

# 신한지주 (055550)

은행



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>48,000원 (M)</b>
현재주가 (2/8)	<b>41,550원</b>
상승여력	<b>16%</b>

시가총액	211,400억원
총발행주식수	526,266,869주
60일 평균 거래대금	548억원
60일 평균 거래량	1,378,465주
52주 고	44,900원
52주 저	33,400원
외인지분율	63.62%
주요주주	국민연금공단 7.96%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.3	13.7	4.8
상대	(5.6)	9.8	15.9
절대(달려환산)	3.0	24.9	(0.4)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	2,892	-10.0	-13.5	3,463	-16.5
총전영업이익	1,003	-28.5	-48.1	1,572	-36.2
영업이익	550	-43.4	-67.3	1,090	-49.5
세전이익	440	-33.8	-79.7	998	-55.9
연결순이익	354	-25.5	-78.1	753	-53.0
지배주주순이익	327	-28.9	-79.5	575	-43.2

자료: 유안타증권

## 목표 CET1비율이 더 낮다는 점은 유의미

### 투자 의견 BUY, 목표주가 48,000원 유지

4분기 지배주주순이익은 3,269억원으로 당사 추정치 4,878억원과 컨센서스 5,754억원을 하회. 주요 특이요인으로는 1) 구개인연금신탁에 대한 회계처리 변경으로 인한 평가손실 1,464억원, 2) 대체투자자산 평가손실 1,041억원, 3) 희망퇴직비용 1,450억원, 4) 경기대응 총당금 1,970억원, 5) 고객 투자상품 판매 손실 1,802억원 등임. 선제적이고 일회적인 성격의 손실이 많기 때문에 올해 이익에까지 부담을 주지는 않을 것으로 판단.

한편 당사는 2022년 총 주주환원율을 30.0%로 결정. 향후 계획으로는 1) 분기·결산 현금배당 균등화와 2) 분기별 자사주 매입 및 소각 검토, 3) 총 주주환원율 30~40%를 제시. 주주환원 확대를 위한 목표 CET1비율은 12%로 현재의 12.73%보다도 더 낮다는 점은 유의미. 투자 의견 BUY와 목표주가 48,000원 유지.

**이자이익** 전년동기대비 18.3%, 전분기대비 4.1% 증가하며 추정치 부합. 전분기대비 그룹 NIM은 3bps, 은행 NIM은 1bp 하락. 원화대출금은 전분기대비 1.0% 증가.

**비이자이익** 전년동기대비 92.2%, 전분기대비 89.8% 감소하며 추정치를 크게 하회. 앞서 언급한 회계처리변경으로 인한 평가손실이나 대체투자자산 평가손실 등 비경상적 요인도 컸으나 수수료이익도 전년동기대비 21.8%, 전분기대비 13.6% 감소하며 부진.

**판매비와 관리비** 전년동기대비 4.3%, 전분기대비 34.1% 증가하며 추정치 부합. 순영업수익 감소로 경비율(65.3%)은 전년동기대비 9.0%pt 상승.

**총당금전입액** 전년동기대비 5.1%, 전분기대비 80.9% 증가하며 추정치보다 양호. 선제 총당금 적립에도 대손비용률은 전년동기와 유사한 46bps 기록.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022P	2023E
순영업수익	11,533	12,691	13,207	14,218
영업이익	4,930	5,952	5,888	6,733
지배순이익	3,415	4,019	4,642	4,902
PER (배)	5.0	4.9	4.0	4.3
PBR (배)	0.39	0.42	0.39	0.40
ROE (%)	8.2	8.8	9.7	9.9
ROA (%)	0.59	0.64	0.70	0.71

자료: 유안타증권

[표 1] 4 분기 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	3,348	2,892	
이자이익	2,727	2,828	
은행 이자이익	1,661	1,684	그룹 NIM -3bps QoQ, 은행 NIM -1bp QoQ, 원화대출금 +1.0% QoQ
비은행 이자이익	1,067	1,144	
비이자이익	621	64	수수료이익 -21.8% YoY, -13.6% QoQ
판매비와 관리비	1,841	1,889	경비율(65.3%) +9.0%pt YoY, +23.2%pt QoQ
총당금적립전 영업이익	1,506	1,003	
총당금전입액	602	453	대손비용률(46bps) YoY 포함, +21bps QoQ
영업이익	905	550	
영업외손익	-200	-110	투자상품 판매 손실 -1,802억원
세전이익	705	440	
법인세비용	194	86	
연결 당기순이익	511	354	
지배주주순이익	488	327	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 이익 전망 표

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023E
순영업수익	3,474	3,499	3,342	2,892	12,691	13,207	14,218
이자이익	2,488	2,644	2,716	2,828	9,046	10,676	11,544
은행 이자이익	1,435	1,578	1,649	1,684	5,045	6,346	6,809
비은행 이자이익	1,053	1,066	1,067	1,144	4,001	4,330	4,735
비이자이익	986	855	626	64	3,645	2,532	2,674
판매비와 관리비	1,324	1,392	1,408	1,889	5,743	6,014	6,025
총당금적립전 영업이익	2,150	2,107	1,934	1,003	6,948	7,194	8,193
총당금전입액	244	358	251	453	996	1,306	1,460
영업이익	1,906	1,749	1,683	550	5,952	5,888	6,733
영업외손익	25	63	483	-110	-368	461	177
세전이익	1,931	1,813	2,166	440	5,583	6,349	6,910
법인세비용	510	473	548	86	1,471	1,617	1,900
연결 당기순이익	1,421	1,340	1,618	354	4,112	4,732	5,010
지배주주순이익	1,400	1,320	1,595	327	4,019	4,642	4,902

자료: 유안타증권 리서치센터

## 주요 Q&A 내용

### 1. 순이자마진 전망

- 최근 시장금리 하락으로 조달비용 압력은 완화되고 있으나 수준 자체는 작년보다 높음
- 따라서 4분기의 하락 추세가 1분기까지 이어질 것으로 예상
- 2분기부터는 정기예금 만기가 도래하기 때문에 반전 가능, 연간으로는 작년 대비 상승할 전망

### 2. 주주환원정책 관련

- 목표 CET1 비율은 규제 수준(10.5%)에 내부 스트레스 테스트 결과를 반영한 값
- 오늘 공시한 1,500 억원의 자사주 매입·소각까지 2022년 환원으로 더할 경우 33.2%로 유사
- 주당 현금배당금은 유지 또는 증가를 원칙. CET1 초과분에 대해서는 자사주 매입·소각 계획
- 2025년에 목표한 수익성 달성 여부에 따라 정책 조정 예정. CET1 비율 기준은 유지 예상

### 3. 향후 은행들 간 주주환원에서 유의미한 차별점이 생길 것으로 예상하는지

- 자본 대비 이익을 얼마나 많이 내는가가 중요
- 목표 CET1 비율 초과분을 최대한 확보해 주주환원을 하면 차별화가 가능할 것으로 예상
- 규제 당국도 기준과 달리 절대적 수준보다는 CET1 비율을 기준으로 통제하는 분위기

### 4. 통합 플랫폼 데이터 활용 체계를 통해 지향하는 방향

- 고객들에게 좀 더 개인화된 서비스를 제공하는 것을 목표
- 비용 절감과 신규 수입원 발굴에 일부 영향이 있을 수 있으나 개인화 서비스가 주 목적

### 5. 토큰증권 관련 사업 추진 방향

- 블록체인 사업의 제도 편입에 대해 모니터링 중이며, 증권을 중심으로 사업화 전략 준비 중

### 6. 5월에 보통주로 전환되는 우선주 물량이 상당한데 향후 자사주 매입·소각에 대한 계획

- 5월에 약 7,500 억원의 보통주 전환이 있으며 이 정도 규모의 추가 매입·소각은 노력할 계획
- 자사주 매입은 매 분기 CET1 비율과 주가를 고려해 진행 예정, 구체적인 계획 공유는 어려움

### 7. 인터넷 뱅크 진출에 대한 의견

- 그룹 자체 디지털 역량 강화를 우선, 인터넷전문은행에 대한 투자나 제휴를 배제하지는 않음

### 8. 연체율, 대손비용률, 부동산 PF 관련

- 연체율은 일련의 선제 조치로 인해 2분기부터 하락 반전 예상
- 선제적 충당금 적립에 힘입어 연체율은 상승해도 대손비용률은 안정적인 전망
- 캐피탈 PF 잔액 8,8 조원, 비중은 30%. 고정이하 500 억원, 요주의 4,300 억원

신한지주 (055550) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
순영업수익	11,533	12,691	13,207	14,218	13,913
이자이익	8,155	9,046	10,676	11,544	11,548
은행 이자이익	4,507	5,045	6,346	6,809	6,998
비은행 이자이익	3,648	4,001	4,330	4,735	4,550
비이자이익	3,378	3,645	2,532	2,674	2,365
판매비와 관리비	5,212	5,743	6,014	6,025	5,923
총당금적립전 영업이익	6,320	6,948	7,194	8,193	7,989
총당금전입액	1,391	996	1,306	1,460	1,513
영업이익	4,930	5,952	5,888	6,733	6,476
영업외손익	-176	-368	461	177	177
세전이익	4,754	5,583	6,349	6,910	6,653
법인세비용	1,256	1,471	1,617	1,900	1,830
당기순이익	3,498	4,112	4,732	5,010	4,824
지배주주순이익	3,415	4,019	4,642	4,902	4,716
비지배주주순이익	83	93	90	108	108

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
순영업수익	3.6	10.0	4.1	7.7	-2.1
이자이익	1.9	10.9	18.0	8.1	0.0
은행 이자이익	-3.0	11.9	25.8	7.3	2.8
비은행 이자이익	8.7	9.7	8.2	9.3	-3.9
비이자이익	7.9	7.9	-30.6	5.6	-11.6
판매비와 관리비	1.5	10.2	4.7	0.2	-1.7
총당금적립전 영업이익	5.4	9.9	3.5	13.9	-2.5
총당금전입액	46.3	-28.3	31.0	11.8	3.6
영업이익	-2.3	20.7	-1.1	14.3	-3.8
영업외손익	30.5	109.5	-225.2	-61.6	0.0
세전이익	-3.2	17.4	13.7	8.8	-3.7
법인세비용	-1.1	17.1	9.9	17.5	-3.7
당기순이익	-4.0	17.6	15.1	5.9	-3.7
지배주주순이익	0.3	17.7	15.5	5.6	-3.8
비지배주주순이익	-65.1	11.9	-3.8	19.8	0.0

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
은행 NIM	1.39	1.43	1.64	1.66	1.64
은행 NIS	1.65	1.71	2.04	2.11	2.10
경비율	45.2	45.3	45.5	42.4	42.6
대손비용률	0.41	0.27	0.33	0.36	0.36
자산 성장률	9.6	7.1	4.3	3.6	3.6
지배주주자본 성장률	12.5	7.3	2.4	3.9	3.8
BIS 자본	39,709	43,863	46,739	48,605	50,538
기본자본	36,267	40,435	43,198	45,063	46,997
보통주자본	32,462	35,470	37,214	39,080	41,013
보완자본	3,442	3,428	3,541	3,541	3,541
위험가중자산	252,321	270,692	292,261	302,922	313,972
BIS 비율	15.7	16.2	16.0	16.0	16.1
기본자본비율	14.4	14.9	14.8	14.9	15.0
보통주자본비율	12.9	13.1	12.7	12.9	13.1
보완자본비율	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1

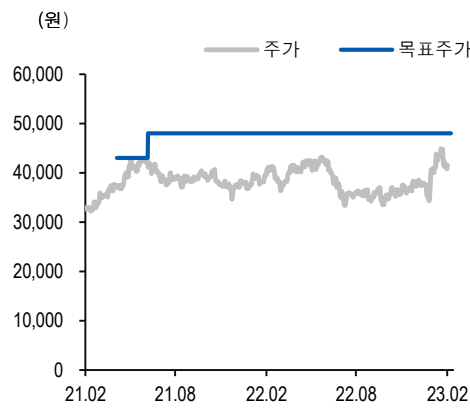
자료: Company data, 유안타증권

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
자산	605,328	648,152	675,895	700,551	726,106
현금성자산	33,491	28,488	29,559	30,637	31,754
유가증권	162,625	175,455	175,862	182,277	188,926
대출채권	358,269	390,821	414,681	429,808	445,487
은행 원화대출금	248,813	271,148	281,381	291,645	302,284
유형자산	4,015	4,046	4,011	4,011	4,011
기타	46,928	49,343	51,783	53,819	55,928
부채	558,971	598,614	624,765	647,556	671,178
예수부채	326,459	364,897	383,011	396,983	411,464
은행 원화예수금	260,212	281,911	293,107	303,799	314,882
차입부채	116,746	123,316	126,568	131,185	135,970
기타	115,767	110,401	115,186	119,388	123,743
자본	46,357	49,538	51,130	52,996	54,929
지배주주자본	44,070	47,291	48,439	50,304	52,237
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
자본잉여금	12,235	12,095	12,095	12,095	12,095
자본조정	-688	-664	-583	-583	-583
기타포괄손익누계액	-404	-985	-3,583	-5,470	-7,104
이익잉여금	27,777	30,541	33,343	37,095	40,663
기타자본	2,180	3,335	4,197	4,197	4,197
비지배자본	2,287	2,247	2,692	2,692	2,692

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
Valuation					
PER	5.0	4.9	4.0	4.3	4.5
PBR	0.39	0.42	0.39	0.40	0.38
배당수익률	4.7	5.3	5.9	5.3	5.3
주당지표					
EPS	6,396	7,526	8,751	9,241	8,890
BPS	82,516	88,548	91,323	94,840	98,484
DPS	1,500	1,960	2,065	2,200	2,200
성장성					
EPS 성장률	-8.6	17.7	16.3	5.6	-3.8
BPS 성장률	0.6	7.3	3.1	3.9	3.8
수익성					
ROE	8.2	8.8	9.7	9.9	9.2
ROA	0.59	0.64	0.70	0.71	0.66
총당금전영업이익률	54.8	54.7	54.5	57.6	57.4
영업이익률	42.7	46.9	44.6	47.4	46.5
세전이익률	41.2	44.0	48.1	48.6	47.8
순이익률	29.6	31.7	35.1	34.5	33.9

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
기말발행주식수	534,082	534,082	530,416	544,222	544,222
보통주	516,600	516,600	512,934	526,740	526,740
우선주	17,482	17,482	17,482	0	0
배당성향	23.5	26.0	23.5	23.5	24.4
보통주배당성향	22.7	25.2	22.8	23.3	24.4
우선주배당성향	0.9	0.9	0.8	0.2	0.0

신한지주 (055550) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-02-09	BUY	48,000	1년		
2022-06-14	1년 경과 이후		1년	-22.62	-6.46
2021-06-14	BUY	48,000	1년	-19.83	-6.46
2021-01-11	BUY	43,000	1년	-11.99	0.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.2
Hold(중립)	6.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-02-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	13위(41개 기업 중)
Total ESG 점수	+6점
E (Environment)	-3점
S (Social)	+1점
G (Governance)	+3점
Qualitative	+5점

ESG 평가 기업	신한지주
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	055550 KS
Industry	은행
Analyst	정태준
Analyst Contact	taejeon.jeong@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
신한지주	-3	1	3	1
KB 금융	2	1	3	6
하나금융지주	4	1	3	8
우리금융지주	-2	1	1	0
기업은행	-3	1	1	-1
BNK 금융지주	1	1	3	5
DGB 금융지주	3	1	1	5
JB 금융지주	4	1	3	8
평균	1	1	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 신한지주 포함 41개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	S&P: DJSI World 9년 연속, DJSI Asia Pacific 13년 연속, DJSI Korea 13년 연속 편입
+1	한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A+
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 AA
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	2044년 내부 탄소배출량 Net Zero, 2050년 금융 탄소배출량 Net Zero, 2020년부터 2030년까지 신규 누적 친환경 금융실적 30조원 목표 수립
+1	2021년 지속가능경영 보고서 발간

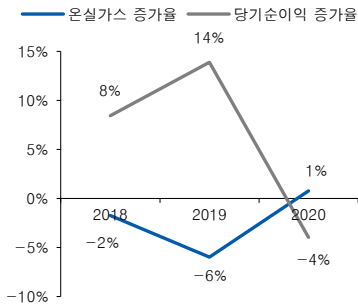
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 적장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. (연결)당기순이익 증가율



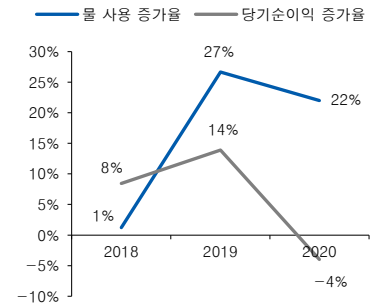
주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 온실가스 증가율 > 당기순이익 증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. (연결)당기순이익 증가율



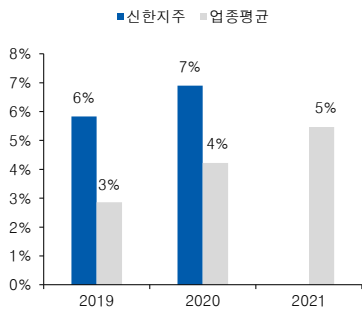
주: 국내 취수량 기준

▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 당기순이익 증가율 = -2점

Social



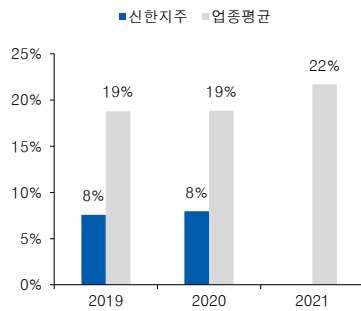
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 2021년 여성임원비율 미공시 = +0점

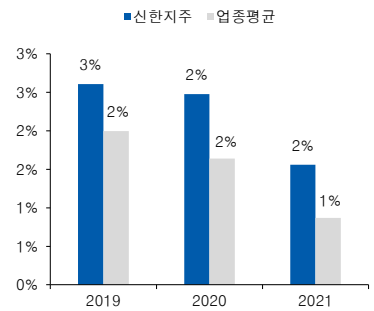
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 2021년 계약직 직원 비율 미공시 = +0점

사회기부금/(연결)당기순이익의 비율 vs. 업종 평균



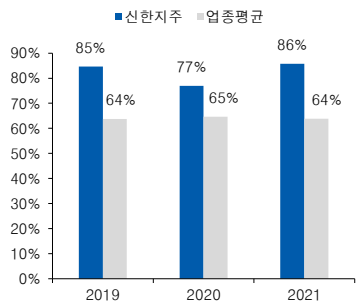
주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익의 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance



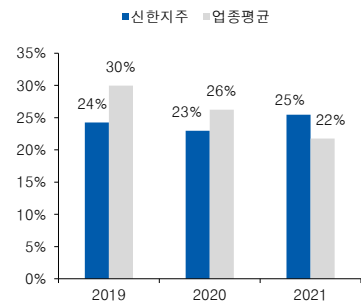
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

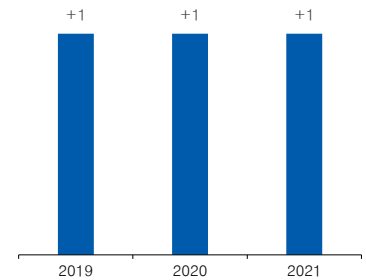
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.