2020년 7월 27일 I Equity Research

신한지주 (055550)

추가 충당금과 사모펀드 처리 비용을 유가증권 관련익이 상쇄

대규모 비용 처리에도 2분기 실적은 컨센서스 큰폭 상회

신한지주에 대한 투자의견 매수와 목표주가 40,000원을 유지. 2분기 순익은 8,731억원으로 전년동기대비 5.7% 감소에 그쳐 우리예상치와 컨센서스를 상회. 코로나 추가 충당금 1,847억원 및 라임·헤리티지 등의 사모펀드 처리 비용 2,017억원 등 총 3,864억원의 손실 요인이 발생했음에도 불구하고 은행의 유가증권(주로 채권) 관련익이 큰폭 늘어나고, 금투도 S&T 관련익이 대폭 증가하면서 상기 비용 부담을 상당부분 상쇄한 점이 실적이 컨센서스를 크게 상회한 배경. 여기에 긴급재난지원금 효과로 연체율이 하락하고 대출성자산이 감소하면서 대손비용이 급감한 신한카드와 자산운용 손익이 증가한 신한생명·오렌지라이프가 전분기대비 이익이 증가한 점도 호실적에 한몫. 신한금투는 라임과 독일헤리티지에서 총 2,017억원을 손실처리해 적자 시현이 예견되었음에도 불구하고 위탁수수료와 S&T 관련익이 전분기대비 2,046억원이나 증가하면서 오히려 104억원의 흑자를 기록한 점이 인상적이었음

2분기 NIM 가장 선방할 듯. 자본비율 하락 우려도 완전히 해소

은행 NIM은 2bp 하락에 그쳐 은행 중 가장 선방할 것으로 추정되는데 이는 저원가성예금이 전분기대비 6.8%나 증가했고, 예대율과 유동성커버리지비율 완화 등 금융규제유연화에 따라 ALM 관리가 한결 수월해졌기 때문. 현 트렌드를 감안시 빠르면 9월, 늦어도 11월에는 월중 NIM이 저점을 형성할 전망. 1,500억원의 자사주 매입·소각으로 약 6bp의 자본비율 하락 요인이 발생했지만 1분기에 이어 2분기에도 보통주자본비율이 소폭이나마 개선. 자본비율 우려는 이제 완전히 해소될 듯

사모펀드 불확실성은 우려 요인. 다만 큰 부담이 되지는 않을 듯

은행 판매 라임펀드 2,740억원과 독일헤리티지 DLS 3,800억원의 50% 가지급분은 추후 손실 확정 및 분쟁 조정 완료시 비용 처리가 예상되고, 젠투파트너스 판매액 4,000억원과 관련된 불확실성도 상존. 다만 독일헤리티지 DLS는 2분기에 예상보다 보수적으로 충당금을 적립했고, 은행 판매 라임펀드도 회수율이 50%를 상회할 것으로 보여 우려보다는 큰 부담이 되지는 않을 듯. 또한 젠투파트너스 펀드 투자자들은 상당부분 법인투자자라는 점에서 불완전판매 이슈가 크게 불거지지는 않을 전망

Earnings Review

BUY

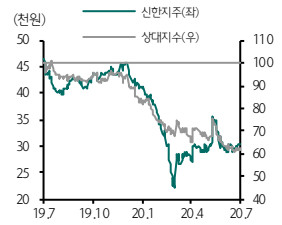
I TP(12M): 40,000원 I CP(7월 24일): 30,500원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,200.44
52주 최고/최저(원)	45,850/22,200
시가총액(십억원)	14,560.6
시가총액비중(%)	1.21
발행주식수(천주)	477,396.8
60일 평균 거래량(천주)	2,211.1
60일 평균 거래대금(십억원)	68.4
20년 배당금(예상,원)	1,700
20년 배당수익률(예상,%)	5.57
외국인지분율(%)	62.74
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.86
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.09

주가상승률	1M	6M	12M
절대	1.0	(26.0)	(33.5)
상대	(0.8)	(24.4)	(37.1)

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	4,534.2	4,686.2
순이익(십억원)	3,266.4	3,375.9
EPS(원)	6,296	6,676
BPS(원)	84,814	90,378

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	9,997	11,185	11,355	11,691	12,279
세전이익	십억원	4,467	4,912	4,475	4,654	4,855
지배순이익	십억원	3,157	3,403	3,199	3,331	3,477
EPS	원	6,095	6,357	5,885	6,128	6,397
(증감률)	%	8.2	4.3	-7.4	4.1	4.4
수정BPS	원	73,348	78,650	83,106	89,770	96,726
DPS	원	1,600	1,850	1,700	1,800	1,950
PER	배	6.5	6.8	5.2	5.0	4.8
PBR	배	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
ROE	%	9.5	9.4	8.0	7.7	7.5
ROA	%	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	4.0	4.3	5.6	5.9	6.4

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

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

하나금융투자

Analyst 최정욱, CFA 02-3771-3643

표 1. 신한지주 2020년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,172	2,228	2,382	2,399	2,473	2,467	2,463	2,446	-0.7	2.0
순수수료이익	377	340	275	612	397	361	331	483	46.0	-21.1
기타비이자이익	-71	-125	73	-91	-5	-157	-39	119	NA	NA
총영업이익	2,478	2,443	2,730	2,920	2,865	2,670	2,755	3,048	10.6	4.4
판관비	1,089	1,439	1,168	1,236	1,226	1,504	1,198	1,271	6.1	2.8
충전영업이익	1,389	1,004	1,561	1,684	1,639	1,166	1,557	1,777	14.1	5.5
영업외이익	-8	-36	12	5	-2	-203	2	-7	NA	NA
대손상각비	215	171	251	275	221	204	283	539	90.5	96.0
세전이익	1,166	798	1,323	1,414	1,416	759	1,277	1,231	-3.6	-13.0
법인세비용	309	274	357	343	368	201	327	338	3.4	-1.5
비지배주주지분이익	10	10	47	74	67	50	17	20	14.1	-73.7
당기순이익	848	513	918	996	982	508	932	873	-6.4	-12.3

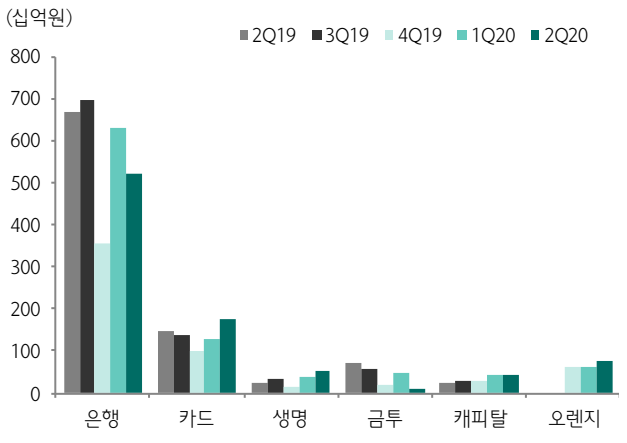
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

표 2. 신한지주 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 2.7% 증가, 그룹 NIM 1.81%로 전분기대비 5bp 하락. 은행 NIM은 1.39%로 2bp 하락
순수수료이익	전분기대비 신용카드 710억원 증가, 증권수탁수수료 240억원 증가, 신탁수수료 130억원 감소, 보험관련 이익 530억원 증가
기타영업이익	은행 유가증권 관련익 전분기대비 1,082억원 증가, 금투 자기매매이익 전분기대비 1,742억원 증가, 라임펀드 보상 769억원(금투)
대손상각비	헤리티지 추가 충당금 1,248억원(금투), 코로나 추가 충당금 1,847억원(은행 1,508억원, 카드 298억원, 캐피탈 41억원)

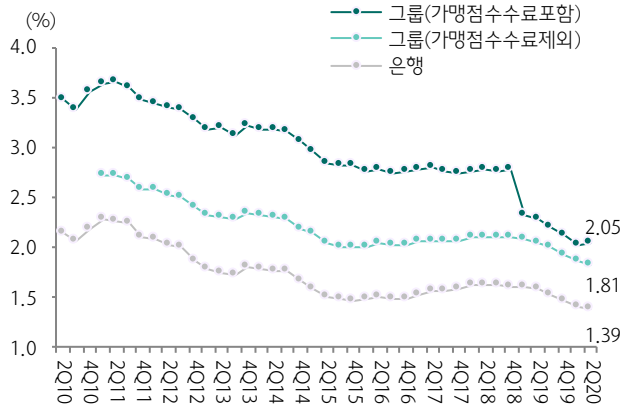
자료: 하나금융투자

그림 1. 그룹사별 순이익 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. NIM 추이



주: 분기 기중 마진 기준
자료: 하나금융투자

Analyst 최정욱, CFA 02-3771-3643

그림 3. 은행 대출금 추이 (단위: 조원, %)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	(QoQ)	(YoY)
원화대출금 계	219.2	220.7	225.0	231.5	237.2	2.5	8.2
가계	110.5	112.1	115.9	117.9	119.4	1.3	8.1
주택담보	55.7	55.7	54.6	53.2	52.7	-0.9	-5.4
기업	108.7	108.7	109.1	113.5	117.8	3.7	8.4
중소기업	89.9	90.5	91.2	93.3	97.7	4.8	8.8
SOHO	45.5	46.1	46.8	47.9	50.4	5.3	10.8
대기업 등	18.8	18.2	18.0	20.3	20.0	-1.2	6.3

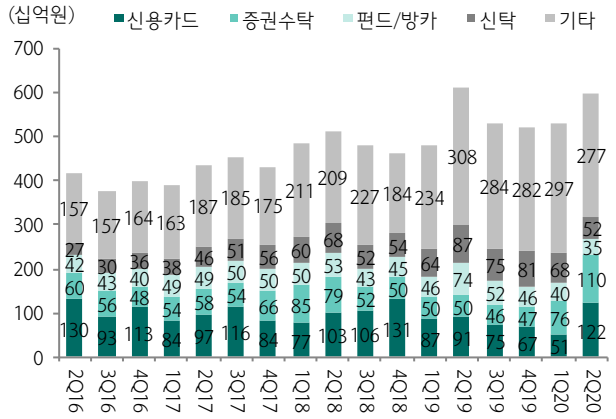
주: 말잔 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 은행 예수금 추이 (단위: 조원, %)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	(QoQ)	(YoY)
원화예수금 계	221.8	221.4	233.0	244.2	243.6	-0.2	9.8
유동성핵심예금	96.4	96.3	101.7	111.2	118.1	6.2	22.5
요구불예금	30.2	29.9	30.5	34.8	36.5	4.7	20.7
저축 + 기업자유	66.2	66.4	71.2	76.3	81.6	6.8	23.3
저축성예금	125.4	125.1	131.3	133.0	125.6	-5.6	0.1
정기예금	116.6	116.1	122.1	124.1	116.6	-6.0	0.0
적립식 + 기타	8.8	9.0	9.2	8.9	8.9	0.0	1.8

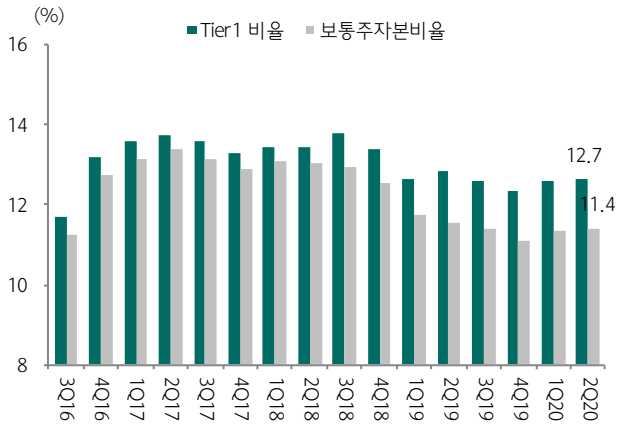
주: 말잔 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 그룹 수수료이익 추이



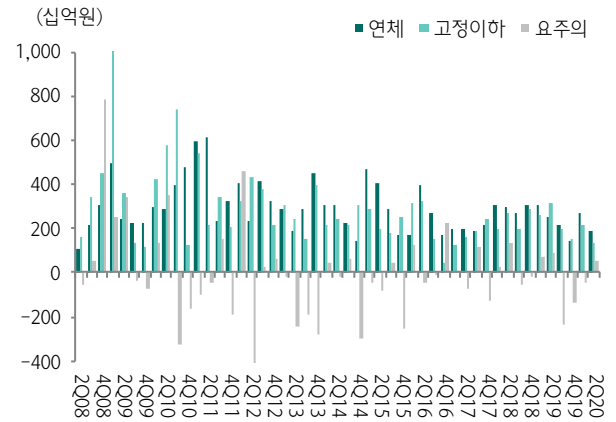
자료: 하나금융투자

그림 6. 그룹 자본비율 추이



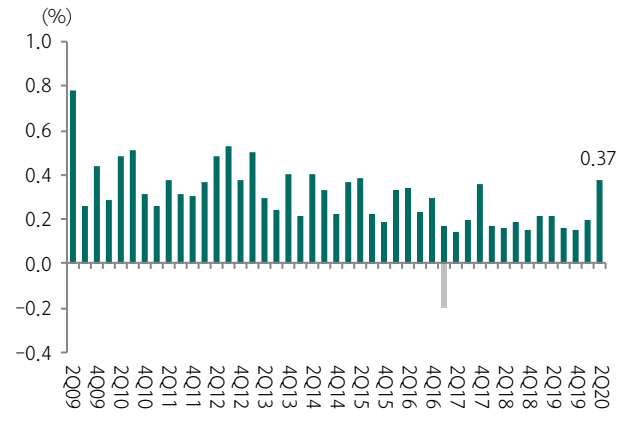
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 은행 실질 연체 및 NPL 순증액 추이



주: 매·상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



주: 분기 기준, 연율화 기준
자료: 하나금융투자

Analyst 최정욱, CFA 02-3771-3643

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	8,580	9,720	9,829	10,246	10,714
순수수료이익	1,467	1,645	1,632	1,663	1,728
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-50	-179	-106	-219	-163
총영업이익	9,997	11,185	11,355	11,691	12,279
일반판관비	4,584	4,930	5,272	5,426	5,663
순영업이익	5,413	6,255	6,083	6,264	6,616
영업외손익	-50	-188	-23	-32	-38
충당금적립전이익	5,363	6,067	6,060	6,232	6,579
제충당금전입액	896	1,156	1,584	1,578	1,724
경상이익	4,467	4,912	4,475	4,654	4,855
법인세전순이익	4,467	4,912	4,475	4,654	4,855
법인세	1,268	1,269	1,204	1,247	1,298
총당기순이익	3,198	3,642	3,271	3,406	3,556
외부주주지분	42	239	72	75	79
연결당기순이익	3,157	3,403	3,199	3,331	3,477

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
판관비	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
충전영업이익	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	5,885	6,128	6,397
BPS (원)	73,019	77,430	83,106	89,770	96,726
실질BPS (원)	73,348	78,650	83,106	89,770	96,726
PER (x)	6.5	6.8	5.2	5.0	4.8
PBR (x)	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
수정PBR (x)	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
배당률 (%)	32.0	37.0	34.0	36.0	39.0
배당수익률 (%)	4.0	4.3	5.6	5.9	6.4

자료: 하나금융투자

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	17,416	28,424	65,823	66,351	66,940
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	583,352	594,115	618,347
예수금	265,000	294,874	317,960	329,697	341,808
책임준비금	0	0	1,846	1,790	1,737
차입금	29,819	34,863	38,272	39,813	41,671
사채	64,335	76,471	73,662	74,222	74,872
기타부채	64,903	105,388	109,010	102,607	108,796
부채총계	424,056	511,596	540,751	548,130	568,884
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	10,273	10,273	10,273
이익잉여금	22,959	25,526	27,643	30,974	34,452
자본조정	-1,299	-1,377	-820	-820	-820
(자기주식)	156	600	0	0	0
외부주주지분	926	2,752	1,055	1,108	1,108
자본총계	35,551	40,823	42,601	45,985	49,463
자본총계(외부주주지분제외)	34,625	38,071	41,546	44,877	48,355

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	-6.0	4.1	4.4

효율성/생산성

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
대출금/예수금	113.1	109.6	107.3	107.9	108.6
판관비/총영업이익	45.9	44.1	46.4	46.4	46.1
판관비/수익성자산	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9

수익성

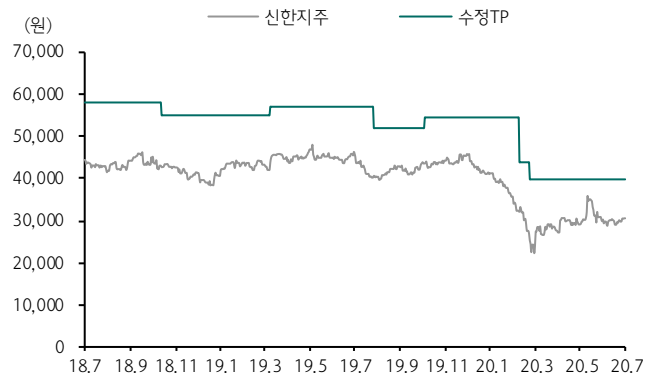
(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	9.5	9.4	8.0	7.7	7.5
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
ROA (충당금전)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1

Analyst 최정욱, CFA 02-3771-3643

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	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 24일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 7월 27일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 7월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.