



신한지주 (055550)

자사주 매입 규모 연간 1조원대로 상향

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 70,000원

현재 주가(7/26)	58,000원
상승여력	▲20.7%
시가총액	295,448억원
발행주식수	509,393천주
52 주 최고가 / 최저가	58,000 / 33,400원
90 일 일평균 거래대금	707.27억원
외국인 지분율	60.5%

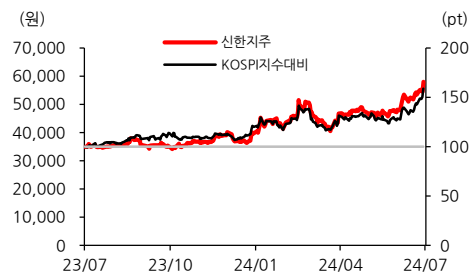
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%
BlackRockFundAdvisors (외 14인)	5.7%
신한지주우리사주 (외 1 인)	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	21.7	24.1	45.7	73.7
상대수익률(KOSPI)	23.9	21.2	35.5	68.3

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	13,207	14,247	15,008	15,202
순이자손익	10,613	10,818	11,373	11,666
총전영업이익	7,193	8,352	8,859	8,836
영업이익	5,888	6,101	6,883	6,802
지배주주 순이익	4,642	4,368	4,870	4,884
EPS	9,040	8,478	9,709	10,042
BPS	92,043	104,769	113,170	122,147
PER	3.9	4.7	6.0	5.8
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5
ROE	9.7	8.6	8.8	8.4
배당성향	23.5	24.9	22.4	22.5
배당수익률	5.7	5.7	4.2	3.9

주가 추이



신한지주는 양호한 실적에 더해 밸류업 계획을 공시했습니다. 3년간 5천만주의 주식수 감축을 제시했는데, 이를 이행해도 CET1 비율은 13%를 상회할 전망이다. 환원치 확대를 감안해 목표주가를 상향합니다.

2Q24 지배 순익 1조 4,255억원(+15% YoY), 기대치 상회

신한지주의 2Q24 지배주주 순이익은 1조 4,255억원(+15% YoY)으로 시장 컨센서스와 당사 추정치를 9% 이상 상회하는 양호한 실적을 기록. 부동산 관련 총당금 전입이 예상보다 컸음에도 불구하고, 수수료손익 및 유가증권 관련이익의 호조가 계속된 것이 호실적의 원인. 특이요인은 총당금에서 신탁사의 책임준공 사업장 대상 전입 1,827억원 및 사업성 재평가 전입 886억원과, ELT 배상 총당부채의 환입 913억원 등이 있었음

순이자마진(NIM)은 지주 및 은행 각각 -5bp, -3bp QoQ 하락. 은행 원화대출은 기업대를 중심으로 4% QoQ 증가해 상반기 중 6% 성장. 대손비용률(CCR)은 0.59%, 채준 및 PF 요인 제외 시 0.33%를 기록

자사주 매입 규모 연간 1조원대로 상향

신한지주는 은행주 중 두 번째로 밸류업 계획을 공시해 2027년 목표치로 ROE 10%, 주주환원을 50%, 주식수 5천만주(발행주식수의 10%) 감축을 제시함. 주식수 축소의 의지는 이미 밝힌 바 있으나 시점을 특정한 것에 의미가 있다고 판단. 3년간 5천만주의 자사주 매입에 대해 평단가를 7만원으로 가정하면 총액 3.5조원에 달하므로, 기존 추정치인 연간 6,000억원대와 비교해 유의미한 증가임. 회사의 의지치가 아니라 공시된 계획이라는 점에 더해 향후 연간 1조원대의 자사주 매입을 가정해도 CET1비율이 13%를 상회할 것으로 추정되므로 주주환원 추정치를 상향 조정함. 13%라는 목표 자체가 이미 여유분에 여유분을 더하여 그어진 기준선이므로, 이를 상회하는 상태에서의 자본정책 이행을 방해할 합리적인 근거는 없음. 경쟁사들과 마찬가지로 implied COE 하락을 감안해 valuation discount를 축소하고, 주식수 감소 추정치를 늘린 데 따라 목표주가를 13% 상향 조정함. 이제 은행주는 상위 3개 지주라면 무엇을 사도 좋을 구간이라고 판단함

[표1] 신한지주의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

항목	신한지주	비고
자기자본비용	12.4	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	3.4	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.8	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	0.9	(d): 회사별 1년 기준 beta
Average ROE	8.3	(e): 회사별 향후 3개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.67	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-12.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.59	(i): (g)*(h)
수정 BPS	118,406	(j): 회사별 12개월 forward 수정 BPS
목표주가	70,000	(k): (i)*(j)
조정률	12.9	직전 목표주가 대비 조정률
현주가	58,000	
상승여력	20.7	

자료: 한화투자증권 리서치센터

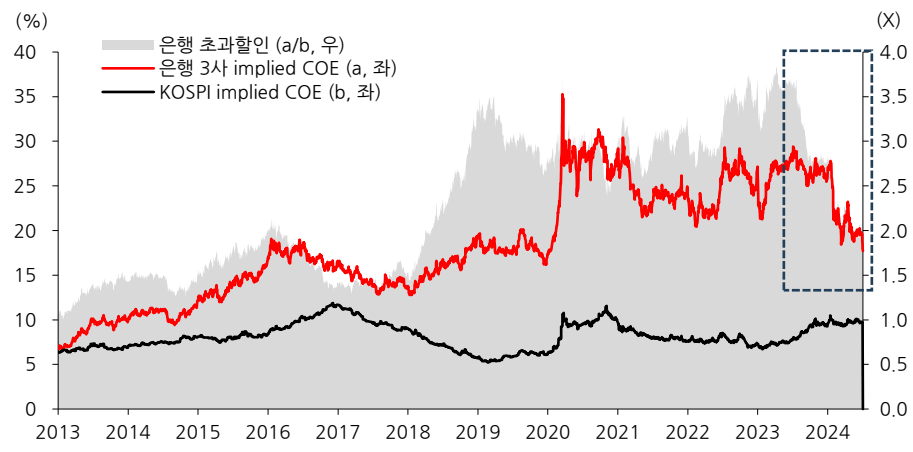
[표2] 주요 투자지표 추정치 변동

(단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(%)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
지배 순이익	4,870	4,884	4,684	4,781	4.0	2.2
수정 EPS	9,443	9,767	9,071	9,510	4.1	2.7
수정 BPS	113,170	122,147	112,713	121,599	0.4	0.5
수정 ROE	8.6	8.2	8.3	8.0	0.3	0.2
보통주 DPS	2,160	2,240	2,160	2,260	0.0	-0.9
자사주 매입액	690	960	600	620	15.0	54.8
주주환원율	36.6	42.1	36.1	36.2	0.5	5.9

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 은행지주 3사(KB/신한/하나)의 valuation discount 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 신한지주의 2Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q24P	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	2Q24E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	3,933.9	3,727.5	5.5	3,818.3	3.0	3,695.5	6.5	n/a	n/a
영업이익	1,852.5	1,736.0	6.7	2,068.2	-10.4	1,781.1	4.0	1,798.6	3.0
세전이익	1,871.4	1,728.4	8.3	1,790.5	4.5	1,772.8	5.6	1,792.5	4.4
지배주주 순이익	1,425.5	1,238.3	15.1	1,321.5	7.9	1,282.6	11.1	1,305.4	9.2

자료: 신한지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 신한지주의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	QoQ	YoY
GROUP							
핵심영업이익*	3,343	3,475	3,469	3,519	3,538	0.5	5.8
일반영업이익	3,727	3,677	3,270	3,818	3,934	3.0	5.5
순이자이익	2,694	2,763	2,787	2,816	2,822	0.2	4.7
수수료이익	649	712	682	703	716	1.8	10.3
그외영업이익	384	201	-199	299	396	32.5	3.2
판매관리비	1,443	1,505	1,599	1,372	1,472	7.2	2.0
판관비율	38.7	40.9	48.9	35.9	37.4	1.5	-1.3
총전영업이익	2,285	2,172	1,671	2,446	2,462	0.7	7.8
총당금 전입액	548	468	767	378	610	61.4	11.2
대손비용률	0.57	0.48	0.78	0.38	0.59	0.22	0.03
영업이익	1,736	1,704	904	2,068	1,853	-10.4	6.7
영업외이익	-8	-114	-115	-278	19	흑전	흑전
세전이익	1,728	1,590	789	1,791	1,871	4.5	8.3
법인세비용	460	372	213	443	420	-5.0	-8.5
당기순이익	1,269	1,219	576	1,348	1,451	7.7	14.4
지배주주 순이익	1,238	1,192	550	1,322	1,425	7.9	15.1
MAIN BANK							
일반영업이익	2,275	2,249	2,047	2,405	2,381	-1.0	4.6
순이자이익	2,116	2,137	2,146	2,184	2,196	0.5	3.7
수수료이익	239	214	221	264	257	-2.5	7.5
그외영업이익	-81	-103	-320	-43	-73	적지	적지
판매관리비	928	952	1,083	867	920	6.1	-0.9
총전영업이익	1,347	1,297	964	1,539	1,461	-5.1	8.5
총당금 전입액	285	132	271	42	109	160.5	-61.8
영업이익	1,061	1,165	693	1,497	1,352	-9.7	27.3
당기순이익	749	919	469	929	1,125	21.1	50.2
FACTORS							
원화대출금	283,238	286,279	290,336	298,183	308,962	3.6	9.1
지주 NIM	2.00	1.99	1.97	2.00	1.95	-0.05	-0.05
은행 NIM	1.64	1.63	1.62	1.64	1.60	-0.03	-0.04
NPL 비율	0.52	0.52	0.56	0.62	0.68	0.05	0.15
NPL coverage	182.7	182.7	182.0	159.4	146.3	-13.2	-36.5
지주 BIS 비율	16.0	15.6	16.0	15.8	15.8	-0.1	-0.2
지주 CET1 비율	13.0	12.9	13.2	13.1	13.0	-0.1	0.1

주: *순이자이익+수수료이익

자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 신한지주의 은행 원화대출금 현황

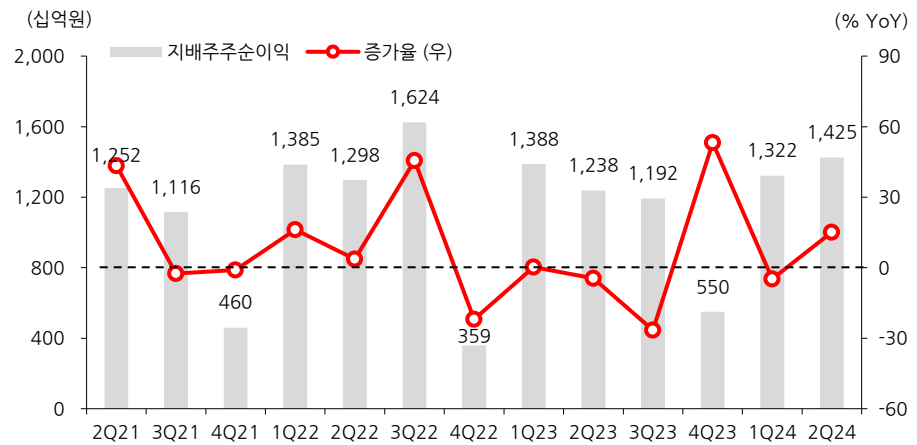
(단위: 십억 원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	283,238	286,279	290,336	298,183	308,962	100.0	3.6	9.1
가계	128,221	127,293	129,653	131,161	132,390	42.8	0.9	3.3
주택담보*	92,999	92,750	95,730	98,525	99,963	32.4	1.5	7.5
가계기타*	35,221	34,543	33,923	32,637	32,427	10.5	-0.6	-7.9
기업	155,017	158,987	160,683	167,022	176,573	57.2	5.7	13.9
중소기업	127,941	129,679	129,939	133,556	137,614	44.5	3.0	7.6
SOHO	65,121	65,695	65,732	67,093	68,598	22.2	2.2	5.3
대기업	27,076	29,308	30,744	33,465	38,959	12.6	16.4	43.9

주: *2Q24는 추정치

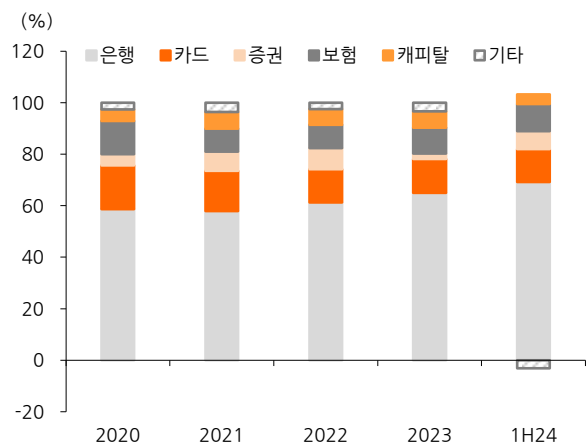
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신한지주의 분기별 지배주주 순이익



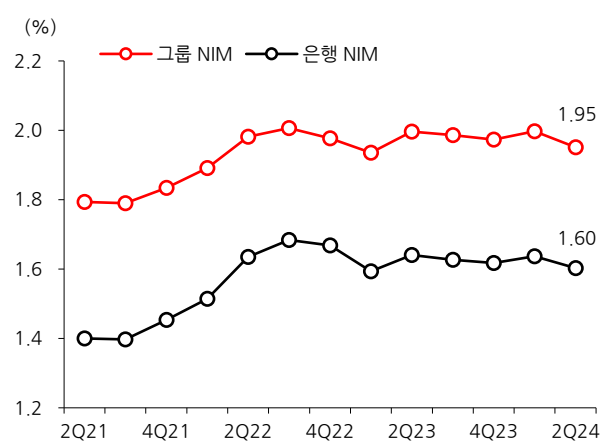
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 신한지주의 계열사별 이익 기여도



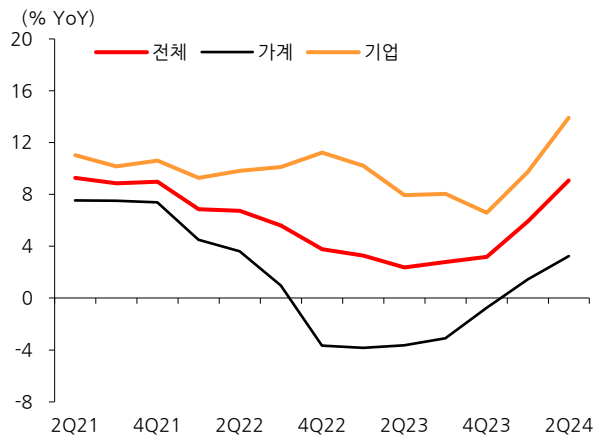
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 신한지주 및 신한은행의 순이자마진



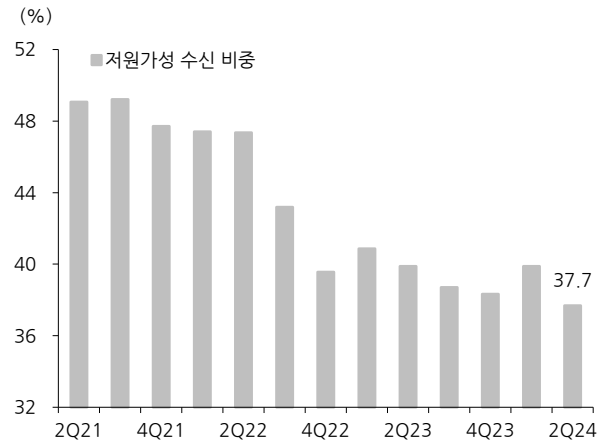
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 신한은행의 차주별 원화대출 성장률



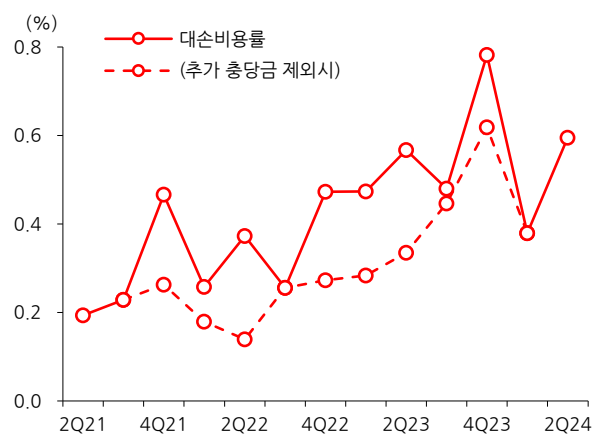
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 신한은행의 수신 중 저원가성 비중



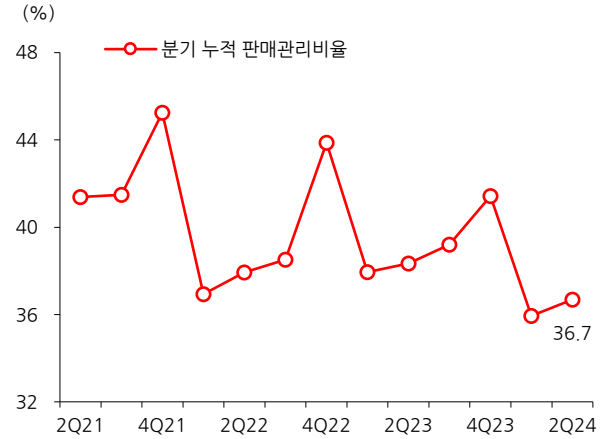
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 신한지주의 대손비용률



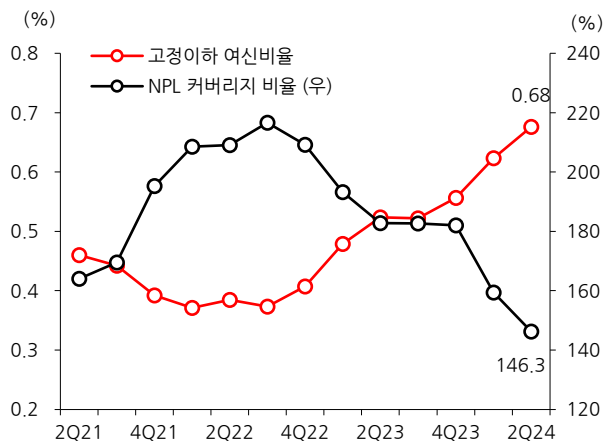
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 신한지주의 판관비율



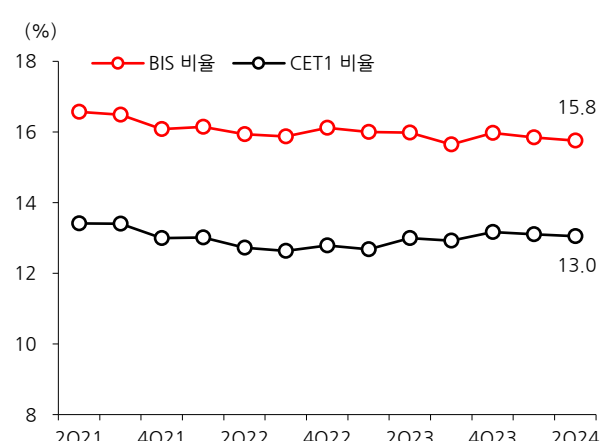
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 신한지주의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



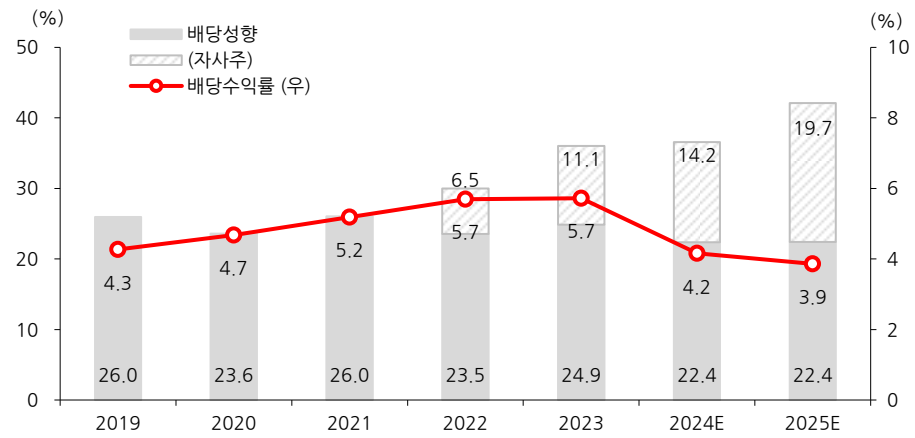
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 신한지주의 BIS 자기자본비율



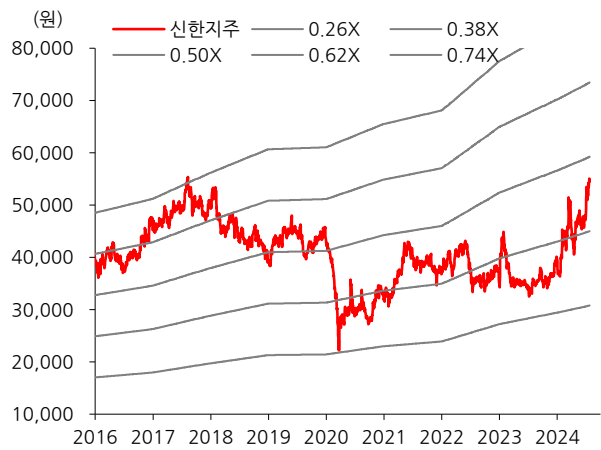
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 신한지주의 배당지표 추이 및 전망



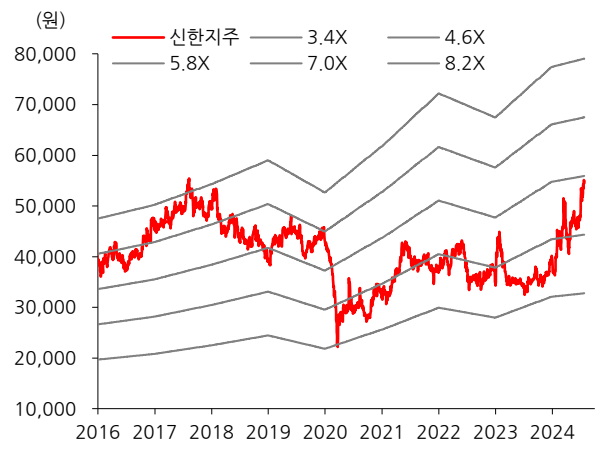
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 신한지주의 12m forward PBR



자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 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	36,865	38,301
유가증권	174,839	194,540	204,267	216,523
대출채권	414,681	413,498	440,555	456,843
대손충당금	3,651	4,330	4,702	5,058
유형자산	4,011	3,972	4,212	4,377
무형자산	5,808	6,218	6,594	6,851
기타자산	50,562	43,134	45,813	44,356
자산총계	675,884	691,795	733,603	762,192
예수부채	383,433	381,932	409,524	427,328
차입부채	135,659	147,709	157,849	164,711
차입금	58,323	66,148	69,762	69,578
사채	77,336	81,562	88,087	95,134
기타금융업부채	54,317	48,427	51,411	53,379
기타부채	51,345	57,405	55,836	55,030
부채총계	624,754	635,473	674,621	700,449
자배주주지분	48,439	53,721	56,526	59,172
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	4,197	4,002	4,471	4,471
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095
기타자본	-583	-659	-557	-557
자기주식	-0	-0	-0	-0
기타포괄손익누계액	-3,583	-1,074	-1,654	-1,654
이익잉여금	33,343	36,387	39,201	41,847
비지배주주지분	2,692	2,601	2,457	2,572
자본총계	51,130	56,322	58,983	61,744
부채및자본총계	675,884	691,795	733,603	762,192

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
대출채권	6.1	-0.3	6.5	3.7
총자산	4.3	2.4	6.0	3.9
예수부채	4.9	-0.4	7.2	4.3
차입부채	2.7	8.9	6.9	4.3
총부채	4.4	1.7	6.2	3.8
총자본	3.2	10.2	4.7	4.7
일반영업이익	4.1	7.9	5.3	1.3
순이자손익	-1.4	1.9	5.1	2.6
판매관리비	4.7	-2.0	4.3	3.5
총전영업이익	3.5	16.1	6.1	-0.3
영업이익	-1.1	3.6	12.8	-1.2
세전이익	13.7	-6.1	10.8	2.4
자배주주순이익	15.5	-5.9	11.5	0.3

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	13,207	14,247	15,008	15,202
순이자손익	10,613	10,818	11,373	11,666
이자수익	20,109	27,579	29,107	29,816
이자비용	9,495	16,761	17,734	18,150
순수수료손익	2,217	2,348	2,508	2,614
수수료수익	3,802	3,876	4,093	4,247
수수료비용	1,585	1,528	1,585	1,632
금융상품관련손익	752	2,643	2,429	2,133
보험손익	-827	598	620	643
기타영업이익	451	-2,159	-1,922	-1,854
판매관리비	6,014	5,895	6,149	6,366
총전영업이익	7,193	8,352	8,859	8,836
대손충당금전입액	1,305	2,251	1,976	2,034
영업이익	5,888	6,101	6,883	6,802
영업외이익	461	-136	-276	-33
세전이익	6,349	5,965	6,608	6,769
법인세비용	1,617	1,487	1,636	1,777
당기순이익	4,732	4,478	4,971	4,992
자배주주 순이익	4,642	4,368	4,870	4,884

주요 투자지표

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.96	1.97	1.95	1.92
판매비용률	45.5	41.4	41.0	41.9
대손비용률	0.34	0.57	0.49	0.48
수익성 (%)				
ROE	9.7	8.6	8.8	8.4
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	9,040	8,478	9,709	10,042
수정 EPS	8,804	8,225	9,443	9,767
보통주 BPS	92,043	104,769	113,170	122,147
수정 BPS	92,043	104,769	113,170	122,147
보통주 DPS	2,065	2,100	2,160	2,240
기타 지표				
보통주 PER (X)	3.9	4.7	6.0	5.8
수정 PER (X)	4.0	4.9	6.1	5.9
보통주 PBR (X)	0.38	0.38	0.51	0.47
수정 PBR (X)	0.38	0.38	0.51	0.47
배당성향 (%)	23.5	24.9	22.4	22.5
보통주 배당수익률 (%)	5.7	5.7	4.2	3.9

[Compliance Notice]

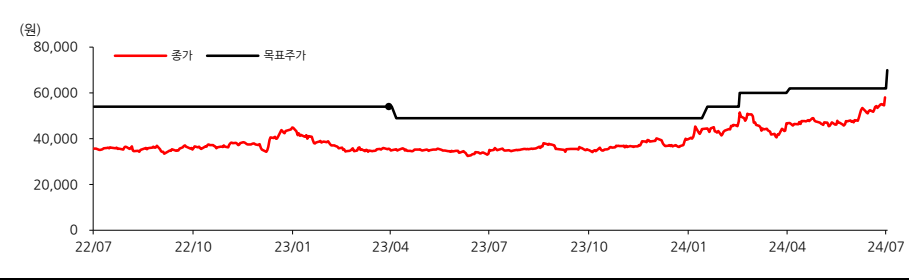
(공표일: 2024년 7월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 종목을 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	2022.09.19	2022.10.04	2022.10.07	2022.10.26	2023.01.06
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일시	2023.02.09	2023.03.29	2023.05.02	2023.07.07	2023.10.10	2023.10.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	49,000	49,000	49,000	49,000
일시	2024.01.04	2024.02.13	2024.03.11	2024.03.14	2024.04.12	2024.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	49,000	54,000	54,000	60,000	60,000	62,000
일시	2024.07.01	2024.07.29				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	62,000	70,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-24.01	-14.17
2024.04.29	Buy	62,000	-21.05	-6.45
2024.07.29	Buy	70,000		

[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 추정치에 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: 2024 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%