

2020. 7. 24



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

RA **오형근**
02. 6454-4885
hg.oh@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **38,000 원**
현재주가 (7.24) **30,500 원**
상승여력 **24.6%**

KOSPI	2,200.44pt
시가총액	145,606억원
발행주식수	47,740만주
유동주식비율	82.03%
외국인비중	62.74%
52주 최고/최저가	45,850원 / 22,200원
평균거래대금	684.0억원

주요주주(%)

국민연금공단	9.86
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.09

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.0	-26.0	-33.5
상대주가	-0.8	-24.4	-37.1

주가그래프



신한지주 055550

2Q20 Review:
대규모 비용 집행에도 호실적 달성

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 38,000원 유지
- ✓ 2Q20P 순이익 8,731억원(-12.3% YoY, -6.4% QoQ) 기록하며 컨센서스 5.5% 상회
- ✓ 1) NIM -5bp, 2) Loan growth +2.7%, 3) CCR 0.66%, 4) CIR 41.4%, 5) CET1 11.4%
- ✓ 2분기 약 2,016억원의 비용 처리로 사모펀드(라임, 헤리티지 등) 관련 부담 해소
- ✓ 하반기 내 주주환원 규모 및 방법을 포함한 중장기 자본정책 발표 기대

2Q20 Earnings review

신한지주의 2분기 지배주주순이익 8,731억원(-12.3% YoY, -6.4% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 7.9%, 5.5% 상회했다. 코로나19 총당금(1,806억원)과 사모펀드 관련 손실 처리(2,016억원)로 약 3,800억원의 비용 부담이 있었음을 감안하면 상당한 호실적이다. 비용 부담이 집중된 신탁투를 제외한 대부분의 비은행 계열사가 모두 양호한 실적을 보였으며, 은행 역시 마진(은행 -2bp, 그룹 -5bp) 하락에도 높은 자산 성장(+2.7% QoQ) 등으로 만회하며 약진했다.

사모펀드 관련 실적 부담 대부분 해소

완성된 자회사 포트폴리오, 글로벌 및 디지털 경쟁력 등에도 연초 이후 경쟁은행 대비 주가가 가장 부진하다. 끊임없이 발생하는 사모펀드(라임, 헤리티지, 젠투 등) 이슈에 노출도가 높았기 때문이다. 전술했듯이 2분기 약 2,016억원의 비용 처리로 단기 실적 부담은 대부분 해소했다. 다만 신탁투(자기자본 4.3조)의 초대형 IB 인가 신청 연기는 물론 영업력 및 고객 신뢰 회복 등엔 아직은 좀 더 시간이 필요해 보인다.

중장기 자본정책 발표 기대감 유효

지난 3월, 주식 소각 결정시에 중장기 자본정책을 시장과 공유하겠다고 밝힌 바 있다. 코로나19 확산에 따른 금융시장 불확실성 확대에 발표가 미뤄졌으나, 증시가 빠르게 안정된 만큼 하반기 내 주주환원 규모 및 방법 등이 공유될 것으로 예상된다. 업종 대표주로서의 역할을 기대하며 투자의견과 적정주가를 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2018	9,980	5,238	4,499	3,157	6,657	8.2	75,923	5.9	0.5	9.2	0.7
2019	11,134	6,000	5,049	3,403	7,177	7.8	85,111	6.0	0.5	9.1	0.7
2020E	11,394	6,131	4,573	3,202	6,688	-6.8	87,409	4.6	0.3	7.9	0.6
2021E	11,629	6,257	4,780	3,323	6,960	4.1	92,621	4.4	0.3	7.7	0.6

표1 2Q20 Earnings Summary

(십억원)	2Q20P	2Q19	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,446	2,399	2.0	2,463	-0.7				
총영업이익	3,065	2,921	5.0	2,738	11.9				
판관비	1,271	1,236	2.8	1,198	6.1				
총전이익	1,794	1,684	6.5	1,540	16.5				
총당금전입액	539	275	96.0	283	90.5				
지배주주순이익	873	996	-12.3	932	-6.4	809	7.9	828	5.5

자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 2Q20 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
총당금전입	1,806	코로나19 영향에 따른 시장 경기 둔화 상황 반영 → RC 값 일부 조정 1,155억원 론리뷰 기반, 단기 부실 예상 기업 여신에 대해 개별평가 실시 651억원
총당금전입	1,248	헤리티지 관련 비용 처리
영업외비용	769	라임 관련 비용 처리

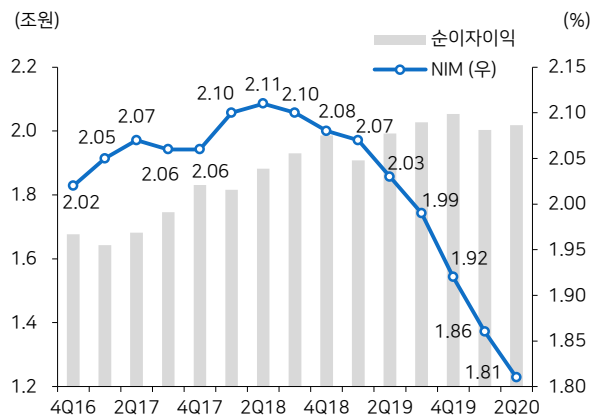
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

표3 신한지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	FY19	FY20E
순이자이익	2,382	2,399	2,473	2,467	2,463	2,446	2,462	2,475	9,720	9,846
이자수익	3,843	3,939	3,980	3,927	3,862	3,755	3,747	3,771	15,689	15,135
이자비용	1,462	1,540	1,507	1,460	1,398	1,309	1,286	1,296	5,969	5,289
순수수료이익	479	610	530	522	531	598	553	521	2,142	2,204
수수료수익	815	959	873	910	894	948	957	947	3,557	3,746
수수료비용	336	350	342	388	363	350	404	426	1,415	1,543
기타비이자이익	-131	-88	-138	-369	-257	21	-75	-345	-727	-655
총영업이익	2,730	2,921	2,865	2,620	2,738	3,065	2,939	2,651	11,134	11,394
판관비	1,168	1,236	1,226	1,504	1,198	1,271	1,251	1,543	5,135	5,263
총전영업이익	1,561	1,684	1,639	1,115	1,540	1,794	1,688	1,109	6,000	6,131
총당금전입액	251	275	221	204	283	539	342	395	951	1,558
영업이익	1,310	1,409	1,418	911	1,257	1,255	1,347	714	5,049	4,573
영업외손익	12	5	-2	-153	19	-24	-18	-66	-137	-89
세전이익	1,323	1,414	1,416	759	1,277	1,231	1,328	648	4,912	4,484
법인세비용	357	343	368	201	327	338	365	178	1,269	1,209
당기순이익	966	1,071	1,048	558	950	893	963	470	3,642	3,275
지배주주	918	996	982	508	932	873	944	453	3,403	3,202
비지배지분	47	74	67	50	17	20	19	16	239	72

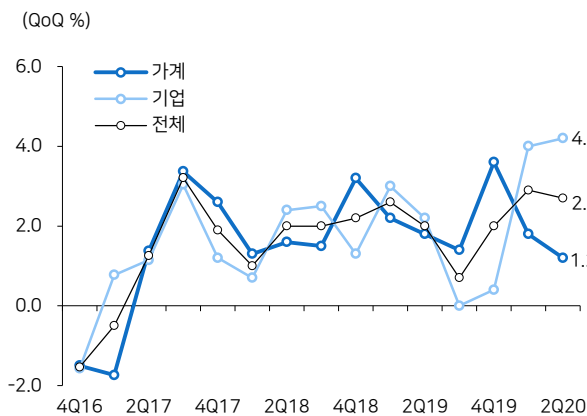
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.81%



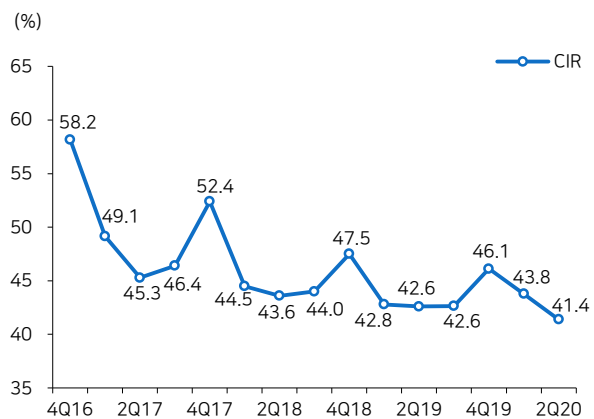
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 2.7%



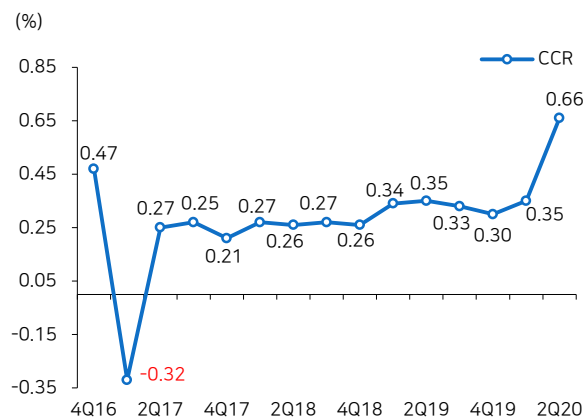
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 41.4%



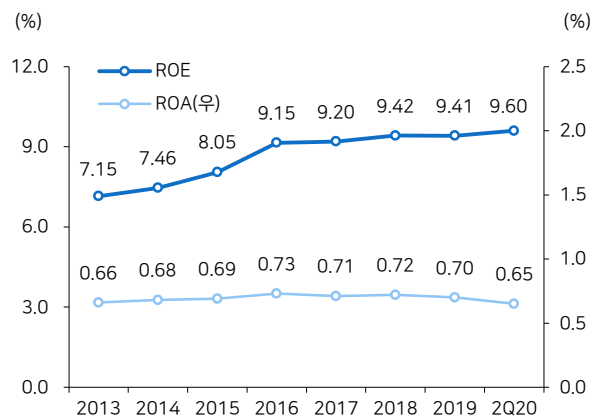
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.66%



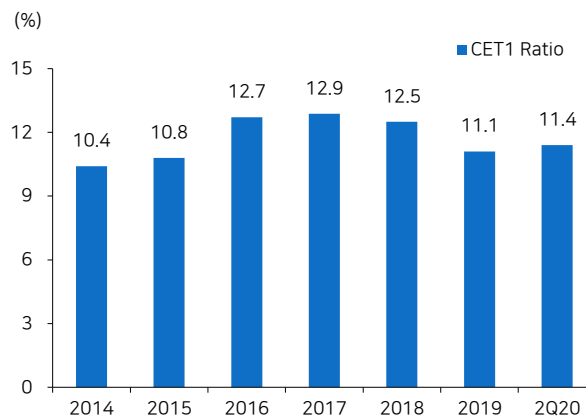
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.65%, ROE 9.60%



자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 11.4%



자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

신한지주 (055550)

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E
현금 및 예치금	17,349	28,424	32,834	34,302
대출채권	299,609	323,245	343,448	357,741
금융자산	112,792	162,408	167,086	174,039
유형자산	3,004	4,083	4,130	4,302
기타자산	26,847	34,259	39,784	41,440
자산총계	459,601	552,420	587,282	611,823
예수부채	265,000	294,874	317,030	331,204
차입부채	29,819	34,863	38,001	38,900
사채	63,228	75,363	74,065	75,816
기타부채	64,903	105,388	114,787	119,919
부채총계	422,949	510,489	543,884	565,838
자본금	2,645	2,732	2,774	2,774
신종자본증권	1,532	1,731	1,731	1,731
자본잉여금	9,895	10,565	11,325	11,325
자본조정	-553	-1,117	-777	-780
기타포괄손익누계액	-753	-260	-159	-131
이익잉여금	22,959	25,526	26,835	29,298
비지배지분	926	2,752	1,669	1,769
자본총계	36,651	41,930	43,398	45,985

Key Financial Data I

	2018	2019	2020E	2021E
주당지표 (원)				
EPS	6,657	7,177	6,688	6,960
BPS	75,923	85,111	87,409	92,621
DPS	1,600	1,850	1,700	1,800
Valuation (%)				
PER (배)	5.9	6.0	4.6	4.4
PBR (배)	0.5	0.5	0.3	0.3
배당수익률	4.0	4.3	5.6	5.9
배당성장	23.9	25.0	25.0	25.5
수익성 (%)				
NIM	2.1	1.9	1.8	1.7
ROE	9.2	9.1	7.9	7.7
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6
Credit cost	0.2	0.3	0.5	0.4
효율성 (%)				
예대율	113.1	109.6	108.3	108.0
C/I Ratio	47.5	46.1	46.2	46.2

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E
순이자이익	8,580	9,720	9,846	10,098
이자수익	13,572	15,689	15,135	15,443
이자비용	4,992	5,969	5,289	5,345
순수수료이익	1,939	2,142	2,204	2,257
수수료수익	3,295	3,557	3,746	3,934
수수료비용	1,356	1,415	1,543	1,677
기타비이자이익	-539	-727	-655	-727
총영업이익	9,980	11,134	11,394	11,629
판관비	4,742	5,135	5,263	5,372
총전영업이익	5,238	6,000	6,131	6,257
총당금전입액	739	951	1,558	1,476
영업이익	4,499	5,049	4,573	4,780
영업외손익	-33	-137	-89	-94
세전이익	4,467	4,912	4,484	4,687
법인세비용	1,268	1,269	1,209	1,289
당기순이익	3,198	3,642	3,275	3,398
지배주주	3,157	3,403	3,202	3,323
비지배지분	42	239	72	75

Key Financial Data II

(%)	2018	2019	2020E	2021E
자본적정성				
BIS Ratio	14.9	13.9	14.5	15.1
Tier 1 Ratio	13.4	12.3	13.1	13.7
CET 1 Ratio	12.5	11.1	11.9	12.6
자산건전성				
NPL Ratio	0.5	0.5	0.6	0.6
Precautionary Ratio	1.3	1.2	1.2	1.2
NPL Coverage	301.8	290.6	266.8	266.7
성장성				
자산증가율	7.8	20.2	6.3	4.2
대출증가율	8.7	7.9	6.2	4.2
순이익증가율	8.2	7.8	-5.9	3.7
Dupont Analysis				
순이자이익	1.9	1.8	1.7	1.7
비이자이익	0.3	0.3	0.3	0.3
판관비	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9
대손상각비	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.07.25	기업브리프	Trading Buy	53,000	은경완	-18.2	-12.9	
2018.11.13	산업분석	Trading Buy	50,000	은경완	-15.1	-8.4	
2019.04.26	기업브리프	Buy	56,000	은경완	-21.3	-14.3	
2019.09.02	산업브리프	Buy	52,000	은경완	-24.8	-11.9	
2020.04.13	산업분석	Buy	38,000	은경완	-	-	