

신한지주 055550

모아지는 추진력, 이익 + 자본여력 + 리스크 해소

1Q24 순이익 1.32조원(-4.8% YoY)으로 기대치 상회

1Q24 지배 순이익은 1.32조원(-4.8% YoY)으로 시장 기대치를 상회하는 실적을 기록했다. 원화 대출 성장은 +2.7% QoQ 로 가계 대출은 +1.2% QoQ, 기업 대출은 +3.9% QoQ 증가했다. 은행과 그룹 NIM은 각각 +2bp, +3bp QoQ 상승했다. 대출과 연계된 저비용 유동성 예금 유입 및 고금리 저축 상품 만기 도래 영향 때문이다. 비이자이익은 +107.3% QoQ를 기록했다. 해외 대체투자 평가손실 1,400억원 반영에도 전 분기 상생금융 관련 기저 효과 때문이다. 수수료이익은 +3.1% QoQ, 유가증권 및 외환/파생, 보험금융손익은 +76.3% QoQ를 기록했다.

타행 대비 할인 받는 이유가 사라지는 중

그룹 기준 Credit Cost는 0.38%, 경상 기준 0.30%로 각각 -19bp, -8bp QoQ 하락했다. 특히 요인으로는 부동산 PF 충당금을 약 767억원 전입했다. ELS 관련 고객보상비용을 약 2,740억원 영업외손익으로 반영하며 관련 리스크는 일단락되었다. 최근 일련의 오버행 리스크 역시 해소되는 국면이다. 현재 잔여 사모펀드 지분중 단기적으로 추가 블록딜이 나올 수 있는 물량은 약 900만 주(시가 약 4,200억원) 수준이다. 다만 최근의 밸류업 기대감으로 인한 주가 상승과 블록딜 수요를 감안 시 과거 대비 변동성은 제한적이다.

자본비용 방어에 기반한 주주환원 확대 기대 유효

실적 추정치 상향과 타겟 주주환원을 상향, 오버행 등 할인을 해소를 감안해 목표주가를 57,000원으로 상향한다. 보통주자본비용은 13.09%로 -8bp QoQ 하락했다. 하락 요인 중 ELS 관련 영향은 총 -14bp QoQ로 순익 감소 영향 -9bp, 운영리스크 -5bp 영향이 존재했다. 타행 대비 운영리스크 하락폭이 다소 낮았던 이유는 과거 라임 사태 당시 운영리스크 상향 조정에 따른 민감도 둔화 영향이다. 이에 기반해 주당 540원(연간 배당성향 23.4%)의 분기배당과 향후 6개월 간 자사주 매입/소각 3,000억원을 결의했다. 향후 대내외 환경과 이익 체력을 지켜볼 필요가 있으나 타겟하는 주주환원을 40% 달성을 위해서는 4분기 중 최소 2,000억원 이상의 자사주 매입/소각 발표를 기대해볼 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
순이자이익	9,883	10,769	12,464	10,818	11,200
영업이익	4,930	5,952	5,889	6,102	6,680
당기순이익	3,415	4,019	4,642	4,368	4,697
EPS(원)	6,611	7,780	9,124	8,585	9,231
BPS(원)	81,099	91,543	95,987	106,456	112,312
PER (배)	4.8	4.7	5.1	5.4	5.1
PBR (배)	0.40	0.40	0.49	0.44	0.42
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	4.4	4.5	4.6
BIS비율(%)	15.7	16.2	16.1	15.9	16.1
NPL비율(%)	0.36	0.27	0.25	0.24	0.27

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

2024.04.29

매수(유지)

목표주가(상향)	57,000원
현재주가(04/26)	46,750원
상승여력	21.9%

Stock Data

KOSPI	2,656.3pt
시가총액(보통주)	23,814십억원
발행주식수	509,393천주
액면가	5,000원
자본금	2,970십억원
60일 평균거래량	2,937천주
60일 평균거래대금	132,032백만원
외국인 지분율	61.2%
52주 최고가	51,500원
52주 최저가	32,400원
주요주주	
국민연금공단(외 1인)	8.0%
BlackRockFund Advisors(외 14인)	5.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-6.0	-2.4
3M	17.5	10.3
6M	33.4	17.8

주가차트

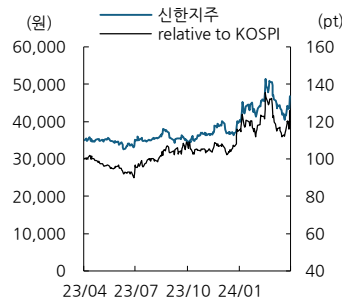


표1 1Q24 실적 요약

(십억원)	1Q24P	1Q23	% YoY	Consensus	% Gap	DS 추정치	%Gap
총영업수익	3,812	3,573	6.7			3,716	2.6
이자이익	2,816	2,574	9.4			2,829	(0.5)
판관비	1,372	1,356	1.2			1,381	(0.6)
영업이익	2,068	1,756	17.8	1,876	10.2	1,876	10.2
지배(순이익)	1,322	1,388	(4.8)	1,238	6.8	1,120	18.0

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

표2 적정 주가 산출 테이블

Forward ROE (%)	(a)	8.5
COE (%)	(b)	16.8
성장률 (%)	(c)	-
Target P/B (x)	(d=[a-c]/[b-c])	0.51
할증/할인 (%)		-
조정 Target P/B (x)	(e)	0.51
2024F BPS (원)	(f)	112,309
목표주가 (원)	(g=e*f)	57,000
상승 여력 (%)		21.9

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
영업이익	6,102	6,649	6,102	6,680	0.0	0.5
순이익	4,368	4,579	4,368	4,697	0.0	2.6

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표4 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률 (%, %p)
총영업수익	3,573	3,701	3,691	3,276	3,812	3,718	3,637	3,599	14,242	14,766	3.7
이자이익	2,574	2,694	2,763	2,787	2,816	2,816	2,797	2,771	10,818	11,200	3.5
이자외이익	999	1,007	928	489	997	903	840	827	3,424	3,566	4.2
핵심이익 (이자이익+수수료이익)	3,177	3,343	3,475	3,469	3,519	3,522	3,501	3,443	13,465	13,985	3.9
판관비	1,356	1,443	1,505	1,599	1,372	1,425	1,429	1,730	5,903	5,957	0.9
총전영업이익	2,217	2,258	2,187	1,677	2,440	2,293	2,207	1,869	8,339	8,809	5.6
대손충당금	461	522	482	772	372	650	494	615	2,237	2,130	(4.8)
영업이익	1,756	1,736	1,705	904	2,068	1,643	1,714	1,255	6,102	6,680	9.5
지배주주순이익	1,388	1,238	1,192	550	1,322	1,205	1,257	913	4,368	4,697	7.5
NIM	1.59	1.64	1.63	1.62	1.64	1.63	1.61	1.58	1.98	1.97	(0.01)
원화대출성장	0.0	0.6	1.1	1.4	2.7	1.0	0.4	0.3	3.2	4.5	1.3

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

[신한지주 055550]

재무상태표						손익계산서					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
현금 및 예치금	33,411	28,453	29,532	34,629	35,847	이자수익	14,775	14,724	20,108	27,579	29,048
유가증권	172,982	183,885	187,581	204,618	212,320	이자비용	4,892	3,955	7,645	16,761	17,848
대출채권	356,222	389,137	412,364	411,740	430,816	순이자이익	9,883	10,769	12,464	10,818	11,200
유형자산	3,990	4,046	4,011	3,972	4,212	수수료이익	2,383	2,675	2,525	2,647	2,785
기타자산	38,631	42,630	42,407	36,836	45,852	기타비이자이익	(741)	(774)	(1,794)	777	781
자산총계	605,234	648,152	675,895	691,795	729,047	총영업이익	11,524	12,670	13,195	14,242	14,766
예수금	326,417	364,897	383,011	381,513	401,802	일반관리비	5,212	5,743	6,013	5,903	5,957
차입금	41,594	43,167	49,279	56,901	57,510	충전영업이익	6,312	6,927	7,182	8,339	8,809
사채	75,134	80,149	77,289	81,562	88,468	대손비용*	1,382	975	1,292	2,237	2,130
기타부채	115,732	110,401	115,186	115,497	121,990	영업이익	4,930	5,952	5,889	6,102	6,680
부채총계	558,877	598,614	624,765	635,473	669,770	영업외손익	(176)	(368)	461	(136)	(271)
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970	법인세차감전순이익	4,754	5,584	6,351	5,966	6,409
신종자본증권	2,180	3,335	4,197	4,002	4,401	법인세	1,256	1,471	1,617	1,487	1,607
자본잉여금	12,235	12,095	12,095	12,095	12,095	총이익	3,498	4,113	4,733	4,479	4,802
자본조정	(688)	(664)	(583)	(659)	(557)	소수주주지분순이익	83	93	90	110	105
기타포괄손익누계액	(404)	(985)	(3,583)	(1,074)	(1,654)	지배회사지분순이익	3,415	4,019	4,642	4,368	4,697
이익잉여금	27,777	30,541	33,418	36,387	39,421						
소수주주지분	2,287	2,247	2,692	2,601	2,601						
자본총계	46,357	49,538	51,130	56,322	59,277						

안정성 및 성장 지표						수익성 및 주가 지표					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
안정성 (은행)						수익성 (%)					
대손상각비율	0.41	0.26	0.33	0.57	0.52	NIM	1.80	1.81	1.97	1.98	1.97
고정이하여신비율	0.36	0.27	0.25	0.24	0.27	ROA	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7
요주의이하여신비율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	ROE	8.6	9.0	9.7	8.6	8.5
Coverage Ratio	143.0	163.1	202.4	233.4	239.4	충전ROE	14.3	14.4	14.3	15.5	15.2
BIS비율	15.7	16.2	16.1	15.9	16.1	Cost Income Ratio	45.2	45.3	45.6	41.4	40.3
Tier1	14.4	14.9	14.8	14.8	15.0	주가 지표 (원, 배, %)					
성장률 (은행)						BPS	81,099	91,543	95,987	106,456	112,312
대출성장률	10.6	9.0	3.8	3.2	4.5	EPS	6,611	7,780	9,124	8,585	9,231
총자산성장률	8.9	9.3	5.3	3.4	5.2	DPS	1,500	1,960	2,065	2,100	2,160
총수신성장률	10.4	11.8	5.1	(0.6)	5.3	PBR	0.40	0.40	0.49	0.44	0.42
핵심이익성장률	(1.1)	9.8	20.7	1.7	5.3	PER	4.8	4.7	5.1	5.4	5.1
						배당수익률	4.7	5.3	4.4	4.5	4.6
						배당성향	23.5	26.0	23.5	24.9	23.4

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	-10.9	1.0	
2024-04-16	매수	54,000	-20.4	-13.4	
2024-04-29	매수	57,000			

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
98.7%	1.3%	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 하시기 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.