



하나금융그룹

2019년 7월 26일 | Equity Research

신한지주 (05550)

놀라운 수수료이익 개선

일회성 제외 경상 순익은 9,400억원. 수수료이익 개선 주목

신한지주에 대한 투자의견 매수, 목표주가 57,000원을 유지. 2분기 순익은 전분기대비 8.5% 증가한 9,960억원을 시현해 컨센서스와 우리 예상치를 큰폭 상회. 오렌지라이프 영업권 조정 손익이 470억원(지분율 감안 세후 200억원) 정도 반영된 탓도 있지만 그룹 수수료이익이 전분기대비 1,300억원이나 대폭 증가했기 때문. 주식시장 부진에도 불구하고 대체투자상품 및 퇴직연금/ELT 판매 호조로 펀드수수료와 신탁보수가 각각 280억원과 230억원 증가했고, GTX-A 프로젝트 수수료 등 GIB 사업부문 호조에 힘입어 투자금융수수료도 400억원이나 늘어난데다 가맹점수수료 인하에도 불구하고 취급고 증가로 인해 카드수수료이익도 40억원 증가. 영업권 조정 손익과 법인세 환급, 한진중공업 충당금 환입 등 세후 600억원의 일회성 요인을 제외한 2분기 경상 순이익은 약 9,400억원 내외로 판단

건전성은 안정적인 상황. NIM 하락 속도 완만할 것으로 예상

2분기 그룹 대손비용은 2,750억원으로 소폭 증가했지만 선제적 관리 차원에서 중소기업(특히 SOHO) 여신에 대한 신용위험 재평가를 통해 추가 충당금을 약 750억원 적립한 점을 감안할 경우 실질 충당금은 2,000억원内外로 추정. 신용위험 재평가에도 불구하고 은행 상·매각전 실질 연체와 NPL 순증 규모는 평분기와 크게 다르지 않는 모습을 보이고 있어 자산건전성도 안정적인 상황. NIM은 3bp나 하락했지만 상반기 중 원화대출이 4.6%나 증가할 만큼 성장률이 높았던 점과 2020년 예대율 가중치 변화를 대비하기 위한 조달 확대로 마진 압박이 가중되었던 것으로 보임. 시중금리 하락과 규제 이슈 등에 따라 하반기에도 추가 하락 압력은 불가피하지만 예대율이 97% 수준까지 낮아진데다 하반기에는 성장률 조절이 예상된다는 점에서 NIM 하락 속도는 완만할 것으로 판단됨

자본비율 추가 하락 제한적. 배당매력 열위는 다소 아쉬움

여러 M&A와 자사주 취득에 따라 그룹 보통주자본비율이 11.6%까지 낮아졌지만 오렌지라이프 잔여 지분 인수가 없는 한 이제 추가 하락하지는 않을 전망. 다만 타행대비 낮은 시가 배당률로 인해 배당매력이 열위에 있는 점은 다소 아쉬운 요인

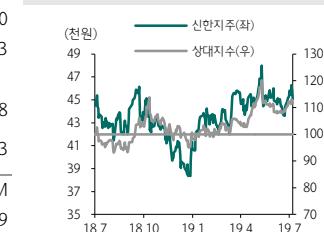
Earnings Review

BUY

| TP(12M): 57,000원 | CP(7월 25일): 45,100원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,074.48		
52주 최고/최저(원)	48,000/38,350	매출액(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	21,386.4	영업이익(십억원)	4,808.0
시가총액비중(%)	1.78	순이익(십억원)	3,555.2
발행주식수(천주)	474,199.6	EPS(원)	7,119
60일 평균 거래량(천주)	1,009.5	BPS(원)	80,358
60일 평균 거래대금(십억원)	45.7		86,104
19년 배당금(예상,원)	1,850		
19년 배당수익률(예상,%)	4.10		
외국인지분율(%)	66.93		
주요주주 지분율(%)			
국민연금	9.38		
BlackRock Fund Advisors	6.13		
외 13 인			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	0.3 6.9 1.9		
상대	2.6 12.2 11.7		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	9,184	9,997	11,306	11,795	12,297
세전이익	십억원	3,776	4,467	4,980	5,179	5,362
지배순이익	십억원	2,918	3,157	3,487	3,590	3,717
EPS	원	5,634	6,095	6,513	6,705	6,942
(증감률)	%	5.2	8.2	6.9	2.9	3.5
수정BPS	원	66,875	73,348	78,369	85,670	93,229
DPS	원	1,450	1,600	1,850	1,950	2,150
PER	배	8.8	6.5	6.9	6.7	6.5
PBR	배	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE	%	9.5	9.5	9.5	8.9	8.5
ROA	%	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
배당수익률	%	2.9	4.0	4.1	4.3	4.8



Analyst 최정우, CFA

02-3771-3643

cuchoi@hanafn.com

RA 강승원

02-3771-3454

seungwonkang@hanafn.com

표 1. 신한지주 2019년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,987	2,072	2,059	2,121	2,172	2,228	2,382	2,399	0.7	13.1
순수수료이익	326	322	353	397	377	340	275	612	122.7	54.2
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	15	-86	32	114	-71	-125	73	-91	NA	NA
총영업이익	2,328	2,308	2,443	2,633	2,478	2,443	2,730	2,920	7.0	10.9
판관비	1,081	1,587	1,087	1,126	1,089	1,439	1,168	1,236	5.8	9.8
총전영업이익	1,247	721	1,356	1,507	1,389	1,004	1,561	1,684	7.9	11.8
영업외이익	35	-116	14	-21	-8	-36	12	5	-61.0	NA
대손상각비	208	385	179	174	215	171	251	275	9.6	58.2
세전이익	1,075	220	1,191	1,312	1,166	798	1,323	1,414	6.9	7.8
법인세비용	246	9	322	364	309	274	357	343	-3.7	-5.6
비지배주주지분이익	11	-1	11	10	10	10	47	74	56.9	642.1
당기순이익	817	212	858	938	848	513	918	996	8.5	6.2

주: 그룹 연결 기준

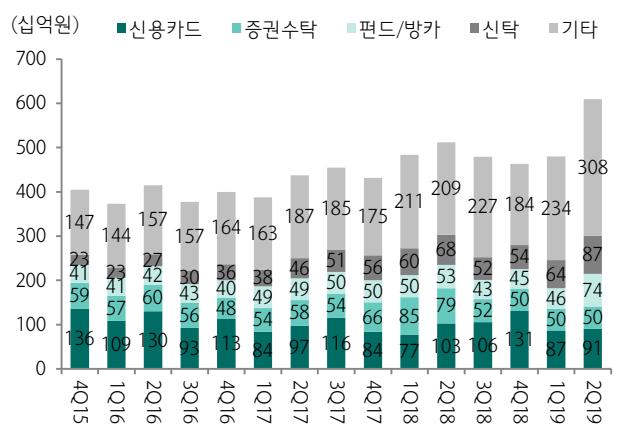
자료: 하나금융투자

표 2. 신한지주 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순수수료이익	전분기대비 그룹수수료이익 1,290 억원 증가(펀드/방카 278 억원, 신탁보수 228 억원, 외환수수료 172 억원, 투자금융 401 억원, 기타 130 억원). 오렌지라이프 영업권 조정 손익 470 억원(보험손익, 지분을 감안한 그룹 기준 세후 손익 효과는 200 억원)
영업외이익	RG 세금 관련 소송 승소 130 억원, 상반기 사회공헌활동비용 미미(하반기 증가 예상)
대손상각비	한진중공업 환입 141 억원, 기업 신용위험 재평가 추가 750 억원
법인세비용	법인세 환급 200 억원

자료: 하나금융투자

그림 1. 그룹 수수료이익 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 운행 원화대출금 추이

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	(QoQ)	(YoY)
원화대출금 계	201.3	205.2	209.6	215.0	219.2	2.0	8.9
가계	101.7	103.2	106.3	108.6	110.5	1.8	8.7
주택담보	53.1	53.2	53.9	55.0	55.7	1.2	4.9
기업	99.6	102.0	103.3	106.4	108.7	2.1	9.2
중소기업	82.2	84.0	85.0	87.6	89.9	2.6	9.3
SOHO	41.0	41.9	42.7	44.1	45.5	3.3	11.0
대기업 등	17.4	18.1	18.3	18.8	18.8	0.1	8.6

주: 말잔 기준

자료: 하나금융투자

그림 3. 은행 예수금 추이

(단위: 조원, %)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	(QoQ)	(YoY)
원화예수금 계	205.7	205.4	208.3	216.7	221.8	2.3	7.8
유동성핵심예금	92.3	94.2	93.0	94.7	96.4	1.7	4.5
요구불예금	28.5	28.3	28.5	29.3	30.2	3.1	6.3
저축 + 기업자유	63.8	65.9	64.5	65.4	66.2	1.2	3.6
저축성예금	113.4	111.2	115.4	122.0	125.4	2.8	10.6
정기예금	105.1	102.6	106.7	113.3	116.6	2.9	11.0
적립식 + 기타	8.3	8.6	8.7	8.7	8.8	0.9	5.5

자료: 하나금융투자

그림 5. 은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이

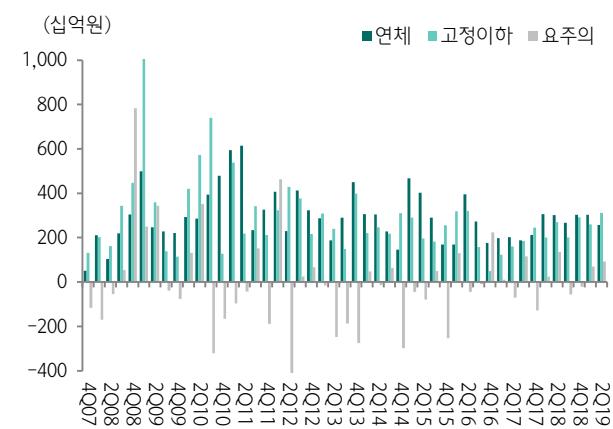
주: 매상각 전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. NIM 추이

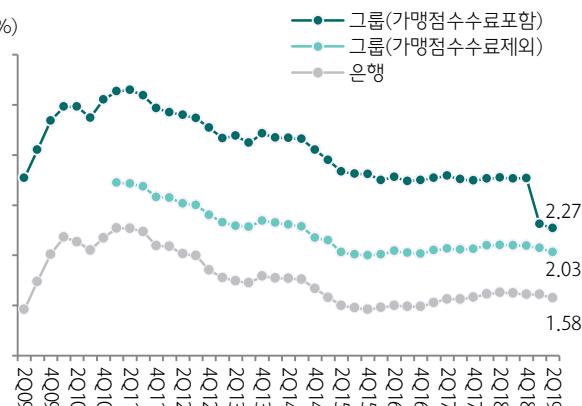
주: 분기 기준 마진 기준
자료: 하나금융투자

그림 6. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이

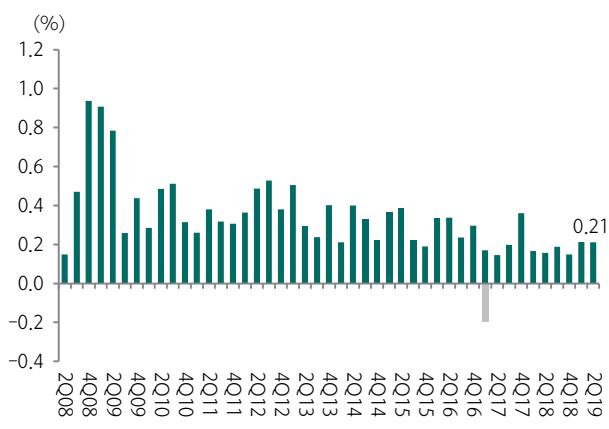
주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 그룹 자본비율 추이

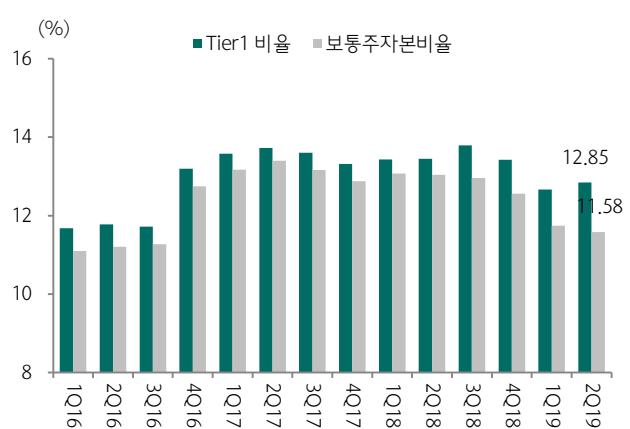
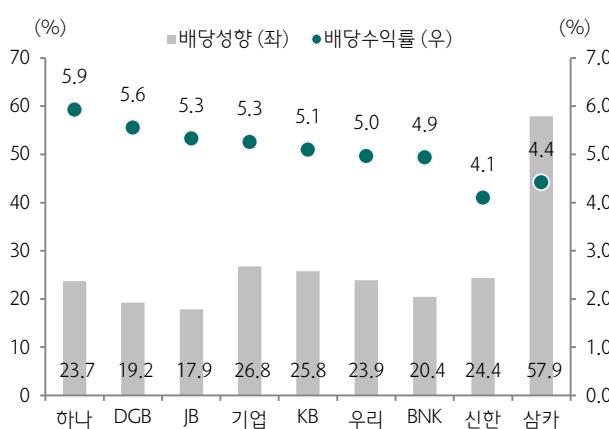
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 6. 2019F 은행별 예상 배당수익률

주: 2019년 7월 25일 종가 기준, 하나금융투자 추정치 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	7,843	8,580	9,739	10,036	10,528
순수수료이익	1,251	1,467	1,543	1,583	1,613
당기순이익(상당수익)	0	0	71	71	71
비이자이익	90	-50	-47	104	85
총영업이익	9,184	9,997	11,306	11,795	12,297
일반판권비	4,617	4,584	5,153	5,281	5,456
순영업이익	4,567	5,413	6,153	6,514	6,841
영업외손익	-53	-50	-40	-59	-65
총당금적립전이익	4,514	5,363	6,113	6,456	6,776
제3당금전입액	738	896	1,133	1,277	1,414
경상이익	3,776	4,467	4,980	5,179	5,362
법인세전순이익	3,776	4,467	4,980	5,179	5,362
법인세	828	1,268	1,287	1,373	1,419
총당기순이익	2,948	3,198	3,693	3,806	3,943
외부주주지분	30	42	206	216	227
연결당기순이익	2,918	3,157	3,487	3,590	3,717

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	2.3	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	0.3
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	6,513	6,705	6,942
BPS(원)	66,875	73,019	78,369	85,670	93,229
실질BPS(원)	66,875	73,348	78,369	85,670	93,229
PER(×)	8.8	6.5	6.9	6.7	6.5
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	37.0	39.0	43.0
비당수익률(%)	2.9	4.0	4.1	4.3	4.8

자료: 하나금융투자

재무상태표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금 및 예치금	22,669	17,416	56,604	55,152	53,765
유가증권	99,782	112,735	107,755	95,152	103,402
대출자본	275,566	299,609	319,960	332,359	346,664
고정자산	3,022	3,004	3,324	2,927	2,687
기타자산	25,267	26,844	40,131	33,336	34,485
자산총계	426,306	459,608	527,774	518,927	541,003
예수금	249,419	265,000	285,904	299,279	313,937
책임준비금	0	0	1,903	1,846	1,790
차입금	27,587	29,819	35,389	36,571	38,453
사채	52,448	64,335	68,205	68,926	69,789
기타부채	64,256	64,903	90,987	62,838	63,354
부채총계	393,710	424,056	482,387	469,461	487,324
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	9,514	9,514	9,514
이익잉여금	20,791	22,959	25,645	29,235	32,952
자본조정	-928	-1,299	-1,034	-1,034	-1,034
(자기주식)	0	156	168	168	168
외부주주지분	883	926	6,855	7,344	7,840
자본총계	32,595	35,551	45,387	49,466	53,679
자본총계(외부주주지분제외)	31,712	34,625	38,532	42,122	45,839

성장성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산증가율	7.7	7.8	14.8	-1.7	4.3
총대출증가율	6.4	8.7	6.8	3.9	4.3
총수신증가율	6.1	6.2	7.9	4.7	4.9
당기순이익증가율	5.2	8.2	10.5	2.9	3.5

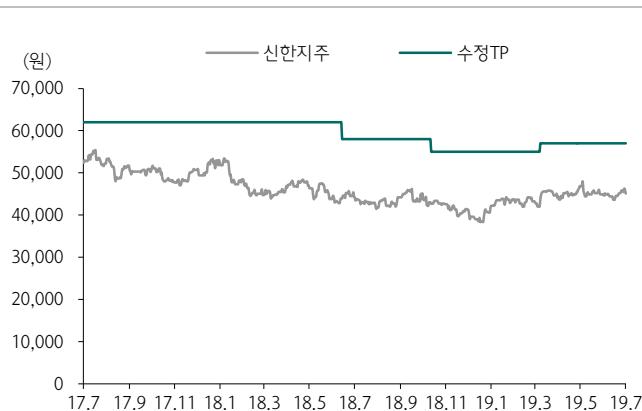
효율성/생산성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	110.5	113.1	111.9	111.1	110.4
판권비/총영업이익	50.3	45.9	45.6	44.8	44.4
판권비/수익성자산	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0

수익성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	9.5	9.5	9.5	8.9	8.5
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			
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%

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	89.7%	9.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 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 7월 26일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2019년 7월 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.