

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	70,000원
현재주가(24/11/1)	54,000원
상승여력	29.6%

순이익(24F,십억원)	4,584
Consensus 순이익 (24F,십억원)	4,767
EPS 성장률(24F,%)	7.7
MKT EPS 성장률(24F,%)	73.8
P/E(24F,x)	5.9
MKT P/E(24F,x)	10.3
KOSPI	2,542.36
시가총액(십억원)	27,507
발행주식수(백만주)	503
유동주식비율(%)	81.8
외국인 보유비중(%)	61.1
베타(12M) 일간수익률	1.09
52주 최저가(원)	34,500
52주 최고가(원)	61,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.7	15.8	54.3
상대주가	-0.8	22.6	39.7



[금융]

정태준, CFA

taejeon.jeong@miraeasset.com

055550 · 은행

## 신한지주

## 밸류업은 순항 중

## 투자 의견 매수, 목표주가 70,000원 유지

신한지주에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 70,000원 유지. 당사는 지난 2분기에 발표한 기업가치제고계획에 따라 점진적인 주주환원율 상승을 실천해나가고 있으며, 지난 24일에도 자사주 매입·소각 4,000억원(4분기 2,500억원+1분기 1,500억원)을 발표. 이에 따라 주주환원율은 2024년 38.0%, 2025년 41.7%, 2026년 45.6%로 상승해나갈 것으로 예상.

2025년 지배주주순이익은 전년대비 2.9% 성장할 것으로 예상. 1) 이자이익은 순이자마진 하락과 대출성장을 감소로 전년대비 0.3% 감소, 2) 비이자이익은 수수료이익 및 보험손익 부진으로 전년대비 3.4% 감소할 전망이지만 3) 대손비용은 선제적 충당금 적립 영향으로 전년대비 5.8% 개선되고 4) 영업외손실은 ELS 손실 영향이 소멸되며 손실 폭이 줄어들 전망이기 때문.

3분기 지배주주순이익은 1조 2,386억원으로 당사 추정치 1조 2,702억원에 부합, 컨센서스 1조 3,336억원을 하회. 컨센서스 하회는 1) 비이자이익에서의 일회성 손실 발생과 2) 감가상각비 증가 등에 따른 경비율 상승에 기인.

이자이익은 전년동기대비 3.3%, 전분기대비 1.2% 증가하며 추정치 부합. 그룹 NIM은 전분기대비 5bps, 은행 NIM은 전분기대비 4bps 하락. 원화대출금은 전분기대비 3.5% 성장.

비이자이익은 전년동기대비 9.4%, 전분기대비 25.6% 감소하며 추정치 하회. 증권에서의 일회성 손실을 감안해도 부진한 것으로, 수수료이익은 전년동기대비 3.0%, 전분기대비 3.5% 감소.

대손비용은 전년동기대비 15.1%, 전분기대비 33.9% 감소하며 추정치보다 양호. 대손비용률은 38bps로 전년동기대비 11bps, 전분기대비 21bps 개선.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순영업이익 (십억원)	12,868	14,247	14,758	14,611	14,825
영업이익 (십억원)	5,906	6,101	6,678	6,699	7,145
순이익 (십억원)	4,666	4,368	4,584	4,717	4,793
EPS (원)	8,620	8,478	9,130	9,700	10,266
BPS (원)	96,401	104,769	112,313	121,660	132,385
P/E (배)	4.1	4.7	5.9	5.6	5.3
P/B (배)	0.37	0.38	0.48	0.44	0.41
ROE (%)	9.5	8.4	8.4	8.2	8.0
주주환원수익률 (%)	7.6	7.6	6.6	7.5	8.7
보통주자본비용 (%)	12.8	13.2	13.0	13.1	13.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 신한지주, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	70,000	
2024F ROE	8.8	당사 추정치
수정 할인율	14.1	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.63	
2024F BPS	112,243	당사 추정치
신규 목표주가	70,000	
2025F ROE	8.2	당사 추정치
수정 할인율	14.1	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.58	
2025F BPS	121,660	당사 추정치
현재 주가	54,000	전일 종가 기준
상승여력	29.6	
투자의견	매수	상승여력 20% 이상

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 3분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	3,745	3,683	
이자이익	2,796	2,855	그룹 NIM -5bps, 은행 NIM -4bps QoQ
은행	1,657	1,666	
비은행	1,140	1,189	
비이자이익	948	828	수수료이익 -3.0% YoY, -3.5% QoQ
판매비와 관리비	1,386	1,489	경비율 40.4% (-0.3%pt YoY, +3.0%pt QoQ)
총당금전영업이익	2,359	2,194	
대손비용	485	403	대손비용률 38bps (-11bps YoY, -21bps QoQ)
영업이익	1,874	1,790	
영업외손익	-114	-105	
세전이익	1,760	1,686	
법인세비용	465	419	
연결 당기순이익	1,296	1,267	
지배주주순이익	1,270	1,239	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
순영업수익	3,818	3,934	3,683	3,323	14,247	14,758	14,611
이자이익	2,816	2,822	2,855	2,839	10,818	11,332	11,300
은행	1,664	1,674	1,666	1,651	6,427	6,655	6,516
비은행	1,152	1,148	1,189	1,188	4,391	4,677	4,784
비이자이익	1,002	1,112	828	484	3,430	3,426	3,311
판매비와 관리비	1,372	1,472	1,489	1,661	5,895	5,994	5,947
총당금전영업이익	2,446	2,462	2,194	1,661	8,352	8,763	8,664
대손비용	378	610	403	695	2,251	2,086	1,965
영업이익	2,068	1,853	1,790	966	6,101	6,678	6,699
영업외손익	-278	19	-105	-115	-136	-478	-136
세전이익	1,791	1,871	1,686	851	5,965	6,199	6,563
법인세비용	443	420	419	225	1,487	1,507	1,733
연결 당기순이익	1,348	1,451	1,267	627	4,478	4,692	4,831
지배주주순이익	1,322	1,425	1,239	598	4,368	4,584	4,717

자료: 미래에셋증권 리서치센터

신한지주 (055550)

연결 포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익	14,247	14,758	14,611	14,825
이자이익	10,818	11,332	11,300	11,427
은행 이자이익	6,427	6,655	6,516	6,536
비은행 이자이익	4,391	4,677	4,784	4,891
비이자이익	3,430	3,426	3,311	3,399
판매비와 관리비	5,895	5,994	5,947	5,870
총당금적립전 영업이익	8,352	8,763	8,664	8,956
총당금전입액	2,251	2,086	1,965	1,811
영업이익	6,101	6,678	6,699	7,145
영업외손익	-136	-478	-136	-478
세전이익	5,965	6,199	6,563	6,666
법인세비용	1,487	1,507	1,733	1,760
당기순이익	4,478	4,692	4,831	4,906
지배주주순이익	4,368	4,584	4,717	4,793
비지배주주순이익	110	109	114	114

성장률 (%)	2023	2024F	2025F	2026F
순영업수익	10.7	3.6	-1.0	1.5
이자이익	2.1	4.7	-0.3	1.1
은행 이자이익	1.3	3.5	-2.1	0.3
비은행 이자이익	3.3	6.5	2.3	2.2
비이자이익	51.0	-0.1	-3.4	2.7
판매비와 관리비	4.5	1.7	-0.8	-1.3
총당금적립전 영업이익	15.6	4.9	-1.1	3.4
총당금전입액	70.8	-7.4	-5.8	-7.9
영업이익	3.3	9.5	0.3	6.6
영업외손익	-129.5	252.1	-71.6	252.1
세전이익	-6.3	3.9	5.9	1.6
법인세비용	-7.7	1.3	15.0	1.6
당기순이익	-5.8	4.8	2.9	1.6
지배주주순이익	-6.4	4.9	2.9	1.6
비지배주주순이익	22.4	-1.3	4.6	0.0

주요 경영지표

(%, 십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
NIM	1.59	1.60	1.49	1.45
NIS	2.02	1.89	1.78	1.74
경비율	41.4	40.6	40.7	39.6
대손비용률	0.57	0.49	0.45	0.40
자산 성장률	4.1	8.2	3.0	3.5
지배주주자본 성장률	5.9	4.3	4.9	4.4
BIS 자본	50,193	53,566	56,313	58,920
기본자본	46,507	50,161	52,909	55,515
보통주자본	41,388	44,372	47,119	49,726
보완자본	3,686	3,404	3,404	3,404
위험가중자산	314,181	342,480	359,923	380,118
BIS 비율	16.0	15.6	15.6	15.5
기본자본비율	14.8	14.6	14.7	14.6
보통주자본비율	13.2	13.0	13.1	13.1
보완자본비율	1.2	1.0	0.9	0.9

자료: 신한지주, 미래에셋증권 리서치센터

연결 재무제표

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
자산	691,795	748,594	771,297	798,621
현금성자산	34,660	44,667	46,022	47,652
유가증권	195,426	201,311	207,416	214,765
대출채권	413,498	447,607	461,181	477,519
은행 원화대출금	290,336	321,502	331,252	342,987
유형자산	3,972	4,001	4,001	4,001
기타	44,239	51,008	52,677	54,685
부채	635,473	689,807	709,762	734,480
예수부채	381,513	418,012	430,689	445,947
은행 원화예수금	292,788	323,109	332,908	344,702
차입부채	138,463	145,277	149,480	154,685
기타	115,498	126,518	129,593	133,848
자본	56,322	58,788	61,535	64,142
지배주주자본	53,721	56,022	58,769	61,376
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095
자본조정	-659	-857	-857	-857
기타포괄손익누계액	-1,074	-2,039	-2,041	-2,046
이익잉여금	36,387	39,253	42,003	44,615
기타자본	4,002	4,600	4,600	4,600
비지배자본	2,601	2,766	2,766	2,766

주요 투자지표

(배, %, 원)	2023	2024F	2025F	2026F
Valuation				
P/E	4.7	5.9	5.6	5.3
P/B	0.38	0.48	0.44	0.41
배당수익률	5.2	4.0	4.2	4.4

주당지표

EPS	8,478	9,130	9,700	10,266
BPS	104,769	112,313	121,660	132,385
DPS	2,100	2,160	2,280	2,400

성장성

EPS 성장률	-1.6	7.7	6.2	5.8
BPS 성장률	8.7	7.2	8.3	8.8

수익성

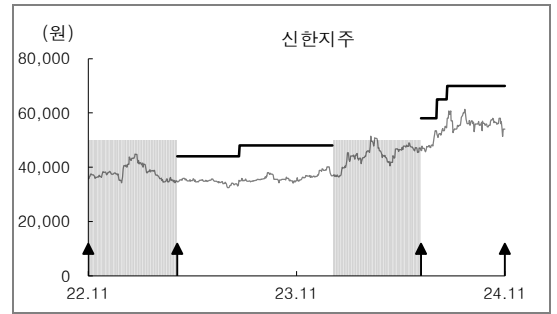
ROE	8.4	8.4	8.2	8.0
ROA	0.64	0.64	0.62	0.61
총당금전영업이익률	58.6	59.4	59.3	60.4
영업이익률	42.8	45.2	45.9	48.2
세전이익률	41.9	42.0	44.9	45.0
순이익률	30.7	31.1	32.3	32.3

주식 수와 배당성향

(천주, %)	2023	2024F	2025F	2026F
기말발행주식수	512,759	501,986	486,245	466,801
보통주	512,759	501,986	486,245	466,801
우선주	0	0	0	0
배당성향	24.9	23.8	23.7	23.6
보통주배당성향	24.7	23.8	23.7	23.6
우선주배당성향	0.2	0.0	0.0	0.0

### 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신한지주 (055550)				
2024.07.26	매수	70,000	-	-
2024.07.08	매수	65,000	-18.08	-15.23
2024.06.10	매수	58,000	-17.04	-7.76
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
2023.07.28	매수	48,000	-24.61	-16.35
2023.04.10	매수	44,000	-21.25	-18.41
2022.02.03	분석 대상 제외		-	-



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

### 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

### 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

\* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 신한지주 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.