

2023. 2. 9



▲ 은행  
Analyst **조아해**  
02. 6454-4870  
like.cho@meritz.co.kr

## Buy

**적정주가 (12개월) 53,000 원**  
**현재주가 (2.8) 41,550 원**  
**상승여력 27.6%**

KOSPI	2,483.64pt
시가총액	211,400억원
발행주식수	50,878만주
유동주식비율	83.99%
외국인비중	63.61%
52주 최고/최저가	44,900원/33,400원
평균거래대금	547.8억원

<b>주요주주(%)</b>	
국민연금공단	7.96
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.71

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	2.3	15.6	4.8
상대주가	-5.6	16.0	15.9

### 주가그래프



(십억원)	총영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2020	6,493	3,415	6,858	(4.5)	81,468	4.7	0.4	8.9	0.6	14.4	4.7
2021	7,195	4,019	7,705	12.4	81,880	4.8	0.4	9.7	0.6	14.9	5.3
2022P	7,482	4,642	8,899	15.5	80,894	4.7	0.5	10.9	0.7	14.8	5.9
2023E	8,743	4,890	9,375	(1.2)	88,736	4.4	0.5	11.0	0.7	15.5	5.1
2024E	8,561	5,024	9,632	2.7	96,252	4.3	0.4	10.4	0.7	16.3	5.5

# 신한지주 055550

## 4Q22 Review: 개선된 주주환원정책 방식

- ✓ 4Q22 지배주주순이익 3,269조원 (-28.9% YoY, -79.5% QoQ)으로 컨센서스 하회
- ✓ 이자이익 +17.9% YoY: NIM -1bp QoQ, 대출성장률 +1.0% QoQ
- ✓ 약 6,700억원의 대규모 일회성 요인 발생
- ✓ 2022년 2번의 자사주 매입 및 소각 고려 시, 총주주환원율 30%
- ✓ 투자의견 BUY, 적정주가 53,000원 유지

### 4Q22 당기순이익 3,269억원: 컨센서스 43% 하회

신한지주 4Q 지배주주순이익은 3,269억원 (-28.9% YoY, -79.5% QoQ)으로 컨센서스를 43.2% 하회하였다. 이는 1) 비이자이익 부문에서 원본보전신탁 회계처리 변경 1,464억원, 2) 헤리티지 분조위 계약취소에 따른 투자상품 판매 손실 1,802억원, 3) 계절성 비용인 희망퇴직 비용 1,450억원, 4) 미래경기전망 반영 대손충당금 1,970억원 적립 등 약 6,700억원의 대규모 일회성 요인에 기인한다. 한편 대손비용률은 0.46%로 타 은행과는 달리 전년동기대비 유사한 수준을 기록하였다.

### 2022년 총주주환원율 30% (배당성향 23.5% 및 자사주 6.5%)

4Q DPS는 865원으로, 2022년 DPS 2,065원(vs. 2021년 1,960원), 배당성향 23.5%(vs. 21년 25.9%)을 결정하였다. 다만 2022년 중 진행했던 2번의 자사주 매입 및 소각 1,500억원을 모두 고려할 시, 총주주환원율은 30.0%이다. 향후 동사는 주주환원정책에 대해 1) 분기 및 결산 DPS를 525원으로 균등화함으로써 현금배당 가시성을 제고하고, 2) 9월부터 전년과 동일한 규모의 자사주 매입 및 소각을 진행하는 것에 이어 3) CET-1 비율 12% 초과분에 대해 주주환원의 재원으로 활용할 계획임을 언급하며 보다 더 개선된 방식을 제시하였다.

### 적극적인 주주환원정책 기조 유지 가능

동사에 대해 투자의견 Buy와 적정주가 53,000원을 유지한다. 1) 신한라이프의 IFRS17 도입 수혜 기반 안정적인 실적 개선세는 물론, 2) 높은 자본비율 (4Q22 CET-1비율 12.7%) 고려 시 적극적인 주주환원정책을 지속적으로 이어갈 것으로 예상된다. 2023년 중 분기별 자사주 활용을 통해 총주주환원율 30~40%로 제시한 만큼, 가시성 있는 주주환원정책 제시 여부에 주목할 필요성이 있다.

표1 신한지주 4Q22 실적 요약

(십억원)	4Q22P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
영업이익	550	(43.4)	(67.3)				
총전영업이익	1,113	(22.0)	(42.6)				
총당금적립액	(563)	23.7	118.2				
<b>지배주주순이익</b>	<b>327</b>	<b>(28.9)</b>	<b>(79.5)</b>	<b>634</b>	<b>(48.4)</b>	<b>575</b>	<b>(43.2)</b>
원화대출금 *	281,381	3.77	1.04				
NIM (%) *	1.67	0.22	(0.01)				
NPL 비율 (%)	0.41	0.02	0.03				
CET-1 비율 (%)	12.73	(0.37)	0.10				

주: \* 은행 기준

자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 신한지주 4Q22 일회성 요인

(십억원)	4Q22
원본보전신탁 회계처리	(146.4)
고객 투자상품 판매손실	(180.2)
희망퇴직	(145.0)
경기전망 추가충당	(197.0)
<b>총계</b>	<b>(668.6)</b>

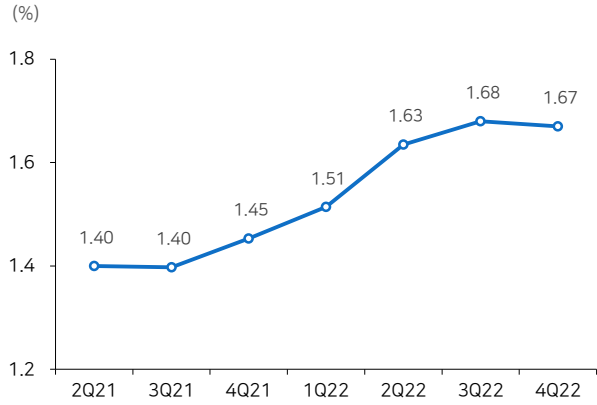
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

표3 신한지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	FY21	FY22P	FY23E
이자이익	2,674	2,725	2,813	2,909	3,107	3,201	3,247	10,769	12,464	13,056
수수료이익	723	614	657	744	695	583	504	2,675	2,526	2,221
기타이익	(199)	(207)	(232)	(190)	(330)	(459)	(748)	(738)	(1,703)	(652)
총영업이익	3,199	3,132	3,239	3,463	3,472	3,325	3,002	11,695	13,286	14,624
판관비	(1,357)	(1,296)	(1,811)	(1,324)	(1,392)	(1,408)	(1,889)	(5,743)	(6,014)	(6,200)
총전영업이익	1,842	1,835	1,428	2,138	2,080	1,917	1,113	7,195	7,273	8,424
총당금전입액	(148)	(232)	(455)	(232)	(331)	(251)	(563)	(1,011)	(1,385)	(1,555)
영업이익	1,694	1,604	972	1,906	1,749	1,666	550	5,952	5,888	6,869
영업외손익	36	(59)	(307)	25	63	500	(110)	(368)	461	4
세전이익	1,729	1,544	665	1,931	1,813	2,166	440	5,584	6,349	6,873
법인세	(451)	(403)	(190)	(510)	(473)	(548)	(86)	(1,471)	(1,617)	(1,890)
당기순이익	1,278	1,142	475	1,421	1,340	1,618	354	4,113	4,732	4,983
<b>지배주주</b>	<b>1,252</b>	<b>1,116</b>	<b>460</b>	<b>1,400</b>	<b>1,320</b>	<b>1,595</b>	<b>327</b>	<b>4,019</b>	<b>4,642</b>	<b>4,890</b>
비지배주주	26	26	15	20	19	23	27	93	90	93

자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 추이



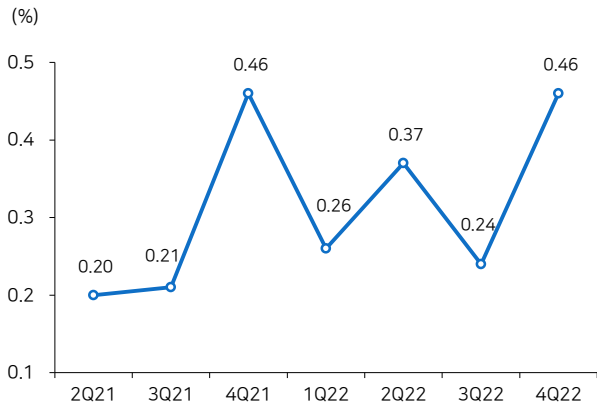
주: 은행 기준  
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

표4 대출성장률 추이

(% QoQ)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
가계	4.2	(0.8)	(1.1)	(1.3)	(0.6)
주택담보	6.2	2.7	0.2	(0.3)	(0.5)
가계일반	2.8	(3.5)	(2.1)	(2.1)	(0.6)
기업대출	1.4	1.9	4.0	2.5	2.5
대기업	(1.8)	1.8	9.2	6.6	13.1
중소기업	1.9	1.9	3.2	1.8	0.6
총대출	2.8	0.5	1.5	0.7	1.0

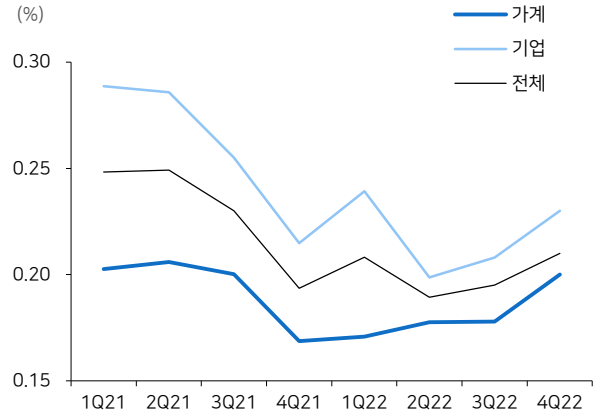
주: 은행 기준  
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 대손비용률 추이



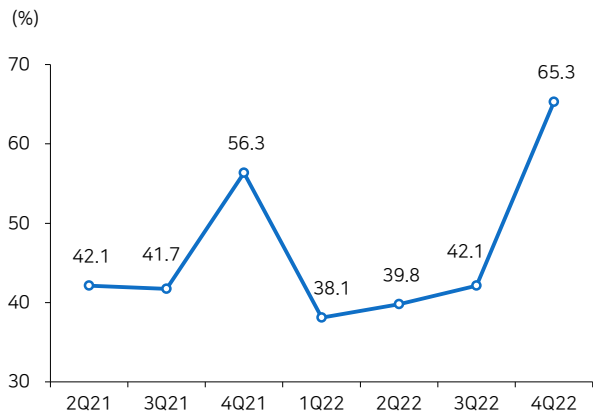
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 연체율 추이



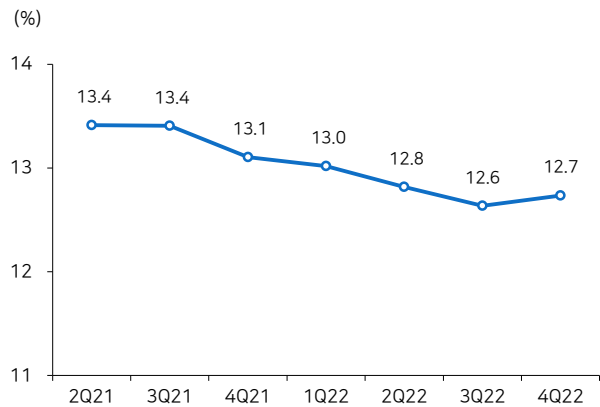
주: 은행 기준  
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Cost-to-Income 추이



자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 CET-1 자본비율



자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

## 신한지주 (055550)

### Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
현금 및 예치금	33,662	28,488	29,559	32,080	33,297
유가증권	167,579	178,945	182,334	196,558	202,655
대출채권	363,865	396,641	414,681	434,667	450,311
<b>이자부자산</b>	<b>565,107</b>	<b>604,074</b>	<b>626,574</b>	<b>663,250</b>	<b>686,146</b>
고정자산	6,663	6,907	4,011	4,211	4,416
기타자산	33,464	37,171	45,311	51,017	51,472
<b>자산총계</b>	<b>605,234</b>	<b>648,152</b>	<b>675,895</b>	<b>718,478</b>	<b>742,033</b>
예수금	326,956	364,897	383,011	387,207	399,506
차입금	41,594	43,167	49,279	55,348	56,755
사채	75,134	80,149	84,493	86,650	88,896
<b>이자부부채</b>	<b>507,265</b>	<b>552,381</b>	<b>571,652</b>	<b>584,625</b>	<b>601,133</b>
기타부채	51,612	46,232	53,113	79,084	82,295
<b>부채총계</b>	<b>558,877</b>	<b>598,614</b>	<b>624,765</b>	<b>663,708</b>	<b>683,427</b>
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
자본잉여금	12,235	12,095	12,095	12,095	12,095
이익잉여금	27,777	30,541	33,343	37,453	41,382
자본조정	(688)	(664)	(583)	(578)	(578)
기타포괄손익누계액	(404)	(985)	(3,583)	(3,602)	(3,602)
소수주주지분	2,287	2,247	2,692	2,235	2,142
<b>자본총계</b>	<b>46,357</b>	<b>49,538</b>	<b>51,130</b>	<b>54,770</b>	<b>58,606</b>

### Key Financial Data I

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
<b>자산건전성 (%)</b>					
고정이하여신/총여신	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
요주의이하여신/총여신	1.2	1.0	1.2	1.1	1.1
대손충당금/고정이하여신	160.6	215.8	246.9	278.2	291.6
대손충당금/요주의이하여신	73.9	80.6	85.3	97.5	101.9
대손충당금/총여신	0.9	0.8	1.0	1.1	1.1
순상각/고정이하여신	50.6	61.7	37.9	59.2	44.6
순상각/총여신	0.9	0.8	1.0	1.1	1.1
대손충당금 적립액/총여신	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	6,858	7,705	8,899	9,375	9,632
BPS	81,468	81,880	80,894	88,736	96,252
DPS	1,500	1,960	2,065	2,100	2,300
배당성향 (%)	22.7	25.9	23.5	22.9	23.4

### Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
이자수익	14,774	14,724	20,109	21,613	21,963
이자비용	(4,891)	(3,955)	(8,064)	(8,557)	(9,024)
<b>순이자수익</b>	<b>9,883</b>	<b>10,769</b>	<b>12,464</b>	<b>13,056</b>	<b>12,939</b>
대손충당금	(1,341)	(1,011)	(1,385)	(1,555)	(1,177)
<b>충당금적립후순이자수익</b>	<b>8,541</b>	<b>9,758</b>	<b>11,079</b>	<b>11,501</b>	<b>11,761</b>
수수료수익	2,383	2,675	2,526	2,221	2,298
기타비이자이익합계	(782)	(738)	(1,703)	(652)	(586)
<b>총이익</b>	<b>10,142</b>	<b>11,695</b>	<b>11,902</b>	<b>13,069</b>	<b>13,474</b>
판매관리비	(5,212)	(5,743)	(6,014)	(6,200)	(6,433)
<b>영업이익</b>	<b>4,930</b>	<b>5,952</b>	<b>5,888</b>	<b>6,869</b>	<b>7,041</b>
기타영업외이익	(176)	(368)	461	4	18
<b>법인세차감전순이익</b>	<b>4,754</b>	<b>5,584</b>	<b>6,349</b>	<b>6,873</b>	<b>7,058</b>
법인세	(1,256)	(1,471)	(1,617)	(1,890)	(1,941)
<b>당기순이익</b>	<b>3,498</b>	<b>4,113</b>	<b>4,732</b>	<b>4,983</b>	<b>5,117</b>
소수주주지분	(83)	(93)	(90)	(93)	(93)
<b>지배주주지분 순이익</b>	<b>3,415</b>	<b>4,019</b>	<b>4,642</b>	<b>4,890</b>	<b>5,024</b>
충당금적립전영업이익	6,493	7,195	7,482	8,743	8,561

### Key Financial Data II

(%)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
<b>Valuation</b>					
PER (배)	4.7	4.8	4.7	4.4	4.3
PBR (배)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
배당수익률	4.7	5.3	5.9	5.1	5.5
<b>재무비율</b>					
ROA	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
ROE	8.9	9.7	10.9	11.0	10.4
대출금성장률	10.6	9.0	3.8	2.9	3.2
예수금성장률	10.4	11.8	4.6	2.9	3.2
자산성장률	9.6	7.1	4.3	3.0	3.3
대출금/예수금	113.4	114.6	119.1	119.1	119.1
순이자마진	1.4	1.4	1.6	1.7	1.6
손익분기이자마진	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0
비용/이익	47.1	46.0	41.7	39.4	40.9
<b>자본적정성</b>					
BIS Ratio	15.7	16.2	16.0	16.8	17.5
Tier 1 Ratio	14.4	14.9	14.8	15.5	16.3
Tier 2 Ratio	1.4	1.3	1.2	1.3	1.2
단순자기자본비율	7.7	7.6	7.6	7.7	7.9

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**신한지주 (055550) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

