

## 신한지주 055550

## 높아진 주주환원 기대

## 4Q23 순이익 5,497억원(+53.2% YoY)으로 기대치 하회

4Q23 지배 순이익은 5,497억원(+53.2% YoY)으로 시장 기대치를 하회하는 실적을 기록했다. 원화 대출 성장은 +1.4% QoQ, +3.2% YTD로 가계 대출은 +1.9% QoQ, 기업 대출은 +1.1% QoQ 증가했다. 은행과 그룹 NIM은 각각 -1bp, -2bp QoQ 하락했다. 비이자이익은 -47.0% QoQ를 기록했다. 주로 1) 대체투자자산 평가손실 2,478억원과, 2) 상생금융 관련 기타영업비용 2,921억원이 반영된 영향이다. 특히 요인으로는 1) 희망퇴직비용 809억원과, 2) 투자상품 판매 손실이 약 325억원 발생했다.

## 국내외 부동산 관련 손실 요인이 많았던 분기 실적

그룹 기준 Credit Cost는 0.57%, 경상 기준 0.38%로 각각 +7bp, +2bp QoQ 상승했다. 1) LGD 관련 1,603억원과, 2) 부동산 PF 사업성 평가 관련 1,673억원, 3) 태영건설 관련 230억원 등 총 3,506억원의 추가 충당금을 전입한 영향이다. 부동산 관련 보수적인 손실 반영 기조에 따라 총 4,390억원(충당금 포함)의 비용을 반영했다. 특히 손상징후가 내재된 비시장성 유가증권의 평가손실은 업권별 증권 1,633억원, 라이프 636억원, 캐피탈 218억원 발생했다. 향후 비은행권의 해외 부동산 수익증권에 대한 지속적인 모니터링이 필요해 보인다.

## 높아진 환원율에 따른 2024년 주주환원 기대

투자 의견 '매수'를 유지하고 목표주가를 51,000원으로 상향한다. 목표주가 상향 근거는 1) 주주환원 확대에 따른 할인율 축소와, 2) 목표주가 산출 시 2024년 추정 BPS로 변경함에 기인한다. 4Q23 기준 보통주자본비용은 전분기 대비 +21bp 상승한 13.13%를 기록하며 13%대를 회복했다. 이에 기반해 주당 2,100원의 연간 배당(배당 성향 24.9%)과 1,500억원의 자사주 매입/소각을 발표했다. 2023년 총주주환원율은 36.0%(+6.0%p YoY)를 기록했다. 특히 1) Target CET1비율 상향과, 2) 올해 분기 배당 DPS 가이드(540원)를 제시하는 등 시장과의 적극적인 소통 노력 역시 차별화된다. 올 한 해 낮아진 이익 베이스와 높아진 환원율에 기반한 적극적인 주주환원 노력이 기대된다.

## Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023P	2024F
순이자이익	9,883	10,769	12,464	10,818	11,156
영업이익	4,930	5,952	5,889	6,102	6,697
당기순이익	3,415	4,019	4,642	4,368	4,724
EPS(원)	6,611	7,780	9,124	8,585	9,286
BPS(원)	81,099	91,543	95,987	106,456	113,600
PER (배)	4.8	4.7	4.8	5.1	4.8
PBR (배)	0.40	0.40	0.46	0.41	0.39
ROA(%)	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7
ROE(%)	8.6	9.0	9.7	8.6	8.5
배당수익률(%)	4.7	5.3	4.7	4.8	5.0
BIS비율(%)	15.7	16.2	16.1	15.9	16.2
NPL비율(%)	0.36	0.27	0.25	0.24	0.26

나민욱 금융·인터넷·핀테크  
02-709-2653  
minwook.na@ds-sec.co.kr

2024.02.13

## 매수(유지)

목표주가(상향)	51,000원
현재주가(02/08)	44,150원
상승여력	15.5%

## Stock Data

KOSPI	2,620.3pt
시가총액(보통주)	22,638십억원
발행주식수	512,759천주
액면가	5,000원
자본금	2,970십억원
60일 평균거래량	1,300천주
60일 평균거래대금	51,636백만원
외국인 지분율	61.0%
52주 최고가	45,450원
52주 최저가	32,400원
주요주주	
국민연금공단(외 1인)	7.5%
BlackRockFundAdvisors(외 14인)	5.7%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	19.5	17.4
3M	26.5	18.3
6M	23.8	22.0

## 주가차트

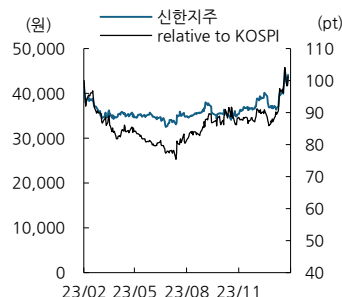


표1 4Q23 실적 요약

(십억원)	4Q23P	4Q22	% YoY	Consensus	% Gap	DS 추정치	%Gap
총영업수익	3,276	2,818	16.3			3,303	(0.8)
이자이익	2,787	2,765	0.8			2,783	0.1
판관비	1,599	1,772	(9.8)			1,731	(7.6)
영업이익	904	580	55.9	906	(0.2)	1,027	(11.9)
지배(순이익)	550	359	53.2	602	(8.7)	707	(22.3)

자료: 신한지주, FnGuide, DS투자증권 리서치센터 / 주: Factbook 기준

표2 적정 주가 산출 테이블

Forward ROE (%)	(a)	8.5
COE (%)	(b)	18.9
성장률 (%)	(c)	-
Target P/B (x)	(d=[a-c]/[b-c])	0.45
할증/할인 (%)		-
조정 Target P/B (x)	(e)	0.45
2024F BPS (원)	(f)	113,600
목표주가 (원)	(g=e*f)	51,000
상승 여력 (%)		15.5

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023P	2024F	2023P	2024F	2023P	2024F
영업이익	6,224	6,702	6,102	6,697	(2.0)	(0.1)
순이익	4,526	4,712	4,368	4,724	(3.5)	0.3

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표4 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	증감률 (%, %p)
총영업수익	3,479	3,492	3,322	2,902	3,573	3,701	3,691	3,276	13,195	14,242	7.9
이자이익	2,909	3,107	3,201	3,247	2,574	2,694	2,763	2,787	12,464	10,818	(13.2)
이자외이익	570	385	121	(344)	999	1,007	928	489	731	3,424	368.2
핵심이익 (이자이익+수수료이익)	3,653	3,802	3,784	3,750	3,177	3,343	3,475	3,469	14,989	13,465	(10.2)
판관비	1,324	1,392	1,408	1,889	1,356	1,443	1,505	1,599	6,013	5,903	(1.8)
총전영업이익	2,154	2,100	1,914	1,014	2,217	2,258	2,187	1,677	7,182	8,339	16.1
대손충당금	249	350	248	446	461	522	482	772	1,292	2,237	73.1
영업이익	1,906	1,749	1,666	568	1,756	1,736	1,705	904	5,889	6,102	3.6
지배주주순이익	1,400	1,320	1,595	328	1,388	1,238	1,192	550	4,642	4,368	(5.9)
NIM	1.51	1.63	1.68	1.67	1.59	1.64	1.63	1.62	1.97	1.98	0.01
원화대출성장	0.5	1.5	0.7	1.0	0.0	0.6	1.1	1.4	3.8	3.2	(0.6)

자료: 신한지주, DS투자증권 리서치센터 추정 / 주: BSPL 기준

[ 신한지주 055550 ]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
현금 및 예치금	33,411	28,453	29,532	34,629	36,008	이자수익	14,775	14,724	20,108	27,579	29,391
유가증권	172,982	183,885	187,581	204,618	215,159	이자비용	4,892	3,955	7,645	16,761	18,235
대출채권	356,222	389,137	412,364	411,740	425,342	순이자이익	9,883	10,769	12,464	10,818	11,156
유형자산	3,990	4,046	4,011	3,972	4,299	수수료이익	2,383	2,675	2,525	2,647	2,828
기타자산	38,631	42,630	42,407	36,836	39,872	기타비이자이익	(741)	(774)	(1,794)	777	712
<b>자산총계</b>	<b>605,234</b>	<b>648,152</b>	<b>675,895</b>	<b>691,795</b>	<b>720,681</b>	총영업이익	11,524	12,670	13,195	14,242	14,696
예수금	326,417	364,897	383,011	381,513	394,406	일반관리비	5,212	5,743	6,013	5,903	5,827
차입금	41,594	43,167	49,279	56,901	59,695	총전영업이익	6,312	6,927	7,182	8,339	8,869
사채	75,134	80,149	77,289	81,562	85,604	대손비용*	1,382	975	1,292	2,237	2,173
기타부채	115,732	110,401	115,186	115,497	121,049	<b>영업이익</b>	<b>4,930</b>	<b>5,952</b>	<b>5,889</b>	<b>6,102</b>	<b>6,697</b>
<b>부채총계</b>	<b>558,877</b>	<b>598,614</b>	<b>624,765</b>	<b>635,473</b>	<b>660,754</b>	영업외손익	(176)	(368)	461	(136)	7
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970	법인세차감전순이익	4,754	5,584	6,351	5,966	6,704
신종자본증권	2,180	3,335	4,197	4,002	4,002	법인세	1,256	1,471	1,617	1,487	1,874
자본잉여금	12,235	12,095	12,095	12,095	12,095	총이익	3,498	4,113	4,733	4,479	4,830
자본조정	(688)	(664)	(583)	(659)	(659)	소수주주지분순이익	83	93	90	110	105
기타포괄손익누계액	(404)	(985)	(3,583)	(1,074)	(1,074)	지배회사지분순이익	3,415	4,019	4,642	4,368	4,724
이익잉여금	27,777	30,541	33,418	36,387	39,992						
소수주주지분	2,287	2,247	2,692	2,601	2,601						
<b>자본총계</b>	<b>46,357</b>	<b>49,538</b>	<b>51,130</b>	<b>56,322</b>	<b>59,927</b>						

안정성 및 성장 지표 (%)						수익성 및 주가 지표					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
<b>안정성 (은행)</b>						<b>수익성 (%)</b>					
대손상각비율	0.41	0.26	0.33	0.57	0.54	NIM	1.80	1.81	1.97	1.98	1.93
고정이자여신비율	0.36	0.27	0.25	0.24	0.26	ROA	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7
요주의이자여신비율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	ROE	8.6	9.0	9.7	8.6	8.5
Coverage Ratio	143.0	163.1	202.4	233.4	256.0	총전ROE	14.3	14.4	14.3	15.5	15.3
BIS비율	15.7	16.2	16.1	15.9	16.2	Cost Income Ratio	45.2	45.3	45.6	41.4	39.6
Tier1	14.4	14.9	14.8	14.8	15.0	<b>주가 지표 (원, 배, %)</b>					
<b>성장률 (은행)</b>						BPS	81,099	91,543	95,987	106,456	113,600
대출성장률	10.6	9.0	3.8	3.2	3.2	EPS	6,611	7,780	9,124	8,585	9,286
총자산성장률	8.9	9.3	5.3	3.4	3.7	DPS	1,500	1,960	2,065	2,100	2,200
총수신성장률	10.4	11.8	5.1	(0.6)	3.2	PBR	0.40	0.40	0.46	0.41	0.39
핵심이익성장률	(1.1)	9.8	20.7	1.7	3.0	PER	4.8	4.7	4.8	5.1	4.8
						배당수익률	4.7	5.3	4.7	4.8	5.0
						배당성향	23.5	26.0	23.5	24.9	23.7

자료: 신한지주, DS투자증권 리서치센터

주: 1) 은행 기준

2) Coverage Ratio는 2016년부터 회계 기준 변경에 따라 대손준비금을 제외한 값

\* 2010년 이전 실적은 대손상각비, 2011년 이후 추정치는 금융자산손상차손

신한지주 (055550) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-08-29	담당자 변경				
2022-08-29	매수	50,000	-26.0	-11.9	
2022-10-03	유지	50,000	-25.1	-11.9	
2022-10-19	매수	50,000	-24.4	-11.9	
2022-10-26	매수	50,000	-24.2	-11.9	
2023-01-26	매수	52,000	-30.2	-13.7	
2023-02-09	매수	52,000	-31.4	-21.0	
2023-04-13	매수	52,000	-32.7	-31.0	
2023-07-06	매수	48,000	-24.1	-5.6	
2023-07-28	매수	48,000	-23.4	-5.6	
2023-10-23	매수	48,000	-21.8	-5.6	
2023-10-30	매수	48,000	-21.5	-5.6	
2024-01-22	매수	48,000	-14.2	-5.6	
2024-02-13	매수	51,000			

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+ 10% 이상의 투자 수익이 예상되는 경우	비중 확대	업종별 투자 의견은 해당 업종 투자 비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	- 10% 이하의 주가 하락이 예상되는 경우	비중 축소	

투자 의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며, 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.