



신한지주 (055550)

Valuation gap 확대로 매력이 높아진 구간

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(유지): 60,000원

현재 주가(4/11)	43,100원
상승여력	▲39.2%
시가총액	219,548억원
발행주식수	509,393천주
52 주 최고가 / 최저가	51,500 / 32,500원
90 일 일평균 거래대금	1,259.19억원
외국인 지분율	61.2%

주주 구성	
국민연금공단 (외 1인)	7.8%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.7%
신한지주우리사주 (외 1인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.7	15.9	21.4	24.4
상대수익률(KOSPI)	-7.5	9.3	10.9	18.1

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	13,207	14,247	14,711	15,156
순이자손익	10,613	10,818	11,458	11,778
충전영업이익	7,193	8,352	8,480	8,632
영업이익	5,888	6,101	6,556	6,528
지배주주 순이익	4,642	4,368	4,490	4,666
EPS	9,040	8,478	8,948	9,549
BPS	92,043	104,769	113,501	122,404
PER	3.9	4.7	4.8	4.5
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	9.7	8.6	8.1	8.0
배당성향	23.5	24.9	24.3	23.6
배당수익률	5.7	5.7	4.9	5.2

주가 추이



신한지주의 1Q24 순이익은 ELS 배상액 반영으로 15% YoY 감소할 전망입니다. 비교적 확정적인 주주환원에도 불구하고, 경쟁사를 하회하는 12mf PBR 수준을 볼 때 단기적인 투자 매력이 높아진 것으로 판단됩니다.

1Q24 지배 순익 1조 1,782억원(-15% YoY), 컨센서스 하회
신한지주의 1Q24 지배주주 순이익은 1조 1,782억원으로 15% YoY 감소하며 시장 컨센서스를 9% 하회할 것으로 예상된다. 이는 홍콩 H지수 연계 ELS상품의 고객손실에 대한 배상액에 의한 것으로, 영업이익은 +11% YoY로 추정된다.

원화대출은 기업대출을 중심으로 2.4% QoQ 증가할 전망이다. 전년의 소극적인 성장 기조에 대한 반작용으로, 타행 대비 높은 성장률이 예상된다. 동시에 분기 NIM은 1bp QoQ 상승할 것으로 가정하였다. 연초 취급한 기관성 예치금 및 적금 만기 도래에 따른 repricing 효과가 마진 개선의 주 원인이다.

판매관리비 및 대손충당금 전입액은 경상 수준을 예상한다. 여기에 ELS 고객손실 배상액을 3,220억원 반영하면 세전이익은 13% YoY 감소한다. 해당액은 동사의 ELS 판매액에 손실률 1H24 50%, 2H24 10% 및 배상률 40%를 가정한 결과다. H지수 추이를 감안하면 이렇게 선반영한 손실의 일부는 연중 환입될 것으로 예상된다(3Q24 중 환입 가정).

Valuation gap 확대로 매력이 높아진 구간

신한지주의 주주환원은 비교적 확정적이다. 연초 자사주 매입 1,500억원을 발표했는데 전년도 추이와 비교하면 매분기 1,100~1,500억원의 자사주 정책(*)을 기대할 수 있고, 분기 균등 DPS가 540원으로 예상되기 때문이다. (*연간 5,300억원 가정) 이때 2024년 주주환원율은 36%, 배당수익률은 4.9%로 기대된다. ELS 배상 이슈로 인한 리스크 증가 효과를 RWA +2%(=자본비용 -25bp)로 가정하면 연말 CET1 비율은 13% 내외로 추정돼 자본정책은 예정대로 지속될 것으로 보인다. 한편 동사의 12m forward PBR은 0.37배로, KB금융 0.41배 및 하나금융지주 0.39배를 하회하고 있다. 확대된 valuation gap에 따른 단기적인 매력이 높아진 것으로 판단된다.

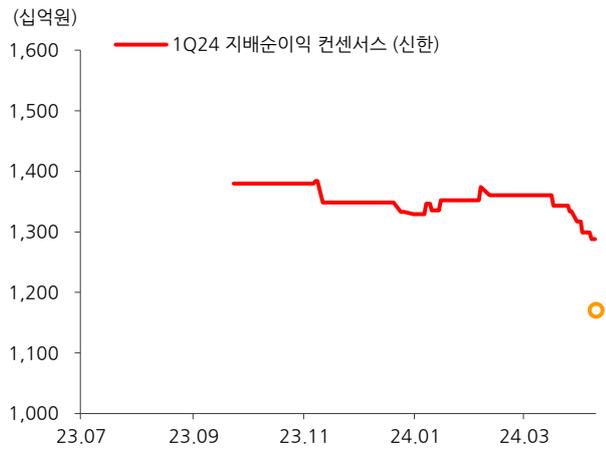
[표1] 신한지주의 1Q24 주요 실적 전망치 및 컨센서스

(단위: 십억 원, %)

	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	컨센서스	차이
일반영업이익	3,801.4	3,573.1	6.4	3,270.2	16.2	n/a	n/a
영업이익	1,942.2	1,756.2	10.6	904.5	114.7	1,868.4	4.0
세전이익	1,620.3	1,856.8	-12.7	789.4	105.3	1,802.4	-10.1
지배주주 순이익	1,178.2	1,388.0	-15.1	549.7	114.3	1,287.9	-8.5

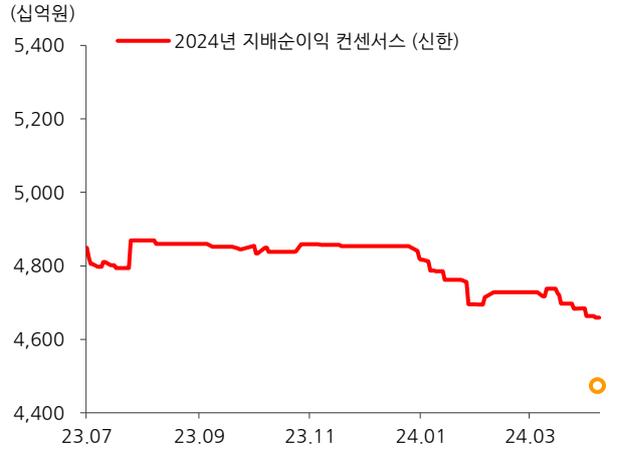
자료: 신한지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 신한지주의 1Q24 지배주주 순이익 컨센서스



주: 황색 원은 당사 추정치
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신한지주의 2024년 지배주주 순이익 컨센서스



주: 황색 원은 당사 추정치
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

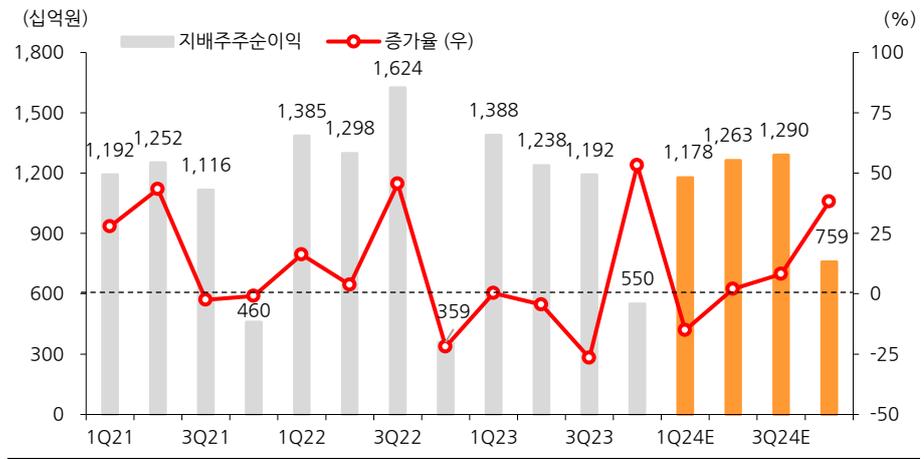
[표2] 신한지주 실적 추정치

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	YoY	QoQ
일반영업이익	3,573	3,727	3,677	3,270	3,801	3,702	3,702	3,506	6.4	16.2
순이자이익	2,574	2,694	2,763	2,787	2,849	2,852	2,877	2,879	10.7	2.3
수수료이익	529	572	637	609	642	593	608	603	21.2	5.3
기타영업이익	470	462	276	-126	310	257	217	24	-34.0	흑전
판매관리비	-498	-434	-402	-824	-425	-435	-445	-445	적지	적지
판매비율	37.9	38.7	40.7	48.9	37.5	40.1	40.1	52.4	-0.5	-11.4
총전영업이익	2,217	2,285	2,179	1,671	2,378	2,215	2,219	1,667	7.2	42.3
총당금전입액	461	548	475	767	435	462	469	557	-5.5	-43.2
대손비용률	0.47	0.57	0.49	0.78	0.44	0.46	0.46	0.55	-0.03	-0.34
영업이익	1,756	1,736	1,704	904	1,942	1,754	1,750	1,110	10.6	114.7
영업외이익	101	-8	-114	-115	-322	-8	31	-8	적전	적지
세전이익	1,857	1,728	1,590	789	1,620	1,745	1,781	1,102	-12.7	105.3
지배주주 순이익	1,388	1,238	1,192	550	1,178	1,263	1,290	759	-15.1	114.3

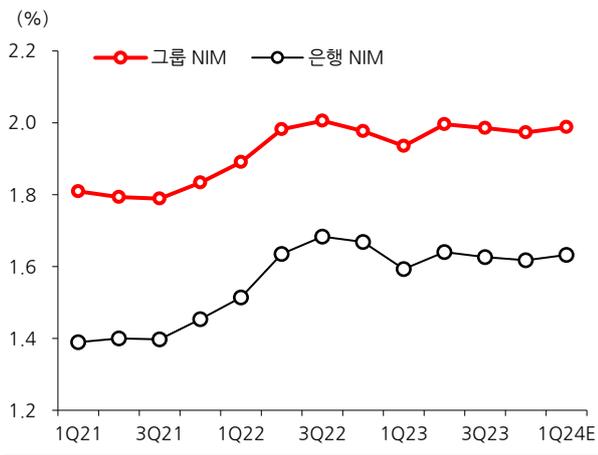
주: YoY 및 QoQ는 1Q24E 대상
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 신한지주의 분기별 지배주주 순이익



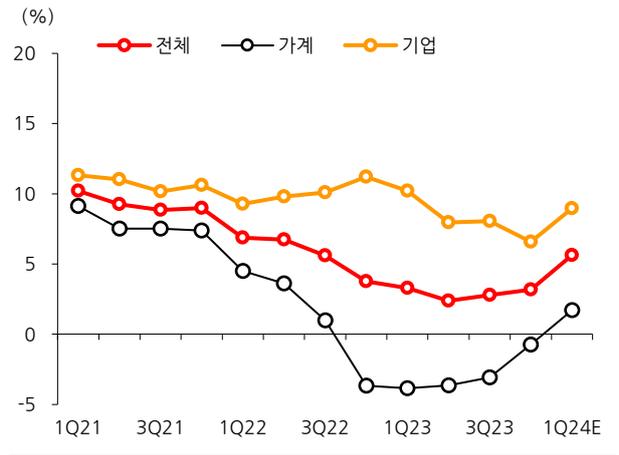
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 신한지주 및 신한은행의 순이자마진



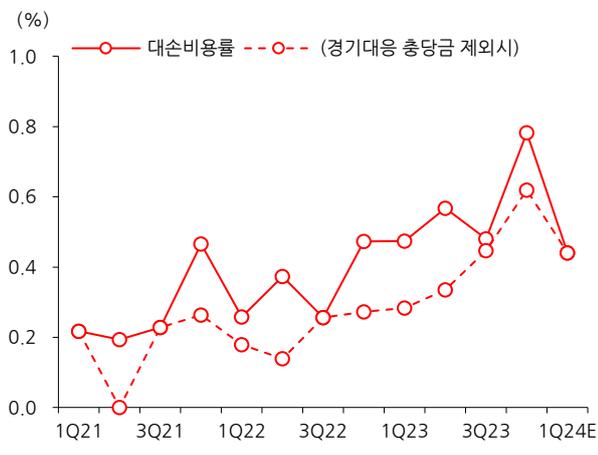
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 신한은행의 차주별 원화대출 YoY 성장률



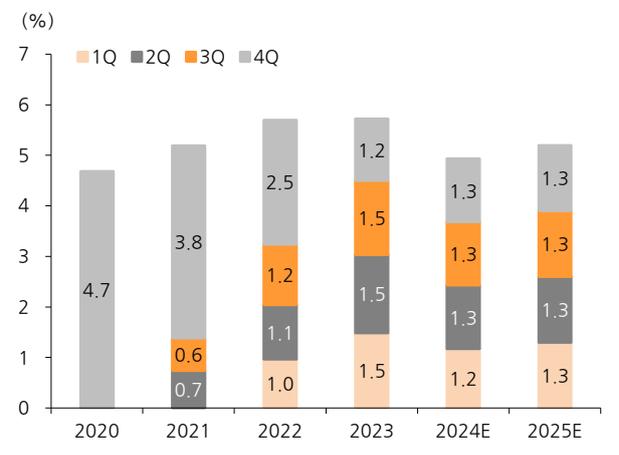
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 신한지주의 대손비용률



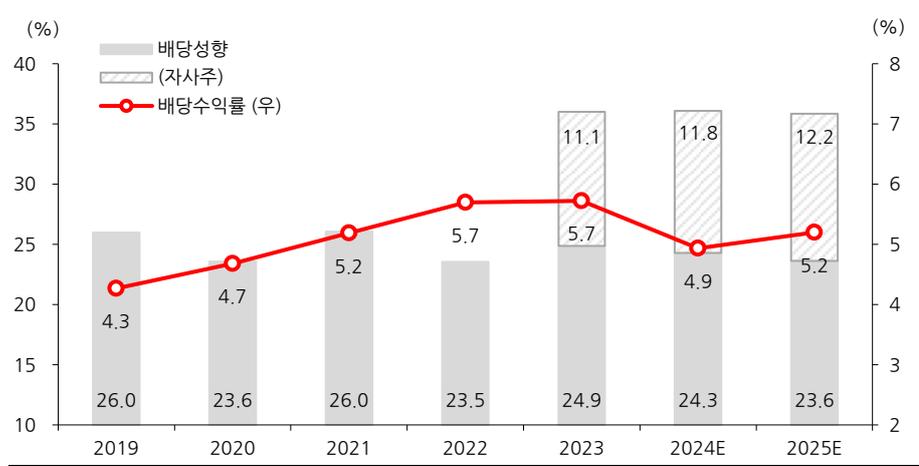
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 신한지주의 배당수익률



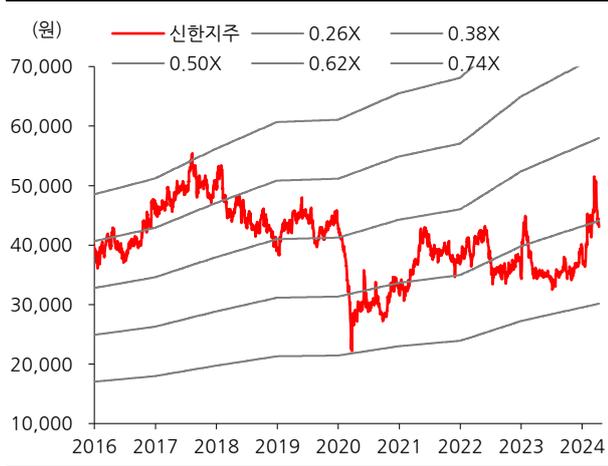
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 신한지주의 배당지표 추이 및 전망



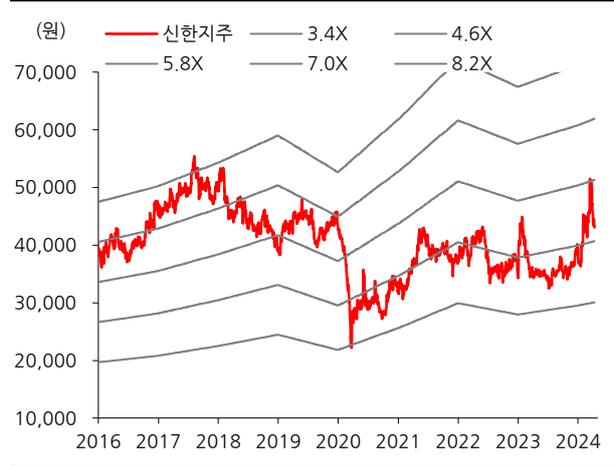
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 신한지주 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 신한지주 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표		(단위: 십억 원)			
12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	
현금및예치금	29,634	34,764	36,135	37,553	
유가증권	174,839	194,540	204,267	216,523	
대출채권	414,681	413,498	431,880	447,957	
대손충당금	3,651	4,330	4,903	5,526	
유형자산	4,011	3,972	4,129	4,291	
무형자산	5,808	6,218	6,463	6,717	
기타자산	50,562	43,134	41,118	39,782	
자산총계	675,884	691,795	719,090	747,296	
예수부채	383,433	381,932	401,068	417,395	
차입부채	135,659	147,709	158,213	164,653	
차입금	58,323	66,148	70,126	69,520	
사채	77,336	81,562	88,087	95,134	
기타금융업부채	54,317	48,427	50,260	52,185	
기타부채	51,345	57,405	49,983	50,550	
부채총계	624,754	635,473	659,524	684,784	
지배주주지분	48,439	53,721	56,815	59,624	
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	
신종자본증권	4,197	4,002	4,402	4,402	
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095	
기타자본	-583	-659	-659	-659	
자기주식	-0	-0	-0	-0	
기타포괄손익누계액	-3,583	-1,074	-1,074	-1,074	
이익잉여금	33,343	36,387	39,082	41,891	
비지배주주지분	2,692	2,601	2,751	2,887	
자본총계	51,130	56,322	59,566	62,512	
부채및자본총계	675,884	691,795	719,090	747,296	

성장률		(% YoY)			
12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	
대출채권	6.1	-0.3	4.4	3.7	
총자산	4.3	2.4	3.9	3.9	
예수부채	4.9	-0.4	5.0	4.1	
차입부채	2.7	8.9	7.1	4.1	
총부채	4.4	1.7	3.8	3.8	
총자본	3.2	10.2	5.8	4.9	
일반영업이익	4.1	7.9	3.3	3.0	
순이자손익	-1.4	1.9	5.9	2.8	
판매관리비	4.7	-2.0	5.7	4.7	
총전영업이익	3.5	16.1	1.5	1.8	
영업이익	-1.1	3.6	7.5	-0.4	
세전이익	13.7	-6.1	4.8	3.9	
지배주주순이익	15.5	-5.9	2.8	3.9	

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서		(단위: 십억 원)			
12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	
일반영업이익	13,207	14,247	14,711	15,156	
순이자손익	10,613	10,818	11,458	11,778	
이자수익	20,109	27,579	29,541	30,469	
이자비용	9,495	16,761	18,083	18,691	
수수료손익	2,217	2,348	2,446	2,559	
수수료수익	3,802	3,876	4,027	4,188	
수수료비용	1,585	1,528	1,582	1,629	
금융상품관련손익	752	2,643	1,945	1,938	
보험손익	-827	598	612	643	
기타영업이익	451	-2,159	-1,750	-1,761	
판매관리비	6,014	5,895	6,231	6,524	
총전영업이익	7,193	8,352	8,480	8,632	
대손충당금전입액	1,305	2,251	1,924	2,104	
영업이익	5,888	6,101	6,556	6,528	
영업외이익	461	-136	-307	-33	
세전이익	6,349	5,965	6,248	6,495	
법인세비용	1,617	1,487	1,640	1,705	
당기순이익	4,732	4,478	4,609	4,790	
지배주주 순이익	4,642	4,368	4,490	4,666	

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.96	1.97	1.96	1.94
판매비용률	45.5	41.4	42.4	43.0
대손비용률	0.34	0.57	0.48	0.50
수익성 (%)				
ROE	9.7	8.6	8.1	8.0
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	9,040	8,478	8,948	9,549
수정 EPS	8,804	8,225	8,681	9,274
보통주 BPS	92,043	104,769	113,501	122,404
수정 BPS	92,043	104,769	113,501	122,404
보통주 DPS	2,065	2,100	2,160	2,240
기타 지표				
보통주 PER (X)	3.9	4.7	4.8	4.5
수정 PER (X)	4.0	4.9	5.0	4.6
보통주 PBR (X)	0.38	0.38	0.38	0.35
수정 PBR (X)	0.38	0.38	0.38	0.35
배당성향 (%)	23.5	24.9	24.3	23.6
보통주 배당수익률 (%)	5.7	5.7	4.9	5.2

[Compliance Notice]

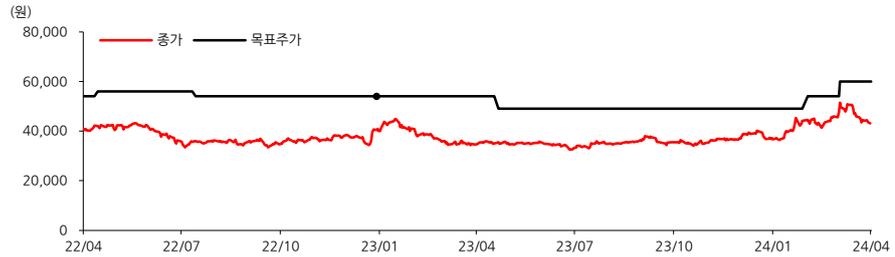
(공표일: 2024년 4월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[신한지주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.04.11	2022.04.25	2022.06.20	2022.07.06	2022.07.25
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		54,000	56,000	56,000	56,000	54,000
일 시	2022.09.19	2022.10.04	2022.10.07	2022.10.26	2023.01.06	2023.02.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2023.03.29	2023.05.02	2023.07.07	2023.10.10	2023.10.30	2024.01.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	49,000	49,000	49,000	49,000	49,000
일 시	2024.02.13	2024.03.11	2024.03.14	2024.04.12		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	54,000	54,000	60,000	60,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.04.25	Buy	56,000	-29.04	-22.86
2022.07.25	Buy	54,000	-31.63	-16.85
2023.05.02	Buy	49,000	-26.43	-7.55
2024.02.13	Buy	54,000	-18.26	-11.85
2024.03.14	Buy	60,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%