



## BUY (Maintain)

목표주가: 53,000원

주가(2/5): 39,250원

시가총액: 186,123억원



은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/5)		2,165.63pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	48,000원	38,900원
등락율	-18.23%	0.90%
수익률	절대	상대
1M	-8.2%	-7.7%
6M	-8.8%	-18.0%
1Y	-9.8%	-8.2%

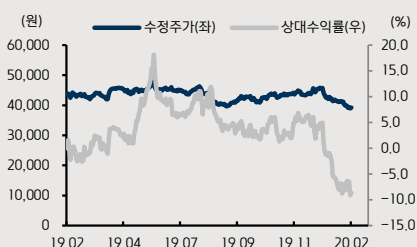
## Company Data

발행주식수	499,914천주
일평균 거래량(3M)	1,065천주
외국인 지분율	64.78%
배당수익률(19E)	4.7%
BPS(19E)	77,621원
주요 주주	국민연금 9.92%
	BlackRock Fund 6.13%
	Advisors 외 13인

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
자회사이익	3,348.6	3,561.5	2,706.1	2,971.4
증감율(%YoY)	8.0	6.4	-24.0	9.8
보통주순이익	3,114.9	3,324.3	2,463.7	2,727.4
증감율(%YoY)	7.7	6.7	-25.9	10.7
보통주EPS(원)	6,587	6,962	4,966	5,456
증감율(%YoY)	7.8	5.7	-28.7	9.9
BPS(원)	72,070	77,621	77,360	81,299
PER	6.1	5.6	7.9	7.2
PBR	0.56	0.51	0.51	0.48
수정 PBR	0.61	0.55	0.55	0.52
ROE	9.4	9.2	6.5	6.9
ROA	0.7	0.6	0.5	0.5
배당수익률(%)	4.0	4.7	4.1	4.6

## Price Trend



## 신한지주 (055550)

## 4분기, 비경상적 요인으로 기대 이하 실적



후발주자이었던 신한금융지주가 리딩뱅크로 성장할 수 있었던 것은 위기를 기회로 삼았기 때문이다. 라임 사태는 신한지주가 경험하지 못한 가장 큰 위기 중 하나로 기억될 것이다. 그러나 위기를 기회로 삼는다면 리스크 관리 시스템을 재정비, 선진 은행으로 도약할 기반이 될 수 있다. 동사의 위기 관리능력을 발현할 시기가 온 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 비경상적 요인으로 기대치 이하 실적 시현

신한지주는 4분기에 전분기 대비 48.3% 감소한 5,075억 원의 지배주주 순이익을 기록. 시장 기대치, 당사 추정치 대비 다소 적은 규모임. 다만 무형자산 상각액 1,500억 원, 신한금융투자가 라임에 제공한 신용공여에 대한 총당금 565억 원을 제외하면 시장 기대치에 부합한 수준으로 판단. 경상적으로는 순이자마진이 7bp 하락하여 이자부문 이익이 감소한 점이 특이함. 한편 전년과 달리 연말 정책 기조 변경으로 인한 대규모 추가 총당금이 발생하지 않았음. 감독당국의 당초 의지와 달리 라임사태 등으로 부채 구조조정이 미루어진 탓.

## &gt;&gt;&gt; 라임사태 일단락 후 주도주로 재부각 전망

그 동안 동사는 수익원 다변화를 위해 자산관리 분야를 지속적으로 강화하였음. 이 과정에서 연루된 라임자산운용 사태, 부동산 펀드 사고 등은 동사 주가에 단기적 제약 요인이 될 것으로 판단. 그 이유는 1) 사모펀드와 관련된 익스포저가 상대적으로 커 일정 수준의 손실을 부담할 수 있으며 2) 사안의 중대성을 고려해 볼 때 하나, 우리와 마찬가지로 감독당국의 징계 등 악재가 노출될 가능성을 배제할 수 없기 때문. 이를 감안하여 목표주가를 53,000원으로 하향 조정한 바 있음.

다만 라임자산운용 문제가 사모펀드 산업 문제로 확산되지 않고 일단락된다면 동사의 양호한 펀더멘탈을 기반으로 은행업종 내 주도주로 부상할 것으로 예상. 그 이유는 1) 보험, 카드, 해외부문 등으로 수익구조가 다변화되어 악재에 대한 충격을 충분히 흡수할 수 있으며, 2) 디지털 부문에 적극적인 투자를 지속하는데다 업계 1위의 카드업체를 보유해 정부의 데이터 산업 육성의 수혜가 기대된다는 점임. 목표주가 53,000원, 투자 의견 BUY를 유지함.

## 신한지주 분기 손익 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	%QoQ	%YoY	FY19	FY20E
<b>지분법이익</b>	535.7	976.2	1,000.9	1,024.4	<b>560.0</b>	-45.3	4.5	3,561.5	2,706.1
신한은행	362.5	618.1	663.7	694.5	<b>352.9</b>	-49.2	-2.6	2,329.2	1,579.3
신한카드	123.9	122.2	149.1	139.8	<b>97.7</b>	-30.1	-21.1	508.8	534.2
신한금융투자	21.3	70.8	72.0	59.3	<b>18.7</b>	-68.5	-12.2	220.8	8.7
신한캐피탈	15.8	45.6	25.2	28.3	<b>26.9</b>	-4.9	70.3	126.0	122.2
신한생명	1.8	53.9	24.1	31.2	<b>14.7</b>	-52.9	716.7	123.9	120.2
오렌지라이프		47.6	39.7	37.8	<b>35.5</b>	-6.1	흑.전	160.6	240.0
기타	10.4	18.0	27.1	33.5	<b>13.6</b>	-59.4	30.8	92.2	101.4
<b>지배주주순이익</b>	513.3	918.4	996.0	981.6	<b>507.5</b>	-48.3	-1.1	3,403.5	2,546.5
<b>보통주 EPS(원)</b>	4,180	7,656	8,068	8,044	<b>4,075</b>	-49.3	-3.1	6,962	4,966
<b>BPS(원)</b>	71,608	73,062	74,292	77,129	<b>77,621</b>	0.6	7.7	77,621	77,360

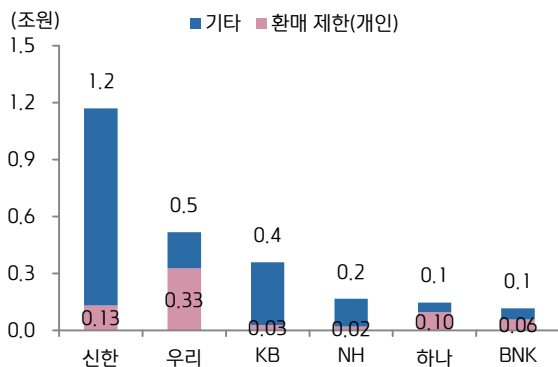
자료: 신한지주, 키움증권

## 신한은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	%QoQ	%YoY	FY19	FY20E
<b>총전총이익(단독기준)</b>	1,447.1	1,473.6	1,551.7	1,552.9	<b>1,465.9</b>	-5.6	1.3	6,044.1	5,883.0
a. 이자순이익	1,302.0	1,298.2	1,325.7	1,322.0	<b>1,304.5</b>	-1.3	0.2	5,250.4	5,110.1
b. 비이자이익	145.1	175.4	226.0	230.9	<b>161.4</b>	-30.1	11.3	793.7	772.9
판매관리비	881.0	627.3	668.1	669.8	<b>837.7</b>	25.1	-4.9	2,802.8	2,963.7
영업이익	511.7	766.8	735.4	810.7	<b>618.8</b>	-23.7	20.9	2,931.7	2,117.7
지배주주순이익	362.6	618.1	663.7	694.4	<b>352.9</b>	-49.2	-2.7	2,329.2	1,579.3
EPS(원)	915	1,559	1,674	1,752	<b>890</b>	-49.2	-2.7	1,469	996
(대손상각비)	54.4	79.5	148.2	72.3	<b>144.0</b>	99.1	164.5	444.1	801.6
<b>ROA Breakdown(% , %p)</b>									
총마진	1.79	1.77	1.79	1.75	<b>1.62</b>	-0.13	-0.17	1.70	1.57
대손상각비	0.07	0.10	0.17	0.08	<b>0.16</b>	0.08	0.09	0.13	0.21
일반관리비	1.09	0.75	0.77	0.75	<b>0.92</b>	0.17	-0.16	0.79	0.79
ROA (%)	0.42	0.69	0.71	0.72	<b>0.36</b>	-0.36	-0.06	0.66	0.42
ROE (%)	6.07	10.18	10.73	10.90	<b>5.42</b>	-5.48	-0.65	9.94	6.92
<b>순이자마진</b>	1.61	1.61	1.58	1.53	<b>1.46</b>	-0.07	-0.15	1.54	1.41
<b>(Cost Income Ratio)</b>	60.88	42.57	43.05	43.13	<b>52.34</b>	9.21	-8.54	45.36	50.38
<b>여신성장률(%YoY)</b>	7.20	8.91	8.91	7.58	<b>7.36</b>	-0.21	0.17	7.36	2.95

자료: 신한지주, 키움증권

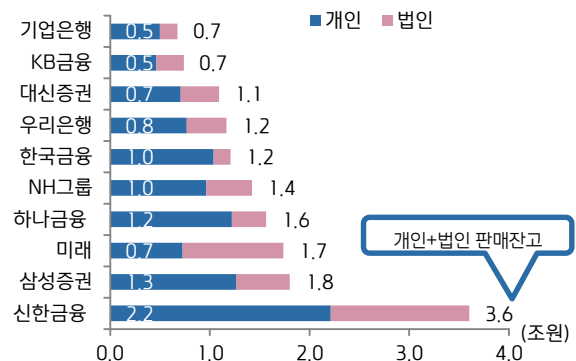
## 금융회사별 라임자산운용 판매잔고 비교



자료: 금융감독원, 각 사, 키움증권

주: 신한금융지주는 TRS 대출금 4천 억원 포함

## 사모 혼합자산 펀드 판매사 현황



자료: 금융투자협회

## 신한은행

(단위: 십억원)

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
이자이익	4,521	5,030	5,250	5,110	5,222
비이자이익	881	815	794	773	807
수수료	1,126	1,198	1,309	1,301	1,366
신탁보수	185	199	246	211	210
유가증권	-39	439	-77	163	169
외환손익	502	87	432	170	170
기타영업비용	-893	-1,108	-1,116	-1,072	-1,109
총전총이익	5,403	5,845	6,044	5,883	6,029
판매관리비	2,867	2,759	2,803	2,964	3,060
총전영업이익	2,535	3,087	3,241	2,919	2,969
대손상각비	490	252	444	802	748
법인세	395	774	678	561	589
당기순이익	1,608	2,117	2,071	1,557	1,632
총당금적립이익	2,607	3,400	3,585	3,153	3,207

(단위: 십억원)

대차대조표	2017	2018	2019	2020	2021
자산총계	302,937	323,876	364,744	377,511	385,023
대출채권	216,558	233,394	247,187	254,436	261,444
부채총계	280,748	300,304	339,670	352,027	357,785
예수금	197,496	208,468	232,997	250,015	259,468
자본총계	22,189	23,571	25,075	25,483	27,237
자본금	7,928	7,928	7,928	7,928	7,928
지배주주자본	21,520	22,873	24,077	24,485	26,239

(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	7.4	3.0	2.8
원화예수금 증가율	6.1	6.0	11.1	3.9	3.8
이자이익증가율	9.5	11.3	4.4	-2.7	2.2
예대율	99.0	100.6	96.6	92.7	91.7
비용률	53.1	47.2	45.4	50.4	50.8
고정이하여신비용	0.5	0.7	0.9	1.1	1.3
고정이하 총당비용	114.0	147.7	152.7	157.7	162.7
NIM	1.56	1.62	1.54	1.41	1.40
NIS	1.48	1.52	1.46	1.33	1.33
총마진 (총자산대비)	1.81	1.83	1.70	1.57	1.58
순이자마진	1.51	1.57	1.48	1.37	1.37
비이자마진	0.30	0.25	0.22	0.21	0.21
대손상각비/평균총자산	0.16	0.08	0.13	0.21	0.20
일반관리비/평균총자산	0.96	0.86	0.79	0.79	0.80
ROA	0.57	0.71	0.66	0.42	0.43
ROE	8.36	10.19	9.94	6.92	7.44
레버리지배수	14.08	14.16	15.15	15.42	14.67

## 신한지주

(단위: 십억원)

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
자회사별 이익	3,099	3,349	3,562	2,706	2,971
신한은행	1,711	2,279	2,329	1,579	1,634
신한카드	914	519	509	534	566
신한금융투자	212	251	221	9	188
신한캐피탈	88	103	126	122	128
신한생명+오렌지라이프	121	131	124	120	117
기타	54	64	92	101	103
지주회사 손익	-182	-192	-158	-160	-161
지배주주순이익	2,918	3,157	3,404	2,547	2,810
신종자본증권이자	25	42	79	83	83
보통주순이익	2,893	3,115	3,324	2,464	2,727

(단위: 십억원)

대차대조표(연결)	2017	2018	2019	2020	2021
자산총계	426,306	459,601	552,443	565,209	572,721
대출채권	275,566	275,566	300,819	322,790	330,039
부채총계	392,603	422,949	510,510	521,097	525,920
예수부채	249,854	265,459	296,172	306,494	316,856
자본총계	33,703	36,651	41,932	44,112	46,801
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	37,087	38,673	40,642
수정자기자본	29,510	31,035	34,202	35,788	37,757
부채와 자본총계	426,306	459,601	552,443	565,209	572,721

(단위: 원, %, 배)

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
총자산 성장률	7.7	7.8	20.2	2.3	1.3
EPS 증가율	8.9	7.7	5.7	-28.7	9.9
EPS	6,160	6,664	6,962	4,966	5,456
BPS	68,389	71,608	77,621	77,360	81,299
NAVPS(원) 대손준비금 제외	62,299	65,517	71,582	71,589	75,528
주당 배당금	1,450	1,600	1,850	1,600	1,800
배당성향(%)	23.5	24.0	26.0	31.2	32.0
ROE(%)	9.1	9.4	9.2	6.5	6.9
자회사별 이익 구성(%)					
신한은행	55.2	68.1	65.4	58.4	55.0
신한카드	29.5	15.5	14.3	19.7	19.1
신한금융투자	6.8	7.5	6.2	0.3	6.3
신한생명+오렌지라이프	3.9	3.9	3.5	4.4	3.9
기타	1.8	1.9	2.6	3.7	3.5
BIS 기준자기자본비율	14.78	14.87	14.27	14.75	15.56
Tier1	13.32	13.42	13.02	13.53	14.35
보통주비율	12.88	12.55	12.17	12.71	13.54

자료: 신한지주, 키움증권 추정

## Compliance Notice

- 당사는 2월 5일 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

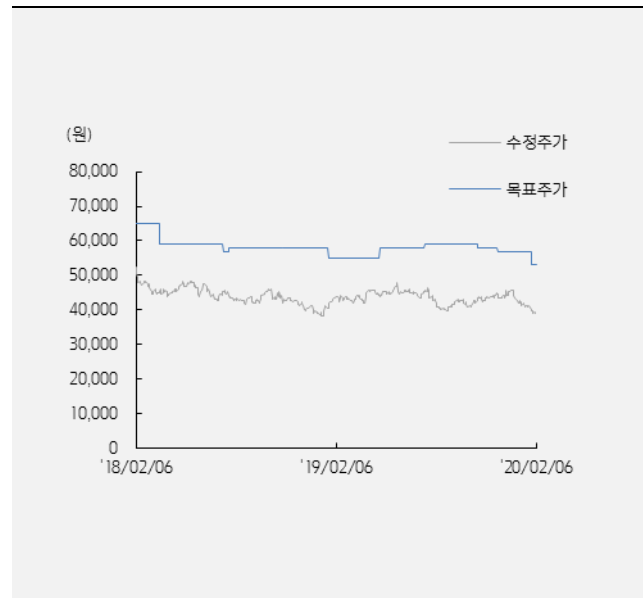
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

## 투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
신한지주 (055550)	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	-24.76	-22.50
	2019-11-28	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-24.25	-19.65
	2020-01-29	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-25.80	-24.72
	2020-02-06	BUY(Maintain)	53,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자 의견 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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%