



BUY (Maintain)

목표주가: 43,000원(하향)

주가(4/24): 27,150원

시가총액: 130,980억원



은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/24)	1,889.01pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	48,000원	22,200원
등락율	-43.44%	22.30%
수익률	절대	상대
	1M	13.4%
	6M	-38.1%
	1Y	-38.4%

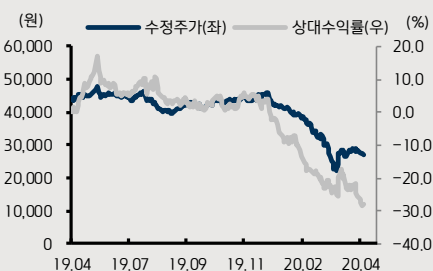
Company Data

발행주식수	499,914 천주
일평균 거래량(3M)	2,272천주
외국인 지분율	63.88%
배당수익률(20E)	4.8%
BPS(20E)	82,456원
주요 주주	국민연금
	9.76%
	BlackRock Fund
	Advisors 외 13인
	6.02%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
자회사이익	3,561.5	2,503.0	2,690.5	2,866.2
증감율(%YoY)	6.4	-29.7	7.5	6.5
보통주순이익	3,324.3	2,260.6	2,446.6	2,614.2
증감율(%YoY)	6.7	-32.0	8.2	6.9
보통주EPS(원)	6,962	4,786	5,180	5,535
증감율(%YoY)	5.7	-31.3	8.2	6.9
BPS(원)	77,617	82,456	86,030	89,757
PER	6.2	5.7	5.2	4.9
PBR	0.56	0.33	0.32	0.30
수정 PBR	0.61	0.36	0.34	0.32
ROE	9.2	5.9	6.1	6.3
ROA	0.6	0.4	0.4	0.4
배당수익률(%)	4.3	4.8	5.5	5.9

Price Trend



신한지주 (055550)

이익보다 향후 손실 흡수 능력이 더 중요한 시점



연쇄적인 사모펀드 환매 중단에 이어 코로나 충격 이후 중소기업의 원리금 상환 유예 확대 등 향후 손실 발생 위험은 갈수록 커지고 있다. 현 시점에서 필요한 것은 손익 증대보다 충당금 적립을 통해 손실 흡수 능력을 확보하고 충분한 여유자본을 확보하는 것이 될 것이다. 대표적 신용평가사인 피치사의 신용등급 전망 하향이 호 실적보다 더 주가에 민감할 수 밖에 없는 이유가 여기에 있다.

>>> 코로나 충격이 반영되지 않은 1/4분기 실적

신한지주는 1분기에 전년 동기 대비 1.3% 증가한 9,324억 원의 지배주주 순이익을 기록. 시장 기대치를 상회하는 매우 긍정적 실적으로 평가. 부문별로는 증권사가 34% 감소했고, 신한생명이 26% 감소했지만 은행과 카드가 각각 1.4%, 3.5% 증가하였고 오렌지라이프가 전액 반영되었기 때문.

영업환경 악화에도 은행부문이 당초 예상보다 양호한 실적을 기록했던 것은 유동성 위기가 도래하면서 대기업 중심으로 대출이 급증한데다 저원가성 예금 증가로 이자이익 감소 폭이 기준금리 하락에도 우려했던 것보다 적었기 때문. 여기에 코로나위기로 인한 영향이 연체율, 대손비용에 아직 반영되지 않았던 점도 기여함. 카드 연체율 상승 등을 고려해 볼 때 코로나 영향은 2/4분기부터 나타날 것으로 예상.

>>> 단기적으로는 금융투자회사 실적이 변수로 작용할 전망

이번 유동성위기는 ELS 자체 헤지 분에 대한 손실(증거금 포함) 보전 과정에서 금융투자회사가 달러를 충분히 확보하지 못하면서 발생. 자회사인 신한금융투자는 자체 헤지 ELS 규모가 여타 금융투자회사 대비 적어 피해가 적었던 것으로 분석. 다만 국내 금융회사 중 개인과 법인에 판매한 사모펀드 판매 잔고가 상대적으로 많고 부동산 금융 등 고위험자산 규모도 상대적으로 많은 것으로 나타남. 따라서 고위험 자산의 부실화가 장기간 지속되거나 부동산 시장 침체로 금융투자회사의 부동산 금융 부문 손실이 확대될 경우 전체 손익에 적지 않은 부담이 될 것. 이를 고려해 수익추정을 하향 조정하면 목표주가를 43,000원으로 하향 조정.

다만 업계 최대의 금융그룹으로써 코로나발 금융위기가 일단락되어 사모펀드, 부동산 금융 분야에서의 손실 발생 위험이 완화되는 시점에서는 가장 빨리 정상화될 회사로 판단, 투자 의견 BUY를 유지함.

신한지주 분기 손익 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	%QoQ	%YoY	2Q20E	FY20E
지분법이익	976.2	1,000.9	1,024.4	560.0	963.5	72.1	-1.3	814.0	2,503.0
신한은행	618.1	663.7	694.5	352.9	626.5	77.5	1.4	532.8	1,519.2
신한카드	122.2	149.1	139.8	97.7	126.5	29.5	3.5	112.4	432.5
신한금융투자	70.8	72.0	59.3	18.7	46.7	149.7	-34.0	23.5	8.7
신한캐피탈	45.6	25.2	28.3	26.9	42.7	58.7	-6.4	31.8	113.4
신한생명	53.9	24.1	31.2	14.7	39.7	170.1	-26.3	31.8	117.7
오렌지라이프	47.6	39.7	37.8	35.5	59.5	67.6	25.0	56.7	210.0
기타	18.0	27.1	33.5	13.6	21.9	61.0	21.7	25.0	101.4
지배주주순이익	918.4	996.0	981.6	507.5	932.4	83.7	1.5	774.6	2,343.4
보통주 EPS(원)	7,656	8,068	8,044	4,075	7,721	89.5	0.8	6,385	4,786
BPS(원)	73,062	74,292	77,129	77,617	78,544	1.2	7.5	81,196	82,456

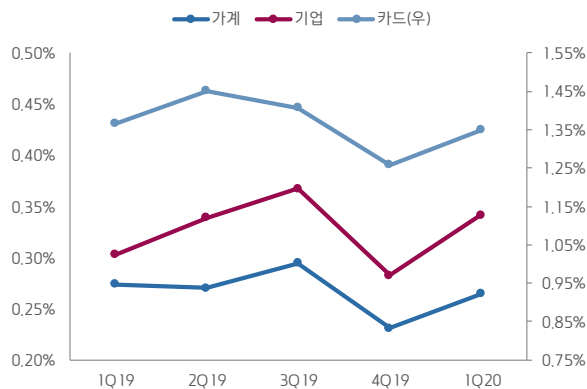
자료: 신한지주, 키움증권

신한은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	%QoQ	%YoY	2Q20E	FY20E
총전총이익(단독기준)	1,473.6	1,551.7	1,552.9	1,493.3	1,466.3	-1.8	-0.5	1,472.3	5,971.8
a. 이자순이익	1,298.2	1,325.7	1,322.0	1,304.5	1,288.8	-1.2	-0.7	1,279.8	5,163.5
b. 비이자이익	175.4	226.0	230.9	188.8	177.4	-6.0	1.2	192.5	808.3
판매관리비	627.3	668.1	669.8	837.7	657.5	-21.5	4.8	682.1	2,893.9
영업이익	766.8	735.4	810.7	618.8	711.7	15.0	-7.2	668.7	1,827.9
지배주주순이익	618.1	663.7	694.4	352.9	626.6	77.6	1.4	532.8	1,519.3
EPS(원)	1,559	1,674	1,752	890	1,581	77.6	1.4	1,344	958
(대손상각비)	79.5	148.2	72.3	36.8	97.1	163.8	22.1	121.5	1,250.0
ROA Breakdown(% , %p)									
총마진	1.77	1.79	1.75	1.65	1.57	-0.08	-0.20	1.54	1.55
대손상각비	0.10	0.17	0.08	0.04	0.10	0.06	0.01	0.13	0.33
일반관리비	0.75	0.77	0.75	0.92	0.70	-0.22	-0.05	0.71	0.75
ROA (%)	0.69	0.71	0.72	0.36	0.62	0.26	-0.07	0.52	0.40
ROE (%)	10.18	10.73	10.90	5.43	9.94	4.51	-0.24	8.66	6.09
순이자마진	1.61	1.58	1.53	1.46	1.42	-0.05	-0.19	1.37	1.37
(Cost Income Ratio)	42.57	43.05	43.13	56.10	44.84	-11.26	2.27	46.33	48.46
여신성장률(%YoY)	8.91	8.91	7.58	7.36	7.66	0.29	-1.26	8.05	7.90

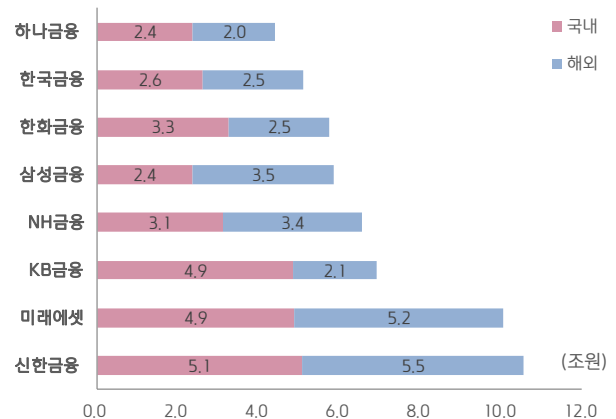
자료: 신한지주, 키움증권

가계, 기업대출 및 카드 연체율 추이



자료: 신한지주, 키움증권 리서치센터

판매사별 사모펀드 판매 현황



자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터

주: 개인 + 법인의 합

신한은행

(단위: 십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
이자이익	5,030	5,250	5,163	5,282	5,441
비이자이익	815	821	808	891	950
수수료	1,198	1,309	1,294	1,356	1,423
신탁보수	199	246	196	194	206
유가증권	439	-50	383	305	318
외환손익	87	432	9	152	160
기타영업비용	-1,108	-1,116	-1,073	-1,117	-1,157
총전총이익	5,845	6,071	5,972	6,172	6,391
판매관리비	2,759	2,803	2,894	2,988	3,106
총전영업이익	3,087	3,269	3,078	3,184	3,284
대손상각비	252	337	1,250	1,071	948
법인세	774	678	469	560	619
당기순이익	2,117	2,071	1,364	1,553	1,717
총당금적립전이익	3,292	3,355	3,216	3,419	3,524

(단위: 십억원)

대차대조표	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산총계	323,876	364,744	388,419	399,662	408,917
대출채권	233,394	247,557	269,071	279,812	288,554
부채총계	300,304	339,670	363,085	372,646	382,442
예수금	208,468	233,071	261,574	271,009	279,434
자본총계	23,571	25,075	25,334	27,016	26,475
자본금	7,928	7,928	7,928	7,928	7,928
지배주주자본	22,873	24,077	24,336	26,018	25,477

(단위: 십억원)

주요지표	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원화대출금 점유율	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
예수금(말잔) 점유율	16.5	16.5	16.6	16.6	16.6
원화대출금 증가율	7.2	7.4	7.9	4.2	3.2
원화예수금 증가율	6.2	11.1	8.5	3.6	3.1
이자이익증가율	11.3	4.4	-1.7	2.3	3.0
예대율	100.6	96.6	92.8	93.3	93.4
비용률	47.2	46.2	48.5	48.4	48.6
고정이하여신비용	0.7	0.9	1.1	1.3	1.5
고정이하 총당비용	147.7	152.7	157.7	162.7	167.7
NIM	1.62	1.54	1.37	1.34	1.34
NIS	1.52	1.46	1.29	1.26	1.26
총마진 (총자산대비)	1.83	1.71	1.55	1.56	1.57
순이자마진	1.57	1.48	1.34	1.33	1.34
비이자마진	0.25	0.23	0.21	0.23	0.23
대손상각비/평균총자산	0.08	0.10	0.33	0.27	0.23
일반관리비/평균총자산	0.86	0.79	0.75	0.76	0.77
ROA	0.71	0.66	0.40	0.39	0.42
ROE	9.78	9.19	6.09	6.53	7.41
레버리지배수	14.16	15.15	15.96	15.36	16.05

신한지주

(단위: 십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자회사별 이익	3,349	3,562	2,503	2,691	2,866
신한은행	2,279	2,329	1,519	1,562	1,718
신한카드	519	509	432	445	454
신한금융투자	251	221	9	144	151
신한캐피탈	103	126	113	116	121
신한생명+오렌지라이프	131	124	118	114	112
기타	64	92	101	103	109
지주회사 손익	-192	-158	-160	-161	-169
지배주주순이익	3,157	3,404	2,343	2,529	2,697
신종자본증권이자	42	79	83	83	83
보통주순이익	3,115	3,324	2,261	2,447	2,614

(단위: 십억원)

대차대조표(연결)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산총계	459,601	552,420	583,870	595,113	604,369
대출채권	275,566	300,819	325,400	348,243	358,983
부채총계	422,949	510,489	539,646	548,515	555,175
예수부채	265,459	295,342	318,306	328,648	337,882
자본총계	36,651	41,930	44,224	46,599	49,194
자본금	2,645	2,732	2,732	2,732	2,732
대손준비금	2,885	2,885	2,885	2,885	2,885
주요주주 자본총계	33,920	37,085	38,945	40,633	42,394
수정자기자본	31,035	34,200	36,060	37,748	39,509
부채와 자본총계	459,601	552,420	583,870	595,113	604,369

(단위: 원, %, 배)

주요지표	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총자산 성장률	7.8	20.2	5.7	1.9	1.6
EPS 증가율	7.8	5.7	-31.3	8.2	6.9
EPS	6,587	6,962	4,786	5,180	5,535
BPS	72,070	77,617	82,456	86,030	89,757
NAVPS(원)_대손준비금 제외	65,940	71,579	76,348	79,921	83,649
주당 배당금	1,600	1,850	1,300	1,500	1,600
배당성향(%)	24.0	26.0	26.2	28.0	28.0
ROE(%)	9.4	9.2	5.9	6.1	6.3
자회사별 이익 구성(%)					
신한은행	68.1	65.4	60.7	58.1	59.9
신한카드	15.5	14.3	17.3	16.6	15.9
신한금융투자	7.5	6.2	0.3	5.3	5.3
신한생명+오렌지라이프	3.9	3.5	4.7	4.2	3.9
기타	1.9	2.6	4.1	3.8	3.8
BIS 기준자기자본비율	14.87	13.90	13.73	14.25	14.87
Tier I	13.42	12.34	12.28	12.83	13.48
보통주비율	12.55	11.12	11.15	11.72	12.39

자료: 신한지주, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 4월 24일 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

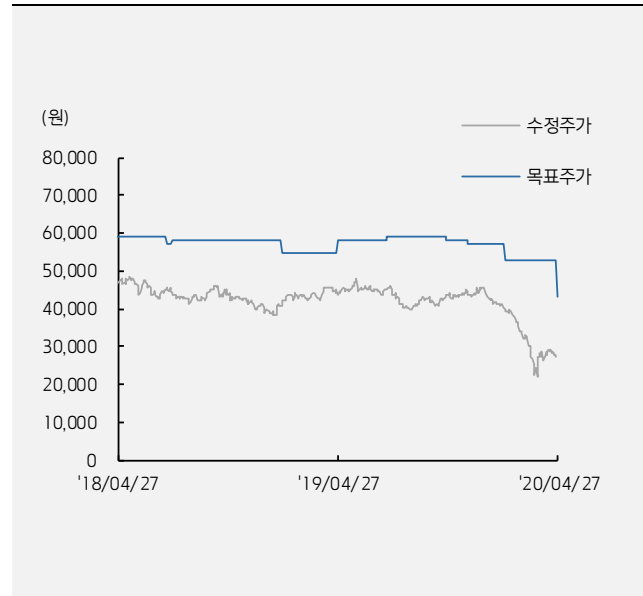
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2018-05-23	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-23.63	-19.41
	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	-40.67	-24.72
	2020-04-27	BUY(Maintain)	43,000원	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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%