



하나금융그룹

2020년 9월 7일 | Equity Research

신한지주 (05550)

자본비율 상향과 M&A 여력 확보를 위한 유상증자 실시

유상증자에 따른 dilution을 감안해 목표주가 소폭 하향

신한지주에 대한 투자의견 매수 유지, 목표주가는 38,000원으로 5% 하향. 목표가 하향 배경은 약 1.2조원의 유상증자 실시에 따른 dilution을 감안했기 때문. 전일 신한지주는 약 1.2조원의 유상증자를 실시한다고 공시. 제3자배정 방식으로 대상자는 어피니티와 베어링PE 자문 펀드의 투자목적회사임. 증자가격은 주당 29,600원으로 신주발행주식수는 39,130,000주. 증자 이유는 회사측이 목표로 하는 보통주자본비율 12%를 조기에 달성하고, 향후 있을 M&A 여력 확보를 위해 자본을 확충할 필요성이 생겼기 때문. 감독당국이 스트레스테스트 결과에 따라 배당 제한의 제도적 근거를 마련하겠다고 하고 있는 점도 자본비율을 되도록 빨리 높이려고 하는 하나의 이유일 것으로 추정. 두 곳의 신규 주주들이 Exit을 기다리고 있는 교보생명 투자자와 일치하다는 점에서 교보생명 인수 가능성 등을 의심하기도 했지만 회사측은 이러한 의구심을 부인하고 있는 상황

금번 제3자배정 유상증자의 긍정적인 면과 부정적인 면

일단 긍정적인 측면은 1) 일반주주공모가 아닌 제3자배정이라는 점에서 할인율이 거의 적용되지 않은 현재가 수준에서 증자를 실시하게 되고(2년간 매각제한), 2) 외국인투자자들의 대규모 지분 참여는 현 주가가 바닥 수준이라고 인식한다는 것을 의미할 수 있으며, 3) 새로운 외국인 주주들이 신규 이사회 멤버가 됨에 따라 이사회 구성이 다채로워지고 규제 이슈에서도 좀더 자유로워질 수도 있다고 판단. 4) 또한 금번 유상증자로 인해 보통주자본비율은 약 43bp 개선될 전망. 반면 1) PBR 0.4배 이하의 낮은 주가 수준에서 유상증자가 이루어짐에 따라 BPS dilution이 약 5% 가량 발생하며, 2) 총발행주식수가 약 8% 정도 증가해 동일한 배당성향을 유지한다고 해도 DPS가 낮아지는 효과가 예상된다는 점은 부정적인 요인임

단기 주가 조정은 불가피할 듯. 결국은 자본 활용 방안에 좌우

시장이 전혀 예상하지 못했던 증자 결정이었다는 점과 BPS dilution 폭이 5%에 육박한다는 점에서 단기 주가 조정은 불가피할 전망. 국내 기관과 외국인들의 실망 매물이 당분간은 이어질 공산이 큼. 그러나 중장기적으로는 확충된 자본을 어떻게 활용할지가 관건이 될 것. 수익성을 높일 수 있는 적절한 M&A 및 디지털투자, 배당정책 등에 사용될 경우 주주가치 제고 가능

Update

BUY

| TP(12M): 38,000원(하향) | CP(9월 4일): 29,650원

Key Data

		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,368.25		
52주 최고/최저(원)	45,800/22,200	N/A	N/A
시가총액(십억원)	14,154.8	4,545.7	4,731.0
시가총액비중(%)	1.18	3,299.5	3,432.2
발행주식수(천주)	516,526.8		
60일 평균 거래량(천주)	2,004.0	6,291	6,212
BPS(원)		79,108	84,344
60일 평균 거래대금(십억원)	61.4		
20년 배당금(예상,원)	1,600		
20년 배당수익률(예상,%)	5.4		
외국인지분율(%)	62.33		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	9.86		
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.09		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(1.8) (10.6) (28.0)		
상대	(5.5) (22.2) (39.6)		

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	5,537	5,766	6,019
(증감률)	%	8.2	4.3	-12.9	4.1	4.4
수정BPS	원	73,348	78,650	80,458	86,696	93,208
DPS	원	1,600	1,850	1,600	1,700	1,850
PER	배	6.5	6.8	5.4	5.1	4.9
PBR	배	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
ROE	%	9.5	9.4	7.9	7.5	7.3
ROA	%	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	4.0	4.3	5.4	5.7	6.2



Analyst 최정우, CFA

02-3771-3643

cuchoi@hanafn.com

RA 정진용

02-3771-3126

Jinyong.jung@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 신한지주 제3자배정 유상증자 내용

(단위: 주, 원, 십억원)

	주식수	주당발행가액	증자규모	자본금	주식발행초과금
보통주	39,130,000	29,600	1,158	196	963

자료: 하나금융투자

표 2. 금번 1.2조원 제3자배정 유상증자 실시에 따른 주당순자산가치(BPS) 영향

(단위: 십억원, %)

	2020F	유상증자 후	증가액 or 증감률
총자산	583,352	584,510	1,158
총부채	540,751	540,751	
총자본	42,601	43,760	1,158
보통주자본금	2,474	2,670	196
자본잉여금	10,096	11,059	963
자기주식	261	261	
외부주주지분	1,055	1,055	
주식수 (천주)	494,879	534,009	7.9
수정BPS (원)	84,479	80,458	-4.8
PBR (배)	0.35	0.37	5.0

자료: 하나금융투자

표 3. 금번 1.2조원 제3자배정 유상증자 실시에 따른 ROA, ROE 영향

(단위: 십억원, %)

	2020F	유상증자 후	차이
총자산(평잔)	567,886	568,465	579
총자본(평잔)	41,712	42,291	579
순이익	3,199	3,199	
ROA (%)	0.56	0.56	
ROE (%)	7.7	7.6	-0.11

자료: 하나금융투자

그림 1. 금번 1.2조원 증자 후 신한지주 예상 자본비율

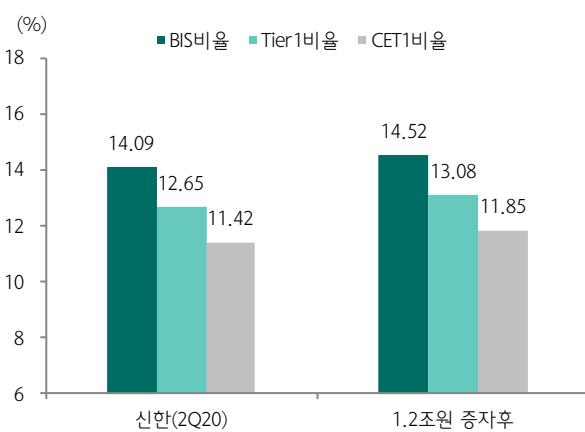
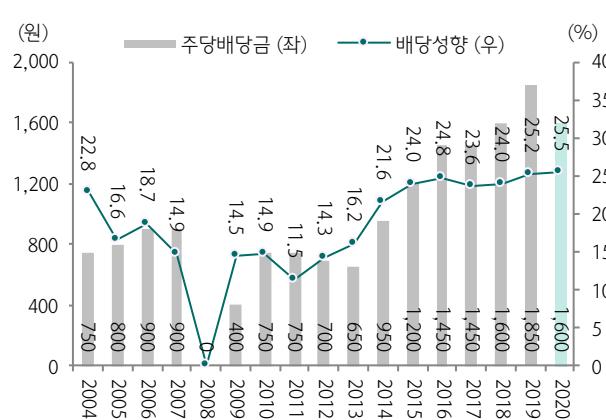
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 금번 1.2조원 증자 후 신한지주 예상 주당배당금과 배당성향

주: 배당성향은 자사주 배당 미지급 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서					
	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
당기순이익(상당수익)	0	0	0	0	0
비이자이익	-50	-179	-106	-219	-163
총영업이익	9,997	11,185	11,355	11,691	12,279
일반판권비	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
총당금적립전이익	5,363	6,067	6,060	6,232	6,579
제3당당금전입액	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					
	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
당기순이익(상당수익)	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
총전영업이익	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
비자비자본이익	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	5,537	5,766	6,019
BPS(원)	73,019	77,430	79,969	86,207	92,719
실질BPS(원)	73,348	78,650	80,458	86,696	93,208
PER(x)	6.5	6.8	5.4	5.1	4.9
PBR(x)	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
수장PBR(x)	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
비당률(%)	32.0	37.0	32.0	34.0	37.0
배당수익률(%)	4.0	4.3	5.4	5.7	6.2

자료: 하나금융투자

재무상태표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	17,416	28,424	66,981	67,509	68,098
유가증권	112,735	160,956	124,885	124,420	130,357
대출자본	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	584,510	595,273	619,505
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	2,889	2,889	2,889
보통주자본금	2,590	2,677	2,889	2,889	2,889
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	8,844	9,514	11,059	11,059	11,059
이익잉여금	22,959	25,526	27,845	31,177	34,654
자본조정	-1,299	-1,377	-820	-820	-820
(자기주식)	156	600	261	261	261
외부주주지분	926	2,752	1,055	1,108	1,108
자본총계	35,551	40,823	43,760	47,144	50,621
자본총계(외부주주지분제외)	34,625	38,071	42,704	46,035	49,513

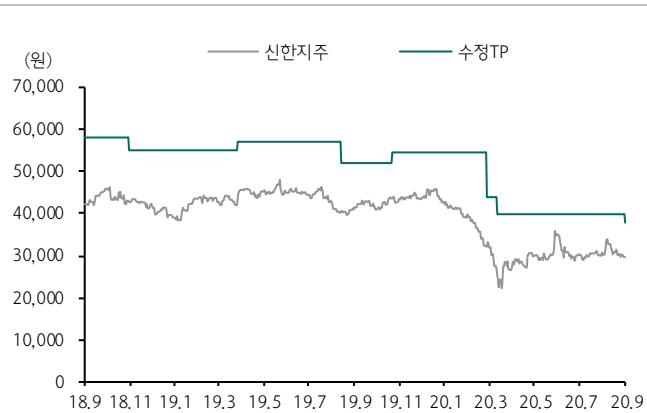
성장성					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총자산증가율	7.8	20.2	5.8	1.8	4.1
총대출증가율	8.7	7.9	5.6	4.2	4.3
총수신증가율	6.2	11.3	7.8	3.7	3.7
당기순이익증가율	8.2	7.8	-6.0	4.1	4.4

효율성/생산성					
	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					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	9.5	9.4	7.9	7.5	7.3
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
ROA(총당금전)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

신한지주



투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 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(마도)_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(마도)	합계
금융투자상품의 비율	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 9월 4일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 9월 7일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 9월 7일 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.