

신한지주 (055550/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 KB 손해보험의 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 0.46배 구간에서 Valuation 측면의 매력이 상대적으로 높다고 판단하며 상반기 중 Outperform을 충분히 기대해볼 수 있을 전망이다.

비은행 자회사의 이익 회복에 대한 기대감 유효

신한지주 비은행 중 가장 높은 이익기여도를 기록해 온 신한카드의 24년 순이익은 5,721억원(-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 394억원으로 3Q24 3,337억원 대비 88.2% 감소한 점을 감안했을 때 일회성 요인으로 추정되는 만큼 실적 회복에 대한 가시성이 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 4,860억원(+5.6% YoY)을 기록할 것으로 예상하며 총 주주환원은 자사주 매입/소각 1조원 등을 포함하여 약 44% 수준에 이를 것으로 예상된다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
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

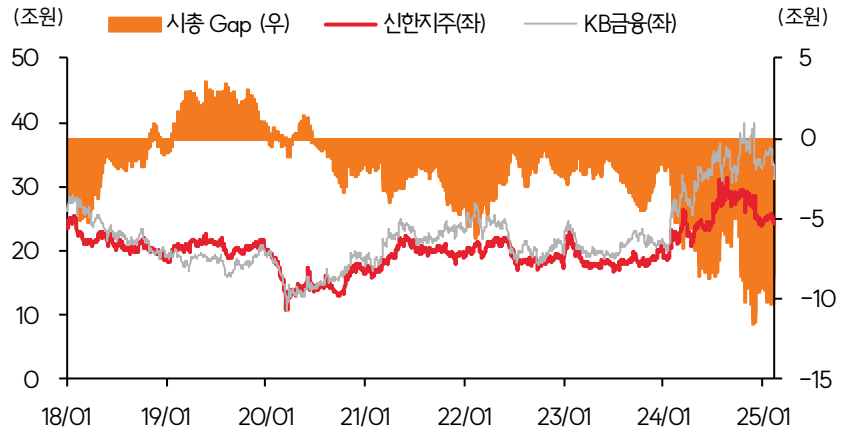
주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

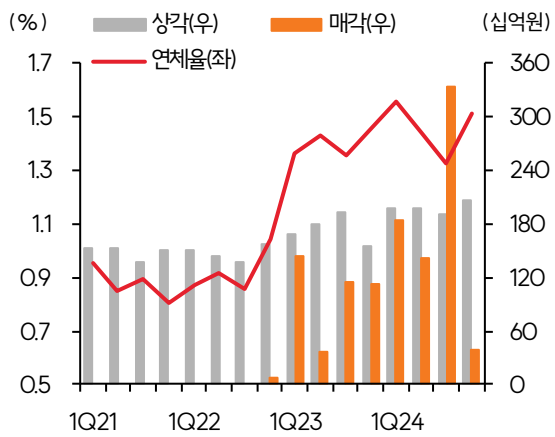
구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
순영업수익	십억원	12,868	14,247	14,660	14,934	15,541	16,183
영업이익	십억원	5,906	6,101	6,550	6,877	7,237	7,589
순이익(지배주주)	십억원	4,666	4,368	4,518	4,861	5,134	5,392
EPS(계속사업)	원	8,800	8,386	8,867	9,654	10,198	10,710
PER	배	4.0	4.8	5.4	5.1	4.8	4.6
PBR	배	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
배당성향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



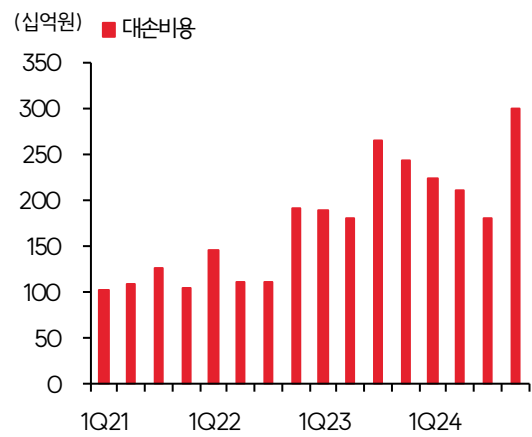
자료: FnGuide, SK 증권

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
판매비	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
CET1 비율	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
비이자부채	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
신종자본증권	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
기타지분	-2,494	-1,733	-2,640	-2,640	-2,640
비지배주주지분	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
신용충당금비용	1,318	2,251	1,994	1,710	1,718
일반관리비	5,644	5,895	6,116	6,346	6,586
총업원관련비용	3,564	3,589	3,705	3,890	4,084
기타관리비	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
비지배주주순이익	90	110	108	118	133

주요투자지표 I

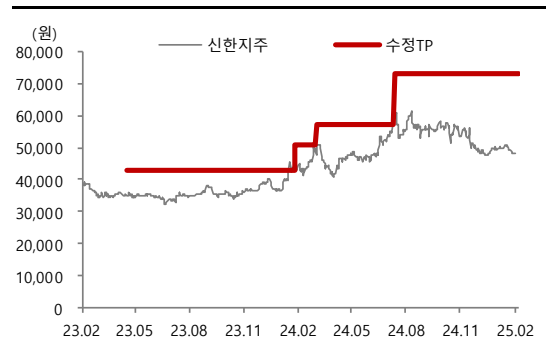
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	10.3	9.1	8.9	9.2	9.2
ROA	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	2.0	2.0	1.9	1.8	1.8
대손비용률	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4
Cost-Income Ratio	43.9	41.4	41.7	42.5	42.4
ROA Breakdown					
총영업이익	2.0	2.1	2.0	2.0	1.9
이자이익	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5
비이자이익	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4
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
총당금/NPL 비율	209.3	183.6	142.9	134.6	129.3

자료: 신한지주, SK증권 추정

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	2.1	5.4	2.8	4.1
비이자이익증가율	-37.6	51.0	-5.0	-1.5	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

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.07.29	매수	73,000원	6개월		
2024.03.19	매수	57,000원	6개월	-16.24%	1.75%
2024.02.13	매수	51,000원	6개월	-11.98%	0.98%
2023.05.04	매수	43,000원	6개월	-16.13%	5.35%



Compliance Notice

작성자(설용진)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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 18일 기준)

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