신한지주(055550)

매수(유지)

목표주가: 75,000원(상향)

2Q24 Review: 명확함의 끝판왕

순이익은 보수적 PF 충당금 적립에도 불구하고 컨센서스 9% 상회

2분기 지배순이익은 1조 4,255억원으로 우리 추정치와 컨센서스를 9% 상회했다. 보수적인 충당금 적립에도 불구하고 비이자이익이 양호한 결과다. 비이자이익은 IB와 카드 관련 수수료이익이 양호했고, 유가증권관련손익도 전분기대비 22% 개선됐다. 그룹 분기 대손율은 0.59%로 전분기대비 21bp 상승했는데, 부동산 PF 사업성 평가와 자산신탁 책준형과 관련된 추가 충당금을 2,714억원 인식한 결과다. 반면 분기 경상 대손율은 0.33%로 양호했다. 은행 원화대출금은 기업대출 중심으로 전분기대비 3.6% 증가했고, 은행 NIM은 1.60%로 전분기대비 4bp 하락했다. 다만 하반기는 수익성 제고와 효율적 RWA 관리에 방점을 둘 예정이다.

2027년까지 굉장히 명확한 청사진 제시

기업가치 제고계획도 발표했다. 핵심은 2027년이라는 명확한 중기 목표 달성 시점이 제시된 점이다. 중기 목표로 보통주자본비율을 13% 이상으로 유지하면서, ROE 10%와 주주환원율 50%를 달성하는 것이 제시됐다. 또한 '주당 가치' 제고를 위해 발행주식수를 올해 말까지 5억주 미만으로, 2027년 말에는 4.5억주까지 감축시킨다는 계획이다. 7월 25일 유통주식수는 5.0억주다(단주취득분 가산 조정). 25일 종가인 54,500원으로 매입 및 소각한다고 가정했을 때, 이를 4.5억주까지 줄이기 위한 매입 및 소각 소요액은 3.0조원이다.

우수한 주주환원정책을 기반으로 목표주가 12% 상향

매수의견을 유지하고, 목표주가를 75,000원으로 12% 상향 조정한다. 2분기 BPS에 목표 PBR 0.75배를 적용했다. 목표 PBR에 내재된 ROE와 자본비용은 각각 9.7%, 12.2%다. 2027년까지 명확하게 주주환원 경로에 대한 가이던스가 제시된 것이 프리미엄 요인으로 작용한다. 우리는 가이던스 대비 보수적 시각에서 2027년 주주환원율 46%, 자사주 매입/소각액 1.3조원을 예상한다. 해당 추정치 기준으로 만약 주가가 오르지 않는다면, 2027년 연간 발행주식수 대비 소각주식비율은 4.8%에 달한다. 결국 자사주 소각은 강력한 주가 상승 요인이다.

	총영업이익 (십억원)	충전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2022A	12,903	7,720	4,666	8,792	17.4	90,753	4.0	0.39	0.69	10.3	5.9
2023A	14,254	8,223	4,368	8,131	(7.5)	96,430	4.9	0.42	0.63	9.0	5.2
2024F	15,167	8,777	4,886	9,433	16.0	103,248	5.8	0.53	0.68	9.5	4.0
2025F	15,641	9,241	5,151	10,263	8.8	112,822	5.3	0.48	0.67	9.6	4.3
2026F	16,487	9,828	5,615	11,719	14.2	124,329	4.7	0.44	0.70	10.0	5.1

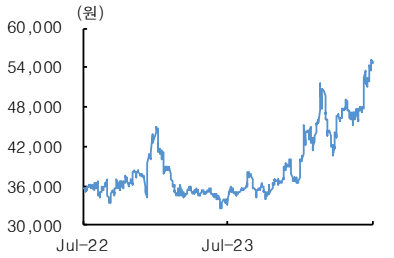
Stock Data

KOSPI(7/26)	2,732
주가(7/26)	58,000
시가총액(십억원)	29,545
발행주식수(백만)	509
52주 최고/최저가(원)	58,000/33,400
일평균거래대금(6개월, 백만원)	101,084
유동주식비율/외국인지분율(%)	82.1/60.5
주요주주(%) 국민연금공단	8.3
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	21.7	45.7	73.7
KOSPI 대비(%p)	23.9	35.5	68.3

주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com

홍예란
yeran.hong@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	2,694	2,763	2,787	2,816	2,822	0.2	4.7	2,819
충전이익	2,258	2,072	1,573	2,167	2,477	14.3	9.7	2,328
충당금전입액	530	481	783	376	606	60.9	14.3	536
세전이익	1,728	1,590	789	1,791	1,871	4.5	8.3	1,793
지배순이익	1,238	1,192	550	1,322	1,425	7.9	15.1	1,305

자료: 신한지주, FnGuide, 한국투자증권

<표 2> 2분기 실적 및 전망 변경

(단위: %, %p)

	FY23		FY24(변경 전)		FY24(변경 후)					2Q24 리뷰			FY25F
	2Q	연간	2QF	연간	1Q	2QP	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
손익계산서(십억원)													
총영업이익	3,709	14,254	3,799	15,156	3,817	3,930	3,855	3,566	15,167	3.4	6.0	3.0	15,641
순이자이익	**2,694**	**10,818**	**2,838**	**11,513**	**2,816**	**2,822**	**2,867**	**2,896**	**11,401**	**(0.6)**	**4.7**	**0.2**	**11,818**
비이자이익	1,015	3,436	961	3,643	1,001	1,108	988	669	3,766	15.3	9.2	10.7	3,823
순수수료 수익	649	2,647	720	2,843	703	716	717	700	2,836	(0.6)	10.3	1.8	2,861
유가증권 처분/평가	625	2,332	501	2,128	593	737	491	521	2,342	47.0	18.0	24.3	2,064
기타비이자이익	(259)	(1,544)	(261)	(1,328)	(295)	(345)	(220)	(553)	(1,412)	적지	적지	적지	(1,102)
일반관리비	**1,443**	**5,895**	**1,488**	**6,043**	**1,372**	**1,472**	**1,497**	**1,685**	**6,026**	**(1.1)**	**2.0**	**7.2**	**6,378**
인건비	864	3,589	900	3,753	853	854	900	1,101	3,707	(5.1)	(1.2)	0.1	3,904
대손충당금전입액	**530**	**2,258**	**485**	**2,031**	**376**	**606**	**464**	**711**	**2,157**	**24.8**	**14.3**	**60.9**	**2,138**
충전영업이익	2,266	8,359	2,311	9,113	2,445	2,458	2,357	1,880	9,140	6.4	8.5	0.6	9,263
영업이익	1,736	6,101	1,825	7,082	2,068	1,853	1,893	1,169	6,983	1.5	6.7	(10.4)	7,125
충전이익	2,258	8,223	2,303	8,723	2,167	2,477	2,391	1,742	8,777	7.6	9.7	14.3	9,241
영업외손익	(8)	(136)	(8)	(390)	(278)	19	34	(138)	(363)	흑전	흑전	흑전	(21)
세전이익	1,728	5,965	1,817	6,692	1,791	1,871	1,927	1,031	6,620	3.0	8.3	4.5	7,104
당기순이익	1,269	4,478	1,348	4,985	1,348	1,451	1,430	765	4,994	7.6	14.4	7.7	5,271
지배순이익	**1,238**	**4,368**	**1,309**	**4,851**	**1,322**	**1,425**	**1,390**	**749**	**4,886**	**8.9**	**15.1**	**7.9**	**5,151**
대차대조표(조원)													
총자산	677	692	731	743	710	728	736	743	743	(0.5)	7.5	2.5	775
대출채권	405	413	434	441	425	435	439	442	442	0.2	7.2	2.4	463
총부채	621	635	674	684	653	670	678	684	684	(0.5)	7.9	2.6	713
자기자본	56.0	56.3	57.6	59.0	56.8	57.6	58.4	58.9	58.9	0.1	2.8	1.5	61.9
지배자기자본	53.2	53.7	55.0	56.5	54.4	54.8	55.8	56.2	56.2	(0.4)	3.0	0.8	59.1
주요지표(KIS 기준)													
NIM	1.72	1.71	1.73	1.72	1.74	1.72	1.70	1.69	1.70	(0.01)	(0.00)	(0.03)	1.68
대손율	0.52	0.55	0.45	0.46	0.36	0.56	0.42	0.64	0.49	0.11	0.04	0.20	0.46
고정이하여신비율	0.62	0.65	0.72	0.74	0.71	0.77	0.77	0.79	0.79	0.05	0.15	0.06	0.80
이익경비율	39	41	39	40	36	37	39	47	40	(2)	(1)	1	41
ROE	9.4	9.0	9.6	9.4	9.8	10.5	10.1	5.4	9.5	0.9	1.1	0.6	9.6
보통주자본비율	13.0	13.2	13.0	13.2	13.1	13.0	13.2	13.1	13.1	0.1	0.1	(0.1)	13.2

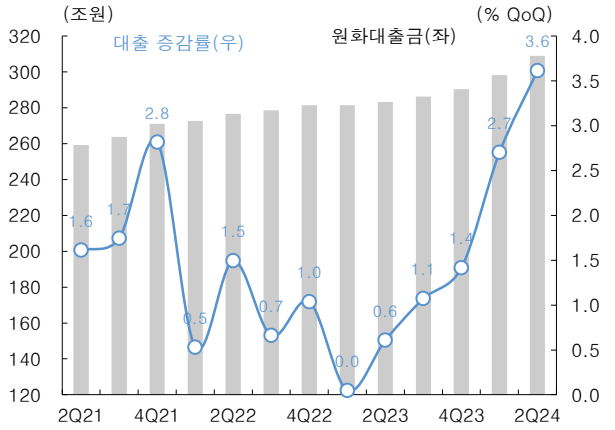
자료: 신한지주, 한국투자증권

<표 3> 신한지주 목표주가 산정내역

항목	산식	내용
지속가능 ROE	A	9.7%
자기자본비용	B	12.2%
영구성장률	C	2.0%
목표 PBR(배)	D=(A-C)/(B-C)	0.75
2Q24P BPS(원)	E	99,493
목표주가(원)	DxE	75,000

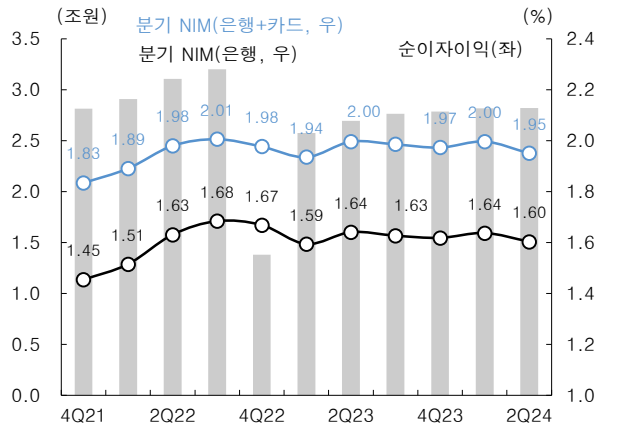
주: 1. ROE와 BPS는 신종자본증권과 우선주 차감 기준, 2. 지속가능 ROE는 향후 12개월 ROE에 현재 자본비율 수준을 감안해 조정
자료: 한국투자증권

[그림 1] 신한은행 전분기대비 대출 증감률



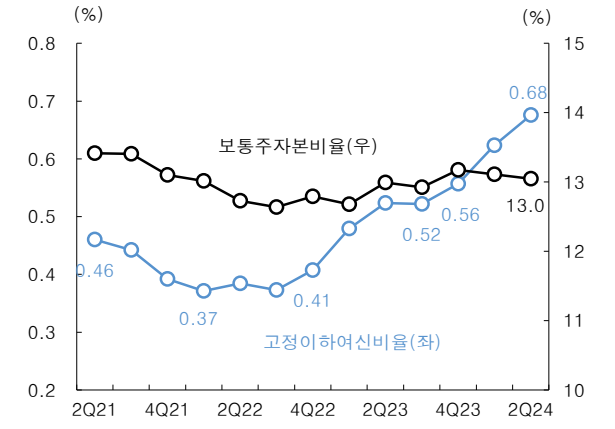
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



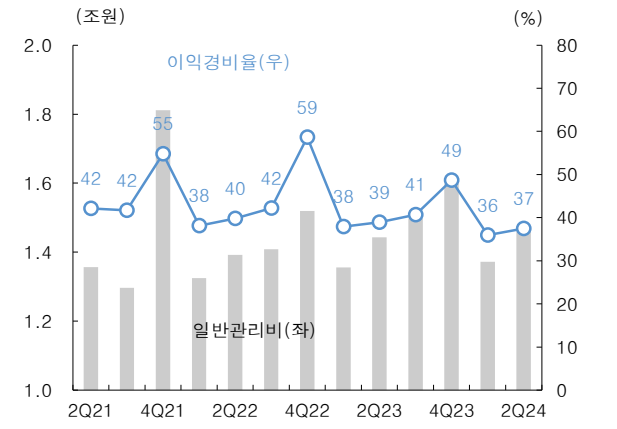
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 3] 그룹 고정이하여신비율 및 보통주자본비율



자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 4] 그룹 일반관리비 및 이익경비율



자료: 신한지주, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

신한지주의 전신인 신한은행은 1982년 재일교포들을 중심으로 세워짐. 2001년에는 신한지주를 설립해 금융지주사 체제로 전환. 2004년 조흥은행 인수, 2007년 LG카드 인수를 통한 그룹의 외형확장은 대표적 M&A 성공사례로 꼽힘. 현재 자회사로 신한은행, 신한카드, 신한투자증권, 신한라이프, 신한캐피탈 등을 보유 중.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
총자산	664,433	691,795	742,633	775,375	811,119
현금 및 예치금	30,153	34,764	36,517	38,118	39,893
유가증권	184,318	200,033	209,007	218,000	228,328
대출채권	410,288	413,498	442,342	463,128	484,892
유형자산	4,011	3,972	4,080	4,019	4,039
투자부동산	363	258	307	315	316
관계기업투자	2,904	2,692	2,742	2,751	2,752
무형자산	5,808	6,218	6,252	6,516	6,767
기타자산	26,588	30,360	41,385	42,528	44,132
총부채	611,010	635,473	683,749	713,478	746,048
예수금	383,410	381,932	410,156	429,572	449,769
당기손익인식지정금융부채	8,320	7,542	7,773	7,974	8,278
단기매매금융부채	724	1,450	2,305	2,365	2,455
차입부채	49,279	56,901	58,859	61,407	64,271
사채	77,336	81,817	87,492	91,576	95,871
기타부채	91,940	105,832	117,163	120,584	125,404
자기자본	53,424	56,322	58,885	61,898	65,071
지배자기자본	50,732	53,721	56,151	59,055	62,085
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
보통주자본금	2,608	2,696	2,696	2,696	2,696
신종자본증권	4,197	4,002	4,471	4,471	4,471
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095	12,095
자본조정	(583)	(659)	(557)	(557)	(557)
기타포괄손익누계액	(1,911)	(1,074)	(1,965)	(1,965)	(1,965)
이익잉여금	33,964	36,387	39,137	42,041	45,071

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
총영업이익	12,903	14,254	15,167	15,641	16,487
순이자이익	10,597	10,818	11,401	11,818	12,353
이자수익	20,092	27,579	29,196	29,206	29,627
이자비용	9,495	16,761	17,795	17,388	17,274
비이자이익	2,306	3,436	3,766	3,823	4,133
순수수료이익	2,414	2,647	2,836	2,861	2,992
유가증권 처분/평가	(297)	2,332	2,342	2,064	2,161
기타비이자이익 항목	190	(1,544)	(1,412)	(1,102)	(1,019)
대손충당금전입액	1,354	2,258	2,157	2,138	2,083
순영업수익	11,550	11,996	13,010	13,503	14,403
판관비	5,644	5,895	6,026	6,378	6,636
인건비	3,564	3,589	3,707	3,904	4,072
각종 상각비	648	740	744	794	823
고정비성 경비	206	246	251	266	277
변동비성 경비	1,225	1,320	1,324	1,414	1,465
영업이익	5,906	6,101	6,983	7,125	7,767
영업외이익	461	(136)	(363)	(21)	(22)
충당금적립전이익	7,720	8,223	8,777	9,241	9,828
법인세비용차감전계속사업이익	6,367	5,965	6,620	7,104	7,745
법인세비용	1,611	1,487	1,626	1,833	1,998
실효세율(%)	25.3	24.9	24.6	25.8	25.8
계속사업이익	4,756	4,478	4,994	5,271	5,747
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,756	4,478	4,994	5,271	5,747
지배순이익	4,666	4,368	4,886	5,151	5,615

주요재무지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
수익성(%)					
ROE	10.3	9.0	9.5	9.6	10.0
ROA	0.69	0.63	0.68	0.67	0.70
순이자마진(NIM)	1.69	1.71	1.70	1.68	1.68
예대금리차(NIS)	1.66	1.53	1.50	1.51	1.53
Cost-income ratio	43.7	41.4	39.7	40.8	40.3
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	16.1	(6.4)	11.9	5.4	9.0
대출채권 증가율	5.0	0.8	7.0	4.7	4.7
충전이익 증가율	15.9	6.5	6.7	5.3	6.4
대손비용 증가율	25.9	66.8	(4.5)	(0.9)	(2.5)
총자산 증가율	2.5	4.1	7.3	4.4	4.6
대출채권/예수금	107.0	108.3	107.8	107.8	107.8
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.51	0.65	0.79	0.80	0.82
NPL 커버리지 비율	177.0	165.6	134.4	130.0	123.4
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	16.1	16.0	15.8	15.9	15.9
보통주자본비율	12.8	13.2	13.1	13.2	13.3
기본자본비율	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8

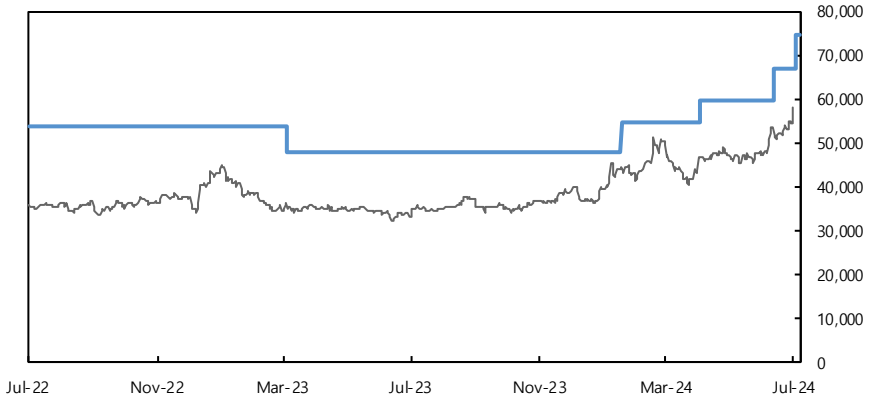
주: K-IFRS (연결) 기준

Valuation

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당 지표(원)					
BPS	90,753	96,430	103,248	112,822	124,329
EPS	8,792	8,131	9,433	10,263	11,719
DPS	2,065	2,100	2,160	2,360	2,800
주가 지표(배)					
PBR	0.39	0.42	0.53	0.48	0.44
PER	4.0	4.9	5.8	5.3	4.7
P/PPE	3.1	3.2	4.0	3.7	3.4
배당수익률(%)	5.9	5.2	4.0	4.3	5.1
배당성향(%)	22.6	24.7	22.3	22.4	23.4
ROE 분해(%)					
ROE	10.3	9.0	9.5	9.6	10.0
레버리지(배)	14.9	14.4	14.0	14.4	14.3
이자부자산 비율	84.9	82.9	85.5	84.4	84.6
순이익/이자부자산	0.81	0.76	0.79	0.79	0.82
순이자이익률	1.93	1.96	1.93	1.88	1.88
비이자이익률	0.42	0.62	0.64	0.61	0.63
대손상각비율	(0.25)	(0.41)	(0.36)	(0.34)	(0.32)
판관비율	(1.03)	(1.07)	(1.02)	(1.02)	(1.01)
기타이익률	(0.26)	(0.35)	(0.39)	(0.35)	(0.36)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
신한지주 (055550)	2022.07.03	매수	54,000원	-31.5	-16.9
	2023.03.30	매수	48,000원	-25.1	-5.6
	2024.02.13	매수	55,000원	-18.2	-6.4
	2024.04.28	매수	60,000원	-20.9	-10.8
	2024.07.08	매수	67,000원	-20.5	-17.8
	2024.07.26	매수	75,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 7월 26일 현재 신한지주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 신한지주 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.3%	15.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.