

# 신한지주

# BUY(유지)

055550 기업분석 | 은행

목표주가(유지)	51,800원	현재주가(02/12)	42,450원	Up/Downside	+22.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 02. 13

## 4Q18 Review (전환우선주에 대한 간단한 분석)

### News

**기대치 부합:** 4Q18 신한지주는 +142.9%YoY로 컨센서스에 부합한 5,133억원의 지배주주순이익을 시현했다. 타행과 비교할 때 특이요인은 없었는데, 1,131억원 규모의 희망퇴직 비용도 추정에 매년 반영하는 수준이었다. YoY 큰 폭의 실적 개선은 주로 4Q17의 기저효과에 기인한다. (4Q17 희망퇴직비용 2,803억원, 딜라이브 관련 감액손 1,470억원, 대우조선해양 감액손 300억원 등 인식)

### Comment

**실망스러운 배당과 전환우선주 발행:** DPS는 전년 1,450원에서 1,600원으로 올랐지만, 배당성향은 23.9%로 미미한 상황에 그쳤다. 오렌지라이프 인수 이후 장기적으로 100% 자회사화를 추진하고 있는데, 배당성향 상황이 당분간 쉽지 않을 것이라는 우려가 현실화된 모습이다. 작년 발표했던 2천억원 외에도 추가로 자사주매입을 진행할 계획이며 최근 오렌지라이프도 500억원 규모 자사주매입을 공시했는데, 이들이 모두 오렌지라이프 완전자회사화를 위한 사전작업이라 판단한다. 7,500억원의 전환우선주 발행도 자본적정성 제고 차원의 선제적 조치라고 언급하고 있지만, 3.7% 수준의 희석효과를 무릅쓰고 발행한다는 것은 그만큼 재무적 부담이 만만치 않은 것으로 해석될 수 있다.

### Action

**오렌지라이프 인수 결정 이후는 어차피 외길수순:** 희석효과 때문에 BPS가 낮아졌고, 배당관련 실망을 반영해 Target P/B를 0.7배로 하향해 목표주가를 51,800원으로 하향한다. 당분간 동사의 재무적 계획은 오렌지라이프 완전자회사화에 묶여 있다고 판단한다. 다만 추가적으로 자회사단에 무리한 투자가 없이 차근차근 재무적 계획을 진행해간다면 현재 투자의견을 수정할 필요는 없을 것이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원, 원, 백 %)																			
FYE Dec	2016	2017	2018P	2019E	2020E	52주 최저/최고	38,350/48,450원												
순영업이익	8,813	9,655	9,989	10,316	10,785	KOSDAQ /KOSPI	731/2,190pt												
(증가율)	1.2	9.6	3.5	3.3	4.5	시가총액	201,298억원												
세전이익	3,170	3,796	4,467	4,769	4,948	60일-평균거래량	1,124,299												
(증가율)	0.9	19.7	17.7	6.8	3.8	외국인지분율	67.3%												
지배주주순이익	2,775	2,918	3,157	3,416	3,546	60일-외국인지분율변동추이	-1.5%p												
수정EPS	5,736	6,116	6,585	7,045	7,297	주요주주	국민연금 9.4%												
수정BPS	62,234	65,996	69,804	76,906	82,668	(천원)	(pt)												
PER (H/L)	8.4/6.3	9.1/7.3	6.9	6.4	6.2														
PBR (H/L)	0.8/0.6	0.8/0.7	0.7	0.6	0.5	<table border="1"> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> <tr> <td>절대기준</td> <td>10.4</td> <td>-2.2</td> <td>-12.2</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>4.6</td> <td>-7.1</td> <td>-4.4</td> </tr> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	10.4	-2.2	-12.2	상대기준	4.6	-7.1	-4.4
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	10.4	-2.2	-12.2																
상대기준	4.6	-7.1	-4.4																
수정ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7														
수정ROE	9.3	9.5	9.7	9.6	9.1														

도표 1. 4Q18 신한지주 실적 Review

(단위: 십억원)

	4Q18P	4Q17		3Q18		4Q18E		2019E		2020E	
			YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전
순이자이익	2,228	2,072	7.5	2,172	2.6	2,239	-0.5	9,230	9,234	9,625	9,659
비이자이익	238	407	-41.6	274	-13.2	177	34.4	1,086	1,086	1,161	1,161
판관비	1,439	1,587	-9.4	1,089	32.1	1,426	0.9	4,841	4,841	5,014	5,014
신용손실충당금	170	557	-69.5	224	-24.1	190	-10.5	807	835	926	953
지배주주지분순이익	513	211	142.9	848	-39.5	585	-12.2	3,416	3,402	3,546	3,553

자료: DB금융투자

## 전환우선주에 대한 간단한 분석 ; 보통주 유증과 별 차이 없음

우선주 발행  
주식수의 3.69%

신한지주는 4/30 납입 예정으로 7,500억원의 전환우선주를 발행할 계획이라고 공시했다. IMM PE 대상 3자 배정 유상증자 형태로 이루어지는데, 주식수는 1,748만주로 현재 발행주식수의 3.69%이다. 매도시 회사측이 우선매수권을 가지고 있다는 점은 다행이지만, 자본확충 필요성에서 발행되는 것이기 때문에 회사측이 되살 가능성은 높지 않다.

전환가 42,900원  
1년의 유예기간

발행가액기준 연 4%의 배당이 계획되어 있으며, 2020년 5/1~ 2023년 4/30에 주당 42,900원에 보통주로 전환 가능하다. 전환기간 종료 이후 잔여주식은 모두 보통주로 전환될 예정이다. 따라서 현재 수준에서 희석화해 주주가치를 판단하는 것이 적정해 보인다.

우선주 배당은  
2019년 예상  
DPS 수준

연간 우선주 확정배당은 300억원이며 주당으로는 1,716원 수준으로 2019년 DPS 추정치와 비슷한 수준이다. 따라서 전환 행사 이전이라고 해도, 배당에 미치는 효과는 보통주 증자와 큰 차이가 없다. 2020년 추정치 기준으로 EPS는 7,212원으로 4.3% 희석되며, BPS는 82,668원으로 3.6% 희석된다.

대차대조표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
현금및예치금	19,181	22,669	17,416	24,903	25,861
유가증권	87,933	99,782	66,792	97,859	101,632
대출채권	239,602	254,814	278,401	279,926	290,702
신용카드채권	19,408	20,752	21,209	22,274	23,515
유형자산	3,146	3,022	3,004	3,004	3,004
무형자산	4,227	4,272	4,320	4,412	4,504
기타자산	19,168	17,570	23,187	23,187	23,187
<b>자산총계</b>	<b>395,680</b>	<b>426,306</b>	<b>459,608</b>	<b>457,432</b>	<b>474,348</b>
예수부채	235,138	249,419	265,000	274,000	284,548
차입부채	25,294	27,587	29,819	29,872	31,085
사채	44,327	51,341	63,228	51,341	51,341
기타부채	55,648	60,769	62,463	60,284	62,590
<b>부채총계</b>	<b>363,935</b>	<b>392,603</b>	<b>422,949</b>	<b>417,364</b>	<b>431,506</b>
자본금	2,645	2,645	2,645	2,733	2,733
신중자본증권	498	424	1,532	1,532	1,532
자본잉여금	9,887	9,887	9,896	10,558	10,558
이익잉여금	18,640	20,791	22,959	25,577	28,309
자본조정	-458	-398	-553	-553	-553
기타포괄손익누계액	-103	-530	-746	-746	-746
비지배주주지분	635	883	926	967	1,009
<b>자본총계</b>	<b>31,745</b>	<b>33,703</b>	<b>36,659</b>	<b>40,068</b>	<b>42,841</b>
<b>수정자본총계</b>	<b>29,511</b>	<b>31,295</b>	<b>33,101</b>	<b>36,469</b>	<b>39,201</b>

손익계산서

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
순영업수익	8,813	9,655	9,989	10,316	10,785
순이자이익	7,205	7,843	8,580	9,230	9,625
비이자이익	1,608	1,812	1,405	1,009	1,084
판관비	4,509	4,811	4,742	4,841	5,014
신용손실반영전 영업손익	4,304	4,844	5,247	5,475	5,772
신용손실충당금전입액	1,196	1,015	748	807	926
<b>영업이익</b>	<b>3,109</b>	<b>3,829</b>	<b>4,499</b>	<b>4,668</b>	<b>4,846</b>
영업외손익	62	-32	-33	102	102
세전이익	3,170	3,796	4,467	4,769	4,948
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>2,825</b>	<b>2,948</b>	<b>3,198</b>	<b>3,458</b>	<b>3,587</b>
지배주주지분순이익	2,775	2,918	3,157	3,416	3,546
수정지배주주순이익	2,720	2,900	3,123	3,341	3,460
비지배주주지분순이익	50	30	42	41	41
<b>증감률(%YoY)</b>					
순영업수익	1.2	9.6	3.5	3.3	4.5
순영업외손익	1.6	12.5	8.3	4.3	5.4
세전이익	0.9	19.7	17.7	6.8	3.8
수정지배주주순이익	19.8	6.6	7.7	7.0	3.6
EPS	55.1	16.5	26.2	26.3	12.1
수정EPS	63.3	21.2	24.5	22.4	11.4
자산총계	6.8	7.7	7.8	-0.5	3.7

비율분석

12월 결산(% 배)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
Dupont Analysis					
순이자이익률	1.9	1.9	1.9	2.0	2.1
비이자이익률	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
Credit Cost	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
수정 ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
수정 Equity Multiplier	13.1	13.5	13.8	13.2	12.3
수정 ROE	9.3	9.5	9.7	9.6	9.1
기본적정성					
Core Tier1 비율	11.2	11.3	11.3	12.7	13.3
Double leverage	120.3	119.7	119.2	118.6	118.0
자산건전성					
손상채권비율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

주요투자지표

12월 결산원, % 배	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	5,851	6,153	6,657	7,204	7,477
수정EPS	5,736	6,116	6,585	7,045	7,297
BPS	62,234	65,996	69,804	76,906	82,668
Multiple(배)					
P/E	7.9	8.1	6.9	6.4	6.2
P/B	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5
배당지표					
DPS	1,450	1,450	1,600	1,720	1,800
배당성향	24.3	23.3	23.5	23.8	24.0
배당수익률	3.2	2.9	3.5	3.8	4.0
Cost-income ratio	51.2	49.8	47.5	46.9	46.5

자료: 신한지주, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
  - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
  - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
  - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
  - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

신한지주 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/02/09	Buy	59,700	-20.7	-16.7					
17/04/21	Buy	62,000	-20.3	-18.1					
17/07/21	Buy	66,000	-23.0	-16.1					
18/02/08	Hold	57,000	-19.7	-15.0					
18/07/25	Buy	57,000	-25.6	-19.0					
19/02/13	Buy	51,800	-	-					

주: \*표는 담당자 변경