SK COMPANY Analysis

SK securities

신한지주 (055550/KS | 중립(유지) | T.P 32,000 원(유지))

현 시점에서의 증자는 주주들에게 물음표가 될 것

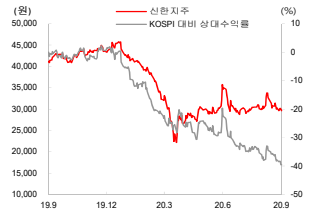
지난 4 일 1.16 조원의 3 자 배정 유상증자를 발표했는데, 신주 발행 규모는 기존 보통주의 8.2% 수준. 이번 증자는 단기적으로 주가에 부담이 될 것으로 판단. 회사측은 증자 이유로 보통주자본 확충, 증자 참여자들과의 전략적 제휴 등을 거론했으나, 기존 주주들을 완벽히 설득하기에는 다소 부족할 것으로 예상

Analyst
구경회
kh.koo@sks.co.kr
02-3773-9083

Company Data	
자본금	2,774 십억원
발행주식수	49,488 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	14,155 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.95%
BlackRock Fund Advisors(외13)	6.13%
외국인지분률	62.30%
배당수익률	6.20%

Stock Data	
주가(20/09/07)	29,650 원
KOSPI	2368.25 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	45,800 원
52주 최저가	22,200 원
60일 평균 거래대금	61 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.8%	-5.5%
6개월	-10.6%	-22.2%
12개월	-28.0%	-39.6%

1.16 조원의 유상증자 확정, 신주 발행 주식수는 기존 보통주의 8.2%

신한지주는 지난 4 일 1.16 조원(3,913 만주)의 3 자 배정 유상증자를 발표했다. 증자에 참여하는 투자자는 어피니티 (AEP), 베어링 (BPEA) 등 홍콩 소재 사모펀드들이다. 신주 발행가격이 29,600 원으로 현 주가와의 차이가 매우 미미하지만, 신주발행이 기존주식의 8.2%에 달하는 것은 다소 부담스럽다.

증자 이유는 보통주자본 확충, 증자 참여자들과의 전략적 제휴 등

회사측은 애널리스트 컨퍼런스 콜을 통해 ▶현재 11.4%인 보통주자본비율을 12%대로 올리는 것이 안전하고, ▶증자 참여자들이 해외진출에 전략적 투자자가 될 수 있다는 점, ▶향후 중장기 주주환원정책을 강화할 것 등을 강조했다.

이번 증자는 기존 주주들을 완벽히 설득하지 못할 전망

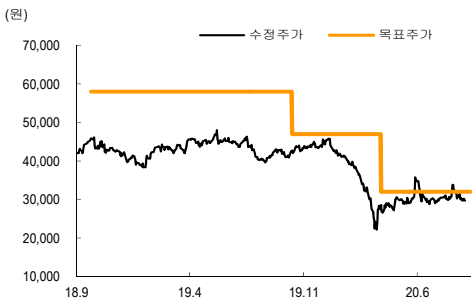
신주 발행으로 인한 기업가치 희석이 미미해 목표주가는 기존 32,000 원을 유지한다. 그러나 이번 유상증자는 단기적으로 주가에 부담이 될 것으로 판단된다. 현 시점에서의 증자는 향후 배당금 확대에 대한 불확실성을 높일 수 있기 때문이다. 그리고 회사측이 강조한 증자 이유가 기존 주주들을 설득하기에 다소 부족하다고 본다. 높은 대출 증가율, 오렌지라이프 인수 등으로 2018 년말 12.5%였던 보통주자본비율이 현재 11.4%로 낮아진 것을 꼭 증자로 보완했어야 했는지 아쉬운 측면이 있다. 그리고 사모펀드와의 전략적 제휴 효과에 대해서는 현 시점에서 명확히 평가하기 어렵다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총영업이익	십억원	9,655	9,984	11,164	10,612	10,673	11,420
YoY	%	9.6	3.4	11.8	-5.0	0.6	7.0
영업이익	십억원	3,830	4,494	5,049	4,094	4,020	4,533
YoY	%	-5.0	17.3	12.3	-18.9	-1.8	12.8
지배주주순이익	십억원	2,919	3,157	3,403	2,828	2,754	3,133
YoY	%	144.1	8.2	7.8	-16.9	-2.6	13.8
영업이익/총영업이익	%	39.7	45.0	45.2	38.6	37.7	39.7
총영업이익/자산	%	2.3	2.3	2.2	1.9	1.8	1.8
수정ROE	%	9.6	9.8	9.8	7.6	6.9	7.4
ROA	%	0.72	0.72	0.72	0.52	0.48	0.52
배당성향	원	23.6	24.0	25.8	25.6	28.0	27.7
수정EPS	원	6,155	6,657	7,177	5,863	5,709	6,495
BPS	배	65,975	70,095	75,922	80,568	85,133	90,388
주당배당금	배	1,450	1,600	1,850	1,500	1,600	1,800
수정PER	%	8.0	6.8	6.0	5.1	5.2	4.6
PBR	%	0.74	0.64	0.57	0.37	0.35	0.33
배당수익률	%	3.0	3.5	4.3	5.1	5.4	6.1

Analyst 구경회 kh.koo@sks.co.kr / 02-3773-9083

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2020.09.07	중립	32,000원	6개월		
2020.07.27	중립	32,000원	6개월	-5.82%	11.72%
2020.03.31	중립	32,000원	6개월	-6.64%	11.72%
2019.10.16	중립	47,000원	6개월	-16.42%	-2.55%
2019.04.26	매수	58,000원	6개월	-25.70%	-17.24%
2019.02.13	매수	58,000원	6개월	-26.37%	-20.43%
2019.01.14	매수	58,000원	6개월	-27.63%	-20.43%
2018.10.25	매수	58,000원	6개월	-27.54%	-20.43%
2018.10.05	매수	58,000원	6개월	-23.58%	-20.43%



Compliance Notice

- 작성자(구경회)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 9 월 7 일 기준)

매수	84.09%	중립	15.91%	매도	0%

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
현금및예치금	17,349	28,358	31,970	33,731	35,836
유가증권	110,998	158,090	167,793	178,408	191,378
대출채권	299,609	323,245	338,844	351,193	367,892
대손충당금	2,725	2,815	2,912	3,015	3,125
유형자산	3,479	4,572	4,665	4,572	4,481
무형자산	4,320	5,559	5,579	5,468	5,359
기타자산	23,845	32,619	43,460	45,405	47,781
자산총계	**459,601**	**552,443**	**592,310**	**618,777**	**652,727**
예수부채	265,000	294,874	317,483	333,849	354,434
차입성부채	93,046	110,223	112,592	114,741	117,976
기타금융부채	9,956	11,042	10,560	11,098	11,802
비이자부채	54,947	94,371	107,809	112,850	119,568
부채총계	**422,949**	**510,510**	**548,443**	**572,538**	**603,779**
지배주주지분	**35,726**	**39,180**	**42,046**	**44,246**	**46,781**
자본금	2,645	2,732	2,774	2,774	2,774
신종자본증권	1,532	1,731	1,731	1,728	1,728
자본잉여금	9,895	10,565	11,326	11,326	11,326
이익잉여금	22,959	25,526	27,591	29,793	32,328
기타자본	-1,306	-1,375	-1,375	-1,375	-1,375
비지배주주지분	926	2,752	1,821	1,993	2,167
자본총계	**36,651**	**41,932**	**43,867**	**46,239**	**48,947**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총영업이익	**9,984**	**11,164**	**10,612**	**10,673**	**11,420**
이자이익	8,580	9,720	9,739	9,810	10,218
이자수익	13,572	15,689	15,295	15,536	16,228
이자비용	4,992	5,969	5,557	5,727	6,010
비이자이익	1,404	1,445	1,203	1,425	1,762
금융상품관련손익	577	543	563	610	501
수수료이익	1,939	2,142	1,959	1,946	2,060
보험손익	-472	-497	-531	-561	-559
기타이익	-640	-743	-787	-570	-240
신용충당금비용	748	981	1,255	1,311	1,385
일반관리비	4,742	5,135	5,263	5,342	5,503
종업원관련비용	3,009	3,246	3,327	3,377	3,478
기타 판관비	1,732	1,889	1,937	1,966	2,025
영업이익	4,494	5,049	4,094	4,020	4,533
영업외이익	-28	-137	-1	3	15
세전이익	4,467	4,912	4,093	4,023	4,548
법인세비용	1,268	1,269	1,094	1,096	1,241
법인세율 (%)	(28.4)	(25.8)	(26.7)	(27.3)	(27.3)
당기순이익	**3,198**	**3,642**	**2,999**	**2,926**	**3,307**
지배주주순이익	**3,157**	**3,403**	**2,828**	**2,754**	**3,133**
비지배지분순이익	42	239	170	172	174

주요투자지표 Ⅰ

12월 결산(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수익성 지표					
수정ROE	9.8	9.8	7.6	6.9	7.4
ROA	0.72	0.72	0.52	0.48	0.52
NIM (순이자마진)	2.10	2.00	1.90	1.89	1.88
대손비용률	0.26	0.31	0.38	0.38	0.38
Cost-Income Ratio	47.5	46.0	49.6	50.1	48.2
ROA Breakdown					
총영업이익	2.25	2.21	1.85	1.76	1.80
이자이익	1.94	1.92	1.70	1.62	1.61
비이자이익	0.32	0.29	0.15	0.14	0.19
신용충당금비용	-0.17	-0.19	-0.22	-0.22	-0.22
일반관리비	-1.07	-1.01	-0.92	-0.88	-0.87
총영업이익 구성비					
이자이익	85.9	87.1	91.8	91.9	89.5
비이자이익	14.1	12.9	11.3	13.4	15.4
수수료이익	19.4	19.2	18.5	18.2	18.0
기타	-5.4	-6.2	-7.1	-4.9	-2.6
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	12.5	11.1	11.5	11.6	11.5
Total BIS비율	14.9	13.9	14.2	14.3	14.2
NPL비율	0.53	0.52	0.58	0.59	0.58
충당금/NPL 비율	170.3	152.0	160.3	164.8	160.3

주요투자지표 Ⅱ

12월 결산(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	7.8	20.2	7.2	4.5	5.5
대출증가율	8.8	7.8	4.8	3.6	4.7
부채증가율	7.7	20.7	7.4	4.4	5.5
BPS증가율	6.2	8.3	6.1	5.7	6.2
총영업이익증가율	3.4	11.8	-5.0	0.6	7.0
이자이익증가율	9.4	13.3	0.2	0.7	4.2
비이자이익증가율	-22.5	2.9	-16.7	18.5	23.6
일반관리비증가율	-1.4	8.3	2.5	1.5	3.0
지배주주순이익증가율	8.2	7.8	-16.9	-2.6	13.8
수정EPS증가율	8.2	7.8	-18.3	-2.6	13.8
배당금증가율	10.3	15.6	-18.9	6.7	12.5
주당 지표 (원)					
EPS	6,657	7,177	5,863	5,709	6,495
수정EPS	6,657	7,177	5,863	5,709	6,495
BPS	70,095	75,922	80,568	85,133	90,388
주당배당금	1,600	1,850	1,500	1,600	1,800
배당성향 (%)	24.0	25.8	25.6	28.0	27.7
Valuation 지표					
수정PER(배)	6.8	6.0	5.1	5.2	4.6
PBR(배)	0.64	0.57	0.37	0.35	0.33
배당수익률 (%)	3.5	4.3	5.1	5.4	6.1

자료: 신한지주, SK 증권 추정