



KB 증권



더 많은 리포트 보기

신한지주 (055550)

3Q24 Preview: NIM 하락과 손상 반영에도 양호한 실적

2024년 10월 7일

금융 Analyst 강승건
cygun101@kbfq.com

연구원 이광준
gwangjun0918@kbfq.com

연구원 정다원
dawon29@kbfq.com

투자 의견 Buy,
목표주가 77,000원으로 6.9% 상향

신한지주에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가는 77,000원으로 6.9% 상향한다. 투자 의견을 Buy로 유지하는 이유는 1) 확대된 주주환원 정책 (2027년까지 ROE 10%, 주식 5,000만주 감소 포함 주주환원율 50%)이 시행됨에 따라 이익 증가 대비 높은 주주환원액 증가가 전망되고, 2) 시중금리 하락에 따라 순이자이익 전망치가 하향되고 있지만 비은행 자회사의 채권평가이익 등으로 인한 비이자이익 개선으로 이익에 미치는 영향이 축소되고 있기 때문이다. 3) 3분기 실적 발표에서 추가 자사주 매입/소각 발표를 기대하고 있으며 2,500억원~3,000억원을 전망한다. 이를 반영하여 연간 자사주 매입/소각 0.7조원, 배당 1.1조원 등 2024년 총주주환원율은 36.7%~37.7% 수준을 달성 가능할 것으로 전망된다. 목표주가 상향의 원인은 Valuation에 반영되는 리스크프리미엄 하락 (6.1% → 5.6%)을 반영하여 COE를 하향하였기 때문이다. Implied P/B와 P/E는 각각 0.66배와 7.8배이다.

3Q24 연결기준 지배주주 순이익
1.38조원으로 컨센서스를 2.2% 상회할
것으로 전망

3Q24 연결기준 지배주주순이익은 1.38조원으로 컨센서스를 2.2% 상회할 것으로 전망된다. 전년동기대비 15.3% 증가한 수준이다. 원화대출은 주담대 중심으로 성장하여 전분기대비 3.7% 성장하고, 은행 NIM은 5bp 하락할 것으로 전망된다. 그룹 순이자이익은 비은행 자회사의 조달비용 부담 완화와 높은 대출 성장의 영향으로 NIM 하락에도 불구하고 전분기대비 0.6% 증가할 것으로 전망된다. 그룹 비이자이익은 전년동기대비 47.2% 증가할 것으로 전망된다. 견조한 수수료 수익이 유지되는 가운데 금리 하락에 따른 비은행 자회사의 유가증권 평가이익이 반영될 것으로 예상되기 때문이다. 다만 보유 지분투자 증권 손상이 비이자 및 영업외손익에 일부 반영될 것으로 예상된다. 그룹 CCR은 49bp로 전년동기대비 1bp 상승할 것으로 전망된다. 2분기 주춤하였던 연체를 상승이 이어지며 경상 총당금 부담이 상승할 것으로 예상되고, 비은행 자회사의 PF 총당금 부담이 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 지분투자증권 손상과 NIM 하락에도 불구하고 양호한 실적을 전망한다.

Buy 유지

목표주가 (상향, 원) 77,000

Dividend yield* (%)	3.9
Total return (%)	44.2
현재가 (10/4, 원)	54,900
Consensus target price (원)	71,765
시가총액 (조원)	28.0

* Dividend Yield는 12개월 Forward

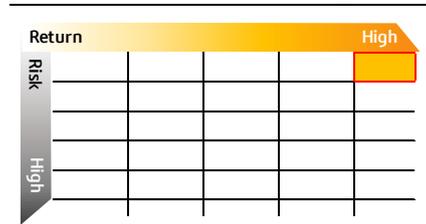
Trading Data

Free float (%)	85.3
거래대금 (3m, 십억원)	86.2
외국인 지분율 (%)	61.2
주요주주 지분율 (%)	국민연금공단 8.3
	BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.7

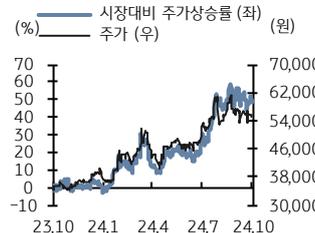
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.1	4.6	24.6	62.2
시장대비 상대수익률	-0.9	14.7	32.3	48.7

Risk & Total Return (annualized over three years)



Stock Price & Relative Performance

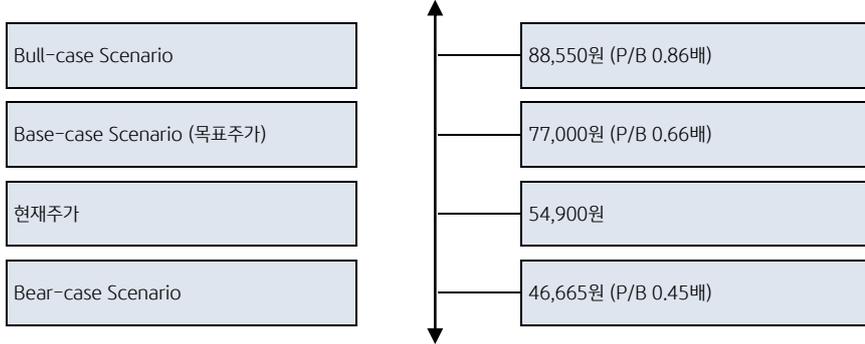


자료: 신한지주, KB증권

Earnings Forecast & Valuation

계산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익 (십억원)	14,247	15,451	15,659	16,227
영업이익 (십억원)	6,101	7,148	7,545	8,127
지배주주순이익 (십억원)	4,368	4,888	5,057	5,284
EPS (원)	8,519	9,656	9,990	10,439
증감률 (%)	-7.1	13.4	3.5	4.5
P/E (x)	4.7	5.7	5.5	5.3
BVPS (원)	96,964	103,284	111,196	119,397
P/B (x)	0.41	0.53	0.49	0.46
ROE (%)	8.4	8.9	8.6	8.4
배당수익률 (%)	5.2	3.9	4.2	4.5

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 대출증가율 +9.3%
- 2) 대손비용률 53.6bp 가정

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 대출증가율 +11.3%
- 2) 대손비용률 43.6bp 가정

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 대출증가율 +7.3%
- 2) 대손비용률 63.6bp 가정

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
순영업이익	15,386	15,653	15,451	15,659	0.4	0.0
영업이익	7,131	7,495	7,148	7,545	0.2	0.7
지배주주순이익	4,876	5,020	4,888	5,057	0.3	0.7

자료: KB증권 추정

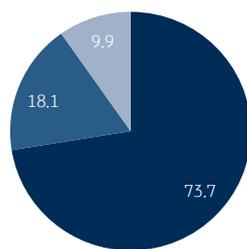
컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
순영업이익	15,451	15,659	12,942	13,369	19.4	17.1
영업이익	7,148	7,545	6,888	7,138	3.8	5.7
지배주주순이익	4,888	5,057	4,856	5,107	0.7	-1.0

자료: FnGuide, KB증권 추정

순영업이익 구성 (% , 2024E)

■ 이자이익 ■ 수수료이익 ■ 기타비이자이익



자료: KB증권 추정

PEER 그룹 비교

(십억원, x, %)	시가총액	P/E		P/B		ROA		ROE		배당수익률	
		2024E	2025E								
신한지주	27,966	5.7	5.5	0.53	0.49	0.7	0.7	8.9	8.6	3.9	4.2
하나금융지주	17,091	4.4	4.2	0.44	0.41	0.6	0.6	9.4	9.2	6.1	6.4
우리금융지주	11,577	3.6	3.5	0.36	0.33	0.6	0.6	9.2	8.7	8.4	8.5
BNK금융지주	2,903	3.4	3.2	0.27	0.25	0.5	0.5	7.5	7.4	7.6	8.5

자료: KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법): 잔여이익모형 (RIM)

- 2) 목표주가 산정: COE 8.5%, 영구성장률 2.9% 가정

- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드: 88,550원 ~ 46,665원

- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션: P/B 0.66배, P/E 7.8배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
NIM 10bp 상승 시	+8.2	+8.2
GDP 1%p 상승 시	+3.4	+3.3

표 1. 3Q24 실적 및 컨센서스

(십억원, %)	3Q 2023	2Q 2024	3Q 2024E				YoY	QoQ
			컨센서스	수정전(07.26)	수정후			
순영업수익	3,677	3,934	3,350	3,963	4,032	9.7	2.5	
영업이익	1,704	1,853	1,878	1,966	2,029	19.1	9.5	
연결 순이익	1,192	1,425	1,346	1,329	1,375	15.3	-3.6	

자료: FnGuide, 신한지주, KB증권 추정

표 2. 신한지주 분기 실적전망

(십억원, %, %p)	3Q24E	2Q24	QoQ	3Q23	YoY	3Q24(A)	3Q23(A)	YoY	
요약 손익	순이자이익	2,838	2,822	0.6	2,763	2.7	8,476	8,031	5.5
	비이자이익	1,194	1,246	-4.2	811	47.2	3,568	3,182	12.1
	수수료손익	714	716	-0.3	712	0.2	2,133	1,965	8.6
	순영업이익	4,032	3,934	2.5	3,677	9.7	11,784	10,977	7.4
	판매비와 관리비	1,471	1,472	-0.0	1,498	-1.7	4,315	4,296	0.4
	총전영업이익	2,561	2,462	4.0	2,179	17.5	7,469	6,681	11.8
	총당금전입액	532	610	-12.8	475	11.9	1,519	1,484	2.3
	영업이익	2,029	1,853	9.5	1,704	19.1	5,950	5,196	14.5
	영업외손익	-114	19	적전	-114	N/A	-373	-21	N/A
	세전이익	1,915	1,871	2.4	1,590	20.4	5,577	5,176	7.8
	연결기준 당기순이익	1,400	1,451	-3.5	1,219	14.9	4,199	3,902	7.6
연결순이익(지배)	1,375	1,425	-3.6	1,192	15.3	4,122	3,818	7.9	
그룹 주요 지표	CIR	36.5	37.4	-0.9	40.7	-4.2	36.6	39.1	-2.5
	CCR	0.49	0.59	-0.09	0.49	0.01	0.47	0.51	-0.04
	비이자이익 비중	29.6	31.7	-2.1	22.1	7.5	30.3	29.0	1.3
은행 주요 지표	원화대출(조원)	320	309	3.7	286	11.9	320	286	11.9
	NIM	1.55	1.60	-0.05	1.63	-0.07	1.60	1.62	-0.02
	CIR	38.6	38.6	0.0	42.0	-3.4	37.8	40.2	-2.5
	CCR	0.19	0.12	0.06	0.17	0.01	0.12	0.25	-0.13
	NIM-CCR	1.37	1.48	-0.11	1.45	-0.09	1.48	1.37	0.11
대손충당금	170	109	56.1	139	22.2	321	603	-46.8	
그룹 ROE	9.9	10.4	-0.5	8.9	1.0	10.0	9.7	0.4	
그룹 ROA	0.7	0.8	-0.0	0.7	0.1	0.8	0.8	0.0	
자회사이익	자회사합산	1,512	1,562	-3.2	1,322	14.4	4,490	4,161	7.9
	은행자회사	940	1,125	-16.4	919	2.3	2,994	2,599	15.2
	기타자회사	572	438	30.6	403	41.8	1,496	1,562	-4.2

자료: 신한지주, KB증권

주: ROE, ROA는 지배주주 기준, (A) 누적 기준

표 3. 신한지주: 잔여이익모델 (RIM) Valuation 목표주가 산정

(십억원, %)	Actual Forecast Stage								Extension Stage				
	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E ..	2035E ..	2040E ..	2045E ..	2051E	
지배주주순이익	4,368	4,888	5,057	5,284	5,519	5,760	6,008	6,263	7,641	9,184	10,876	13,061	
배당+자사주	35.8%	36.7%	42.2%	45.0%	45.2%	45.4%	45.6%	45.8%	46.8%	47.8%	48.8%	50.0%	
지배주주 자기자본 (기말)	53,721	56,485	60,490	64,641	67,668	70,815	74,086	77,483	96,453	118,955	145,243	182,015	
자기자본이익률 (ROE, 기초 자본 기준)	8.6%	9.1%	9.0%	8.7%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.3%	8.0%	7.8%	7.4%	
Sustainable ROE		7.4%											
자기자본비용 (COE)		8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.6%	8.6%	8.6%	
무위험이자율 (통안채 1년 3개월 평균)		3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	
주식위험프리미엄		5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	
forecast 베타		1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	
ROE-COE		0.6%	0.5%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.3%	-0.5%	-0.8%	-1.2%	
주주 기대수익		4,787	5,129	5,485	5,746	6,017	6,300	6,593	8,235	10,190	12,484	15,719	
Residual income		102	-72	-201	-227	-258	-292	-330	-594	-1,006	-1,608	-2,658	
현가 계수		0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.4	0.2	0.2	0.1	
잔여이익의 현재가치		94	-61	-157	-164	-172	-179	-187	-223	-251	-265	-267	
잔여이익의 현재가치 합계 (A)		-5,980											
영구이익의 현재가치 (B)		-4,830											
영구성장률		2.9%											
지배기업자기자본 (기초) (C)		53,721											
신종자본증권 (D)		4,002											
주주지분가치 (E=A+B+C-D)		38,909											
총 주식수 (백만주)		500											
적정주가		77,754											
목표주가		77,000											

자료: 신한지주, KB증권 추정

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금 및 예치금	30,077	34,660	36,125	37,406	38,684
유가증권	59,093	69,427	75,256	77,923	80,587
대출채권	410,288	413,498	447,848	466,441	486,950
유무형자산	9,819	10,190	10,151	10,152	10,152
기타자산	155,156	164,020	180,828	184,875	186,975
자산총계	664,433	691,795	750,208	776,797	803,348
예수부채	382,988	381,513	422,459	442,689	462,330
차입부채	49,279	56,901	60,046	62,921	65,713
기타부채	178,742	197,059	208,453	207,931	207,898
부채총계	611,010	635,473	690,958	713,542	735,942
지배주주자본	50,732	53,721	56,485	60,490	64,641
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	4,197	4,002	4,201	4,201	4,201
자본잉여금	12,095	12,095	12,095	12,095	12,095
이익잉여금	33,964	36,387	39,891	43,896	48,047
기타포괄손익누계	-2,494	-1,733	-2,672	-2,672	-2,672
비지배주주자본	2,692	2,601	2,765	2,765	2,765
자본총계	53,424	56,322	59,250	63,255	67,406

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순이자이익	10,597	10,818	11,381	11,325	11,630
비이자이익	1,463	3,946	4,330	4,334	4,597
수수료이익	2,414	2,647	2,795	3,014	3,207
기타비이자이익	-951	1,298	1,535	1,320	1,390
손영업이익	12,868	14,247	15,451	15,659	16,227
판매비	5,644	5,895	6,104	6,364	6,488
총전영업이익	7,223	8,352	9,347	9,295	9,739
중당금전입액	1,318	2,251	2,199	1,750	1,612
영업이익	5,906	6,101	7,148	7,545	8,127
세전이익	6,367	5,965	6,661	7,058	7,629
법인세	1,611	1,487	1,670	1,899	2,243
세율(%)	25	25	25	27	29
연결순이익	4,756	4,478	4,991	5,159	5,386
지배주주지분순이익	4,666	4,368	4,888	5,057	5,284
비지배주주지분순이익	90	110	103	102	102

주요 재무지표

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
금융지주					
ROE	9.5	8.4	8.9	8.6	8.4
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
CIR	43.9	55.2	39.5	40.6	40.0
은행					
ROE	10.1	9.5	10.3	9.7	9.2
ROA	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
CIR	43.7	43.2	41.0	42.0	41.9
CCR	0.20	0.27	0.17	0.16	0.15
NIM	1.63	1.62	1.58	1.51	1.48
카드					
총자산증가율	11.9	0.9	4.9	3.9	4.0
레버리지비율	5.8	5.4	5.3	5.3	5.2
캐피탈					
총자산증가율	19.4	-0.1	0.2	5.9	8.4
레버리지비율	6.6	5.8	5.6	5.4	5.3
보험					
위험손해율	90.0	88.5	89.8	90.3	90.8
보험금지급률	103.9	84.7	78.8	81.3	78.3

자료: 신한지주, KB증권 추정

자회사 주요 재무지표

(십억원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순이익					
금융지주	4,666	4,368	4,888	5,057	5,284
은행	3,045	3,068	3,600	3,614	3,668
증권	370	108	353	404	441
카드	645	622	690	723	772
캐피탈	303	304	204	255	285
보험	496	480	516	532	565
자본총계					
금융지주	50,732	53,721	56,485	60,490	64,641
은행	31,159	33,519	36,329	38,575	40,870
증권	5,238	5,263	5,551	5,955	6,396
카드	7,451	8,046	8,614	9,007	9,428
캐피탈	1,987	2,228	2,349	2,573	2,820
보험	4,140	4,619	5,134	5,666	6,231
ROE					
금융지주	9.5	8.4	8.9	8.6	8.4
은행	10.1	9.5	10.3	9.7	9.2
증권	7.2	2.1	6.5	7.0	7.1
카드	9.1	8.0	8.3	8.2	8.4
캐피탈	16.3	14.4	8.9	10.4	10.6
보험	10.0	11.0	10.6	9.9	9.5
ROA					
금융지주	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
은행	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
증권	0.9	0.2	0.7	0.8	0.8
카드	1.6	1.4	1.6	1.6	1.6
캐피탈	2.5	2.3	1.6	1.9	2.0
보험	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8

성장성 지표

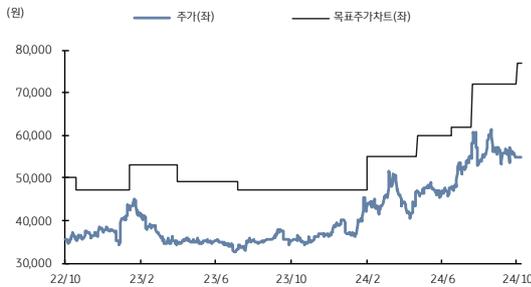
(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
금융지주					
자산총계	2.5	4.1	8.4	3.5	3.4
연결순이익	16.1	-6.4	11.9	3.5	4.5
은행					
원화대출	3.8	3.2	9.3	4.2	4.4
자산총계	5.3	3.4	11.7	4.4	4.2
연결순이익	22.1	0.7	17.4	0.4	1.5
비은행자회사 (증권,카드,캐피탈,보험)					
자산총계	2.1	5.0	2.8	2.9	3.1
연결순이익	8.2	-16.5	16.4	8.6	7.8

주요 투자지표

(원, %, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	9,170	8,519	9,656	9,990	10,439
BVPS	91,464	96,964	103,284	111,196	119,397
DPS	2,065	2,100	2,160	2,320	2,480
Valuation 지표					
P/E	3.8	4.7	5.7	5.5	5.3
P/B	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
배당수익률	5.9	5.2	3.9	4.2	4.5
자본적정성					
BIS비율	16.1	16.0	15.4	15.2	15.0
기본자본비율	14.8	14.8	14.3	14.3	14.2
CET1	12.8	13.2	13.1	13.1	13.1

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



KB증권은 자료 공표일 현재 [신한지주]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과 Hold: 15% ~ -15% Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회 Neutral: 시장수익률 수준 Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

신한지주 (055550)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
22-09-01	Buy	강승건	50,000	-29.18	
22-10-25	Buy	강승건	47,000	-19.91	-6.81
23-01-19	Buy	강승건	53,000	-27.95	-15.28
23-04-06	Buy	강승건	49,000	-28.98	-26.73
23-07-13	Buy	강승건	47,000	-22.35	-3.62
24-02-08	Buy	강승건	55,000	-18.17	-6.36
24-04-29	Buy	강승건	60,000	-21.71	-18.33
24-06-24	Buy	강승건	62,000	-16.62	-11.13
24-07-26	Buy	강승건	72,000	-21.51	-14.72
24-10-07	Buy	강승건	77,000		

투자등급 비율 (2024. 09. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
90.8	9.2	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.