



BUY (Maintain)

목표주가: 48,000원
주가(7/24): 30,500원

시가총액: 145,606억원



은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/24)	2,200.44pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	45,800원	22,200원
등락율	-33.41%	37.39%
수익률	절대	상대
1M	1.0%	-0.8%
6M	-26.0%	-24.4%
1Y	-33.5%	-37.1%

Company Data

발행주식수	494,879	천주
일평균 거래량(3M)	2,211	천주
외국인 지분율	62.74%	
배당수익률(20E)	3.1%	
BPS(20E)	82,415원	
주요 주주	국민연금	9.86%
	BlackRock Fund Advisors 외 13인	6.09%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
자산이익	3,561.5	2,703.4	3,056.4	3,140.0
증감율(%YoY)	6.4	-24.1	13.1	2.7
보통주순이익	3,324.3	2,478.4	2,829.9	2,906.4
증감율(%YoY)	6.7	-25.4	14.2	2.7
보통주EPS(원)	6,962	5,143	5,889	6,048
증감율(%YoY)	5.7	-26.1	14.5	2.7
BPS(원)	77,617	82,415	87,472	91,685
PER	6.2	6.2	5.4	5.3
PBR	0.56	0.39	0.37	0.35
수정 PBR	0.61	0.42	0.39	0.37
ROE	9.2	6.4	6.9	6.8
ROA	0.6	0.4	0.5	0.5
배당수익률(%)	4.3	3.1	6.3	6.6

Price Trend



신한지주 (055550)

사모펀드 사태의 일단락, 주가 반전의 계기



어려운 여건에서 대표적인 금융그룹 가운데 하나인 신한지주의 장점이 확인된 2분기 실적이다. 20%대에 불과하였던 카드와 보험사 이익이 30%까지 상승, 은행과 증권이 부진을 상쇄하였다. 사모펀드 사태로 하반기에도 실적 부진이 불가피하지만 사모펀드 환매 중단 사고는 조만간 일단락 될 것으로 보여진다. 주가를 미래의 이익 능력을 평가하는 지표로 가정한다면 우량주를 저가에 매수할 기회로 볼 수 있다.

>>> 사모펀드 및 여신 총당금 추가 반영, 실적 부진 이유

신한지주는 2분기에 전분기 대비 6.4% 감소한 8,731억 원의 지배주주 순이익을 기록. 선제적 추가 총당금 1,806억 원, 라임 헤리티지펀드 2,016억 원 등 3,822억 원의 추가 비용을 고려해 볼 때 코로나19 등 비우호적 영업환경에도 비교적 양호한 실적을 달성한 것으로 평가됨.

부문별로 은행과 금융투자가 추가 비용 반영으로 각각 전분기 대비 17.9%, 34.0% 감소하였음. 그러나 은행의 경우 순이자마진 방어(-0.02%p QoQ)로 이자이익이 증가하는 등 양호한 경상 실적을 기록하였으며 금융투자 역시 증시 호전으로 인한 수수료 수익, 유가증권 운용 이익 증가로 흑자를 유지함. 반면 카드사와 보험사는 전분기 대비 30% 이상의 긍정적 실적을 달성. 재난 지원금 증가 효과와 금리 하락으로 인한 유가증권 운용 수익 증가가 주된 요인으로 분석.

연이은 사모펀드의 환매사태가 지속, 언론 보도자료를 통해 추정해 볼 때 금융투자 1조원, 은행 0.5조원 환매 중단 발생. 이 가운데 라임, 헤리티지펀드 증권사 판매금액 5,918억 원에 대해서만 2분기 총당금을 적립함. 따라서 미반영 환매 중단 펀드에 대해 30% 손실률을 가정. 또한 기 판매 사모펀드(개인, 법인, 비유동성 펀드) 8.3조원 가운데 15% 추가 사고 발생을 가정, 총 6,020억 원의 비용을 추정하여 2020년 실적에 반영. 아울러 2/4분기 추가 총당금 1,806억 원으로 총당금 적립률이 0.04%p 상승한 0.84%를 기록. 연내 0.1% 추가 상향 조정할 경우 3,360억 추가 비용 발생, 이를 반영함.

>>> 사모펀드 사태 일단락 되면서 주가 빠르게 회복 예상

상기 요인은 실적에 기 반영된 부분으로 목표주가 48,000원을 유지. 동사에 대해 긍정적인 시각을 유지하는 이유는

가장 경쟁력 있는 대형금융그룹 가운데 하나인 동사가 사모펀드 사태 등으로 단기적으로 과도하게 부진한 수익률을 기록, 역사적 저점인 PBR 0.4배로 밸류에이션 매력도가 높아졌다는 점임. 2분기 실적에서 보았듯이 카드, 보험 등으로 다변화된 수익구조가 이익의 안정성을 크게 제고할 것으로 평가. 사모펀드 환매사태가 일단락될 경우 주가는 빠르게 회복될 것으로 예상. 한편 사고 발생 가능성이 높은 환매사태가 대부분 드러나면서 하반기부터 어느 정도 감소할 것으로 예상.

신한지주 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	%QoQ	%YoY	3Q20E	FY20E
지분법이익	1,000.9	1,024.4	560.0	963.5	902.5	-6.3	-7.5	856.7	2,703.4
신한은행	663.7	694.5	352.9	626.5	514.2	-17.9	-16.8	527.5	1,765.0
신한카드	149.1	139.8	97.7	126.5	176.0	39.1	44.0	144.2	534.2
신한금융투자	72.0	59.3	18.7	46.7	10.4	-77.7	-85.3	43.9	-160.9
신한캐피탈	25.2	28.3	26.9	42.7	42.0	-1.6	-7.9	31.4	127.3
신한생명	24.1	31.2	14.7	39.7	51.9	30.7	-3.7	32.9	126.4
오렌지라이프	39.7	37.8	35.5	59.5	78.0	31.1	63.9	51.8	210.0
기타	27.1	33.5	13.6	21.9	30.0	37.0	66.7	25.0	101.4
지배주주순이익	996.0	981.6	507.5	932.4	873.1	-6.4	-4.9	821.6	2,561.2
보통주 EPS(원)	8,068	8,044	4,075	7,503	7,095	-5.4	-7.3	6,667	5,143
BPS(원)	74,292	77,129	77,617	78,557	79,442	1.1	8.7	82,637	82,415

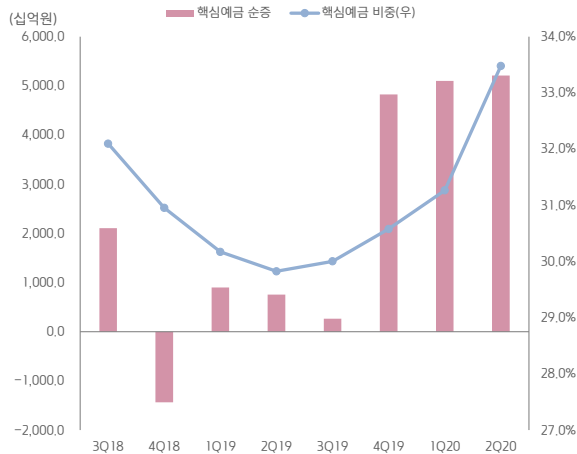
자료: 신한지주, 키움증권

신한은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	%QoQ	%YoY	3Q20E	FY20E
총전총이익(단독기준)	1,551.7	1,552.9	1,493.3	1,469.4	1,575.5	7.2	6.9	1,486.1	6,026.3
a.이자순이익	1,325.7	1,322.0	1,304.5	1,288.8	1,319.4	2.4	1.6	1,337.4	5,285.0
b.비이자이익	226.0	230.9	188.8	180.6	256.1	41.8	46.0	148.7	741.3
판매관리비	668.1	669.8	837.7	657.5	682.4	3.8	8.8	669.1	2,876.6
영업이익	735.4	810.7	618.8	711.7	657.1	-7.7	-14.3	689.0	2,166.5
지배주주순이익	663.7	694.4	352.9	626.5	514.4	-17.9	-16.8	527.5	1,765.2
EPS(원)	1,674	1,752	890	1,581	1,298	-17.9	-16.8	1,331	1,113
(대손상각비)	148.2	72.3	36.8	100.3	236.0	135.3	196.7	128.1	983.2
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	1.79	1.75	1.65	1.57	1.64	0.07	-0.13	1.54	1.56
대손상각비	0.17	0.08	0.04	0.11	0.25	0.14	0.15	0.13	0.25
일반관리비	0.77	0.75	0.92	0.70	0.71	0.01	-0.04	0.69	0.74
ROA (%)	0.71	0.72	0.36	0.62	0.50	-0.12	-0.19	0.51	0.46
ROE (%)	10.73	10.90	5.43	9.95	8.46	-1.50	-1.72	8.56	7.17
순이자마진	1.58	1.53	1.46	1.41	1.39	-0.02	-0.22	1.39	1.39
(Cost Income Ratio)	43.05	43.13	56.10	44.74	43.31	-1.43	0.74	45.02	47.73
여신성장률(%YoY)	8.91	7.58	7.36	7.66	8.20	0.55	-0.71	8.50	7.09

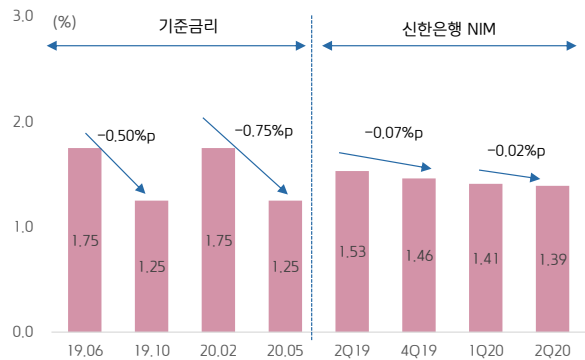
자료: 신한지주, 키움증권

신한은행 핵심예금 순증 및 비중 추이



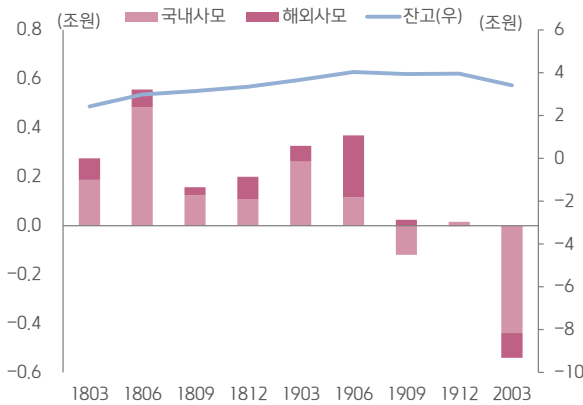
자료: 신한지주, 키움증권 리서치센터. 주: 원화예수금 기준 비중

기준금리 하락과 신한은행 NIM 비교



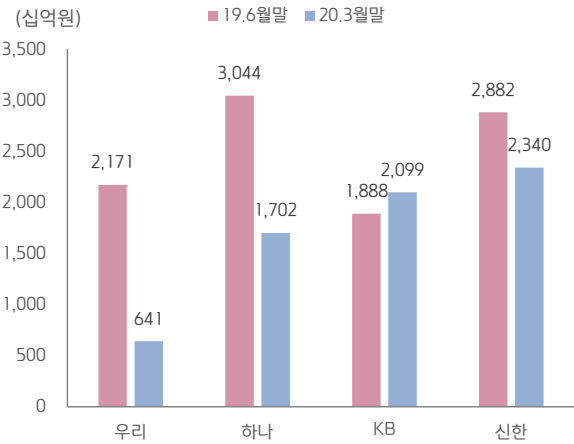
자료: 한국은행, 신한지주, 키움증권 리서치센터

신한금융그룹 사모펀드 순증 규모와 잔고 추이



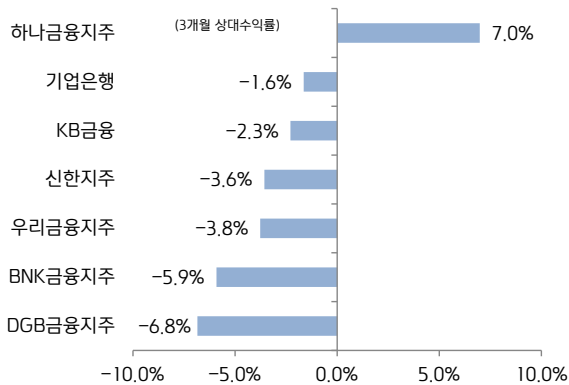
자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터. 주: 개인 기준

4대금융지주 개인 사모펀드 잔고 비교



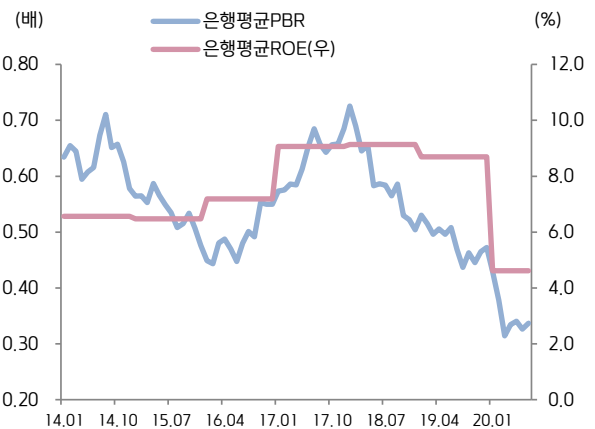
자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터

은행주 3개월 상대수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

은행주 PBR 및 ROE 추이



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

신한은행

(단위: 십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
이자이익	5,030	5,250	5,285	5,426	5,572
비이자이익	815	821	741	615	662
수수료	1,198	1,309	1,204	1,232	1,292
신탁보수	199	246	148	128	136
유가증권	439	-50	189	271	282
외환손익	87	432	311	152	160
기타영업비용	-1,108	-1,116	-1,111	-1,167	-1,207
총전총이익	5,845	6,071	6,026	6,041	6,234
판매관리비	2,759	2,803	2,877	2,999	3,116
총전영업이익	3,087	3,269	3,150	3,042	3,118
대손상각비	252	337	983	646	608
법인세	774	678	563	635	665
당기순이익	2,117	2,071	1,618	1,761	1,845
충당금적립전이익	3,292	3,355	3,297	3,277	3,357

(단위: 십억원)

대차대조표	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산총계	323,876	364,744	390,039	399,929	408,101
대출채권	233,394	247,557	264,466	273,850	281,508
부채총계	300,304	339,670	362,629	370,597	379,167
예수금	208,468	233,071	266,443	275,888	284,322
자본총계	23,571	25,075	27,411	29,332	28,935
자본금	7,928	7,928	7,928	7,928	7,928
지배주주자본	22,873	24,077	26,123	28,044	27,647

(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	7.1	3.6	2.8
원화예수금 증가율	6.2	11.1	10.5	3.5	3.1
이자이익증가율	11.3	4.4	0.7	2.7	2.7
예대율	100.6	96.6	90.4	90.5	90.3
비용률	47.2	46.2	47.7	49.6	50.0
고정이하어신비율	0.7	0.9	1.1	1.3	1.5
고정이하 총당비율	147.7	152.7	157.7	162.7	167.7
NIM	1.62	1.54	1.39	1.38	1.38
NIS	1.52	1.46	1.35	1.33	1.33
총마진 (총자산대비)	1.83	1.71	1.56	1.52	1.54
순이자마진	1.57	1.48	1.37	1.37	1.37
비이자마진	0.25	0.23	0.19	0.16	0.16
대손상각비/평균총자산	0.08	0.10	0.25	0.16	0.15
일반관리비/평균총자산	0.86	0.79	0.74	0.76	0.77
ROA	0.71	0.66	0.46	0.45	0.46
ROE	9.78	9.19	7.17	7.57	8.01
레버리지배수	14.16	15.15	14.93	14.26	14.76

신한지주

(단위: 십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자회사별 이익	3,349	3,562	2,703	3,056	3,140
신한은행	2,279	2,329	1,765	1,801	1,861
신한카드	519	509	534	550	561
신한금융투자	251	221	-161	144	151
신한캐피탈	103	126	127	130	136
신한생명+오렌지라이프	131	124	126	123	120
기타	64	92	101	103	109
지주회사 순수익	-192	-158	-142	-144	-151
지배주주순이익	3,157	3,404	2,561	2,913	2,989
신종자본증권이자	42	79	83	83	83
보통주순이익	3,115	3,324	2,478	2,830	2,906

(단위: 십억원)

대차대조표(연결)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산총계	459,601	552,420	585,349	595,238	603,410
대출채권	300,819	325,400	342,404	351,788	359,445
부채총계	422,949	510,489	541,805	548,867	554,531
예수부채	265,459	295,342	325,936	336,289	345,535
자본총계	36,651	41,930	43,543	46,371	48,879
자본금	2,645	2,732	2,774	2,774	2,774
대손준비금	2,885	2,885	2,885	2,885	2,885
주요주주 자본총계	33,920	37,085	39,604	42,035	44,059
수정자기자본	31,035	34,200	36,719	39,150	41,174
부채와 자본총계	459,601	552,420	585,349	595,238	603,410

(단위: 원, %, 배)

주요지표	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총자산 성장률	7.8	20.2	6.0	1.7	1.4
EPS 증가율	7.8	5.7	-26.1	14.5	2.7
EPS	6,587	6,962	5,143	5,889	6,048
BPS	72,070	77,617	82,415	87,472	91,685
NAVPS(원) _대손준비금 제외	65,940	71,579	76,411	81,469	85,681
주당 배당금	1,600	1,850	1,000	2,000	2,100
배당성향(%)	24.0	26.0	18.8	33.0	33.8
ROE(%)	9.4	9.2	6.4	6.9	6.8
자회사별 이익 구성(%)					
신한은행	68.1	65.4	65.3	58.9	59.3
신한카드	15.5	14.3	19.8	18.0	17.9
신한금융투자	7.5	6.2	-6.0	4.7	4.8
신한생명+오렌지라이프	3.9	3.5	4.7	4.0	3.8
기타	1.9	2.6	3.8	3.4	3.5
BIS 기준자기자본비율	14.87	13.90	14.23	14.95	15.58
Tier1	13.42	12.34	12.81	13.56	14.21
보통주비율	12.55	11.12	11.58	12.36	13.04

자료: 신한지주, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 7월 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

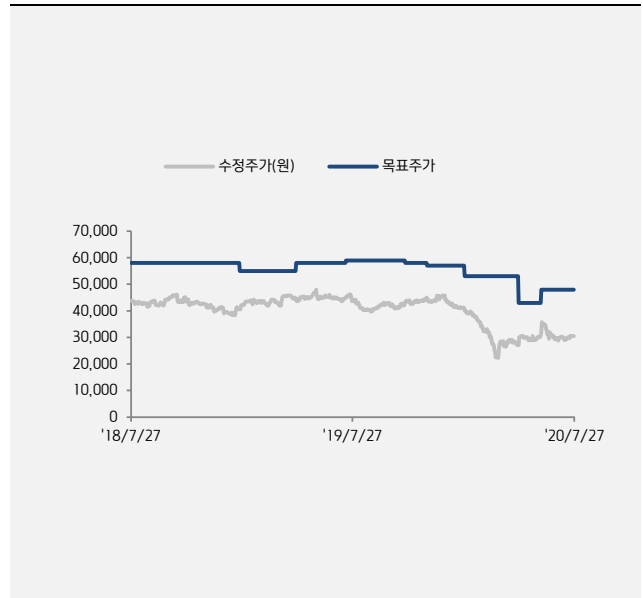
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 사원	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
신한지주 (055550)	2018-09-03	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-24.44	-20.43
	2018-10-24	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-24.39	-20.43
	2018-10-25	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-27.18	-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	-40.85	-24.72
	2020-04-27	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-30.53	-25.58
	2020-06-03	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-35.80	-25.52
	2020-07-27	BUY(Maintain)	48,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%