Company Note
2024. 04. 29

# 신한지주 (055550)

BUY
TP 57,000원

# 안정성이 돋보이는 실적


**Analyst 이홍재**
02-3787-2643 leehj612@hmsec.com

**RA 장영임**
02-6106-2747 yijang123@hmsec.com

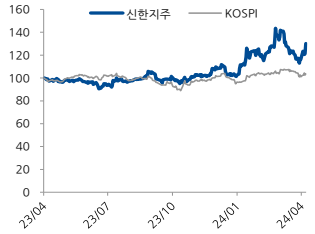

| | |
|---|---|
| 현재주가 (4/26) | 46,750원 |
| 상승여력 | 21.9% |
| 시가총액 | 23,814십억원 |
| 발행주식수 | 509,393천주 |
| 자본금/액면가 | 2,970십억원/5,000원 |
| 52주 최고가/최저가 | 51,500원/32,500원 |
| 일평균 거래대금 (60일) | 133십억원 |
| 외국인지분율 | 61.17% |
| 주요주주 | 국민연금공단 8.04% |

| 주가상승률 | 1M | 3M | 6M |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | -6.0 | 17.5 | 33.4 |
| 상대주가(%p) | -2.5 | 9.6 | 15.4 |

※ K-IFRS 연결 기준

| (단위: 원) | EPS(24F) | EPS(25F) | T/P |
|---|---|---|---|
| Before | 9,297 | 9,575 | 53,000 |
| After | 9,410 | 10,153 | 57,000 |
| Consensus | 9,109 | 9,658 | 56,395 |
| Cons. 차이 | 3.3% | 5.1% | 1.1% |

**최근 12개월 주가수익률**




자료: FnGuide, 현대차증권

## 보수적인 비용 반영에도 양호한 실적 시현

- 신한지주에 대한 매수 의견 유지하고 목표 주가 57,000원으로 제시
- 1분기 손익은 전년 대비 4.8% 감소한 1.32조원으로 컨센서스 상회. 손익이 감소한 이유는 주로 ELS 보상 비용 2,740억원(영업외) 때문이며, 영업이익은 17.8% 증가하며 경상 실적은 양호
- 이는; 1) 기업대출 성장에 힘입어 원화 대출성장률이 2.7%, 은행 NIM 2bp 상승하며 순이자이익 1.1% 증가했고, 2) 카드와 증권 브로커리지 및 IB 수수료 성장으로 수수료손익이 3.1% 개선, 3) 금리 상승에 따른 평가손익 둔화와 선제적인 해외 부동산 관련 손상차손 1,400억원을 라이프의 CSM 상각익 증가와 보험금융손익(변액 관련) 증가가 상쇄하면서 비이자이익도 양호했기 때문
- 또한, 판관비 특이사항도 제한적이었던 데다 충당금 부담이 크게 완화된 점도 증익의 주된 요인
- 대손비용률은 38bp 기록. 분모 증가 요인도 있지만 타행과 마찬가지로 추가 충당금 규모가 감소. 당기에는 부동산 PF 관련 충당금 약 760억원이 선제적으로 반영(자산신탁 480억, 캐피탈 240억 등). 이를 제외했을 때 경상 충당금은 3,000억원대로 지난 해와 유사한 수준을 기록
- 여전히 연체율 상승하는 등 자산 건전성 리스크는 상존하며, 향후 부동산 PF 등에서 1분기보다는 보수적인 충당금 적립이 이어질 것으로 예상. 다만, 그럼에도 추가 충당금 기저 효과와 안정적인 비이자이익 지속 등에 힘입어 최소한 Mid-Single 이상의 이익 증가 여지는 충분하다고 판단

## 자본비율 13% 방어, 안정적인 주주환원정책 지속 긍정적

- 한편, CET1 비율은 전분기 대비 3bp 하락에 그치며 예상보다 양호. 1분기 특이사항으로는 Basel 3 경과 규정 적용이 RWA에 +4.0조원 영향, 환율 +1.4조원, ELS 운영리스크 +1.3조원 반영
- 사별로 환율 변동에 따른 RWA 증가 요인 제외하더라도, 자본비율 하락 폭이 상대적으로 선방한 점, 특히나 1분기에 대출성장률이 가장 높았음에도 RWA 안정적으로 관리된 점 긍정적
- 분기 균등 DPS(올해 분기 DPS 540원), 정례적인 자사주 매입(올해 1~3Q 4,500억원, 전년 대비 12.5% 증가) 시행 등으로 가시성 높은 투자처로 판단. 당분간 자본비율 변동성이 제한적으로 보여 전년 대비 총주주환원율이 소폭 확대(24년 예상 36.5%)되어도 기말 CET1 비율은 13%대 유지 가능할 것으로 예상. 4분기 자사주 매입 규모는 1~3분기보다 확대될 전망
- 계속되는 오버행 이슈 등으로 올해 섹터 내에서 상대적으로 주가 흐름 부진했지만, 이는 상당 수준 해소된 것으로 보여 주가 Multiple 매력 돋보인다고 판단, 긍정적인 접근 권유

## 요약 실적 및 Valuation

| 구분 | 순이자이익 (십억 원) | 충전영업이익 (십억 원) | 영업이익 (십억 원) | 순이익 (십억 원) | EPS (원) | 증감율 (%) | P/E (X) | P/B (X) | ROA (%) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2022 | 10,597 | 7,223 | 5,906 | 4,666 | 9,170 | 17.9 | 3.8 | 0.4 | 0.7 | 9.5 | 5.9 |
| 2023 | 10,818 | 8,352 | 6,101 | 4,368 | 8,519 | -7.1 | 4.7 | 0.4 | 0.6 | 8.4 | 5.2 |
| 2024F | 11,279 | 8,660 | 6,901 | 4,793 | 9,410 | 10.5 | 5.0 | 0.4 | 0.7 | 8.7 | 4.6 |
| 2025F | 11,684 | 8,857 | 7,122 | 5,172 | 10,153 | 7.9 | 4.6 | 0.4 | 0.7 | 8.9 | 5.0 |
| 2026F | 11,732 | 8,889 | 7,266 | 5,270 | 10,346 | 1.9 | 4.5 | 0.4 | 0.7 | 8.6 | 5.3 |

** K-IFRS 연결 기준*

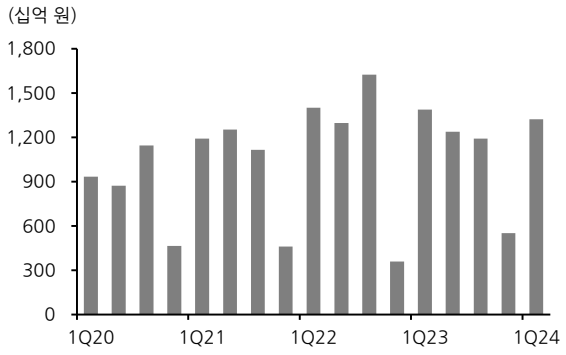
<표1> 신한지주 주요 실적

(단위: 십억 원)

| | 1Q24P | 1Q23 | YoY | 4Q23 | QoQ | 2024F | 2023 | YoY |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 순이자이익 | 2,816 | 2,574 | 9.4% | 2,787 | 1.1% | 11,279 | 10,818 | 4.3% |
| 순수수료이익 | 703 | 603 | 16.6% | 682 | 3.1% | 2,770 | 2,647 | 4.6% |
| 기타이익 | 299 | 396 | -24.4% | -199 | N/A | 659 | 782 | -15.8% |
| 총영업이익 | 3,818 | 3,573 | 6.9% | 3,270 | 16.8% | 14,708 | 14,247 | 3.2% |
| 판매및관리비 | 1,372 | 1,356 | 1.2% | 1,599 | -14.2% | 6,048 | 5,895 | 2.6% |
| 충전영업이익 | 2,446 | 2,217 | 10.3% | 1,671 | 46.4% | 8,660 | 8,352 | 3.7% |
| 충당금전입액 | 378 | 461 | -18.0% | 767 | -50.7% | 1,759 | 2,251 | -21.9% |
| 영업이익 | 2,068 | 1,756 | 17.8% | 904 | 128.7% | 6,901 | 6,101 | 13.1% |
| 영업외손익 | -278 | 101 | N/A | -115 | N/A | -308 | -136 | N/A |
| 세전이익 | 1,791 | 1,857 | -3.6% | 789 | 126.8% | 6,593 | 5,965 | 10.5% |
| 법인세비용 | 443 | 442 | 0.1% | 213 | 107.5% | 1,691 | 1,487 | 13.7% |
| 당기순이익 | 1,348 | 1,414 | -4.7% | 576 | 134.0% | 4,902 | 4,478 | 9.5% |
| 비지배지분 | 26 | 26 | -0.3% | 26 | 0.0% | 108 | 110 | -1.6% |
| 지배주주순이익 | 1,322 | 1,388 | -4.8% | 550 | 140.4% | 4,793 | 4,368 | 9.7% |

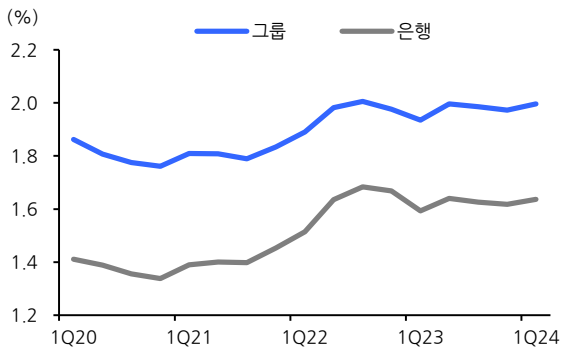
자료: 신한지주, 현대차증권

<그림1> 분기별 순이익



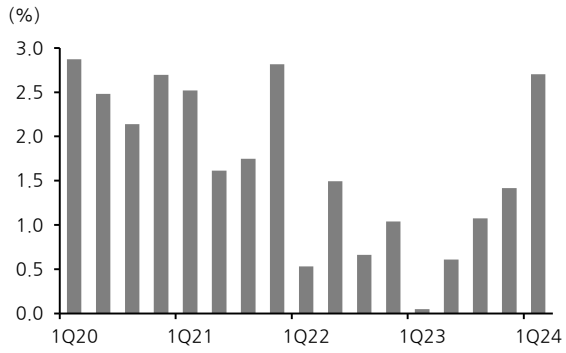

자료: 신한지주, 현대차증권

<그림2> 분기별 순이자마진




자료: 신한지주, 현대차증권

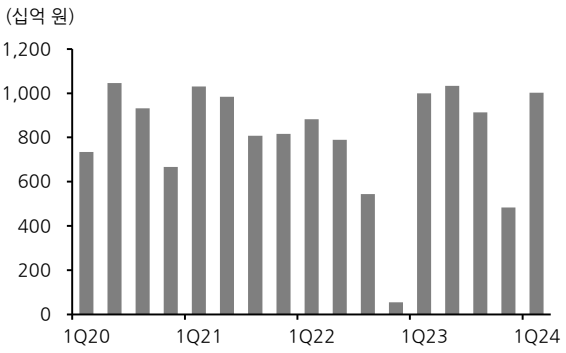
<그림3> 분기별 대출성장률




주: 전분기 比

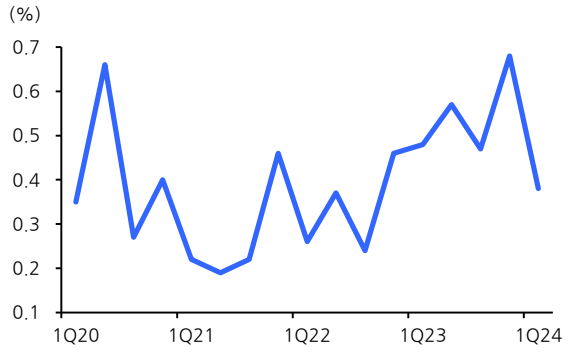
자료: 신한지주, 현대차증권

<그림4> 분기별 비이자이익



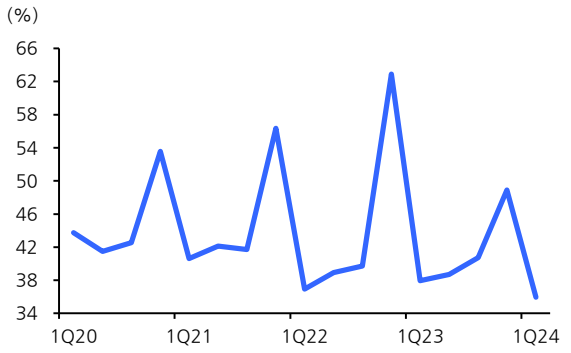

자료: 신한지주, 현대차증권

<그림5> 분기별 Credit Cost



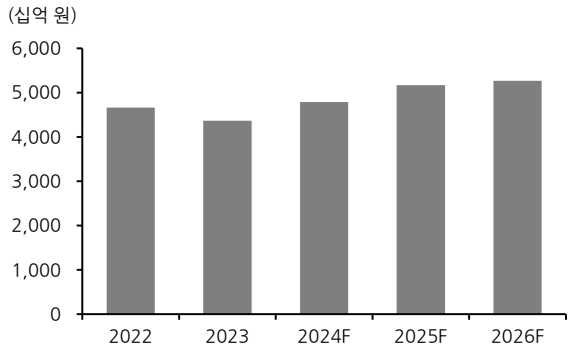

자료: 신한지주, 현대차증권

<그림6> 분기별 CIR



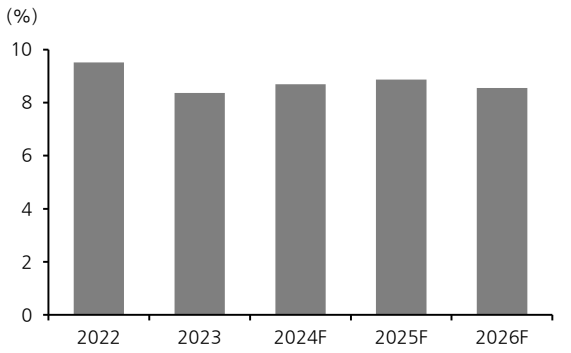

자료: 신한지주, 현대차증권

<그림7> 연간 순이익 추정



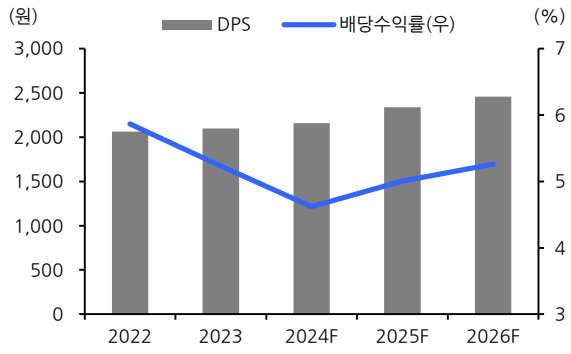

자료: 신한지주, 현대차증권

<그림8> 연간 ROE 추정



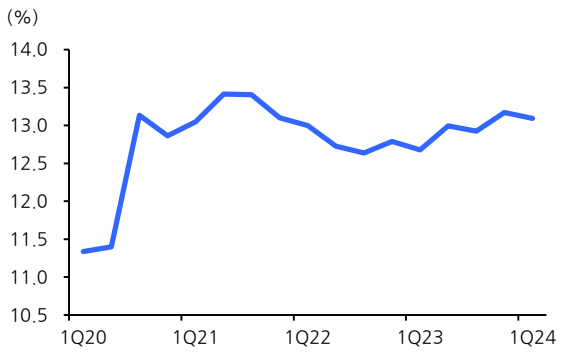

자료: 신한지주, 현대차증권

<그림9> DPS 및 배당수익률 추정




자료: 신한지주, 현대차증권

<그림10> 분기별 보통주자본비율




자료: 신한지주, 현대차증권

(단위: 십억 원)

| 손익계산서 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 순이자이익 | 10,597 | 10,818 | 11,279 | 11,684 | 11,732 |
| 순수수료이익 | 2,418 | 2,647 | 2,770 | 2,831 | 2,930 |
| 기타이익 | -148 | 782 | 659 | 687 | 701 |
| 총영업이익 | 12,868 | 14,247 | 14,708 | 15,202 | 15,363 |
| 판매및관리비 | 5,644 | 5,895 | 6,048 | 6,345 | 6,474 |
| 충전영업이익 | 7,223 | 8,352 | 8,660 | 8,857 | 8,889 |
| 충당금전입액 | 1,318 | 2,251 | 1,759 | 1,734 | 1,623 |
| 영업이익 | 5,906 | 6,101 | 6,901 | 7,122 | 7,266 |
| 영업외손익 | 461 | -136 | -308 | 15 | 7 |
| 세전이익 | 6,367 | 5,965 | 6,593 | 7,137 | 7,273 |
| 법인세비용 | 1,611 | 1,487 | 1,691 | 1,856 | 1,891 |
| 당기순이익 | 4,756 | 4,478 | 4,902 | 5,282 | 5,382 |
| 비지배지분 | 90 | 110 | 108 | 110 | 112 |
| 지배주주순이익 | 4,666 | 4,368 | 4,793 | 5,172 | 5,270 |

(단위: %)

| 주요 지표(1) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **성장성** | | | | | |
| 순이자이익 | 17.0 | 2.1 | 4.3 | 3.6 | 0.4 |
| 순수수료이익 | -9.6 | 9.5 | 4.6 | 2.2 | 3.5 |
| 총영업이익 | 1.4 | 10.7 | 3.2 | 3.4 | 1.1 |
| 판매및관리비 | -1.7 | 4.5 | 2.6 | 4.9 | 2.0 |
| 충전영업이익 | 4.0 | 15.6 | 3.7 | 2.3 | 0.4 |
| 충당금전입액 | 32.3 | 70.8 | -21.9 | -1.4 | -6.4 |
| 영업이익 | -0.8 | 3.3 | 13.1 | 3.2 | 2.0 |
| 지배주주순이익 | 16.1 | -6.4 | 9.7 | 7.9 | 1.9 |
| 자산총계 | 2.5 | 4.1 | 4.4 | 4.0 | 3.2 |
| 대출채권 | 5.0 | 0.8 | 4.9 | 4.2 | 3.4 |
| 부채총계 | 2.1 | 4.0 | 4.4 | 3.9 | 3.0 |
| 예수부채 | 5.0 | -0.4 | 8.2 | 4.2 | 3.4 |
| 차입부채 | 14.2 | 15.5 | -7.8 | 4.1 | 3.4 |
| 자본총계 | 7.8 | 5.4 | 5.1 | 5.7 | 5.2 |
| **수익성 및 효율성** | | | | | |
| NIM(지주) | 1.92 | 1.92 | 1.90 | 1.90 | 1.89 |
| NIM(은행) | 1.63 | 1.62 | 1.60 | 1.60 | 1.57 |
| Credit Cost | 0.3 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| CIR | 43.9 | 41.4 | 41.1 | 41.7 | 42.1 |
| ROE | 9.5 | 8.4 | 8.7 | 8.9 | 8.6 |
| ROA | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |

** K-IFRS 연결기준*

(단위: 십억 원)

| 재무상태표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 자산총계 | 664,433 | 691,795 | 722,537 | 751,772 | 775,742 |
| 현금및예치금 | 30,077 | 34,660 | 35,779 | 37,306 | 38,567 |
| 금융자산 | 187,298 | 202,829 | 208,855 | 217,771 | 225,133 |
| 대출채권 | 410,288 | 413,498 | 433,750 | 452,174 | 467,463 |
| 유형자산 | 4,011 | 3,972 | 4,137 | 4,182 | 4,220 |
| 기타자산 | 32,759 | 36,836 | 40,015 | 40,339 | 40,359 |
| 부채총계 | 611,010 | 635,473 | 663,356 | 689,242 | 709,930 |
| 예수부채 | 382,988 | 381,513 | 412,924 | 430,303 | 444,853 |
| 차입부채 | 49,279 | 56,901 | 52,446 | 54,617 | 56,472 |
| 사채 | 77,289 | 81,562 | 84,509 | 88,127 | 91,094 |
| 기타부채 | 101,453 | 115,498 | 113,477 | 116,195 | 117,511 |
| 자본총계 | 53,424 | 56,322 | 59,181 | 62,530 | 65,813 |
| 자본금 | 2,970 | 2,970 | 2,970 | 2,970 | 2,970 |
| 자본잉여금 | 12,095 | 12,095 | 12,095 | 12,095 | 12,095 |
| 이익잉여금 | 33,964 | 36,387 | 39,374 | 42,714 | 45,993 |
| 기타자본 | 1,703 | 2,269 | 2,190 | 2,190 | 2,190 |
| 비지배지분 | 2,692 | 2,601 | 2,552 | 2,561 | 2,565 |
| 지배주주지분 | 50,732 | 53,721 | 56,629 | 59,968 | 63,247 |

(단위: 십억 원)

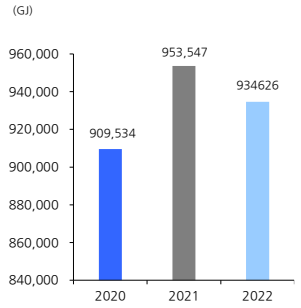
| 주요 지표(2) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **Dupont Analysis(%)** | | | | | |
| 순이자이익 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.5 |
| 비이자이익 | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 총영업이익 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.0 |
| 판매및관리비 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| 충전영업이익 | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 충당금전입액 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 영업이익 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 세전이익 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.0 |
| 당기순이익 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| **투자 지표** | | | | | |
| EPS(원) | 9,170 | 8,519 | 9,410 | 10,153 | 10,346 |
| BPS(원) | 99,713 | 104,769 | 111,170 | 117,727 | 124,164 |
| P/E(X) | 3.8 | 4.7 | 5.0 | 4.6 | 4.5 |
| P/B(X) | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| DPS(원) | 2,065 | 2,100 | 2,160 | 2,340 | 2,460 |
| 배당성향(%) | 22.6 | 24.7 | 23.0 | 23.0 | 23.8 |
| 배당수익률(%) | 5.9 | 5.2 | 4.6 | 5.0 | 5.3 |

# ESG Index & Summary Report

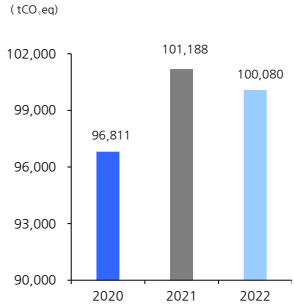
<그림1> 신한지주 주요 ESG INDEX

## 환경(E)

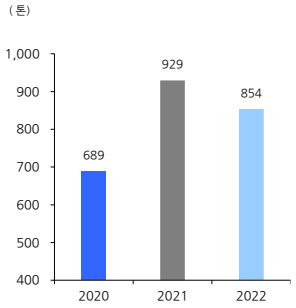
### 에너지 사용량



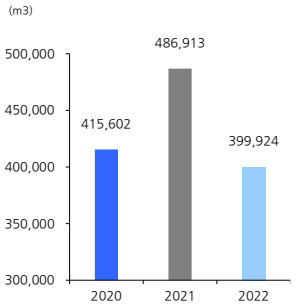

### 온실가스 총배출량




### 폐기물 배출량

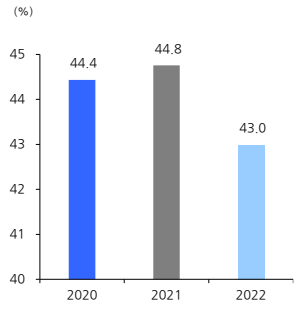



### 용수 사용량

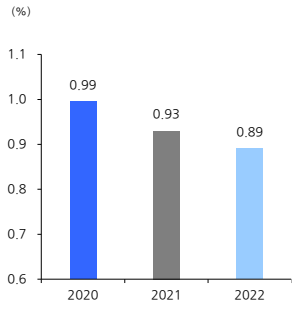



## 사회(S)

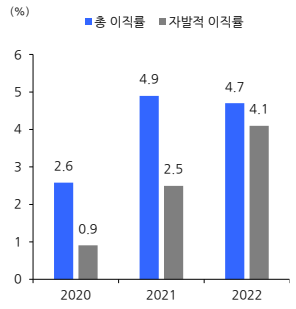
### 여성 임직원 비율



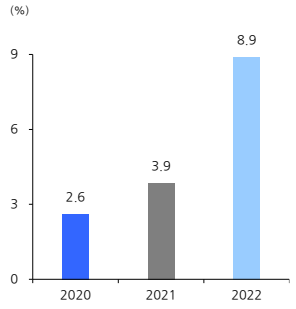

### 장애인 직원 비율




### 이직률

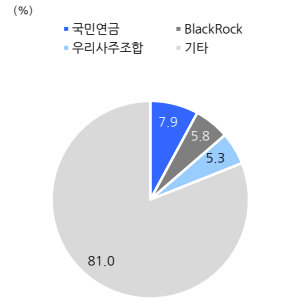



### 신규채용률

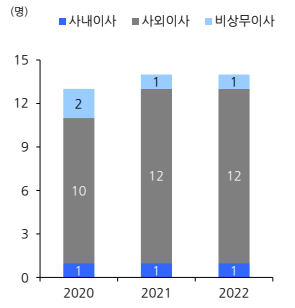



## 지배구조(G)

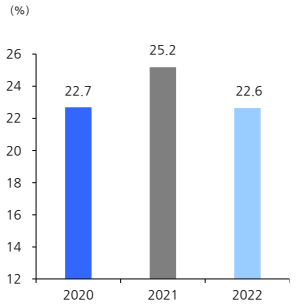
### 주주구성 현황



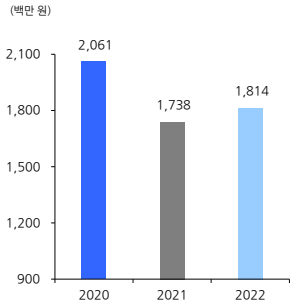

### 이사회 구성




### 현금배당성향




### 이사 및 감사보수 지급액(총액)




자료: 신한지주 지속가능경영보고서, Refinitiv, Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 신한지주 ESG Summary Report

**신한지주**

ESG Rating Profile - 2023 상반기

Sector: 은행

sustinvest

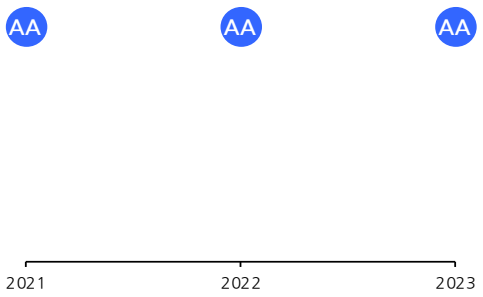
## Company & Sector Performance

### ESG 종합평가

| | | |
|---|---|---|
| AA | ESG 총점 | 96.7 |
| | 전체 순위 | 55/1253 |
| | 섹터 순위 | 7/29 |

* 등급은 총 7등급(AA/A/BB/B/C/D/E)으로 구분됩니다.

### 연도별 성과




### 섹터 내 기업비교

| | 최상위 기업 | 최하위 기업 |
|---|---|---|
| 2조원이상 | 우리은행 | 상상인 |
| 5천억원이상 | - | - |
| 5천억원미만 | - | - |

### 컨트로버시 이슈

| 내용 |
|---|
| (신한투자증권) [2022하] 지배구조, Level3, 신한금융투자·NH투자증권·키움증권, 금융위, DLS 증권신고 위반 혐의로 과징금 제재 / [2023상] 사회, Level5, 금감원 분조위, 독일 헤리티지 펀드 투자원금 전액반환 결정 |

### ESG 성과

| | 점수 | 섹터평균 | 가중치 |
|---|---|---|---|
| 환경 (E) | 81.0 | 49.7 | 10% |
| 사회 (S) | 56.4 | 43.1 | 40% |
| 지배구조 (G) | 80.4 | 75.2 | 50% |

### ESG 브리프

2023년 상반기 신한지주의 ESG 등급은 AA 등급으로 투자적격 등급에 해당됩니다.
최고등급이 꾸준히 유지될 수 있도록 지속적인 ESG 관리가 필요합니다.

### 부문별 성과

| 환경(E) | 점수 | 섹터평균 | 가중치 |
|---|---|---|---|
| 혁신 활동 | 70.0 | 46.2 | 중 |
| 생산 공정 | 86.0 | 50.2 | 중 |
| 공급망 관리 | 평가제외 | 평가제외 | 평가제외 |
| 고객관리 | 100.0 | 60.7 | 하 |

| 사회(S) | 점수 | 섹터평균 | 가중치 |
|---|---|---|---|
| 인적자원관리 | 62.0 | 49.0 | 중 |
| 공급망 관리 | 65.3 | 38.3 | 하 |
| 고객관리 | 48.0 | 39.2 | 중 |
| 사회공헌 및 지역사회 | 94.6 | 61.2 | 하 |

* 일반지주의 환경/사회는 핵심계열사의 가중치가 반영됨

| 지배구조(G) | 점수 | 섹터평균 | 가중치 |
|---|---|---|---|
| 주주의 권리 | 79.3 | 82.2 | 중 |
| 정보의 투명성 | 53.4 | 72.3 | 하 |
| 이사회의 구성과 활동 | 100.0 | 77.9 | 중 |
| 이사의 보수 | 100.0 | 88.6 | 하 |
| 관계사 위험 | 75.0 | 77.2 | 하 |
| 지속가능경영 인프라 | 68.3 | 51.8 | 하 |

본 보고서는 ㈜서스틴베스트가 실시한 기업의 ESG 평가결과를 요약한 보고서입니다.
평가대상종목은 총 1,055개, 비상장기업 198개로 섹터별 특성이 고려된 평가지표와 가중치를 적용하였으며
섹터 특성 상 평가 대상에서 제외되는 항목의 가중치는 '평가제외'로 표시하였습니다.
본 자료의 내용은 현대차증권이 제시한 투자의견과 일치하지 않을 수 있습니다.

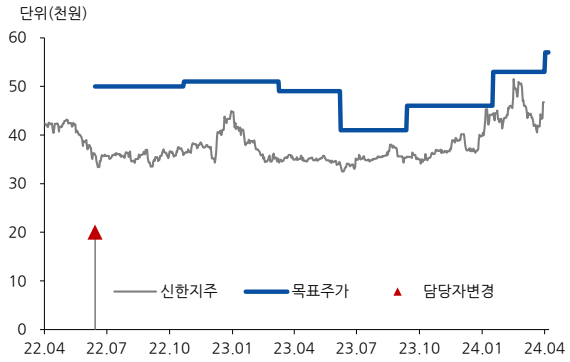
www.sustinvest.com ©2023 Sustinvest. All rights reserved.

자료: 서스틴베스트, 현대차증권

## ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2022.02.10 | BUY | 52,000 | -22.55 | -16.92 |
| 2022.07.11 | 담당자 변경 | 담당자 변경 | - | - |
| 2022.07.11 | BUY | 50,000 | -28.65 | -24.90 |
| 2022.11.18 | BUY | 51,000 | -25.06 | -11.96 |
| 2023.04.06 | BUY | 49,000 | -28.62 | -26.73 |
| 2023.07.05 | BUY | 41,000 | -14.30 | -7.32 |
| 2023.10.10 | BUY | 46,000 | -18.80 | -1.52 |
| 2024.02.13 | BUY | 53,000 | -15.06 | -2.83 |
| 2024.04.29 | BUY | 57,000 | | |

## ▶ 최근 2년간 신한지주 주가 및 목표주가




## ▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이홍재의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## ▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

## ▶ 투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|---|---|---|
| 매수 | 147건 | 91.3% |
| 보유 | 14건 | 8.7% |
| 매도 | 0건 | 0% |


- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.