



하나금융그룹

2019년 4월 26일 | Equity Research

신한지주 (055550)

높은 이익신뢰도가 또 한번 재확인된 실적

무난한 실적. 오렌지라이프 염가매수차익은 4Q 인식 예상

신한지주에 대한 투자의견 매수, 목표주가 57,000원을 유지. 1분기 순익은 전년동기대비 7.1% 증가한 9,180억원을 시현해 우리예상치를 소폭 상회. 1분기부터 오렌지라이프 인수 효과가 반영된데다 IB 부문에서 펀드 청산에 따른 일회성 FV-PL 이익이 약 233억원 발생했기 때문. 카드 Risk Component 감소정에 따른 추가 충당금 240억원 발생으로 그룹 대손충당금이 2,600억원으로 늘어났지만 경상 수준인 2,000~2,500억원 수준에서 크게 벗어나지는 않는 상황. 은행 원화대출 성장률이 2.6% 증가해 성장성이 매우 양호했고, 높은 대출 성장에도 불구하고 은행 NIM이 1.61%로 전분기 수준을 유지한 점도 인상적인 요인으로 있음. 오렌지라이프 염가매수차익은 공정가치 평가 지연으로 연내(4분기)에 인식 예상. 안정성과 이익신뢰도가 높다는 점이 동사의 최대 장점인데 이러한 점이 또한번 재확인

추가 자사주 매입 예상되어 수급 여건도 나쁘지 않을 전망

지난해 9월부터 시작된 2,000억원의 자사주 매입이 4월초에 종료. 그러나 회사측이 상반기 중 추가적인 자본정책 시행을 고려하고 있어 조만간 자사주 매입이 또다시 실시될 것으로 예상. 자사주 매입은 일차적인 수급 개선 효과 외에도 M&A 시자사주를 활용함에 따른 주주가치 희석 방지 효과 측면에서 분명 긍정적인 이벤트. 5월 예정인 전환우선주 발행이 신성장투자와 오렌지라이프 잔여지분 인수 등을 위한 목적이라고 밝힌 점을 고려할 경우 기매입 또는 추가 매입할 자사주는 오렌지라이프 잔여지분 인수에 사용될 것으로 추정됨

자본비율 하락과 타행대비 낮은 배당수익률은 부담 요인

오렌지라이프 그룹 편입 등에 따라 1분기 그룹 보통주자본비율은 11.75%로 하락. 5월 전환우선주 발행이 자본비율(Tier1) 상승 요인으로 작용하겠지만 자사주를 매입할 경우 매입분만큼 다시 자본비율은 하락할 수 밖에 없고, 오렌지라이프 잔여 지분 인수시에도 추가 하락이 불가피한 상황. 따라서 당분간 배당성향의 의미있는 상향은 어려울 것으로 예상되는데다 올해들어 주가도 타행대비 큰폭 초과상승해 시가배당수익률이 은행 중 가장 낮은 4% 내외에 그칠 것이라는 점은 부담 요인으로 판단

Earnings Review

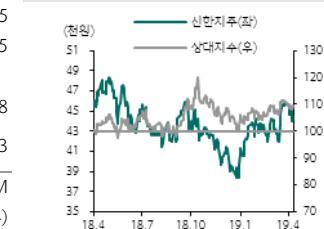
BUY

| TP(12M): 57,000원 | CP(4월 25일): 44,450원

Key Data

		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,190.50		
52주 최고/최저(원)	48,400/38,350	매출액(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	21,078.2	영업이익(십억원)	4,706.2
시가총액비중(%)	1.75	순이익(십억원)	3,481.7
발행주식수(천주)	474,199.6	EPS(원)	7,045
60일 평균 거래량(천주)	958.6	BPS(원)	7,394
60일 평균 거래대금(십억원)	41.8		82,257
19년 배당금(예상,원)	1,800		88,209
19년 배당수익률(예상,%)	4.05		
외국인지분율(%)	67.35		
주요주주 지분율(%)			
국민연금	9.38		
BlackRock Fund Advisors	6.13		
외 13 인			
주가상승률 1M	6M	12M	
절대	3.5	0.9	(4.4)
상대	1.3	(5.0)	6.9

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	9,184	9,997	11,203	11,696	12,304
세전이익	십억원	3,776	4,467	5,025	5,166	5,439
지배순이익	십억원	2,918	3,157	3,478	3,581	3,780
EPS	원	5,634	6,095	6,496	6,689	7,060
(증감률)	%	5.2	8.2	6.6	3.0	5.5
수정BPS	원	66,875	73,348	78,462	85,746	93,433
DPS	원	1,450	1,600	1,800	1,900	2,100
PER	배	8.8	6.5	6.8	6.6	6.3
PBR	배	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE	%	9.5	9.5	9.5	8.9	8.6
ROA	%	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
배당수익률	%	2.9	4.0	4.0	4.3	4.7



Analyst 최정우, CFA

02-3771-3643

cuchoi@hanafn.com

RA 강승원

02-3771-3454

seungwonkang@hanafn.com


하나금융투자

표 1. 신한지주 2019년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,915	1,987	2,072	2,059	2,121	2,172	2,228	2,382	6.9	15.7
순수수료이익	323	326	322	353	397	377	340	275	-19.2	-22.1
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	144	15	-86	32	114	-71	-125	80	NA	152.9
총영업이익	2,381	2,328	2,308	2,443	2,633	2,478	2,443	2,737	12.0	12.0
판관비	1,078	1,081	1,587	1,087	1,126	1,089	1,439	1,168	-18.8	7.5
총전영업이익	1,303	1,247	721	1,356	1,507	1,389	1,004	1,568	56.2	15.6
영업외이익	20	35	-116	14	-21	-8	-36	12	NA	-11.3
대손상각비	147	208	385	179	174	215	171	258	51.1	43.7
세전이익	1,175	1,075	220	1,191	1,312	1,166	798	1,323	65.8	11.1
법인세비용	274	246	9	322	364	309	274	357	30.3	10.9
비지배주주지분이익	10	11	-1	11	10	10	10	47	357.8	313.3
당기순이익	892	817	212	858	938	848	513	918	78.9	7.1

주: 그룹 연결 기준

자료: 하나금융투자

표 2. 신한지주 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 2.6% 증가, 그룹 NIM 2.07%로 전분기대비 1bp 하락. 은행 NIM은 1.61%로 전분기와 동일. 저축성보험 회계기준 선반영으로 책임준비금 관련 비이자비용에서 이자비용으로 변경
순수수료이익	전분기대비 신용카드 수수료이익 감소 440 억원
당기손익인식 및	IB 자산 펀드정산으로 인한 FV-PL 이익 233 억원(생명 129 억원, 캐피탈 104 억원), 그 외 유가증권 관련익
기타비이자이익	증가
대손상각비	카드 RC 값 조정 추가 총당금 238 억원, 은행 일진제강 총당금 환입 339 억원(요주의에서 정상 분류 550 억원)

자료: 하나금융투자

그림 1. 주요 그룹사별 순이익 추이

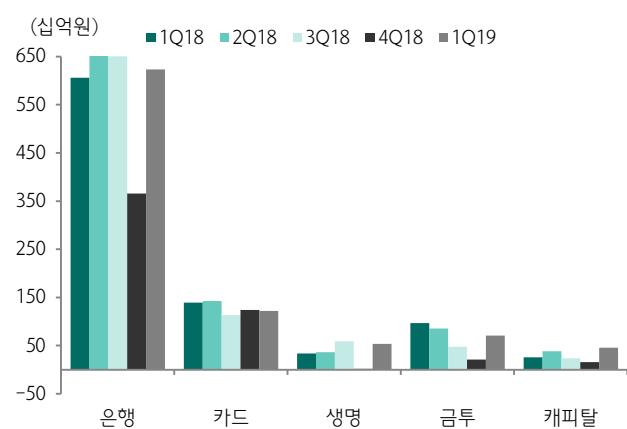
주: 지배기업 소유주 지분 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 은행 원화대출성장을 추이

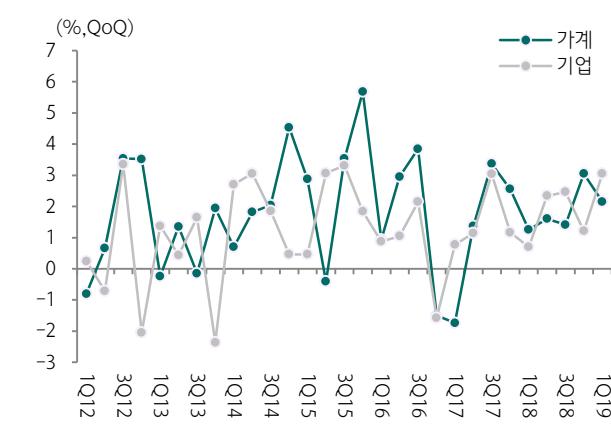
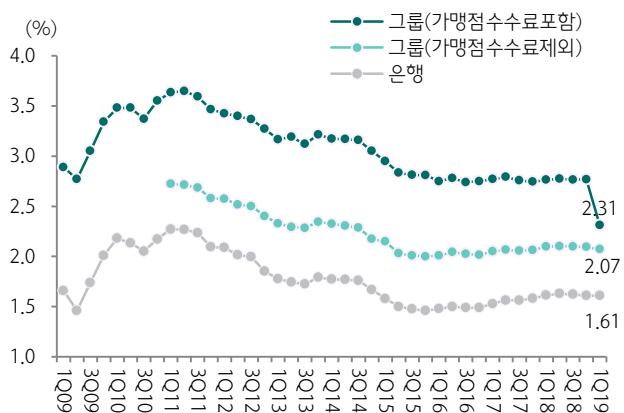
주: 전분기대비 성장을 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. NIM 추이



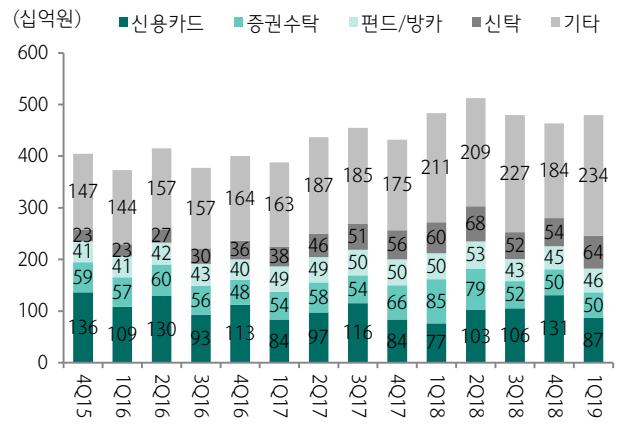
주: 분기 기준, 마진 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 은행 예수금 추이

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	(QoQ, %)	(YoY, %)
원화예수금 계	199.2	205.7	205.4	208.3	216.7	4.0	8.8
유동성핵심예금	91.0	92.3	94.2	93.0	94.7	1.9	4.2
요구불예금	27.8	28.5	28.3	28.5	29.3	3.1	5.4
저축 + 기업자유	63.1	63.8	65.9	64.5	65.4	1.4	3.6
저축성예금	108.3	113.4	111.2	115.4	122.0	5.7	12.7
정기예금	100.1	105.1	102.6	106.7	113.3	6.2	13.2
적립식 + 기타	8.1	8.3	8.6	8.7	8.7	-0.2	7.0

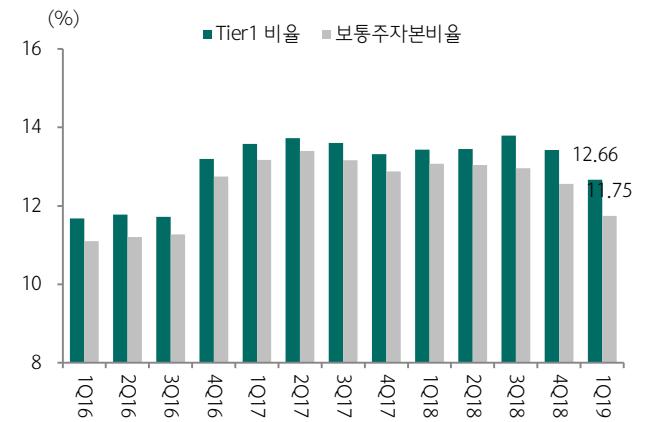
자료: 하나금융투자

그림 5. 그룹 수수료이익 추이



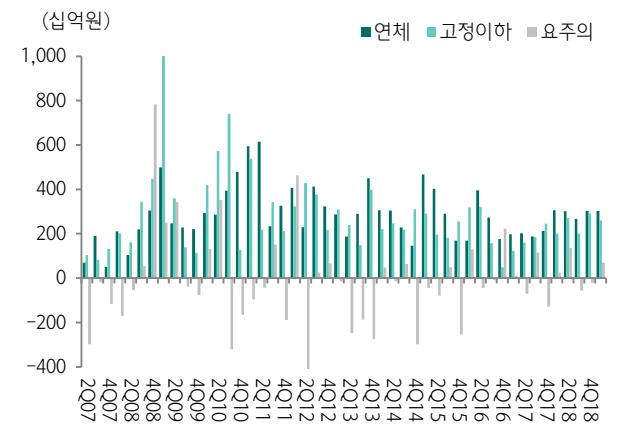
자료: 하나금융투자

그림 6. 그룹 자본비율 추이



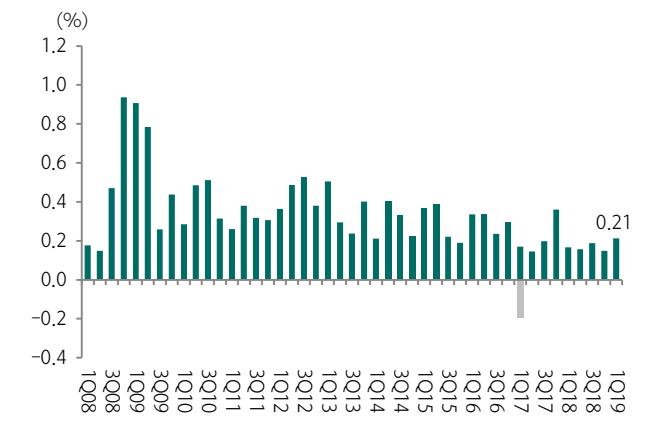
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매상각 전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 8. 그룹 총자산대비 대손비율 추이 및 전망



주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	7,843	8,580	9,877	10,119	10,708
순수수료이익	1,251	1,467	1,292	1,322	1,341
당기순이익(상당수익)	0	0	0	0	0
비이자이익	90	-50	35	255	255
총영업이익	9,184	9,997	11,203	11,696	12,304
일반판권비	4,617	4,584	5,149	5,307	5,485
순영업이익	4,567	5,413	6,054	6,389	6,819
영업외손익	-53	-50	-28	-46	-52
총당금적립전이익	4,514	5,363	6,026	6,343	6,767
제3당당금전입액	738	896	1,001	1,177	1,328
경상이익	3,776	4,467	5,025	5,166	5,439
법인세전순이익	3,776	4,467	5,025	5,166	5,439
법인세	828	1,268	1,343	1,371	1,435
총당기순이익	2,948	3,198	3,682	3,795	4,004
외부주주지분	30	42	204	214	224
연결당기순이익	2,918	3,157	3,478	3,581	3,780

Dupont Analysis					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	1.9	1.9	2.0	1.9	2.0
순수수료이익	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
당기순이익(상당수익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.2	2.3	2.3	2.2	2.3
판권비	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
총전영업이익	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
세전이익	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
법인세비용	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
비자비자본이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

Valuation					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(원)	5,634	6,095	6,496	6,689	7,060
BPS(원)	66,875	73,019	78,056	85,339	93,026
실질BPS(원)	66,875	73,348	78,462	85,746	93,433
PER(×)	8.8	6.5	6.8	6.6	6.3
PBR(×)	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
수장PBR(×)	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
비당률(%)	29.0	32.0	36.0	38.0	42.0
비당수익률(%)	2.9	4.0	4.0	4.3	4.7

자료: 하나금융투자

재무상태표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금 및 예치금	22,669	17,416	42,241	41,689	42,191
유가증권	99,782	112,735	125,016	112,593	121,042
대출자본	275,566	299,609	318,701	331,049	345,301
고정자산	3,022	3,004	2,741	2,333	2,081
기타자산	25,267	26,844	39,172	32,329	33,428
자산총계	426,306	459,608	527,870	519,994	544,043
예수금	249,419	265,000	285,373	298,798	313,515
책임준비금	0	0	1,903	1,846	1,790
차입금	27,587	29,819	35,729	36,934	38,839
사채	52,448	64,335	67,765	68,474	69,324
기타부채	64,256	64,903	91,867	64,639	66,995
부채총계	393,710	424,056	482,637	470,691	490,464
자본금	2,590	2,590	2,677	2,677	2,677
보통주자본금	2,590	2,590	2,677	2,677	2,677
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	8,836	8,844	9,529	9,529	9,529
이익잉여금	20,791	22,959	25,659	29,240	33,020
자본조정	-928	-1,299	-1,019	-1,019	-1,019
(자기주식)	0	156	200	200	200
외부주주지분	883	926	6,855	7,344	7,840
자본총계	32,595	35,551	45,233	49,303	53,579
자본총계(외부주주지분제외)	31,712	34,625	38,379	41,960	45,739

성장성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산증가율	7.7	7.8	14.9	-1.5	4.6
총대출증가율	6.4	8.7	6.4	3.9	4.3
총수신증가율	6.1	6.2	7.7	4.7	4.9
당기순이익증가율	5.2	8.2	10.2	3.0	5.5

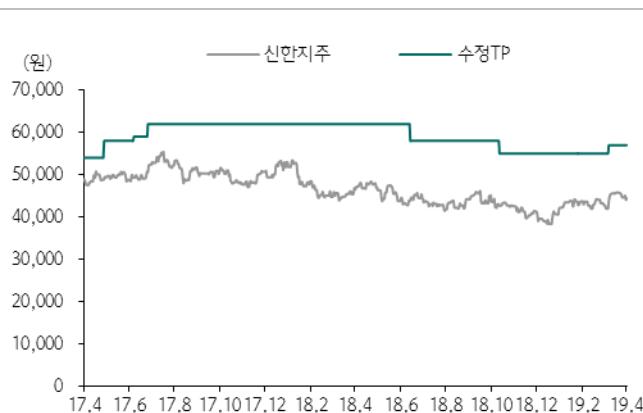
효율성/생산성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	110.5	113.1	111.7	110.8	110.1
판권비/총영업이익	50.3	45.9	46.0	45.4	44.6
판권비/수익성자산	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9

수익성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	9.5	9.5	9.5	8.9	8.6
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
ROA(총당금)	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

신한지주



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.4.2	BUY	57,000		
19.4.2	담당자변경	57,000	-	
18.11.6	BUY	55,000	-23.68%	-19.55%
18.7.9	BUY	58,000	-24.82%	-20.43%
17.7.21	BUY	62,000	-21.38%	-10.65%
17.7.2	BUY	59,000	-15.98%	-13.90%
17.5.23	BUY	58,000	-14.59%	-12.59%
17.4.17	BUY	54,000	-9.90%	-5.93%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	91.5%	7.9%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 25일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 4월 26일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2019년 4월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.