

신한지주 (055550)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

43,000

유지

현재주가

30,200

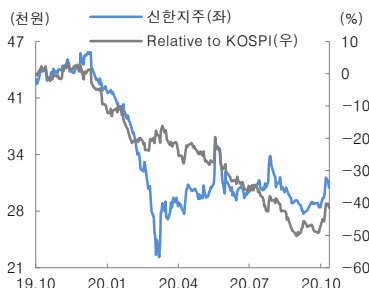
(20.10.27)

은행업중

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2,330.84
시가총액	15,599십억원
시가총액비중	1.14%
자본금(보통주)	2,371십억원
52주 최고/최저	45,800원 / 22,200원
120일 평균거래대금	687억원
외국인지분율	54.04%
주요주주	국민연금공단 9.12% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.4	-1.0	0.7	-30.7
상대수익률	8.0	-5.8	-17.0	-37.9



불확실성을 상쇄해버린 어닝파워

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 43,000원 유지

- 유상증자 및 바젤3 개정안 신용 리스크부분 조기도입으로 CET1비율은 3분기 13.1%까지 증가. 전일 사측은 자본효율성 극대화에 대해 언급하였는데, GIB부문 수수료수익은 당 분기 2,582억원으로 2020년 누적 6,500억원을 기록. 그 동안 불확실성으로 작용했던 사모펀드 총당금에 대해서도 충분한 수준의 적립이 이뤄졌으며, 은행이익이 훼손될 정도의 문제는 발생 가능성이 낮을 것으로 전망
- 동사를 둘러싼 불확실성이 어느 정도 해소되고 있을 뿐만 아니라 본래의 어닝파워를 입증한 분기. 투자 의견 Buy, 목표주가 43,000원 유지

3Q20 지배주주 순이익 1.14조원(QoQ +31.1%, YoY +16.6%) 기록

- 3분기 순이익은 우리의 추정 9,039억원과 컨센서스 8,991억원을 27% 상회하는 어닝 서프라이즈 기록. 당 분기 은행 기준 NIM은 -3bp하락한 1.36% 기록. 연간으로 -10bp하락. 핵심예금이 전 분기 대비 +5.2%, 전년 동기비로는 +22.6%나 증가, 조달금리 하락으로 NIM하방을 지지, 따라서 순이자이익은 2분기 대비 소폭 증가한 2.02조원(QoQ +0.2%, YoY -0.3%) 기록
- 비이자이익은 2분기 대비로는 감소하였는데, 2분기 평가이익이 급증하였기 때문에 그 효과가 소멸된 원인에 기인. 평가이익을 제외한 수수료수익 자체는 양호. 1분기부터 꾸준히 증가세
- 원화대출은 전 분기 대비 +2.1%증가한 242.3조원 기록. 일반대출(QoQ +2.8%, 68.6조원)과 중소기업 소호대출(QoQ +4.5%, 52.7조원)이 성장을 견인
- 사모펀드 관련 총당금 400억원, 일부 기업 총당금 220억원 반영에도 대손비용은 2,280억원으로 전 분기 대비 크게 감소. 2분기 65bp까지 증가한 대손비용율은 당 분기 27bp로 정상화. 그 밖에 당 분기 일회성 요인으로 신한생명이 보유한 건물 매각익(수익증권 형태) 490억원 반영

(단위: 십억원, %)

구분	3Q19	2Q20	직전추정	잠정치	3Q20			4Q20F		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
운영업수익	2,865	3,065	2,700	2,953	3.1%	-3.7%	2,847	2,620	0.0%	-11.3%
영업이익	1,418	1,255	1,249	1,468	3.5%	17.0%	1,278.7	822	-9.8%	-44.0%
순이익	981.6	873.1	903.9	1,144.7	16.6%	31.1%	899.1	680.5	34.1%	-40.6%

자료: 신한지주, FmGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
운영업수익	9,980	11,134	10,646	11,112	11,535
영업이익	4,499	5,049	4,494	4,733	4,910
순이익	3,157	3,403	3,291	3,376	3,543
YoY(%)	8.2	7.8	-3.3	2.6	4.9
ROE(%)	8.8	8.7	7.5	7.3	7.1
EPS(원)	6,657	7,177	7,150	7,335	7,698
BPS(원)	75,354	82,623	95,703	101,164	108,829
PBR(배)	0.53	0.52	0.32	0.31	0.28
PER(배)	5.95	6.04	4.33	4.22	4.02

자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

표 1. 신한지주 분기실적 요약 (단위: 십억원, %)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	QoQ	YoY
순이자이익	2,028	2,054	2,004	2,019	2,022	0.2%	-0.3%
비이자이익	837	565	734	1,046	931	-11.0%	11.2%
총영업이익	2,865	2,620	2,738	3,065	2,953	-3.7%	3.1%
판관비	1,226	1,504	1,198	1,271	1,256	-1.2%	2.5%
총당금 적립전 영업이익	1,639	1,115	1,540	1,794	1,697	-5.4%	3.5%
대손비용	221	204	283	539	228	-57.6%	3.2%
영업이익	1,418	911	1,257	1,255	1,468	17.0%	3.5%
영업외손익	2	153	7	16	26	65.1%	1512.0%
세전이익	1,416	759	1,277	1,231	1,562	26.9%	10.3%
법인세	368	201	327	338	395	16.8%	7.4%
지배주주 순이익	982	507.5	932.4	873.1	1,144.7	31.1%	16.6%

자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

표 2. 신한지주 주요지표 (단위: %, bp, 십억원, %p)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	QoQ	YoY
NIM(그룹)	1.99	1.92	1.86	1.84	1.96	12	-4
NIM(은행)	1.53	1.46	1.41	1.39	1.36	-3	-17
이자수익부자산	333,895	343,285	349,711	353,844	360,231	1.8%	7.9%
원화대출금	220,737	225,002	231,468	237,212	242,284	2.1%	9.8%
자본총계	38,921	39,180	40,275	41,260	44,466	7.8%	14.2%
credit cost	0.29	0.26	0.35	0.65	0.27	-0.38	-0.02
ROE	10.09	5.18	9.26	8.46	10.30	1.83	0.21

자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

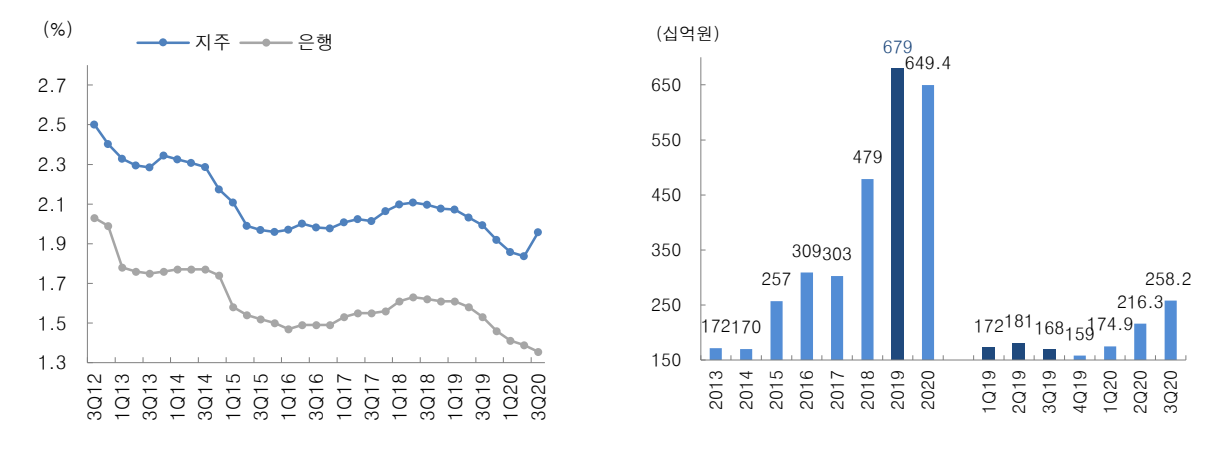
표 3. 3Q20 일회성 요인 (단위: 억원)

내용	금액
일부 기업 총당금 적립	220
사모펀드 관련 총당금 적립	400
신한생명 보유 건물 매각익	490

자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

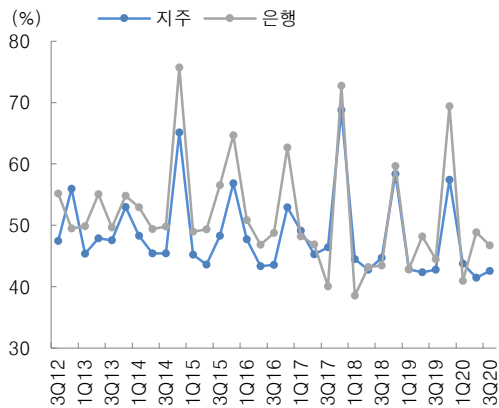
그림 1. 신한지주 NIM 추이

그림 2. 신한지주 GIB 협의체 수익 추이



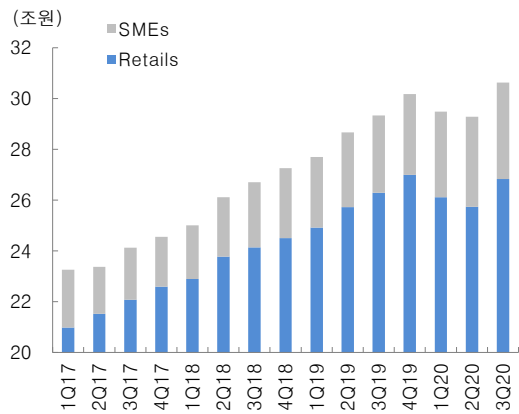
자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

그림 3. 신한지주 판관비율 추이



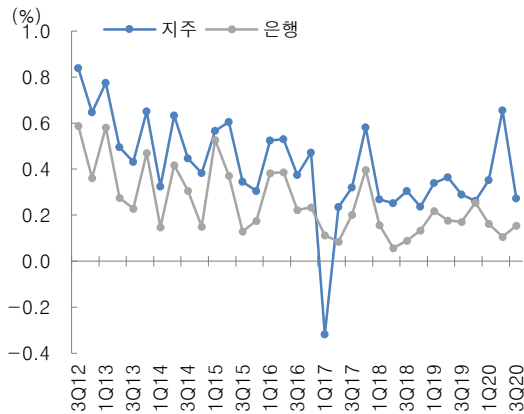
자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

그림 4. 신한카드 대출자산 추이



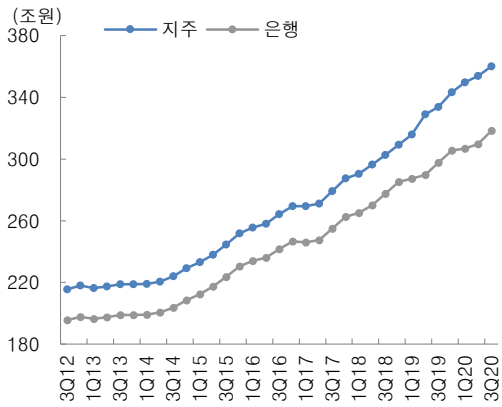
자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

그림 5. 신한지주 대손비용률 추이



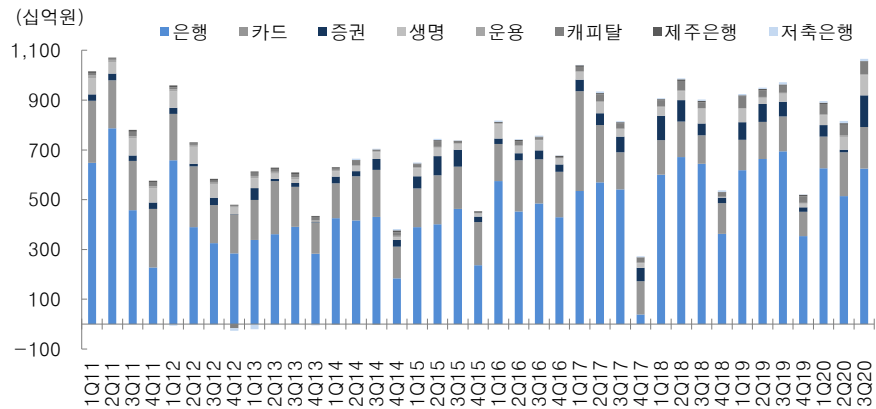
자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

그림 6. 신한지주 이자수익부자산 추이



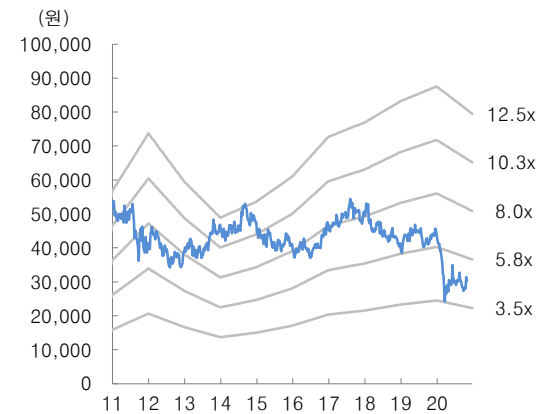
자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

그림 7. 신한지주 자회사 순이익 추이



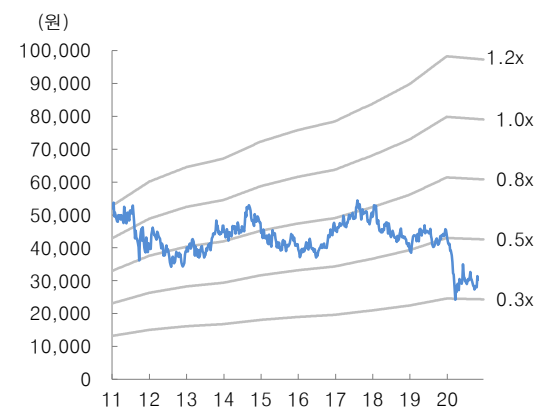
자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

그림 8. 신한지주 PER 밴드



자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

그림 9. 신한지주 PBR 밴드



자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

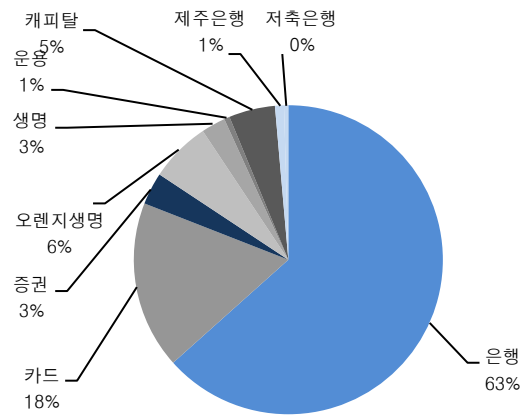
- 당사는 금융업을 영위하는 신한금융 계열사에 대한 지배·경영관리, 종속회사에 대한 자금지원 등을 주요 사업목적으로 설립된 금융지주회사임. 타 금융지주사 대비 균형 있는 사업 포트폴리오를 구축하고 있어 신한은행 외에도 카드, 증권, 생명보험 등 전반적으로 우수한 자회사 사업 지위를 토대로 안정적인 이익창출력을 유지하고 있음.
- 조용병 대표이사 (2017.03~): 신한 BNP 파riba자산운용 사장, 신한은행장 역임
- 자산 552.4조, 부채 510.5조, 자본 41.9조(2019년 12월 기준)
(발행주식 수: 474,199,587/ 자사주: 13,882,062)

주가 변동요인

- 금리 방향성
- 전향적 배당정책
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

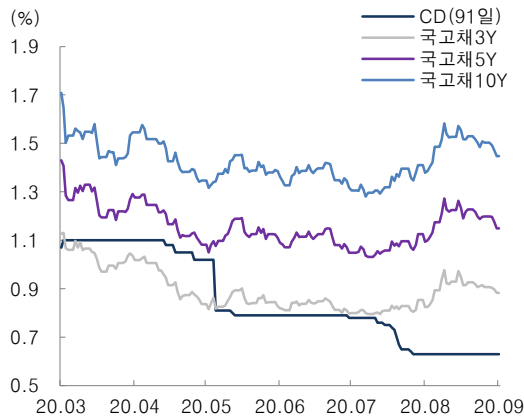
매출 비중



주: 2019년 4분기 연결 매출 기준
자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

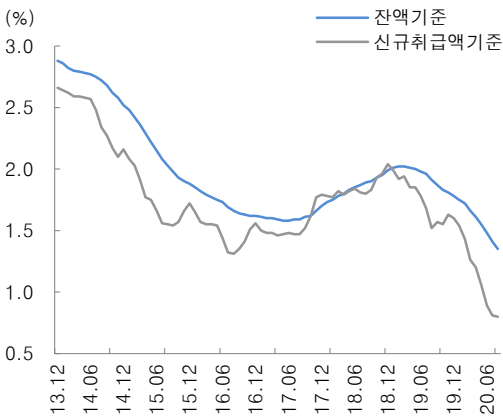
Earnings Driver

시중 금리 추이



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

Cofix 금리 추이



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순이자이익	7,857	7,983	8,056	8,246	8,389
이자이익	12,467	12,692	12,810	13,111	13,339
이자비용	4,610	4,710	4,753	4,865	4,950
비이자이익	2,123	3,152	2,590	2,866	3,146
수수료이익	4,207	4,200	4,116	4,156	4,219
수수료비용	2,577	1,851	2,277	1,984	1,801
기타이익	-105	802	508	694	728
총영업이익	9,980	11,134	10,646	11,112	11,535
판관비	4,742	5,135	5,044	5,289	5,484
총당금 적립전 영업이익	5,238	6,000	5,602	5,823	6,051
대손비용	739	951	1,109	1,090	1,142
영업이익	4,499	5,049	4,494	4,733	4,910
영업외손익	9	137	158	169	235
세전이익	4,467	4,912	4,663	4,902	5,145
법인세	1,268	1,269	1,258	1,348	1,415
당기순이익	3,198	3,642	3,405	3,554	3,730
지배주주 순이익	3,157	3,403	3,291	3,376	3,543

수익성/성장성	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
NIM (%)	2.08	1.92	1.81	1.81	1.81
ROA (%)	0.71	0.67	0.58	0.56	0.56
ROE (%)	8.83	8.69	7.47	7.25	7.07
CIR (%)	47.5	46.1	47.4	47.6	47.5
자산증가율 (%)	7.81	20.20	6.05	5.92	5.34
대출증가율 (%)	9.16	8.00	5.51	5.26	4.24
순이익증가율 (%)	8.15	7.82	-3.30	2.59	4.95

자본적정성	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Tier 1	13.43	12.40	12.98	12.74	13.30
CET 1	12.56	11.17	11.82	11.62	12.31
BIS	14.88	13.96	14.47	14.16	14.58

자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
현금 및 예치금	19,539	29,256	30,444	31,680	32,966
유가증권	110,041	114,381	123,810	134,016	145,063
대출채권	300,819	324,895	342,807	360,853	376,143
유형자산	3,004	4,083	4,100	4,116	4,133
기타자산	26,205	79,827	84,726	89,925	95,443
자산총계	459,608	552,443	585,886	620,590	653,748
예수금	265,000	294,874	300,772	306,787	312,923
차입금	29,819	34,860	35,208	35,560	35,916
사채	63,228	75,363	76,117	76,878	77,647
기타부채	64,903	105,413	126,640	151,525	173,647
부채총계	422,949	510,510	538,738	570,750	600,132
자본금	2,645	2,732	2,732	2,732	2,732
자본잉여금	9,895	10,565	10,565	10,565	10,565
이익잉여금	22,959	25,526	27,838	30,363	33,906
외부주주지분	1,159	659	3,109	3,109	3,109
자본총계	36,659	41,932	47,149	49,839	53,615
지배주주지분	35,733	39,180	44,054	46,568	50,096

Valuation	(단위: 원, 배, %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
EPS (원)	6,657	7,177	7,150	7,335	7,698
BPS (원)	75,354	82,623	95,703	101,164	108,829
DPS (보통, 원)	1,600	1,850	1,850	1,900	2,000
PER (배)	5.9	6.0	4.3	4.2	4.0
PBR (배)	0.53	0.52	0.32	0.31	0.28
배당성향 (%)	23.9	25.0	25.9	25.9	26.0
배당수익률 (%)	4.0	4.3	6.0	6.1	6.5

간전성	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
고정이하여신비용	0.53	0.52	0.52	0.52	0.52
NPL Coverage Ratio	301.8	291.5	291.5	297.6	291.5
Credit Cost Ratio	0.21	0.26	0.30	0.34	0.32

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research Center 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4 차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신한지주(055550) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2020.10.25)			
(원) 60,000 50,000 40,000 30,000 20,000 10,000 0 18.10 19.02 19.06 19.10 20.02 20.06 20.10 Adj. Price Adj. Target Price							구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
							비율	87.3%	11.8%	1.0%
							산업 투자의견			
							- Overweight(비중확대)			
							: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상			
							- Neutral(중립)			
							: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상			
							- Underweight(비중축소)			
							: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상			
							기업 투자의견			
							- Buy(매수)			
							: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상			
							- Marketperform(시장수익률)			
							: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상			
							- Underperform(시장수익률 하회)			
							: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상			
제시일자	20.10.28	20.10.11	20.09.06	20.08.06	20.07.30	20.07.25				
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy				
목표주가	43,000	43,000	43,000	51,000	51,000	51,000				
과리율(평균.%)		(33.47)	(34.29)	(40.59)	(40.96)	(40.98)				
과리율(최대/최소.%)		(27.09)	(32.33)	(29.90)	(29.90)	(29.90)				
제시일자	20.07.24	20.07.17	20.07.07	20.06.18	20.06.12	20.06.04				
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy				
목표주가	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000				
과리율(평균.%)	(41.03)	(41.04)	(41.08)	(40.99)	(40.87)	(41.01)				
과리율(최대/최소.%)	(29.90)	(29.90)	(29.90)	(29.90)	(29.90)	(29.90)				
제시일자	20.05.28	20.05.27	20.05.22	20.05.15	20.05.07	20.04.24				
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy				
목표주가	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000				
과리율(평균.%)	(42.28)	(43.00)	(43.04)	(43.10)	(43.35)	(43.76)				
과리율(최대/최소.%)	(29.90)	(40.10)	(40.10)	(40.10)	(40.10)	(40.10)				
제시일자	20.04.17	20.04.09	20.04.07	20.04.03	20.03.26	20.02.06				
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy				
목표주가	51,000	51,000	51,000	55,000	55,000	55,000				
과리율(평균.%)	(44.72)	(44.25)	(45.39)	(43.52)	(43.14)	(41.95)				
과리율(최대/최소.%)	(43.04)	(43.04)	(45.39)	(28.82)	(28.82)	(28.82)				