				-34.6	0.0	-17.4	72.9
DGB금융지주	-6.2	-97.9		202.4		-22.5	5.7	-3.4	73.8
JB금융지주	-4.5					5.1	11.2	-2.5	65.9
합산 기준	0.8	-82.1	44.4	48.1	-11.5	-14.5	9.1	-3.7	68.3

자료: 각사, SK 증권

2. 주주환원: 밸류업 공시대로 다 해줬잖아

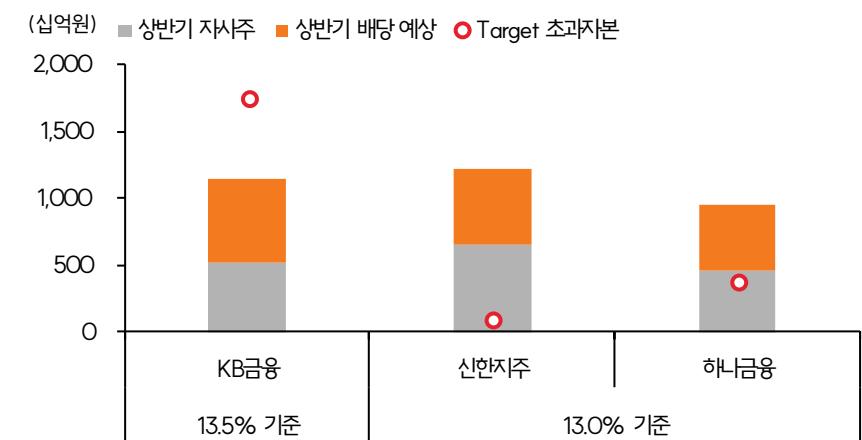
(1) 발표한 내용 기반으로 주주환원 시행

4Q24 실적과 함께 기 발표한
밸류업 공시에 따른 주주환원
이행

4Q24 실적 발표와 함께 은행들은 기 발표한 밸류업 공시 내용에 따라 주주환원을
이행하는 모습이 나타났다. 먼저 대형 3 개 금융지주(KB, 신한, 하나)의 경우 모두 1)
24년 중 23년 대비 증익을 기록한 가운데 2) 환율 상승으로 인한 RWA 증가 요인
에도 불구하고 Target으로 제시한 13%를 상회하는 CET1비율을 유지하는 모습이
나타났으며 3) 이를 기반으로 상반기 중 실시할 자사주 매입/소각 규모를 발표했다.

KB 금융의 경우 밸류업 공시에서 언급한 바와 같이 4Q24 CET1비율 기준 13%를
상회하는 CET1자본 약 1.75 조원을 기준으로 1) 연간 배당 총액 추정 금액 1.24 조
원(분기당 약 3,100 억원) 및 2) 상반기 자사주 매입/소각 5,200 억원을 발표했으
며 신한지주도 CET1비율 13.03%로 Target 수준을 상회함에 따라 분기 균등배당
DPS 570 원 및 자사주 5 천억원을 발표하는 모습이 나타났다. 배당 총액은 25년
연간 기준 약 1.1 조원에 달할 것으로 전망한다. 하나금융지주의 경우에도 적극적인
자산 리밸런싱을 통해 CET1 비율을 13.13%로 방어했으며 이를 바탕으로 자사주
매입/소각 4 천억원을 발표하고 분기 균등배당을 시행할 계획을 제시했다. 배당은
25년 연간 약 1조원에 달할 전망이다. 추가적으로 신한지주의 경우 3Q24 실적 발
표 시점에 함께 발표했던 1~2 월 자사주 매입/소각 약 1,500 억원을 완료되었으며
하나금융지주도 3Q24 중 발표한 1,500 억원의 자사주 매입/소각 중 환율 급등에
따라 중단한 531억원의 자사주 매입/소각을 1~2 월 중 완료한 상황이다.

3개 대형 시중은행지주 – Target 대비 CET1비율 여유분 및 주주환원 규모



자료: 각사, SK 증권 추정

**KB 금융: 환율 영향으로
기대보다는 낮은 자사주
매입/소각 발표**

**양호한 이익 체력 등 감안했을 때
RWA 성장 감안해도 하반기 중
높은 베파 기대**

KB 금융의 경우 상대적으로 자사주 매입/소각 규모가 기대 수준보다 작게 산출되었던 것으로 보이는데 1) 밸류업 공시를 통해 CET1 비율과 주주환원 규모 간 명확한 공식을 제시한 가운데 2) 환율 급등으로 RWA 가 큰 폭으로 증가함에 따라 예상보다 큰 폭으로 CET1비율이 하락한데 기인하는 것으로 추정된다.

다만 4Q24 RWA 를 기준으로 상반기 지배순이익에 기반한 CET1 비율 증가 영향이 약 90bp 수준에 달할 것으로 예상되는 등 영향으로 RWA 증감에 따른 CET1 비율 영향을 제외하면 13.5% 기준 약 0.58%p 의 잉여자본이 나타날 것으로 예상되는 점을 감안할 때 자산 성장 수준에 따른 변동을 감안하더라도 하반기 중에는 상대적으로 큰 폭의 자사주 매입/소각 규모가 나타날 수 있을 것으로 전망한다. RWA 성장 측면에서도 상대적으로 여력이 남아있다고 판단하며 업황 등에 따라 유연한 자산 성장 등을 통해 본질적인 이익체력 제고를 기대할 수 있을 것으로 예상되는 점도 긍정적이라고 판단한다.

KB 금융 – RWA 증감 영향 제외 기준 CET1비율 추정

(십억원)	CET1자본 및 RWA 추정치	CET1비율 변동분 or 여유분	Target 기준 잉여자본
4Q24 CET1 자본	46,846		
4Q24 RWA	346,868		
4Q24 CET1비율	13.51%	0.51%p	1,753
상반기 자사주 추정	520	-0.15%p	
상반기 배당 추정	620	-0.18%p	
25년 상반기 실적 전망	3,144	0.91%p	
RWA 증감 외 CET1비율 개선 예상		0.58%p	2,023

자료: SK 증권 추정

주: 잉여자본은 Target CET1비율 13.5% 기준으로 산정

**신한/하나: 예상보다 큰 폭의
주주환원 정책 시행**

한편 신한지주 및 하나금융지주의 경우 예상보다 큰 규모의 자사주 매입/소각 등 주주환원 정책을 시행하는 모습이 나타났다. 신한지주의 경우 1~2 월 중 시행한 1,500 억원을 포함하여 총 6,500 억원의 상반기 자사주 매입/소각을 시행했으며 하나금융지주도 적극적인 자산 리밸런싱 및 24 년 하반기 자사주 매입/소각 이연을 통해 4Q24 CET1 비율을 방어함에 따라 4,000 억원의 예상치를 상회하는 자사주 매입 소각을 발표했다(24 년 하반기 이연분 포함 시 4,531 억원). 주주환원 측면의 적극적인 의지를 감안했을 때 상반기 중 Valuation Gap 축소에 대한 기대감이 전반적으로 높다고 판단한다.

**타이트한 CET1 비율로 향후 RWA
적극적인 관리 필요할 전망**

다만 1) 4Q24 CET1 비율이 13% 수준에서 다소 타이트하게 관리된 상황에서 2) 예상보다 높은 상반기 자사주 매입/소각 규모 등 추가적인 CET1 비율 하락 요인을 종합적으로 감안했을 때 하반기 자사주 매입/소각의 기준이 되는 상반기 말 CET1 비율이 안정적으로 확보되기 위해서는 적극적인 RWA 관리가 수반될 필요가 있을 것으로 예상된다.

신한지주 – RWA 증감 영향 제외 기준 CET1비율 추정

(십억원)	CET1자본 및 RWA 추정치	CET1비율 변동분 or 여유분	Target 기준 잉여자본
4Q24 CET1자본	44,650		
4Q24 RWA	342,659		
4Q24 CET1비율	13.03%	0.03%	104
상반기 자사주 추정	650	-0.19%	
상반기 배당 추정	565	-0.16%	
25년 상반기 실적	2,830	0.83%	
RWA 증감 외 CET1비율 개선 예상		0.47%	1,719

자료: SK 증권 추정

주: 잉여자본은 Target CET1비율 13.0% 기준으로 산정

하나금융지주 – RWA 증감 영향 제외 기준 CET1비율 추정

(십억원)	CET1자본 및 RWA 추정치	CET1비율 변동분 or 여유분	Target 기준 잉여자본
4Q24 CET1자본	36,925		
4Q24 RWA	281,146		
4Q24 CET1비율	13.13%	0.13%	376
상반기 자사주 추정	453	-0.16%	
상반기 배당 추정	500	-0.18%	
25년 상반기 실적	2,083	0.74%	
RWA 증감 외 CET1비율 개선 예상		0.40%	1,506

자료: SK 증권 추정

주: 잉여자본은 Target CET1비율 13.0% 기준으로 산정

우리금융: 적극적인 자산
리밸런싱, 비과세 배당 시행

우리금융지주의 경우 상대적으로 자본비율이 낮고 환율 영향이 높을 것으로 예상되어 주주환원에 대한 기대감이 크지 않았으나 적극적인 자산 리밸런싱을 통해 CET1 비율을 제고하는 모습이 나타났다. 이에 더해 동사는 자본준비금을 약 3조 감액하며 비과세 배당을 추진하는 등 다양한 방법을 활용하여 상대적으로 낮은 자본여력이라는 한계점을 극복하는 모습을 보이고 있는 만큼 주주가치 관점에서 전반적인 매력이 높다고 판단한다.

다른 대형 시중은행지주도 비과세 배당에 대한 이론적인 여유는 충분하다고 판단

다른 시중은행지주도 향후 동사와 비슷하게 자본준비금 감액을 통한 비과세 배당 등을 추진할 가능성이 높다고 판단한다. 3Q24 기준 지주 별도 재무제표 수치를 종합적으로 감안했을 때 이론상 자본배당금 감액을 통해 비과세 배당 등을 추진할 수 있는 여력 자체는 여전히 충분할 것으로 예상되는 만큼 향후 추가적인 주주환원 측면의 Upside를 기대해볼 수 있다고 판단한다.

시중은행지주 – 자본잉여금 감액 가능 규모 추정

(3Q24 기준, 십억원)	3Q24 기준 자본금(A)	자본금 1.5배 (B=A*1.5)	3Q24 자본잉여금(C)	3Q24 이익준비금(D)	자본잉여금 및 이익준비금 합산 (E=C+D)	자본잉여금 감액 가능 규모 (F=E-B)
KB금융	2,091	3,136	17,676	1,008	18,683	15,547
신한지주	2,970	4,454	11,351	2,698	14,049	9,595
하나금융지주	1,501	2,252	8,311	1,041	9,352	7,100
우리금융지주	3,803	5,704	11,120	300	11,420	5,716

자료: FISIS, SK 증권 추정

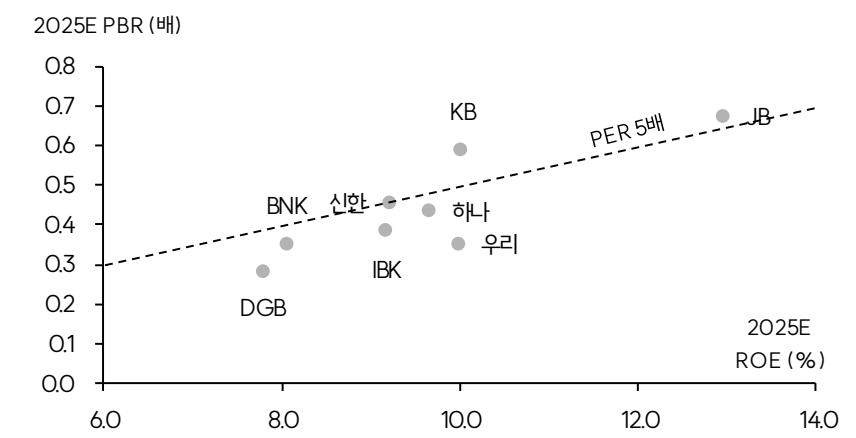
지방은행: 안정적으로 자본 관리되는 가운데 적극적인 주주환원 확대

지방은행지주의 경우에도 안정적으로 자본이 관리되는 가운데 적극적으로 주주환원을 확대하는 모습이 나타났다. 먼저 BNK 금융지주의 경우 RWA 관리를 통해 업계 내 가장 높은 CET1비율 개선 폭인 +67bp YoY를 기록했으며 이를 바탕으로 상반기 자사주 매입/소각 규모를 전년 수준을 상회하는 400 억원으로 발표했다. 또한 DGB 금융지주도 은행 중심 자산 성장에도 증권/캐피탈 등 비은행 자회사의 RWA 축소를 통해 RWA를 관리하며 그룹 CET1비율을 +51bp YoY 개선된 11.73%로 제고했으며 이를 바탕으로 1) 24년 배당성향 37.7% 및 2) 자사주 매입/소각 400 억원을 발표하는 모습이 나타났다.

JB 금융지주의 경우 24년의 경우 배당가능이익 이슈로 시행하지 못한 자사주 매입/소각 미시행분에 해당하는 약 310억원 규모의 주주환원을 25년에 이연하여 시행할 계획이며 이를 포함한 25년 총 주주환원을 Target을 45%로 제시하는 등 빠른 속도로 주주환원율을 확대하는 모습이 나타났다.

지방은행지주의 경우 저평가 상태가 심화되었던 만큼 자사주 등 주주환원에 따른 주가 측면의 민감도는 더욱 크게 나타날 것으로 예상된다. 다만 여전히 BNK 금융지주, DGB 금융지주 등의 경우 25년중 PF 등 부담이 축소된다고 가정하더라도 예상되는 ROE 수준이 시중은행지주 대비 상대적으로 낮은 7~8%정도에 불과할 것으로 예상되는 점을 감안했을 때 시중은행지주를 상회하는 밸류에이션에서 거래될 가능성은 제한적이라고 판단한다. 향후 본질적인 수익성 제고가 수반되어야 할 것으로 예상한다.

PBR-ROE Matrix (25E)



자료: SK 증권 추정

대체로 충실한 이행. 관건은 One-off에 그치지 않고 중장기적으로 지속될 수 있을지 여부

4Q24 실적 발표와 함께 발표된 주주환원 등 내용을 살펴본 결과 대체로 발표한 공시 내용을 충실히 이행하는 모습이 나타난 것을 확인할 수 있다. 단기적으로는 기대치와 실제 주주환원 규모의 괴리 수준 등에 따른 주가 변동이 나타날 것으로 예상되나 중장기적 관점에서는 일회성 액션에 그치지 않고 지속적으로 자본 배분의 효율성을 제고함으로써 기업가치를 향상시킬 수 있을 것인지 여부가 된다고 판단한다.

적정한 RWA 성장, 자본 버퍼, 제시한 원칙의 충실한 이행 등이 향후 관건

이에 있어 핵심은 궁극적으로 1) 지속적으로 이익 체력을 제고할 수 있는 RWA의 적정한 성장과 2) 자본 측면의 버퍼 및 3) 제시한 원칙에 대한 충실한 이행 여부 등이 될 것으로 전망한다. 과도하게 자산 성장을 억제하여 단기적인 주주환원 규모를 확대할 경우 중장기적으로는 이익체력 위축이 수반될 수 있으며 과도한 성장을 추진하는 경우에도 단기적인 자본 여력 감소에 따라 주주가치 측면의 불확실성이 높아질 수 있기 때문이다.

시중은행지주 – 주주환원 추이 및 전망

은행	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
KB금융	당기순이익	1,049	1,732	1,614	683	1,578	1,566	1,557	740	4,632	5,078	5,440
	현금배당	300	300	300	300	310	310	310	310	1,166	1,200	1,240
	자사주 매입	320	0	400	100	520	0	650	0	572	820	1,170
	자사주 소각	320	0	400	100	520	0	650	0	572	820	1,170
	배당성향	28.6%	17.3%	18.6%	43.9%	19.6%	19.8%	19.9%	41.9%	25.2%	23.6%	22.8%
	자사주 소각	30.5%	0.0%	24.8%	14.6%	33.0%	0.0%	41.8%	0.0%	12.3%	16.1%	21.5%
	총주주환원	59.1%	17.3%	43.4%	58.6%	52.6%	19.8%	61.7%	41.9%	37.5%	39.8%	44.3%
신한지주	당기순이익	1,322	1,425	1,297	473	1,450	1,380	1,389	642	4,368	4,518	4,861
	현금배당	275	273	272	269	283	283	283	283	1,086	1,090	1,131
	자사주 매입	150	300	0	250	650	0	350	0	486	700	1,000
	자사주 소각	150	300	0	250	650	0	350	0	486	700	1,000
	배당성향	20.8%	19.2%	21.0%	56.9%	19.5%	20.5%	20.3%	44.0%	24.9%	24.1%	23.3%
	자사주 소각	11.4%	21.0%	0.0%	52.8%	44.8%	0.0%	25.2%	0.0%	11.1%	15.5%	20.6%
	총주주환원	32.2%	40.2%	21.0%	109.7%	64.3%	20.5%	45.5%	44.0%	36.0%	39.6%	43.8%
하나금융	당기순이익	1,034	1,035	1,157	513	1,050	1,033	1,007	723	3,452	3,739	3,813
	현금배당	172	170	170	506	250	250	250	250	980	1,018	999
	자사주 매입	300	0	0	97	453	0	200	0	150	397	653
	자사주 소각	300	0	0	97	453	0	200	0	150	397	653
	배당성향	16.6%	16.4%	14.7%	98.6%	23.8%	24.2%	24.8%	34.5%	28.4%	27.2%	26.2%
	자사주 소각	29.0%	0.0%	0.0%	18.9%	43.1%	0.0%	19.9%	0.0%	4.3%	10.6%	17.1%
	총주주환원	45.6%	16.4%	14.7%	117.5%	66.9%	24.2%	44.7%	34.5%	32.7%	37.8%	43.3%
우리금융	당기순이익	824	931	904	426	764	851	901	608	2,506	3,086	3,123
	현금배당	135	134	134	490	147	147	147	492	749	893	933
	자사주 매입	137	0	0	0	150	0	0	0	100	137	150
	자사주 소각	137	0	0	0	150	0	0	0	100	137	150
	배당성향	16.4%	14.3%	14.8%	115.0%	19.3%	17.3%	16.3%	81.0%	29.9%	28.9%	29.9%
	자사주 소각	16.6%	0.0%	0.0%	0.0%	19.6%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	4.4%	4.8%
	총주주환원	33.0%	14.3%	14.8%	115.0%	38.9%	17.3%	16.3%	81.0%	33.9%	33.4%	34.7%

자료: 각사, SK증권 추정

기업은행 및 지방은행지주 – 주주환원 추이 및 전망

은행	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
기업은행	당기순이익	781	608	801	474	721	688	777	623	2,670	2,664	2,809
	현금배당	0	0	0	837	0	0	0	925	785	837	925
	자사주 매입	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	자사주 소각	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	배당성향	0.0%	0.0%	0.0%	176.8%	0.0%	0.0%	0.0%	148.4%	29.4%	31.4%	32.9%
	자사주 소각	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	총주주환원	0.0%	0.0%	0.0%	176.8%	0.0%	0.0%	0.0%	148.4%	29.4%	31.4%	32.9%
	당기순이익	250	243	213	98	241	223	236	126	640	803	826
	현금배당	0	64	0	143	0	70	70	70	164	207	210
	자사주 매입	13	0	20	0	40	0	65	0	16	33	105
BNK	자사주 소각	13	0	20	0	40	0	65	0	16	33	105
	배당성향	0.0%	26.4%	0.0%	146.8%	0.0%	31.4%	29.7%	55.7%	25.7%	25.8%	25.4%
	자사주 소각	5.2%	0.0%	9.4%	0.0%	16.6%	0.0%	27.5%	0.0%	2.5%	4.1%	12.7%
	총주주환원	5.2%	26.4%	9.4%	146.8%	16.6%	31.4%	57.2%	55.7%	28.2%	29.9%	38.1%
	당기순이익	112	38	103	-32	151	151	102	10	388	221	414
DGB	현금배당	0	0	0	83	0	0	0	100	92	83	100
	자사주 매입	0	0	0	0	40	0	0	0	20	0	40
	자사주 소각	0	0	0	0	60	0	0	0	0	0	60
	배당성향	0.0%	0.0%	0.0%	N/A	0.0%	0.0%	0.0%	1041%	23.6%	37.7%	24.1%
	자사주 소각	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	39.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.5%
JB	총주주환원	0.0%	0.0%	0.0%	N/A	39.6%	0.0%	0.0%	1041%	23.6%	37.7%	38.7%
	당기순이익	173	197	193	114	182	200	185	113	586	678	680
	현금배당	20	20	20	129	29	29	29	102	164	190	190
	자사주 매입	0	0	30	0	0	61	0	35	30	30	96
	자사주 소각	20	0	20	0	0	81	0	35	0	40	116
	배당성향	11.6%	10.2%	10.4%	113.1%	16.2%	14.7%	15.9%	90.2%	28.0%	28.0%	28.0%
	자사주 소각	11.5%	0.0%	10.4%	0.0%	0.0%	40.4%	0.0%	31.0%	0.0%	5.9%	17.1%
총주주환원	총주주환원	23.2%	10.2%	20.8%	113.1%	16.2%	55.1%	15.9%	121.2%	28.0%	33.9%	45.0%

자료: 각사, SK 증권 추정

4Q24 – 금융지주 주주환원 내용

실적 발표 전		실적 발표 후	CET1 비율 (4Q24)
KB 금융	- 3Q24 실적 발표 시 제시했던 자사주 1,000 억원 24년 중 완료	<ul style="list-style-type: none"> - 밸류업 공시에서 제시한 바와 같이 4Q24 CET1비율 중 13% 상회하는 부분을 1) 연간 배당 재원 및 2) 상반기 자사주 재원으로 사용 - 13.51% 기준 0.51%p에 해당하는 1.76 조원 중 연간배당으로 예상되는 1.24 조원을 제외한 5,200 억원을 상반기 자사주 매입/소각 대상으로 발표 	13.51%
신한지주	- 3Q24 실적 발표 시 제시했던 2,500 억원 완료된 이후 25년 1월~2월 중 1,500 억원의 자사주 완료	<ul style="list-style-type: none"> - CET1비율 13.03%로 Target 수준 13%를 상회함에 따라 자사주 매입/소각 5,000 억원 발표. 6개월 신탁방식으로 상반기 중 진행 예정 - 25년 분기 배당은 주당 약 570 원으로 잠정적으로 예상 중. 분기 기준 약 2,800 억원 내외 수준의 배당 예상되는 만큼 연간 총 주주환원 규모는 약 1.75 조원+@ 예상 - 관건은 하반기 중 자사주 규모. 회사측은 현재 13.1% 수준에서 CET1비율 관리할 목표 언급 	13.03%
하나금융	<ul style="list-style-type: none"> - 3Q24 실적 발표시 제시했던 1,500 억원 중 969 억원만 매입 완료(환율 급등으로 인한 자본 관리 목적) - 잔여 531 억원은 25년 1월~2월 중 진행했으며 완료 	<ul style="list-style-type: none"> - CET1비율 13.13%로 목표 범위에서 관리됨에 따라 상반기 자사주 4 천억원 발표 - 결산배당 DPS 1,800 원 발표. 25년부터 분기 균등배당 시행 계획하고 있으며 25년 현금배당은 약 1조원 내외 수준에서 결정될 것으로 예상. 시장은 DPS 균등(신한), 총액 균등(KB) 등 최종 방안 고민하고 있다고 언급. 분기 250 억원 기준 약 890~900 원의 DPS 예상 	13.13%
우리금융	-	<ul style="list-style-type: none"> - OCI 영향이 예상보다 크게 나타나며 CET1비율 12.08%로 소폭 상승. 이를 바탕으로 결산배당 DPS 660 원 및 25년 1,500 억원의 자사주 매입/소각 발표 - 자본잉여금 약 3조원을 이익잉여금으로 전환할 계획. 25년 결산배당부터 비과세 배당 시행 예정. 분기 균등배당은 아직 계획 없는 상황 	12.08%
BNK 금융	-	<ul style="list-style-type: none"> - CET1비율 12.35%로 Target 수준에서 관리됨에 따라 25년 상반기 자사주 400 억원 발표 - 27년 50% Target 까지 주주환원을 확대될 것으로 예상되는 점 감안하여 하반기 중 상반기 시행한 규모 이상의 자사주 매입/소각 검토 - 분기배당 시행 계획 중. 주총에서 정관 변경 완료되면 빠르면 25년 2Q부터 분기배당 시행할 것으로 예상 중 	12.35%
DGB 금융	-	<ul style="list-style-type: none"> - 은행 중심 대출 성장 및 증권/캐피탈 자산 축소를 통해 CET1비율 11.73%로 안정적으로 목표 범위에서 관리 - Target 수준인 11.5%~12.3% 범위 내에서 CET1비율 관리됨에 따라 24년 주주환원율은 현금배당으로 37.7% 기록했으며 3년간 1,500 억원 자사주 매입/소각 발표했던 만큼 25년의 경우 자사주 400 억원 매입/소각 발표 	11.73%
JB 금융	-	<ul style="list-style-type: none"> - 4Q24 CET1비율 12.2%로 Target 수준에서 마무리. 25년 상반기 중 자사주 소각 200 억원 발표 - 25년의 경우 24년 중 배당가능이익 부족으로 추진하지 못한 자사주 약 310 억원을 포함하여 주주환원 정책 시행할 계획. 아직 자사주 매입 공시는 하지 않았는데 주총 이후 배당가능이익 확정되면 발표할 것으로 예상 	12.20%

자료: 각사, SK 증권

3. 가장 높은 예측가능성과 가장 긴 지속가능성

(1) 금융업종 중 가장 높은 주주환원의 예측가능성

커버리지 금융섹터 내 은행업종에 대한 우선순위를 최우선으로 유지

커버리지 금융섹터 내 은행업종에 대한 우선순위를 최우선으로 유지한다. 안정적인 수익 구조로 전반적인 실적에 대한 예측가능성이 높은 가운데 밸류업 공시를 통해 제시된 주주환원과 RWA 성장에 대한 명확한 기준을 감안했을 때 가장 안정적으로 높은 수준의 주주환원수익률을 기대할 수 있을 것으로 예상되기 때문이다.

증권: 높은 실적 변동성, 북 활용 비즈니스 확대, NCR 규제 한계로 주주환원에 있어 제한 존재

증권업종의 경우 1) 실적 측면의 높은 변동성, 2) 확대되는 북 활용 비즈니스 비중, 3) NCR 규제 특성상 필요자본과 잉여자본에 대한 명확한 구분이 쉽지 않다는 점을 고려할 필요가 있을 전망이다. 금리 하락으로 전반적인 업황 개선에 대한 기대감은 높지만 상대적으로 주주환원 등에 있어서는 제한적인 모습이 나타날 것으로 예상된다. 특히 IMA 등 신사업 진출을 위해 별도기준 자자기준 8 조라는 요건이 제시되는 점 등을 감안했을 때 자본 투입에 따른 리턴과 주주환원, 현재 저평가 해소 등 종합적인 고려가 필요할 전망이다.

보험: 규제 이슈로 인한 불확실성. Valuation 차별화로 기대가능한 주주환원수익률 제한적

보험업종의 경우 삼성화재, DB 손해보험, 삼성생명, 코리안리, 메리츠금융지주를 제외하면 사실상 해약환급금준비금으로 주주환원이 불가능한 상황이다. 최근 금리 하락 등 영향으로 자본 측면의 부담이 더욱 가중될 것으로 예상되는 만큼 제도 개선에도 주주환원에 대한 기대감은 제한적일 전망이다. 회사별 Valuation 차별화가 심화된 상황에서 주주환원이 가능한 회사의 주가 상승에 따라 기대가능한 주주환원 수익률이 상대적으로 크지 않다는 점을 감안했을 때 업종 전반적인 투자 매력 자체는 제한적일 수밖에 없다고 판단한다.

따라서 일정 수준의 CET1 비율이 안정적으로 관리되는 가운데 RWA 를 기준으로 명확하게 필요자본과 잉여자본에 대한 구분이 가능하여 적극적인 주주환원을 이행 할 수 있는 은행업종이 현재 상황에서는 주주환원 측면의 관점에서 투자자들의 기대치를 가장 충족시켜 줄 수 있다고 판단한다.

당사 추정치 및 시가총액을 기준으로 대략적인 주주환원율 및 주주환원 수익률을 추정해본 결과 상대적으로 은행업종 전반에 걸쳐 높은 주주환원수익률을 기대할 수 있을 것으로 예상된다. 특히 이전보다 높아진 자사주 매입/소각 비중을 감안했을 때 적극적인 저평가 해소 노력에 기반한 주가 Upside를 충분히 노려볼 수 있다고 판단한다. 증권업종의 경우 미래에셋증권, NH 투자증권, 키움증권 등 중심으로 자사주 매입/소각을 추가적으로 발표할 것으로 예상되나 은행 대비 상대적으로 예측가능성 및 가시성이 낮은 만큼 불확실성이 다소 높을 것으로 예상된다. 보험업종의 경우 기본적으로 배당가능이익 이슈로 주주환원을 이행할 수 있는 회사가 많지 않은 상황에서 밸류업 공시를 통해 자사주 소각을 발표한 삼성화재 등의 예상 주주환원수익률이 상대적으로 높을 것으로 예상된다. 다만 업종 전반적으로는 여전히 은행의 주주환원 관점의 매력이 높다고 판단한다.

커버리지 금융업종 – 주주환원 규모 및 수익률 추정

(십억원)	회사 명	시가총액 (25/02/17)	25E 지배순이익	예상 자사주 소각 규모	예상 보통주 현금배당	예상 총 주주환원	총 주주환원율	총 배당수익률	총 주주환원 수익률
은행	KB금융	31,876	5,440	1,170	1,240	2,410	44%	3.9%	7.6%
	신한지주	24,392	4,861	1,000	1,131	2,131	44%	4.6%	8.7%
	하나금융지주	17,321	3,813	653	999	1,652	43%	5.8%	9.5%
	우리금융지주	12,721	3,123	150	933	1,083	35%	7.3%	8.5%
	기업은행	12,336	2,809	0	925	925	33%	7.5%	7.5%
	BNK금융지주	3,717	826	105	210	315	38%	5.7%	8.5%
	DGB금융지주	1,651	414	60	100	160	39%	6.0%	9.7%
	JB금융지주	3,533	680	116	190	306	45%	5.4%	8.7%
카드	삼성카드	5,005	665	0	299	299	45%	6.0%	6.0%
증권	미래에셋증권	5,045	896	129	176	305	34%	3.5%	6.0%
	한국금융지주	4,514	1,025	0	211	211	21%	4.7%	4.7%
	NH 투자증권	4,958	718	55	294	349	49%	5.9%	7.0%
	삼성증권	4,389	845	0	313	313	37%	7.1%	7.1%
	키움증권	2,881	817	124	142	265	32%	4.9%	9.2%
보험	삼성화재	20,134	2,106	533	816	1,350	64%	4.1%	6.7%
	DB손해보험	7,285	1,647	0	408	408	25%	5.6%	5.6%
	현대해상	2,208	945	0	0	0	0%	0.0%	0.0%
	한화손해보험	487	380	0	0	0	0%	0.0%	0.0%
	삼성생명	20,720	2,432	0	988	988	41%	4.8%	4.8%
	한화생명	2,410	721	0	0	0	0%	0.0%	0.0%
	동양생명	794	262	0	0	0	0%	0.0%	0.0%
	미래에셋생명	563	131	0	0	0	0%	0.0%	0.0%
	코리아리	1,625	299	0	97	0	0%	6.0%	0.0%
보험지주	메리츠금융지주	22,791	2,622	1,100	215	1,315	50%	0.9%	5.8%

자료: SK 증권 추정

주: 배당수익률은 단순 보통주 배당금 총액을 시가총액으로 나누어 산정. 보유 중인 자사주 등에 따른 영향은 고려하지 않음. 총 주주환원수익률도 동일한 방법 적용

(2) Top pick: 신한지주, 차선호주 하나금융지주 제시

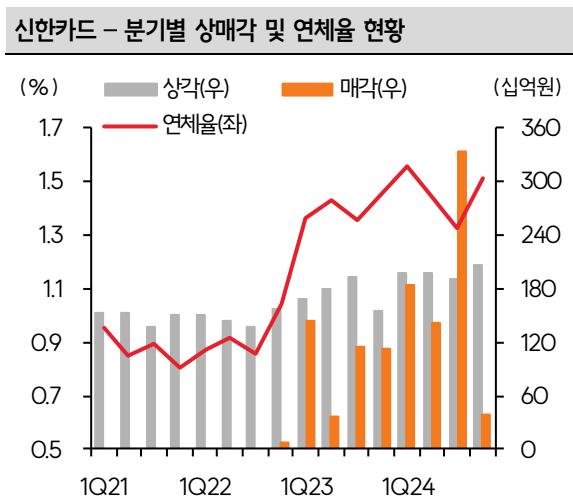
상반기 중 신한지주,
하나금융지주 Outperform 예상

은행업종 전반에 대해 긍정적인 시각을 유지한다. 다만 단기적으로는 4Q24 실적 발표와 함께 제시된 주주환원 규모 등에 따라 차별화된 주가 흐름을 전망하며 대형 시중은행 중에서는 신한지주, 하나금융지주가 상반기 중 상대적으로 Outperform 할 것으로 예상한다.

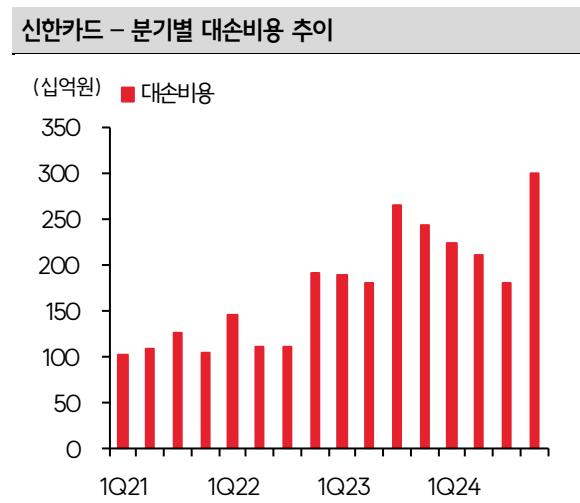
신한: 상반기 가장 큰 자사주
매입/소각, 비은행 실적 회복
기대감

신한지주의 경우 1) 상반기 가장 큰 규모의 자사주 매입/소각에 따른 주주가치 제고 및 2) 비은행부문의 실적 회복에 대한 기대감이 크다고 판단한다. 동사의 상반기 자사주 매입/소각 규모는 6,500 억원으로 업계 내 가장 큰 규모에 해당한다. 다만 타 이트한 CET1 비율을 감안했을 때 하반기 자사주 매입/소각 규모는 상반기보다는 작을 것으로 예상된다. 연간 약 1조원의 자사주 매입/소각 시행을 예상한다.

비은행 부문의 실적 회복에 대한 기대감도 유효하다고 판단하는데 대표적으로 증권 자회사의 경우 ETF LP 파생손실 등 대규모 기저효과에 따라 전반적인 실적 개선에 대한 가시성이 높을 것으로 예상되기 때문이다. 카드 자회사의 경우에도 4Q24 중 연체율이 19bp QoQ 상승하는 등 건전성 지표 악화와 함께 대규모 충당금을 적립하며 다소 부진한 실적을 기록하는 모습이 나타났는데 4Q24 NPL 매각 규모가 394 억원으로 3Q24 3,337 억원 대비 88.2% 감소한 점을 감안했을 때 일회성 요인으로 추정되는 만큼 실적 회복에 대한 가시성이 전반적으로 높다고 판단한다.



자료: 신한지주, SK 증권



자료: 신한지주, SK 증권

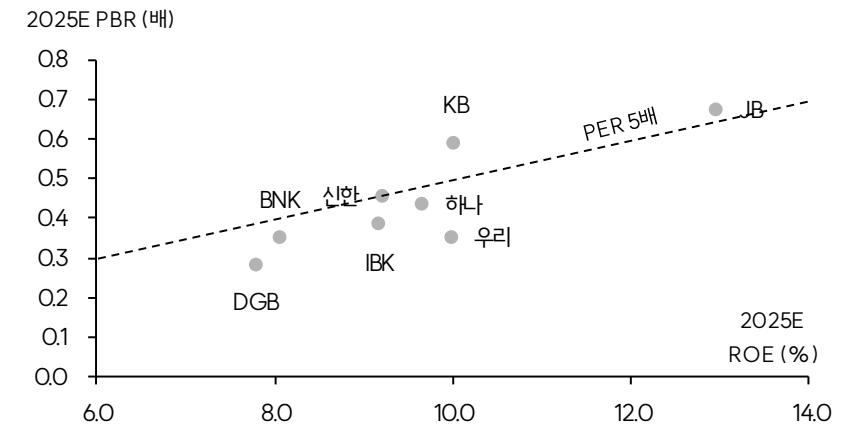
하나: 향후 환율 안정화에 따른
Upside, 업계 상위권의
주주환원수익률

하나금융지주의 경우 1) 적극적인 RWA 관리를 통해 CET1 비율을 방어한 점 및 2) 향후 환율 환경 안정화 시 자본비율 측면의 Upside 가 가장 높게 나타날 것으로 예상되는 점 등을 감안했을 때 주주환원 측면의 여력은 여전히 높다고 판단한다. 주주환원이 주주가치 제고 관점에서 중요한 역할을 차지하는 것은 사실이나 중장기적으로는 지속가능한 이익체력 확보를 위해 일정 수준의 RWA 성장이 요구되는 만큼 과도하게 RWA 성장을 자제하는 것도 좋지 않다고 판단하나 현재까지 제시된 연간 RWA 성장을 4% Target 기준으로 크게 무리는 없을 것으로 판단한다. 적극적인 주주환원으로 전반적인 총 주주환원 수익률 관점에서도 업종 중 상위권 수준이 예상되는 점도 긍정적이다.

하반기 중 KB금융 매력 개선
예상하며 지방은행도 충분히 관심
가져볼 수 있을 전망

향후 하반기 중에는 다시 대규모 자사주 매입/소각 여력을 기대할 수 있는 KB금융에 대한 매력이 개선될 것으로 예상된다. 그 외에도 Turn around에 따라 상대적으로 높은 주주환원 수익률을 기대할 수 있는 DGB, BNK 금융지주나 45%의 총 주주환원을 시행 목표를 제시한 JB 금융지주 등 지방은행 등에도 충분히 관심을 가져볼 수 있다고 판단한다.

PBR-ROE Matrix (25E)



자료: SK 증권 추정

은행업종 - Valuation Table

기업명	KB금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK금융	DGB금융	JB금융
Code	A105560	A055550	A086790	A316140	A024110	A138730	A139130	A175330
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold	Buy	Buy	Buy
현재주가(2/14)	79,700	48,350	60,800	17,050	15,350	11,280	9,610	18,050
목표주가	115,000	73,000	81,000	20,000	17,000	14,000	11,000	23,000
상승여력	44%	51%	35%	17%	11%	24%	15%	27%
NIM (%)	2024	2.03	1.93	1.69	1.70	1.88	2.02	3.19
	2025E	1.95	1.83	1.66	1.65	1.82	1.89	3.13
	2026F	1.92	1.80	1.61	1.62	1.80	1.83	3.11
	2027F	1.89	1.77	1.55	1.58	1.77	1.75	3.08
CIR (%)	2024	40.7	41.7	42.4	42.8	34.6	47.2	51.8
	2025E	43.0	42.5	41.2	44.0	34.1	47.3	52.9
	2026F	43.2	42.4	41.8	43.8	34.8	46.9	52.2
	2027F	43.4	42.2	42.3	43.8	35.3	46.2	50.5
Credit Cost (%)	2024	0.45	0.49	0.32	0.45	0.55	0.69	1.16
	2025E	0.44	0.39	0.33	0.40	0.54	0.58	0.64
	2026F	0.38	0.37	0.30	0.38	0.51	0.55	0.62
	2027F	0.36	0.36	0.27	0.38	0.50	0.55	0.62
당기순이익 (십억원)	2024	5,078.2	4,517.5	3,738.8	3,086.0	2,664.0	802.7	220.8
	2025E	5,440.5	4,860.5	3,813.1	3,122.6	2,809.0	826.2	413.5
	2026F	5,808.4	5,134.2	3,934.7	3,231.1	2,846.6	862.7	432.5
	2027F	6,020.6	5,392.1	4,048.3	3,300.7	2,860.3	913.7	476.2
PER (배)	2024	6.51	5.37	4.40	3.72	4.29	4.14	6.27
	2025E	5.86	5.02	4.54	4.07	4.39	4.50	3.99
	2026F	5.49	4.75	4.40	3.94	4.33	4.31	3.82
	2027F	5.29	4.52	4.28	3.85	4.31	4.07	3.47
PBR (배)	2024	0.60	0.47	0.42	0.38	0.39	0.33	0.27
	2025E	0.56	0.45	0.43	0.39	0.39	0.35	0.30
	2026F	0.53	0.43	0.40	0.37	0.37	0.34	0.29
	2027F	0.50	0.41	0.39	0.35	0.35	0.33	0.27
ROE (%)	2024	9.7	8.9	10.1	10.6	9.3	8.2	4.2
	2025E	10.0	9.2	9.7	10.0	9.2	8.0	7.8
	2026F	10.1	9.2	9.5	9.7	8.7	8.1	7.7
	2027F	10.0	9.2	9.3	9.3	8.3	8.2	8.1
배당성향(%)	2024	23.6	24.1	27.2	28.9	31.4	25.8	37.7
	2025E	22.8	23.3	26.2	29.9	32.9	25.4	24.1
	2026F	22.0	22.9	27.8	30.0	33.6	28.0	23.9
	2027F	21.9	23.5	27.7	30.1	33.5	27.9	24.5
DPS (원)	2024	3,174	2,160	3,600	1,200	1,050	650	500
	2025E	3,322	2,280	3,564	1,270	1,160	660	600
	2026F	3,429	2,375	3,900	1,320	1,200	760	620
	2027F	3,536	2,560	4,000	1,350	1,200	800	700
배당수익률(%)	2024	3.8	4.5	6.3	7.8	7.3	6.3	6.1
	2025E	4.1	4.7	5.9	7.4	7.5	5.7	6.1
	2026F	4.2	4.9	6.5	7.7	7.8	6.6	6.4
	2027F	4.4	5.3	6.6	7.9	7.8	6.9	7.2

자료: 각사, SK 증권 추정

Company Analysis

신한지주 (05550/KS)

더욱 높아진 가격 측면의 매력

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 73,000 원(유지)

현재주가: 48,450 원

상승여력: 50.0%

Valuation Gap 축소 기대

국내 대표적인 상위권 시중은행지주인 KB금융과 신한지주 간 Valuation Gap이 지속적으로 벌어지고 있다. 24년 이전까지 양사의 시가총액 차이는 최대 약 5조원 수준에 머물렀으나 최근에는 약 10조원 수준까지 벌어지는 모습이 나타나고 있다. 물론 1) KB금융의 CET1 비율이 신한지주 대비 전반적으로 높은 수준이 유지되고 있으며 2) 비은행 포트폴리오에 있어서도 IFRS17 등 영향으로 KB손해보험의 이익 기여도가 큰 폭으로 개선된 것과 달리 신한지주의 경우 금리 상승 등 영향으로 카드 등 주요 자회사의 실적이 둔화되는 모습이 나타난 만큼 일정 수준의 디스카운트는 불가피하다고 판단한다. 다만 이를 감안하더라도 상반기 중 업종 내 가장 큰 규모의 자사주 매입/소각을 시행하는 등 적극적인 주주환원을 확대를 통한 주주가치 제고가 나타나고 있는 상황에서 현재 주가는 상대적으로 과도하게 저평가된 구간에 놓여져 있다고 판단한다. 당사 추정치 기준 25E PER 5.1배, PBR 0.46 배 구간에서 Valuation 측면의 매력이 상대적으로 높다고 판단하며 상반기 중 Outperform을 충분히 기대해볼 수 있을 전망이다.



Analyst
설용진

s.dragon@skc.co.kr
3773-8610

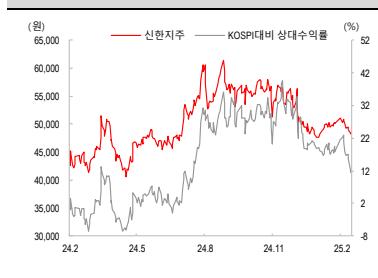
Company Data

발행주식수	50,345 만주
시가총액	24,442 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.57%
BlackRock (외13)	5.77%

Stock Data

주가(25/02/17)	48,450 원
KOSPI	2,610.42 pt
52주 최고가	61,400 원
52주 최저가	40,550 원
60일 평균 거래대금	68 십억원

주가 및 상대수익률



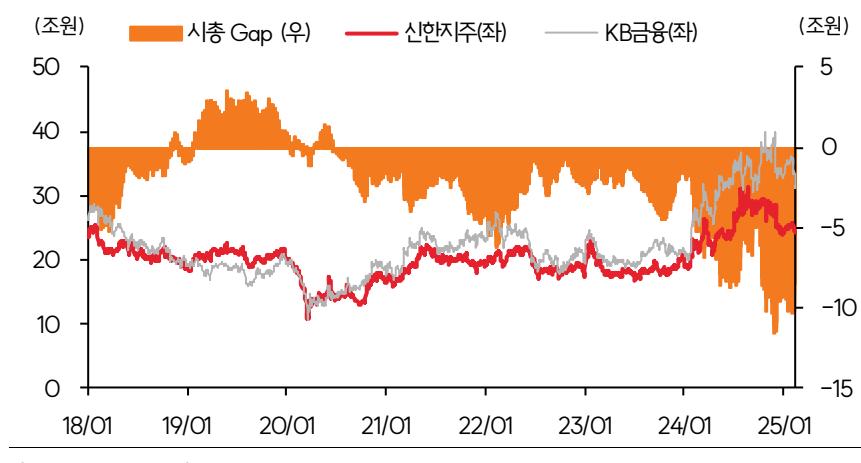
비은행 자회사의 이익 회복에 대한 기대감 유효

신한지주 비은행 중 가장 높은 이익기여도를 기록해 온 신한카드의 24년 순이익은 5,721 억원(-7.8% YoY)으로 연체율이 4Q24 1.51%(+19bp QoQ)로 상승하는 등 건전성 지표가 악화되며 대규모 대손비용이 발생함에 따라 다른 은행계 카드사와 달리 감익을 기록하는 모습이 나타났다. 다만 동사의 4Q24 NPL 매각 규모가 394 억원으로 3Q24 3,337 억원 대비 88.2% 감소한 점을 감안했을 때 일회성 요인으로 추정되는 만큼 실적 회복에 대한 기시성이 전반적으로 높다고 판단한다. 신한투자증권의 경우 3Q24 중 발생한 ETF LP 파생거래 관련 손실에 따른 기저효과가 존재하는 만큼 이익 개선 폭이 상대적으로 클 것으로 예상되며 캐피탈사의 경우에도 투자자산 관련하여 평가손실이 발생하며 4Q24 중 실적이 부진했던 점을 감안할 때 향후 시장 환경 개선 시 이익 개선 폭이 더욱 크게 나타날 전망이다. 25E 연간 지배순이익은 보수적 관점에서 접근해도 비은행 부문의 실적 회복 등을 바탕으로 4,860 억원(+5.6% YoY)을 기록할 것으로 예상하며 총 주주환원율은 자사주 매입/소각 1조원 등을 포함하여 약 44% 수준에 이를 것으로 예상한다.

영업실적 및 투자지표

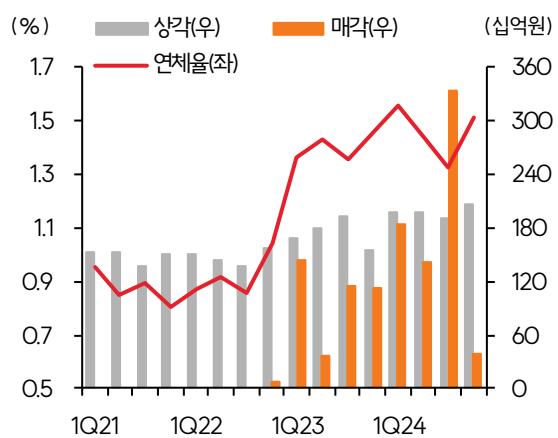
구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
순영업수익	십억원	12,868	14,247	14,660	14,934	15,541	16,183
영업이익	십억원	5,906	6,101	6,550	6,877	7,237	7,589
순이익(자본주주)	십억원	4,666	4,368	4,518	4,861	5,134	5,392
EPS(계속사업)	원	8,800	8,386	8,867	9,654	10,198	10,710
PER	배	4.0	4.8	5.4	5.1	4.8	4.6
PBR	배	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
배당성향	%	23.4	24.9	24.1	23.3	22.9	23.5
ROE	%	10.3	9.1	8.9	9.2	9.2	9.2

신한지주 - KB 금융과 시가총액 추이



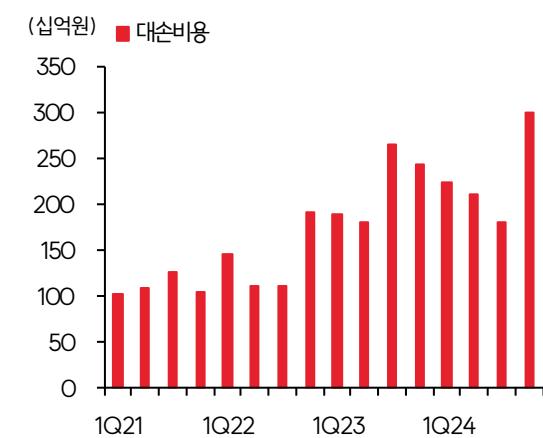
자료: FnGuide, SK 증권

신한카드 – 분기별 상매각 및 연체율 현황



자료: 신한지주, SK 증권

신한카드 – 분기별 대손비용 추이



자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 – 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	3,818	3,934	3,762	3,145	3,839.0	3,853	22.1	0.5
순이자이익	2,816	2,822	2,855	2,910	2,869.3	2,925	-1.4	1.9
비이자이익	1,002	1,112	907	236	969.7	929	311.4	-3.3
수수료이익	703	716	691	605	672.4	678	11.1	-4.4
기타비이자이익	299	396	217	-369	297.3	251	흑전	-0.6
판관비	1,372	1,472	1,489	1,783	1,424.5	1,526	-20.1	3.8
총전이익	2,446	2,462	2,273	1,362	2,414.5	2,328	77.3	-1.3
대손충당금 전입액	378	610	403	603	377.9	393	-37.3	0.0
영업이익	2,068	1,853	1,870	759	2,036.7	1,935	168.2	-1.5
세전이익	1,791	1,871	1,765	696	2,018.2	1,923	189.8	12.7
당기순이익	1,348	1,451	1,325	501	1,483.4	1,413	195.9	10.1
지배순이익	1,322	1,425	1,297	473	1,449.8	1,380	206.2	9.7
그룹 대출채권	424,501	435,978	445,359	451,175	458,200	466,492	1.6	7.9
그룹 예수금	394,480	402,756	415,932	422,781	427,971	431,477	1.2	8.5
(%, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	QoQ	YoY
NIM	2.00	1.95	1.90	1.86	1.84	1.84	-0.02	-0.16
CIR	35.9	37.4	39.6	56.7	37.1	39.6	-19.59	1.17
Credit Cost	0.38	0.59	0.38	0.57	0.35	0.36	-0.21	-0.03
NPL 비율	0.62	0.68	0.71	0.71	0.73	0.73	0.01	0.10
BIS 비율	15.8	15.8	15.9	15.8	15.8	15.8	-0.01	-0.09
CET1비율	13.1	13.1	13.2	13.0	13.0	13.1	-0.05	-0.13

자료: 신한지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
현금및예치금	30,077	34,660	40,561	38,963	37,428
유가증권	177,933	195,426	197,353	214,859	234,000
대출채권	410,288	413,498	451,175	475,568	502,869
대손충당금	3,344	4,014	4,355	4,540	4,628
유형자산	4,374	4,230	4,485	4,667	4,857
무형자산	5,808	6,218	6,120	6,369	6,627
기타자산	35,953	37,763	40,046	40,895	40,893
자산총계	664,433	691,795	739,741	781,322	826,675
예수부채	382,988	381,513	422,781	440,884	459,769
차입성부채	126,568	138,463	143,685	150,707	158,072
기타금융부채	9,513	9,666	9,175	10,984	13,176
비자부채	91,940	105,832	105,220	117,124	131,313
부채총계	611,010	635,473	680,861	719,699	762,330
지배주주지분	50,732	53,721	56,113	58,856	61,578
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
신증자본증권	4,197	4,002	4,600	4,600	4,600
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095	12,095
이익잉여금	33,964	36,387	39,088	41,831	44,553
기타자본	-2,494	-1,733	-2,640	-2,640	-2,640
비자배주주지분	2,692	2,601	2,767	2,767	2,767
자본총계	53,424	56,322	58,880	61,623	64,344

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
총영업이익	12,868	14,247	14,660	14,934	15,541
이자이익	10,597	10,818	11,402	11,726	12,210
이자수익	20,099	27,545	29,209	30,190	31,423
이자비용	9,503	16,727	17,807	18,464	19,213
비이자이익	2,271	3,430	3,258	3,208	3,331
금융상품관련손익	-327	1,997	1,711	1,046	1,168
수수료이익	2,418	2,647	2,715	2,561	2,643
보험손익	1,041	1,114	983	1,090	1,099
기타이익	-862	-2,328	-2,152	-1,489	-1,579
신증충당금비용	1,318	2,251	1,994	1,710	1,718
일반관리비	5,644	5,895	6,116	6,346	6,586
종업원관련비용	3,564	3,589	3,705	3,890	4,084
기타판관비	2,080	2,306	2,412	2,456	2,502
영업이익	5,906	6,101	6,550	6,877	7,237
영업외이익	461	-136	-426	-104	-71
세전이익	6,367	5,965	6,124	6,774	7,166
법인세비용	1,611	1,487	1,498	1,795	1,899
법인세율 (%)	25.3	24.9	24.5	26.5	26.5
당기순이익	4,756	4,478	4,626	4,979	5,267
지배주주순이익	4,666	4,368	4,518	4,861	5,134
비자배지분순이익	90	110	108	118	133

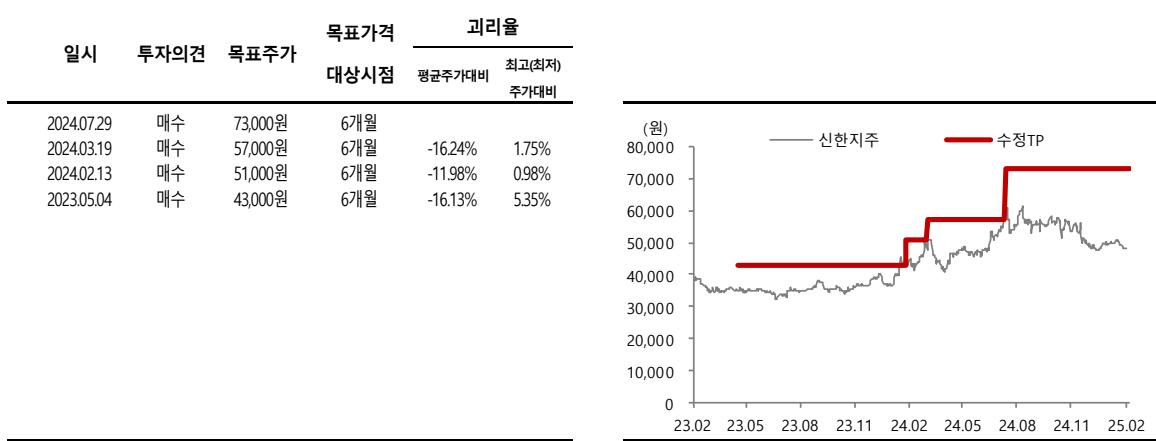
주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	10.3	9.1	8.9	9.2	9.2
ROA	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	2.0	2.0	1.9	1.8	1.8
대손비용률	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4
Cost-Income Ratio	43.9	41.4	41.7	42.5	42.4
ROA Breakdown					
총영업이익	2.0	21	2.0	2.0	1.9
이자이익	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5
비이자이익	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4
신용충당금비용	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8
총영업이익 구성비					
이자이익	82.4	75.9	77.8	78.5	78.6
비이자이익	17.6	24.1	22.2	21.5	21.4
수수료이익	18.8	18.6	18.5	17.1	17.0
기타	-1.1	5.5	3.7	4.3	4.4
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	12.8	13.2	13.0	13.1	13.1
Total BIS 비율	16.1	16.0	15.8	15.8	15.7
NPL 비율	0.4	0.6	0.7	0.7	0.8
충당금/NPL 비율	209.3	183.6	142.9	134.6	129.3

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	2.5	4.1	6.9	5.6	5.8
대출증가율	5.0	0.8	9.1	5.4	5.7
부채증가율	2.1	4.0	7.1	5.7	5.9
BPS 증가율	7.4	9.1	6.1	5.3	5.0
총영업이익증가율	1.4	10.7	2.9	1.9	4.1
이자이익증가율	17.0	21	5.4	2.8	4.1
비이자이익증가율	-37.6	510	-5.0	-15	3.9
일반관리비증가율	-1.7	4.5	3.7	3.8	3.8
지배주주순이익증가율	16.1	-6.4	3.4	7.6	5.6
수정 EPS 증가율	16.9	-4.7	5.7	8.9	5.6
배당금증가율	5.4	1.7	2.9	5.6	4.2
주당지표 (원)					
EPS	8,800	8,386	8,867	9,654	10,198
수정 EPS	8,800	8,386	8,867	9,654	10,198
BPS	88,425	96,447	102,321	107,770	113,175
주당배당금	2,065	2,100	2,160	2,280	2,375
배당성향 (%)	23	25	24	23	23
Valuation 지표					
수정 PER(배)	4.0	4.8	5.4	5.2	4.9
PBR(배)	0.40	0.42	0.47	0.46	0.44
배당수익률 (%)	5.9	5.2	4.5	4.6	4.8

자료: 신한지주, SK증권 추정



Compliance Notice

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

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

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

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 18일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------