

# 신한지주 (055550)

## 보수적인 비용 처리 때문이지만 실적은 컨센서스 큰폭 하회 예상

### 보수적 충당금과 일회성 비용으로 4분기 순익 4,290억원 전망

신한지주에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 55,000원을 유지. 4분기 추정 순이익은 전분기대비 73.1%, 전년동기대비 6.6% 감소한 4,290억원으로 컨센서스를 큰폭 하회할 것으로 예상. 실적이 컨센서스를 큰폭 하회하는 이유는 명예퇴직비용 1,500억원과 보수적인 충당금 약 2,000억원 추가 적립 외에도 금리 상승에 따라 일시적으로 발생한 신탁상품 평가손 1,300억원과 사모펀드 추가 손실 1,500억원(독일헤리티지 1,200억원 포함), 대체투자자산 평가손실 1,000억원 등 약 4,000억원에 달하는 일회성 비용 인식 때문. 상기 요인들이 3분기에 발생한 신한투자 사옥 매각익 세전 4,440억원을 대부분 상쇄하면서 2022년 연간 순이익은 약 4.75조원에 그칠 전망이다. 다만 신탁상품 평가손은 채권가격 정상화시 다시 평가익으로 재반영될 것으로 예상되고, 4분기 보수적이고 선제적인 비용 처리에 따라 2023년 순이익은 약 4.95조원으로 2022년대비 약 4.2% 증익 예상

### 4분기 NIM 하락은 일시적. 1분기 재상승이 예상되지만...

가계대출은 역성장이 지속되었지만 대기업대출이 13% 이상 증가하는 등 기업대출 증가율이 양호해 4분기 원화대출성장률은 1.0%로 추정. 은행 NIM은 1.67%로 전분기대비 1bp 하락해 은행 중 가장 저조할 것으로 예상되는데 이는 LCR비율 상향 및 10~11월 금리 급등기 유동성 확보 노력 때문. Idle money 발생으로 NIM이 일시적으로 하락했지만 1분기에는 다시 재상승할 것으로 전망. 다만 감독당국의 대출금리 인하 압력이 계속되고 있는데다 한은의 기준금리 인상도 대체로 일단락된 것으로 보여 우리는 은행들의 분기 NIM은 은행권 전체적으로 1~2분기를 기점으로 peak out 될 것으로 추정하고 있음

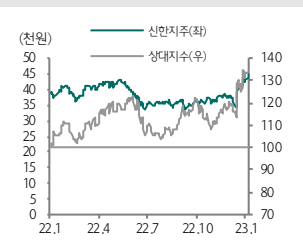
### 기말 현금배당 예상을 하회하겠지만 총주주환원율 30% 기대

2022년 기준 총주주환원율은 30%대를 기록할 것으로 기대. 다만 지난해에 총 3,000억원의 자사주 매입·소각이 있었다는 점을 감안하면 예상 총 현금배당은 주당 2,100원(기말 900원)으로 컨센서스를 소폭 밑돌 수 있음. 그러나 2023년부터는 rule base의 주주환원정책을 명확히 해 배당에 대한 예측가능성을 높이고, 균등 배당 및 정례적인 자사주 매입·소각을 실시할 예정. 보통주자본비율을 12% 이상으로 안정적으로 관리해 주주 환원율도 계속 상향하겠다는 입장. 관련 기대감은 지속될 전망

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 55,000원 | CP(1월 26일): 44,900원

Key Data		Consensus Data	
		2022	2023
KOSPI 지수 (pt)	2,468.65		
52주 최고/최저(원)	44,900/33,400	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	22,844.4	영업이익(십억원)	6,310 6,887
시가총액비중(%)	1.21	순이익(십억원)	5,004 5,082
발행주식수(천주)	508,784.9	EPS(원)	9,236 9,325
60일 평균 거래량(천주)	1,318.5	BPS(원)	94,100 100,925
60일 평균 거래대금(십억원)	51.1	Stock Price	
22년 배당금(예상, 원)	2,100		
22년 배당수익률(예상, %)	5.97		
외국인지분율(%)	63.34		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	7.96		
BlackRock Fund Advisors	5.71		
외 13인			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	20.7 25.6 17.2		
상대	13.3 22.8 28.7		

Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
총영업이익	십억원	11,533	12,692	13,494	14,544	15,300
세전이익	십억원	4,754	5,584	6,521	6,799	7,134
지배순이익	십억원	3,415	4,019	4,745	4,946	5,190
EPS	원	5,910	6,956	8,325	8,678	9,106
(증감률)	%	-7.0	17.7	19.7	4.2	4.9
수정BPS	원	80,494	86,474	90,870	98,169	105,381
DPS	원	1,500	1,960	2,100	2,650	2,900
PER	배	5.4	5.3	4.2	5.2	4.9
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4
ROE	%	8.4	9.0	10.1	9.9	9.7
ROA	%	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
배당수익률	%	4.7	5.3	6.0	5.9	6.5



Analyst 최정욱, CFA  
02-3771-3643  
cuchoi@hanafn.com

RA 김대한  
02-3771-7675  
daehan.kim@hanafn.com

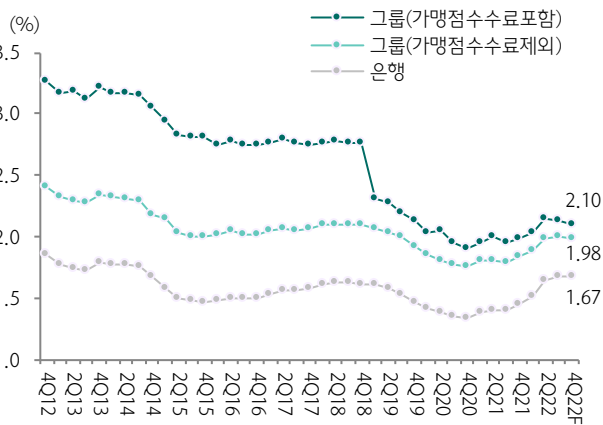
표 1. 신한지주 2022년 4분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,556	2,674	2,725	2,813	2,909	3,107	3,201	3,269	2.1	16.2
순수수료이익	525	548	402	425	553	437	320	348	8.8	-18.0
기타비이자이익	67	0	-21	-24	12	-44	-196	-422	NA	NA
총영업이익	3,149	3,222	3,106	3,214	3,474	3,499	3,325	3,196	-3.9	-0.6
판관비	1,279	1,357	1,296	1,811	1,324	1,392	1,408	1,877	33.3	3.6
총전영업이익	1,870	1,865	1,810	1,403	2,150	2,107	1,917	1,319	-31.2	-6.0
영업외이익	-37	36	-59	-307	25	63	500	-231	NA	NA
대손상각비	188	171	206	431	244	358	251	476	89.9	10.4
세전이익	1,645	1,729	1,544	665	1,931	1,813	2,166	612	-71.7	-8.0
법인세비용	427	451	403	190	510	473	548	147	-73.1	-22.4
비지배주주지분이익	26	26	26	15	20	19	23	35	50.9	131.9
당기순이익	1,192	1,252	1,116	460	1,400	1,320	1,595	429	-73.1	-6.6

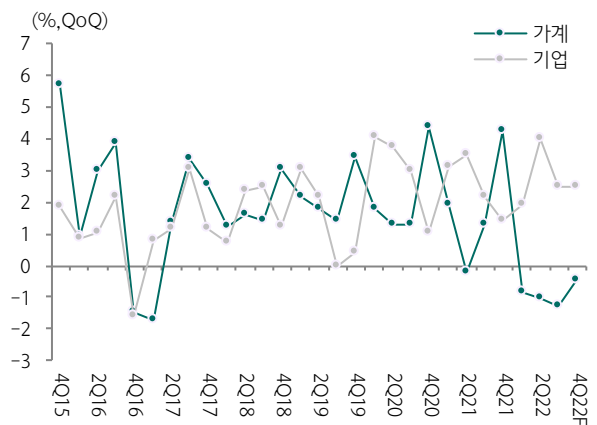
주: 그룹 연결 기준  
자료: 하나증권

그림 1. NIM 추이 및 전망



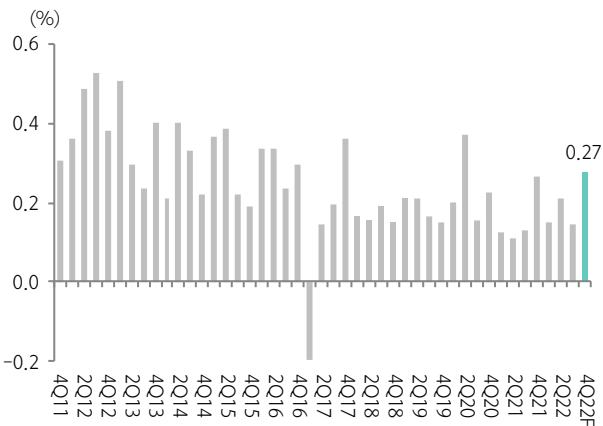
주: 분기 기준 마진 기준  
자료: 하나증권

그림 2. 은행 대출성장률 추이 및 전망



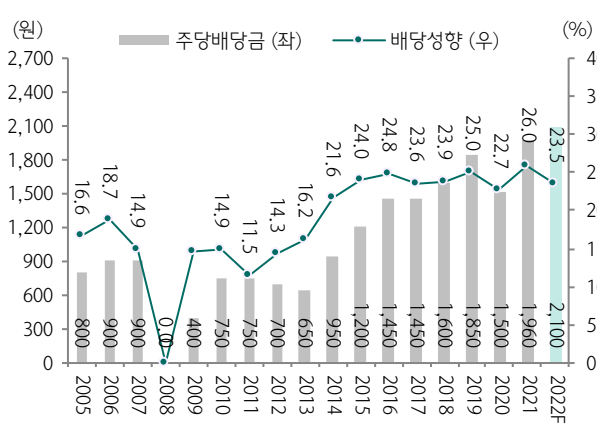
주: 전분기대비 증가율 기준  
자료: 하나증권

그림 3. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 총자산은 평잔 대비, 분기 연율화 기준  
자료: 하나증권

그림 4. DPS 및 현금 배당성향 추이 및 전망



자료: 하나증권

추정 재무제표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
순이자이익	9,883	10,769	12,486	13,331	14,064
순수수료이익	1,779	1,900	1,658	1,653	1,725
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-129	23	-650	-440	-488
총영업이익	11,533	12,692	13,494	14,544	15,300
일반관리비	4,991	5,512	5,869	6,092	6,326
순영업이익	6,542	7,180	7,625	8,451	8,974
영업외손익	-176	-368	357	-102	-100
충당금추립이익	6,366	6,811	7,982	8,349	8,875
제충당금잔입액	1,612	1,228	1,461	1,550	1,741
경상이익	4,754	5,584	6,521	6,799	7,134
법인세전순이익	4,754	5,584	6,521	6,799	7,134
법인세	1,256	1,471	1,678	1,750	1,836
충당기순이익	3,498	4,113	4,843	5,049	5,298
외부주주지분	83	93	98	103	108
연결당기순이익	3,415	4,019	4,745	4,946	5,190

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
순이자이익	1.7	1.7	1.9	1.9	1.9
순수수료이익	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
총영업이익	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1
관리비	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
총잔영업이익	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
영업외이익	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0
대손상각비	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
세전이익	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
법인세비용	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
비지배지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (원)	5,910	6,956	8,325	8,678	9,106
BPS (원)	80,441	86,473	90,870	98,169	105,381
실질BPS (원)	80,494	86,474	90,870	98,169	105,381
PBR (x)	5.4	5.3	4.2	5.2	4.9
PBR (x)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4
수장PBR (x)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4
배당률 (%)	30.0	39.2	42.0	53.0	58.0
배당수익률 (%)	4.7	5.3	6.0	5.9	6.5

자료: 하나증권

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
현금 및 예치금	33,428	28,453	40,274	43,652	46,989
유가증권	167,359	180,086	185,713	191,492	196,908
대출채권	356,253	389,137	411,630	432,229	453,870
고정자산	4,015	4,046	6,451	6,541	6,635
기타자산	44,274	46,430	49,759	53,345	56,993
자산총계	605,328	648,152	693,826	727,259	761,395
예수금	326,459	364,897	387,312	404,063	421,639
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	41,590	43,167	45,603	48,068	50,689
사채	76,263	81,257	85,583	88,682	90,983
기타부채	115,767	110,401	117,658	124,234	131,343
부채총계	560,079	599,721	636,156	665,046	694,653
자본금	2,889	2,889	2,850	2,850	2,850
보통주자본금	2,889	2,889	2,850	2,850	2,850
신장자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	11,058	10,918	10,657	10,657	10,657
이익잉여금	27,927	30,692	34,298	38,139	41,934
자본조정	-1,092	-1,649	-4,180	-4,180	-4,180
(자기주식)	28	0	0	0	0
외부주주지분	2,287	2,247	9,848	10,550	11,284
자본총계	45,250	48,431	57,670	62,213	66,742
자본총계(외부주주지분제외)	42,962	46,184	47,822	51,663	55,458

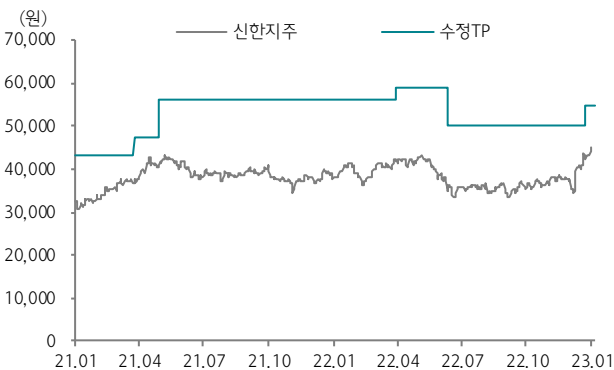
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
총자산 증가율	9.6	7.1	7.0	4.8	4.7
총대출 증가율	10.2	9.2	5.8	5.0	5.0
총수신 증가율	10.7	11.8	6.1	4.3	4.3
당기순이익 증가율	0.3	17.7	18.1	4.2	4.9

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
대출금/예수금	109.1	106.6	106.3	107.0	107.6
관리비/총영업이익	43.3	43.4	43.5	41.9	41.3
관리비/수익성자산	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
ROE	8.4	9.0	10.1	9.9	9.7
ROA	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
ROA (총당금전)	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신한지주



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.1.18	BUY	55,000		
22.7.7	BUY	50,000	-27.16%	-12.40%
22.4.25	BUY	59,000	-30.80%	-26.78%
21.5.24	BUY	56,000	-30.04%	-23.21%
21.4.19	BUY	47,500	-15.93%	-10.00%
20.11.12	BUY	43,000	-20.83%	-12.33%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.56%	5.44%	0.00%	100%

\* 기준일: 2023년 1월 26일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 1월 27일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2023년 1월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.