



# 신한지주 (055550)

Value Up 공시는 끝이 아닌 시작

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 권지우 Jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 72,000원

현재 주가(10/25)	58,000원
상승여력	▲24.1%
시가총액	295,448억원
발행주식수	509,393천주
52 주 최고가 / 최저가	61,400 / 34,100원
90 일 일평균 거래대금	832.49억원
외국인 지분율	61.5%

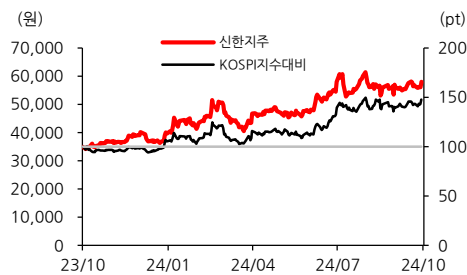
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%
BlackRockFundAdvisors (외 14 인)	5.7%
신한지주우리사주 (외 1 인)	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.4	6.4	33.3	64.1
상대수익률(KOSPI)	8.9	11.1	35.1	54.8

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	13,207	14,247	14,909	15,227
순이자손익	10,613	10,818	11,355	11,651
충전영업이익	7,193	8,352	8,641	8,776
영업이익	5,888	6,101	6,729	6,832
지배주주 손익	4,642	4,368	4,708	4,902
EPS	9,040	8,478	9,296	10,118
BPS	92,043	104,769	112,371	121,706
PER	3.9	4.7	6.2	5.7
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5
ROE	9.7	8.6	8.6	8.5
배당성향	23.5	24.9	23.2	22.5
배당수익률	5.7	5.7	4.2	3.9

**주가 추이**



신한지주는 비경상적 손실 인식으로 시장 기대치를 7% 하회하는 실적을 기록했습니다. 그럼에도 4Q24 자사주 규모는 예상을 상회했으며, 추후 자사주 매입 규모에 대한 추정을 상향해 목표주가를 상향 조정합니다.

**3Q24 지배 순익 1조 2,386억원(+4% YoY), 기대치 하회**

신한지주의 3Q24 지배주주 순이익은 1조 2,386억원(+4% YoY)으로 컨센서스와 당사 추정치를 7%대 하회하는 부진한 실적을 기록. 다만 영업이익은 4% 하회에 불과. 계열 증권사의 ETF 운용 손실 1,357억원과 해외 대체투자의 손상 인식 712억원으로 금융자산관련손익이 평기보다 부진했고, 이외에도 PF 관련 충당금 전입 310억원과 비경상적 인 영업외비용 900억원이 반영됨

순이자마진(NIM)은 지주 및 은행 모두 -5bp QoQ 하락. 조달비용률이 전분기 수준인 데 반해 이자수익률은 5bp 이상 하락한 것이 원인. 4Q24 중의 조달 repricing에 따라 하락폭이 축소될 것으로 기대. 은행 원화대출은 주택대출을 중심으로 4% QoQ 증가. 상반기 중 6%를 성장했으므로, 3개 분기 누적 10%의 성장을 기록함

대손비용률(CCR)은 0.38%, 책준 및 PF 요인 제외 시 0.35%를 기록

**Value Up 공시는 끝이 아닌 시작**

신한지주는 자사주 매입 4,000억원을 공시. 4Q24 중 2,500억원, 1Q25 중 1,500억원을 취득할 예정인데, 이러한 분할은 2025년 초부터 다음 실적발표(오는 2월 예상)까지의 매입 공백이 생기는 것을 막기 위한 선택. 4Q24분 2,500억원은 기존 기대를 상회한 수준으로 판단(1Q~3Q24 분기 평균 자사주 매입 1,500억원). 2025년 지배 순이익을 4.9조원으로 추정하며, 2027년 주주환원율 50% 도달을 위해 매년 환원율이 4%p 상향될 것을 가정하면 2025년 환원규모는 2.1조원으로 15% YoY 증가할 전망. 향후 동사의 CET1 비율은 연중 13.0~13.2%로 등락하면서 성장 배분 외의 여력을 주주환원에 사용할 것으로 기대됨. 이전 자본정책의 공표를 '재료 소진'으로 해석할 필요는 없다고 판단. 이번과 같이 자본 여력을 확보하는 능력에 의해 이행치가 기대를 상회할 수 있기 때문. 미래 자사주 매입 규모에 대한 추정을 상향하며 주당지표의 개선을 감안해 목표주가를 3% 상향 조정하고 투자 의견 Buy를 유지함

[표1] 신한지주의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

항목	신한지주	비고
자기자본비용	12.2	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.9	(b): 국제 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	10.3	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	0.9	(d): 회사별 1년 기준 beta
Average ROE	8.3	(e): 회사별 향후 3개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.68	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-12.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.60	(i): (g)*(h)
수정 BPS	120,273	(j): 회사별 12개월 forward 수정 BPS
<b>목표주가</b>	<b>72,000</b>	<b>(k): (i)*(j)</b>
조정률	2.9	직전 목표주가 대비 조정률
현주가	58,000	
상승여력	24.1	

자료: 한화투자증권 리서치센터

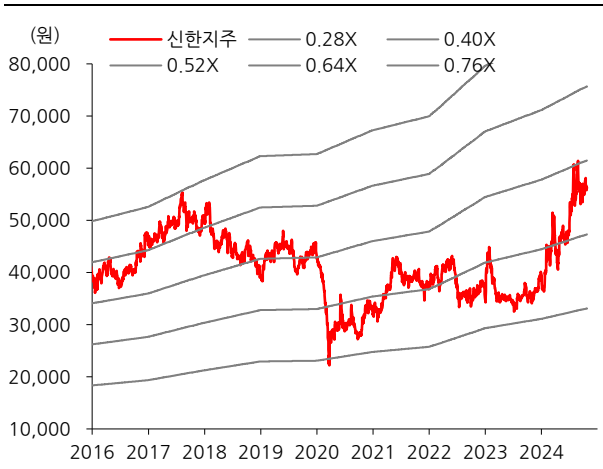
[표2] 주요 투자지표 추정치 변동

(단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(폭)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
지배 순이익	4,902	5,029	4,873	4,968	0.6	1.2
수정 EPS	9,834	10,527	9,618	10,157	2.3	3.6
수정 BPS	121,706	132,624	119,970	129,689	1.4	2.3
수정 ROE	8.3	8.2	8.2	8.0	0.1	0.1
보통주 DPS	2,260	2,380	2,240	2,320	0.9	2.6
자사주 매입액	950	1,200	880	1,120	8.0	7.1
주주환원율	41.9	46.1	40.9	45.0	1.0	1.1

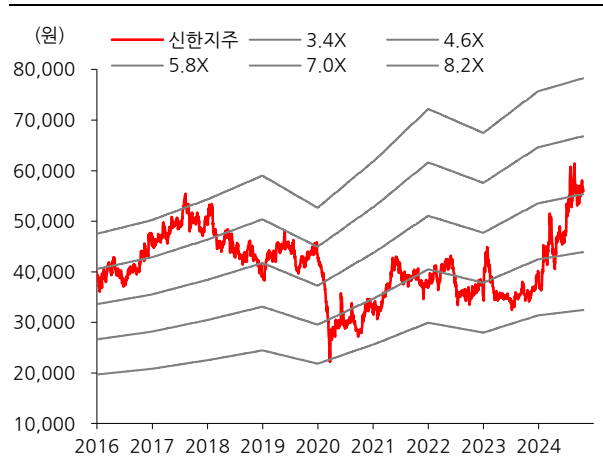
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 신한지주의 12m forward PBR



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신한지주의 12m forward PER



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 신한지주의 3Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q24P	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	3Q24E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	3,682.8	3,676.6	0.2	3,933.9	-6.4	3,744.0	-1.6	n/a	n/a
영업이익	1,790.5	1,704.1	5.1	1,852.5	-3.4	1,861.5	-3.8	1,871.8	-4.3
세전이익	1,685.9	1,590.4	6.0	1,871.4	-9.9	1,853.3	-9.0	1,841.9	-8.5
지배주주 순이익	1,238.6	1,192.1	3.9	1,425.5	-13.1	1,342.3	-7.7	1,333.6	-7.1

자료: 신한지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 신한지주의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	QoQ	YoY
<b>GROUP</b>							
핵심영업이익*	3,475	3,469	3,519	3,538	3,546	0.2	2.0
일반영업이익	3,677	3,270	3,818	3,934	3,683	-6.4	0.2
순이자이익	2,763	2,787	2,816	2,822	2,855	1.2	3.3
수수료이익	712	682	703	716	691	-3.5	-3.0
그외영업이익	201	-199	299	396	137	-65.4	-31.8
판매관리비	1,505	1,599	1,372	1,472	1,489	1.2	-1.0
판매비율	40.9	48.9	35.9	37.4	40.4	3.0	-0.5
총전영업이익	2,172	1,671	2,446	2,462	2,194	-10.9	1.0
총당금 전입액	468	767	378	610	403	-33.9	-13.8
대손비용률	0.48	0.78	0.38	0.59	0.38	-0.21	-0.10
영업이익	1,704	904	2,068	1,853	1,790	-3.4	5.1
영업외이익	-114	-115	-278	19	-105	적전	적지
세전이익	1,590	789	1,791	1,871	1,686	-9.9	6.0
법인세비용	372	213	443	420	419	-0.4	12.8
당기순이익	1,219	576	1,348	1,451	1,267	-12.7	4.0
지배주주 순이익	1,192	550	1,322	1,425	1,239	-13.1	3.9
<b>MAIN BANK</b>							
일반영업이익	2,249	2,047	2,405	2,381	2,496	4.8	11.0
순이자이익	2,137	2,146	2,184	2,196	2,225	1.3	4.1
수수료이익	214	221	264	257	263	2.1	22.7
그외영업이익	-103	-320	-43	-73	9	흑전	흑전
판매관리비	952	1,083	867	920	932	1.3	-2.1
총전영업이익	1,297	964	1,539	1,461	1,564	7.1	20.6
총당금 전입액	132	271	42	109	164	50.5	24.2
영업이익	1,165	693	1,497	1,352	1,401	3.6	20.2
당기순이익	919	469	929	1,125	1,049	-6.7	14.2
<b>FACTORS</b>							
원화대출금	286,279	290,336	298,183	308,962	319,902	3.5	11.7
지주 NIM	1.99	1.97	2.00	1.95	1.90	-0.05	-0.09
은행 NIM	1.63	1.62	1.64	1.60	1.56	-0.05	-0.07
NPL 비율	0.52	0.56	0.62	0.68	0.71	0.02	0.19
NPL coverage	182.7	182.0	159.4	148.9	141.1	-7.7	-41.6
지주 BIS 비율	15.6	16.0	15.8	15.8	15.9	0.1	0.2
지주 CET1 비율	12.9	13.2	13.1	13.1	13.1	0.1	0.2

주: \*순이자이익+수수료이익

자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 신한지주의 은행 원화대출금 현황

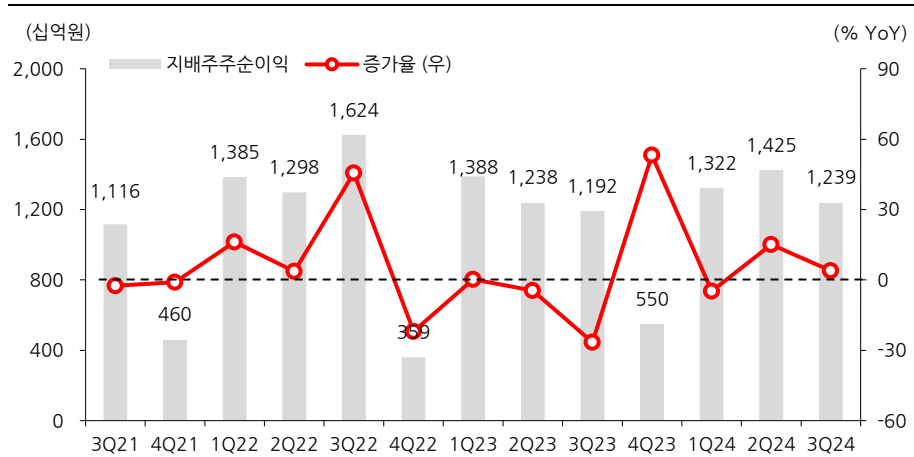
(단위: 십억 원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	286,279	290,336	298,183	308,962	319,902	100.0	3.5	11.7
가계	127,293	129,653	131,161	132,390	140,791	44.0	6.3	10.6
주택담보*	92,750	95,730	98,525	100,212	108,830	34.0	8.6	17.3
가계기타*	34,543	33,923	32,637	32,178	31,961	10.0	-0.7	-7.5
기업	158,987	160,683	167,022	176,573	179,112	56.0	1.4	12.7
중소기업	129,679	129,939	133,556	137,614	139,120	43.5	1.1	7.3
SOHO	65,695	65,732	67,093	68,598	68,858	21.5	0.4	4.8
대기업	29,308	30,744	33,465	38,959	39,992	12.5	2.7	36.5

주: \*3Q24는 추정치

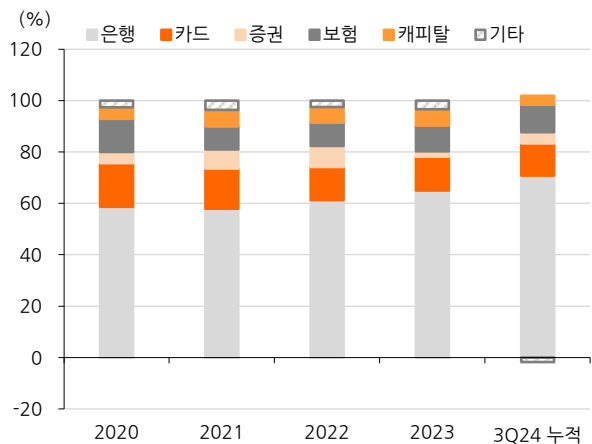
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 신한지주의 분기별 지배주주 순이익



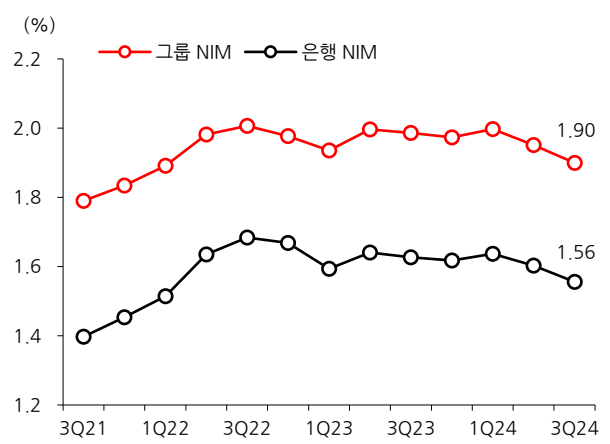
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 신한지주의 계열사별 이익 기여도



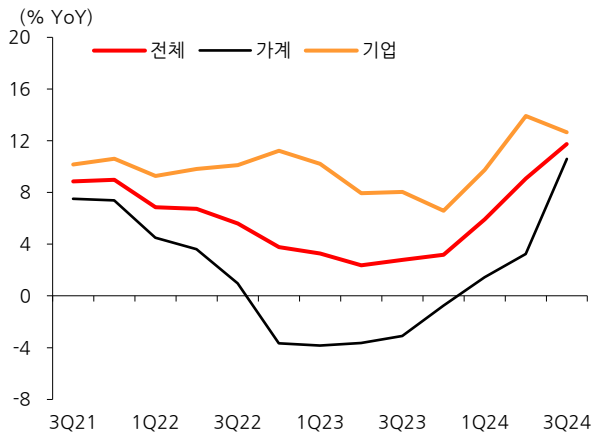
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 신한지주 및 신한은행의 순이자마진



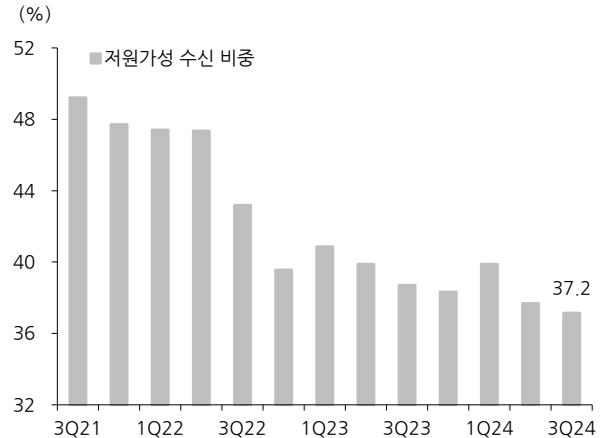
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 신한은행의 차주별 원화대출 성장률



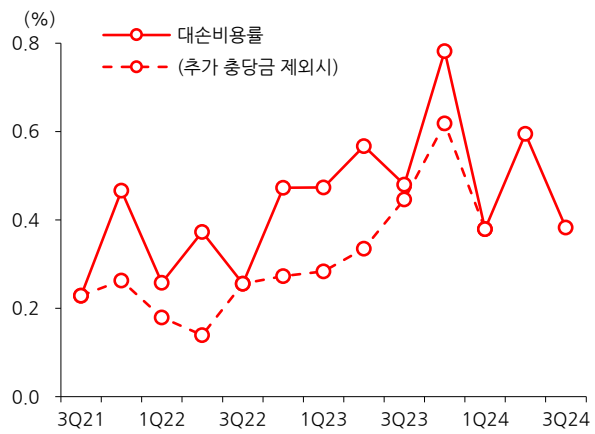
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 신한은행의 수신 중 저원가성 비중



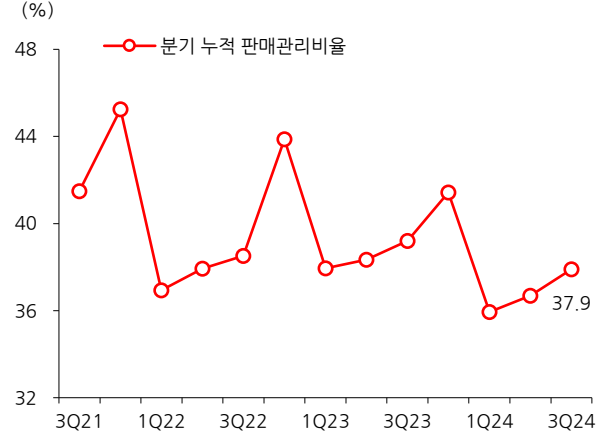
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 신한지주의 대손비용률



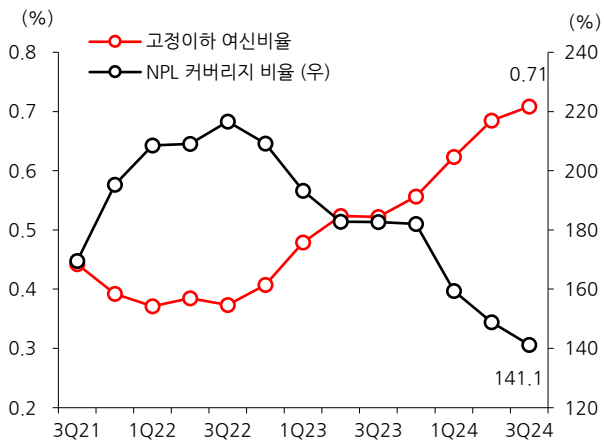
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 신한지주의 판관비율



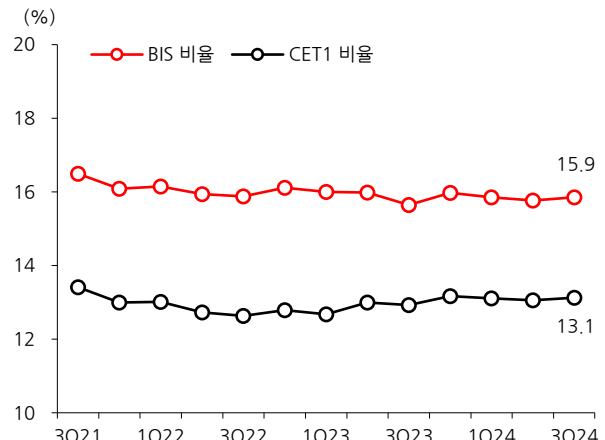
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 신한지주의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



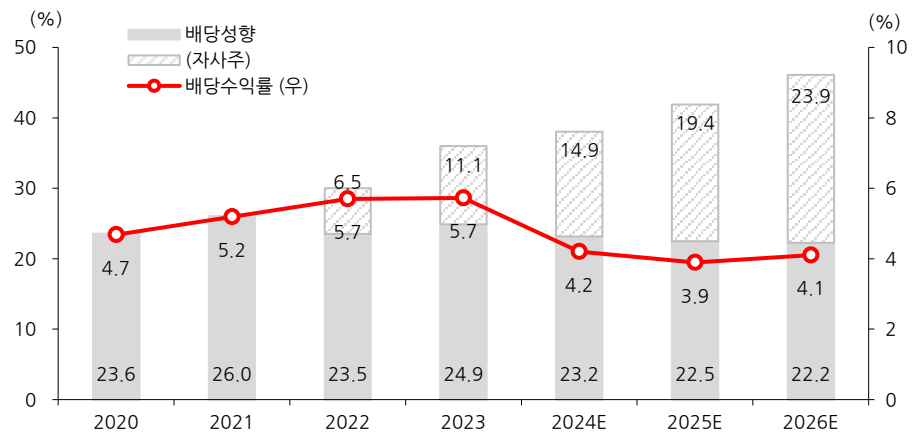
자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 신한지주의 BIS 자기자본비율



자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림 12] 신한지주의 배당지표 추이 및 전망



자료: 신한지주, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

재무상태표		(단위: 십억 원)			
12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	
현금및예치금	29,634	34,764	37,511	38,907	
유가증권	174,839	194,540	204,267	216,523	
대출채권	414,681	413,498	448,246	464,031	
대손충당금	3,651	4,330	4,640	4,946	
유형자산	4,011	3,972	4,286	4,446	
무형자산	5,808	6,218	6,156	6,446	
기타자산	50,562	43,134	50,644	48,843	
<b>자산총계</b>	<b>675,884</b>	<b>691,795</b>	<b>746,471</b>	<b>774,251</b>	
예수부채	383,433	381,932	416,541	434,082	
차입부채	135,659	147,709	154,450	160,954	
차입금	58,323	66,148	64,732	64,059	
사채	77,336	81,562	89,718	96,895	
기타금융업부채	54,317	48,427	52,401	54,305	
기타부채	51,345	57,405	64,219	63,252	
<b>부채총계</b>	<b>624,754</b>	<b>635,473</b>	<b>687,611</b>	<b>712,593</b>	
<b>지배주주지분</b>	<b>48,439</b>	<b>53,721</b>	<b>56,087</b>	<b>58,754</b>	
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	
신종자본증권	4,197	4,002	4,601	4,601	
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095	
기타자본	-583	-659	-807	-557	
자기주식	-0	-0	-250	-0	
기타포괄손익누계액	-3,583	-1,074	-2,039	-2,039	
이익잉여금	33,343	36,387	39,268	41,684	
비지배주주지분	2,692	2,601	2,773	2,904	
<b>자본총계</b>	<b>51,130</b>	<b>56,322</b>	<b>58,860</b>	<b>61,658</b>	
<b>부채및자본총계</b>	<b>675,884</b>	<b>691,795</b>	<b>746,471</b>	<b>774,251</b>	

성장률		(% YoY)			
12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	
대출채권	6.1	-0.3	8.4	3.5	
총자산	4.3	2.4	7.9	3.7	
예수부채	4.9	-0.4	9.1	4.2	
차입부채	2.7	8.9	4.6	4.2	
총부채	4.4	1.7	8.2	3.6	
총자본	3.2	10.2	4.5	4.8	
일반영업이익	4.1	7.9	4.6	2.1	
순이자손익	-1.4	1.9	5.0	2.6	
판매관리비	4.7	-2.0	6.3	2.9	
총전영업이익	3.5	16.1	3.5	1.6	
영업이익	-1.1	3.6	10.3	1.5	
세전이익	13.7	-6.1	6.6	7.0	
지배주주순이익	15.5	-5.9	7.8	4.1	

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서		(단위: 십억 원)			
12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	
<b>일반영업이익</b>	<b>13,207</b>	<b>14,247</b>	<b>14,909</b>	<b>15,227</b>	
순이자손익	10,613	10,818	11,355	11,651	
이자수익	20,109	27,579	29,277	30,156	
이자비용	9,495	16,761	17,921	18,505	
수수료손익	2,217	2,348	2,534	2,642	
수수료수익	3,802	3,876	4,114	4,268	
수수료비용	1,585	1,528	1,579	1,627	
금융상품관련손익	752	2,643	2,406	2,436	
보험손익	-827	598	775	603	
기타영업이익	451	-2,159	-2,162	-2,105	
판매관리비	6,014	5,895	6,268	6,450	
<b>총전영업이익</b>	<b>7,193</b>	<b>8,352</b>	<b>8,641</b>	<b>8,776</b>	
대손충당금전입액	1,305	2,251	1,912	1,944	
<b>영업이익</b>	<b>5,888</b>	<b>6,101</b>	<b>6,729</b>	<b>6,832</b>	
영업외이익	461	-136	-372	-33	
<b>세전이익</b>	<b>6,349</b>	<b>5,965</b>	<b>6,357</b>	<b>6,799</b>	
법인세비용	1,617	1,487	1,547	1,785	
당기순이익	4,732	4,478	4,810	5,014	
<b>지배주주 순이익</b>	<b>4,642</b>	<b>4,368</b>	<b>4,708</b>	<b>4,902</b>	

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업지표 (%)</b>				
순이자마진율	1.96	1.97	1.93	1.87
판매비용률	45.5	41.4	42.0	42.4
대손비용률	0.34	0.57	0.47	0.44
<b>수익성 (%)</b>				
ROE	9.7	8.6	8.6	8.5
ROA	0.7	0.6	0.7	0.6
<b>주당 지표 (원)</b>				
보통주 EPS	9,040	8,478	9,296	10,118
수정 EPS	8,804	8,225	9,028	9,834
보통주 BPS	92,043	104,769	112,371	121,706
수정 BPS	92,043	104,769	112,371	121,706
보통주 DPS	2,065	2,100	2,160	2,260
<b>기타 지표</b>				
보통주 PER (X)	3.9	4.7	6.2	5.7
수정 PER (X)	4.0	4.9	6.4	5.9
보통주 PBR (X)	0.38	0.38	0.52	0.48
수정 PBR (X)	0.38	0.38	0.52	0.48
배당성향 (%)	23.5	24.9	23.2	22.5
보통주 배당수익률 (%)	5.7	5.7	4.2	3.9

[ Compliance Notice ]

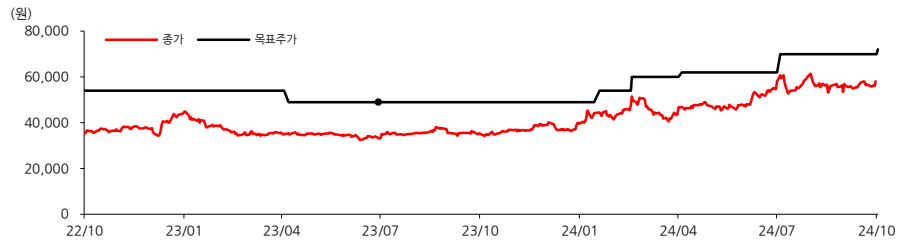
(공표일: 2024년 10월 28일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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	2022.10.26	2023.01.06	2023.02.09	2023.03.29	2023.05.02
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		54,000	54,000	54,000	54,000	49,000
일 시	2023.07.07	2023.10.10	2023.10.30	2024.01.04	2024.02.13	2024.03.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	49,000	49,000	49,000	49,000	54,000	54,000
일 시	2024.03.14	2024.04.12	2024.04.29	2024.07.01	2024.07.29	2024.10.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	60,000	60,000	62,000	62,000	70,000	70,000
일 시	2024.10.28					
투자의견	Buy					
목표가격	72,000					

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-24.01	-14.17
2024.04.29	Buy	62,000	-21.05	-6.45
2024.07.29	Buy	70,000	-19.22	-12.29
2024.10.28	Buy	72,000		



**[ 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. 벨류에이션 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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%