

**BUY (유지)**

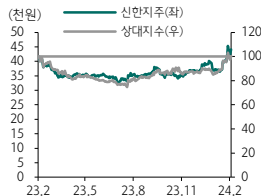
목표주가(12M) 54,000원
현재주가(2.8) 44,150원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,620.32
52주 최고/최저(원)	45,300/32,500
시가총액(십억원)	22,638.3
시가총액비중(%)	1.06
발행주식수(천주)	512,759.5
60일 평균 거래량(천주)	1,321.4
60일 평균 거래대금(십억원)	52.6
외국인지분율(%)	61.02
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	7.47
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.67

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	6,159	6,537
순이익(십억원)	4,509	4,798
EPS(원)	8,554	9,156
BPS(원)	104,592	110,813

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

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	13,219	14,247	14,894	15,634
세전이익	6,349	5,965	6,515	6,843
지배순이익	4,642	4,368	4,796	5,037
EPS	8,145	7,853	8,623	9,057
(증감율)	17.1	-3.6	9.8	5.0
수정BPS	89,939	102,661	109,920	117,589
DPS	2,065	2,100	2,160	2,450
PER	4.3	5.1	5.1	4.9
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	9.9	8.7	8.8	8.6
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7
배당수익률	5.9	5.2	4.9	5.5



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

하나증권 리서치센터**신한지주 (055550)****타행대비 준수한 이익. PE 지분 오버행 우려는 상존****일회성 요인에도 불구하고 타행대비 준수한 이익 시현. CET 1 13% 상회도 긍정적**

신한지주에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 54,000원을 유지. 4분기 순이익은 전년동기대비 68.2% 증가한 5,500억원을 시현해 우리 예상치에 거의 부합. 4분기 실적의 특징은 1) 민생 금융비용 2,936억원 반영과 해외대체자산 평가손 및 부동산 PF 추가 충당금 4,156억원 적립에도 불구하고 타행들보다는 상대적으로 준수한, 예상에 부합하는 이익을 시현했다는 점과 2) 배당과 자사주 소각 등의 주주환원에도 불구하고 CET 1 비율이 13.13%로 전분기대비 21bp나 개선되었다는 점임. 특히 대출 성장에도 환율 하락 등에 따라 RWA가 1.7조원 감소한 점도 자본비율 개선에 기여. 4분기 중 원화대출이 약 1.4% 증가하고 은행 NIM 하락 폭이 1bp에 그치면서 그룹 순이자이익은 증가세가 지속됐지만 그룹 수수료이익은 증권수탁 수수료 감소 등으로 다소 감소. 또한 은행 희망퇴직 규모가 전년동기대비 축소되면서 판관비는 예상치를 하회. 4분기 그룹 대손비용은 7,670억원이었는데 담보대출 LGD 상향 및 PF 추가 충당금 3,272억원과 태영건설 충당금 544억원까지 제외한 경상 충당금은 약 3,900억원 내외로 3분기의 경상 충당금 3,900억원 수준이 그대로 유지되는 모습이었음

보수적인 가정하에서의 배당 정책. 자사주 매입·소각 규모 커질 수 밖에 없을 전망

균등배당 정책에 따라 4분기 결산배당은 주당 525원으로 연간 2,100원이었고, 자사주 매입·소각분 4,860억원을 포함시 총주주환원율은 36.0%를 기록. 2024년 배당으로는 2,160원(분기당 540원), 1분기 자사주 매입·소각 규모는 1,500억원으로 결정. 올해 상당폭의 이익 개선이 예상된다는 점을 감안하면 배당 규모가 예상보다 크지 않았는데 그 이유는 1) 배당은 DPS를 안정적으로 우상향시키고, 자사주 매입·소각을 통해 총주주환원율을 상향시키는 전략을 우선시하며 2) 2024년에도 국내 매크로 환경이 쉽지 않은 상황임을 감안할 때 회사측의 이익 목표치가 시장의 기대보다 높지 않은 것으로 추정되기 때문. 다만 3~4%의 대출성장률과 NIM YoY 5bp 이내 하락, 전년도 수준의 대손비용률 관리 등을 가정시에도 상당폭 이익 개선이 예상된다는 점에서 총주주환원율을 2023년 36%에서 더욱 상향시키기 위해서는 연간 자사주 매입·소각 규모가 최소 6,000억원 이상을 훌쩍 뛰어넘을 수 밖에 없다고 판단. 우리는 동사의 2024년 추정 순이익을 약 4.8조원, 전년대비 10% 가량 증가할 것으로 기대

어피니티 블록딜 매각으로 촉발된 PE 보유 지분들의 오버행 우려는 상존

1월말과 2월초 두 차례의 어피니티 블록딜 매각으로 2020년 유상증자 참여 PE들의 지분 매각 우려가 현실화. 어피니티는 금번 매각에 따라 이제 잔여 지분은 994만주(약 1.8%)이고, 베어링도 1,869만주(약 3.6%)를 보유한 것으로 추정(유상증자 가격은 주당 29,600원). 취득 단가가 주당 42,900원으로 다소 높기는 하지만 2019년에 IMM PE에 발행한 1,748만주(약 3.4%)의 전환우선주도 보통주로 전환되어 있는 상태. 주주구성 다변화 측면이기는 했지만 PE의 경우 일정기간내 exit이 수반된다는 점에서 오버행 우려는 한동안 지속될 것으로 전망

도표 1. 신한지주 2023년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,909	3,107	3,201	3,247	2,573	2,694	2,763	2,787	0.8	-14.2
순수수료이익	553	437	320	389	603	649	712	682	-4.1	75.5
기타비이자이익	12	-44	-196	-727	397	384	201	-206	NA	NA
총영업이익	3,474	3,499	3,325	2,909	3,573	3,727	3,677	3,263	-11.2	12.2
판관비	1,324	1,392	1,408	1,889	1,356	1,443	1,505	1,592	5.8	-15.7
총전영업이익	2,150	2,107	1,917	1,020	2,217	2,285	2,172	1,671	-23.1	63.8
영업외이익	25	63	500	-127	101	-8	-114	-115	NA	NA
대손상각비	244	358	251	453	461	549	468	767	63.9	69.2
세전이익	1,931	1,813	2,166	440	1,857	1,728	1,590	789	-50.4	79.5
법인세비용	510	473	548	86	442	460	372	213	-42.6	148.0
비지배주주분이익	20	19	23	27	26	31	27	26	-1.7	-2.3
당기순이익	1,400	1,320	1,595	327	1,388	1,238	1,192	550	-53.9	68.2

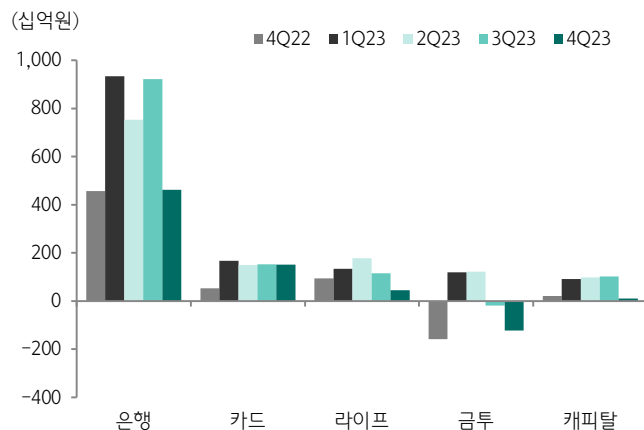
자료: 하나증권

도표 2. 신한지주 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 1.4% 증가, 그룹 NIM 1.97%로 2bp 하락. 은행 NIM은 1.62%로 1bp 하락
순수수료이익	그룹 수수료이익 전분기대비 296 억원 감소(증권수탁수수료 436 억원 감소, 기타수수료 155 억원 감소, 투자금융수수료 318 억원 증가)
기타비이자이익	유가증권 관련익 전분기대비 809 억원 감소(은행 유가증권관련익 전분기대비 1,011 억원 증가, 대체투자자산 평가손 2,487 억원(증권 1,633 억원, 라이프 636 억원, 캐피탈 218 억원)), 민생금융비용 2,939 억원, 보험 손익
판관비	최적가정 변경 영향(PPA 환입) 500 억원 내외 증가
영업외이익	은행 명예퇴직비용 809 억원(은행 785 억원, 라이프 24 억원)
대손상각비	고객투자상품 손실 인식 325 억원(은행 140 억원, 증권 185 억원), 기부금 300 억원 추가 총당금 총 3,506 억원(담보대출 LGD 상향 1,603 억원(은행 1,386 억원, 카드 137 억원, 증권 25 억원 등), 태영건설 간접익스포저 234 억원, PF 추가 총당금 1,669 억원(은행 325 억원, 증권 684 억원, 캐피탈 628 억원 등)), 태영건설 직접익스포저 총당금 310 억원

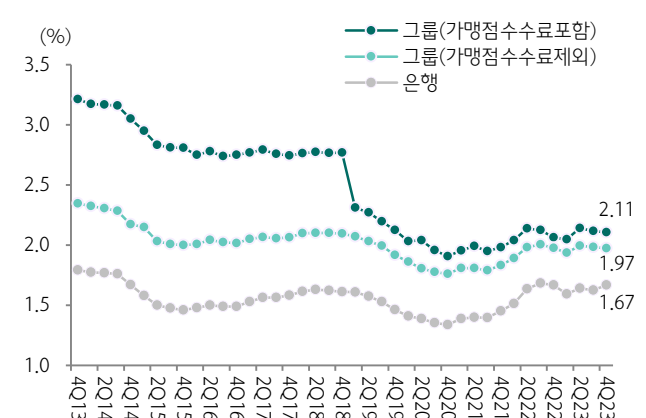
자료: 하나증권

도표 3. 그룹사별 순이익 추이



자료: 하나증권

도표 4. NIM 추이



주: 분기 NIM 기준

자료: 하나증권

도표 5. 은행 대출금 추이

(단위: 조원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	(QoQ)	(YoY)
원화대출금 계	281.4	281.5	283.2	286.3	290.3	1.4	3.2
가계	130.6	129.3	128.2	127.3	129.7	1.9	-0.7
주택담보	60.2	60.1	59.7	59.0	61.2	3.8	1.8
기업	150.8	152.2	155.0	159.0	160.7	1.1	6.6
중소기업	126.3	126.7	127.9	129.7	129.9	0.2	2.9
SOHO	64.5	64.6	65.1	65.7	65.7	0.1	1.9
대기업 등	24.4	25.5	27.1	29.3	30.7	4.9	25.8

주: 말잔 기준
자료: 하나증권

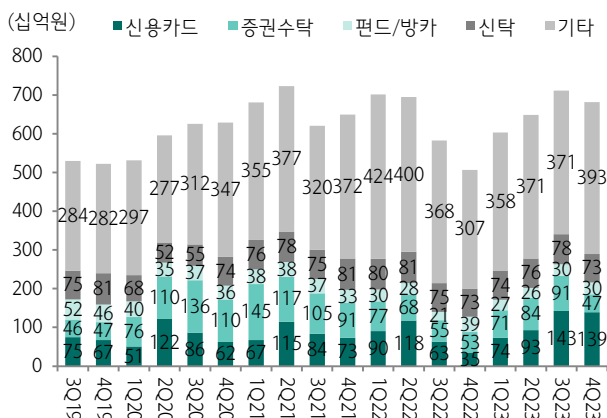
도표 6. 은행 예수금 추이

(단위: 조원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	(QoQ)	(YoY)
원화예수금 계	293.1	292.5	298.9	297.5	253.8	-14.7	-13.4
유동성핵심예금	130.9	132.6	132.0	128.9	126.9	-1.5	-3.1
요구불예금	41.8	42.1	43.7	41.0	37.7	-8.1	-9.7
저축 + 기업자유	89.2	90.5	88.3	87.8	89.2	1.5	0.0
저축성예금	162.2	159.9	166.9	168.6	165.9	-1.6	2.3
정기예금	153.0	150.7	156.9	157.7	154.5	-2.1	0.9
적립식 + 기타	9.1	9.2	9.9	10.9	11.4	4.9	24.9

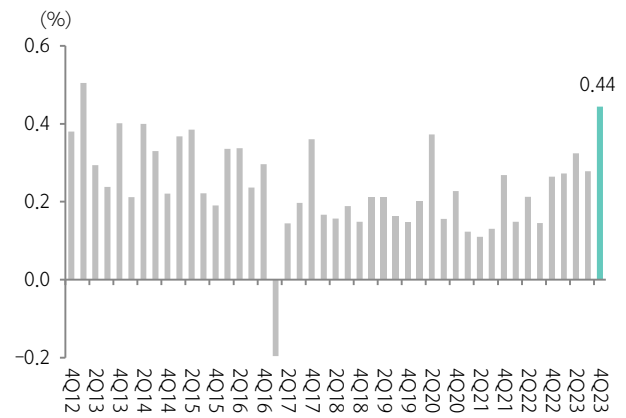
주: 말잔 기준
자료: 하나증권

도표 7. 그룹 수수료이익 추이



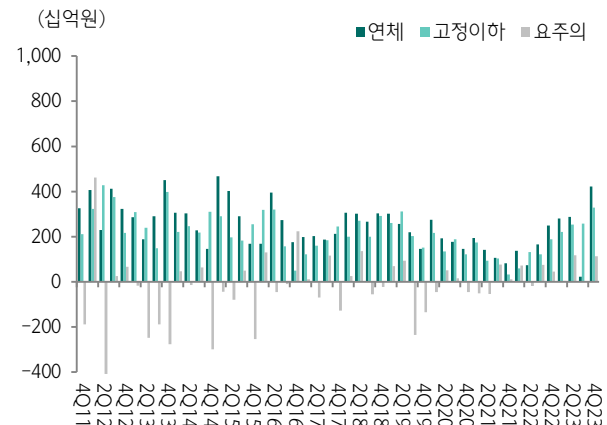
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



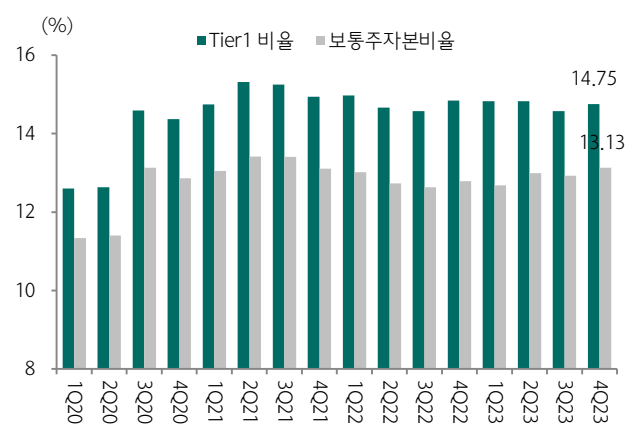
주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

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)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
순이자이익	10,769	12,464	10,818	11,091	11,565
순수수료이익	1,900	1,698	3,245	3,563	3,715
당기손익인식상품이익	0	0	0	156	156
비이자이익	23	-943	185	84	198
총영업이익	12,692	13,219	14,247	14,894	15,634
일반관리비	5,512	5,805	5,750	6,343	6,622
순영업이익	7,180	7,415	8,497	8,551	9,012
영업외손익	-368	461	-136	79	83
총당금채입이익	6,811	7,876	8,361	8,630	9,096
제충당금채입액	1,228	1,527	2,396	2,115	2,252
경상이익	5,584	6,349	5,965	6,515	6,843
법인세전순이익	5,584	6,349	5,965	6,515	6,843
법인세	1,471	1,617	1,487	1,603	1,684
총당기순이익	4,113	4,732	4,478	4,912	5,159
외부주주지분	93	90	110	115	121
연결당기순이익	4,019	4,642	4,368	4,796	5,037

Dupont Analysis

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
순이자이익	1.7	1.9	1.6	1.5	1.5
순수수료이익	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.0	2.0	2.1	2.1	2.0
판매비	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
총잔영업이익	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
영업외이익	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
대손상환비	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3
세전이익	0.9	1.0	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	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7

Valuation

	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (원)	6,956	8,145	7,853	8,623	9,057
BPS (원)	86,473	89,938	102,661	109,920	117,589
실질BPS (원)	86,474	89,939	102,661	109,920	117,589
PBR (x)	5.3	4.3	5.1	5.1	4.9
PBR (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
수장PBR (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
배당률 (%)	39.2	41.3	42.0	43.2	49.0
배당수익률 (%)	5.3	5.9	5.2	4.9	5.5

자료: 하나증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
현금 및 예치금	28,453	29,532	34,629	36,835	35,752
유가증권	180,086	181,109	199,907	218,691	230,876
대출채권	389,137	412,364	411,740	435,069	452,737
고정자산	4,046	4,011	3,972	6,300	6,259
기타자산	46,430	48,879	41,547	56,901	60,325
자산총계	648,152	675,895	691,795	753,796	785,948
예수금	364,897	383,011	381,513	399,959	415,043
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	43,167	49,279	56,901	54,456	56,853
사채	81,257	78,396	82,669	87,219	89,223
기타부채	110,401	115,186	115,498	144,545	152,523
부채총계	599,721	625,872	636,581	686,179	713,643
자본금	2,889	2,850	2,781	2,781	2,781
보통주자본금	2,889	2,850	2,781	2,781	2,781
산동자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	10,918	10,657	10,240	10,240	10,240
이익잉여금	30,692	33,793	37,324	41,044	44,974
자본조정	-1,649	-4,166	-1,733	-1,733	-1,733
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	2,247	2,692	2,601	11,284	12,042
자본총계	48,431	50,023	55,215	67,617	72,306
자본총계(외부주주지분제외)	46,184	47,331	52,613	56,333	60,264

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
총자산 증가율	7.1	4.3	2.4	9.0	4.3
총대출 증가율	9.2	6.0	-0.2	5.7	4.1
총수신 증가율	11.8	5.0	-0.4	4.8	3.8
당기순이익 증가율	17.7	15.5	-5.9	9.8	5.0

효율성/생산성

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
대출금/예수금	106.6	107.7	107.9	108.8	109.1
판매비/총영업이익	43.4	43.9	40.4	42.6	42.4
판매비/수익성자산	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

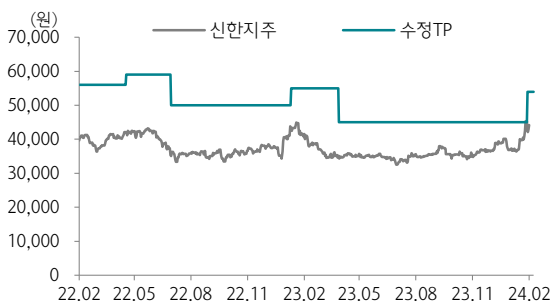
수익성

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
ROE	9.0	9.9	8.7	8.8	8.6
ROA	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
ROA(총당금전)	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

신한지주



날짜	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
24.2.5	BUY	54,000		
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%
22.4.25	BUY	59,000	-30.80%	-26.78%
21.5.24	BUY	56,000	-30.04%	-23.21%

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 2월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 2월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 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 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	93.52%	6.02%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 2월 8일