

**BUY (유지)**

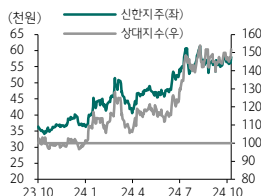
목표주가(12M) 72,000원  
현재주가(10.25) 58,000원

**Key Data**

KOSPI 지수 (pt)	2,583.27
52주 최고/최저(원)	61,400/34,100
시가총액(십억원)	29,544.8
시가총액비중(%)	1.40
발행주식수(천주)	509,393.2
60일 평균 거래량(천주)	1,470.2
60일 평균 거래대금(십억원)	83.2
외국인지분율(%)	61.42
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.22
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.71

**Consensus Data**

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	6,900	7,129
순이익(십억원)	4,974	5,232
EPS(원)	9,516	10,004
BPS(원)	112,131	119,117

**Stock Price****Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	13,219	14,247	14,664	15,302
세전이익	6,349	5,965	6,320	6,695
지배순이익	4,642	4,368	4,659	4,933
EPS	8,145	7,852	8,605	9,156
(증감율)	17.1	-3.6	9.6	6.4
수정BPS	89,939	102,638	111,520	119,914
DPS	2,065	2,100	2,160	2,300
PER	4.3	5.1	6.7	6.3
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5
ROE	9.9	8.7	8.6	8.6
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률	5.9	5.2	3.7	4.0



Analyst 최정묵, CFA cuchoi@hanafn.com  
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

## 신한지주 (055550)

### 실적은 컨센서스 하회했지만 주주환원은 기대치 상회

#### 비경상 비용 요인 발생으로 실적은 컨센서스 하회. NIM과 대손비용은 타행보다 선방

신한지주에 대한 투자이견 매수와 목표주가 72,000원을 유지. 3분기 순이익은 QoQ 13.1% 감소한 1조 2,386억원을 시현해 컨센서스를 하회. 실적이 컨센서스를 하회한 배경은 신한증권 파생상품거래 손실 1,357억원과 비은행 보유 해외대체투자자산 손상 선인식 712억원 등 총 2,000억원을 상회하는 비경상 비용 요인 때문. 1) 3분기 중 은행 원화대출이 3.5%나 증가했지만 NIM은 4bp 하락에 그쳐 순이자이익 증가세가 지속되었고, 2) 은행 유가증권 관련익이 전분기대비 1,480억원이나 증가하면서 비은행 부문 비경상 비용 발생에도 불구하고 기타비이자이익은 1,300억원을 상회했음. 3) 또한 대손비용은 4,030억원으로 전분기대비 2,000억원 감소하면서 일회성을 제외한 분기 경상 순이익은 약 1.4조원 내외였던 것으로 추정. 타행 대비 NIM 하락 폭이 상당히 적었던 이유는 전략적 유가증권 운용으로 대출채권 수익률 하락을 일부 만회했으며, 시도금고 등 저원가성예금 유치와 조달 경쟁에 대비한 선제적인 장기채 조달 전략 등이 주효했던 것으로 보임. 다만 4분기 중에는 기저효과로 인해 상당폭의 NIM 추가 하락이 불가피할 것으로 예상. 여기에 YTD 18.5%까지 늘어난 주택담보대출을 축소하기 위해 한시적으로 중도상환해약금을 면제할 계획인데 가산금리를 높게 적용받던 대출의 중도상환 규모가 커질 경우 추가적으로 NIM에 부정적으로 작용할 수도 있을 전망이다

#### CET 1 비율 13.13%로 7bp 상승에 그쳤음에도 주주환원은 기대치를 상회

대출성장률이 높았지만 성장의 대부분이 위험가중치가 낮은 주택담보대출 등 가계대출 위주로 늘어났고, 원/달러 환율 하락 영향 등이 발생하면서 신용 RWA 증가 폭은 미미. 그러나 시장 변동성 확대로 시장 RWA가 증가한데다 신한증권 ETF 선물매매 관련 금융사고 등으로 운영 RWA가 크게 늘어나면서 3분기 CET 1 비율은 13.13%로 QoQ 7bp 상승에 그침. 다만 예상을 상회한 4,000억원의 자사주 매입·소각을 결의하면서 주주환원 제고 의지가 재확인된 점은 고무적. 물론 2024년 취득 물량이 2,500억원이고, 나머지 1,500억원은 2025년 취득 예정분이지만 기말 실적발표 전 취득을 통해 2025년 전체 자사주 매입·소각 규모를 키울 수 있다는 점에서 긍정적인 전략으로 평가. 게다가 2024년분인 2,500억원도 적은 규모가 아니며, 증권 금융사고로 인해 자사주 매입·소각 규모 확대가 가능할지에 대한 시장의 우려가 있었는데 주주환원과 관련한 시장의 우려와 불확실성을 일거에 해소시켰다고 판단

#### 2027년 총주주환원을 50%를 목표로 한 밸류업 공시 달성도 순조로울 것으로 기대

동사는 밸류업 공시에서 2027년 총주주환원을 50% 달성 및 향후 3년간 3조원 이상의 자사주 매입·소각 실시로 주식수 5천만주 감축을 목표로 제시. 올해 총주주환원율은 38%대로 예상되고, 2025년에는 연초 예정 물량 1,500억원과 추후 실시할 규모를 포함하면 1조원 이상의 자사주 매입·소각이 기대되어 총주주환원율이 43%를 상회할 전망이다. 2026년은 총주주환원율을 46%대가 예상되고, 2027년 총주주환원을 50% 목표 달성 또한 순조로울 것으로 기대

도표 1. 신한지주 2024년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	3,247	2,573	2,694	2,763	2,787	2,816	2,822	2,855	1.2	3.3
순수수료이익	389	603	649	712	682	703	716	691	-3.5	-3.0
기타비이자이익	-727	397	384	201	-206	299	396	137	-65.4	-31.9
총영업이익	2,909	3,573	3,727	3,677	3,263	3,818	3,934	3,683	-6.4	0.2
판관비	1,889	1,356	1,443	1,505	1,592	1,372	1,472	1,489	1.2	-1.0
총전영업이익	1,020	2,217	2,285	2,172	1,671	2,446	2,462	2,194	-10.9	1.0
영업외이익	-127	101	-8	-114	-115	-278	19	-105	NA	NA
대손상각비	453	461	549	468	767	378	610	403	-33.9	-13.8
세전이익	440	1,857	1,728	1,590	789	1,791	1,871	1,686	-9.9	6.0
법인세비용	86	442	460	372	213	443	420	419	-0.4	12.8
비지배주주지분이익	27	26	31	27	26	26	26	28	11.3	6.1
당기순이익	327	1,388	1,238	1,192	550	1,322	1,425	1,239	-13.1	3.9

자료: 하나증권

도표 2. 신한지주 3분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 3.5% 증가, 그룹 NIM 1.90%로 5bp 하락. 은행 NIM 은 1.56%로 4bp 하락
순수수료이익	그룹 수수료이익 전분기대비 253 억원 감소(신용카드수수료 460 억원 감소, 증권수탁수수료 72 억원 감소, 기타수수료 146 억원 감소, 투자금융수수료 317 억원 증가)
기타비이자이익	유가증권 관련익 전분기대비 2,820 억원 감소(은행은 1,480 억원 증가했지만 비은행에서 4,000 억원 넘게 감소(증권 파생상품거래 손실 1,357 억원, 증권·라이프·캐피탈에서 해외 대체투자 선제적 손실 인식 712 억원 포함)
영업외이익	기부금 300 억원, 지분법손실 300 억원, ELS 고객보상비용 증가 100 억원, 자산신탁 영업권상각 230 억원 등
대손상각비	경공매 등에 따른 PF 총당금 환입 300 억원, 그 외 증권·캐피탈 PF 추가 총당금 적립 600 억원

자료: 하나증권

도표 3. 은행 대출금 추이

(단위: 조원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(QoQ)	(YoY)
원화대출금 계	286.3	290.3	298.2	309.0	319.9	3.5	11.7
가계	127.3	129.7	131.2	132.4	140.8	6.3	10.6
주택담보	59.0	61.2	63.4	64.9	72.6	11.8	22.9
기업	159.0	160.7	167.0	176.6	179.1	1.4	12.7
중소기업	129.7	129.9	133.6	137.6	139.1	1.1	7.3
SOHO	65.7	65.7	67.1	68.6	68.9	0.4	4.8
대기업 등	29.3	30.7	33.5	39.0	40.0	2.7	36.5

주: 말잔 기준  
자료: 하나증권

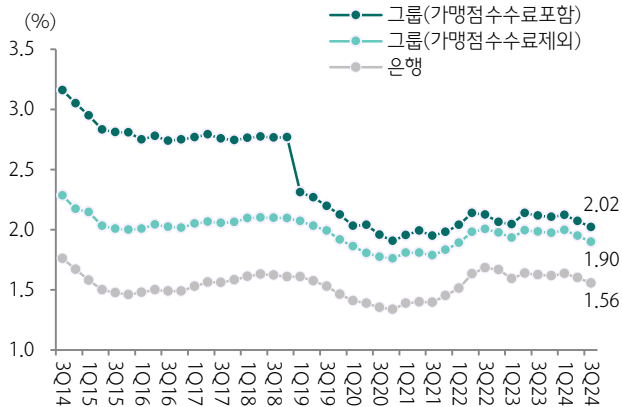
도표 4. 은행 예수금 추이

(단위: 조원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(QoQ)	(YoY)
원화예수금 계	297.5	253.8	305.0	308.9	321.5	4.1	8.1
유동성핵심예금	128.9	126.9	135.4	130.5	132.8	1.8	3.1
요구불예금	41.0	37.7	41.5	39.7	45.4	14.4	10.7
저축 + 기업자유	87.8	89.2	93.9	90.8	87.4	-3.7	-0.5
저축성예금	168.6	165.9	169.6	178.4	188.7	5.7	11.9
정기예금	157.7	154.5	162.8	170.9	180.0	5.3	14.1
적립식 + 기타	10.9	11.4	6.8	7.5	8.6	14.9	-20.4

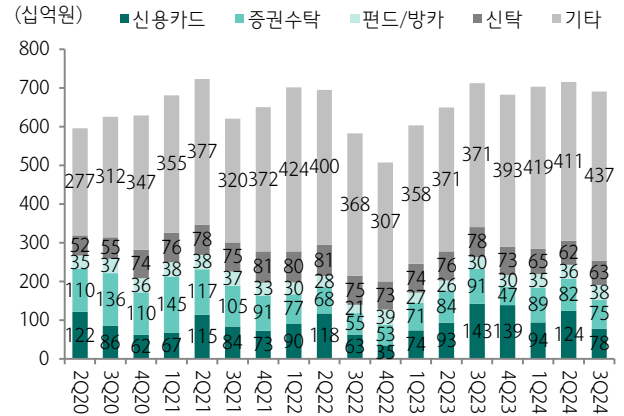
주: 말잔 기준  
자료: 하나증권

도표 5. NIM 추이



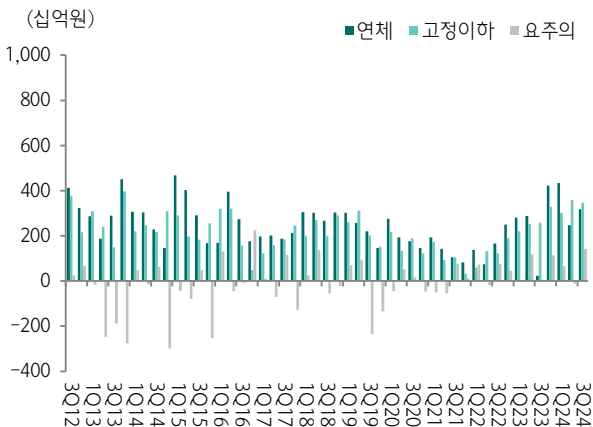
주: 분기 NIM 기준  
자료: 하나증권

도표 6. 그룹 수수료이익 추이



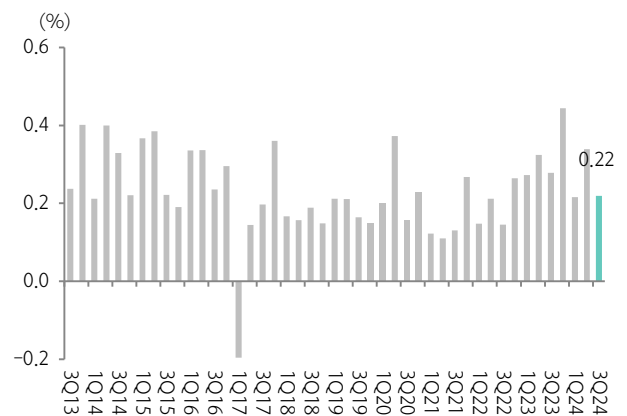
자료: 하나증권

도표 7. 은행 실질 연체 및 NPL 순증액 추이



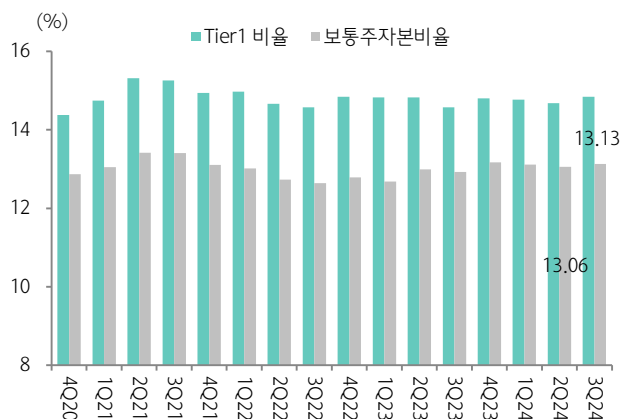
주: 매상각전 실질 순증액 기준  
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



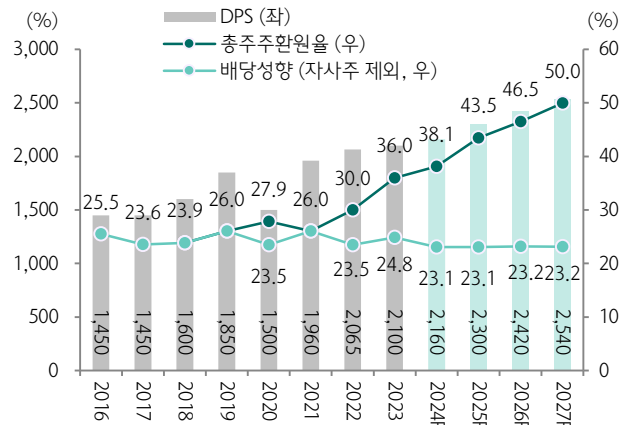
주: 총자산은 평균 기준, 분기 연율화 기준  
자료: 하나증권

도표 9. 그룹 자본비를 추이



주: 그룹 연결 기준  
자료: 하나증권

도표 10. 그룹 총주주환원을 추이 및 전망



주: 그룹 연결 기준  
자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	12,464	10,818	11,352	11,653	12,086
순수수료이익	1,698	3,245	3,400	3,632	3,836
당기손익인식상품이익	0	0	94	94	94
비이자이익	-943	185	-182	-77	29
총영업이익	13,219	14,247	14,664	15,302	16,046
일반관리비	5,805	5,750	6,158	6,430	6,704
순영업이익	7,415	8,497	8,506	8,872	9,342
영업외손익	461	-136	-184	-46	-45
총당금차입손이익	7,876	8,361	8,322	8,827	9,298
제충당금환입액	1,527	2,396	2,001	2,131	2,293
경상이익	6,349	5,965	6,320	6,695	7,005
법인세전순이익	6,349	5,965	6,321	6,696	7,005
법인세	1,617	1,487	1,546	1,641	1,717
총당기순이익	4,732	4,478	4,775	5,054	5,288
외부주주지분	90	110	115	121	127
연결당기순이익	4,642	4,368	4,659	4,933	5,161

Dupont Analysis

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	1.9	1.6	1.6	1.5	1.5
순수수료이익	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0
판매비	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8
총잔영업이익	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
영업외이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상환비	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
세전이익	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비자비지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

Valuation

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	8,145	7,852	8,605	9,156	9,579
BPS (원)	89,938	102,638	111,520	119,914	130,339
실질BPS (원)	89,939	102,638	111,520	119,914	130,339
PBR (x)	4.3	5.1	6.7	6.3	6.1
PBR (x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
수장PBR (x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
배당률 (%)	41.3	42.0	43.2	46.0	48.4
배당수익률 (%)	5.9	5.2	3.7	4.0	4.2

자료: 하나증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	29,532	34,629	44,553	47,734	51,944
유가증권	181,109	199,907	208,709	215,865	223,323
대출채권	412,364	411,740	435,069	452,737	471,119
고정자산	4,011	3,972	6,300	6,259	6,218
기타자산	48,879	41,547	56,901	60,325	64,009
자산총계	675,895	691,795	751,531	782,920	816,613
예수금	383,011	381,513	399,233	414,175	429,760
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	49,279	56,901	53,861	56,227	58,712
사채	78,396	82,669	87,851	89,868	91,956
기타부채	115,186	115,498	143,793	151,240	158,837
부채총계	625,872	636,581	684,738	711,510	739,264
자본금	2,850	2,782	2,707	2,694	2,694
보통주자본금	2,850	2,782	2,707	2,694	2,694
산동자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	10,657	10,239	9,614	9,477	9,477
이익잉여금	33,793	37,324	41,485	45,493	50,654
자본조정	-4,166	-1,733	-2,896	-2,896	-2,896
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	2,692	2,601	11,284	12,042	12,821
자본총계	50,023	55,215	66,793	71,409	77,349
자본총계(외부주주지분제외)	47,331	52,613	55,509	59,367	64,528

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총자산 증가율	4.3	2.4	8.6	4.2	4.3
총대출 증가율	6.0	-0.2	5.7	4.1	4.1
총수신 증가율	5.0	-0.4	4.6	3.7	3.8
당기순이익 증가율	15.5	-5.9	6.7	5.9	4.6

효율성/생산성

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
대출금/예수금	107.7	107.9	109.0	109.3	109.6
판매비/총영업이익	43.9	40.4	42.0	42.0	41.8
판매비/수익성자산	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

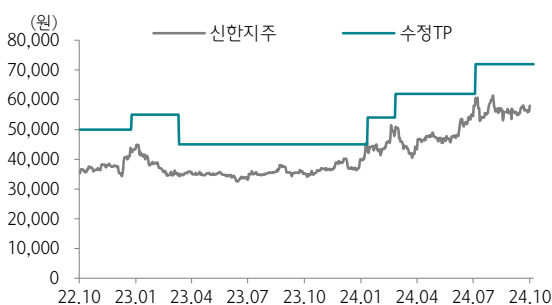
수익성

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	9.9	8.7	8.6	8.6	8.3
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA (총당금전)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 신한지주



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.29	BUY	72,000		
24.3.21	BUY	62,000	-23.07%	-6.45%
24.2.5	BUY	54,000	-16.81%	-4.63%
23.4.5	BUY	45,000	-20.35%	0.67%
23.1.18	BUY	55,000	-30.30%	-18.36%
22.7.7	BUY	50,000	-27.16%	-12.40%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 10월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 10월 28일 현재 해당 회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.18%	4.39%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 10월 25일