

# 신한지주 (055550/KS)

## 견조한 이익체력에서 나오는 꾸준함

## SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 43,000 원(유지)

현재주가: 35,050 원

상승여력: 22.7%

### 견조한 이익체력에서 나오는 꾸준함

신한지주는 2023년부터 본격적으로 분기 균등배당 정책을 실시했으며 2024년에도 이와 동일한 기조를 지속적으로 이어갈 계획이다. 2023년 연중 계속된 매 분기 자사주 매입/소각 정책의 경우 2024년에는 이사회 등 결의를 거쳐야 할 필요가 존재하나 2023년 수준의 자사주 매입/소각 규모를 유지하는 데 어려움은 없을 것으로 전망한다. 이와 같이 동사가 꾸준하게 주주 환원 정책을 이어갈 것으로 전망하는 가장 큰 요인은 동사의 견조한 이익체력이다. 동사는 3Q23 중 대규모 일회성 요인에도 양호한 실적을 기록하는 등 전반적으로 높은 수준의 이익체력에서 실적을 방어하는 모습이 어지고 있다.

### 2024E 지배순이익 4 조 9,288 억원(+3.8% YoY) 전망

신한지주의 2024E 지배순이익은 4 조 9,288 억원(+3.8% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 3Q23 중 사모펀드 사적화해 등 일회성 비용에 따른 기저효과 영향 감안해도 전반적인 실적 개선 폭은 다소 둔화된 수준에 머무를 것으로 예상하는데 이는 동사 비은행 포트폴리오의 핵심인 카드업종을 둘러싼 부정적 영업환경이 지속되고 있는 점에 기인한다.

그룹 NIM은 1.96%(-2bp YoY)로 2023년 대비 소폭 하락세가 나타날 것으로 예상하며 은행 원화대출은 전년 대비 3.4%로 다소 둔화된 성장 추세가 이어질 전망이다. 이는 동사가 목표 자본비율을 2Q23 중 13%로 상향하는 등 전반적으로 자본 관리에 중점을 기울이고 있는 만큼 안정적 버퍼를 확보하기 전까지는 다소 선별적인 성장 추세에 나설 것으로 예상되기 때문이다. Credit Cost는 LGD, PD 조정 및 SOHO/리테일 부문 모형 변경에 따라 선제적 충당금을 적립한 2023 대비로는 소폭 낮아진 0.45%(-5bp YoY)를 전망한다. 이는 과거 해운/조선업 관련 구조조정이 발생한 2014~2015년도 수준의 Credit Cost 수준을 감안하여 산정했다. 경쟁사 대비 상대적으로 1) 경기 민감도 높은 비은행 자회사 비중(카드/증권 등) 및 2) 낮은 자본비율 등을 보유하고 있다는 점을 감안하더라도 현재 밸류에이션 수준에서는 충분히 저가 매수를 통한 Upside를 기대할 수 있다고 판단한다.



Analyst  
설용진

s.dragon@sk.com  
3773-8610

#### Company Data

발행주식수	51,550 만주
시가총액	18,068 십억원
주요주주	
국민연금공단	7.77%
BlackRock (외13)	5.64%

#### Stock Data

주가(23/11/07)	35,050 원
KOSPI	2,443.96 pt
52주 최고가	44,900 원
52주 최저가	32,500 원
60일 평균 거래대금	30 십억원

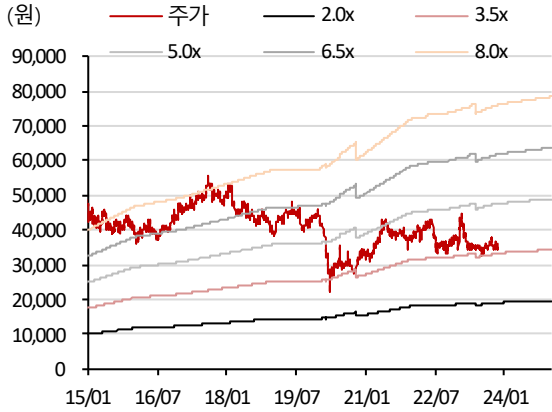
#### 주가 및 상대수익률



#### 영업실적 및 투자지표

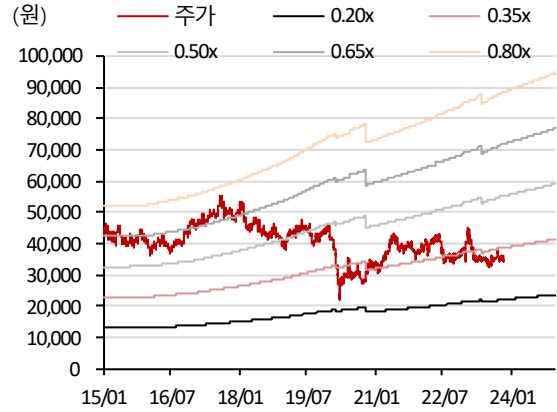
구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업수익	십억원	11,533	12,692	12,868	14,562	14,996	15,507
영업이익	십억원	4,930	5,952	5,906	6,498	6,762	6,900
순이익(지배주주)	십억원	3,415	4,019	4,666	4,749	4,929	5,053
EPS(계속사업)	원	6,658	7,526	8,800	9,118	9,561	9,802
PER	배	4.8	4.9	4.0	4.0	3.8	3.7
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
배당성향	%	23.5	26.0	23.4	23.3	24.0	24.5
ROE	%	8.6	9.4	10.3	9.8	9.5	9.1

신한지주 - PER 밴드 차트



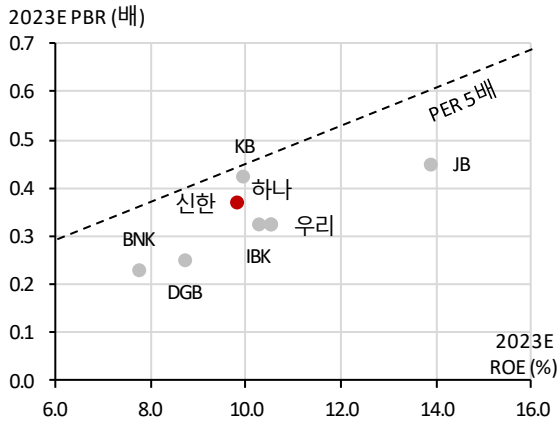
자료: FnGuide, SK 증권 추정

신한지주 - PBR 밴드 차트



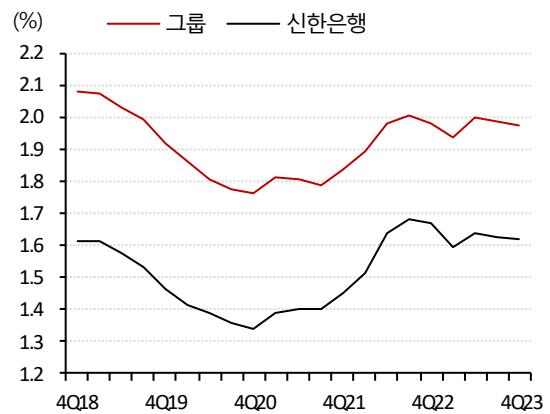
자료: FnGuide, SK 증권 추정

국내 은행업종 PBR-ROE Matrix(2023E)



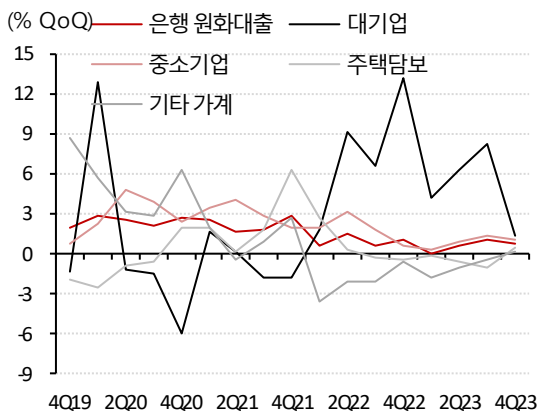
자료: FnGuide, SK 증권 추정

신한지주 - NIM 추이



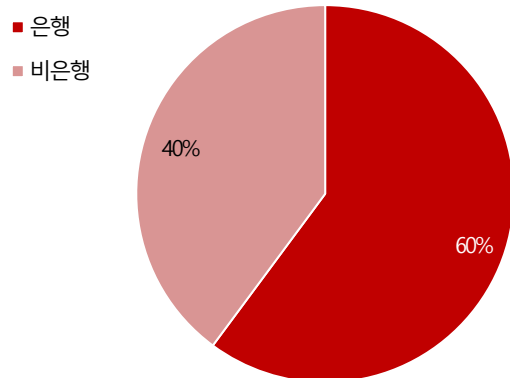
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - 원화대출 성장률(은행 기준)



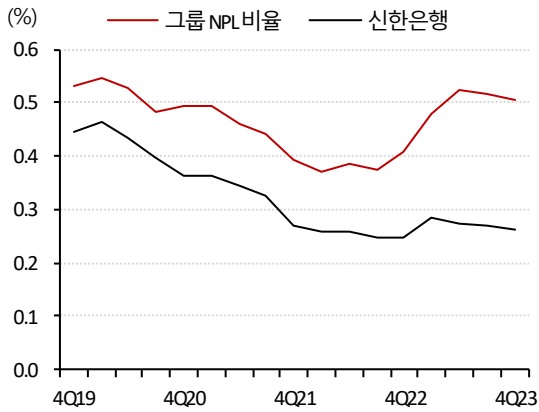
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - 총영업이익 부문별 비중(4Q23E)



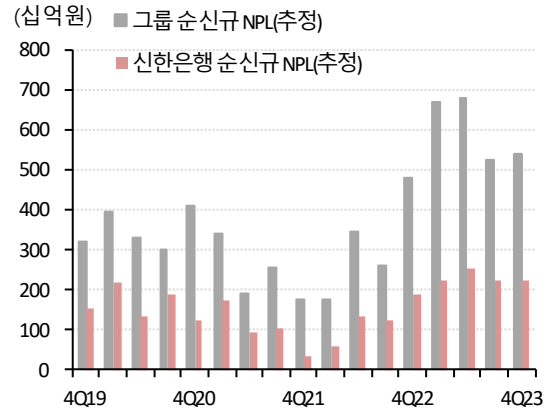
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - NPL 비율 추세



자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - 신규 NPL 추세



자료: 신한지주, SK 증권 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	3,584	3,720	-2.5	27.1
순이자이익	2,765	2,574	2,694	2,763	2,776	2,787	0.5	0.4
비이자이익	55	999	1,033	913	809	933	-11.5	1,372.9
수수료이익	511	603	649	712	569	643	-20.1	11.4
기타비이자이익	-456	396	384	201	240	290	19.0	흑전
판관비	1,774	1,356	1,443	1,505	1,784	1,418	18.5	0.5
충전이익	1,046	2,217	2,285	2,172	1,801	2,302	-17.1	72.2
대손충당금 전입액	466	461	548	468	499	412	6.7	7.1
영업이익	580	1,756	1,736	1,704	1,302	1,890	-23.6	124.4
세전이익	470	1,857	1,728	1,590	1,294	1,917	-18.7	175.2
당기순이익	386	1,414	1,269	1,219	957	1,418	-21.5	148.2
지배순이익	359	1,388	1,238	1,192	931.2	1,388	-21.9	159.5
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	1.98	1.97	-0.01	0.00
CIR	62.9	37.9	38.7	40.9	49.8	38.1	8.84	-13.15
Credit Cost	0.47	0.47	0.57	0.48	0.51	0.42	0.03	0.04
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	15.6	15.7	0.00	-0.52
CET1 비율	12.8	12.7	13.0	12.9	12.9	13.0	-0.01	0.10

자료: 신한지주, SK 증권 추정

실적 전망 추정치 변경		2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	수정 후	12,868	14,562	14,996	15,507
	수정 전		14,562	15,020	15,560
	증감률(%)		0.0	-0.2	-0.3
총당금 적립전 영업이익	수정 후	7,223	8,474	8,582	8,790
	수정 전		8,474	8,607	8,843
	증감률(%)		0.0	-0.3	-0.6
세전이익	수정 후	6,367	6,469	6,814	6,989
	수정 전		6,469	6,836	7,034
	증감률(%)		0.0	-0.3	-0.6
지배지분 순이익	수정 후	4,666	4,749	4,929	5,053
	수정 전		4,749	4,944	5,085
	증감률(%)		0.0	-0.3	-0.6

자료: 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	3,798	4,139	4,598
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
<b>자산총계</b>	<b>648,152</b>	<b>664,433</b>	<b>695,503</b>	<b>728,803</b>	<b>767,586</b>
예수부채	364,897	382,988	387,564	408,351	425,890
차입성부채	123,316	126,568	134,584	141,161	148,600
기타금융부채	9,393	9,513	8,982	9,168	10,397
비이자부채	101,008	91,940	107,406	109,786	119,473
<b>부채총계</b>	<b>598,614</b>	<b>611,010</b>	<b>638,535</b>	<b>668,465</b>	<b>703,820</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>47,291</b>	<b>50,732</b>	<b>54,168</b>	<b>57,537</b>	<b>60,966</b>
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	36,803	40,173	43,602
기타자본	-1,649	-2,494	-1,702	-1,702	-1,702
비지배주주지분	2,247	2,692	2,800	2,800	2,800
<b>자본총계</b>	<b>49,538</b>	<b>53,424</b>	<b>56,968</b>	<b>60,338</b>	<b>63,767</b>

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>총영업이익</b>	<b>12,692</b>	<b>12,868</b>	<b>14,562</b>	<b>14,996</b>	<b>15,507</b>
이자이익	9,053	10,597	10,807	11,311	11,797
이자수익	14,724	20,099	27,374	28,894	30,156
이자비용	5,671	9,503	16,567	17,584	18,359
비이자이익	3,638	2,271	3,754	3,685	3,710
금융상품관련손익	879	-327	1,362	1,115	915
수수료이익	2,675	2,418	2,534	2,589	2,699
보험손익	940	1,041	1,031	1,075	893
기타이익	-856	-862	-1,172	-1,094	-796
신용충당금비용	996	1,318	1,976	1,820	1,890
일반관리비	5,743	5,644	6,087	6,414	6,717
중요원관련비용	3,783	3,564	3,757	3,932	4,074
기타관리비	1,960	2,080	2,330	2,482	2,643
<b>영업이익</b>	<b>5,952</b>	<b>5,906</b>	<b>6,498</b>	<b>6,762</b>	<b>6,900</b>
영업외이익	-368	461	-29	52	89
<b>세전이익</b>	<b>5,584</b>	<b>6,367</b>	<b>6,469</b>	<b>6,814</b>	<b>6,989</b>
법인세비용	1,471	1,611	1,610	1,772	1,817
법인세율 (%)	26.4	25.3	24.9	26.0	26.0
<b>당기순이익</b>	<b>4,113</b>	<b>4,756</b>	<b>4,859</b>	<b>5,043</b>	<b>5,172</b>
지배주주순이익	<b>4,019</b>	<b>4,666</b>	<b>4,749</b>	<b>4,929</b>	<b>5,053</b>
비지배지분순이익	93	90	110	114	119

주요투자지표 I

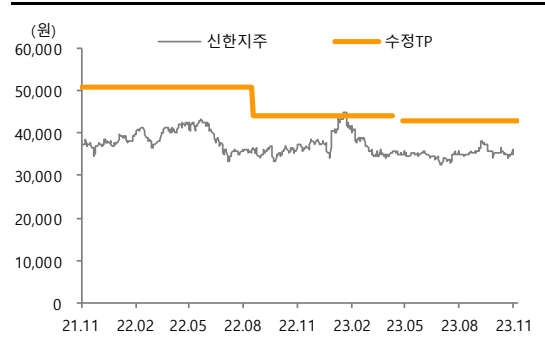
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>수익성지표</b>					
수정 ROE	9.4	10.3	9.8	9.5	9.1
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	1.8	2.0	2.0	2.0	1.9
대손비용률	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4
Cost-Income Ratio	45.3	43.9	41.8	42.8	43.3
<b>ROA Breakdown</b>					
총영업이익	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1
이자이익	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
비이자이익	0.6	0.3	0.6	0.5	0.5
신용충당금비용	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
<b>총영업이익 구성비</b>					
이자이익	71.3	82.4	74.2	75.4	76.1
비이자이익	28.7	17.6	25.8	24.6	23.9
수수료이익	21.1	18.8	17.4	17.3	17.4
기타	7.6	-1.1	8.4	7.3	6.5
<b>기본적정성과 자산건전성</b>					
보통주자본비율	13.1	12.8	12.9	13.1	13.2
Total BIS 비율	16.2	16.1	15.6	15.8	15.8
NPL 비율	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
충당금/NPL 비율	195.3	209.3	190.1	182.5	179.8

자료: 신한지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 지표 (%)</b>					
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	4.5	4.7	5.3
BPS 증가율	4.8	7.4	10.1	6.7	6.4
총영업이익이익증가율	10.0	1.4	13.2	3.0	3.4
이자이익증가율	11.0	17.0	2.0	4.7	4.3
비이자이익증가율	7.7	-37.6	65.3	-1.9	0.7
일반관리비증가율	10.2	-1.7	7.9	5.4	4.7
지배주주순이익증가율	17.7	16.1	1.8	3.8	2.5
수정 EPS 증가율	13.0	16.9	3.6	4.9	2.5
배당금증가율	30.7	5.4	1.7	9.5	4.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	7,526	8,800	9,118	9,561	9,802
수정 EPS	7,526	8,800	9,118	9,561	9,802
BPS	82,304	88,425	97,315	103,851	110,503
주당배당금	1,960	2,065	2,100	2,300	2,400
배당성향 (%)	26	23	23	24	24
<b>Valuation 지표</b>					
수정 PER(배)	4.9	4.0	3.8	3.7	3.6
PBR(배)	0.45	0.40	0.36	0.34	0.32
배당수익률 (%)	5.3	5.9	6.0	6.6	6.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.05.04	매수	43,000원	6개월		
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 기관투자가 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 (2023년 11월 09일 기준)**

매수	94.62%	중립	5.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------