



신한지주 (055550)

경상 비용을 효과적으로 관리

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 62,000원

현재 주가(4/26)	46,750원
상승여력	▲32.6%
시가총액	238,141억원
발행주식수	509,393천주
52 주 최고가 / 최저가	51,500 / 32,500원
90 일 일평균 거래대금	1,303.18억원
외국인 지분율	61.1%

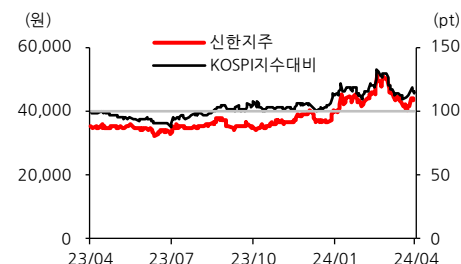
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.0%
BlackRockFundAdvisors (외 14인)	5.7%
신한지주우리사주 (외 1 인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.0	17.5	33.4	32.2
상대수익률(KOSPI)	-2.4	10.3	17.8	25.3

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	13,207	14,247	14,714	15,011
순이자손익	10,613	10,818	11,357	11,566
총전영업이익	7,193	8,352	8,637	8,691
영업이익	5,888	6,101	6,809	6,664
지배주주 순이익	4,642	4,368	4,697	4,758
EPS	9,040	8,478	9,368	9,747
BPS	92,043	104,769	113,957	122,915
PER	3.9	4.7	5.0	4.8
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	9.7	8.6	8.5	8.1
배당성향	23.5	24.9	23.2	23.1
배당수익률	5.7	5.7	4.6	4.8

주가 추이



신한지주는 경상 비용을 효과적으로 관리해 양호한 실적을 기록했습니다. 비용 예산을 낮춰 이익 추정치를 상향하며, 목표주가를 3% 상향합니다. 상대적인 valuation 매력이 확대돼 trading 관점의 접근을 추천합니다.

1Q24 지배 순익 1조 3,215억원(-5% YoY), 기대치 상회

신한지주의 1Q24 지배주주 순이익은 1조 3,215억원(-5% YoY)으로 시장 컨센서스와 당사 추정치를 각각 7%, 12% 상회하는 양호한 실적을 기록. 당사 추정과 충전영업이익은 유사했으나 경상 비용과 ELS 배상액(*)이 예상보다 적게 나타남 (* 추정 3,220억원, 실제 2,740억원) 순이자마진(NIM)은 지주 및 은행 각각 +2bp QoQ로 개선됨. 대출과 연계된 저원가성 예금의 증가와 고금리 저축성 수신의 만기도래로 조달비용률이 개선된 데 따름. 은행 원화대출은 법인 기업을 중심으로 3% QoQ 증가해 연간 기대되는 성장의 절반을 1분기에 시현함 인건비 감소(-3% YoY)로 인해 판관비 증가가 절제되었고, 대손비용률(CCR)은 0.38%로 예상보다 낮게 나타남

경상적인 비용을 효과적으로 관리 → 추정치 상향

신한지주의 1Q24 실적 선방은 판매관리비, 충당금 전입액 등 경상적인 비용에 대한 관리가 효과적으로 작용한 것이 원인이라고 판단. 이에 향후 분기별 비용에 대한 예상치를 낮추며 연간 실적을 상향 조정함 (지배 순익 2024E +4.6%, 2025E +2.0%). 이때 동사의 경우 분기 균등 DPS 정책을 사용하므로 늘어난 이익은 자사주 추정치의 확대에 이어짐. 이번에 공시한 3,000억원의 자사주 매입에 더해 4Q24 중 1,500억원의 추가 취득이 예상됨. 산한자주의 CET1비율은 ELS 배상에 따른 리스크 증가 및 환 평가액 증가에도 불구하고 13%를 상회했으며, 연중 자산 증가율 관리가 동반될 경우 연말 13% 내외로 추정돼 자본정책이 지속될 것으로 기대됨

신한지주의 12mf PBR은 0.40배로 peer 대비 매력도는 확대된 상황. 이익 추정치 상향에 따라 목표주가를 이전 대비 3.3% 상향 조정하며, trading 관점의 접근이 유효할 것으로 판단함

[표1] 신한지주의 1Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	1Q24E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	3,818.3	3,573.1	6.9	3,270.2	16.8	3,801.4	0.4	n/a	n/a
영업이익	2,068.2	1,756.2	17.8	904.5	128.7	1,942.2	6.5	1,876.4	10.2
세전이익	1,790.5	1,856.8	-3.6	789.4	126.8	1,620.3	10.5	1,718.9	4.2
지배주주 순이익	1,321.5	1,388.0	-4.8	549.7	140.4	1,178.2	12.2	1,237.7	6.8

자료: 신한지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 신한지주의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

항목	신한지주	비고
자기자본비용	12.6	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	3.4	(b): 국채 3 년물 3 개월 평균 금리
Risk Premium	9.8	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	0.9	(d): 회사별 1 년 기준 beta
Average ROE	7.9	(e): 회사별 향후 3 개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.63	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-16.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.53	(i): (g)*(h)
수정 BPS	116,943	(j): 회사별 12 개월 forward 수정 BPS
목표주가	62,000	(k): (i)*(j)
조정률	3.3	직전 목표주가 대비 조정률
현주가	46,750	
상승여력	32.6	

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	4,697	4,758	4,490	4,666	4.6	2.0
수정 EPS	9,101	9,473	8,681	9,274	4.8	2.1
수정 BPS	113,957	122,915	113,501	122,404	0.4	0.4
수정 ROE	8.2	7.9	7.9	7.8	0.4	0.1
보통주 DPS	2,160	2,240	2,160	2,240	0.0	0.0
자사주 매입액	600	610	530	580	13.2	5.2
주주환원율	36.0	36.0	36.1	36.1	-0.1	-0.1

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 신한지주의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	QoQ	YoY
GROUP							
핵심영업이익*	3,177	3,343	3,475	3,469	3,519	1.4	10.8
일반영업이익	3,573	3,727	3,677	3,270	3,818	16.8	6.9
순이자이익	2,574	2,694	2,763	2,787	2,816	1.1	9.4
수수료이익	603	649	712	682	703	3.1	16.6
그외영업이익	396	384	201	-199	299	흑전	-24.4
판매관리비	1,356	1,443	1,505	1,599	1,372	-14.2	1.2
판매비율	37.9	38.7	40.9	48.9	35.9	-13.0	-2.0
충전영업이익	2,217	2,285	2,172	1,671	2,446	46.4	10.3
충당금 전입액	461	548	468	767	378	-50.7	-18.0
대손비용률	0.47	0.57	0.48	0.78	0.38	-0.40	-0.09
영업이익	1,756	1,736	1,704	904	2,068	128.7	17.8
영업외이익	101	-8	-114	-115	-278	적지	적전
세전이익	1,857	1,728	1,590	789	1,791	126.8	-3.6
법인세비용	442	460	372	213	443	107.5	0.1
당기순이익	1,414	1,269	1,219	576	1,348	134.0	-4.7
지배주주 순이익	1,388	1,238	1,192	550	1,322	140.4	-4.8
MAIN BANK							
일반영업이익	2,264	2,275	2,249	2,047	2,405	17.5	6.2
순이자이익	2,003	2,116	2,137	2,146	2,184	1.8	9.1
수수료이익	237	239	214	221	264	19.5	11.7
그외영업이익	25	-81	-103	-320	-43	적지	적전
판매관리비	858	928	952	1,083	867	-20.0	1.0
충전영업이익	1,406	1,347	1,297	964	1,539	59.7	9.4
충당금 전입액	178	285	132	271	42	-84.6	-76.6
영업이익	1,228	1,061	1,165	693	1,497	116.0	21.9
당기순이익	932	749	919	469	929	98.2	-0.3
FACTORS							
원화대출금	281,519	283,238	286,279	290,336	298,183	2.7	5.9
지주 NIM	1.94	2.00	1.99	1.97	2.00	0.02	0.06
은행 NIM	1.59	1.64	1.63	1.62	1.64	0.02	0.04
NPL 비율	0.48	0.52	0.52	0.56	0.62	0.07	0.14
NPL coverage	193.2	182.7	182.7	183.6	159.4	-24.2	-33.8
지주 BIS 비율	16.0	16.0	15.6	16.0	15.8	-0.1	-0.2
지주 CET1 비율	12.7	13.0	12.9	13.2	13.1	-0.1	0.4

주: *순이자이익+수수료이익

자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 신한지주의 은행 원화대출금 현황

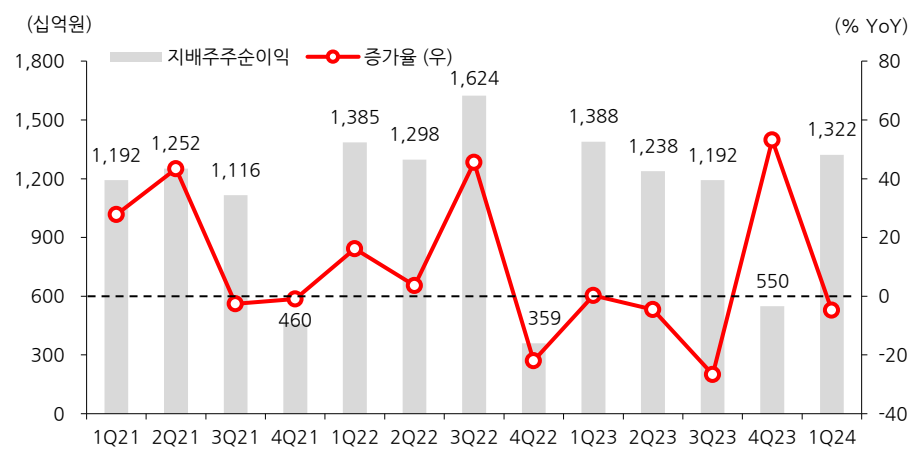
(단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	281,519	283,238	286,279	290,336	298,183	100.0	2.7	5.9
가계	129,311	128,221	127,293	129,653	131,161	44.0	1.2	1.4
주택담보*	93,383	92,999	92,750	95,730	99,464	33.4	3.9	6.5
가계기타*	35,928	35,221	34,543	33,923	31,698	10.6	-6.6	-11.8
기업	152,208	155,017	158,987	160,683	167,022	56.0	3.9	9.7
중소기업	125,806	127,941	129,679	129,939	133,556	44.8	2.8	6.2
SOHO	64,437	65,121	65,695	65,732	67,093	22.5	2.1	4.1
대기업	26,402	27,076	29,308	30,744	33,465	11.2	8.9	26.8

주: *1Q24는 추정치

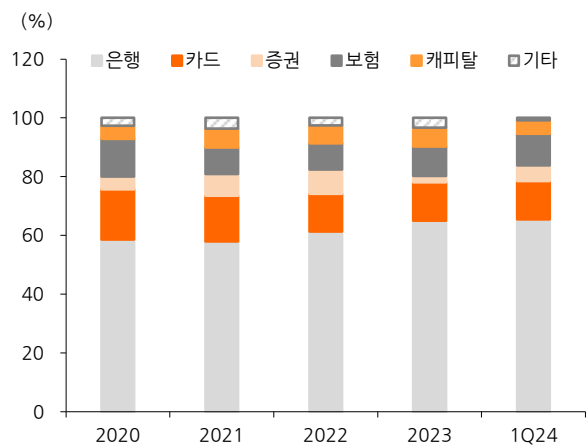
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 신한지주의 분기별 지배주주 순이익



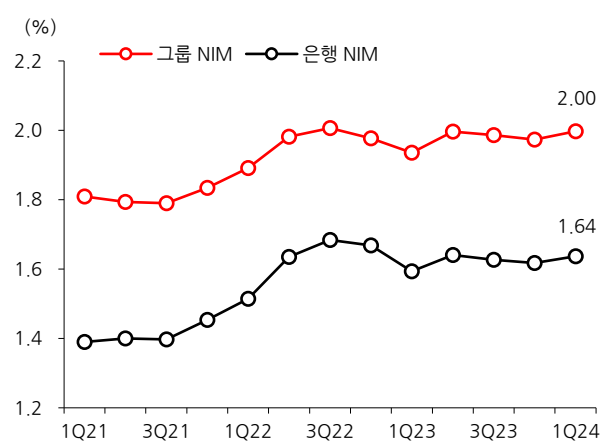
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신한지주의 계열사별 이익 기여도



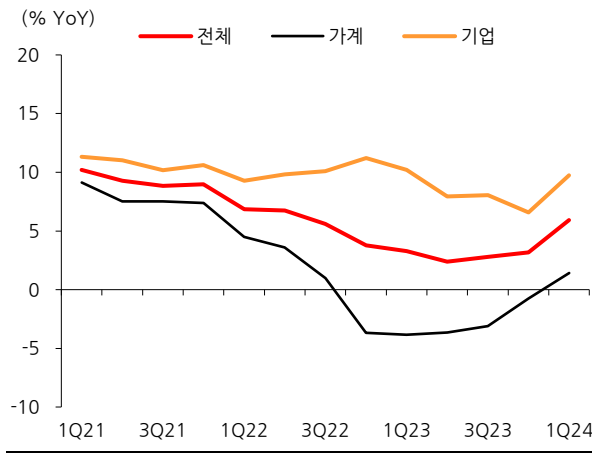
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 신한지주 및 신한은행의 순이자마진

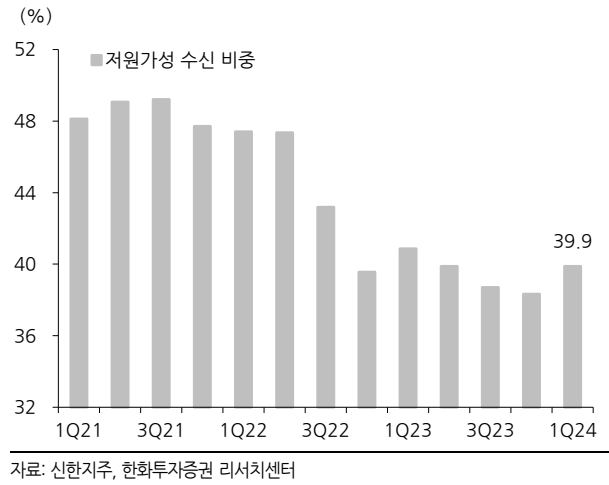


자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

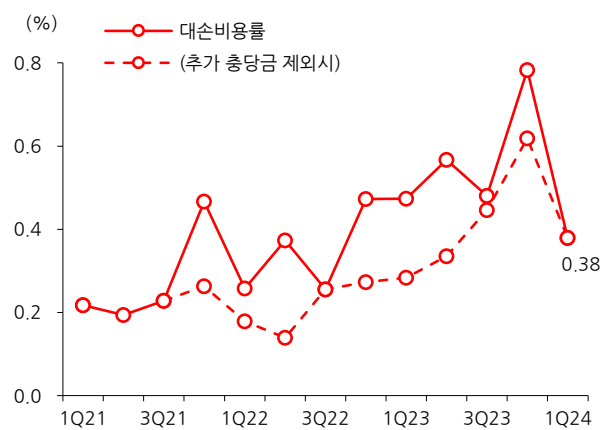
[그림4] 신한은행의 차주별 원화대출 성장률



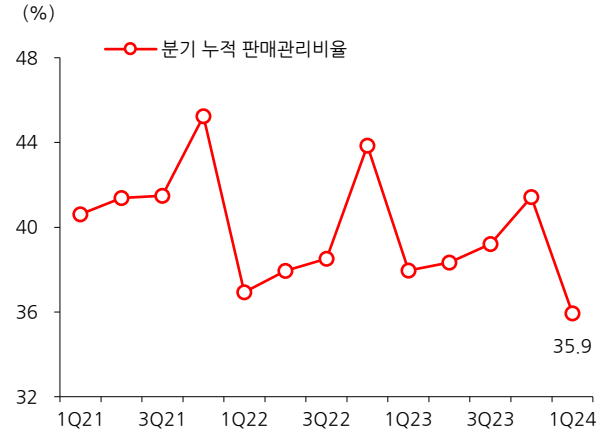
[그림5] 신한은행의 수신 중 저원가성 비중



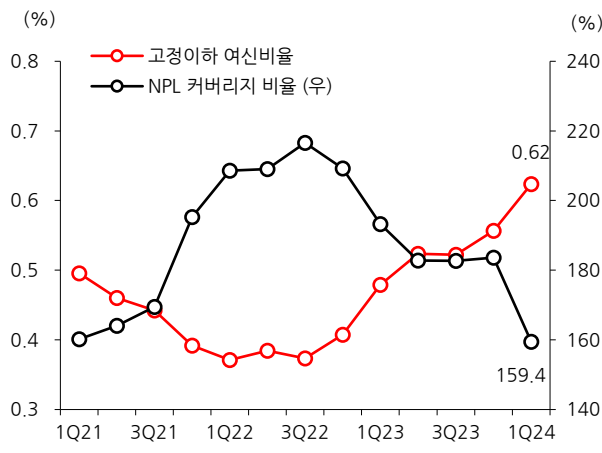
[그림6] 신한지주의 대손비용률



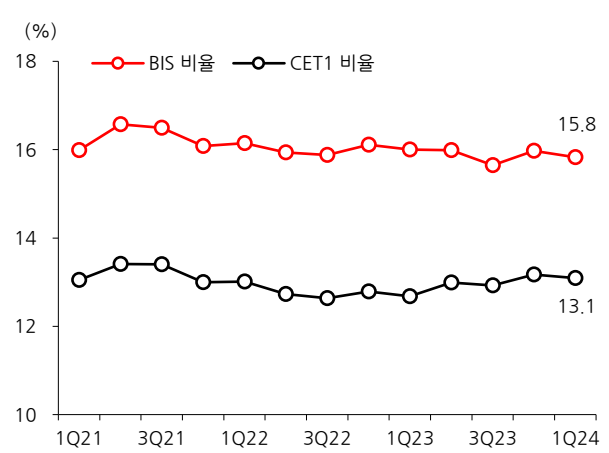
[그림7] 신한지주의 판관비율



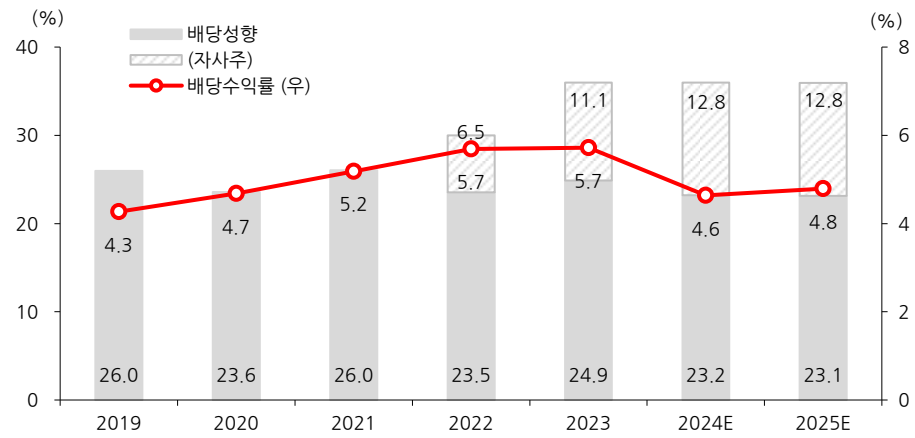
[그림8] 신한지주의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



[그림9] 신한지주의 BIS 자기자본비율

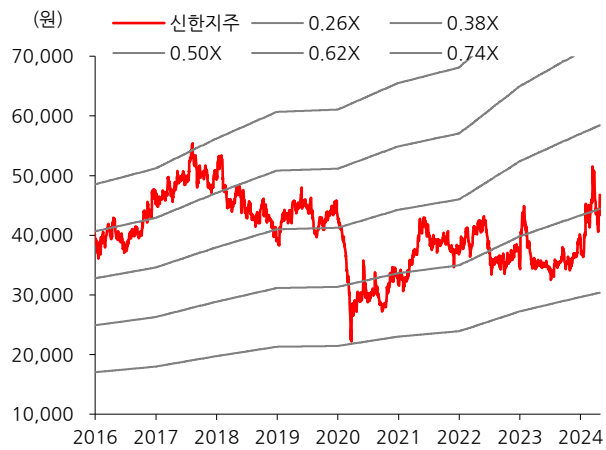


[그림10] 신한지주의 배당지표 추이 및 전망



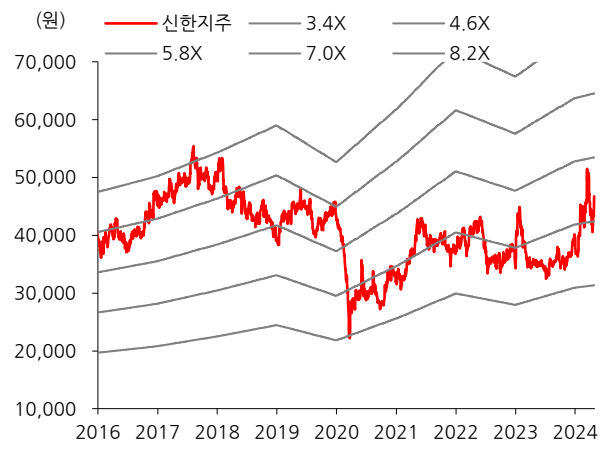
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[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	2023	2024E	2025E
현금및예치금	29,634	34,764	36,314	37,737
유가증권	174,839	194,540	204,267	216,523
대출채권	414,681	413,498	434,006	450,146
대손충당금	3,651	4,330	4,861	5,459
유형자산	4,011	3,972	4,149	4,312
무형자산	5,808	6,218	6,495	6,750
기타자산	50,562	43,134	42,276	40,957
자산총계	675,884	691,795	722,646	750,966
예수부채	383,433	381,932	405,016	422,703
차입부채	135,659	147,709	156,248	163,071
차입금	58,323	66,148	68,161	67,938
사채	77,336	81,562	88,087	95,134
기타금융업부채	54,317	48,427	50,520	52,449
기타부채	51,345	57,405	51,153	50,021
부채총계	624,754	635,473	662,937	688,245
지배주주지분	48,439	53,721	56,952	59,824
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	4,197	4,002	4,402	4,402
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095
기타자본	-583	-659	-659	-659
자기주식	-0	-0	-0	-0
기타포괄손익누계액	-3,583	-1,074	-1,074	-1,074
이익잉여금	33,343	36,387	39,218	42,091
비지배주주지분	2,692	2,601	2,758	2,897
자본총계	51,130	56,322	59,709	62,721
부채및자본총계	675,884	691,795	722,646	750,966

성장률 (% YoY)				
12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
대출채권	6.1	-0.3	5.0	3.7
총자산	4.3	2.4	4.5	3.9
예수부채	4.9	-0.4	6.0	4.4
차입부채	2.7	8.9	5.8	4.4
총부채	4.4	1.7	4.3	3.8
총자본	3.2	10.2	6.0	5.0
일반영업이익	4.1	7.9	3.3	2.0
순이자손익	-1.4	1.9	5.0	1.8
판매관리비	4.7	-2.0	3.1	4.0
총전영업이익	3.5	16.1	3.4	0.6
영업이익	-1.1	3.6	11.6	-2.1
세전이익	13.7	-6.1	9.1	1.9
지배주주순이익	15.5	-5.9	7.5	1.3

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서 (단위: 십억 원)				
12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	13,207	14,247	14,714	15,011
순이자손익	10,613	10,818	11,357	11,566
이자수익	20,109	27,579	29,039	29,831
이자비용	9,495	16,761	17,682	18,265
순수수료손익	2,217	2,348	2,417	2,520
수수료수익	3,802	3,876	4,000	4,150
수수료비용	1,585	1,528	1,583	1,631
금융상품관련손익	752	2,643	2,069	2,042
보험손익	-827	598	661	684
기타영업이익	451	-2,159	-1,790	-1,800
판매관리비	6,014	5,895	6,076	6,319
총전영업이익	7,193	8,352	8,637	8,691
대손충당금전입액	1,305	2,251	1,829	2,027
영업이익	5,888	6,101	6,809	6,664
영업외이익	461	-136	-302	-33
세전이익	6,349	5,965	6,506	6,631
법인세비용	1,617	1,487	1,680	1,741
당기순이익	4,732	4,478	4,826	4,891
지배주주 순이익	4,642	4,368	4,697	4,758

주요 투자지표

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.96	1.97	1.97	1.94
판관비용률	45.5	41.4	41.3	42.1
대손비용률	0.34	0.57	0.45	0.48
수익성 (%)				
ROE	9.7	8.6	8.5	8.1
ROA	0.7	0.6	0.7	0.6
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	9,040	8,478	9,368	9,747
수정 EPS	8,804	8,225	9,101	9,473
보통주 BPS	92,043	104,769	113,957	122,915
수정 BPS	92,043	104,769	113,957	122,915
보통주 DPS	2,065	2,100	2,160	2,240
기타 지표				
보통주 PER (X)	3.9	4.7	5.0	4.8
수정 PER (X)	4.0	4.9	5.1	4.9
보통주 PBR (X)	0.38	0.38	0.41	0.38
수정 PBR (X)	0.38	0.38	0.41	0.38
배당성향 (%)	23.5	24.9	23.2	23.1
보통주 배당수익률 (%)	5.7	5.7	4.6	4.8

[Compliance Notice]

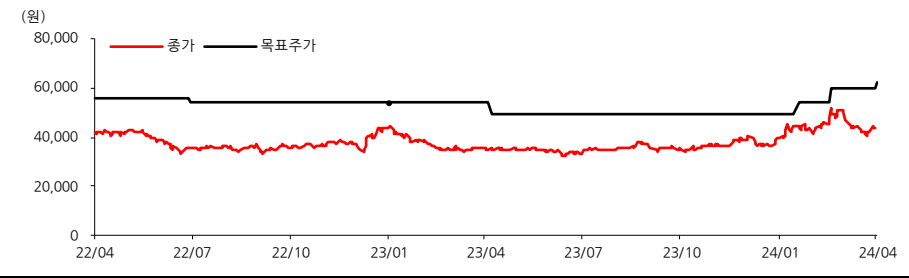
(공표일: 2024년 4월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 종목의 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	2022.06.20	2022.07.06	2022.07.25	2022.09.19	2022.10.04
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		56,000	56,000	54,000	54,000	54,000

일시	2022.10.07	2022.10.26	2023.01.06	2023.02.09	2023.03.29	2023.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	49,000

일시	2023.07.07	2023.10.10	2023.10.30	2024.01.04	2024.02.13	2024.03.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	49,000	49,000	49,000	49,000	54,000	54,000

일시	2024.03.14	2024.04.12	2024.04.29			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	60,000	60,000	62,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-18.26	-11.85
2024.03.14	Buy	60,000	-24.07	-14.17
2024.04.29	Buy	62,000		

[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: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%