



BUY (Maintain)

목표주가: 50,000원
주가(07/22): 35,650원

시가총액: 182,861억원



은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Rows include KOSPI (7/22), 52주 주가동향, and 수익률 (1M, 6M, 1Y).

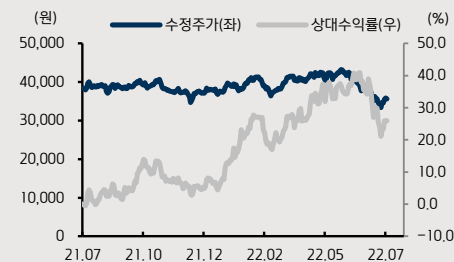
Company Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Rows include 발행주식수, 일평균 거래량(3M), and 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2021, 2022E, 2023E, 2024E. Rows include 지배주주이익, 증감율(%YoY), and 배당수익률(%).

Price Trend



신한지주 (055550)

실적보다는 위기 관리 능력에 주목해야 할 시점



증권이 양호한 실적을 달성한 데다 은행채 연동 대출 비중이 높아 기준금리 인상 영향이 컸던 점이 양호한 실적 달성의 요인이다. 문제는 이제부터 시작이다. 금융환경 악화로 금융안정위험이 급격히 높아지는 상황에서 얼마나 적절히 위기를 관리함으로써 이익의 안정성을 유지할지 여부가 리딩 बैं크를 탈환할지 변수가 될 것이다.

>>> 기준금리 인상의 수혜로 기대 이상의 실적 달성

신한지주는 2분기에 전분기 대비 5.7% 감소한 1조 3천 2백억 원의 지배주주 순이익을 달성함. 전년 동기 대비로는 5.4% 증가한 기대 이상의 양호한 실적으로 평가됨. 더욱이 2분기 추가 총당금으로 대형 금융지주 가운데 가장 많은 2,245억 원을 적립한 것 역시 긍정적 평가. 이처럼 양호한 실적을 달성한 이유는

1) 기준금리 인상으로 인해 순이자마진이 큰 폭으로 상승, 은행 실적 개선에 결정적인 기여를 했으며 2) 타사 대비 트레이딩 부문 비중이 낮아 증권 자회사가 상대적으로 양호한 실적을 달성했고, 3) 카드 부문이 전분기에 이어 양호한 실적을 달성했기 때문.

다만 2분기 타사 대비 순이자마진 상승 폭이 컸던 이유는 조달 보다는 운용 측면에서 은행채 연동 대출이 비중이 높아 운용 수익률이 상대적으로 더 높았기 때문. 은행채 연동 대출이 높다는 점은 향후 채무 불이행 위험을 높일 수도 있다는 점에서 동사의 위기 대응 능력에 주목해야 할 것.

>>> 금융환경 악화 요인을 반영해 목표주가 하향 조정

기준금리의 급격한 인상으로 인한 전반적인 금융 환경 악화로 향후 실적 악화 가능성이 높아진 것으로 판단, 2023년 수익추정을 하향 조정하며 목표주가를 50,000원으로 하향 조정함. 다만 이미 주가가 조정, 어느 정도 위기 발생 위험이 가격에 반영된 것으로 평가, 투자의견 BUY를 유지함.

타사 대비 증권 부문의 실적 악화 폭이 적다는 점은 강점은 될 수 있지만, 향후 금융환경 악화 시 카드, 캐피탈, 은행 실적이 부진할 수 있다는 점은 향후 실적에 중요한 변수가 될 수 있음. 더욱이 금리 인상에 따른 원리금 상환 부담이 큰 비외감 법인 비중이 상대적으로 높은 점 등 향후 실적 변동의 주된 요인이 될 수 있음.

신한지주 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%QoQ	%YoY	3Q22E	FY22E
지분법이익	1,312.7	1,191.7	549.5	1,464.2	1,427.3	-2.5	8.7	1,181.7	4,557.5
신한은행	714.5	759.2	364.7	863.1	819.9	-5.0	14.8	750.1	2,790.0
신한카드	199.1	171.5	136.3	175.9	236.8	34.6	18.9	158.0	607.5
신한금융투자	154.8	44.6	-46.7	104.5	84.6	-19.0	-45.3	56.0	300.4
신한캐피탈	72.1	77.6	66.0	108.6	95.0	-12.5	31.8	63.0	255.7
보험(신한+오렌지)	128.5	92.9	-10.3	152.4	125.1	-17.9	-2.6	110.0	422.9
기타	43.7	45.9	39.5	59.7	65.9	10.4	50.7	44.6	181.0
지배주주순이익	1,251.9	1,115.6	459.9	1,400.4	1,320.4	-5.7	5.5	1,099.1	4,222.5
보통주 EPS(원)	9,160	8,139	3,227	10,272	9,673	-5.8	5.6	8,015	7,689
BPS(원)	86,562	88,325	88,560	88,721	88,668	-0.1	2.4	90,672	91,372

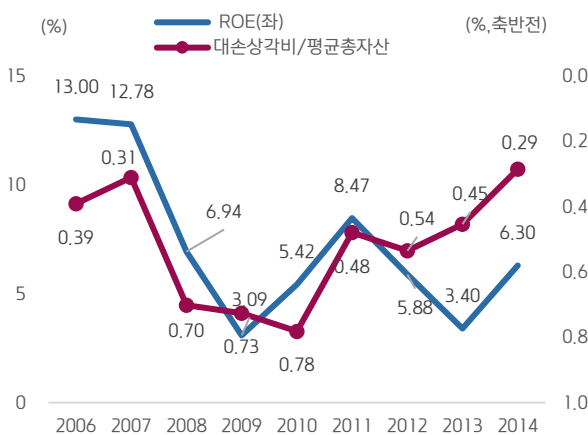
자료: 신한지주, 키움증권 리서치센터

신한은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%QoQ	%YoY	3Q22E	FY22E
총전총이익(단독기준)	1,609.6	1,596.0	1,694.6	1,811.2	1,889.5	4.3	17.4	1,863.7	7,392.6
a.이자순이익	1,433.7	1,472.9	1,563.2	1,631.4	1,781.1	9.2	24.2	1,785.8	6,948.3
b.비이자이익	175.9	123.1	131.4	179.8	108.4	-39.7	-38.4	77.9	444.3
판매관리비	738.7	672.1	945.1	702.5	749.0	6.6	1.4	736.2	3,162.0
영업이익	851.2	880.3	613.4	1,024.5	950.3	-7.2	11.6	882.8	3,335.4
지배주주순이익	714.4	759.3	364.2	863.1	819.9	-5.0	14.8	750.1	2,790.0
EPS(원)	1,802	1,915	919	2,177	2,068	-5.0	14.8	1,892	1,760
(대손상각비)	19.7	43.6	136.1	84.3	190.3	125.8	865.4	244.7	895.2
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	1.57	1.53	1.59	1.66	1.68	0.02	0.11	1.64	1.63
대손상각비	0.02	0.04	0.13	0.08	0.17	0.09	0.15	0.22	0.20
일반관리비	0.72	0.64	0.88	0.64	0.67	0.02	-0.05	0.65	0.70
ROA (%)	0.65	0.67	0.32	0.73	0.68	-0.05	0.03	0.61	0.62
ROE (%)	10.27	10.64	5.01	11.89	11.25	-0.65	0.97	10.05	9.37
순이자마진	1.40	1.40	1.45	1.51	1.63	0.12	0.23	1.59	1.57
(Cost Income Ratio)	45.89	42.11	55.77	38.79	39.64	0.85	-6.25	39.50	42.77
여신성장률(%YoY)	9.33	9.05	9.16	7.03	7.03	0.01	-2.29	6.20	4.36

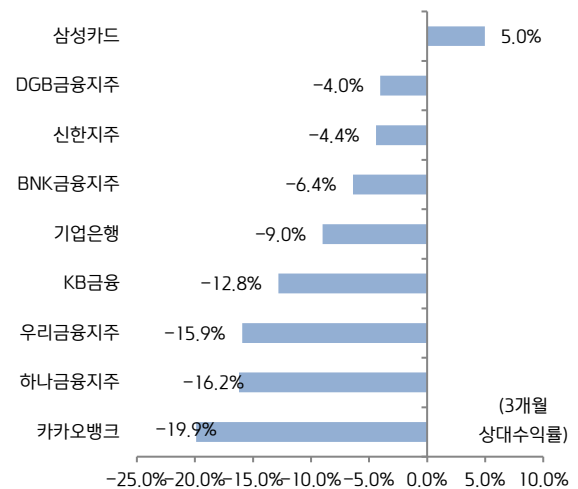
자료: 신한지주, 키움증권 리서치센터

'08년 금융위기 전후 4대금융지주 ROE 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

커버리지 기업, 3개월 상대 수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

신한은행

(단위: 십억원)

손익계산서	2020	2021	2022E	2023E	2024E
이자이익	5,235	5,838	6,948	6,699	6,674
비이자이익	845	592	444	359	360
수수료	1,205	1,209	1,166	1,118	1,151
신탁보수	174	194	185	184	199
유가증권	402	448	395	410	427
외환손익	379	134	171	175	175
기타영업비용	-1,315	-1,393	-1,473	-1,529	-1,591
총전총이익	6,080	6,430	7,393	7,058	7,034
판매관리비	2,864	3,006	3,162	3,236	3,322
총영업이익	3,215	3,424	4,231	3,822	3,712
대손상각비	590	251	895	994	1,267
당기순이익	1,826	2,153	2,384	2,095	1,812
지배주주순이익	2,078	2,494	2,790	2,277	1,886
총당금적립전이익	3,173	3,388	4,340	4,033	3,927

(단위: 십억원)

대차대조표	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산총계	396,717	432,516	456,603	469,699	481,517
대출채권	275,000	299,874	315,410	328,005	339,311
부채총계	370,192	404,942	425,892	439,446	452,428
예수금	260,240	281,987	302,829	319,541	334,798
자본총계	26,525	27,574	30,711	30,253	29,088
자본금	7,928	7,928	7,928	7,928	7,928
지배주주자본	24,938	25,987	28,932	28,474	27,309

(단위: 십억원)

주요지표	2020	2021	2022E	2023E	2024E
원화대출금 점유율	14.5	14.7	14.6	14.6	14.6
예수금(말잔) 점유율	18.3	18.6	18.5	18.5	18.6
원화대출금 증가율	10.7	9.2	4.4	4.2	3.6
원화예수금 증가율	10.4	12.0	1.6	5.5	4.8
이자이익증가율	-0.3	11.5	19.0	-3.6	-0.4
예대율	95.3	96.0	93.3	93.6	91.2
비용률	47.1	46.7	42.8	45.8	47.2
고정이하여신비율	0.4	0.3	0.5	0.7	0.9
고정이하 총당비율	143.0	163.1	195.8	200.8	205.8
NIM	1.37	1.41	1.57	1.45	1.39
NIS	1.32	1.37	1.52	1.40	1.34
총마진 (총자산대비)	1.58	1.53	1.63	1.52	1.47
순이자마진	1.36	1.39	1.54	1.44	1.40
비이자마진	0.22	0.14	0.10	0.08	0.08
대손상각비/평균총자산	0.15	0.06	0.20	0.21	0.27
일반관리비/평균총자산	0.74	0.72	0.70	0.70	0.70
ROA	0.54	0.60	0.62	0.49	0.03
ROE	7.72	8.77	9.37	7.77	0.57
레버리지배수	15.91	16.64	15.78	16.50	17.63

신한지주

(단위: 십억원)

손익계산서	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자회사별 이익	3,561	4,329	4,557	3,904	3,600
은행	2,078	2,495	2,790	2,277	1,886
카드	607	675	608	516	527
증권	155	321	300	259	269
캐피탈	161	275	256	205	215
보험	457	392	423	465	512
기타	104	172	181	183	192
지주회사 순수익	-146	-310	-335	-345	-352
지배주주순이익	3,415	4,019	4,223	3,559	3,248
신종자본증권이자	85	116	128	128	128
보통주순이익	3,329	3,903	4,106	3,443	3,132

(단위: 십억원)

대차대조표(연결)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산총계	605,234	648,152	682,461	695,558	707,375
대출채권	358,238	390,821	412,223	424,818	436,123
부채총계	558,877	598,614	631,079	641,270	650,424
예수부채	326,956	365,478	373,343	391,662	408,387
자본총계	46,357	49,538	51,383	54,288	56,951
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
주요주주 자본총계	44,070	47,291	48,793	51,140	53,125
보통주자본 (상환우선주 등 차감)	41,890	43,957	44,860	47,207	49,192

(단위: 원, %, 배)

주요지표	2020	2021	2022E	2023E	2024E
총자산 성장률	9.6	7.1	5.3	1.9	1.7
보통주 EPS 증가율	-1.8	7.3	6.8	3.2	2.8
보통주 EPS	6,456	7,309	7,689	6,447	5,865
BPS	82,527	88,560	91,372	95,767	99,484
보통주 BPS	77,124	83,157	85,969	90,365	94,081
주당 배당금	1,500	1,960	2,100	2,200	2,300
배당성향(%)	22.7	26.0	26.6	33.0	37.8
그룹ROA	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4
보통주ROE	8.2	9.1	9.3	7.5	6.5
자회사별 이익 구성(%)					
은행	58.3	57.6	61.2	58.3	52.4
카드	17.0	15.6	13.3	13.2	14.6
증권	4.3	7.4	6.6	6.6	7.5
캐피탈	4.5	6.3	5.6	5.2	6.0
보험	12.8	9.0	9.3	11.9	14.2
기타	2.9	4.0	4.0	4.7	5.3
기본자본비율	14.37	14.94	15.32	15.83	16.27
보통주비율(수정전)	11.87	12.10	12.23	12.79	13.28
보통주비율	12.87	13.10	13.43	13.99	14.48

자료: 신한지주, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 07월 22일 현재 '우리금융지주(316140)'의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있고, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

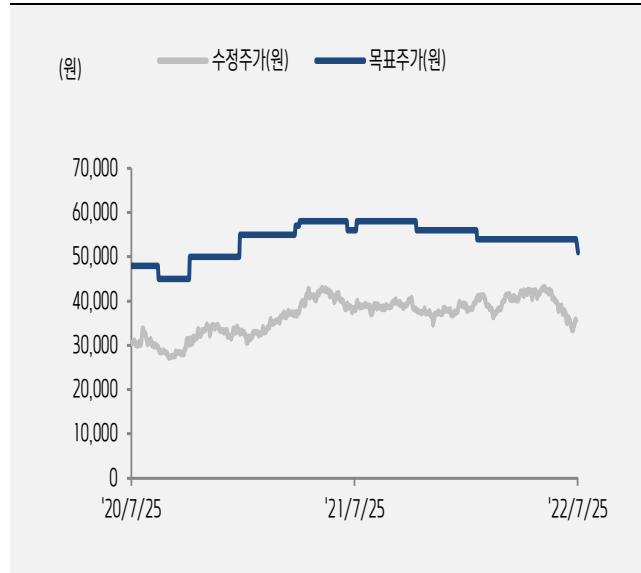
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 사정	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
신한지주 (055550)	2020-07-27	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-35.78	-25.52
	2020-09-07	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-36.65	-30.33
	2020-10-28	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-33.87	-30.70
	2021-01-18	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-41.60	-39.36
	2021-02-08	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-38.26	-31.45
	2021-04-08	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-37.55	-31.45
	2021-04-19	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-34.69	-34.21
	2021-04-26	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-28.65	-24.56
	2021-07-13	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-31.41	-29.55
	2021-07-28	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-32.77	-29.83
	2021-11-03	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-32.40	-27.50
	2022-02-10	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-26.21	-21.94
	2022-04-25	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-26.10	-20.00
	2022-07-25	BUY(Maintain)	50,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

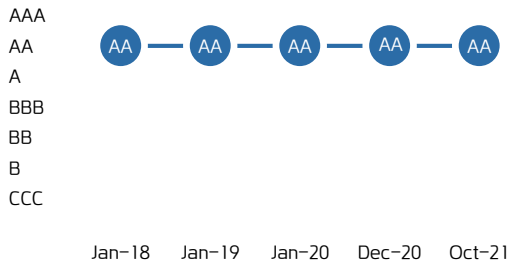
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/07/01~2022/06/30)

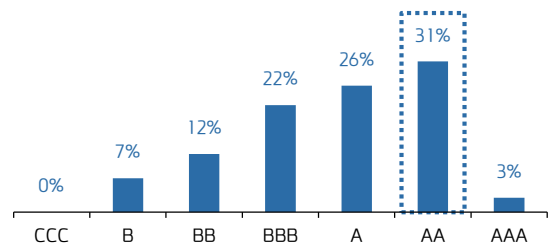
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
Universe: MSCI ACWI Index 내, 189개 은행 기준

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.6	4.7		
환경	7.8	5.1	13.0%	
자금조달의 환경 영향	7.8	5.1	13.0%	
사회	5.0	4.5	54.0%	▲0.1
소비자 금융 보호	1.9	3.4	15.0%	
인력 자원 개발	7.7	5.6	15.0%	
금융 접근성	5.1	4.2	12.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.6	5	12.0%	▲0.8
지배구조	5.7	4.9	33.0%	▲0.8
기업 지배구조	6.7	5.8		
기업 활동	5.5	5.3		▲2.0

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
22년 1월	신한카드: 위성호 전 신한카드 대표, 채용비리 혐의로 불구속 기소
21년 12월	신한금융투자: 당사의 라임펀드 불완전 판매로 조사 진행
21년 9월	신한은행: 임직원 계좌 관리 실패에 따라, 2017년부터 2021년까지 5개의 불법 계좌 사용 정황 발견
21년 9월	신한금융투자: 시장교란 혐의로 40억원의 과징금 통보 받아
21년 8월	신한지주: 2016, 2019년도 경영 공시에 자회사 간 업무위탁수수로 미공시에 따른 7400만원 과태료 부과

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (은행)	자금조달의 환경 영향	금융 접근성	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Shinhan Financial Group Co., Ltd.	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●	●●	AA	
JPMORGAN CHASE & CO.	●●●●	●●●●	●●	●●●●	●	●●●	●	A	▲
China Merchants Bank Co., Ltd.	●●	●●	●●●	●●	●●	●●●●	●●	A	▲
BANK OF AMERICA CORPORATION	●●●●	●●	●●	●●●	●	●●●	●●	BBB	▲
INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA LIMITED	●●	●●●●	●●	●●	●	●●	●●	BBB	▲
WELLS FARGO & COMPANY	●●●●	●●	●	●●	●	●●●	●	BB	▲▲

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치