

2019. 11. 15



▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6454-4870

kw.eun@meritz.co.kr

RA 오형근

02. 6454-4885

hg.oh@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 52,000 원

현재주가 (11.14) 43,700 원

상승여력 19.0%

KOSPI 2,139.23pt

시가총액 207,225억원

발행주식수 47,420만주

유동주식비율 80.71%

외국인비중 65.03%

52주 최고/최저가 48,000원/38,350원

평균거래대금 362.7억원

주요주주(%)

국민연금공단 9.38

BlackRock Fund Advisors 외 13 인 6.13

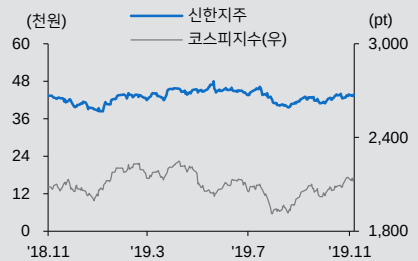
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 2.8 -2.2 1.4

상대주가 -0.6 -4.9 -2.0

주가그래프



신한지주 055550

오렌지라이프 완전 자회사 편입 결정

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 52,000원 유지
- ✓ 포괄적 주식교환(교환비율 1:0.66)을 통한 오렌지라이프 잔여지분 40.85% 취득 결정
- ✓ 이와 함께 '20년 중 98~823만주 범위 내에서 자사주 매입 및 소각 의지 피력
- ✓ 자사주 소각이 현실화 될 경우 규제에 대한 인식 전환 및 업종 할인을 축소 기대
- ✓ 리딩뱅크로서의 역할을 충실히 하고 있는 만큼 업종 내 밸류에이션 프리미엄 지속

오렌지라이프 완전 자회사 편입 결정

전일 신한지주 이사회는 포괄적 주식교환 방식으로 오렌지라이프 잔여지분 40.85%를 취득하기로 결의했다. 교환비율은 1:0.66이며, 교환일자는 내년 1월 28일이다. 자사주 1,388만주를 주식 교환에 활용하고 신주도 823만주도 발행할 계획이다. 상법상 소규모 주식교환에 해당되기에 주식매수청구권은 부여되지 않는다. 신주 발행에 따른 희석효과는 1.74%이나 약 1,200억원 이상의 순이익 증가 효과로 충분히 상쇄 가능하다. 성공적인 딜 클로징을 가정시 신한지주는 약 3.3조원(PBR 1.0배)에 오렌지라이프를 100% 자회사로 품게 된다.

상기 결정의 연장선상에서 공정공시를 통해 적극적인 주주환원정책 확대 의지를 내비쳤다. 신주발행에 따른 기존 주주가치 희석을 고려해 '20년 중 1) 공시일 기준 현재 오렌지라이프가 보유한 자기주식(98만주, 약 430억원)규모 이상, 2) 오렌지라이프 주식교환 과정에서 발행될 신한지주 신주(823만주, 약 3,600억원) 규모 범위 내에서 자기주식을 취득 및 소각할 예정이라 밝혔다. 자사주 소각이 현실화 될 경우 비단 신한지주 주가 상승은 물론 은행업종 규제에 대한 투자자들의 인식 전환 및 주가 할인을 축소도 기대할 수 있다.

리딩뱅크로서의 역할 총일

내년 은행주를 바라보는 투자자들의 시선은 대체로 비슷하다. 마진 하락에 따른 5년 만의 감익을 인정하는 분위기이며 이에 시장의 관심도 비은행 이익 기여도가 높은 대형은행 중심으로 압축되고 있다. 또한 매크로 지표를 제외한 자체 상승 트리거도 부채한만큼 배당성향 상향 등 주주환원에 대한 목소리도 높아진 요즘이다. 이러한 상황에서 신한지주의 오렌지라이프 완전 자회사 편입 결정은 감익(관련 작업이 마무리 되는 시점에 실적 추정치 상향 조정 예정)에 대한 우려를 해소시키는 동시에 자본활용에 따른 업종 재평가 가능성을 열어줬다. 리딩뱅크로서의 역할을 충실히 하고 있는 만큼 현재의 밸류에이션 프리미엄은 지속될 공산이 크다. 투자 의견 Buy, 적정주가 52,000원을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2017	9,186	4,374	3,830	2,919	6,155	5.2	69,210	8.0	0.7	9.1	0.7
2018	9,980	5,238	4,499	3,157	6,657	8.2	75,923	5.9	0.5	9.2	0.7
2019E	11,230	6,099	5,018	3,450	7,275	9.3	80,025	6.0	0.5	9.5	0.7
2020E	11,535	6,248	5,044	3,392	7,153	-1.7	85,680	6.1	0.5	8.9	0.6

표1 공시 내용 요약

	완전모회사(신한지주)	완전자회사(오렌지라이프)
주주변동	소규모 포괄적 주식교환을 통해 자회사 주주가 모회사 주식을 교부 받아 신규주주로 편입	완전모회사가 100% 지분율 소유
주주총회	-	'20.1.10
교환비율	1	0.6601483
교환가액	43,336원	28,608원
신주발행주식	보통주 8,232,906주 (약 3,600억원)	
자사주	1,485,697주(현재 오렌지라이프 보유 자기주식) x 0.66(교환비율) = 980,780주	
주식매수청구권	-	매수예정가격: 28,235원 (총 주식매매대금 5,000억 초과시, 주식교환계약 해제하거나 변경 가능)

자료: Dart, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 향후 주요 일정

일정(예정)	신한지주	오렌지라이프
'19.11.19	교환 · 이전계약일	
'19.11.25	주주확정기준일	
'19.11.29		주주확정기준일
'19.11.14 ~ '20.01.09		주식교환 · 이전반대회사 통지접수기간
'19.11.26 ~ '19.11.29	주주명부 폐쇄기간	
'19.11.26 ~ '19.12.03	주식교환 · 이전반대회사 통지접수기간	
'19.11.30 ~ '19.12.02		주주명부 폐쇄기간
'20.01.10		주주총회
'20.01.10 ~ '20.01.20		주식매수청구권 행사기간
'20.01.21 ~ '20.01.27		구주권제출기간
'20.01.23 ~ '20.02.13		매매거래정지기간
'20.01.28	교환 · 이전일	
'20.02.07	신주권교부예정일	
'20.02.14	신주 상장예정일	

자료: Dart, 메리츠증권증권 리서치센터

신한지주(055550)

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
현금 및 예치금	22,669	17,349	25,201	26,452
대출채권	275,566	299,609	318,487	332,726
금융자산	103,182	112,792	157,057	164,079
유형자산	3,022	3,004	3,632	3,794
기타자산	21,867	26,847	44,101	46,073
자산총계	426,306	459,601	548,478	573,124
예수부채	249,419	265,000	285,562	299,742
차입부채	27,587	29,819	34,449	35,077
사채	51,341	63,228	74,444	75,802
기타부채	64,256	64,903	114,502	120,188
부채총계	392,603	422,949	508,957	530,809
자본금	2,645	2,645	2,732	2,732
신종자본증권	424	1,532	0	0
자본잉여금	9,887	9,895	10,565	10,565
자본조정	-398	-553	-847	-891
기타포괄손익누계액	-530	-753	-347	-245
이익잉여금	20,791	22,959	24,734	27,278
비지배지분	883	926	2,685	2,874
자본총계	33,703	36,651	39,521	42,314

Key Financial Data I

	2017	2018	2019E	2020E
주당지표 (원)				
EPS	6,155	6,657	7,275	7,153
BPS	69,210	75,923	80,025	85,680
DPS	1,450	1,600	1,840	1,840
Valuation (%)				
PER (배)	8.0	5.9	6.0	6.1
PBR (배)	0.7	0.5	0.5	0.5
배당수익률	2.9	4.0	4.2	4.2
배당성향	23.6	23.9	24.5	25.0
수익성 (%)				
NIM	2.0	2.0	1.9	1.9
ROE	9.1	9.2	9.5	8.9
ROA	0.7	0.7	0.7	0.6
Credit cost	0.2	0.2	0.3	0.4
효율성 (%)				
예대율	110.5	113.1	111.5	111.0
C/I Ratio	52.4	47.5	45.7	45.8

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
순이자이익	7,843	8,580	9,729	10,114
이자수익	11,799	13,572	15,747	16,345
이자비용	3,956	4,992	6,018	6,231
순수수료이익	1,711	1,939	2,085	2,011
수수료수익	4,045	3,295	3,494	3,503
수수료비용	2,334	1,356	1,409	1,492
기타비이자이익	-368	-539	-584	-590
총영업이익	9,186	9,980	11,230	11,535
판관비	4,811	4,742	5,130	5,286
총전영업이익	4,374	5,238	6,099	6,248
총당금전입액	544	739	1,081	1,204
영업이익	3,830	4,499	5,018	5,044
영업외손익	-32	-33	-49	-47
세전이익	3,798	4,467	4,969	4,997
법인세비용	848	1,268	1,292	1,374
당기순이익	2,949	3,198	3,676	3,623
지배주주	2,919	3,157	3,450	3,392
비지배지분	30	42	227	231

Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019E	2020E
자본적정성				
BIS Ratio	14.8	14.9	14.5	15.1
Tier 1 Ratio	13.3	13.4	12.9	13.6
CET 1 Ratio	12.9	12.5	11.7	12.5
자산건전성				
NPL Ratio	0.6	0.5	0.6	0.6
Precautionary Ratio	1.5	1.3	1.4	1.4
NPL Coverage	259.6	301.8	269.8	264.8
성장성				
자산증가율	7.7	7.8	19.3	4.5
대출증가율	6.4	8.7	6.3	4.5
순이익증가율	5.2	8.2	9.3	-1.7
Dupont Analysis				
순이자이익	1.8	1.9	1.8	1.8
비이자이익	0.3	0.3	0.3	0.2
판관비	-1.1	-1.0	-0.9	-0.9
대손상각비	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2

Compliance Notice

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%

2019년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

