

신한지주 (055550/KS)

착실히 쌓여가는 주주 환원 Track Record

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 46,000 원(상향)
현재주가: 37,200 원
상승여력: 23.7%

목표주가 46,000 원으로 상향

신한지주의 목표주가를 실적 추정치 조정 및 BPS 기준 연도 변경(2024 년) 등을 반영하여 기존 43,000 원에서 46,000 원으로 상향한다. 목표주가는 Gordon Growth Model에 기반한 Target PBR 0.42 배에 2024E BVPS 102,442 원을 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 지속적인 국내 경기 및 규제 관련 불확실성을 제시한다.

착실히 쌓여가는 주주 환원 Track Record

동사는 2023년부터 목표 CET1 비율을 제시하고 이에 기반한 1) 분기 균등배당 및 2) 꾸준한 자사주 매입/소각 등 주주 환원 정책을 시행하는 모습이 나타났다. 2Q23 중 목표 CET1 비율을 기존 12%에서 13%로 상향하며 연초 기대했던 수준보다는 주주 환원 규모가 소폭 감소했으나 그럼에도 연간 기준 30% 중반 수준에 달하는 총 주주 환원율을 충분히 기록할 것으로 예상된다. 2024 년에도 현금 배당은 분기 균등배당이 지속될 전망이며 자사주 매입의 경우 빈도 등은 일부 변화가 발생할 수 있겠지만 전체적인 규모 및 총 주주 환원 내 비중은 이전보다 더욱 커질 전망이다. 향후 총 주주 환원율 기준 최대 40% 수준까지도 충분히 기대해 볼 수 있다고 판단한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

| | |
|----------------------|------------|
| 발행주식수 | 51,276 만주 |
| 시가총액 | 19,075 십억원 |
| 주요주주 | |
| 국민연금공단 | 7.77% |
| BlackRock Fund (외13) | 5.64% |

Stock Data

| | |
|-------------|-------------|
| 주가(23/1/11) | 37,200 원 |
| KOSPI | 2,540.27 pt |
| 52주 최고가 | 44,900 원 |
| 52주 최저가 | 32,500 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 28 십억원 |

주가 및 상대수익률



4Q23E 지배순이익 5,223 억원(+45.5% YoY) 전망

신한지주의 4Q23E 지배순이익은 5,223 억원(+45.5% YoY)으로 컨센서스 대비 부진한 실적을 기록할 것으로 예상된다. 전년 동기와 마찬가지로 해외 부동산 등 대체투자 자산 재평가 관련 손상차손이 일부 반영될 것으로 예상되며 그 외에도 LGD 조정 등 추가 충당금 적립, 상생금융 비용 인식 등에 따른 영향이 나타날 전망이다. 상생금융 비용은 약 3천억원 수준으로 예상되며 대부분 4Q23 실적에 반영될 것으로 예상된다. 다만 금리 하락에 따른 유가증권 매매평가손익 개선 및 사모펀드 사적 화해 관련 기저효과 소멸 등 영향으로 일부 상쇄될 전망이다. NIM은 3Q23 대비 약 2bp 하락할 것으로 예상되며 은행 원화대출은 가계대출 회복 및 기업대출의 지속적 성장 등에 힘입어 +0.8% QoQ의 성장률을 기록할 전망이다. 2023년 연간 Credit Cost는 추가 충당금 등 영향으로 0.51% 수준을 기록할 것으로 예상된다. 2023E 총 주주 환원율은 배당 및 자사주 포함 약 30%대 중반 수준을 예상하며 지속적 확대를 전망한다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업수익 | 십억원 | 11,533 | 12,692 | 12,868 | 14,064 | 14,883 | 15,459 |
| 영업이익 | 십억원 | 4,930 | 5,952 | 5,906 | 5,955 | 6,718 | 6,922 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 3,415 | 4,019 | 4,666 | 4,341 | 4,894 | 5,066 |
| EPS(계속사업) | 원 | 6,658 | 7,526 | 8,800 | 8,333 | 9,493 | 9,826 |
| PER | 배 | 4.8 | 4.9 | 4.0 | 4.8 | 3.9 | 3.8 |
| PBR | 배 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| 배당성향 | % | 23.5 | 26.0 | 23.4 | 25.4 | 22.4 | 22.1 |
| ROE | % | 8.6 | 9.4 | 10.3 | 9.0 | 9.5 | 9.3 |

목표주가 산정 Table

| 항목 | 비고 | 내용 |
|---------------------|---------------------------------------|--------|
| Sustainable ROE (a) | 2023E ~2025F 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 | 55% |
| Target PBR | $(a-c)/(b-c) \times (1-d)$ | 0.44 |
| 목표주가 | 2024E BPS 102,442 원에 Target PBR 적용 | 46,000 |
| 현재가 | | 37,200 |
| Upside / Downside | | 23.7% |
| 투자 의견 | | Buy |

자료: 신한지주, SK증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력 추정

| 항목 | 비고 | 내용 |
|------------------|---------------------------------------|--------|
| Upside case | | 66% |
| 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 | -45.0% |
| Fair P/B | $(a-c)/(b-c) \times (1-d)$ | 0.60 |
| 목표주가(Bull case) | 2024E BPS 102,442 원에 Target PBR 적용 | 61,700 |
| Downside case | | -15% |
| 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 | -65.0% |
| Fair P/B | $(a-c)/(b-c) \times (1-d)$ | 0.31 |
| 목표주가(Bear case) | 2024E BPS 102,442 원에 Target PBR 적용 | 31,600 |

자료: SK증권 추정

실적 추정치 변경

| | | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업이익 | 수정 후 | 12,868 | 14,064 | 14,883 | 15,459 |
| | 수정 전 | | 14,562 | 14,996 | 15,507 |
| | 증감률(%) | | -3.4 | -0.8 | -0.3 |
| 총당금 적립전 영업이익 | 수정 후 | 7,223 | 7,976 | 8,469 | 8,742 |
| | 수정 전 | | 8,474 | 8,582 | 8,790 |
| | 증감률(%) | | -5.9 | -1.3 | -0.5 |
| 세전이익 | 수정 후 | 6,367 | 5,901 | 6,764 | 7,004 |
| | 수정 전 | | 6,469 | 6,836 | 7,034 |
| | 증감률(%) | | -8.8 | -1.1 | -0.4 |
| 지배지분 순이익 | 수정 후 | 4,666 | 4,341 | 4,894 | 5,066 |
| | 수정 전 | | 4,749 | 4,929 | 5,053 |
| | 증감률(%) | | -8.6 | -0.7 | 0.2 |

자료: SK증권 추정

신한지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23E | 1Q24E | QoQ | YoY |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|
| 총영업이익 | 2,820 | 3,573 | 3,727 | 3,677 | 3,086 | 3,657 | -16.1 | 9.4 |
| 순이자이익 | 2,765 | 2,574 | 2,694 | 2,763 | 2,763 | 2,774 | 0.0 | -0.1 |
| 비이자이익 | 55 | 999 | 1,033 | 913 | 324 | 883 | -64.6 | 489.5 |
| 수수료이익 | 511 | 603 | 649 | 712 | 569 | 643 | -20.1 | 11.4 |
| 기타비이자이익 | -456 | 396 | 384 | 201 | -245 | 240 | 적전 | 적지 |
| 판관비 | 1,774 | 1,356 | 1,443 | 1,505 | 1,784 | 1,418 | 18.5 | 0.5 |
| 총전이익 | 1,046 | 2,217 | 2,285 | 2,172 | 1,303 | 2,238 | -40.0 | 24.5 |
| 대손충당금 전입액 | 466 | 461 | 548 | 468 | 544 | 407 | 16.3 | 16.8 |
| 영업이익 | 580 | 1,756 | 1,736 | 1,704 | 759 | 1,831 | -55.5 | 30.8 |
| 세전이익 | 470 | 1,857 | 1,728 | 1,590 | 726 | 1,858 | -54.4 | 54.4 |
| 당기순이익 | 386 | 1,414 | 1,269 | 1,219 | 537 | 1,375 | -55.9 | 39.2 |
| 지배순이익 | 359 | 1,388 | 1,238 | 1,192 | 522.3 | 1,345 | -56.2 | 45.5 |
| 그룹 대출채권 | 410,288 | 407,473 | 407,546 | 413,519 | 417,315 | 422,124 | 0.9 | 1.7 |
| 그룹 예수금 | 382,988 | 378,210 | 385,523 | 384,995 | 387,564 | 392,518 | 0.7 | 1.2 |
| (%, %p) | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23E | 1Q24E | QoQ | YoY |
| NIM | 1.98 | 1.94 | 2.00 | 1.99 | 1.97 | 1.96 | -0.02 | -0.01 |
| CIR | 62.9 | 37.9 | 38.7 | 40.9 | 57.8 | 38.8 | 16.87 | -5.12 |
| Credit Cost | 0.47 | 0.47 | 0.57 | 0.48 | 0.55 | 0.41 | 0.07 | 0.08 |
| NPL 비율 | 0.41 | 0.48 | 0.52 | 0.52 | 0.51 | 0.53 | -0.01 | 0.10 |
| BIS 비율 | 16.1 | 16.0 | 16.0 | 15.6 | 15.5 | 15.5 | -0.12 | -0.64 |
| CET1 비율 | 12.8 | 12.7 | 13.0 | 12.9 | 12.8 | 12.8 | -0.14 | -0.03 |

자료: 신한지주, SK 증권 추정

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금및예치금 | 28,488 | 30,077 | 35,559 | 34,158 | 32,812 |
| 유가증권 | 175,455 | 177,933 | 190,161 | 207,122 | 225,673 |
| 대출채권 | 390,821 | 410,288 | 417,315 | 433,954 | 454,850 |
| 대손충당금 | 2,867 | 3,344 | 3,843 | 4,114 | 4,504 |
| 유형자산 | 4,722 | 4,374 | 4,259 | 4,432 | 4,612 |
| 무형자산 | 5,645 | 5,808 | 6,298 | 6,554 | 6,820 |
| 기타자산 | 43,023 | 35,953 | 41,911 | 42,583 | 42,819 |
| 자산총계 | 648,152 | 664,433 | 695,503 | 728,803 | 767,586 |
| 예수부채 | 364,897 | 382,988 | 387,564 | 408,351 | 425,890 |
| 차입성부채 | 123,316 | 126,568 | 134,584 | 141,161 | 148,060 |
| 기타금융부채 | 9,393 | 9,513 | 9,033 | 9,259 | 10,523 |
| 비이자부채 | 101,008 | 91,940 | 107,763 | 110,421 | 120,350 |
| 부채총계 | 598,614 | 611,010 | 638,944 | 669,192 | 704,822 |
| 지배주주지분 | 47,291 | 50,732 | 53,759 | 56,811 | 59,964 |
| 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 | 36,394 | 39,446 | 42,599 |
| 기타자본 | -1,649 | -2,494 | -1,702 | -1,702 | -1,702 |
| 비지배주주지분 | 2,247 | 2,692 | 2,800 | 2,800 | 2,800 |
| 자본총계 | 49,538 | 53,424 | 56,559 | 59,611 | 62,764 |

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 총영업이익 | 12,692 | 12,868 | 14,064 | 14,883 | 15,459 |
| 이자이익 | 9,053 | 10,597 | 10,794 | 11,257 | 11,741 |
| 이자수익 | 14,724 | 20,099 | 27,341 | 28,757 | 30,011 |
| 이자비용 | 5,671 | 9,503 | 16,547 | 17,500 | 18,271 |
| 비이자이익 | 3,638 | 2,271 | 3,269 | 3,626 | 3,719 |
| 금융상품관련손익 | 879 | -327 | 1,362 | 1,165 | 997 |
| 수수료이익 | 2,675 | 2,418 | 2,534 | 2,589 | 2,699 |
| 보험손익 | 940 | 1,041 | 1,031 | 1,075 | 893 |
| 기타이익 | -856 | -862 | -1,657 | -1,204 | -870 |
| 신용충당금비용 | 996 | 1,318 | 2,021 | 1,751 | 1,819 |
| 일반관리비 | 5,743 | 5,644 | 6,087 | 6,414 | 6,717 |
| 종업원관련비용 | 3,783 | 3,564 | 3,757 | 3,932 | 4,074 |
| 기타판관비 | 1,960 | 2,080 | 2,330 | 2,482 | 2,643 |
| 영업이익 | 5,952 | 5,906 | 5,955 | 6,718 | 6,922 |
| 영업외이익 | -368 | 461 | -54 | 46 | 81 |
| 세전이익 | 5,584 | 6,367 | 5,901 | 6,764 | 7,004 |
| 법인세비용 | 1,471 | 1,611 | 1,462 | 1,759 | 1,821 |
| 법인세율 (%) | 26.3 | 25.3 | 24.8 | 26.0 | 26.0 |
| 당기순이익 | 4,113 | 4,756 | 4,439 | 5,005 | 5,183 |
| 지배주주순이익 | 4,019 | 4,666 | 4,341 | 4,894 | 5,066 |
| 비지배지분순이익 | 93 | 90 | 98 | 111 | 117 |

주요투자지표 I

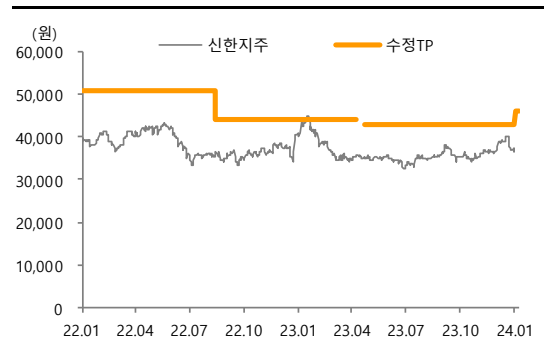
| 12월 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 수익성지표 | | | | | |
| 수정 ROE | 9.4 | 10.3 | 9.0 | 9.5 | 9.3 |
| ROA | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| NIM(순이자마진) | 1.8 | 2.0 | 2.0 | 1.9 | 1.9 |
| 대손비용률 | 0.3 | 0.3 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| Cost-Income Ratio | 45.3 | 43.9 | 43.3 | 43.1 | 43.5 |
| ROA Breakdown | | | | | |
| 총영업이익 | 2.0 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| 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 | -0.2 | -0.2 |
| 일반관리비 | -0.9 | -0.9 | -0.9 | -0.9 | -0.9 |
| 총영업이익 구성비 | | | | | |
| 이자이익 | 71.3 | 82.4 | 76.8 | 75.6 | 75.9 |
| 비이자이익 | 28.7 | 17.6 | 23.2 | 24.4 | 24.1 |
| 수수료이익 | 21.1 | 18.8 | 18.0 | 17.4 | 17.5 |
| 기타 | 7.6 | -1.1 | 5.2 | 7.0 | 6.6 |
| 자본적정성과 자산건전성 | | | | | |
| 보통주자본비율 | 13.1 | 12.8 | 12.8 | 12.9 | 13.0 |
| Total BIS 비율 | 16.2 | 16.1 | 15.5 | 15.5 | 15.5 |
| NPL 비율 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| 총당금/NPL 비율 | 195.3 | 209.3 | 192.4 | 181.5 | 176.1 |

자료: 신한지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

| 12월 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 성장성 지표 (%) | | | | | |
| 자산증가율 | 7.1 | 2.5 | 4.7 | 4.8 | 5.3 |
| 대출증가율 | 9.1 | 5.0 | 1.7 | 4.0 | 4.8 |
| 부채증가율 | 7.1 | 2.1 | 4.6 | 4.7 | 5.3 |
| BPS 증가율 | 4.8 | 7.4 | 9.2 | 6.1 | 6.0 |
| 총영업이익이익증가율 | 10.0 | 1.4 | 9.3 | 5.8 | 3.9 |
| 이자이익증가율 | 11.0 | 17.0 | 1.9 | 4.3 | 4.3 |
| 비이자이익증가율 | 7.7 | -37.6 | 44.0 | 10.9 | 2.6 |
| 일반관리비증가율 | 10.2 | -1.7 | 7.9 | 5.4 | 4.7 |
| 지배주주순이익증가율 | 17.7 | 16.1 | -7.0 | 12.7 | 3.5 |
| 수정 EPS 증가율 | 13.0 | 16.9 | -5.3 | 13.9 | 3.5 |
| 배당금증가율 | 30.7 | 5.4 | 1.7 | 1.9 | 1.9 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS | 7,526 | 8,800 | 8,333 | 9,493 | 9,826 |
| 수정 EPS | 7,526 | 8,800 | 8,333 | 9,493 | 9,826 |
| BPS | 82,304 | 88,425 | 96,522 | 102,442 | 108,558 |
| 주당배당금 | 1,960 | 2,065 | 2,100 | 2,140 | 2,180 |
| 배당성향 (%) | 26 | 23 | 25 | 22 | 22 |
| Valuation 지표 | | | | | |
| 수정 PER(배) | 4.9 | 4.0 | 4.8 | 3.9 | 3.8 |
| PBR(배) | 0.45 | 0.40 | 0.42 | 0.36 | 0.34 |
| 배당수익률 (%) | 5.3 | 5.9 | 5.2 | 5.8 | 5.9 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|--------|---------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2024.01.12 | 매수 | 46,000원 | 6개월 | | |
| 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 01월 12일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 93.89% | 중립 | 6.11% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|