

신한지주 (055550/KS)

싼데 비슷한 펀더멘털. 높은 Upside 기대

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 73,000 원(상향)

현재주가: 58,000 원

상승여력: 25.9%

목표주가 73,000 원으로 상향

신한지주의 목표주가를 1) 보수적 충당금에도 양호한 이익을 시현한 점을 감안한 실적 추정치 상향 및 2) 기업가치 제고방안에 따른 할인율 축소 기대감을 반영하여 73,000 원으로 상향한다. 목표주가는 24E BVPS 102,131 원에 Target PBR 0.72 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 매크로 환경 등 대내외 불확실성을 제시한다.

이익체력과 밸류업 노력 대비 낮은 밸류에이션. 높은 Upside 기대

신한지주의 24E PBR 은 약 0.57 배로 경쟁사 대비 약 13% 할인된 가격에서 거래되고 있다. 다만 동사의 경상 이익체력과 2Q24 실적발표와 함께 제시된 기업가치 제고 방안 등 밸류업 노력을 감안했을 때 밸류에이션 갭이 과도하게 벌어졌다고 판단하며 최근 주가 상승에도 여전히 기대 Upside가 높을 전망이다. 동사는 27년 약 50%, 24년 약 36~40%의 총 주주환원을 목표를 제시했는데 24년 실적 추정치 기준 4Q23 중 최소 2,200 억원의 자사주 매입/소각을 단행할 필요가 있을 것으로 예상한다. 현재 동사의 CET1 비율이 13%를 상회하는 만큼 해당 수준의 주주환원에 어려움은 없을 것으로 예상하며 주주환원에 기반한 추가 모멘텀을 기대해볼 수 있다고 판단한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	50,939 만주
시가총액	29,545 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.26%
BlackRock (외13)	5.71%

Stock Data

주가(24/07/26)	58,000 원
KOSPI	2,731.90 pt
52주 최고가	58,000 원
52주 최저가	33,400 원
60일 평균 거래대금	69 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 지배순이익 1 조 4,255 억원(+15.1% YoY) 기록

신한지주의 2Q24 지배순이익은 1 조 4,255 억원(+15.1% YoY)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 마진은 전분기 대비 그룹 4bp, 은행 5bp 감소했으나 원화대출이 약 3.6% 증가하며 전체 이자이익 약 2 조 8,128 억원(+4.7% YoY)을 기록했으며 비이자이익 역시 신용카드/IB 중심 견조한 수수료이익, 신한라이프 중심의 보험손익 및 금리 하락에 따른 유가증권 매매평가익 개선 등을 바탕으로 1 조 1,121 억원(+7.6% YoY)을 시현하며 견조한 탑라인이 지속되는 모습이 나타났다. Credit Cost는 6,098 억원(+11.2% YoY)으로 증권/캐피탈의 PF 사업장 재분류 관련 약 886 억원, 신탁 자회사의 책준형신탁 관련 1,827 억원 등 추가 충당금 영향으로 0.59%(+3bp YoY)로 악화되었으나 견조한 탑라인 및 법인세 감소 등 영향으로 견조한 증익 추세가 지속되었다. 건설업종 이슈 등 대내외 불확실성이 여전히 남아있음을 감안하더라도 보수적인 충당금 적립을 감안했을 때 추가적인 건전성 관련 우려는 제한적일 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	12,692	12,868	14,247	14,947	15,261	15,811
영업이익	십억원	5,952	5,906	6,101	6,899	7,532	7,818
순이익(지배주주)	십억원	4,019	4,666	4,368	4,899	5,451	5,672
EPS(계속사업)	원	7,526	8,800	8,386	9,559	10,700	11,135
PER	배	4.9	4.0	4.8	6.1	5.4	5.2
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
배당성향	%	26.0	23.4	24.9	22.3	21.3	21.3
ROE	%	9.4	10.3	9.1	9.6	10.1	9.9

목표주가 산정 Table		
항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~ 2026F ROE 평균	9.9%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	35%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.72
목표주가	2024F BPS 102,131 원에 Target PBR 적용	73,000
현재가		58,000
Upside / Downside 투자의견		25.9% Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력		
항목	비고	내용
Upside case		61%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	10.9%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-25.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.91
목표주가(Bull case)	2024F BPS 102,131 원에 Target PBR 적용	93,200
Downside case		-4%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.9%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-45.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.55
목표주가(Bear case)	2024F BPS 102,131 원에 Target PBR 적용	55,800

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경					
		2023	2024E	2025E	2026E
순영업이익	수정 후	14,247	14,947	15,261	15,811
	수정 전		14,786	15,272	15,836
	증감률(%)		1.1	-0.1	-0.2
총당금 적립전 영업이익	수정 후	8,352	8,869	8,955	9,268
	수정 전		8,620	8,801	9,044
	증감률(%)		2.9	1.8	2.5
세전이익	수정 후	5,965	6,662	7,586	7,894
	수정 전		6,440	7,261	7,486
	증감률(%)		3.4	4.5	5.4
지배지분 순이익	수정 후	4,368	4,899	5,451	5,672
	수정 전		4,677	5,240	5,403
	증감률(%)		4.7	4.0	5.0

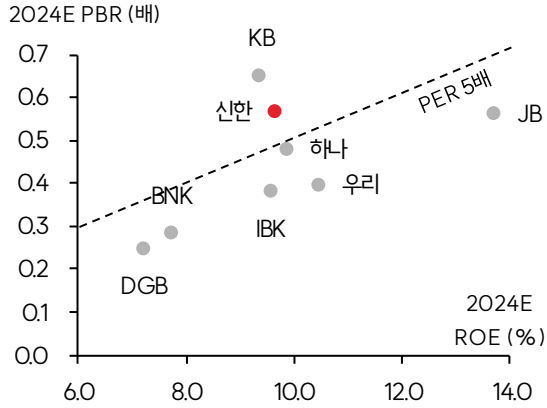
자료: SK 증권 추정

신한지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	3,727	3,677	3,270	3,818	3,933.9	3,792	3.0	5.5
순이자이익	2,694	2,763	2,787	2,816	2,821.8	2,818	0.2	4.7
비이자이익	1,033	913	484	1,002	1,112.1	973	10.9	7.6
수수료이익	649	712	682	703	715.9	711	1.8	10.3
기타비이자이익	384	201	-199	299	396.2	262	32.5	3.2
판매비	1,443	1,498	1,599	1,372	1,471.6	1,492	7.2	2.0
총전이익	2,285	2,179	1,671	2,446	2,462.3	2,300	0.7	7.8
대손충당금 전입액	548	475	767	378	609.8	397	61.4	11.2
영업이익	1,736	1,704	904	2,068	1,852.5	1,903	-10.4	6.7
세전이익	1,728	1,590	789	1,791	1,871.4	1,923	4.5	8.3
당기순이익	1,269	1,219	576	1,348	1,451.0	1,414	7.7	14.4
지배순이익	1,238	1,192	550	1,322	1,425.5	1,379	7.9	15.1
그룹 대출채권	407,546	413,512	413,498	424,501	436,026	437,550	2.7	7.0
그룹 예수금	385,523	384,995	381,513	394,480	402,756	407,752	2.1	4.5
(%, %p)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	QoQ	YoY
NIM	2.00	1.99	1.97	2.00	1.95	1.93	-0.05	-0.05
CIR	38.7	40.7	48.9	35.9	37.4	39.4	1.47	-1.30
Credit Cost	0.57	0.49	0.78	0.38	0.59	0.38	0.22	0.03
NPL 비율	0.52	0.52	0.56	0.62	0.68	0.66	0.05	0.15
BIS 비율	16.0	15.6	16.0	15.8	15.8	16.0	-0.09	-0.23
CET1 비율	13.0	12.9	13.2	13.1	13.0	13.3	-0.06	0.05

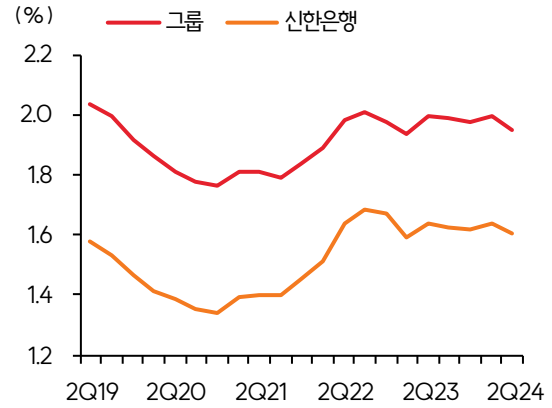
자료: 신한지주, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2024E)



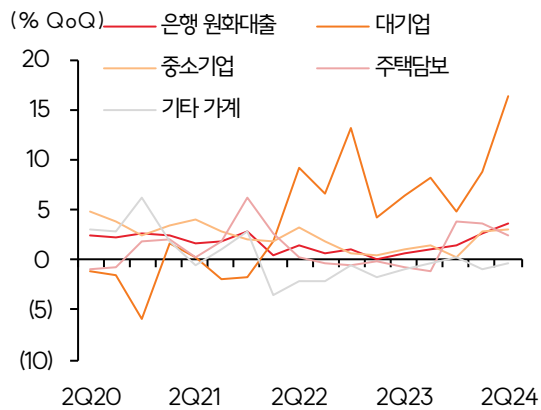
자료: FnGuide, SK 증권 추정

신한지주 - NIM 추이



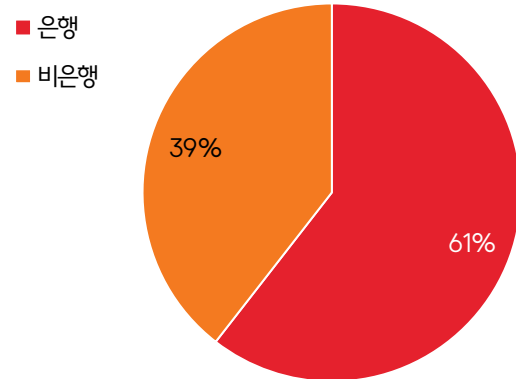
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 - 은행 원화대출 성장률



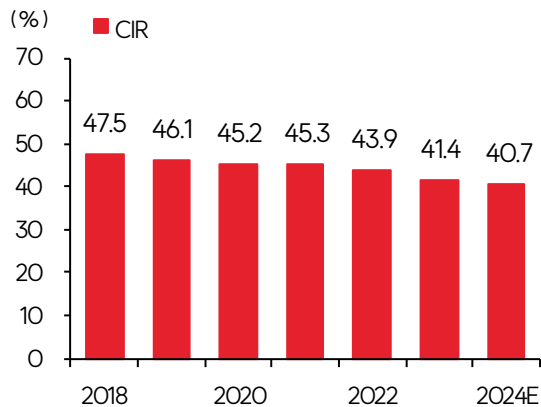
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 - 순영업수익 Breakdown(2Q24)



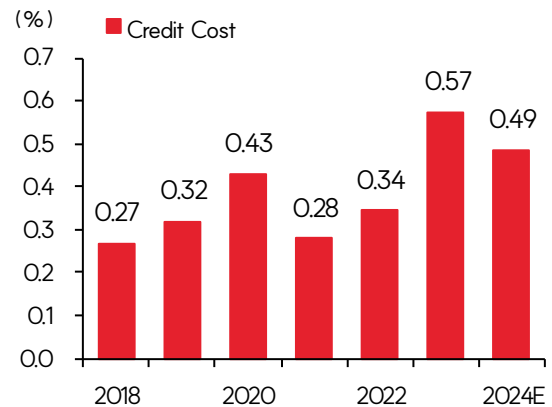
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 - CIR 추이 및 전망



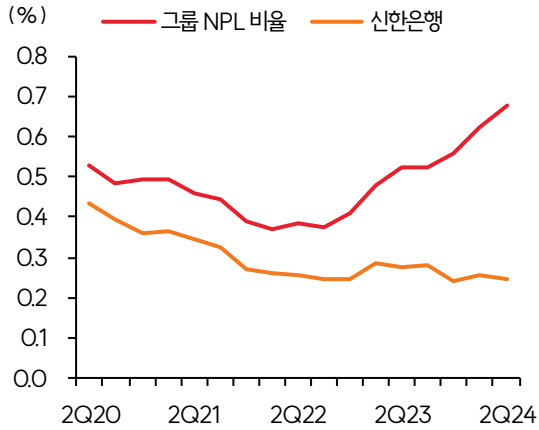
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - Credit Cost 추이 및 전망



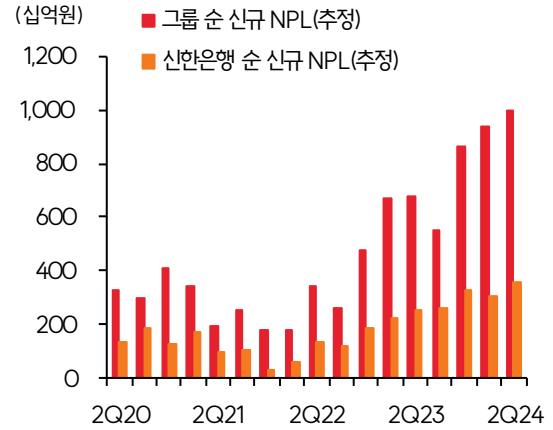
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - NPL 비율 추이



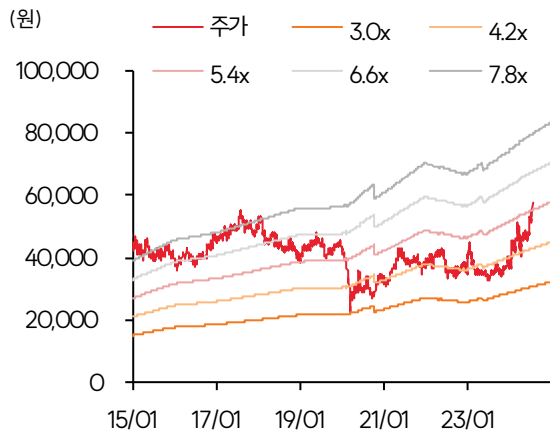
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



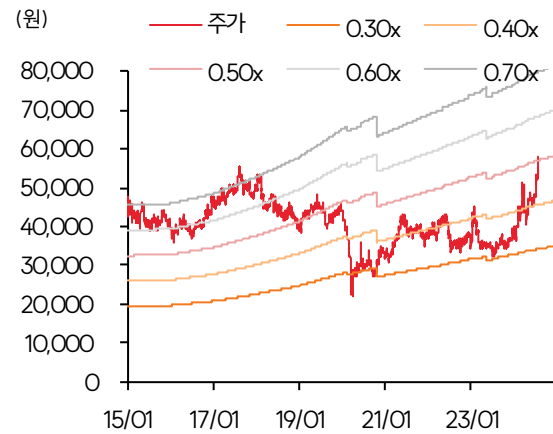
자료: 신한지주, SK 증권

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	34,345	32,992	31,692
유가증권	177,933	195,426	206,360	224,590	244,517
대출채권	410,288	413,498	439,440	460,453	482,703
대손충당금	3,344	4,014	4,198	3,847	3,449
유형자산	4,374	4,230	4,409	4,588	4,775
무형자산	5,808	6,218	6,303	6,559	6,825
기타자산	35,953	37,763	46,990	47,126	47,323
자산총계	664,433	691,795	737,848	776,309	817,835
예수부채	382,988	381,513	411,116	428,749	447,145
차입성부채	126,568	138,463	146,959	154,141	161,675
기타금융부채	9,513	9,666	9,411	10,614	12,066
비이자부채	91,940	105,832	111,371	120,405	131,076
부채총계	611,010	635,473	678,857	713,910	751,962
지배주주지분	50,732	53,721	56,226	59,634	63,108
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	4,197	4,002	4,201	4,201	4,201
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095	12,095
이익잉여금	33,964	36,387	39,631	43,040	46,514
기타지분	-2,494	-1,733	-2,672	-2,672	-2,672
비지배주주지분	2,692	2,601	2,765	2,765	2,765
자본총계	53,424	56,322	58,991	62,399	65,873

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	12,868	14,247	14,947	15,261	15,811
이자이익	10,597	10,818	11,269	11,587	12,049
이자수익	20,099	27,545	28,851	29,710	30,904
이자비용	9,503	16,727	17,583	18,123	18,855
비이자이익	2,271	3,430	3,678	3,674	3,762
금융상품관련손익	-327	1,997	1,381	992	1,071
수수료이익	2,418	2,647	2,838	2,821	2,916
보험손익	1,041	1,114	1,105	1,122	1,169
기타이익	-862	-2,328	-1,646	-1,261	-1,394
신용충당금비용	1,318	2,251	1,970	1,423	1,449
일반관리비	5,644	5,895	6,077	6,306	6,544
총영업원관련비용	3,564	3,589	3,671	3,855	4,048
기타판관비	2,080	2,306	2,406	2,451	2,496
영업이익	5,906	6,101	6,899	7,532	7,818
영업외이익	461	-136	-237	54	75
세전이익	6,367	5,965	6,662	7,586	7,894
법인세비용	1,611	1,487	1,658	2,010	2,092
법인세율 (%)	25.3	24.9	25.9	26.5	26.5
당기순이익	4,756	4,478	5,004	5,576	5,802
지배주주순이익	4,666	4,368	4,899	5,451	5,672
비지배주주순이익	90	110	105	125	130

주요투자지표 I

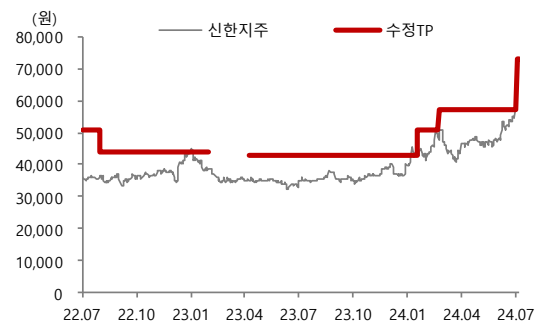
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	10.3	9.1	9.6	10.1	9.9
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9
대손비용률	0.3	0.6	0.5	0.3	0.3
Cost-Income Ratio	43.9	41.4	40.7	41.3	41.4
ROA Breakdown					
총영업이익	2.0	2.1	2.1	2.0	2.0
이자이익	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5
비이자이익	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
신용충당금비용	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8
총영업이익의 구성비					
이자이익	82.4	75.9	75.4	75.9	76.2
비이자이익	17.6	24.1	24.6	24.1	23.8
수수료이익	18.8	18.6	19.0	18.5	18.4
기타	-1.1	5.5	5.6	5.6	5.4
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	12.8	13.2	13.3	13.4	13.5
Total BIS 비율	16.1	16.0	16.0	15.9	15.8
NPL 비율	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5
총당금/NPL 비율	209.3	183.6	155.1	150.7	141.3

자료: 신한지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	2.5	4.1	6.7	5.2	5.3
대출증가율	5.0	0.8	6.3	4.8	4.8
부채증가율	2.1	4.0	6.8	5.2	5.3
BPS 증가율	7.4	9.1	5.9	6.6	6.3
총영업이익증가율	1.4	10.7	4.9	2.1	3.6
이자이익증가율	17.0	2.1	4.2	2.8	4.0
비이자이익증가율	-37.6	51.0	7.2	-0.1	2.4
일반관리비증가율	-1.7	4.5	3.1	3.8	3.8
지배주주순이익증가율	16.1	-6.4	12.1	11.3	4.1
수정 EPS 증가율	16.9	-4.7	14.0	11.9	4.1
배당금증가율	5.4	1.7	2.9	6.5	4.3
주당지표 (원)					
EPS	8,800	8,386	9,559	10,700	11,135
수정 EPS	8,800	8,386	9,559	10,700	11,135
BPS	88,425	96,447	102,131	108,821	115,642
주당배당금	2,065	2,100	2,160	2,300	2,400
배당성향 (%)	23	25	22	21	21
Valuation 지표					
수정 PER(배)	4.0	4.8	6.1	5.4	5.2
PBR(배)	0.40	0.42	0.57	0.53	0.50
배당수익률 (%)	5.9	5.2	3.7	4.0	4.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.29	매수	73,000원	6개월		
2024.03.19	매수	57,000원	6개월	-16.24%	1.75%
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 07월 29일 기준)

매수	96.91%	중립	3.09%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------