

신한지주 (055550/KS)

주주 환원의 높은 안정성과 예측가능성이 강점

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 51,000 원(상향)

현재주가: 44,150 원

상승여력: 15.5%

4Q23 지배순이익 5,497 억원(+53.2% YoY) 기록

신한지주의 4Q23 지배순이익은 5,497 억원(+53.2% YoY)로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 부진한 실적의 원인은 타행과 동일하게 1) 미래경기 관련 선제적 충당금 1,603 억원, 2) 태영건설 익스포저 신용등급 조정으로 인한 230 억원, 3) 부동산 PF 관련 충당금 1,673 억원 및 4) 해외 상업용부동산 평가손실 2,487 억원, 5) 상생금융 비용 등에 기인한다. 그 외에 고객 투자상품 관련 비용 325 억원 지출 등이 추가적으로 발생했다. 보수적 충당금 적립으로 Credit Cost는 0.78%(+31bp YoY)로 상승했다. 마진은 조달비용 측면의 영향으로 은행/그룹 모두 전분기 대비 1bp 하락했으며 원화대출은 가계대출 및 대기업 대출을 중심으로 +1.4% QoQ 증가했다.

주주 환원의 높은 안정성과 예측가능성

동사의 2023년 총 주주 환원율은 자사주(4,859억원) 및 균등배당(주당 525원)을 포함하여 36%를 기록했다. 동사는 24 년에도 균등배당 및 꾸준한 자사주 매입 소각을 추진할 계획이며 1Q24의 경우 DPS 540 원 및 1,500 억원의 자사주 매입 소각을 발표했다. 타사에 비해 규모가 작아 보이지만 분기별 꾸준한 자사주 매입/소각이 지속적 으로 시행될 경우 중장기적 관점에서는 안정성/예측가능성 측면의 강점이 부각될 전망이다. 또한 동사가 24 년 총 주주 환원율 40% 수준을 목표하고 있는 상황에서 24 년 연간 지배순이익이 보수적으로도 4 조 후반 수준이 예상되는 점을 감안하면 균등배당을 제외한 자사주 매입 규모는 최소 7,500~8,000 억원 수준에 달할 필요가 있다. 이를 고려할 때 향후 자사주 매입 규모는 현재 대비 확대될 가능성이 높다고 판단한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	51,276 만주
시가총액	22,638 십억원
주요주주	
국민연금공단	7.47%
BlackRock(외13)	5.67%

Stock Data

주가(24/02/08)	44,150 원
KOSPI	2,620.32 pt
52주 최고가	45,300 원
52주 최저가	32,500 원
60일 평균 거래대금	53 십억원

주가 및 상대수익률



목표주가 51,000 원으로 상향

신한지주의 목표주가를 1) 실적 추정치 변경, 2) 주주 환원을 확대에 따른 할인율 조정 등을 종합적으로 반영하여 기존 46,000 원에서 51,000 원으로 상향한다. 목표주가는 Target PBR 0.5 배에 2024E BVPS 102,430 원을 적용하여 산정했다. 최근 저 PBR 종목 강세 추세에서 상위 3 사 중 상대적으로 주가 상승 폭이 낮았던 점과 2024E PBR 기준으로 동사와 하나금융지주 간 밸류에이션 갭이 크게 축소된 점을 감안하면 상대적으로 주가 상승 여력은 충분할 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
순영업수익	십억원	11,533	12,692	12,868	14,247	14,545	15,091
영업이익	십억원	4,930	5,952	5,906	6,101	6,468	7,074
순이익(지배주주)	십억원	3,415	4,019	4,666	4,368	4,653	5,133
EPS(계속사업)	원	6,658	7,526	8,800	8,386	9,050	10,010
PER	배	4.8	4.9	4.0	4.8	4.9	4.4
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
배당성향	%	23.5	26.0	23.4	24.9	23.8	22.4
ROE	%	8.6	9.4	10.3	9.1	9.1	9.5

목표주가 산정 테이블

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~ 2026F ROE 평균	9.3%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	50%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.50
목표주가	2024F BPS 102,430 원에 Target PBR 적용	51,000
현재가		44,150
Upside / Downside 투자의견		15.5% Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		53%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	10.3%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-40.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.66
목표주가(Bull case)	2024F BPS 102,430 원에 Target PBR 적용	67,500
Downside case		-18%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.3%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-60.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.35
목표주가(Bear case)	2024F BPS 102,430 원에 Target PBR 적용	36,300

자료: SK 증권 추정

신한지주 - 2024년 분기배당 기준일 및 지급일자 Time Table

분기	분류	세부 사항
4Q23	배당기준일	2024-02-23
	예상 DPS	525
	지급일자	2024-04-05
1Q24	배당기준일	24년 3월 말일 주주명부 기준(향후 자본시장법 개정 등에 따라 변화 가능)
	예상 DPS	540
	지급일자	2024-05-10
2Q24	배당기준일	24년 6월 말일 주주명부 기준(향후 자본시장법 개정 등에 따라 변화 가능)
	예상 DPS	540
	지급일자	2024-08-09
3Q24	배당기준일	24년 9월 말일 주주명부 기준(향후 자본시장법 개정 등에 따라 변화 가능)
	예상 DPS	540
	지급일자	2024-11-08
4Q24	배당기준일	이사회 결의 및 주주 총회 등 이후 결정
	예상 DPS	540
	지급일자	이사회 결의 및 주주 총회 등 이후 결정

자료: DART, SK 증권

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	2,820	3,573	3,727	3,677	3,270	3,647	-11.1	16.0
순이자이익	2,765	2,574	2,694	2,763	2,787	2,801	0.8	0.8
비이자이익	55	999	1,033	913	484	846	-47.0	781.0
수수료이익	511	603	649	712	682	606	-4.2	33.6
기타비이자이익	-456	396	384	201	-199	240	적전	적지
판관비	1,774	1,356	1,443	1,498	1,599	1,396	6.8	-9.9
충전이익	1,046	2,217	2,285	2,179	1,671	2,250	-23.3	59.8
대손충당금 전입액	466	461	548	475	767	443	61.4	64.6
영업이익	580	1,756	1,736	1,704	904	1,808	-46.9	55.9
세전이익	470	1,857	1,728	1,590	789	1,824	-50.4	67.9
당기순이익	386	1,414	1,269	1,219	576	1,350	-52.7	49.3
지배순이익	359	1,388	1,238	1,192	549.7	1,321	-53.9	53.2
그룹 대출채권	410,288	407,473	407,546	413,512	413,498	419,370	0.0	0.8
그룹 예수금	382,988	378,210	385,523	384,995	381,513	386,385	-0.9	-0.4
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.98	1.94	2.00	1.99	1.97	1.97	-0.01	0.00
CIR	62.9	37.9	38.7	40.7	48.9	38.3	8.16	-14.02
Credit Cost	0.47	0.47	0.57	0.49	0.78	0.45	0.29	0.31
NPL 비율	0.41	0.48	0.52	0.52	0.56	0.58	0.03	0.15
BIS 비율	16.1	16.0	16.0	15.6	15.9	15.9	0.27	-0.19
CET1 비율	12.8	12.7	13.0	12.9	13.1	13.2	0.20	0.34

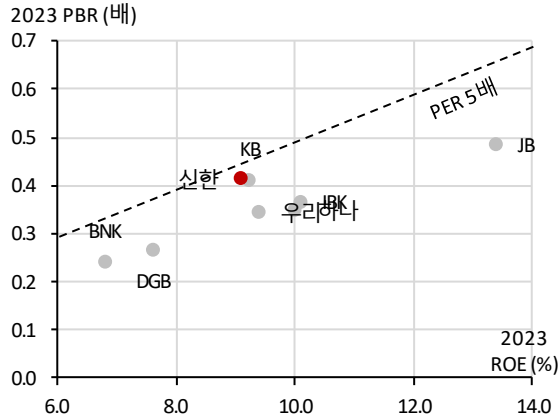
자료: 신한지주, SK 증권

실적 추정치 변경

		2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	수정 후	12,868	14,247	14,545	15,091
	수정 전		14,064	14,883	15,459
	증감률(%)		1.3	-2.3	-2.4
충당금 적립전 영업이익	수정 후	7,223	8,352	8,472	8,836
	수정 전		7,976	8,469	8,742
	증감률(%)		4.7	0.0	1.1
세전이익	수정 후	6,367	5,965	6,443	7,117
	수정 전		5,901	6,764	7,004
	증감률(%)		1.1	-4.7	1.6
지배지분 순이익	수정 후	4,666	4,368	4,653	5,133
	수정 전		4,341	4,894	5,066
	증감률(%)		0.6	-4.9	1.3

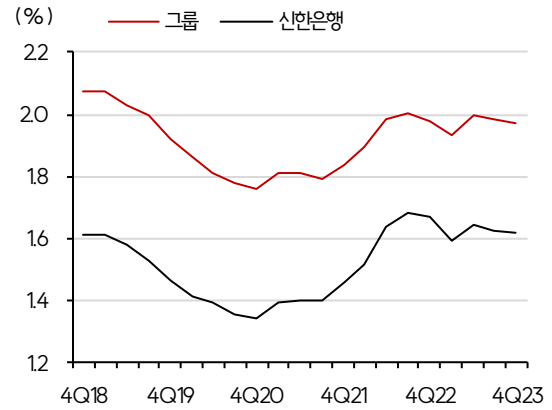
자료: 신한지주, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2023년 기준)



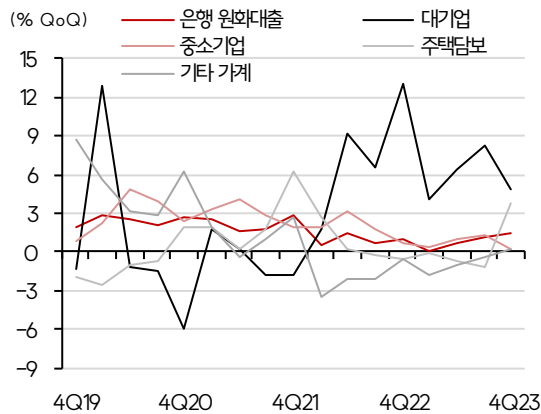
자료: FnGuide, SK 증권 추정

신한지주 - NIM 추이



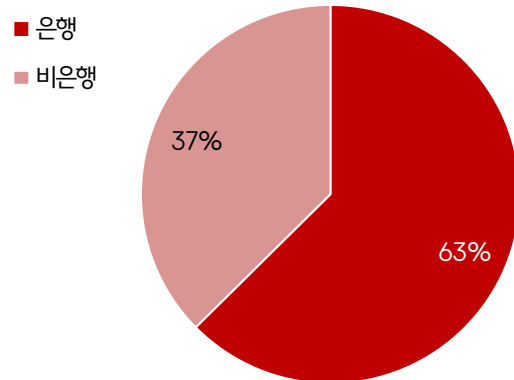
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 - 은행 원화대출 성장률



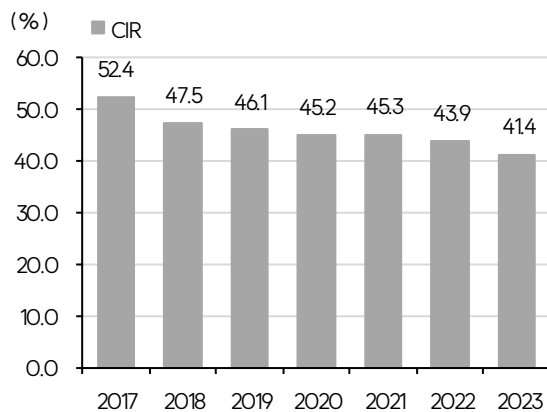
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 - 순영업이익 Breakdown (4Q23)



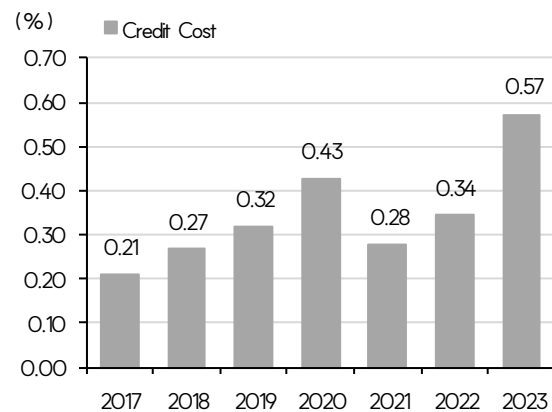
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 - CIR 추이



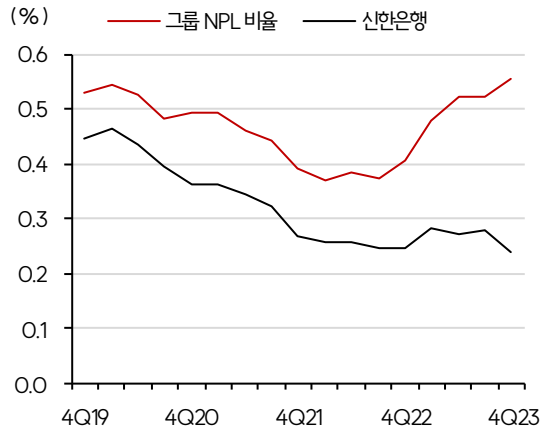
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 - Credit Cost 추이



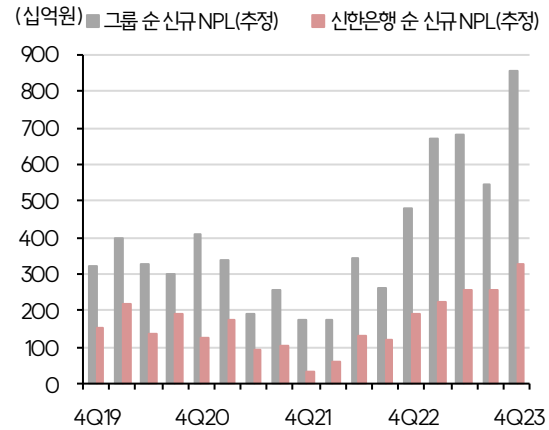
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 - NPL 비율 추이



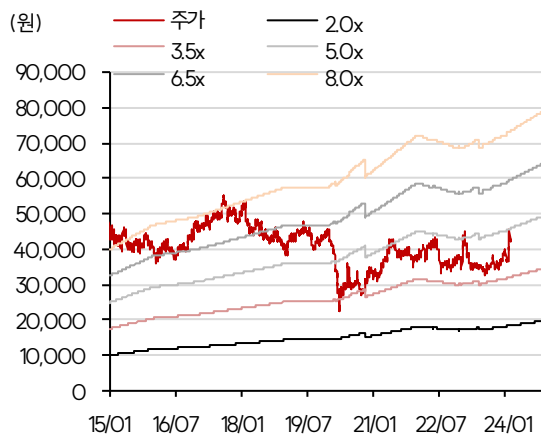
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 - 신규 NPL 추이(추정)



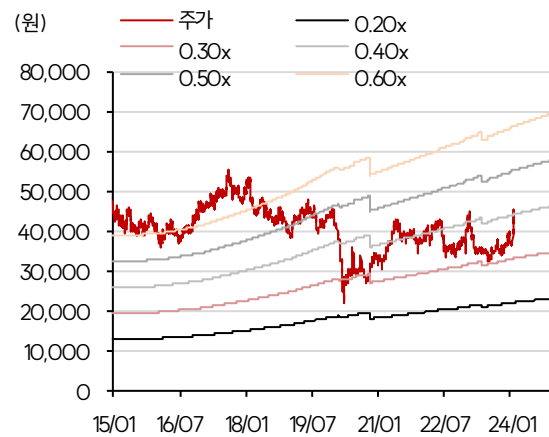
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 - PER 밴드



자료: FnGuide, SK 증권 추정

신한지주 - PBR 밴드



자료: FnGuide, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
현금및예치금	28,488	30,077	34,660	33,294	31,982
유가증권	175,455	177,933	195,426	212,766	231,726
대출채권	390,821	410,288	413,498	431,871	452,560
대손충당금	2,867	3,344	4,014	4,517	4,810
유형자산	4,722	4,374	4,230	4,402	4,581
무형자산	5,645	5,808	6,218	6,470	6,733
기타자산	43,023	35,953	37,763	39,818	40,169
자산총계	648,152	664,433	691,795	728,622	767,751
예수부채	364,897	382,988	381,513	401,967	419,231
차입성부채	123,316	126,568	138,463	145,230	152,327
기타금융부채	9,393	9,513	9,666	10,476	11,984
비이자부채	101,008	91,940	105,832	111,823	121,990
부채총계	598,614	611,010	635,473	669,497	705,532
지배주주지분	47,291	50,732	53,721	56,524	59,618
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	3,335	4,197	4,002	4,002	4,002
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095	12,095
이익잉여금	30,541	33,964	36,387	39,190	42,285
기타자본	-1,649	-2,494	-1,733	-1,733	-1,733
비지배주주지분	2,247	2,692	2,601	2,601	2,601
자본총계	49,538	53,424	56,322	59,125	62,220

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
총영업이익	12,692	12,868	14,247	14,545	15,091
이자이익	9,053	10,597	10,818	11,319	11,722
이자수익	14,724	20,099	27,545	29,649	30,707
이자비용	5,671	9,503	16,727	18,330	18,986
비이자이익	3,638	2,271	3,430	3,227	3,369
금융상품관련손익	879	-327	1,997	996	895
수수료이익	2,675	2,418	2,647	2,507	2,597
보험손익	940	1,041	1,114	1,097	920
기타이익	-856	-862	-2,328	-1,373	-1,043
신용충당금비용	996	1,318	2,251	2,004	1,761
일반관리비	5,743	5,644	5,895	6,073	6,256
종업원관련비용	3,783	3,564	3,589	3,691	3,795
기타판관비	1,960	2,080	2,306	2,382	2,461
영업이익	5,952	5,906	6,101	6,468	7,074
영업외이익	-368	461	-136	-25	43
세전이익	5,584	6,367	5,965	6,443	7,117
법인세비용	1,471	1,611	1,487	1,675	1,851
법인세율 (%)	26	25	25	26	26
당기순이익	4,113	4,756	4,478	4,768	5,267
지배주주순이익	4,019	4,666	4,368	4,653	5,133
비지배지분순이익	93	90	110	115	134

주요투자지표 I

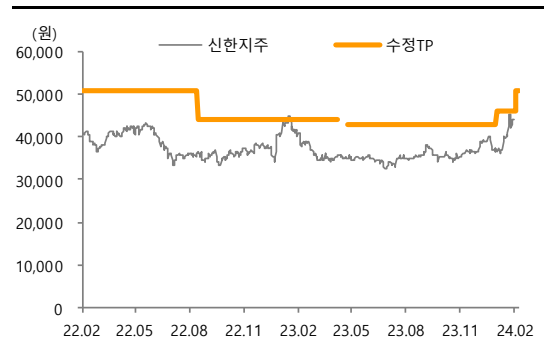
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	9.4	10.3	9.1	9.1	9.5
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	1.8	2.0	2.0	2.0	1.9
대손비용률	0.3	0.3	0.6	0.5	0.4
Cost-Income Ratio	45.3	43.9	41.4	41.8	41.5
ROA Breakdown					
총영업이익	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0
이자이익	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
비이자이익	0.6	0.3	0.5	0.5	0.5
신용충당금비용	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8
총영업이익 구성비					
이자이익	71.3	82.4	75.9	77.8	77.7
비이자이익	28.7	17.6	24.1	22.2	22.3
수수료이익	21.1	18.8	18.6	17.2	17.2
기타	7.6	-1.1	5.5	4.9	5.1
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.1	12.8	13.1	13.2	13.2
Total BIS 비율	16.2	16.1	15.9	15.8	15.7
NPL 비율	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
총당금/NPL 비율	195.3	209.3	183.9	184.4	178.3

자료: 신한지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	7.1	2.5	4.1	5.3	5.4
대출증가율	9.1	5.0	0.8	4.4	4.8
부채증가율	7.1	2.1	4.0	5.4	5.4
BPS 증가율	4.8	7.4	9.1	6.2	5.9
총영업이익증가율	10.0	1.4	10.7	2.1	3.8
이자이익증가율	11.0	17.0	2.1	4.6	3.6
비이자이익증가율	7.7	-37.6	51.0	-5.9	4.4
일반관리비증가율	10.2	-1.7	4.5	3.0	3.0
지배주주순이익증가율	17.7	16.1	-6.4	6.5	10.3
수정 EPS 증가율	13.0	16.9	-4.7	7.9	10.6
배당금증가율	30.7	5.4	1.7	2.9	3.7
주당지표 (원)					
EPS	7,526	8,800	8,386	9,050	10,010
수정 EPS	7,526	8,800	8,386	9,050	10,010
BPS	82,304	88,425	96,447	102,430	108,465
주당배당금	1,960	2,065	2,100	2,160	2,240
배당성향 (%)	26	23	25	24	22
Valuation 지표					
수정 PER(배)	4.9	4.0	4.8	4.9	4.4
PBR(배)	0.45	0.40	0.42	0.43	0.41
배당수익률 (%)	5.3	5.9	5.2	4.9	5.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.02.13	매수	51,000원	6개월		
2024.01.12	매수	46,000원	6개월	-13.00%	-1.52%
2023.05.04	매수	43,000원	6개월	-17.17%	-6.63%
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 02월 13일 기준)

매수	94.25%	중립	5.75%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------