

신한지주

BUY(유지)

055550 기업분석 | 은행

목표주가(하향)	37,800원	현재주가(09/04)	29,650원	Up/Downside	+27.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 09. 07

약한 증자의 명분, 커지는 우려

News

애매한 증자 규모: 신한지주는 PEF인 Affinity와 Baring 대상으로 3,913만주/8.1%/11,582억원의 3자배정 유상증자를 공시했다. 증자단가는 29,600원, 납입일은 9/28, 신주상장은 10/200이며, 2년간 매각제한이다. 신한지주는 중장기 CET1비율 목표를 12%로 공식화했는데, 바젤3 조기 도입 등 제도 변화 관련 개선 부분은 별도로 관리해 내부적 관리 목표에는 포함시키지 않을 방침이라고 한다.

Comment

EPS와 DPS 크게 감소: 금번 증자를 통한 CET1비율 개선폭은 42bp로 추정된다. 6월말 CET1비율이 11.42%인데, 하반기 당기순이익과 배당을 감안하면 연말 CET1비율을 12% 내외로 추정한다. 증자로 인해 주식주가 증가해 올해와 내년 EPS는 기존 추정치 대비 각각 3.3%와 7.2% 감소하며, DPS는 13.5%와 5.4% 감소할 것으로 예상된다. 배당성향의 경우 당초 27% 수준을 유지한다는 가정을, 회사측의 2022년 30% 달성을 의지를 반영해 내년에 대해 상향해 반영했다.

Action

자칫 배당하기 위해 증자한 셈이 될 수도: 회사측 제시 증자의 명분은 ① 전략적 투자자 유치와 ② 정작 자본력이 모자라서 하려고 할 때는 증자가 어렵기 때문이라는 것이다. 회사측 언급의 행간을 읽어보면, 회사측에서는 당장에 큰 리스크는 없다고 하면서도 코로나19 관련 상황을 엄중하게 보고 있는 것 같다. 그러면서도 아시아 시장에서 소규모 M&A 달들을 추진하고 있다고 한다. 동사의 이익 체력을 감안하면 투자자들을 설득하기에 명분이 약해 보인다. 주식수 증가분만큼 목표주가를 하향한다. 실적과 자본정책에 대한 불확실성이 은행주에 부정적으로 작용할 것으로 우려된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	22,200/45,800원
순영업수익	9,989	11,164	11,282	11,516	12,055	KOSDAQ /KOSPI	866/2,368pt
(증가율)	3.5	11.8	1.1	2.1	4.7	시가총액	141,548억원
세전이익	4,467	4,911	4,620	4,629	4,747	60일-평균거래량	2,003,754
(증가율)	17.7	9.9	-5.9	0.2	2.5	외국인지분율	62.5%
자배주주순이익	3,157	3,403	3,319	3,324	3,411	60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
수정EPS	6,572	7,004	6,198	6,226	6,395	주요주주	국민연금공단 9.9%
수정BPS	69,789	76,653	78,356	83,530	88,553	(천원)	(pt)
PER (H/L)	8.2/5.9	6.9/5.4	4.8	4.8	4.6	신한지주(좌)	50
PBR (H/L)	0.8/0.6	0.6/0.5	0.4	0.4	0.3	KOSPI지수대비(우)	200
수정ROA	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	50	0
수정ROE	9.7	9.6	8.3	7.7	7.4	0	0
					주가상승률	1M	3M
					절대기준	-1.8	-14.4
					상대기준	-5.5	-22.3
							-39.6

증자의 명분은 취약했고 은행주에 대한 우려는 커졌다

회사측에서는 증자대금의 용도에 대해, 금번 증자대금의 20~30%는 향후 예상되는 코로나19 관련 추가 손실 가능성에 나머지 70~80%는 오거닉, 인오거닉 성장에 배분할 계획이라고 밝혔다. 또한 코로나19 및 투자상품 판매 관련 손실 등의 요인을 최대한 내년으로 넘기지 않고 올해 처리하겠다는 의지가 반영된 것이라고 회사측은 설명했다. 이를테면 올해는 최대한 전년 수준의 배당성향을 유지하려 노력할 것이며, 올해를 포함해 3년 이내에 배당과 자사주 등의 주주환원을 30%까지 높이겠다고 밝혔다.

투자자들이 납득하기 어려운 점은, 11,582억원이라는 증자대금이 결코 큰 금액이 아니라는 점이다. 동사의 연간 당기순이익은 3.3조원에 달하며, 올해 예상되는 현금배당금 총액도 8,340억원에 달한다. 증자 규모는 해외 대형금융사를 사기에는 부족한 금액이고, 소규모 M&A 관련해서는 차고 넘친다. 회사측에서는 판매 투자상품 관련 손실 규모나 코로나19관련 추가 충당금이 감당할 수 없는 수준은 아니라고 하고 있으며, 굳이 올해말까지 12%의 CET1을 달성하는 것도 자체적인 보수적 결정일 뿐이라고 언급하고 있다. 그러면서도 회사측에서는, “코비드 위기가 얼마나 연장될지 모르는 상황에서 이 주가가 아주 낮다고 생각하지는 않는다” 고도 언급했다.

도표 1. 신한지주 유상증자에 따른 지표 변화

(단위: 원)

	2019	2020E			2021E			2022E		
		수정전	수정후	△%	수정전	수정후	△%	수정전	수정후	△%
EPS	6,955	6,433	6,222	-3.3%	6,431	5,966	-7.2%	6,606	6,128	-7.2%
BPS	76,075	78,527	75,083	-4.4%	83,914	80,042	-4.6%	89,301	84,855	-5.0%
DPS	1,850	1,850	1,600	-13.5%	1,850	1,750	-5.4%	1,850	1,900	2.7%
배당성향	25.0%	26.9%	25.1%	-1.7%p	26.9%	27.5%	0.6%p	26.2%	29.1%	2.9%p
ROE	9.4%	8.5%	8.2%	-0.3%p	7.9%	7.7%	-0.2%p	7.6%	7.5%	-0.2%p

자료: DB금융투자

대차대조표

	손익계산서										
12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
현금및예치금	17,349	28,358	31,489	32,434	33,683	순영업수익	9,989	11,164	11,282	11,516	12,055
유기증권	66,792	104,963	165,668	172,225	179,049	순이자이익	8,580	9,720	9,871	10,280	10,727
대출채권	277,964	300,113	321,252	330,890	343,628	비이자이익	1,405	1,256	1,094	757	848
신용카드채권	21,646	23,132	23,952	25,342	26,941	판관비	4,742	5,135	5,368	5,588	5,777
유형자산	3,004	4,083	4,069	4,069	4,069	신용소홀반영전 영업손익	5,247	6,030	5,914	5,928	6,278
무형자산	4,320	5,559	5,484	5,395	5,305	신용소홀증당금전인액	748	981	1,328	1,351	1,593
기타자산	23,187	30,237	35,954	35,954	35,954	영업이익	4,499	5,049	4,586	4,578	4,685
자산총계	459,601	552,443	591,426	610,010	632,480	영업외손익	-33	-137	35	52	62
예수부채	265,000	294,874	317,843	327,378	339,981	세전이익	4,467	4,911	4,620	4,629	4,747
차입부채	29,819	34,860	37,920	39,460	41,062	중단사업이익	0	0	0	0	0
사채	63,228	75,363	75,115	75,115	75,115	당기순이익	3,198	3,642	3,395	3,403	3,489
기타부채	62,463	103,096	111,973	116,586	122,029	지배주주지분순이익	3,157	3,403	3,319	3,324	3,411
부채총계	422,949	510,510	546,408	562,241	582,039	수정지배주주지분순이익	3,116	3,322	3,201	3,216	3,303
자본금	2,645	2,733	2,969	2,969	2,969	비자기주지분순이익	42	239	76	78	78
신본금증권	1,532	1,731	1,731	1,731	1,731	증감률(%YoY)					
자본잉여금	9,896	10,565	12,288	12,288	12,288	순영업수익	3.5	11.8	1.1	2.1	4.7
0이익잉여금	22,959	25,526	27,136	29,808	32,403	신용소홀반영전 영업손익	8.3	14.9	-1.9	0.2	5.9
자본조정	-553	-1,117	-833	-833	-833	세전이익	17.7	9.9	-5.9	0.2	2.5
기타포괄손익누계액	-753	-258	13	13	13	수정지배주주순이익	7.4	6.6	-3.6	0.5	2.7
비자기주지분	926	2,752	1,714	1,792	1,870	EPS	8.2	7.8	-5.4	-5.2	2.6
자본총계	36,651	41,932	45,018	47,769	50,441	수정EPS	7.5	6.6	-11.5	0.5	2.7
수정자본총계	33,094	36,349	40,473	43,146	45,740	자산총계	7.8	20.2	7.1	3.1	3.7

비율분석

12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Dupont Analysis											
순이자이익률	1.9	1.9	1.7	1.7	1.7	EPS	6,657	7,177	6,788	6,436	6,603
비이자이익률	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	수정EPS	6,572	7,004	6,198	6,226	6,395
Credit Cost	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	BPS	69,789	76,653	78,356	83,530	88,553
수정 ROA	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	Multiple(배)					
수정 Equity Multiplier	13.8	14.6	14.9	14.4	14.0	P/E	6.0	6.2	4.8	4.8	4.6
수정 ROE	9.7	9.6	8.3	7.7	7.4	P/B	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3
자본적정성											
Core Tier1 비율	11.3	10.5	10.9	11.4	11.7	DPS	1,600	1,850	1,600	1,750	1,900
Double leverage	117.5	123.5	123.3	123.0	122.7	배당성향	23.5	23.6	24.8	27.7	29.3
자산전진성											
순상자금비율	0.6	0.5	0.5	0.6	0.5	배당수익률	4.0	4.3	5.4	5.9	6.4
						Cost-income ratio	47.5	46.0	47.6	48.5	47.9

자료: 신한자주, DB금융투자

주: IFRS 연결기준

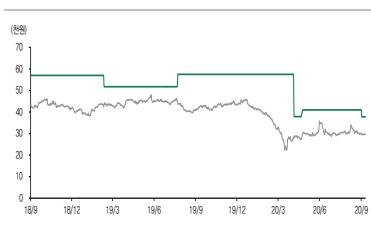
Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀당지와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점구제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참여용으로 작성된 것입니다. 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 원전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) – 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
▪ Buy: 초과 상승률 10%p 이상	▪ Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
▪ Hold: 초과 상승률 -10~10%p	▪ Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
▪ Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	▪ Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

신한자주 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
18/07/25	Buy	57,000	-25.6	-19.0			
19/02/13	Buy	51,800	-13.9	-7.3			
19/07/26	Buy	57,500	-31.2	-20.3			
20/04/08	Buy	37,900	-25.8	-23.4			
20/04/27	Buy	41,000	-25.4	-12.8			
20/09/07	Buy	37,800	-	-			

주: *표는 당당자 변경주; *표는 당당자 변경