



BUY (유지)

목표주가(12M) 72,000원(상향)  
현재주가(7.26) 58,000원

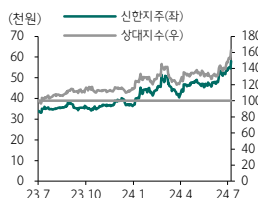
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,731.90
52주 최고/최저(원)	58,000/33,400
시가총액(십억원)	29,544.8
시가총액비중(%)	1.33
발행주식수(천주)	509,393.2
60일 평균 거래량(천주)	1,389.6
60일 평균 거래대금(십억원)	68.8
외국인지분율(%)	60.49
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.26
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.71

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	6,827	7,035
순이익(십억원)	4,850	5,145
EPS(원)	9,291	9,857
BPS(원)	112,378	119,166

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	13,219	14,247	14,851	15,573
세전이익	6,349	5,965	6,511	6,955
지배순이익	4,642	4,368	4,800	5,127
EPS	8,145	7,852	8,793	9,392
(증감율)	17.1	-3.6	12.0	6.8
수정BPS	89,939	102,638	111,149	119,198
DPS	2,065	2,100	2,160	2,300
PER	4.3	5.1	6.6	6.2
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5
ROE	9.9	8.7	8.9	8.9
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7
배당수익률	5.9	5.2	3.7	4.0



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

하나증권 리서치센터

2024년 7월 29일 | 기업분석\_Earnings Review

## 신한지주 (055550)

### 오버행 우려를 일거에 날려버릴 기업가치 제고 자율공시

#### 대손비용 증가에도 실적은 컨센서스 상회. 분기 경상 순익 약 1.45조원 내외 추정

신한지주에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 72,000원으로 상향. 목표가 상향은 2분기 호실적을 반영하고, 예상을 상회한 주주환원 제고 계획을 감안해 자기자본비용률을 낮춰 적용해 목표 PBR을 산정했기 때문. 2분기 순익은 전년동기대비 15.1% 증가한 1조 4,250억원을 시현해 컨센서스를 상회. 1) NIM 하락에도 불구하고 높은 대출성장률로 인해 순이자이익이 증가하고, 신용카드수수료 확대 등에 따라 수수료이익도 늘어나는 등 그룹 핵심이익 개선 추세가 지속되었으며, 2) 증권 자기매매이익이 2,345억원으로 전분기대비 2배 이상 늘어나면서 기타비이자이익도 호조세를 보였기 때문. 3) 신탁사 책임준공 추가 총당금 1,827억원과 비은행 PF 사업성 평가 추가 총당금 886억원 등 총 2,700여억원의 추가 총당금을 적립하면서 그룹 대손비용이 6,100억원까지 늘어났지만 이를 제외한 경상 총당금은 3,900억원으로 크지 않았음(경기전망 모형 변경 관련 총당금 환입 500억원까지 감안). 그 외 일회성 요인으로서는 홍콩 ELS 환입액 913억원과 해외법인 경정청구 관련 법인세비용 감소 영향 세후 300억원 등임. 신탁사 책임준공 추가 총당금과 그 밖의 일회성 요인 등을 제외한 그룹의 2분기 경상 순익은 약 1.45조원 내외였던 것으로 추정됨

#### 신탁 책준 총당금 적립 거의 마무리. CET 1 소폭 하락했지만 향후 상승 전환 기대

금번 신탁사 책임준공 관련 총당금 추가 적립은 난외계정분에 대한 960억원이 포함된 것으로 전수조사를 거쳐 잠재위험에 대해서도 광범위하게 총당금을 적립한 상태. 현재 신탁 책준 관련 총당금 잔액은 2,700억원으로 신탁계정대 금액의 110%를 상회하고 있는 상황임. 따라서 향후 추가 적립 가능성은 크지 않을 전망. 한편 그룹 CET 1 비율은 13.05%로 높은 대출성장률에 따른 RWA 증가와 분기배당 및 자사주 매입·소각 등의 요인으로 약 6bp 하락했지만 하반기부터는 성장보다는 RWA 관리에 집중할 것으로 보여 다시 상승세로 전환 기대. 동사는 CET 1 비율이 13%를 안정적으로 상회하는 한 속도감 있게 주주환원율을 올릴 계획. 따라서 자본비용이 상승세를 보일 경우 주주환원 확대 기대감 또한 배가될 것으로 전망

#### 예상을 훨씬 상회한 기업가치 제고 방안. 오버행 우려 날려버릴 정도의 파급력 기대

동사는 전일 밸류업 공시를 통해 2027년까지 target ROE 10%, 총주주환원율 50%로 확대 외에도 자사주 매입·소각을 통해 5천만주 주식수 감축이라는 목표를 설정. 5천만주 주식수를 감축하기 위해서 향후 3년간 3조원 이상(연간 1조원 이상)의 자사주 매입·소각을 추진하겠다는 것임. 이는 시장의 예상치를 훨씬 상회하는 규모인데다 구체적인 수치가 발표되었다는 점에서 주주환원에 대한 기대감은 한껏 커질 전망. 자율공시라고 하더라도 가능성이 낮은 수치를 구체적으로 공시하기는 쉽지 않다는 점에서 상기 계획은 현실화될 가능성이 높기 때문. 이는 어피니티 잔여지분 994만주(약 1.8%)와 IMM PE 1,748만주(약 3.4%) 등 그동안 주가를 짓눌렀던 오버행 우려를 일거에 날려버릴 정도로 강력한 파급력을 가질 것으로 기대

도표 1. 신한지주 2024년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	3,201	3,247	2,573	2,694	2,763	2,787	2,816	2,822	0.2	4.7
순수수료이익	320	389	603	649	712	682	703	716	1.8	10.2
기타비이자이익	-196	-727	397	384	201	-206	299	396	32.4	3.1
총영업이익	3,325	2,909	3,573	3,727	3,677	3,263	3,818	3,934	3.0	5.5
판관비	1,408	1,889	1,356	1,443	1,505	1,592	1,372	1,472	7.2	2.0
충전영업이익	1,917	1,020	2,217	2,285	2,172	1,671	2,446	2,462	0.7	7.8
영업외이익	500	-127	101	-8	-114	-115	-278	19	NA	NA
대손상각비	251	453	461	549	468	767	378	610	61.3	11.2
세전이익	2,166	440	1,857	1,728	1,590	789	1,791	1,871	4.5	8.3
법인세비용	548	86	442	460	372	213	443	420	-5.0	-8.5
비지배주주지분이익	23	27	26	31	27	26	26	26	-3.0	-16.4
당기순이익	1,595	327	1,388	1,238	1,192	550	1,322	1,425	7.9	15.1

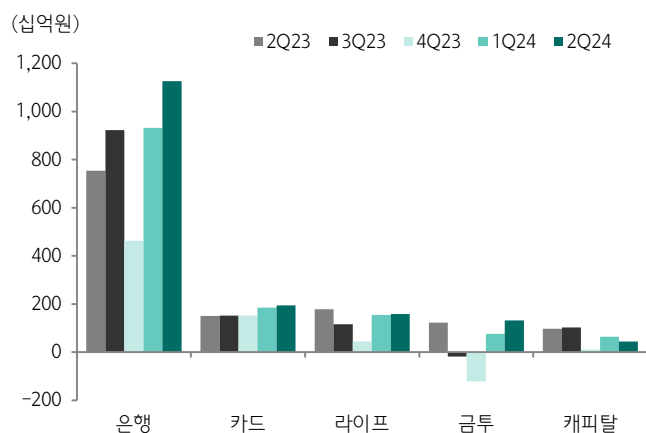
자료: 하나증권

도표 2. 신한지주 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 3.6% 증가, 그룹 NIM 1.95%로 5bp 하락. 은행 NIM 은 1.60%로 4bp 하락
순수수료이익	그룹 수수료이익 전분기대비 125 억원 증가(신용카드수수료 299 억원 증가, 투자금융수수료 110 억원 증가, 기타수수료 166 억원 감소)
기타비이자이익	유가증권 관련익 전분기대비 1,063 억원 증가(은행 유가증권관련익 전분기대비 726 억원 감소, 증권 자기매매손익 1,186 억원 증가, 카드 기타이익 273 억원 증가), 민생금융비용 404 억원 기타충당부채에서 영업외로 변경
영업외이익	홍콩 ELS 환입 913 억원, 민생금융비용 404 억원 기타충당부채에서 영업외로 변경
대손상각비	PF 사업성 평가 추가 총당금 886 억원(증권 265 억원, 캐피탈 616 억원, 저축은행 5 억원), 신탁 책임준공 추가 총당금 1,827 억원(난외 960 억원 포함), 경기전망 모형 변경 관련 500 억원 환입
법인세비용	외국인 납부세액 공제 환입(해외법인 경정청구) 300 억원

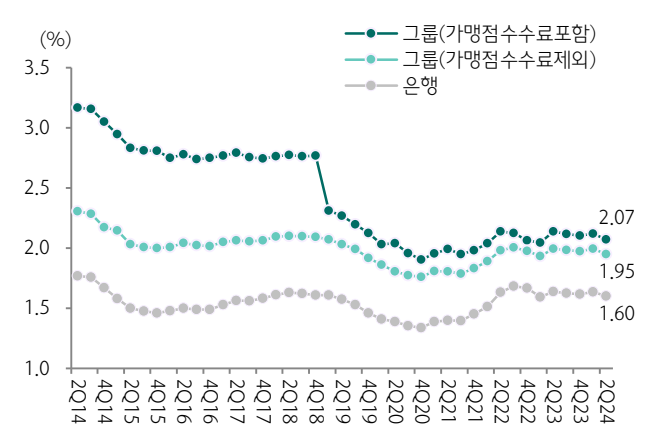
자료: 하나증권

도표 3. 그룹사별 순이익 추이



자료: 하나증권

도표 4. NIM 추이



주: 분기 NIM 기준

자료: 하나증권

도표 5. 은행 대출금 추이

(단위: 조원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	(QoQ)	(YoY)
원화대출금 계	283.2	286.3	290.3	298.2	309.0	3.6	9.1
가계	128.2	127.3	129.7	131.2	132.4	0.9	3.3
주택담보	59.7	59.0	61.2	63.4	64.9	2.3	8.8
기업	155.0	159.0	160.7	167.0	176.6	5.7	13.9
중소기업	127.9	129.7	129.9	133.6	137.6	3.0	7.6
SOHO	65.1	65.7	65.7	67.1	68.6	2.2	5.3
대기업 등	27.1	29.3	30.7	33.5	39.0	16.4	43.9

주: 말잔 기준  
자료: 하나증권

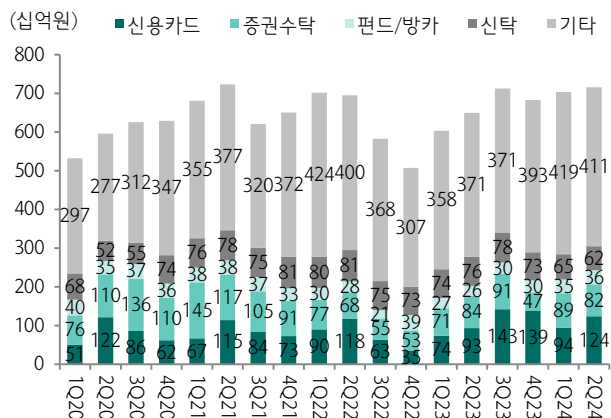
도표 6. 은행 예수금 추이

(단위: 조원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	(QoQ)	(YoY)
원화예수금 계	298.9	297.5	253.8	305.0	308.9	1.3	3.4
유동성핵심예금	132.0	128.9	126.9	135.4	130.5	-3.6	-1.1
요구불예금	43.7	41.0	37.7	41.5	39.7	-4.3	-9.1
저축 + 기업자유	88.3	87.8	89.2	93.9	90.8	-3.3	2.8
저축성예금	166.9	168.6	165.9	169.6	178.4	5.2	6.9
정기예금	156.9	157.7	154.5	162.8	170.9	5.0	8.9
적립식 + 기타	9.9	10.9	11.4	6.8	7.5	10.1	-24.3

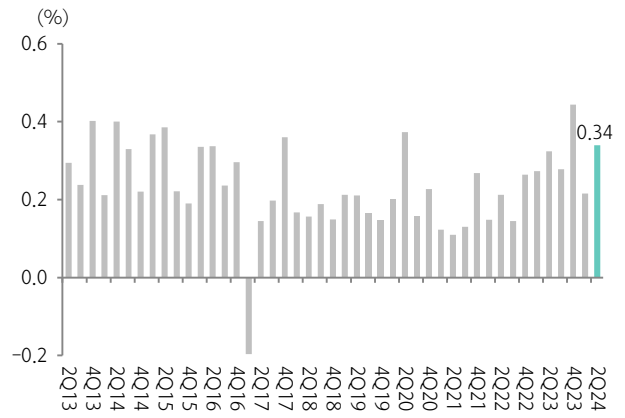
주: 말잔 기준  
자료: 하나증권

도표 7. 그룹 수수료이익 추이



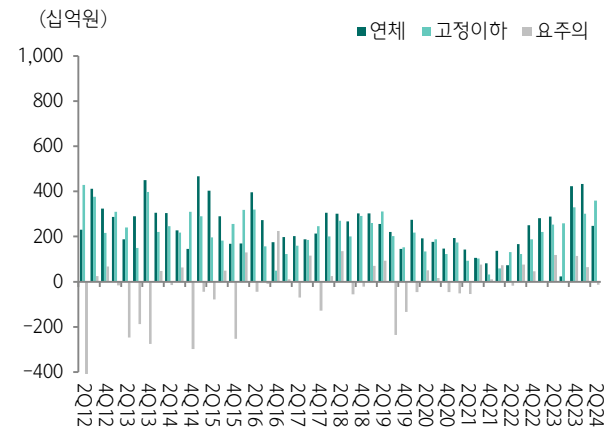
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



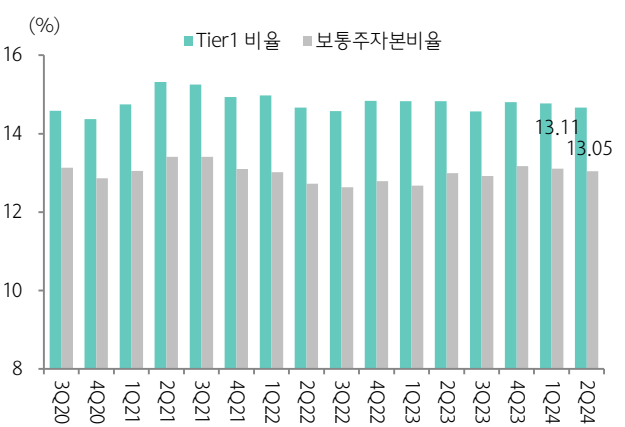
주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준  
자료: 하나증권

도표 9. 은행 실질 연체 및 NPL 순증액 추이



주: 매-상각전 실질 순증액 기준  
자료: 하나증권

도표 10. 그룹 자본비율 추이



주: 그룹 연결 기준  
자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서				(단위: 십억원)	
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	12,464	10,818	11,352	11,818	12,369
순수수료이익	1,698	3,245	3,400	3,632	3,836
당기손익인식상품이익	0	0	94	94	94
비이자이익	-943	185	5	29	51
총영업이익	13,219	14,247	14,851	15,573	16,351
일반관리비	5,805	5,750	6,189	6,461	6,736
순영업이익	7,415	8,497	8,662	9,112	9,614
영업외손익	461	-136	-184	-46	-45
총당금차입이익	7,876	8,361	8,478	9,066	9,570
제충당금환입액	1,527	2,396	1,968	2,111	2,277
경상이익	6,349	5,965	6,511	6,955	7,293
법인세전순이익	6,349	5,965	6,511	6,955	7,293
법인세	1,617	1,487	1,595	1,707	1,789
총당기순이익	4,732	4,478	4,916	5,248	5,505
외부주주지분	90	110	115	121	127
연결당기순이익	4,642	4,368	4,800	5,127	5,377

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	2.1	2.0	2.0
관리비	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	0.7	0.7	0.7

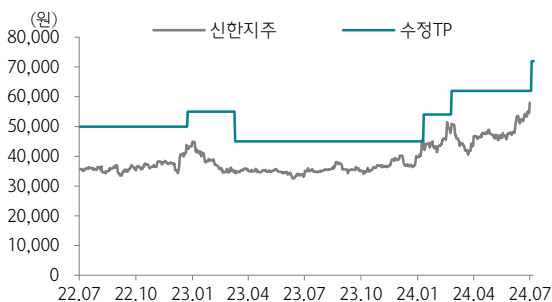
Valuation					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	8,145	7,852	8,793	9,392	9,850
BPS (원)	89,938	102,638	111,149	119,198	129,905
실질BPS (원)	89,939	102,638	111,149	119,198	129,905
PBR (x)	4.3	5.1	6.6	6.2	5.9
PBR (x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
수장PBR (x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
배당률 (%)	41.3	42.0	43.2	46.0	49.2
배당수익률 (%)	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	44,852	48,135	52,452	
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	751,831	783,321	817,121	
예수금	383,011	381,513	399,224	414,102	429,601	
책임준비금	0	0	0	0	0	
차입금	49,279	56,901	53,860	56,222	58,701	
사채	78,396	82,669	87,851	89,860	91,939	
기타부채	115,186	115,498	143,792	151,232	158,820	
부채총계	625,872	636,581	684,727	711,417	739,061	
자본금	2,850	2,782	2,764	2,764	2,764	
보통주자본금	2,850	2,782	2,730	2,730	2,730	
신장자본증권	0	0	0	0	0	
자본잉여금	10,657	10,239	9,841	9,841	9,841	
이익잉여금	33,793	37,324	41,685	45,728	51,105	
자본조정	-4,166	-1,733	-2,672	-2,672	-2,672	
(자기주식)	0	0	0	0	0	
외부주주지분	2,692	2,601	11,284	12,042	12,821	
자본총계	50,023	55,215	67,104	71,904	78,061	
자본총계(외부주주지분제외)	47,331	52,613	55,820	59,863	65,240	
성장성		(단위: 원, 배, %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
총자산 증가율	4.3	2.4	8.7	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	3.7	
당기순이익 증가율	15.5	-5.9	9.9	6.8	4.9	
효율성/생산성		(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
대출금/예수금	107.7	107.9	109.0	109.3	109.7	
판매비/총영업이익	43.9	40.4	41.7	41.5	41.2	
판매비/수익성자산	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	
수익성		(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
RCE	9.9	8.7	8.9	8.9	8.6	
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	
ROA (총당금전)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 신한지주



날짜	투자 의견	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 7월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 7월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 7월 26일