



BUY (Maintain)

목표주가: 57,000원(하향)

주가(11/27): 44,650원

시가총액: 211,730억원



은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/27)	2,127.85pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	48,000원	38,350원
등락율	-6.98%	16.43%
수익률	절대	상대
1M	2.5%	0.6%
6M	-4.7%	-8.4%
1Y	5.3%	3.9%

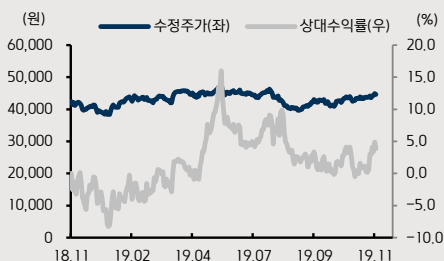
Company Data

발행주식수	491,682천주
일평균 거래량(3M)	875천주
외국인 지분율	64.91%
배당수익률(19E)	3.7%
BPS(19E)	78,124원
주요 주주	국민연금 9.38%
	BlackRock Fund Advisors 외 13인 6.13%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
자회사이익	3,348.6	3,586.1	3,090.2	3,090.6
증감율(%YoY)	8.0	7.1	-13.8	0.0
보통주순이익	3,114.9	3,357.2	2,842.8	2,839.9
증감율(%YoY)	7.7	7.8	-15.3	-0.1
보통주EPS(원)	6,576	7,031	5,730	5,681
증감율(%YoY)	7.7	6.7	-18.5	-0.9
BPS(원)	71,608	78,124	78,681	82,637
PER	6.1	6.2	7.6	7.6
PBR	0.56	0.55	0.55	0.52
수정 PBR	0.62	0.60	0.59	0.56
ROE	9.4	9.3	7.4	7.0
ROA	0.7	0.6	0.5	0.5
배당수익률(%)	4.0	3.7	3.7	4.2

Price Trend



# 신한지주 (055550)

## 오렌지라이프 100% 자회사, ROE 상승 요인



신한지주는 당초 계획보다 빨리 자회사인 오렌지라이프의 잔여 지분을 전액 매입, 완전 자회사 하기로 결정하였다. 이에 따라 27일 종가 기준으로 볼 때 오렌지라이프를 사실상 PBR 0.93배라는 저렴한 가격에 인수한 게 된다. 이번 역시 조흥은행, LG카드와 마찬가지로 저렴한 가격에 우량 기업을 인수해 외형을 확장해 나가고 수익 구조를 다변화하는 경영전략을 돋보이게 하는 사례라 할 수 있다.

### >>> 오렌지 라이프 잔여지분 인수, 주가에 긍정적 요인

신한지주는 오렌지라이프 잔여 지분 40.85%를 인수하기로 하였음. 13백 만주의 보유하고 있던 자사주를 활용함으로써 실제 추가 발행이 이루어지는 주식은 약 8.2백 만주로 총 발행주식수의 1.7%에 불과함. 아울러 신한지주는 최소 0.9백 만주에서 8.2백만주의 주식을 매입 후 소각하겠다고 밝혀 최종적으로 늘어나는 주식수는 시장 기대치 보다 많지 않은 것으로 판단. 자사주 매입 후 소각 계획을 미반영할 때 20년 EPS와 ROE는 각각 1.0%, 0.3%p 상승하는 것으로 추정.

### >>> 악화되는 영업환경을 반영, 수익추정 소폭 하향 조정 필요

3/4분기 0.05%p 하락한 은행 순이자마진이 4/4분기에도 당초 예상보다 큰 0.05%p ~ 0.06%p 수준 하락할 것으로 추정. 기준금리 하락 등으로 인한 가파른 대출금리 하락을 예금 금리 인하를 통해 제대로 반영하지 못하는 것이 주된 이유임. 2020년부터 신 예대율 적용으로 고금리 예금 중심으로 예금을 유치했기 때문. 다만 어느 정도 예대율 문제를 해소하면서 정기예금 금리를 빠르게 낮추고 있어 1/4분기 이후 순이자마진은 상승 반전할 것으로 예상.

정부의 고위험 자산에 대한 신탁 편입 규제로 DLF뿐만 아니라 ELF까지 판매가 어려워진 점, 라임 사태 이후 35조원 규모의 헷지펀드 시장 급랭 요인 등으로 향후 자산관리 수익이 급감할 가능성이 높은 것으로 판단. 동사의 경우 불완전 판매 비중은 낮지만 자산관리수익(신탁 및 펀드 판매수익)이 KB금융에 이어 많은 금융그룹으로 정부 규제의 영향을 피하기 어려운 것으로 판단 이에 따라 수익 추정을 소폭 하향 조정하며 목표주가 역시 소폭 하향 조정함.

그럼에도 투자이견 BUY와 은행업종 Top-Pick 의견을 유지함. 신한지주는 가장 적극적으로 사업모델 전환과 비용 구조조정을 추진한 금융그룹이기 때문. 해외 부문은 베트남에 성공적으로 진출, 높은 이익 성장을 실현하고 있으며 IB 부문 역시 빠르게 성장, 이익에 적지 않은 기여를 하고 있음. 향후에도 적극적인 비용 구조조정을 통해 악화되는 수익부문을 상쇄할 것으로 기대됨.

신한지주 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	%QoQ	%YoY	4Q19E	2019E
<b>지분법이익</b>	911.2	535.7	976.2	1,000.9	<b>1,024.4</b>	2.3	12.4	584.6	3,586.1
신한은행	644.7	362.5	618.1	663.7	<b>694.4</b>	4.6	7.7	379.9	2,356.2
신한카드	113.6	123.9	122.2	149.1	<b>139.8</b>	-6.2	23.1	97.9	509.0
신한금융투자	47.3	21.3	70.8	72.0	<b>59.3</b>	-17.6	25.4	24.1	226.2
캐피탈	23.8	15.8	45.6	25.2	<b>28.3</b>	12.3	18.9	14.6	113.7
보험	59.2	1.8	53.9	24.1	<b>31.2</b>	29.5	-47.3	25.7	134.9
기타	22.6	10.4	119.5	90.9	<b>33.5</b>	23.6	48.2	5.2	83.8
<b>지배주주순이익</b>	847.8	513.3	918.4	996.0	<b>981.6</b>	-1.4	15.8	540.5	3,436.5
<b>보통주 EPS(원)</b>	7,053	4,180	7,601	8,246	<b>8,114</b>	-1.6	15.0	4,351	7,031
BPS(원)	71,287	71,608	72,532	75,929	<b>77,675</b>	2.3	9.0	78,124	78,124

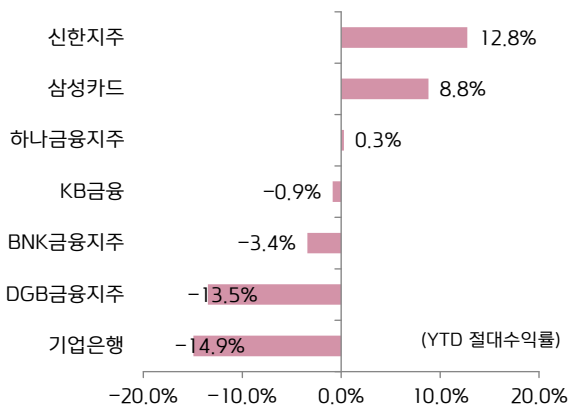
자료: 신한지주, 키움증권

신한은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	%QoQ	%YoY	4Q19E	2019E
<b>총전총이익(단독기준)</b>	1,495.6	1,447.1	1,473.6	1,551.7	<b>1,553.5</b>	0.1	3.9	1,495.8	6,074.6
a.이자순이익	1,278.6	1,302.0	1,298.2	1,325.7	<b>1,322.0</b>	-0.3	3.4	1,294.2	5,240.1
b.비이자이익	217.0	145.1	175.4	226.0	<b>231.5</b>	2.4	6.7	201.6	834.5
판매관리비	621.2	881.0	627.3	668.1	<b>669.8</b>	0.3	7.8	906.1	2,871.3
영업이익	808.5	511.7	766.8	735.4	<b>810.7</b>	10.2	0.3	402.1	2,715.0
지배주주순이익	644.7	362.6	618.1	663.7	<b>694.4</b>	4.6	7.7	379.9	2,356.2
EPS(원)	1,626	915	1,559	1,674	<b>1,752</b>	4.6	7.7	958	1,486
(대손상각비)	65.9	54.4	79.5	148.2	<b>73.0</b>	-50.8	10.7	187.6	488.3
<b>ROA Breakdown(%,%p)</b>									
총마진	1.85	1.79	1.77	1.79	<b>1.75</b>	-0.04	-0.10	1.67	1.73
대손상각비	0.08	0.07	0.10	0.17	<b>0.08</b>	-0.09	0.00	0.21	0.14
일반관리비	0.77	1.09	0.75	0.77	<b>0.75</b>	-0.02	-0.02	1.01	0.82
ROA (%)	0.74	0.42	0.69	0.71	<b>0.72</b>	0.01	-0.02	0.39	0.67
ROE (%)	11.05	6.07	10.18	10.73	<b>10.90</b>	0.17	-0.15	5.85	10.08
순이자마진	1.62	1.61	1.61	1.58	<b>1.52</b>	-0.05	-0.10	1.48	1.55
(Cost Income Ratio)	41.54	60.88	42.57	43.05	<b>43.11</b>	0.06	1.58	60.58	47.27
여신성장률(%YoY)	6.92	7.20	8.91	8.91	<b>7.58</b>	-1.33	0.66	6.13	6.13

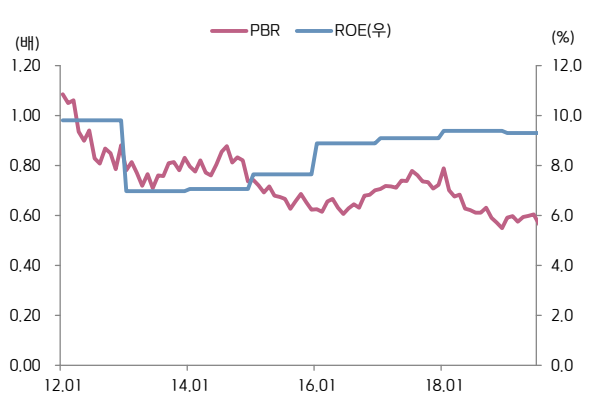
자료: 신한지주, 키움증권

은행주 YTD KOSPI 상대수익률 비교



자료: Dataguide, 키움증권

신한지주 PBR 및 ROE 추이



자료: Quantwise, 키움증권

신한지주와 오렌지라이프 잔여지분 주식교환 및 반대매수청구 일정

일정	내용	비고
2020-01-09	반대매수청구권 행사 가능기한	반대매수 예정가: 28,235 원
2020-01-28	교환 및 이전	
2020-02-07	신주권 교부	교부 자사주 수: 13,882,062 주
2020-02-14	신주 상장	신주 발행주 수: 8,232,906 주

※ 신주 발행에 따른 주주가치 회식에 대응하여 신한지주는 2020년 중 자사주매입 및 소각을 계획하고 있음

- 현재 오렌지라이프의 자기주식수 1,485,697 주(교환비용 적용 시 신한지주 980,780 주) 이상 주식교환 시 발생하는 신한지주 신주 8,232,906 주 이내

자료: 금융감독원, 각 사, 키움증권

신한은행

(단위: 십억원)

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
이자이익	4,521	5,030	5,240	5,204	5,357
비이자이익	881	815	834	803	849
수수료	1,126	1,198	1,302	1,288	1,352
신탁보수	185	199	235	221	232
유가증권	-39	439	-34	164	171
외환손익	502	87	388	170	170
기타영업비용	-893	-1,108	-1,056	-1,041	-1,077
<b>총전총이익</b>	<b>5,403</b>	<b>5,845</b>	<b>6,075</b>	<b>6,007</b>	<b>6,206</b>
판매관리비	2,867	2,759	2,871	2,975	3,088
<b>총전영업이익</b>	<b>2,535</b>	<b>3,087</b>	<b>3,203</b>	<b>3,032</b>	<b>3,118</b>
대손상각비	490	252	488	727	759
법인세	395	774	672	611	625
<b>당기순이익</b>	<b>1,608</b>	<b>2,117</b>	<b>2,038</b>	<b>1,694</b>	<b>1,733</b>
총당금적립전이익	2,607	3,400	3,654	3,335	3,426

(단위: 십억원)

대차대조표	2017	2018	2019	2020	2021
<b>자산총계</b>	<b>302,937</b>	<b>323,876</b>	<b>354,549</b>	<b>364,545</b>	<b>372,052</b>
대출채권	216,558	233,394	244,075	253,598	260,625
<b>부채총계</b>	<b>280,748</b>	<b>300,304</b>	<b>328,301</b>	<b>338,782</b>	<b>344,455</b>
예수금	197,496	208,468	233,127	242,267	251,444
<b>자본총계</b>	<b>22,189</b>	<b>23,571</b>	<b>26,248</b>	<b>25,763</b>	<b>27,597</b>
자본금	7,928	7,928	7,928	7,928	7,928
지배주주자본	21,520	22,873	25,250	24,765	26,599

(단위: 십억원)

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
원화대출금 점유율	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
예수금(말잔) 점유율	16.3	16.5	16.5	16.6	16.6
원화대출금 증가율	5.9	7.2	6.1	4.0	2.8
원화예수금 증가율	6.1	6.0	7.6	3.9	3.8
이자이익증가율	9.5	11.3	4.2	-0.7	2.9
예대율	99.0	100.6	95.4	95.5	94.5
비용률	53.1	47.2	47.3	49.5	49.8
고정이하여신비율	0.5	0.7	0.9	1.1	0.2
고정이하 총당비율	114.0	147.7	152.7	157.7	5.0
NIM	1.56	1.62	1.55	1.47	1.47
NIS	1.48	1.52	1.46	1.39	1.39
총마진 (총자산대비)	1.81	1.83	1.73	1.66	1.68
순이자마진	1.51	1.57	1.49	1.44	1.45
비이자마진	0.30	0.25	0.24	0.22	0.23
대손상각비/평균총자산	0.16	0.08	0.14	0.20	0.21
일반관리비/평균총자산	0.96	0.86	0.82	0.82	0.84
ROA	0.57	0.71	0.67	0.49	0.47
ROE	8.36	10.19	10.08	7.78	7.90
레버리지배수	14.08	14.16	14.04	14.72	13.99

신한지주

(단위: 십억원)

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
자회사별 이익	3,099	3,349	3,586	3,090	3,091
신한은행	1,711	2,279	2,356	1,774	1,738
신한카드	914	519	509	524	535
신한금융투자	212	251	226	204	214
신한캐피탈	88	103	114	110	116
신한생명+오렌지라이프	121	131	135	136	139
기타	54	64	84	92	94
지주회사 손이익	-182	-192	-150	-165	-168
<b>지배주주순이익</b>	<b>2,918</b>	<b>3,157</b>	<b>3,436</b>	<b>2,926</b>	<b>2,923</b>
신종자본증권이자	25	42	79	83	83
<b>보통주순이익</b>	<b>2,893</b>	<b>3,115</b>	<b>3,357</b>	<b>2,843</b>	<b>2,840</b>

(단위: 십억원)

대차대조표(연결)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>자산총계</b>	<b>426,306</b>	<b>459,601</b>	<b>533,533</b>	<b>543,528</b>	<b>551,036</b>
대출채권	275,566	275,566	300,819	316,894	326,417
<b>부채총계</b>	<b>392,603</b>	<b>422,949</b>	<b>491,160</b>	<b>498,514</b>	<b>503,270</b>
예수부채	249,854	265,459	285,135	295,154	305,214
<b>자본총계</b>	<b>33,703</b>	<b>36,651</b>	<b>42,372</b>	<b>45,014</b>	<b>47,766</b>
자본금	2,645	2,645	2,732	2,732	2,732
대손준비금	2,885	2,885	2,885	2,885	2,885
주요주주 자본총계	32,395	33,920	37,328	39,334	41,312
<b>수정자기자본</b>	<b>29,510</b>	<b>31,035</b>	<b>34,443</b>	<b>36,449</b>	<b>38,427</b>
부채와 자본총계	426,306	459,601	533,533	543,528	551,036

(단위: 원, %, 배)

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
총자산 성장률	7.7	7.8	16.1	1.9	1.4
EPS 증가율	8.9	7.7	6.7	-18.5	-0.9
EPS	6,160	6,664	7,031	5,730	5,681
BPS	68,389	71,608	78,124	78,681	82,637
NAVPS(원)_대손준비금 제외	62,299	65,517	72,086	72,910	76,866
주당 배당금	1,450	1,600	1,600	1,600	1,800
배당성향(%)	23.5	24.0	22.2	27.1	30.8
ROE(%)	9.1	9.4	9.3	7.4	7.0
<b>자회사별 이익 구성(%)</b>					
신한은행	55.2	68.1	65.7	57.4	56.2
신한카드	29.5	15.5	14.2	17.0	17.3
신한금융투자	6.8	7.5	6.3	6.6	6.9
신한생명+오렌지라이프	3.9	3.9	3.8	4.4	4.5
기타	1.8	1.9	2.3	3.0	3.0
BIS 기준자기자본비율	14.78	14.87	15.00	15.75	16.59
Tier1	13.32	13.42	13.70	14.47	15.34
보통주비율	12.88	12.55	12.82	13.61	14.49

자료: 신한지주, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 11월 27일 현재 '신한지주(055550)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

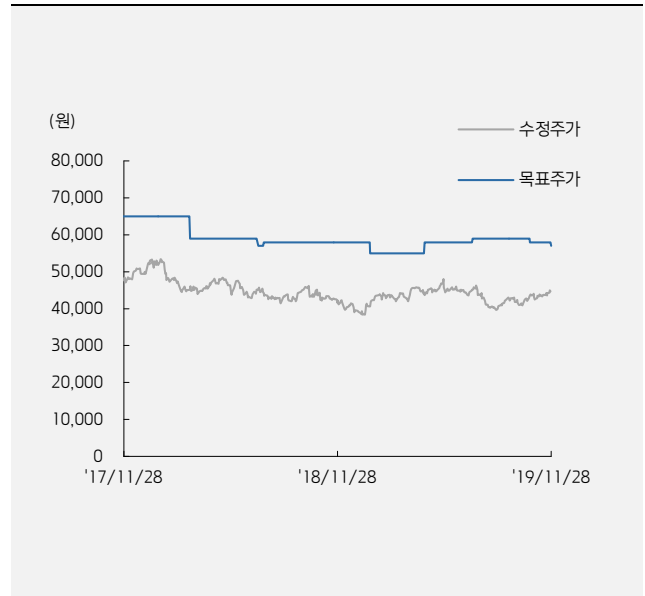
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사원	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
신한지주 (055550)	2018-01-09	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-24.50	-17.85
	2018-03-21	BUY(Reinitiate)	59,000원	6개월	-23.40	-21.86
	2018-04-23	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-21.59	-17.97
	2018-05-23	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-22.53	-17.97
	2018-07-16	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-21.33	-19.82
	2018-07-25	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-25.82	-23.71
	2018-09-03	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-25.05	-20.43
	2018-10-24	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-25.01	-20.43
	2018-10-25	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-26.91	-20.43
	2019-01-23	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-21.94	-20.27
	2019-02-13	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-20.73	-16.73
	2019-04-18	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-20.57	-16.73
	2019-04-26	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-22.38	-17.24
	2019-07-17	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-22.68	-21.53
	2019-07-26	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-28.65	-21.53
	2019-10-23	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-24.81	-24.40
	2019-10-28	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-24.81	-22.50
	2019-11-28	BUY(Maintain)	57,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%