

# 신한지주 (055550)

## 신금투 손익 불확실성은 2분기 중 해소 예상

**금투 사모펀드 비용 처리로 2분기 순이익은 예상을 하회할 듯**  
 신한지주에 대한 투자자의견 매수와 목표주가 40,000원을 유지. 2분기 추정 순이익은 전년동기대비 17.7% 감소한 8,190억원으로 컨센서스를 다소 하회할 것으로 예상. 주된 이유는 신금투 라임펀드 관련 선보상 비용 850억원, 독일헤리티지 DLS 추가 충당금 700억원 등 금투에서만 세전 약 1,500억원을 상회하는 비용을 반영할 것으로 추정되기 때문(신금투는 경상 손익 회복에도 불구하고 2분기 적자 불가피). 여기에 은행에서는 감독당국 권고에 따른 코로나 추가 충당금을 약 700~800억원 적립할 것으로 예상. 한편 2분기 은행 대출성장률은 2.7%, 은행 NIM은 1.40%로 1bp 하락에 그칠 듯. 세전 2,000억원이 훌쩍넘는 비경상 비용 요인을 제외한 그룹의 2분기 경상 순이익은 약 9,800~9,900억원에 달했을 것으로 추정되는데 금번 비용 처리로 신금투 손익 관련 불확실성은 2분기 중 해소 예상

### 전일 분조위 결과에 따른 손익 영향은 우려보다 크지 않을 듯

전일 분조위에서 라임 무역금융펀드에 대해 계약취소와 투자원금 100%를 반환하도록 결정. 다만 이는 모든 라임 펀드에 해당되는 것은 아니고 2018년 11월 이후 무역금융펀드 가입자에게만 적용. 금투 라임펀드 익스포저는 약 2,330억원으로 고객 손실액은 약 1,860억원 내외. 이미 자발적 손실 보상을 통해 2018년 11월 이후 판매된 무역금융펀드에 대해서는 70% 보상을 결정한 상태. 2018년 11월 이후의 무역금융펀드 판매액은 425억원으로 금번 분조위 결과로 인해 예상보다 약 130억원 정도 손실 규모가 늘어나는 셈. 따라서 신금투 라임 펀드 선보상 비용은 총 850억원 내외로 추정됨. 또한 신금투에서 3,800억원을 판매한 독일헤리티지 DLS는 50% 가지급을 결정했는데 예상회수율이 30~35%로 하락할 것으로 보여 2분기에 약 700억원의 충당금을 추가 적립할 것으로 예상


### 향후 사모펀드 추가 비용 처리 예상. 다만 부담은 크게 완화

은행이 판매한 라임펀드 2,700억원(주로 CI펀드로 회수율 50% 상회 전망)과 독일헤리티지 DLS 가지급분 50%는 추후 손실 확정 및 불완전판매 관련 분쟁 조정 완료시에 비용 처리 예정. 따라서 빠르면 하반기 중 사모펀드 관련 비용 부담이 더 발생할 수도 있음. 다만 2분기에 상당부분을 반영한다는 점에서 추후에 발생할 수 있는 부담은 크게 완화될 것으로 기대

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 40,000원 | CP(7월 1일): 29,700원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,106.70		
52주 최고/최저(원)	46,300/22,200	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	14,178.7	영업이익(십억원)	4,547.7 4,673.6
시가총액비중(%)	1.18	순이익(십억원)	3,286.8 3,357.7
발행주식수(천주)	477,396.8	EPS(원)	6,281 6,588
60일 평균 거래량(천주)	2,430.3	BPS(원)	84,813 90,317
60일 평균 거래대금(십억원)	73.9	<b>Stock Price</b>	
20년 배당금(예상, 원)	1,650		
20년 배당수익률(예상, %)	5.56		
외국인지분율(%)	62.55		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	9.86		
BlackRock Fund Advisors	6.09		
외 13인			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(3.3) (31.5) (34.1)		
상대	(5.2) (28.5) (33.4)		

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	9,997	11,185	11,292	11,672	12,259
세전이익	십억원	4,467	4,912	4,374	4,600	4,800
지배순이익	십억원	3,157	3,403	3,124	3,290	3,436
EPS	원	6,095	6,357	5,746	6,051	6,320
(증감률)	%	8.2	4.3	-9.6	5.3	4.4
수정BPS	원	73,348	78,650	83,254	89,834	96,707
DPS	원	1,600	1,850	1,650	1,800	1,950
PER	배	6.5	6.8	5.2	4.9	4.7
PBR	배	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
ROE	%	9.5	9.4	7.9	7.6	7.4
ROA	%	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	4.0	4.3	5.6	6.1	6.6



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

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

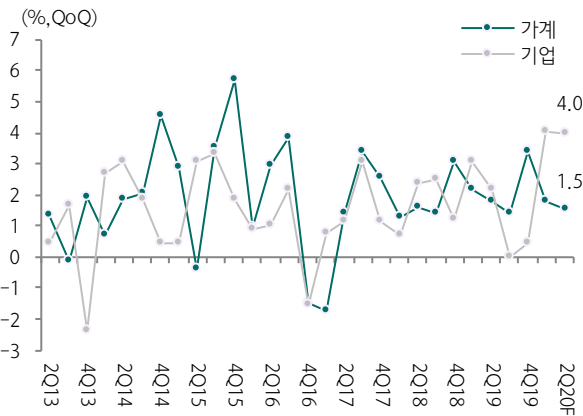
표 1. 신한지주 2020년 2분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,172	2,228	2,382	2,399	2,473	2,467	2,463	2,495	1.3	4.0
순수수료이익	377	340	275	612	397	361	331	332	0.4	-45.8
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비자이익	-71	-125	73	-91	-5	-157	-39	1	NA	NA
총영업이익	2,478	2,443	2,730	2,920	2,865	2,670	2,755	2,828	2.7	-3.2
판관비	1,089	1,439	1,168	1,236	1,226	1,504	1,198	1,275	6.4	3.1
총전영업이익	1,389	1,004	1,561	1,684	1,639	1,166	1,557	1,554	-0.2	-7.7
영업외이익	-8	-36	12	5	-2	-203	2	0	-85.0	-94.1
대손상각비	215	171	251	275	221	204	283	407	43.8	48.0
세전이익	1,166	798	1,323	1,414	1,416	759	1,277	1,147	-10.1	-18.9
법인세비용	309	274	357	343	368	201	327	309	-5.6	-10.1
비지배주주지분이익	10	10	47	74	67	50	17	19	13.5	-73.9
당기순이익	848	513	918	996	982	508	932	819	-12.1	-17.7

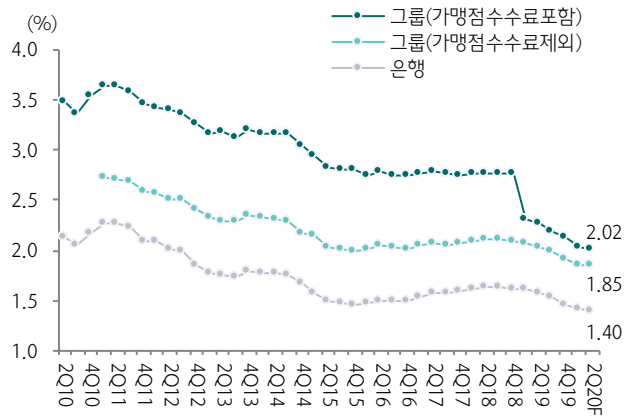
주: 그룹 연결 기준  
자료: 하나금융투자

그림 1. 은행 원화대출성장률 추이 및 전망



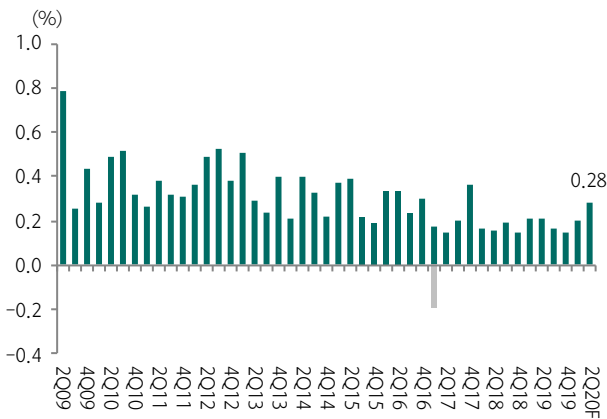
주: 전분기대비 성장률 기준  
자료: 하나금융투자

그림 2. NIM 추이 및 전망



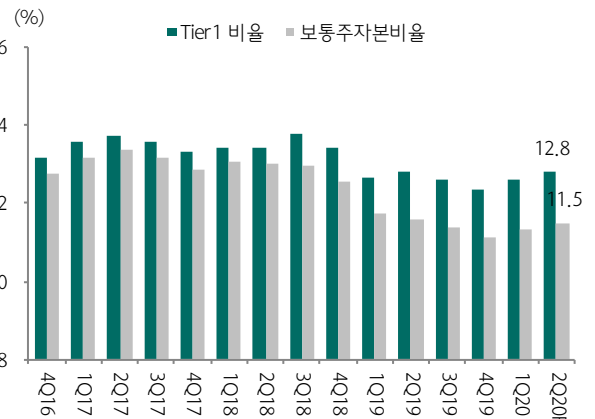
주: 분기 기준 마진 기준  
자료: 하나금융투자

그림 3. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준  
자료: 하나금융투자

그림 4. 그룹 자본비용 추이 및 전망



주: 그룹 연결 기준  
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	8,580	9,720	9,864	10,284	10,754
순수수료이익	1,467	1,645	1,504	1,531	1,592
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-50	-179	-76	-143	-88
총영업이익	9,997	11,185	11,292	11,672	12,259
일반관리비	4,584	4,930	5,311	5,464	5,700
순영업이익	5,413	6,255	5,980	6,207	6,559
영업외손익	-50	-188	-23	-32	-38
충당금추감이익	5,363	6,067	5,957	6,175	6,521
제충당금잔입액	896	1,156	1,583	1,576	1,721
경상이익	4,467	4,912	4,374	4,600	4,800
법인세전순이익	4,467	4,912	4,374	4,600	4,800
법인세	1,268	1,269	1,179	1,235	1,286
충당기순이익	3,198	3,642	3,196	3,365	3,515
외부주주지분	42	239	72	75	79
연결당기순이익	3,157	3,403	3,124	3,290	3,436

Dupont Analysis	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	1.9	1.9	1.7	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	2.3	2.2	2.0	2.0	2.0
판매비	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
총잔영업이익	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
세전이익	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8
법인세비용	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
비지배지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6

Valuation					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (원)	6,095	6,357	5,746	6,051	6,320
BPS (원)	73,019	77,430	82,732	89,313	96,185
실질BPS (원)	73,348	78,650	83,254	89,834	96,707
PBR (x)	6.5	6.8	5.2	4.9	4.7
PBR (x)	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
수장PBR (x)	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
배당률 (%)	32.0	37.0	33.0	36.0	39.0
배당수익률 (%)	4.0	4.3	5.6	6.1	6.6

자료: 하나금융투자

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	17,416	28,424	65,689	66,193	66,755
유가증권	112,735	160,956	124,885	124,420	130,357
대출채권	299,609	323,245	341,307	355,792	371,118
고정자산	3,004	4,083	3,649	3,468	3,316
기타자산	26,844	35,712	47,688	44,084	46,616
자산총계	459,608	552,420	583,218	593,957	618,162
예수금	265,000	294,874	318,002	329,753	341,876
책임준비금	0	0	1,846	1,790	1,737
차입금	29,819	34,863	38,274	39,817	41,675
사채	64,335	76,471	73,668	74,229	74,881
기타부채	64,903	105,388	109,013	102,611	108,800
부채총계	424,056	511,596	540,803	548,200	568,970
자본금	2,590	2,677	2,718	2,718	2,718
보통주자본금	2,590	2,677	2,718	2,718	2,718
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	8,844	9,514	10,274	10,274	10,274
이익잉여금	22,959	25,526	27,733	31,022	34,458
자본조정	-1,299	-1,377	-1,097	-1,097	-1,097
(자기주식)	156	600	261	261	261
외부주주지분	926	2,752	1,055	1,108	1,108
자본총계	35,551	40,823	42,414	45,757	49,193
자본총계(외부주주지분제외)	34,625	38,071	41,359	44,649	48,084

성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총자산 증가율	7.8	20.2	5.6	1.8	4.1
총대출 증가율	8.7	7.9	5.6	4.2	4.3
총수신 증가율	6.2	11.3	7.8	3.7	3.7
당기순이익 증가율	8.2	7.8	-8.2	5.3	4.4

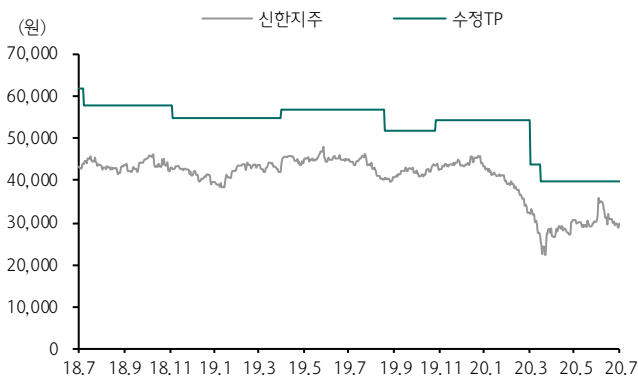
효율성/생산성	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
대출금/예수금	113.1	109.6	107.3	107.9	108.6
판매비/총영업이익	45.9	44.1	47.0	46.8	46.5
판매비/수익성자산	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9

수익성	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	9.5	9.4	7.9	7.6	7.4
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
ROA (총당금전)	1.2	1.2	1.0	1.0	1.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신한지주



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.18	BUY	40,000		
20.3.4	BUY	44,000	-31.38%	-24.66%
19.10.28	BUY	54,500	-23.68%	-15.96%
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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 7월 1일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융투자의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)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 7월 2일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 7월 2일 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.