



신한지주 (055550)

가장 가시성이 높은 자본정책

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(상향): 54,000원

현재 주가(2/8)	44,150원
상승여력	▲22.3%
시가총액	226,383억원
발행주식수	512,759천주
52 주 최고가 / 최저가	45,300 / 32,500원
90 일 일평균 거래대금	512.48억원
외국인 지분율	61.0%

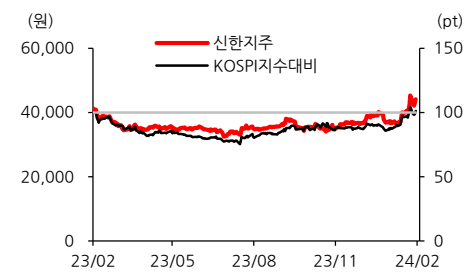
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	7.5%
BlackRockFundAdvisors (외 14인)	5.7%
신한지주우리사주 (외 1 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	19.5	26.5	23.8	6.3
상대수익률(KOSPI)	17.4	18.3	22.0	0.8

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
일반영업이익	13,207	14,237	14,737	15,226
순이자손익	12,464	10,818	11,377	11,767
총전영업이익	7,193	8,341	8,505	8,701
영업이익	5,888	6,101	6,563	6,583
지배주주 순이익	4,642	4,368	4,693	4,703
EPS	9,040	8,479	9,369	9,651
BPS	92,043	105,358	113,899	122,922
PER	3.9	4.7	4.7	4.6
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	9.7	8.5	8.5	8.1
배당성향	23.5	24.9	23.2	23.4
배당수익률	5.7	5.7	4.9	5.1

주가 추이



신한지주는 총당금 증가로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했습니다. 높아진 환율을 하에서 매 분기 균등 DPS 540 원과 자사주 1,500 억원 매입이 예상됩니다. 상대적인 valuation 매력 또한 높아진 것으로 판단됩니다.

4Q23 지배 순익 5,497억원(+53% YoY), 컨센서스 하회

신한지주의 4Q23 지배주주 순이익은 5,497억원(+53% YoY, -54% QoQ)으로 컨센서스를 9% 하회했지만 당사 추정치에는 부합. 인건비가 당사 추정보다 2,900억원 적었으나, 총당금 2,350억원과 영업외비용 1,100억원이 추가됨. 비경상 요인은 (1)비이자손익의 대체투자 평가손 2,487억원, 상생금융비용 2,939억원과 (2)판관비의 퇴직비용 809억원, (3)총당금 전입 3,506억원(LGD 조정 1,603억원, PF 선제 반영 1,673억원, 태영건설 230억원 등) 등이었음
순이자마진(NIM)은 지주 및 은행 각각 -1bp QoQ로 완만하게 하락. 3Q23까지 1%대 YTD 증가했던 원화대출은 3% YTD로 마감
대손비용률(CCR)은 0.78%, LGD 조정분을 제외한 CCR은 0.62%를 기록. 2024년 경상 CCR은 0.49%으로 가정함

가장 가시성이 높은 자본정책

신한지주의 2023년 배당성향은 24.9%, 자사주는 11.1%(4,859억원)로 주주환원을 36.0%를 기록. 동사는 주주환원 확대를 위한 CET1비율을 12%에서 13%로 상향. 스트레스 완충자본 등 추가 자본규제를 감안한 것이 배경이라고 판단됨. RWA 증가율이 5% 내외일 때 당분간 CET1 비율은 13%를 상회할 것으로 추정. 기존에는 4Q23 이익 부진에 의한 환원을 확대와 자본규제 강화를 고려해 해당 수준이 유지되기 어려울 것으로 예상했으나, 자사주 매입의 자유도가 제고된 점을 보아 추후에도 높아진 환원율이 이어질 것으로 가정함

신한지주는 자사주 1,500억원 매입을 공시하고 2024년 분기균등 DPS를 540원으로 발표. 현 주가 기준 연간 배당수익률은 4.9%이며, 주주환원율을 36%로 가정하면 매 분기 1,500억원의 자사주 매입이 가능할 전망. 이로써 BPS 추정치는 2024년 0.5%, 2025년 1.1% 증가. 현재 12mf PBR은 0.39배로 은행 중심의 지주사와 유사해 상대적인 매력도가 확대된 것으로 판단. 타 은행지주와 마찬가지로 valuation discount 조정으로 목표 PBR을 상향하며 목표주가를 54,000원으로 제시함

[표1] 신한지주의 4Q23 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q23P	4Q22	YoY	2Q23	QoQ	4Q23E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	3,270.2	2,820.1	16.0	3,676.6	-11.1	3,260.5	0.3	n/a	n/a
영업이익	904.5	580.1	55.9	1,704.1	-46.9	840.5	7.6	906.1	-0.2
세전이익	789.4	470.1	67.9	1,590.4	-50.4	832.2	-5.1	870.6	-9.3
지배주주 순이익	549.7	358.9	53.2	1,192.1	-53.9	567.2	-3.1	602.0	-8.7

자료: 신한지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 신한지주의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

항목	신한지주	비고
자기자본비용	12.7	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	3.5	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.8	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	0.9	(d): 회사별 1년 기준 beta
Average ROE	7.9	(e): 회사별 향후 3개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.62	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-25.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.47	(i): (g)*(h)
수정 BPS	115,403	(j): 회사별 12개월 forward 수정 BPS
목표주가	54,000	(k): (i)*(j)
조정률	10.2	직전 목표주가 대비 조정률
현주가	44,150	
상승여력	22.3	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 주요 투자지표 추정치 변동

(단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(폭)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
지배 순이익	4,693	4,703	4,472	4,570	4.9	2.9
수정 EPS	9,108	9,383	8,601	8,972	5.9	4.6
수정 BPS	113,899	122,922	112,866	120,919	0.9	1.7
수정 ROE	8.2	7.8	7.8	7.6	0.4	0.2

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 신한지주의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	YoY
GROUP							
핵심영업이익*	3,276	3,177	3,343	3,475	3,469	-0.2	5.9
일반영업이익	2,820	3,573	3,727	3,677	3,270	-11.1	16.0
순이자이익	2,765	2,574	2,694	2,763	2,787	0.8	0.8
수수료이익	511	603	649	712	682	-4.2	33.6
그외영업이익	-456	396	384	201	-199	적전	적지
판매관리비	1,774	1,356	1,443	1,505	1,599	6.3	-9.9
판매비율	62.9	37.9	38.7	40.9	48.9	8.0	-14.0
총전영업이익	1,046	2,217	2,285	2,172	1,671	-23.1	59.8
총당금 전입액	466	461	548	468	767	63.9	64.6
대손비용률	0.47	0.47	0.57	0.48	0.78	0.30	0.31
영업이익	580	1,756	1,736	1,704	904	-46.9	55.9
영업외이익	-110	101	-8	-114	-115	적지	적지
세전이익	470	1,857	1,728	1,590	789	-50.4	67.9
법인세비용	84	442	460	372	213	-42.6	153.0
당기순이익	386	1,414	1,269	1,219	576	-52.7	49.3
지배주주 순이익	359	1,388	1,238	1,192	550	-53.9	53.2
MAIN BANK							
일반영업이익	2,094	2,264	2,275	2,249	2,047	-9.0	-2.3
순이자이익	2,175	2,003	2,116	2,137	2,146	0.4	-1.3
수수료이익	229	237	239	214	221	3.2	-3.6
그외영업이익	-310	25	-81	-103	-320	적지	적지
판매관리비	1,224	858	928	952	1,083	13.8	-11.5
총전영업이익	870	1,406	1,347	1,297	964	-25.7	10.7
총당금 전입액	217	178	285	132	271	105.1	24.5
영업이익	653	1,228	1,061	1,165	693	-40.5	6.1
당기순이익	453	932	749	919	469	-49.0	3.5
FACTORS							
원화대출금	281,381	281,519	283,238	286,279	290,336	1.4	3.2
지주 NIM	1.98	1.94	2.00	1.99	1.97	-0.01	-0.00
은행 NIM	1.67	1.59	1.64	1.63	1.62	-0.01	-0.05
NPL 비율	0.41	0.48	0.52	0.52	0.56	0.03	0.15
NPL coverage	209.1	193.2	182.6	182.7	183.9	1.2	-25.2
지주 BIS 비율	16.1	16.0	16.0	15.6	15.9	0.3	-0.2
지주 CET1 비율	12.8	12.7	13.0	12.9	13.1	0.2	0.3

주: *순이자이익+수수료이익

자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

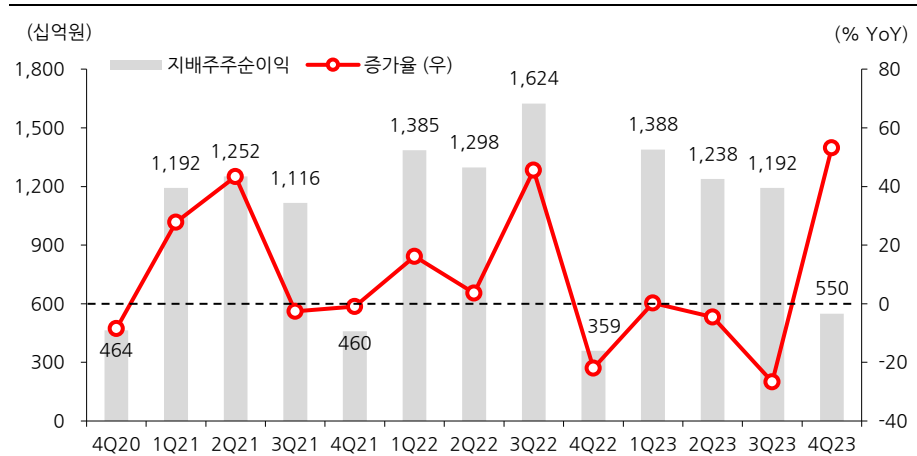
[표5] 신한지주의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	281,381	281,519	283,238	286,279	290,336	100.0	1.4	3.2
가계	130,627	129,311	128,221	127,293	129,653	44.7	1.9	-0.7
주택담보*	92,574	93,383	92,999	92,750	95,532	32.9	3.0	3.2
가계기타*	38,053	35,928	35,221	34,543	34,121	11.8	-1.2	-10.3
기업	150,754	152,208	155,017	158,987	160,683	55.3	1.1	6.6
중소기업	126,307	125,806	127,941	129,679	129,939	44.8	0.2	2.9
SOHO	64,483	64,437	65,121	65,695	65,732	22.6	0.1	1.9
대기업	24,446	26,402	27,076	29,308	30,744	10.6	4.9	25.8

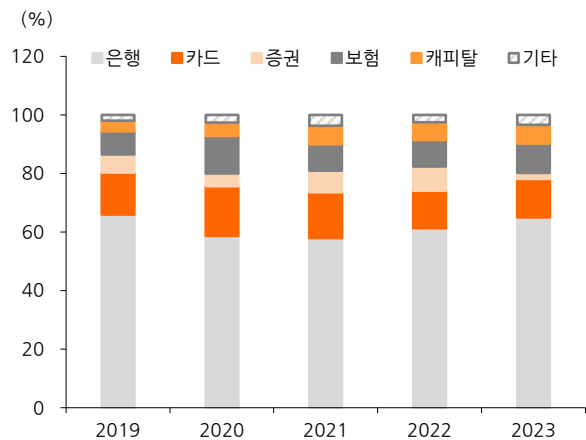
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 신한지주의 분기별 지배주주 순이익



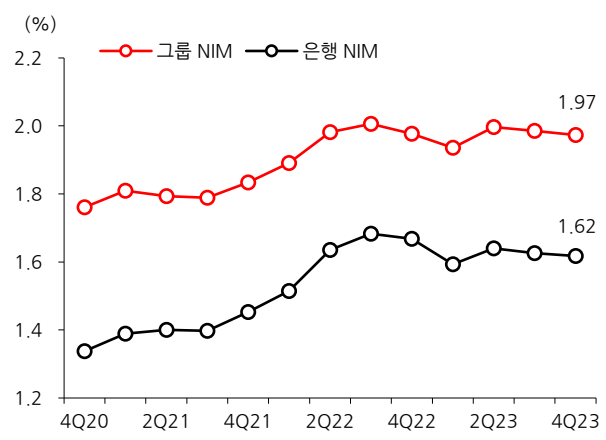
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신한지주의 계열사별 이익 기여도



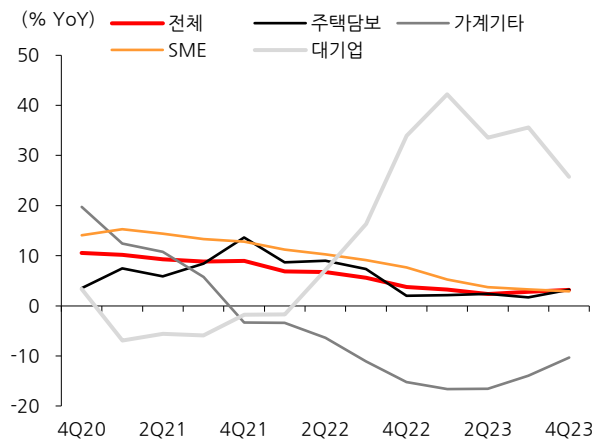
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 신한지주 및 신한은행의 순이자마진



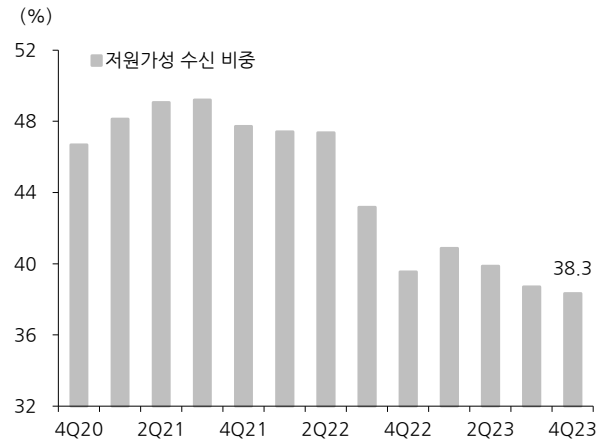
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 신한은행의 차주별 원화대출 성장률



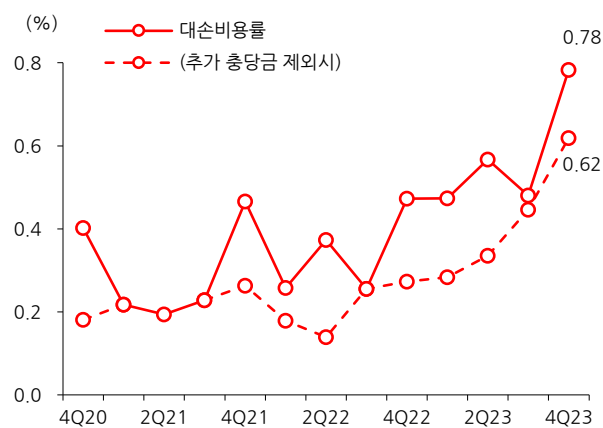
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 신한은행의 수신 중 저원가성 비중



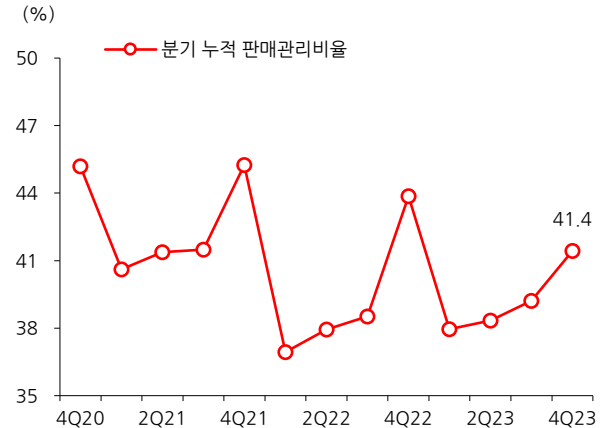
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 신한지주의 대손비용률



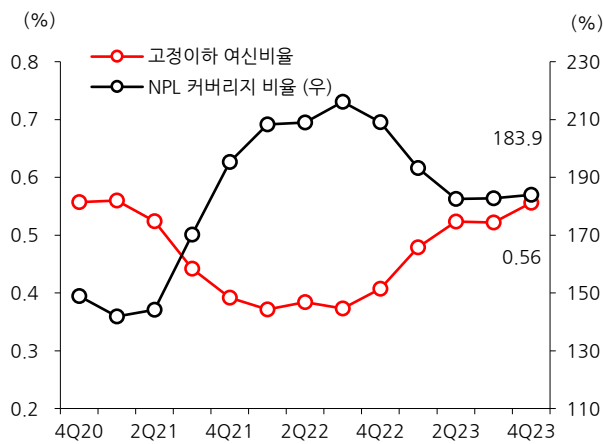
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 신한지주의 판관비율



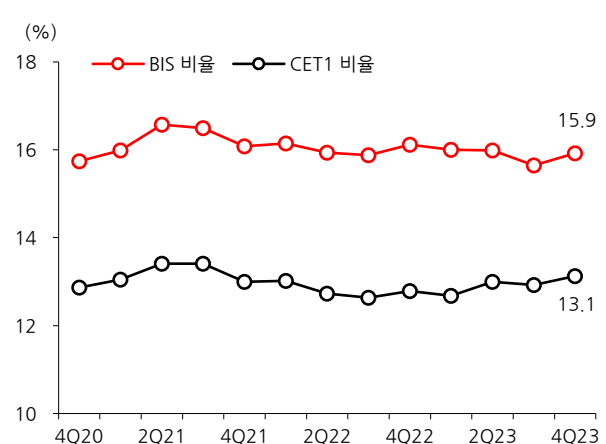
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 신한지주의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



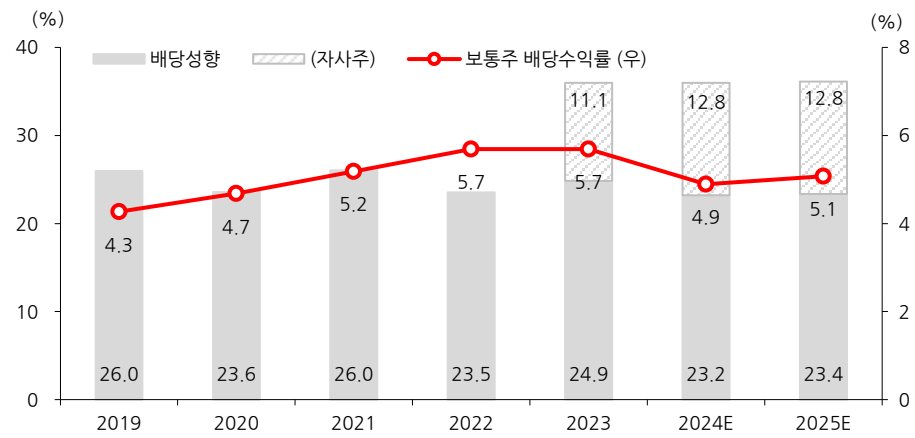
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 신한지주의 BIS 자기자본비율



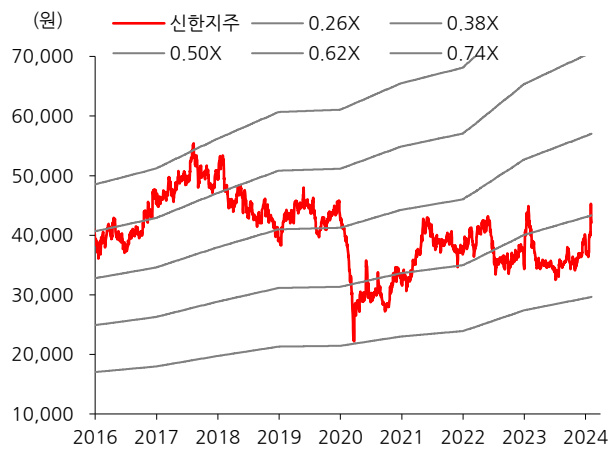
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림 10] 신한지주의 배당지표 추이 및 전망



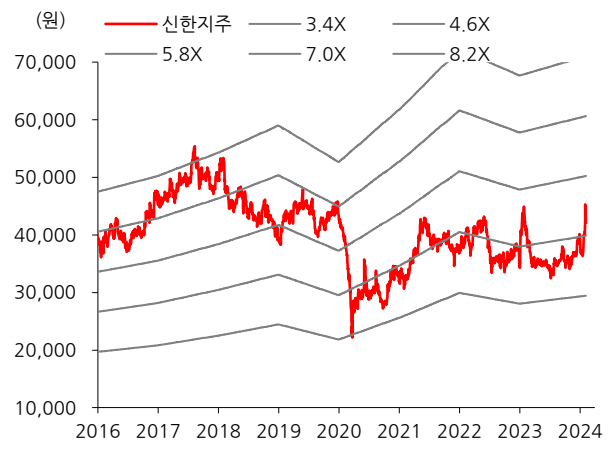
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림 11] 신한지주의 12m forward PBR



자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림 12] 신한지주의 12m forward PER



자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023P	2024E	2025E
현금및예치금	29,634	34,150	35,167	36,540
유가증권	178,690	196,257	206,070	218,434
대출채권	417,827	419,381	433,965	450,041
대손충당금	3,651	4,250	4,773	5,344
유형자산	6,900	6,834	7,037	7,312
무형자산	5,808	6,218	6,403	6,653
기타자산	40,676	45,128	40,803	39,329
자산총계	675,884	703,718	724,672	752,965
예수부채	383,433	382,014	398,506	414,676
차입부채	126,615	138,464	147,416	153,398
차입금	48,522	58,809	61,389	60,489
사채	78,093	79,655	86,027	92,910
기타금융업부채	62,319	49,856	51,241	53,192
기타부채	52,386	76,541	67,686	68,893
부채총계	624,754	646,874	664,848	690,160
자배주주지분	48,439	54,023	56,854	59,688
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	4,197	4,272	4,272	4,272
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095
기타자본	-583	-658	-658	-658
자기주식	-642	-642	-642	-642
기타포괄손익누계액	-3,583	-1,044	-1,044	-1,044
이익잉여금	33,343	36,388	39,220	42,053
비지배주주지분	2,692	2,822	2,969	3,118
자본총계	51,130	56,844	59,823	62,805
부채및자본총계	675,884	703,718	724,672	752,965

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023P	2024E	2025E
대출채권	6.2	0.4	3.5	3.7
총자산	4.3	4.1	3.0	3.9
예수부채	4.9	-0.4	4.3	4.1
차입부채	2.7	9.4	6.5	4.1
총부채	4.4	3.5	2.8	3.8
총자본	3.2	11.2	5.2	5.0
일반영업이익	4.1	7.8	3.5	3.3
순이자손익	15.7	-13.2	5.2	3.4
판매관리비	4.7	-2.0	5.7	4.7
총전영업이익	3.5	16.0	2.0	2.3
영업이익	-1.1	3.6	7.6	0.3
세전이익	13.7	-6.1	9.5	0.3
자배주주순이익	15.5	-5.9	7.4	0.2

주: IFRS 연결 기준, 2022년 수치에 보험 회계기준 변경은 소급적용하지 않음

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023P	2024E	2025E
일반영업이익	13,207	14,237	14,737	15,226
순이자손익	12,464	10,818	11,377	11,767
이자수익	20,109	27,579	29,779	30,795
이자비용	7,645	16,761	18,403	19,028
수수료손익	2,526	2,647	2,698	2,822
수수료수익	4,111	4,169	4,266	4,436
수수료비용	1,585	1,522	1,568	1,615
금융상품관련손익	-365	2,769	2,462	2,430
기타영업이익	-1,417	-1,997	-1,801	-1,794
판매관리비	6,014	5,896	6,232	6,525
총전영업이익	7,193	8,341	8,505	8,701
대손충당금전입액	1,305	2,241	1,942	2,118
영업이익	5,888	6,101	6,563	6,583
영업외이익	461	-136	-33	-33
세전이익	6,349	5,965	6,530	6,550
법인세비용	1,617	1,487	1,714	1,719
당기순이익	4,732	4,478	4,816	4,831
자배주주 순이익	4,642	4,368	4,693	4,703

주요 투자지표

12 월 결산	2022	2023P	2024E	2025E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.96	1.97	1.96	1.95
판매비용률	45.5	41.4	42.3	42.9
대손비용률	0.34	0.57	0.49	0.51
수익성 (%)				
ROE	9.7	8.5	8.5	8.1
ROA	0.7	0.6	0.7	0.6
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	9,040	8,479	9,369	9,651
수정 EPS	8,804	8,221	9,108	9,383
보통주 BPS	92,043	105,358	113,899	122,922
수정 BPS	92,043	105,358	113,899	122,922
보통주 DPS	2,065	2,100	2,160	2,240
기타 지표				
보통주 PER (X)	3.9	4.7	4.7	4.6
수정 PER (X)	4.0	4.9	4.8	4.7
보통주 PBR (X)	0.38	0.38	0.39	0.36
수정 PBR (X)	0.38	0.38	0.39	0.36
배당성향 (%)	23.5	24.9	23.2	23.4
보통주 배당수익률 (%)	5.7	5.7	4.9	5.1

[Compliance Notice]

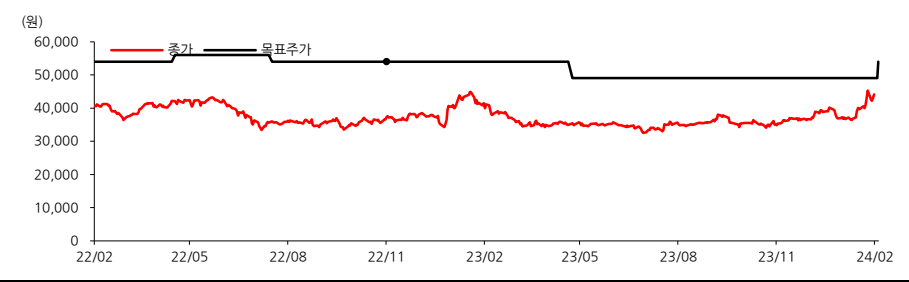
(공표일: 2024년 2월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신한지주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2022.04.11	2022.04.25	2022.06.20	2022.07.06	2022.07.25
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		54,000	56,000	56,000	56,000	54,000
일시	2022.09.19	2022.10.04	2022.10.07	2022.10.26	2023.01.06	2023.02.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일시	2023.03.29	2023.05.02	2023.07.07	2023.10.10	2023.10.30	2024.01.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	49,000	49,000	49,000	49,000	49,000
일시	2024.02.13					
투자의견	Buy					
목표가격	54,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.04.25	Buy	56,000	-29.04	-22.86
2022.07.25	Buy	54,000	-31.63	-16.85
2023.05.02	Buy	49,000	-26.43	-7.55
2024.02.13	Buy	54,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%