

신한지주 (055550/KS)

오버행 우려 완화로 밸류에이션 갭 축소 기대

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 57,000 원(유지)

현재주가: 46,750 원

상승여력: 21.9%

오버행 리스크 축소에 따라 부각될 이익 체력

1Q24 중 밸류업 관련 기대감으로 전반적인 은행주 주가 상승이 나타나는 가운데 상대적으로 신한지주는 더딘 상승세를 보였는데 PE 등이 보유하던 동사 지분과 관련된 오버행 리스크 영향으로 분석된다. 다만 오버행 리스크 대상 주식 약 8,000 만주 중 약 5,500 만주 가량이 블록딜 등을 통해 처분된 것으로 보이며 잔여지분은 IMMPE(최초 인수가 42,900 원) 및 어피니티(최초 인수가 29,600 원)가 보유한 약 2천~3천만주 내외로 추정된다. 1Q24 중 대부분의 물량이 해소된 만큼 오버행 우려는 전반적으로 완화되었다고 판단하며 향후 펀더멘탈에 기반한 접근이 유효할 전망이다.

1Q24 당기순이익 1조 3,215 억원(-4.8% YoY) 기록

신한지주의 1Q24 당기순이익은 1조 3,215 억원(-4.8% YoY)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 순이자마진은 그룹/은행 모두 전분기 대비 2bp 개선되었으며 은행 원화대출은 고객기반 확보를 위한 가계대출 성장 및 기업대출 중심 견조한 성장이 모두 나타나며 +2.7% QoQ 를 기록했다. Credit Cost 는 38bp(-9bp YoY)로 부동산 신탁사 등 비은행 계열사 중심으로 보수적 충당금 적립이 이루어졌음에도 안정적으로 관리되었으며 전년도 추가 충당금 관련 기저효과 영향으로 하향 안정화되는 모습이 나타났다. 향후 기업 신용평가 결과에 따른 신용등급 조정 및 부동산 PF 관련 충당금 적립 등을 감안하면 2Q24 부터는 보다 보수적인 대손비용 적립 기조가 나타날 것으로 예상된다. CET1 비율은 ELS 관련 운영리스크, 대출 증가로 인한 RWA 증가 등 영향에도 불구하고 13.1%(-8bp QoQ)를 기록하며 지속적으로 Target 수준인 13%를 상회하는 모습이 나타났다. 견조한 자본비율을 바탕으로 동사는 2Q24~3Q24 에 걸쳐 약 3 천억원 규모의 자사주 매입/소각을 추진할 계획이며 연간 총 주주환원율은 4Q24 중 이전 분기 평균보다 소폭 상승한 약 2 천억원의 자사주 매입/소각을 가정할 경우 약 37.4%가 예상된다. 1Q24 기준 ELS 배상 비용 2,740 억원 등 일회성 요인을 제외한 경상 실적은 분기별 1.5 조원 수준으로 추정되는 만큼 견조한 이익체력이 이어지고 있다고 판단하며 오버행 리스크 완화에 따라 최근 벌어진 KB 금융과의 밸류에이션 갭이 점차 축소될 수 있을 것으로 예상된다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	50,939 만주
시가총액	23,814 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.04%
BlackRock(외13)	5.71%

Stock Data

주가(23/4/26)	46,750 원
KOSPI	2,656.33 pt
52주 최고가	51,500 원
52주 최저가	32,500 원
60일 평균 거래대금	133 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	12,692	12,868	14,247	14,786	15,272	15,836
영업이익	십억원	5,952	5,906	6,101	6,679	7,208	7,412
순이익(지배주주)	십억원	4,019	4,666	4,368	4,677	5,240	5,403
EPS(계속사업)	원	7,526	8,800	8,386	9,126	10,287	10,606
PER	배	4.9	4.0	4.8	5.1	4.5	4.4
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
배당성향	%	26.0	23.4	24.9	23.5	22.4	22.6
ROE	%	9.4	10.3	9.1	9.2	9.8	9.5

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	3,573	3,727	3,677	3,270	3,818	3,738	16.8	6.9
순이자이익	2,574	2,694	2,763	2,787	2,816	2,832	1.1	9.4
비이자이익	999	1,033	913	484	1,002	905	107.3	0.3
수수료이익	603	649	712	682	703	641	3.1	16.6
기타비이자이익	396	384	201	-199	299	265	흑전	-24.4
판매비	1,356	1,443	1,498	1,599	1,372	1,525	-14.2	1.2
총전이익	2,217	2,285	2,179	1,671	2,446	2,212	46.4	10.3
대손충당금 전입액	461	548	475	767	378	478	-50.7	-18.0
영업이익	1,756	1,736	1,704	904	2,068	1,734	128.7	17.8
세전이익	1,857	1,728	1,590	789	1,791	1,751	126.8	-3.6
당기순이익	1,414	1,269	1,219	576	1,348	1,295	134.0	-4.7
지배순이익	1,388	1,238	1,192	550	1,321.5	1,264	140.4	-4.8
그룹 대출채권	407,473	407,546	413,512	413,498	424,450	429,893	2.6	4.2
그룹 예수금	378,210	385,523	384,995	381,513	394,480	402,033	3.4	4.3
(%, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.94	2.00	1.99	1.97	2.00	2.00	0.02	0.06
CIR	37.9	38.7	40.7	48.9	35.9	40.8	-12.96	-2.01
Credit Cost	0.47	0.57	0.49	0.78	0.38	0.47	-0.40	-0.09
NPL 비율	0.48	0.52	0.52	0.56	0.62	0.63	0.07	0.14
BIS 비율	16.0	16.0	15.6	16.0	15.8	15.8	-0.14	-0.17
CET1 비율	12.7	13.0	12.9	13.2	13.1	13.1	-0.08	0.42

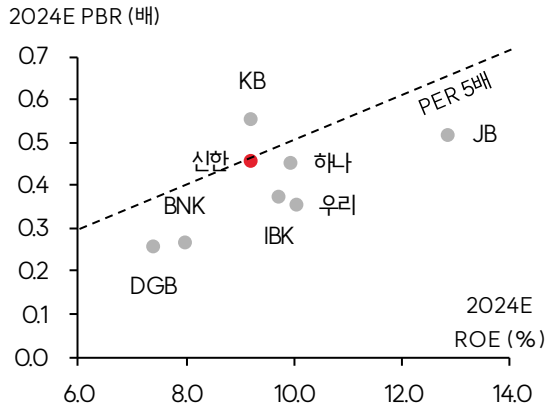
자료: 신한지주, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업이익	수정 후	14,247	14,786	15,272	15,836
	수정 전		14,545	15,091	15,636
	증감률(%)		1.7	1.2	1.3
총당금 적립전 영업이익	수정 후	8,352	8,620	8,801	9,044
	수정 전		8,472	8,836	9,192
	증감률(%)		1.7	-0.4	-1.6
세전이익	수정 후	5,965	6,440	7,261	7,486
	수정 전		6,155	7,058	7,341
	증감률(%)		4.6	2.9	2.0
지배지분 순이익	수정 후	4,368	4,677	5,240	5,403
	수정 전		4,444	5,089	5,294
	증감률(%)		5.2	3.0	2.1

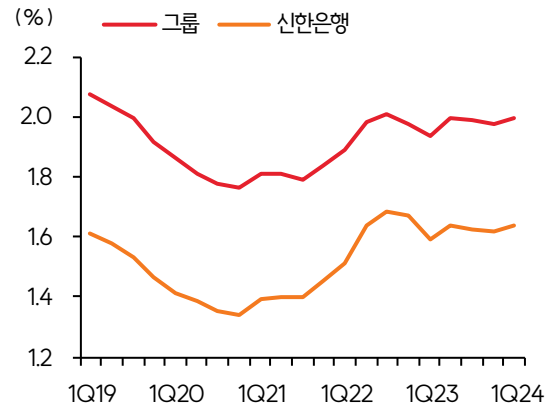
자료: 신한지주, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2024E)



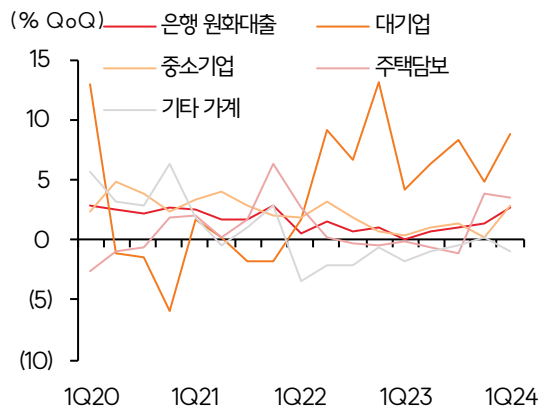
자료: FnGuide, SK 증권 추정

신한지주 - NIM 추이



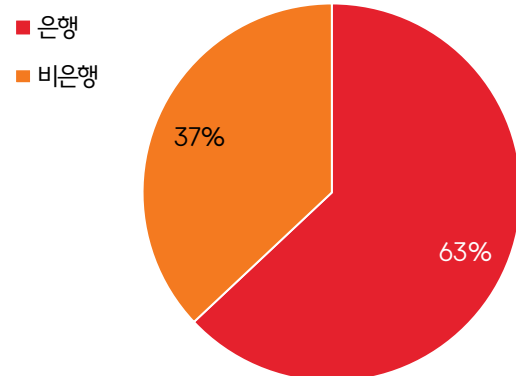
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 - 은행 원화대출 성장률



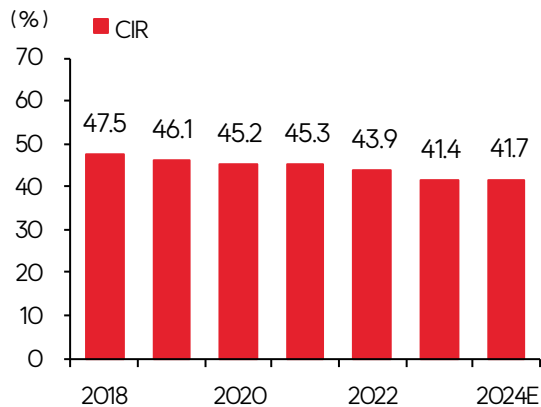
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 - 순영업수익 Breakdown(1Q24)



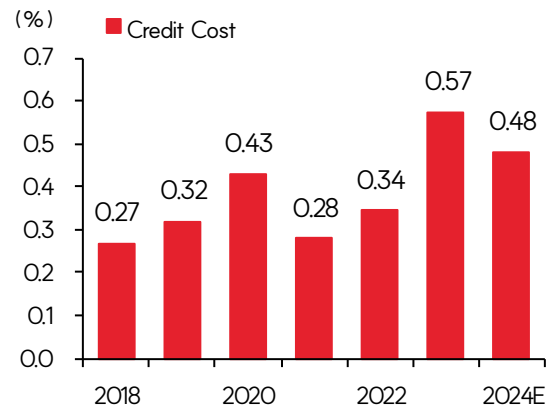
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 - CIR 추이 및 전망



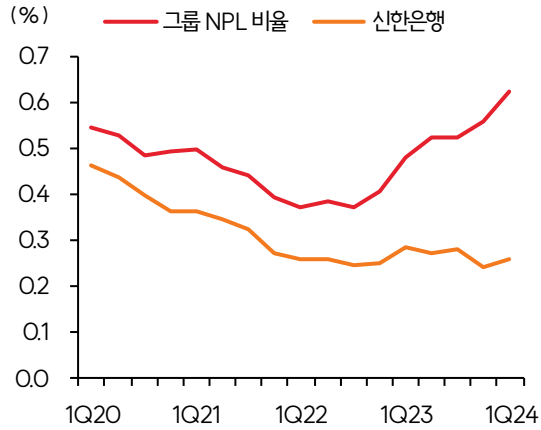
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - Credit Cost 추이 및 전망



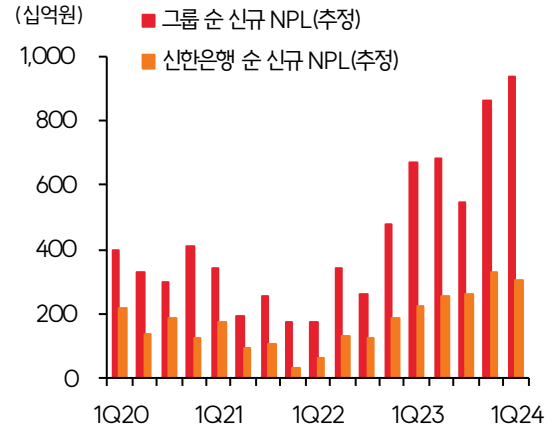
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - NPL 비율 추이



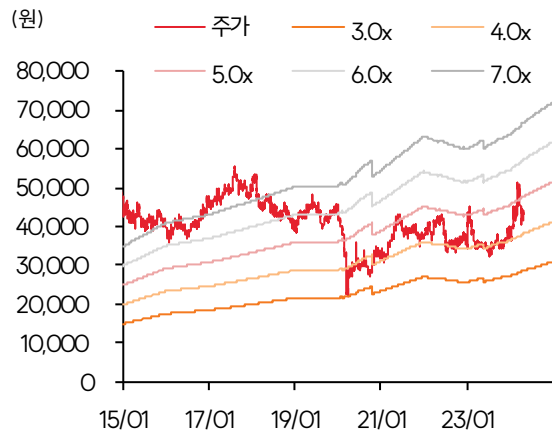
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



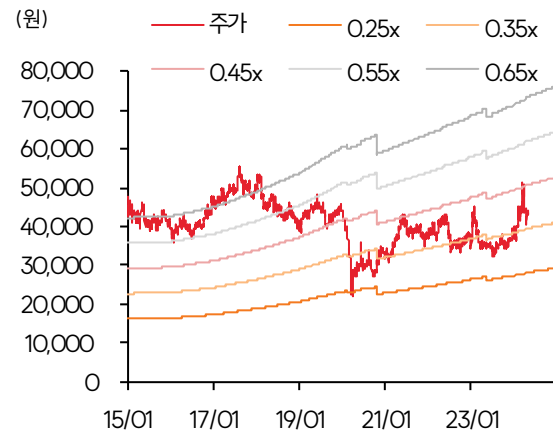
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 - PER 밴드



자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - PBR 밴드



자료: 신한지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	30,077	34,660	33,807	32,475	31,195
유가증권	177,933	195,426	207,946	226,378	246,530
대출채권	410,288	413,498	437,148	458,142	480,377
대손충당금	3,344	4,014	4,256	4,086	3,880
유형자산	4,374	4,230	4,407	4,586	4,772
무형자산	5,808	6,218	6,382	6,641	6,911
기타자산	35,953	37,763	42,378	42,889	43,101
자산총계	664,433	691,795	732,068	771,111	812,887
예수부채	382,988	381,513	410,371	428,044	446,485
차입성부채	126,568	138,463	144,816	151,893	159,316
기타금융부채	9,513	9,666	9,663	11,040	12,640
비이자부채	91,940	105,832	108,423	118,052	129,072
부채총계	611,010	635,473	673,274	709,030	747,513
자배주주지분	50,732	53,721	56,430	59,717	63,010
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	4,197	4,002	4,401	4,401	4,401
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095	12,095
이익잉여금	33,964	36,387	39,175	42,462	45,755
기타지분	-2,494	-1,733	-2,210	-2,210	-2,210
비자배주주지분	2,692	2,601	2,364	2,364	2,364
자본총계	53,424	56,322	58,794	62,081	65,374

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	12,868	14,247	14,786	15,272	15,836
이자이익	10,597	10,818	11,353	11,761	12,239
이자수익	20,099	27,545	29,090	30,153	31,385
이자비용	9,503	16,727	17,737	18,392	19,146
비이자이익	2,271	3,430	3,432	3,511	3,597
금융상품관련손익	-327	1,997	914	874	923
수수료이익	2,418	2,647	2,724	2,797	2,890
보험손익	1,041	1,114	1,113	924	920
기타이익	-862	-2,328	-1,319	-1,084	-1,136
신용충당금비용	1,318	2,251	1,941	1,593	1,632
일반관리비	5,644	5,895	6,166	6,471	6,792
총영업원관련비용	3,564	3,589	3,761	3,987	4,226
기타판관비	2,080	2,306	2,404	2,484	2,566
영업이익	5,906	6,101	6,679	7,208	7,412
영업외이익	461	-136	-239	53	75
세전이익	6,367	5,965	6,440	7,261	7,486
법인세비용	1,611	1,487	1,652	1,888	1,946
법인세율 (%)	25.3	24.9	25.7	26.0	26.0
당기순이익	4,756	4,478	4,788	5,373	5,540
지배주주순이익	4,666	4,368	4,677	5,240	5,403
비지배주주순이익	90	110	112	133	137

주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	10.3	9.1	9.2	9.8	9.5
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9
대손비용률	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4
Cost-Income Ratio	43.9	41.4	41.7	42.4	42.9
ROA Breakdown					
총영업이익	2.0	2.1	2.1	2.0	2.0
이자이익	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5
비이자이익	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
신용충당금비용	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
총영업이익의 구성비					
이자이익	82.4	75.9	76.8	77.0	77.3
비이자이익	17.6	24.1	23.2	23.0	22.7
수수료이익	18.8	18.6	18.4	18.3	18.3
기타	-1.1	5.5	4.8	4.7	4.5
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	12.8	13.2	13.1	13.2	13.2
Total BIS 비율	16.1	16.0	15.8	15.7	15.5
NPL 비율	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7
총당금/NPL 비율	209.3	183.6	159.5	137.9	117.0

자료: 신한지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	2.5	4.1	5.8	5.3	5.4
대출증가율	5.0	0.8	5.7	4.8	4.9
부채증가율	2.1	4.0	5.9	5.3	5.4
BPS 증가율	7.4	9.1	5.9	6.3	6.0
총영업이익증가율	1.4	10.7	3.8	3.3	3.7
이자이익증가율	17.0	2.1	4.9	3.6	4.1
비이자이익증가율	-37.6	51.0	0.1	2.3	2.4
일반관리비증가율	-1.7	4.5	4.6	4.9	5.0
지배주주순이익증가율	16.1	-6.4	7.1	12.0	3.1
수정 EPS 증가율	16.9	-4.7	8.8	12.7	3.1
배당금증가율	5.4	1.7	2.9	6.5	4.3
주당지표 (원)					
EPS	8,800	8,386	9,126	10,287	10,606
수정 EPS	8,800	8,386	9,126	10,287	10,606
BPS	88,425	96,447	102,141	108,592	115,057
주당배당금	2,065	2,100	2,160	2,300	2,400
배당성향 (%)	23	25	24	22	23
Valuation 지표					
수정 PER(배)	4.0	4.8	5.1	4.5	4.4
PBR(배)	0.40	0.42	0.46	0.43	0.41
배당수익률 (%)	5.9	5.2	4.6	4.9	5.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.03.19	매수	57,000원	6개월		
2024.02.13	매수	51,000원	6개월	-11.98%	0.98%
2023.05.04	매수	43,000원	6개월	-16.13%	5.35%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.08.25	매수	44,000원	6개월	-16.96%	-7.05%
2021.10.27	매수	51,000원	6개월	-24.12%	-15.29%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 29일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------