

신한지주 (055550)

은행

박진형



02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견

BUY (M)

목표주가

45,000원 (M)

현재주가 (7/24)

30,500원

상승여력

48%

시가총액	145,606억원
총발행주식수	494,878,835주
60일 평균 거래대금	684억원
60일 평균 거래량	2,211,097주
52주 고	45,850원
52주 저	22,200원
외인지분율	62.74%
주요주주	국민연금공단 9.86%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.0	12.3	(33.5)
상대	(0.8)	(3.6)	(37.1)
절대(달러환산)	0.8	15.5	(34.8)

일회성손실에도 예상치 넘는 양호한 실적

20.2Q(P) Review: 핵심이익은 양호한 수준, 일회성 비용 다수 인식

신한지주의 20.2Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 8,731억원으로 YoY 12.3%, QoQ 6.4% 감소했다. 이는 컨센서스 당기순이익 8,276억원을 5.5% 상회하는 실적이다. 코로나 19 관련 추가충당금 및 분쟁 상품(라임, 헤리티지 등) 관련 비용 인식에도 핵심이익이 비교적 양호한 수준을 기록하며 예상치를 소폭 상회하는 실적을 시현했다.

이자이익은 NIM 하락 압력(기준금리 75bp 인하)에도 적극적 ALM 관리와 견조한 대출성장을 바탕으로 QoQ 0.7% 증가했다. 비이자이익은 수수료이익, 유가증권/외환파생이익의 증가로 QoQ 42.5% 증가했다. 특히 신용카드수수료이익과 증권수탁수수료 증가가 눈에 띄게 개선되었다. 판관비는 QoQ 6.1% 증가했다. 대손비용은 코로나19 및 헤리티지 충당금 증가로 QoQ 90.5% 증가했다. 은행 및 카드 연체율은 각각 30bp, 126bp로 안정적 수준을 유지하고 있다.

20.2Q(P) 실적의 주요 이익지표는, 1) 원화대출금 성장을 QoQ +2.6%(가계 +1.3%, SME +4.9%, 대기업 -1.4%), 2) NIM -5bp(그룹기준, 19.2Q 203bp-19.3Q 199bp-19.4Q 192bp-20.1Q 186bp), 3) CIR 42.5%(그룹기준, 2018년 47.5%-2019년 46.1%), 4) Credit Cost 50bp(2018년 26bp-2019년 30bp)-일회성요인 제거시 32bp, 5) 일회성요인: 코로나 19 관련 추가충당금 1,847억원(은행 1,508억원, 카드 298억원, 캐피탈 등 41억원)-세부내역(RC값 조정 1,155억원, 개별평가 651억원), 헤리티지 관련 충당금 1,248억원, 라임관련 영업외비용 769억원 등이다.

리스크관리 능력 부각될 전망, 하반기 실적에 대한 기대치 높일 수 있어

신한지주의 2020년 예상 당기순이익 및 ROE 추정치는 각각 3.2조원 및 8.3%이다. 동사의 실적에 대한 포인트는, 1) 탄탄한 자회사 포트폴리오를 바탕으로 안정적 성장을 강화하고 있고, 2) 포트폴리오 조정, 선제적 비용인식 등 리스크관리 능력에 강점이 있으며, 3) 중장기적으로 그룹내 글로벌 손익 비중(20.2Q 8.6%)이 높아지고 있어 이익의 안정성이 높다는 강점을 가진다. 특히 선제적 비용 인식으로 하반기 실적에 대한 기대치를 높일 수 있다는 판단이다.

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 4.5만원을 유지한다. 목표주가는 2020년 예상 BPS 86,879원에 목표PBR 0.52배(지속가능 ROE 8.3%, COE 16.0%)를 적용해 산출했다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %, %p)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	1,255.2	-10.9	-0.2	1,217.7	3.1
세전순이익	1,437.1	1.6	12.6	1,178.4	22.0
순이익	892.7	-16.6	-6.0	855.1	4.4
순이익(지배주주)	873.1	-12.3	-6.4	827.6	5.5
ROA	0.6	-0.2	0.1		
ROE	8.9	-2.7	0.9		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, %, 배)

결산 (월)	2018A	2019A	2020F	2021F
영업이익	4,499	5,046	4,648	4,877
순이익(지배주주)	3,157	3,403	3,218	3,318
자기자본	34,250	37,703	40,270	42,731
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE	9.6	9.5	8.3	8.0
PBR	0.5	0.5	0.4	0.3
PER	5.9	5.9	4.4	4.3

자료: 유안타증권

[표1] 신한지주 20.2Q(P) Review

(단위: 십억원, %)

	20.2Q(P)			20.1Q	QoQ	19.2Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	1,255.2	1,217.7	3.1	1,257.4	-0.2	1,409.3	-10.9
세전순이익	1,437.1	1,178.4	22.0	1,276.6	12.6	1,414.0	1.6
당기순이익	892.7	855.1	4.4	949.5	-6.0	1,070.5	-16.6
순이익(지배주주)	873.1	827.6	5.5	932.4	-6.4	996.1	-12.3

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 신한지주 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2019					2020(F)					20.2Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q(P)	3Q(F)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	1,310.3	1,409.3	1,417.9	908.7	5,046.3	1,257.4	1,255.2	1,274.0	861.7	4,648.3	-10.9	-0.2
세전순이익	1,322.5	1,414.0	1,416.3	758.6	4,911.5	1,276.6	1,437.1	1,232.9	810.7	4,757.3	1.6	12.6
순이익	965.8	1,070.5	1,048.4	557.6	3,642.4	949.5	892.7	894.1	587.9	3,324.3	-16.6	-6.0
순이익(지배주주)	918.4	996.1	981.6	507.5	3,403.5	932.4	873.1	855.7	556.7	3,217.9	-12.3	-6.4

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 신한지주 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
영업이익	4,746.2	5,035.0	4,648.3	4,877.1	-2.1	-3.1
세전순이익	4,590.9	4,806.9	4,757.3	4,736.0	3.6	-1.5
순이익(지배주주)	3,195.1	3,315.6	3,217.9	3,318.3	0.7	0.1

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 신한지주 20.2Q(P) 실적 특이사항

항목	내용
대출성장	- 원화대출금 성장률 QoQ +2.6%(가계 +1.3%, SME +4.9%, 대기업 -1.4%)
NIM	- NIM -5bp(그룹기준, 19.2Q 203bp-19.3Q 199bp-19.4Q 192bp-20.1Q 186bp)
판관비	- CIR 42.5%(그룹기준, 2018년 47.5%-2019년 46.1%)
대손충당금	- Credit Cost 50bp(2018년 26bp-2019년 30bp)-일회성요인 제거시 32bp
일회성요인	- 일회성요인: 코로나19 관련 추가충당금 1,847억원(은행 1,508억원, 카드 298억원, 캐피탈 등 41억원)-세부내역(RC 값 조정 1,155억원, 개별평가 651억원), 헤리티지 관련 충당금 1,248억원, 라임관련 영업외비용 769억원 등

자료: 신한지주, 유안타증권 리서치센터

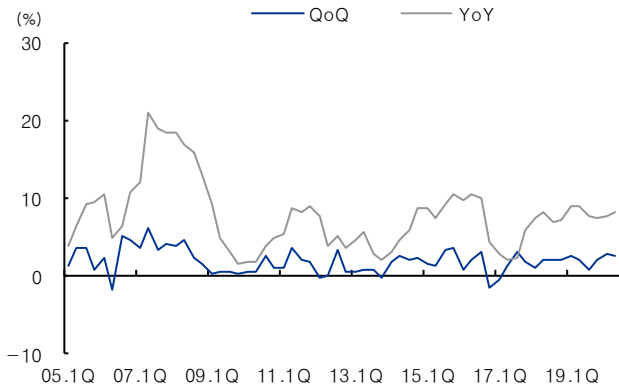
[표 5] 신한지주 계열사별 당기순이익 추이

(단위: 십억원)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20(P)
은행		604.3	677.6	650.3	365.7	623.1	670.1	698.9	358.2	632.2	520.5
	신한은행	600.5	671.3	644.7	362.6	618.1	663.7	694.4	352.9	626.5	514.2
	제주은행	3.8	6.4	5.6	3.1	5.0	6.3	4.5	5.3	5.6	6.4
비은행		304.6	315.2	260.8	170.1	353.1	330.8	324.9	202.4	337.3	390.7
	신한카드	139.1	142.8	113.6	123.9	122.2	149.1	139.8	97.7	126.5	176.0
	신한금투	97.0	85.8	47.3	21.2	70.8	72.0	59.3	18.8	46.7	10.4
	신한생명	33.8	36.2	59.1	1.8	53.9	24.1	31.8	14.1	39.7	51.9
	오렌지라이프					47.6	39.5	38.1	35.4	59.5	77.9
	신한 BNPP AM	3.7	2.9	3.1	2.5	3.5	4.0	4.3	3.2	4.6	6.7
	신한캐피탈	25.8	38.0	23.8	15.8	45.6	25.2	28.3	26.9	42.7	42.0
	신한저축은행	4.1	4.0	5.4	5.9	5.5	5.7	9.4	2.5	6.3	8.5
	아시아신탁						2.2	5.1	3.3	7.4	11.9
	신한데이터시스템	-0.5	0.7	1.0	0.1	0.7	0.4	1.0	-0.1	-0.9	0.2
	신한아이타스	1.4	2.3	2.6	2.2	2.6	2.8	3.4	2.1	3.6	4.0
	신한신용정보	0.7	0.7	0.6	-0.6	0.1	0.4	0.3	-0.4	0.7	0.3
	신한대체투자운용	0.1	1.0	1.7	-3.6	-0.6	2.7	0.8	-0.7	1.6	0.8
	신한리츠운용	-0.5	0.7	2.5	0.8	1.3	2.7	3.8	-0.4	-1.2	-0.1
	신한 AI							-0.6	-0.0	0.1	0.0
자회사 당기순이익 합계		908.9	992.9	911.1	535.8	976.2	1,000.9	1,023.8	560.6	969.5	911.2
연결당기순이익		857.5	938.0	847.8	513.3	918.4	996.1	981.6	507.5	932.4	873.1

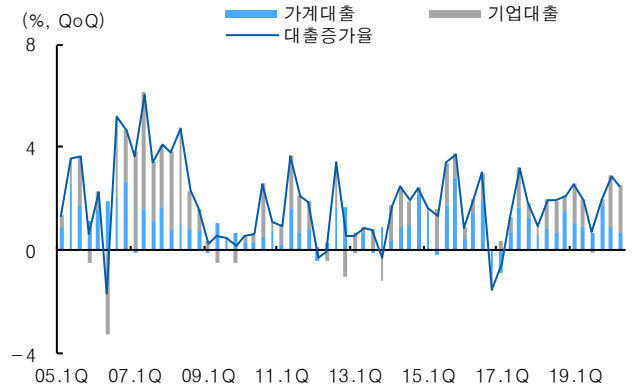
주: 지배회사지분 기준, 자료: 신한지주, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 신한은행 대출증가율 추이



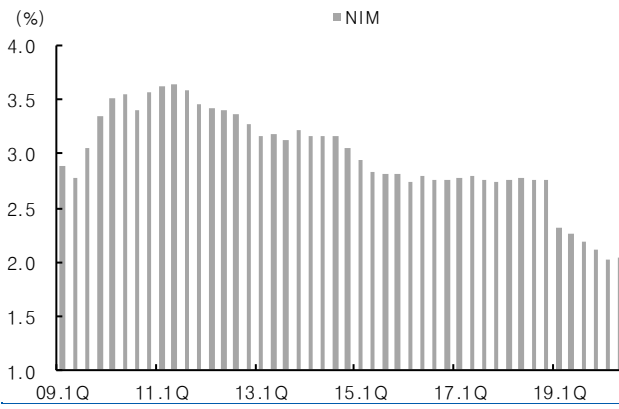
자료: 신한지주

[그림 2] 신한은행 대출증가율 부문별 기여도



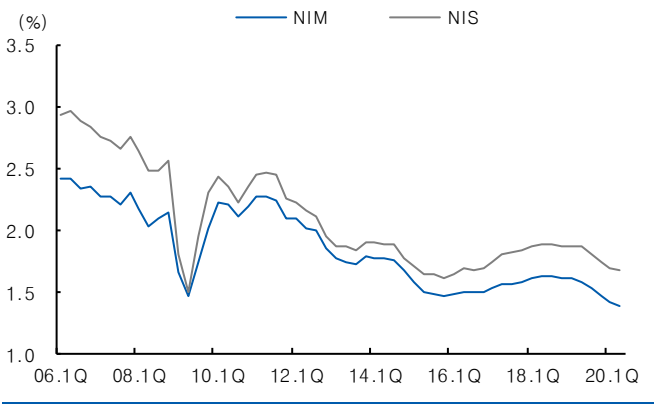
자료: 신한지주

[그림 3] 신한지주 NIM 추이



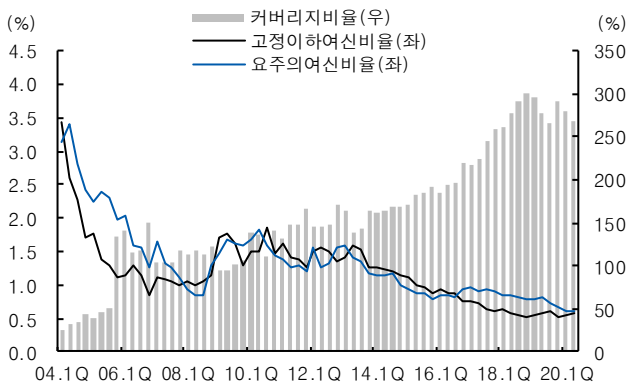
자료: 신한지주

[그림 4] 신한은행 NIM 추이



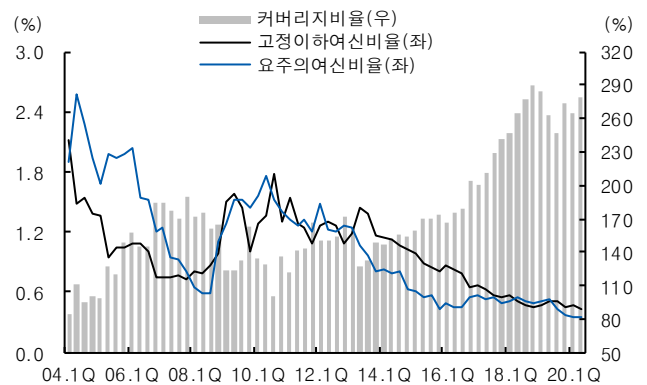
자료: 신한지주

[그림 5] 신한지주 자산건전성지표 추이



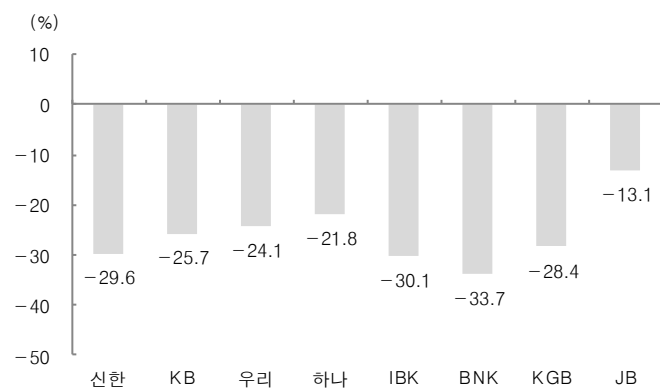
자료: 신한지주

[그림 6] 신한은행 자산건전성지표 추이



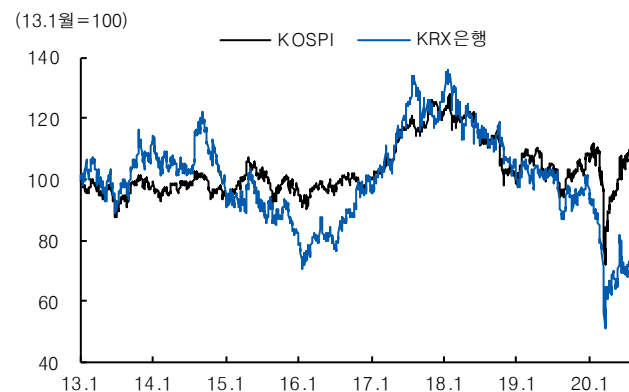
자료: 신한지주

[그림 7] 주요은행 2020년 주가수익률 비교



주: 7/24 종가 기준, 자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] KOSPI와 KRX 은행업지수 추이



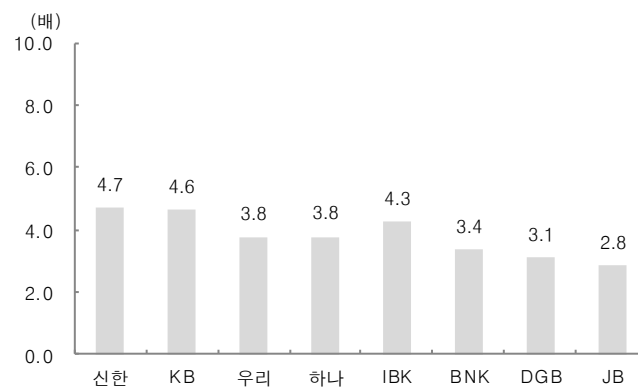
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 주요은행 PBR 비교



주: 12개월 선행 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 주요은행 PER 비교



주: 12개월 선행 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

신한지주 (055550) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업수익	23,724	29,923	31,507	32,350	34,208
순영업이익	9,153	10,099	9,761	9,514	9,875
순이자이익	8,580	9,738	9,986	10,512	11,483
수수료이익	1,939	2,141	2,162	2,222	2,258
기타비이자이익	-1,366	-1,780	-2,386	-3,221	-3,867
영업이익(K-IFRS)	4,499	5,046	4,648	4,877	5,100
총당금적립전순영업이익	9,836	10,945	11,047	10,875	11,365
판매비와 관리비	4,742	5,135	4,936	4,637	4,775
총당금적립전영업이익	5,095	5,811	6,111	6,239	6,590
영업외이익	-33	-135	-97	-141	-148
총당금적립전이익	5,062	5,676	6,014	6,098	6,442
제충당금	683	846	1,286	1,362	1,490
세전계속사업이익	4,467	4,912	4,757	4,736	4,952
법인세비용	1,268	1,269	1,227	1,301	1,361
당기순이익	3,198	3,642	3,324	3,435	3,592
(지배회사지분기준)	3,157	3,403	3,218	3,318	3,473

수익성/건전성/적정성	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	9.1	9.3	7.8	7.7	7.6
수정 ROE	9.6	9.5	8.3	8.0	7.9
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
수정 ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
NIM(총자산이자수익률)	1.9	1.9	1.8	1.8	1.9
CIR	51.8	50.8	50.6	48.7	48.4
Leverage	12.5	13.2	13.3	13.1	12.9
단순예대율	113.3	110.2	118.7	119.4	120.0
요주의이하/총여신	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
고정이하/총여신	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
대손충당금/요주의이하	17.5	15.6	38.3	45.5	47.7
대손충당금/고정이하	43.2	35.1	82.0	97.4	102.3
BIS Capital Ratio	14.9	13.9	14.6	14.8	15.0
Tier 1 Capital Ratio	13.4	12.3	13.1	13.3	13.4
Tier 2 Capital Ratio	1.5	1.6	1.5	1.5	1.6
단순자기자본비율	8.0	7.6	7.5	7.6	7.7

투자지표

월 결산	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Valuation					
PER	5.9	5.6	4.4	4.2	4.1
수정 PER	5.9	5.9	4.4	4.3	4.1
PBR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
수정 PBR	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
배당수익률(보통주)	4.0	4.3	6.4	6.9	7.2
배당수익률(우선주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Per Share Data					
EPS	6,745	7,681	6,963	7,195	7,524
수정 EPS	6,709	7,394	6,942	7,159	7,494
BPS	77,291	88,423	90,937	96,092	101,480
수정 BPS	72,788	81,906	86,879	92,190	97,738
DPS(보통주)	1,600	1,850	1,950	2,100	2,200

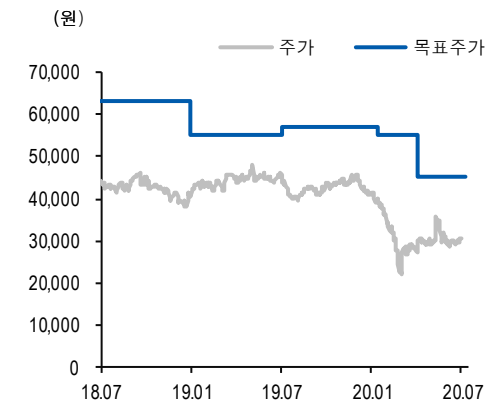
재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	459,601	552,420	575,307	600,876	626,497
운용자산	321,591	358,873	387,763	404,425	420,947
현금과예금	18,374	29,433	29,510	29,330	29,277
유가증권	2,399	4,039	6,719	7,030	7,341
대출채권	300,819	325,401	351,534	368,065	384,328
(대손충당금)	2,725	2,685	2,926	3,064	3,193
비운용자산	29,917	38,584	187,544	196,451	205,550
부채총계	422,949	510,489	531,894	555,002	578,051
예수부채	265,459	295,342	296,149	308,250	320,386
차입부채	93,046	110,227	117,110	122,618	128,034
기타부채	64,444	104,921	118,635	124,134	129,632
자본총계	36,651	41,930	43,413	45,874	48,446
자본금	4,177	4,464	4,505	4,505	4,505
자본잉여금	9,895	10,565	11,325	11,325	11,325
기타자본	-553	-1,117	-833	-833	-833
기타포괄손익누계액	-753	-260	-264	-264	-264
이익잉여금	22,959	25,526	27,012	29,474	32,046
비지배주주지분	926	2,752	1,668	1,668	1,668
수정자본총계	34,250	37,703	40,270	42,731	45,303
부채와 자본총계	459,601	552,420	575,307	600,876	626,497

성장률	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총자산	7.8	20.2	4.1	4.4	4.3
대출채권	9.2	8.2	8.0	4.7	4.4
부채총계	7.7	20.7	4.2	4.3	4.2
예수금	6.2	11.3	0.3	4.1	3.9
영업수익	0.0	26.1	5.3	2.7	5.7
순이자이익	9.4	13.5	2.5	5.3	9.2
세전이익	17.7	10.0	-3.1	-0.4	4.6
당기순이익	8.4	13.9	-8.7	3.3	4.6

원화대출금구성	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
원화대출금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계	50.7	51.5	50.3	50.1	49.9
주택관련대출	25.7	24.3	23.0	23.0	23.0
일반대출	25.0	27.2	28.0	28.0	28.0
기업자금합계	49.3	48.5	49.7	49.9	50.1
중소기업대출	40.5	40.5	40.8	41.0	41.1
대기업 및 기타대출	8.7	8.0	8.9	8.9	8.9

원화예수금구성	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
원화예수금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달	36.7	35.8	38.2	39.0	39.5
요구불예금	11.2	10.7	12.0	12.2	12.4
저비용 저축성예금	25.5	25.1	26.3	26.8	27.2
저축성조달	45.6	46.2	44.8	44.7	44.7
적기예금	42.1	43.0	41.8	41.7	41.7

신한지주 (055550) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-27	BUY	45,000	1년		
2020-04-27	BUY	45,000	1년		
2020-02-06	BUY	55,000	1년	-44.78	-28.82
2019-07-26	BUY	57,000	1년	-25.49	-19.65
2019-01-21	BUY	55,000	1년	-19.36	-12.73
2018-08-30	1년 경과 이후		1년	-32.96	-26.75
2017-08-30	BUY	63,000	1년	-27.00	-15.24

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.2
Hold(중립)	11.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-24

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.