



BUY (Maintain)

목표주가: 45,000원(하향)

주가(9/4): 29,650원

시가총액: 141,548억원



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

Stock Data

KOSPI (9/4)	2,200.44pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가대비	45,800원
등락율	-35.26%
수익률	절대
1M	-1.8%
6M	-10.6%
1Y	-28.0%
	-5.5%
	-22.2%
	-39.6%

Company Data

발행주식수	494,879 천주
일평균 거래량(3M)	2,004천주
외국인 지분율	62.33%
배당수익률(20E)	6.2%
BPS(20E)	76,334원
주요 주주	국민연금 9.86%
	BlackRock Fund Advisors 외 13인 6.09%

투자지표

(실적원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
자회사이익	3,561.5	2,837.4	3,121.4	3,191.3
증감율(%YoY)	6.4	-20.3	10.0	2.2
보통주순이익	3,324.3	2,633.2	2,915.7	2,978.5
증감율(%YoY)	6.7	-21.2	10.7	2.2
보통주EPS(원)	6,962	5,106	5,460	5,578
증감율(%YoY)	5.7	-27.0	6.9	2.2
BPS(원)	77,617	76,334	79,982	83,138
PER	6.2	5.8	5.4	5.3
PBR	0.56	0.39	0.37	0.36
수정 PBR	0.61	0.42	0.40	0.38
ROE	9.2	6.7	7.0	6.9
ROA	0.6	0.5	0.5	0.5
배당수익률(%)	4.3	6.2	8.4	10.1

Price Trend



이슈 코멘트

신한지주 (055550)

유상증자, 지배구조의 독립성 확보의 결정적 계기



여타 선진국 은행 대비 국내 은행이 할인되는 이유, 나이가 금융산업이 선진화 되지 못한 결정적인 이유는 취약한 지배구조에 있다. 이사회보다는 경영진의 독단적 결정이 위험 관리에 실패하는 근원적 이유, 정부의 잦은 개입의 원인이 되어왔기 때문이다. 위기 이후 신한지주는 지배구조 개편을 가장 시급한 전략으로 선택했다. 후퇴만 없다면 신한지주가 재도약하는 결정적인 계기가 될 것이다.

>>> 홍콩계 사모펀드에 3자 배정 유상증자 발표

신한지주는 9월 4일 홍콩계 사모펀드를 대상으로 1.16조원(발행 주식수의 7.9%) 규모의 3자 배정 유상증자를 발표함. 시가보다 낮은 가격의 3자 배정으로 기존 주주의 주주가치가 7.6% 희석 된 점을 감안할 때 주가에 부정적 뉴스로 볼 수 있음. 그러나 증자의 목적을 고려해 볼 때 이번 결정은 동사 주가가 재평가되는 결정적인 호재로 판단. 그 이유는 다음과 같음.

>>> 목적은 지배구조의 독립성 강화하기 위한 것으로 해석

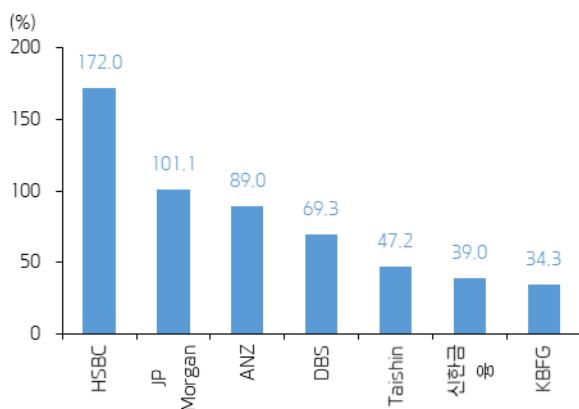
이사회 중심의 지배구조 독립성을 강화, 미국 등 대형 은행과 같은 선진적 시스템을 구축하기 위한 일환으로 결정된 것으로 해석. 실제 사모펀드가 추가로 2명의 사외이사를 선임, 이사회 15명 중 8명이 재일교포, BNP파리바, 사모펀드로부터 선임됨. 이에 따라 배당 등 주요 경영 전략에 있어 CEO가 독단적인 결정을 하거나 금융당국의 직·간접적 개입이 어려워 진 것으로 평가.

이와 함께 동사는 향후 자본 정책을 발표함. 이에 따르면 목표 보통주 자본비율을 12%로 설정, 이를 상회하는 자본에 대해 분기 배당, 자기주식 취득 등을 통해 주주에게 환원할 것임을 밝힘. JP Morgan Chase 등 미국 은행식 자본 정책을 취하겠다는 의미임. 참고로 JPM은 2019년 이익의 31%를 분기 배당으로 72%를 자사주 매입을 사용하였음. 이번 증자로 보통주 자본비율은 6월말 기준으로 11.85%까지 상승. 하반기 이익을 고려해 볼 때 연내 12%를 달성. 2021년부터는 분기 배당, 자사주 매입 등을 통한 배당성향 상향이 가능할 것으로 예상. 이대로면 보수적으로 보더라도 '20년부터 배당성향은 50% 내외는 가능할 것으로 예상. 참고로 배당성향을 상향 조정할 경우 '21년과 '22년 배당수익률은 각각 8.4%, 10.1%로 상향, 향후 주가 재평가의 결정적인 계기가 될 것으로 판단.

>>> 사모펀드 사태 일단락 되면서 주가 빠르게 회복 예상

1) 은행 주가 할인에 가장 중요한 영향을 미친 변수인 지배구조의 독립성이 강화되었다는 점, 2) 우려와 달리 하반기 이후 사모펀드 부실화 위험이 크게 준 반면 3) 동사의 벤류에이션은 역대 최저 수준으로 할인 된 점을 고려해 볼 때 투자 매력도가 높은 것으로 평가. 투자의견 "BUY"와 은행주 "Top-Pick"의견을 유지함. 목표주가는 45,000원으로 소폭 하향 조정.

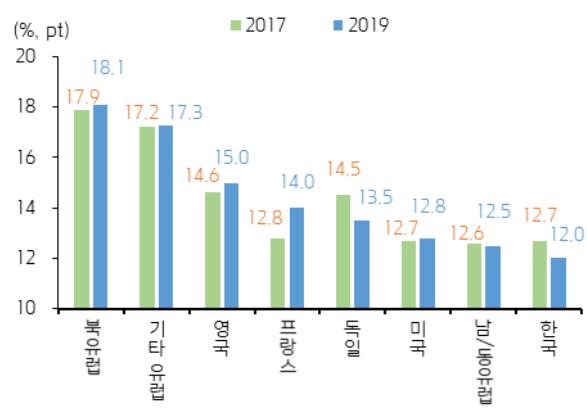
글로벌 주요 은행 배당성향 비교



자료: Bloomberg, 각 사, 키움증권 리서치센터

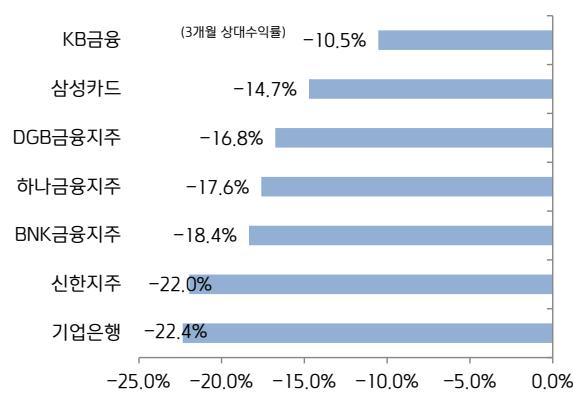
주: FY2019년 말 기준. 배당 및 자사주 매입, 소각 모두 고려하여 계산하였음

국가별 은행 보통주자본비율 비교



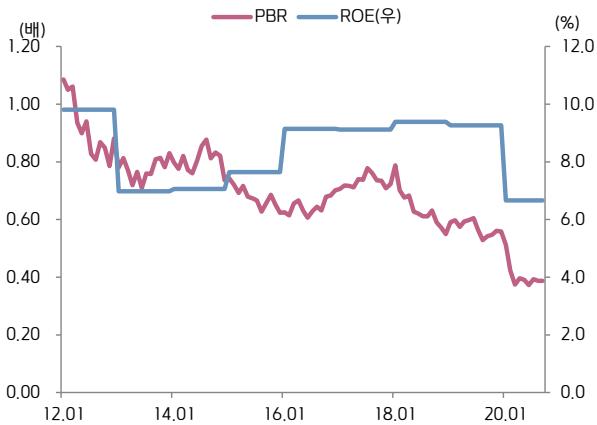
자료: Bloomberg, 각 사, 키움증권 리서치센터

은행주 3개월 상대수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

신한지주 PBR 및 ROE 추이



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

신한은행

(단위: 십억원)

순익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
이자이익	5,030	5,250	5,285	5,426	5,572
비이자이익	815	821	750	634	682
수수료	1,198	1,309	1,194	1,211	1,271
신탁보수	199	246	148	128	136
유가증권	439	-50	199	290	302
외환손익	87	432	311	152	160
기타영업비용	-1,108	-1,116	-1,101	-1,147	-1,187
총전총이익	5,845	6,071	6,035	6,060	6,254
판매관리비	2,759	2,803	2,877	2,999	3,116
총전영업이익	3,087	3,269	3,159	3,061	3,137
대손상각비	252	337	983	646	608
법인세	774	678	565	640	670
당기순이익	2,117	2,071	1,625	1,775	1,859
충당금적립전이익	3,292	3,355	3,306	3,295	3,377

(단위: 십억원)

대차대조표(연결)	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	49.5	49.8
고정이하여신비율	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	1.53	1.54
순이자마진	1.57	1.48	1.37	1.37	1.37
비이자마진	0.25	0.23	0.19	0.16	0.17
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	0.46	0.47
ROE	9.78	9.19	7.29	7.73	8.11
레버리지배수	14.16	15.15	14.93	14.26	14.76

신한지주

(단위: 십억원)

순익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자회사별 이익	3,349	3,562	2,837	3,121	3,191
신한은행	2,279	2,329	1,795	1,840	1,886
신한카드	519	509	560	576	588
신한금융투자	251	221	-83	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	2,695	2,978	3,040
신종자본증권이자	42	62	62	62	62
보통주순이익	3,115	3,342	2,633	2,916	2,978

(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	325,400	342,404	351,788
부채총계	422,949	510,489	540,647	548,191	554,194
예수부채	265,459	295,342	325,936	336,289	345,535
자본총계	36,651	41,930	44,701	47,047	49,216
자본금	2,645	2,732	2,969	2,969	2,969
대손준비금	2,885	2,885	2,885	2,885	2,885
주요주주 자본총계	33,920	37,085	40,763	42,710	44,396
수정자기자본	31,035	34,200	37,878	39,825	41,511
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	6.2	-27.0	6.9	2.2
EPS	6,587	6,998	5,106	5,460	5,578
BPS	72,070	77,617	76,334	79,982	83,138
NAVPS(원)_대손준비금 제외	65,940	71,579	70,931	74,579	77,735
주당 배당금	1,600	1,850	1,850	2,500	3,000
배당성향(%)	24.0	26.0	35.4	44.8	52.7
ROE(%)	9.4	9.3	6.7	7.0	6.9
자회사별 이익 구성(%)					
신한은행	68.1	65.4	63.3	58.9	59.1
신한카드	15.5	14.3	19.7	18.5	18.4
신한금융투자	7.5	6.2	-2.9	4.6	4.7
신한생명+오렌지라이프	3.9	3.5	4.5	3.9	3.8
기타	1.9	2.6	3.6	3.3	3.4
BIS 기준자기자본비율	14.87	13.90	14.89	15.41	15.91
Tier1	13.42	12.34	13.47	14.03	14.55
보통주비율	12.55	11.12	12.26	12.84	13.38

자료: 신한지주, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 9월 4일 현재 '신한지주(055550)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

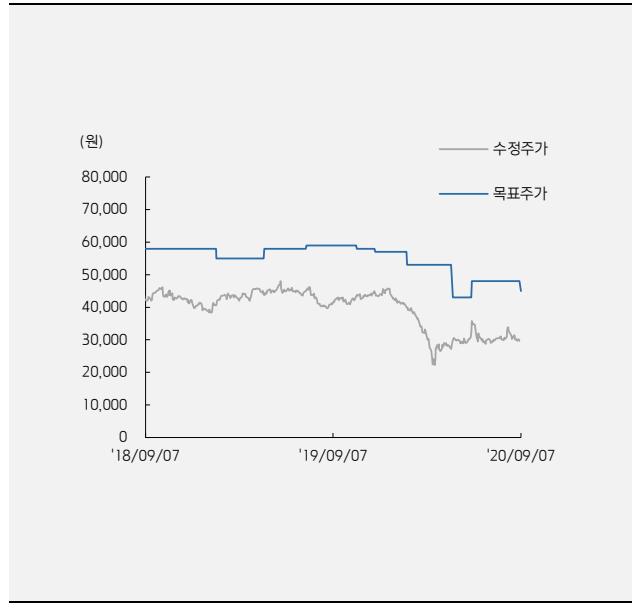
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
신한지주 (055550)	2018-10-24	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-22.16	-22.16
	2018-10-25	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-28.72	-22.16
	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	-35.80	-25.52
	2020-09-07	BUY(Maintain)	45,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

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%