

신한지주 (055550)

무난한 실적. 예상에 부합한 배당정책

표면 순익은 컨센서스 하회했지만 전반적으로 무난한 실적

신한지주에 대한 투자자의 매수와 목표주가 54,500원을 유지. 4분기 순익은 5,075억원으로 전년동기대비 1.1% 감소해 컨센서스와 우리예상치 하회. 예상을 하회한 배경은 금감원의 시금고 출연금 무형자산 상각 권고로 약 1,515억원의 비용을 반영했기 때문. 게다가 라임펀드 관련 565억원을 감액손실 처리한 점도 실적에 부정적인 영향. 전세대출 위주로 가계대출이 크게 증가해 원화대출 성장률이 2%에 달했고, 4분기 은행 NIM은 1.46%를 기록해 예상대로 7bp 하락. 그룹 대손비용은 2,040억원에 그쳤는데 이는 상각채권 회수 및 RO값 조정 등에 따른 기업대출 충당금 환입 때문으로 경상 충당금은 약 2,500억원 수준. 일회성 요인 제외시 전반적으로 무난한 실적으로 평가. 2019년 주당배당금도 1,850원으로 결정해 예상치에 부합. 자사주 제외 배당성향은 25.0%로 2018년 대비 1.1%p 상향됐음

오렌지라이프 인수 효과로 증익 예상. 다만 리스크 요인도 상존

오렌지라이프 잔여 지분 인수 효과로 2020년부터 관련 보험 손익이 100% 인식됨에 따라 2020년 추정 순익은 약 3.5조원으로 2.6% 증익 예상. 다만 리스크 요인도 상존하고 있는데 다행히 DLF 논란에서는 벗어나 있었지만 라임펀드와 독일헤리티지DLS 판매잔고가 각각 7,740억원과 3,800억원으로 타사대비 상당히 많은 것으로 알려져 있기 때문. 금번 4분기 라임펀드 손실처리분은 금투의 무역금융펀드 TRS에 한정된 것으로 고객 손실과 관련된 것은 아님. 물론 라임펀드 및 독일헤리티지 상품은 DLF 이슈와는 다소 상이한 형태로 판단되지만 검찰조사와 금감원 검사 결과에 따라 법규 위반 및 불완전판매 이슈에 휘말릴 가능성을 아예 배제하기도 쉽지 않은 상황

4월 이후 소각용 자사주 매입 예정. 수급 우려 완화 예상

신한지주는 오렌지라이프 주주들의 주식매수청구권 행사 결과 및 오렌지라이프 기보유 자사주로 인해 약 6.5백만주(1.4%)의 자사주를 새롭게 보유하게 됨. 그러나 회사측은 4월 이후 1.0백만주와 8.2백만주 범위 내에서 소각용 자사주 매입을 실시한다는 계획이므로 매물 부담에 따른 수급 우려는 크지 않을 전망이다. 2019년말 CET1비율은 11.2%로 2018년초 이후 매분기 하락세가 지속됐는데 대규모 추가 M&A 계획이 없는데다 RWA 관리도 예상되어 당분간 11%를 하회할 가능성은 낮다고 판단

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 54,500원 | CP(2월 5일): 39,250원

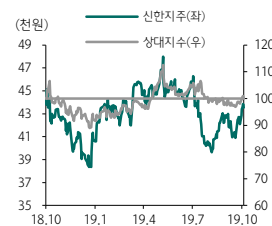
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,165.63
52주 최고/최저(원)	48,000/38,900
시가총액(십억원)	18,612.3
시가총액비중(%)	1.55
발행주식수(천주)	474,199.6
60일 평균 거래량(천주)	1,066.7
60일 평균 거래대금(십억원)	45.7
19년 배당금(예상, 원)	1,850
19년 배당수익률(예상, %)	4.71
외국인지분율(%)	64.78
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.92
BlackRock Fund Advisors	6.13
외 13인	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(8.2) (8.8) (9.8)
상대	(7.7) (18.0) (8.2)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	5,134.5	5,136.0
순이익(십억원)	3,693.9	3,678.6
EPS(원)	7,167	7,023
BPS(원)	81,914	85,642

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020F	2021F
총영업이익	십억원	9,184	9,997	11,185	11,583	12,058
세전이익	십억원	3,776	4,467	4,912	4,960	5,136
지배순이익	십억원	2,918	3,157	3,403	3,493	3,619
EPS	원	5,634	6,095	6,357	6,426	6,657
(증감률)	%	5.2	8.2	4.3	1.1	3.6
수정BPS	원	66,875	73,348	78,653	84,429	91,668
DPS	원	1,450	1,600	1,850	1,950	2,100
PER	배	8.8	6.5	6.8	6.1	5.9
PBR	배	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4
ROE	%	9.5	9.5	9.4	8.8	8.3
ROA	%	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
배당수익률	%	2.9	4.0	4.3	5.0	5.4



Analyst 최정욱, CFA
02-3771-3643
cuchoi@hanafn.com

RA 강승원
02-3771-3454
seungwonkang@hanafn.com

표 1. 신한지주 2019년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,059	2,121	2,172	2,228	2,382	2,399	2,473	2,467	-0.2	10.7
순수수료이익	353	397	377	340	275	612	397	361	-9.2	6.0
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	32	114	-71	-125	73	-91	-5	-157	NA	NA
총영업이익	2,443	2,633	2,478	2,443	2,730	2,920	2,865	2,670	-6.8	9.3
판관비	1,087	1,126	1,089	1,439	1,168	1,236	1,226	1,504	22.7	4.5
총전영업이익	1,356	1,507	1,389	1,004	1,561	1,684	1,639	1,166	-28.9	16.1
영업외이익	14	-21	-8	-36	12	5	-2	-203	NA	NA
대손상각비	179	174	215	171	251	275	221	204	-7.9	19.5
세전이익	1,191	1,312	1,166	798	1,323	1,414	1,416	759	-46.4	-4.9
법인세비용	322	364	309	274	357	343	368	201	-45.3	-26.6
비지배주주지분이익	11	10	10	10	47	74	67	50	-25.1	382.7
당기순이익	858	938	848	513	918	996	982	508	-48.3	-1.1

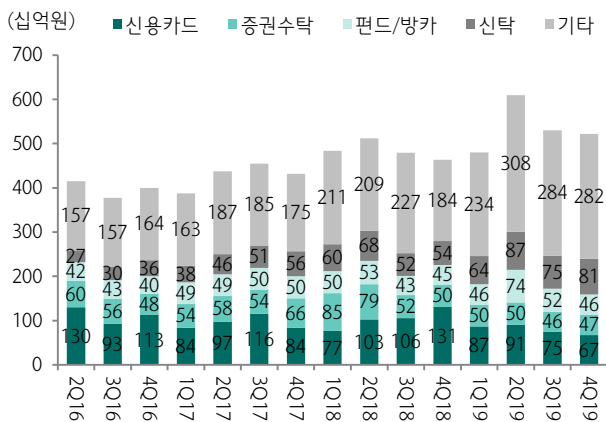
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

표 2. 신한지주 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순수수료이익(보험 포함)	전분기대비 보험관련 손익 610억원 감소
기타영업이익	라임펀드 관련 565억원 감액 처리(금투), 채권 평가매각익 거의 없었음(전분기 대비 700억원 감소)
판관비	명예퇴직비용 1,227억원(은행 932억원 255명, 카드 161억원 49명, 금투 63억원 31명, 생명 28억원 8명, 제주 38억원 15명), PS 초과분 없었음(4분기 350억원, 연간으로는 1,380억원. 약 100% 기준)
영업외이익	시금고 출연금 무형자산 상각 1,515억원, 기부금 460억원
대손상각비	아일랜드 CC 상각채권 회수 100억원, 은행 RC 값 조정 기업 충당금 환입 400억원

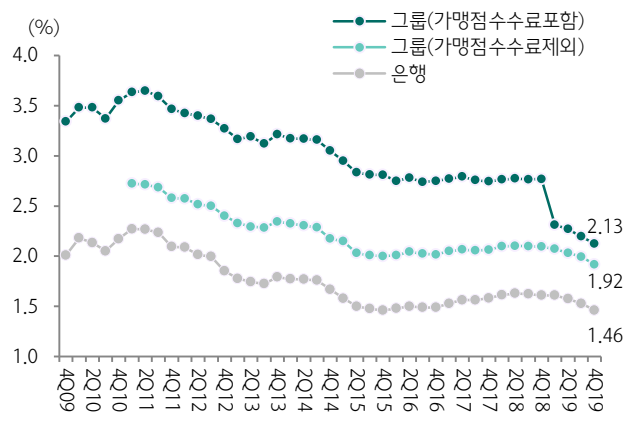
자료: 하나금융투자

그림 1. 그룹 수수료이익 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. NIM 추이



주: 분기 기준 마진 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 은행 대출금 추이

(단위: 조원, %)

	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	(QoQ)	(YoY)
원화대출금 계	209.6	215.0	219.2	220.7	225.0	1.9	7.4
가계	106.3	108.6	110.5	112.1	115.9	3.4	9.0
주택담보	53.9	55.0	55.7	55.7	54.6	-2.0	1.2
기업	103.3	106.4	108.7	108.7	109.1	0.4	5.7
중소기업	85.0	87.6	89.9	90.5	91.2	0.8	7.3
SOHO	42.7	44.1	45.5	46.1	46.8	1.4	9.7
대기업 등	18.3	18.8	18.8	18.2	18.0	-1.3	-1.8

주: 말잔 기준
자료: 하나금융투자

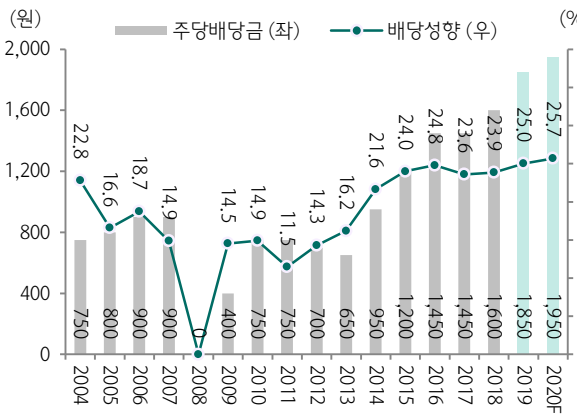
그림 4. 은행 예수금 추이

(단위: 조원, %)

	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	(QoQ)	(YoY)
원화예수금 계	208.3	216.7	221.8	221.4	233.0	5.2	11.8
유동성핵심예금	93.0	94.7	96.4	96.3	101.7	5.6	9.4
요구불예금	28.5	29.3	30.2	29.9	30.5	1.9	7.0
저축 + 기업자유	64.5	65.4	66.2	66.4	71.2	7.3	10.5
저축성예금	115.4	122.0	125.4	125.1	131.3	5.0	13.8
정기예금	106.7	113.3	116.6	116.1	122.1	5.2	14.4
적립식 + 기타	8.7	8.7	8.8	9.0	9.2	2.4	5.8

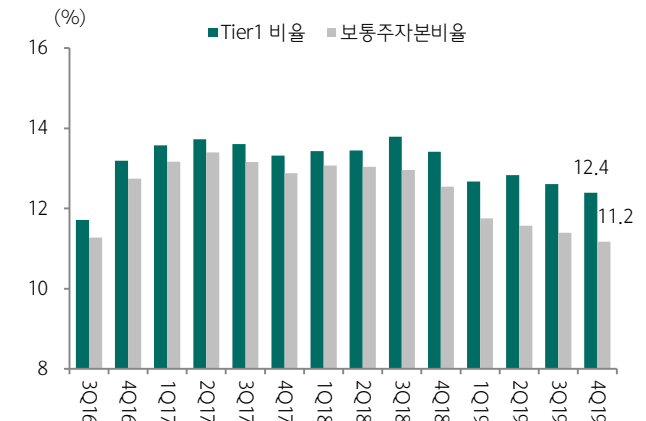
주: 말잔 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 신한지주 주당배당금 및 배당성향 추이 및 전망



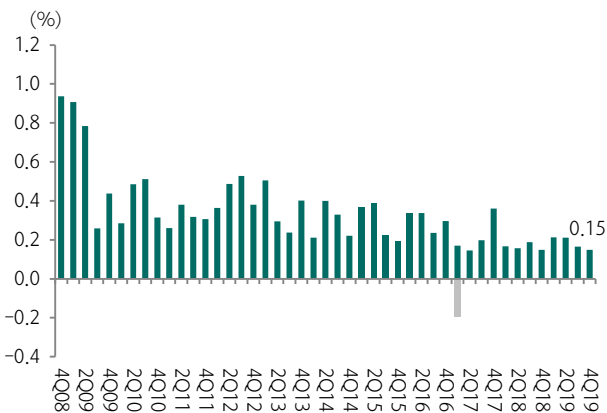
주: 배당성향은 표면 순익 대비 자사주 제외한 배당금 기준
자료: 하나금융투자

그림 6. 그룹 자본비용 추이



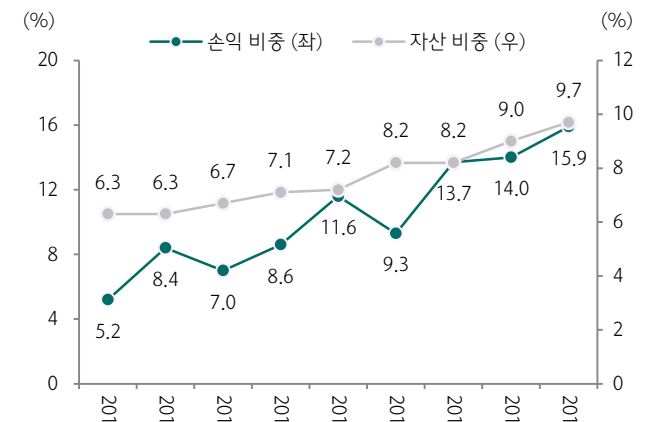
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



주: 분기 기준, 연율화 기준
자료: 하나금융투자

그림 8. 신한은행 국외점포 자산 및 손익 비중 추이



주: 신한은행 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
	2017	2018	2019	2020F	2021F
순이자이익	7,843	8,580	9,720	9,864	10,281
순수수료이익	1,251	1,467	1,645	1,825	1,912
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	90	-50	-179	-105	-136
총영업이익	9,184	9,997	11,185	11,583	12,058
일반관리비	4,617	4,584	4,930	5,460	5,618
순영업이익	4,567	5,413	6,255	6,123	6,440
영업외손익	-53	-50	-188	-21	-30
총당금적립잔이익	4,514	5,363	6,067	6,102	6,410
제당금적립잔이익	738	896	1,156	1,142	1,274
경상이익	3,776	4,467	4,912	4,960	5,136
법인세전순이익	3,776	4,467	4,912	4,960	5,136
법인세	828	1,268	1,269	1,323	1,367
총당기순이익	2,948	3,198	3,642	3,637	3,769
외부주주지분	30	42	239	143	150
연결당기순이익	2,918	3,157	3,403	3,493	3,619

Dupont Analysis (단위: %)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	1.9	1.9	1.9	1.7	1.8
순수수료이익	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
당기손익인식상품이익	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	2.2	2.0	2.1
판관비	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
총잔영업이익	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1
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	0.9	0.9
법인세비용	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
비자비지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

Valuation					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (원)	5,634	6,095	6,357	6,426	6,657
BPS (원)	66,875	73,019	77,433	83,228	90,467
실질BPS (원)	66,875	73,348	78,653	84,429	91,668
PBR (x)	8.8	6.5	6.8	6.1	5.9
PBR (x)	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4
수장PBR (x)	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4
배당률 (%)	29.0	32.0	37.0	39.0	42.0
배당수익률 (%)	2.9	4.0	4.3	5.0	5.4

자료: 하나금융투자

재무상태표 (단위: 십억원)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금 및 예치금	22,669	17,416	28,358	62,954	63,544
유가증권	99,782	112,735	159,667	128,149	127,688
대출채권	275,566	299,609	323,245	338,616	352,994
고정자산	3,022	3,004	4,083	3,649	3,468
기타자산	25,267	26,844	37,089	47,688	44,084
자산총계	426,306	459,608	552,443	581,056	591,778
예수금	249,419	265,000	294,874	316,086	327,562
책임준비금	0	0	0	1,846	1,790
차입금	27,587	29,819	34,860	37,876	39,391
사채	52,448	64,335	76,471	71,006	71,441
기타부채	64,256	64,903	105,413	111,579	105,260
부채총계	393,710	424,056	511,618	538,393	545,443
자본금	2,590	2,590	2,677	2,718	2,718
보통주자본금	2,590	2,590	2,677	2,718	2,718
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	8,836	8,844	9,514	9,514	9,514
이익잉여금	20,791	22,959	25,526	29,019	32,638
자본조정	-928	-1,299	-1,375	-1,375	-1,375
(자기주식)	0	156	600	600	600
외부주주지분	883	926	2,752	1,055	1,108
자본총계	32,595	35,551	40,825	42,663	46,334
자본총계(외부주주지분제외)	31,712	34,625	38,072	41,607	45,226

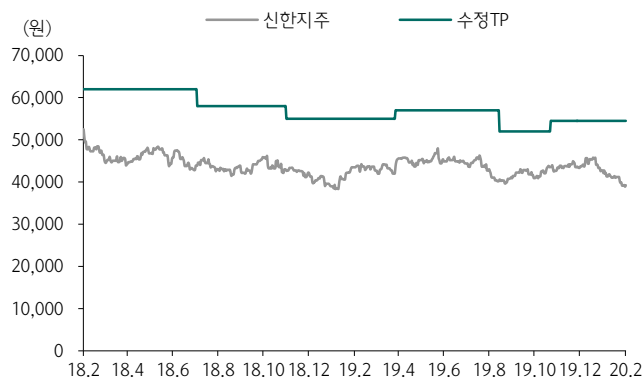
성장성 (단위: 원, 배, %)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산 증가율	7.7	7.8	20.2	5.2	1.8
총대출 증가율	6.4	8.7	7.9	4.8	4.2
총수신 증가율	6.1	6.2	11.3	7.2	3.6
당기순이익 증가율	5.2	8.2	7.8	2.6	3.6

효율성/생산성 (단위: %)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	110.5	113.1	109.6	107.1	107.8
판관비/총영업이익	50.3	45.9	44.1	47.1	46.6
판관비/수익성자산	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9

수익성 (단위: %)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	9.5	9.5	9.4	8.8	8.3
ROA	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
ROA (총당금전)	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신한지주



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.10.28	BUY	54,500		
19.8.20	BUY	52,000	-19.65%	-15.67%
19.4.2	BUY	57,000	-21.57%	-15.79%
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 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 5일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 2월 6일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2020년 2월 6일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.