

신한지주 (055550/KS)

오버행 이슈 감안해도 상대적으로 저평가 심화

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 57,000 원(상향)

현재주가: 48,950 원

상승여력: 16.4%

목표주가 57,000 원으로 상향

신한지주의 목표주가를 목표주가를 1) ELS 배상 가정 반영에 따른 실적 추정치 조정, 2) Implied CoE 하락, 3) ERP 조정 등을 종합적으로 반영하여 57,000 원으로 상향한다. 목표주가는 24E BVPS 102,180 원에 Target PBR 0.56 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 건전성 우려 및 2) 밸류업 관련 기대감 약화 등을 제시한다.

오버행 리스크 감안해도 다소 과한 저평가

최근 밸류업 기대감에 기반한 주가 상승세에서 동사의 주가 상승이 상위 3 사 중 가장 더딘 모습(연초 대비 신한 24% vs KB 39%, 하나 45%)이 나타난 요인으로 오버행 리스크를 제시한다. 현재까지 어피니티(520 만주, 530 만주), EQT(구 베어링 PE)(929만7천주), IMM(380만주) 등 주요 PE들이 동사 지분을 매각하는 모습이 나타났으며 칼라일이 EB 물량을 전량 처분함에 따라 오버행 리스크가 어느정도 해소된 KB 금융과 달리 동사의 경우 여전히 PE 잔여 지분이 남아있는 만큼 오버행 우려가 계속되고 있는 것으로 보인다. 다만 최근 주가 기준으로 동사와 KB 금융 간 밸류에이션 갭은 다소 크게 벌어진 반면 하나금융과의 밸류에이션 갭은 크게 좁혀지는 모습이 나타났는데(24E PBR 기준 KB 0.54 배, 신한 0.48 배, 하나 0.47 배) 동사의 비은행 사업 포트폴리오, 24년 총 주주환원을 목표 40%등을 종합적으로 감안했을 때 현재 주가는 오버행 리스크를 감안해도 상대적으로 저평가가 심화되었다고 판단한다.

**Analyst
설용진**s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

Company Data

발행주식수	51,276 만주
시가총액	25,100 십억원
주요주주	
국민연금공단	7.47%
BlackRock (외13)	5.67%

Stock Data

주가(24/03/18)	48,950 원
KOSPI	2,685.84 pt
52주 최고가	51,500 원
52주 최저가	32,500 원
60일 평균 거래대금	96 십억원

주가 및 상대수익률



2024E 지배순이익 4 조 4,441 억원(+1.7% YoY) 예상

신한지주의 2024E 지배순이익은 4 조 4,441 억원(+1.7% YoY)이 예상된다. H 지수 ELS 배상과 관련하여 구체적 내용은 밝혀지지 않았지만 과거 사모펀드 이슈 관련 배상이 주로 영업외비용으로 처리된 점을 참고하여 이와 관련하여 연간 약 3,000 억원의 영업외비용이 발생한다고 가정했다. Credit Cost의 경우 보수적으로 2조원 수준의 대손비용이 지속된다는 가정을 바탕으로 0.5%(-7bp YoY)를 예상한다. 타사와 달리 동사의 경우 매 분기마다 자사주 매입/소각을 추진할 것으로 예상되며 지속적인 주주환원을 바탕으로 중장기적으로 안정적인 기업가치 제고가 나타날 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	12,692	12,868	14,247	14,545	15,091	15,636
영업이익	십억원	5,952	5,906	6,101	6,468	7,049	7,326
순이익(지배주주)	십억원	4,019	4,666	4,368	4,444	5,089	5,294
EPS(계속사업)	원	7,526	8,800	8,386	8,644	9,925	10,324
PER	배	4.9	4.0	4.8	5.7	4.9	4.7
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
배당성향	%	26.0	23.4	24.9	24.8	22.4	21.9
ROE	%	9.4	10.3	9.1	8.7	9.4	9.3

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~2026F ROE 평균	9.1%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행 할인 수준, 자본력 등 종합적 반영	45%
Target PBR	$(a-c)/(b-c)x(1-d)$	0.56
목표주가	2024F BPS 102,180 원에 Target PBR 적용	57,000
현재가		48,950
Upside / Downside		16.4%
투자이견		Buy

자료: 신한지주, SK 증권 추정

항목	비고	내용
Upside case		53%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	10.1%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-35.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c)x(1-d)$	0.73
목표주가(Bull case)	2024F BPS 102,180 원에 Target PBR 적용	75,100
Downside case		-15%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.1%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-55.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c)x(1-d)$	0.41
목표주가(Bear case)	2024F BPS 102,180 원에 Target PBR 적용	41,700

자료: 신한지주, SK 증권 추정

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업이익	수정 후	14,247	14,545	15,091	15,636
	수정 전		14,545	15,091	15,636
	증감률(%)		0.0	0.0	0.0
총당금 적립전 영업이익	수정 후	8,352	8,472	8,836	9,192
	수정 전		8,472	8,836	9,193
	증감률(%)		0.0	0.0	0.0
세전이익	수정 후	5,965	6,155	7,058	7,341
	수정 전		6,443	7,117	7,403
	증감률(%)		-4.5	-0.8	-0.8
지배지분 순이익	수정 후	4,368	4,444	5,089	5,294
	수정 전		4,653	5,133	5,339
	증감률(%)		-4.5	-0.9	-0.9

자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	3,573	3,727	3,677	3,270	3,647	3,695	11.5	2.1
순이자이익	2,574	2,694	2,763	2,787	2,801	2,828	0.5	8.8
비이자이익	999	1,033	913	484	846	867	75.0	-15.3
수수료이익	603	649	712	682	606	602	-11.2	0.4
기타비이자이익	396	384	201	-199	240	265	흑전	-39.3
판매비	1,356	1,443	1,498	1,599	1,396	1,486	-12.7	3.0
총전이익	2,217	2,285	2,179	1,671	2,250	2,209	34.6	1.5
대손충당금 전입액	461	548	475	767	443	501	-42.3	-4.0
영업이익	1,756	1,736	1,704	904	1,808	1,708	99.8	2.9
세전이익	1,857	1,728	1,590	789	1,658	1,608	110.0	-10.7
당기순이익	1,414	1,269	1,219	576	1,227	1,190	112.9	-13.3
지배순이익	1,388	1,238	1,192	550	1,200.3	1,161	118.3	-13.5
그룹 대출채권	407,473	407,546	413,512	413,498	419,370	424,729	1.4	2.9
그룹 예수금	378,210	385,523	384,995	381,513	386,385	393,786	1.3	2.2
(%, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.94	2.00	1.99	1.97	1.97	1.96	0.00	0.04
CIR	37.9	38.7	40.7	48.9	38.3	40.2	-10.60	0.35
Credit Cost	0.47	0.57	0.49	0.78	0.45	0.50	-0.33	-0.03
NPL 비율	0.48	0.52	0.52	0.56	0.58	0.60	0.03	0.11
BIS 비율	16.0	16.0	15.6	15.9	15.9	15.8	-0.07	-0.15
CET1 비율	12.7	13.0	12.9	13.1	13.1	13.1	0.00	0.45

자료: 신한지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	30,077	34,660	33,294	31,982	30,722
유가증권	177,933	195,426	212,766	231,726	252,462
대출채권	410,288	413,498	431,871	452,560	474,475
대손충당금	3,344	4,014	4,517	4,836	5,057
유형자산	4,374	4,230	4,402	4,581	4,767
무형자산	5,808	6,218	6,470	6,733	7,007
기타자산	35,953	37,763	39,818	40,169	40,374
자산총계	664,433	691,795	728,622	767,751	809,807
예수부채	382,988	381,513	401,967	419,231	437,243
차입성부채	126,568	138,463	145,230	152,327	159,772
기타금융부채	9,513	9,666	10,495	12,007	13,768
비이자부채	11,940	105,832	111,933	122,131	133,832
부채총계	611,010	635,473	669,625	705,697	744,614
지배주주지분	50,732	53,721	56,395	59,453	62,591
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	4,197	4,002	4,002	4,002	4,002
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095	12,095
이익잉여금	33,964	36,387	39,062	42,120	45,258
기타자본	-2,494	-1,733	-1,733	-1,733	-1,733
비지배주주지분	2,692	2,601	2,601	2,601	2,601
자본총계	53,424	56,322	58,997	62,055	65,192

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	12,868	14,247	14,545	15,091	15,636
이자이익	10,597	10,818	11,319	11,722	12,205
이자수익	20,099	27,545	29,649	30,707	31,974
이자비용	9,503	16,727	18,330	18,986	19,769
비이자이익	2,271	3,430	3,227	3,369	3,431
금융상품관련손익	-327	1,997	996	895	949
수수료이익	2,418	2,647	2,507	2,597	2,658
보험손익	1,041	1,114	1,097	920	915
기타이익	-862	-2,328	-1,373	-1,043	-1,090
신용충당금비용	1,318	2,251	2,004	1,787	1,866
일반관리비	5,644	5,895	6,073	6,256	6,444
총업원관련비용	3,564	3,589	3,691	3,795	3,902
기타관리비	2,080	2,306	2,382	2,461	2,542
영업이익	5,906	6,101	6,468	7,049	7,326
영업외이익	461	-136	-313	10	15
세전이익	6,367	5,965	6,155	7,058	7,341
법인세비용	1,611	1,487	1,600	1,835	1,909
법인세율 (%)	25	25	26	26	26
당기순이익	4,756	4,478	4,554	5,223	5,433
지배주주순이익	4,666	4,368	4,444	5,089	5,294
비지배지분순이익	90	110	110	134	139

주요투자지표 I

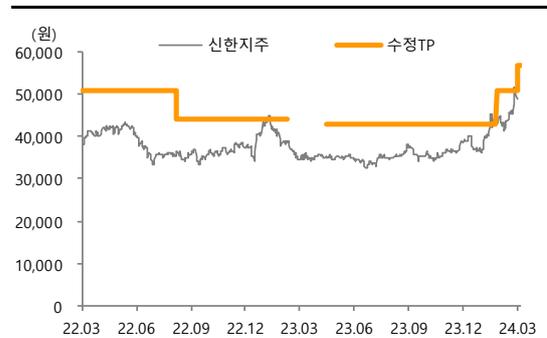
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	10.3	9.1	8.7	9.4	9.3
ROA	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9
대손비용률	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4
Cost-Income Ratio	43.9	41.4	41.8	41.5	41.2
ROA Breakdown					
총영업이익	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0
이자이익	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5
비이자이익	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4
신용충당금비용	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8
총영업이익 구성비					
이자이익	82.4	75.9	77.8	77.7	78.1
비이자이익	17.6	24.1	22.2	22.3	21.9
수수료이익	18.8	18.6	17.2	17.2	17.0
기타	-1.1	5.5	4.9	5.1	4.9
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	12.8	13.1	13.1	13.1	13.1
Total BIS 비율	16.1	15.9	15.8	15.7	15.5
NPL 비율	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
총당금/NPL 비율	209.3	183.9	184.4	179.2	194.9

자료: 신한지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	2.5	4.1	5.3	5.4	5.5
대출증가율	5.0	0.8	4.4	4.8	4.8
부채증가율	2.1	4.0	5.4	5.4	5.5
BPS 증가율	7.4	9.1	5.9	5.8	5.7
총영업이익증가율	1.4	10.7	2.1	3.8	3.6
이자이익증가율	17.0	2.1	4.6	3.6	4.1
비이자이익증가율	-37.6	51.0	-5.9	4.4	1.8
일반관리비증가율	-1.7	4.5	3.0	3.0	3.0
지배주주순이익증가율	16.1	-6.4	1.7	14.5	4.0
수정 EPS 증가율	16.9	-4.7	3.1	14.8	4.0
배당금증가율	5.4	1.7	2.9	3.7	1.8
주당지표 (원)					
EPS	8,800	8,386	8,644	9,925	10,324
수정 EPS	8,800	8,386	8,644	9,925	10,324
BPS	88,425	96,447	102,180	108,144	114,263
주당배당금	2,065	2,100	2,160	2,240	2,280
배당성향 (%)	23	25	25	22	22
Valuation 지표					
수정 PER(배)	4.0	4.8	5.7	4.9	4.7
PBR(배)	0.40	0.42	0.48	0.45	0.43
배당수익률 (%)	5.9	5.2	4.4	4.6	4.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.03.19	매수	57,000원	6개월		
2024.02.13	매수	51,000원	6개월	-11.98%	0.98%
2023.05.04	매수	43,000원	6개월	-16.13%	5.35%
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 (2024년 03월 19일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------