

신한지주 (055550)

은행



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	43,000원 (I)
현재주가 (1/8)	33,650원
상승여력	28%

시기총액	173,811억원
총발행주식수	534,081,554주
60일 평균 거래대금	1,086억원
60일 평균 거래량	3,348,749주
52주 고	42,200원
52주 저	22,200원
외인지분율	57.56%
주요주주	국민연금공단 9.84%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	(0.4) 18.7 (19.9)
상대	(14.7) (9.9) (45.3)
절대(달러환산)	(0.8) 25.6 (13.9)

회복의 2021년 기대

투자의견 BUY, 목표주가 43,000원으로 커버리지 개시

신한지주에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 43,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 동사는 탄탄한 비은행 자회사 포트폴리오를 보유하고 있어 NIM 하락에도 양호한 이익 체력을 보여주고 있기 때문에 안정적인 배당성향 상향도 기대할 수 있다. 또한 높은 자본비율을 보유하고 있어 inorganic growth가 필요할 때 적극적으로 참여할 수 있다는 점도 긍정적이다. 2020년에는 사모펀드 관련 이슈로 내홍을 겪었으나 그로 인한 충당금 적립은 일단락 되었다는 판단이며, 2021년에는 업황 개선과 함께 신뢰 회복이 가능할 전망이다.

목표주가는 잔존가치모형을 사용하여 산출하였다. 2021년 ROE는 전년대비 0.2%pt 하락한 8.2%로 예상하는데, 그럼에도 불구하고 1) NIM 반등에 따른 은행 이자이익 회복과 2) 증시 상승에 따른 비은행 이자이익 성장, 3) 비은행 자회사 성장을 통한 비이자이익 증가, 4) 코로나19 관련 충당금 적립 감소에 따른 대손비용 감소, 그리고 5) 지속적인 판관비 효율화에 따른 경비율 하락으로 증익할 전망이다. 적정 PBR 0.50배, 적정 PER 5.7배를 제시한다.

2021년 이익은 전년대비 5.8% 성장할 전망이다. 이자이익은 전년대비 5.1% 증가할 것으로 예상하는데, 이는 1) 은행 NIM은 전년대비 1bp 하락하겠지만 2) 원화대출금은 3.6% 증가하고 3) 비은행 이자이익은 6.7% 성장할 전망이기 때문이다. 비이자이익은 비은행 자회사 성장으로 전년대비 4.2% 증가할 것으로 예상한다. 경비율은 2016~2017년 대규모 희망퇴직 이후 안정적인 하락세를 보이고 있는 만큼 전년대비 소폭 개선된(-0.2%pt) 46.0%를 예상하는 가운데 대손비용률은 코로나19 관련 충당금 적립 감소로 전년대비 8bps 하락한 36bps로 방어할 수 있을 전망이다. 이에 더불어 올해 4분기에 예상대로 기준금리 인상이 이루어진다면 2022년까지도 높은 증익 모멘텀이 이어질 것으로 예상한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	3,000	14.6	1.6	2,699	11.1
총전영업이익	1,290	16.0	-24.0	1,152	12.0
영업이익	870	-4.2	-40.7	832	4.6
세전이익	836	10.3	-46.4	766	9.2
연결순이익	606	8.8	-48.0	476	27.4
지배주주순이익	585	15.2	-48.9	543	7.8

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	9,980	11,132	11,756	12,325
영업이익	4,499	5,046	4,851	5,412
지배순이익	3,157	3,403	3,535	3,739
PER (배)	5.5	5.1	4.9	4.6
PBR (배)	0.47	0.41	0.38	0.36
ROE (%)	9.2	9.1	8.4	8.2
ROA (%)	0.71	0.67	0.62	0.62

자료: 유안타증권

투자의견 BUY, 목표주가 43,000원 제시

신한지주에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 43,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 동사는 탄탄한 비은행 자회사 포트폴리오를 보유하고 있어 NIM 하락에도 양호한 이익 체력을 보여주고 있기 때문에 안정적인 배당성향 상향도 기대할 수 있다. 또한 높은 자본비율을 보유하고 있어 추가적인 inorganic growth가 필요할 때 적극적으로 참여할 수 있다는 점도 긍정적이다. 2020년에는 사모펀드 관련 이슈로 내홍을 겪었으나 그로 인한 충당금 적립은 일단락 되었다는 판단이며, 2021년에는 업황 개선과 함께 신뢰 회복을 위해 노력할 전망이다.

목표주가는 잔존가치모형을 사용하여 산출하였다. 2021년 ROE는 전년대비 0.2%pt 하락한 8.2%로 예상하는데, 그럼에도 불구하고 1) NIM 반등에 따른 은행 이자이익 회복과 2) 증시 상승에 따른 비은행 이자이익 성장, 3) 비은행 자회사 성장을 통한 비이자이익 증가, 4) 코로나19 관련 충당금 적립 감소에 따른 대손비용 감소, 그리고 5) 지속적인 판관비 효율화에 따른 경비율 하락으로 중의할 전망이다. 적정 PBR 0.50배, 적정 PER 5.7배를 제시한다.

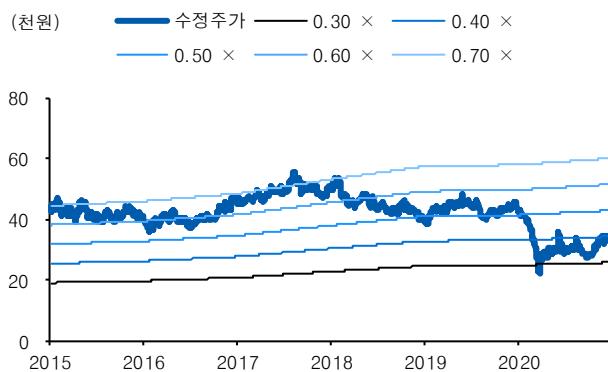
[표 1] 목표주가 산출

(단위: 원, %, 배)

2020E BPS	82,719
2021E ROE	8.2
COE	15.7
Risk-free rate	1.7
Risk premium	16.2
Beta	0.9
Growth rate	0.0
목표주가	43,000

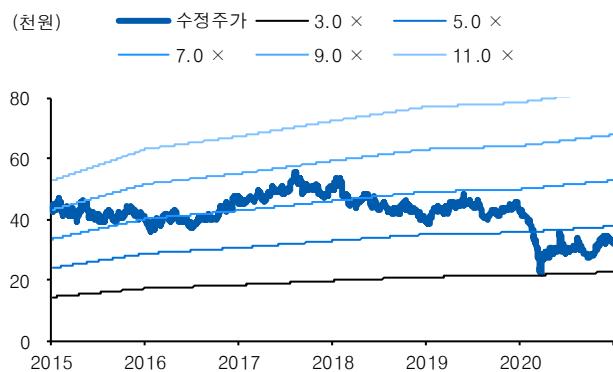
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

2021년 이익 5.8% 성장 전망

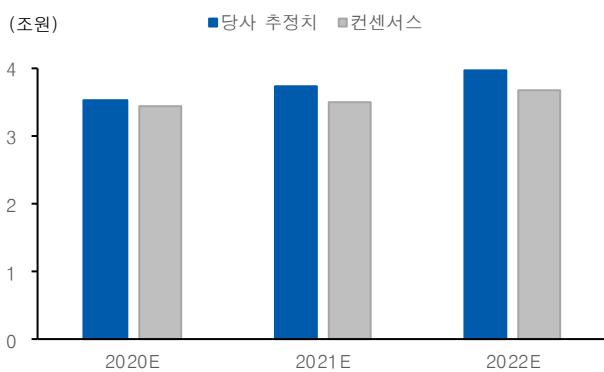
2021년 이익은 전년대비 5.8% 성장할 전망이다. 이자이익은 전년대비 5.1% 증가할 것으로 예상하는데, 이는 1) 은행 NIM은 전년대비 1bp 하락하겠지만 2) 원화대출금은 3.6% 증가하고 3) 비은행 이자이익은 6.7% 성장할 전망이기 때문이다. 비이자이익은 비은행 자회사 성장으로 전년대비 4.2% 증가할 것으로 예상한다. 경비율은 2016~2017년 대규모 희망퇴직 이후 안정적인 하락세를 보이고 있는 만큼 전년대비 소폭 개선된(-0.2%pt) 46.0%를 예상하는 가운데 대손비용률은 코로나19 관련 충당금 적립 감소로 전년대비 8bps 하락한 36bps로 방어할 수 있을 전망이다. 이에 더불어 올해 4분기에 예상대로 기준금리 인상이 이루어진다면 2022년까지도 높은 증익 모멘텀이 이어질 것으로 예상한다.

[표 2] 분기별 이익 전망 표 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
순영업수익	2,738	3,066	2,953	3,000	3,071	3,071	3,078	3,105
이자이익	2,004	2,019	2,022	2,096	2,111	2,139	2,145	2,164
은행 이자이익	1,126	1,139	1,116	1,117	1,128	1,163	1,181	1,199
비은행 이자이익	878	880	906	979	983	976	964	965
비이자이익	734	1,047	931	904	961	932	932	942
판매비와 관리비	1,198	1,271	1,256	1,709	1,321	1,321	1,323	1,708
충당금적립전 영업이익	1,540	1,794	1,697	1,290	1,751	1,751	1,754	1,397
충당금전입액	283	539	228	420	306	292	312	331
영업이익	1,257	1,255	1,468	870	1,445	1,459	1,443	1,066
세전이익	1,277	1,231	1,562	836	1,411	1,425	1,409	1,033
법인세비용	327	338	395	230	388	392	387	284
연결 당기순이익	950	893	1,166	606	1,023	1,033	1,021	749
지배주주순이익	932	873	1,145	585	1,001	1,011	1,000	727

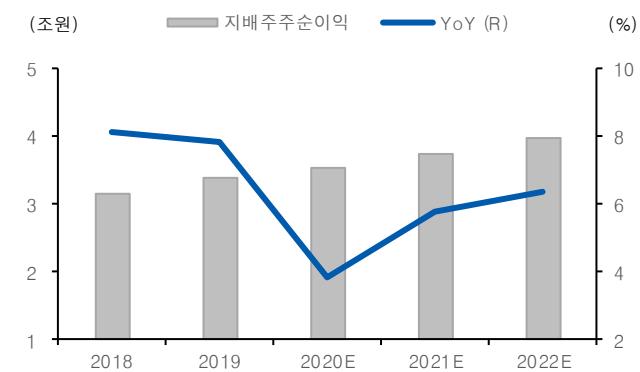
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 2020E~2022E 이익 당사 추정치 vs. 컨센서스 비교



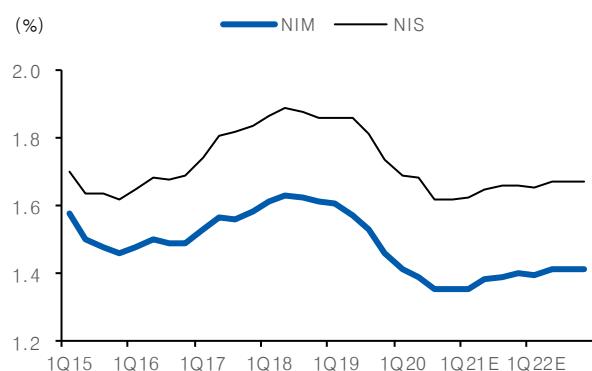
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 연간 이익 추이



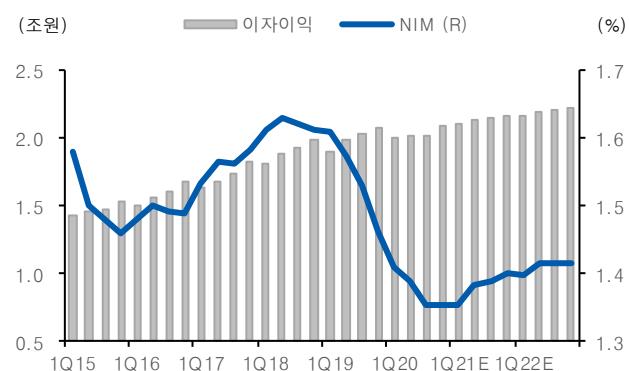
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 은행 NIM vs. NIS 추이



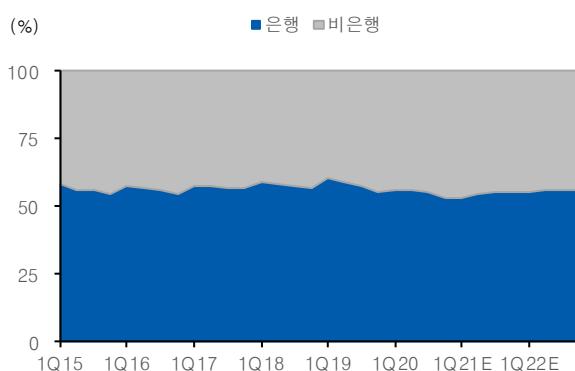
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 은행 NIM vs. 이자이익 추이



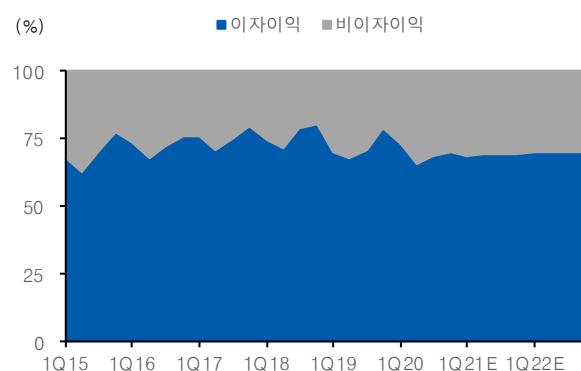
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 이자이익 구성 추이



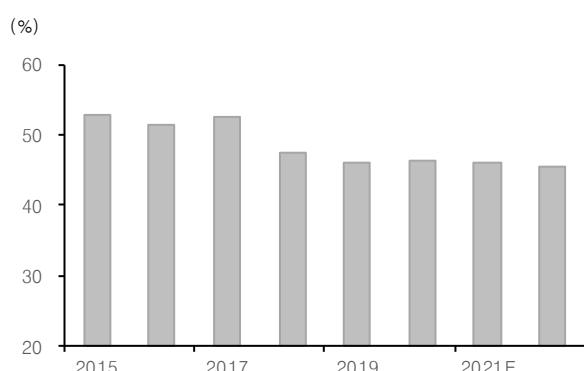
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 순영업수익 구성 추이



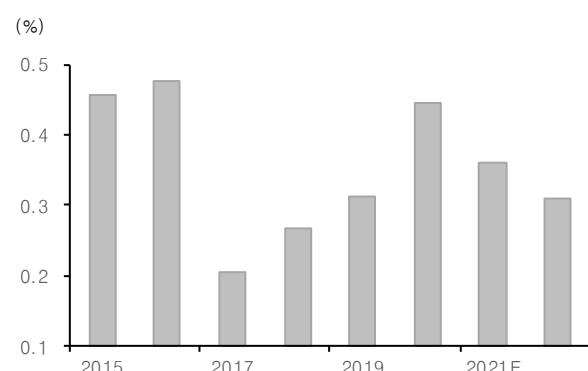
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 경비율 추이



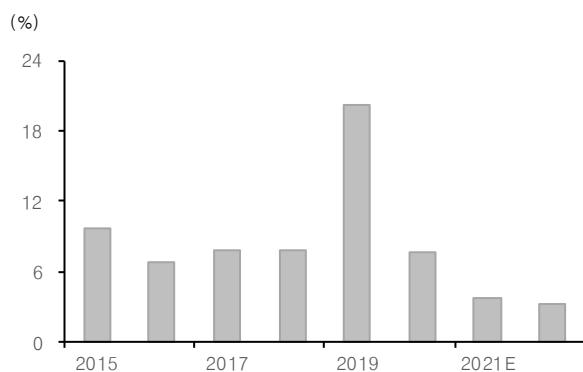
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 대손비용률 추이



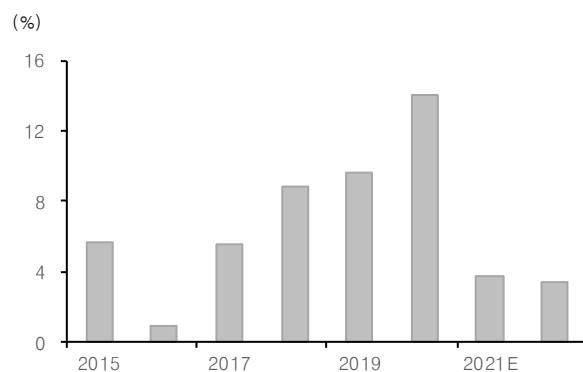
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 자산 QoQ 성장률 추이



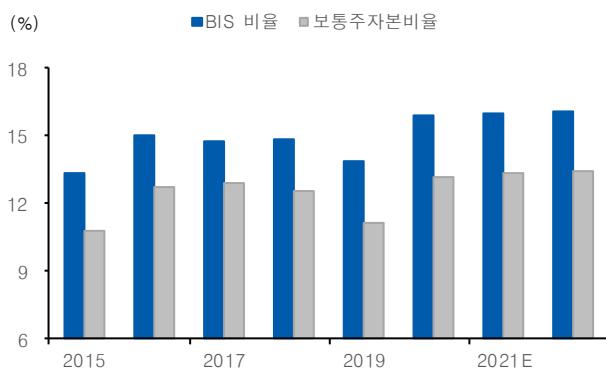
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 지배주주자본 QoQ 성장률 추이



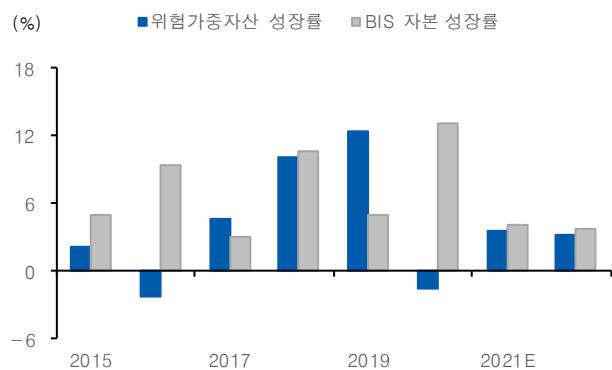
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 자본비율 추이



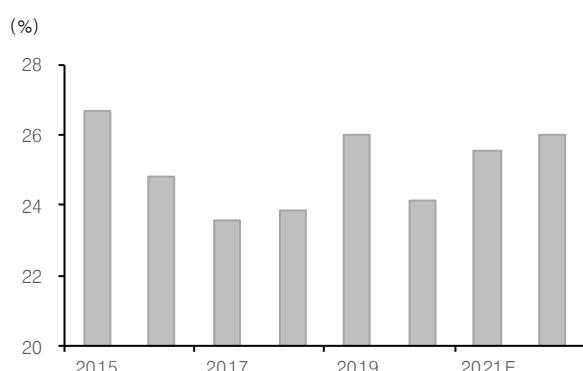
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 위험가중자산 vs. BIS 자본 QoQ 성장률 추이



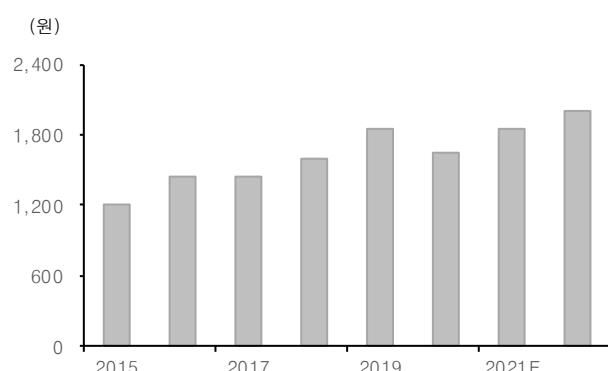
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 보통주 현금 배당성향 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 보통주 현금 DPS 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

신한지주 (055550) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	9,980	11,132	11,756	12,325	12,566
이자이익	7,615	8,001	8,140	8,559	8,821
은행 이자이익	4,422	4,645	4,497	4,671	4,931
비은행 이자이익	3,193	3,356	3,643	3,888	3,889
비이자이익	2,364	3,131	3,616	3,766	3,745
판매비와 관리비	4,742	5,135	5,435	5,673	5,720
총당금적립전 영업이익	5,238	5,997	6,321	6,653	6,846
총당금전입액	739	951	1,471	1,241	1,105
영업이익	4,499	5,046	4,851	5,412	5,741
영업외손익	-33	-135	55	-135	-135
세전이익	4,467	4,912	4,906	5,277	5,606
법인세비용	1,268	1,269	1,290	1,451	1,542
당기순이익	3,198	3,642	3,615	3,826	4,065
지배주주순이익	3,157	3,403	3,535	3,739	3,977
비지배주주순이익	42	239	80	87	87

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률 (단위: %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	8.7	11.5	5.6	4.8	2.0
이자이익	10.3	5.1	1.7	5.1	3.1
은행 이자이익	12.0	5.0	-3.2	3.9	5.6
비은행 이자이익	8.0	5.1	8.5	6.7	0.0
비이자이익	3.6	32.4	15.5	4.2	-0.5
판매비와 관리비	-1.4	8.3	5.8	4.4	0.8
총당금적립전 영업이익	19.8	14.5	5.4	5.2	2.9
총당금전입액	36.0	28.7	54.7	-15.6	-11.0
영업이익	17.5	12.2	-3.9	11.6	6.1
영업외손익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
세전이익	17.6	10.0	-0.1	7.6	6.2
법인세비용	49.5	0.1	1.7	12.5	6.2
당기순이익	8.4	13.9	-0.7	5.8	6.2
지배주주순이익	8.2	7.8	3.9	5.8	6.4
비지배주주순이익	36.7	475.0	-66.4	8.6	0.0

주요 경영지표 (단위: %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
은행 NIM	1.62	1.56	1.40	1.39	1.41
은행 NIS	1.87	1.82	1.65	1.65	1.67
경비율	47.5	46.1	46.2	46.0	45.5
대손비용률	0.27	0.31	0.44	0.36	0.31
자산 성장률	7.8	20.2	7.7	3.6	3.2
지배주주자본 성장률	8.9	9.7	14.1	3.8	3.3
BIS 자본	33,993	35,715	40,378	42,059	43,606
기본자본	30,678	31,700	36,896	38,577	40,124
보통주자본	28,696	28,562	33,245	34,926	36,473
보완자본	3,315	4,015	3,482	3,482	3,482
위험가중자산	228,678	256,892	253,103	262,336	270,829
BIS 비율	14.9	13.9	16.0	16.0	16.1
기본자본비율	13.4	12.3	14.6	14.7	14.8
보통주자본비율	12.5	11.1	13.1	13.3	13.5
보완자본비율	1.4	1.6	1.4	1.3	1.3

자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	459,601	552,420	594,910	616,612	636,575
현금성자산	18,219	29,321	29,803	30,891	31,891
유기증권	108,247	155,074	160,622	166,482	171,872
대출채권	300,819	325,400	357,053	370,078	382,059
은행 원화대출금	209,568	225,002	243,495	252,377	260,548
유형자산	3,004	4,083	3,939	3,939	3,939
기타	29,311	38,541	43,493	45,223	46,815
부채	422,949	510,489	548,819	568,840	587,256
예수부채	265,000	294,874	320,852	332,557	343,323
은행 원화예수금	208,349	232,997	252,962	262,190	270,678
차입부채	93,046	110,227	113,199	117,328	121,126
기타	64,903	105,388	114,768	118,955	122,806
자본	36,651	41,930	46,091	47,772	49,319
지배주주자본	35,726	39,178	44,696	46,377	47,924
자본금	2,645	2,732	2,931	2,931	2,931
자본잉여금	9,895	10,565	12,276	12,276	12,276
자본조정	-553	-1,117	-785	-785	-785
기타포괄손익누계액	-753	-260	522	-580	-1,978
이익잉여금	22,959	25,526	26,984	29,768	32,712
기타자본	1,532	1,731	2,769	2,769	2,769
비지배자본	926	2,752	1,395	1,395	1,395

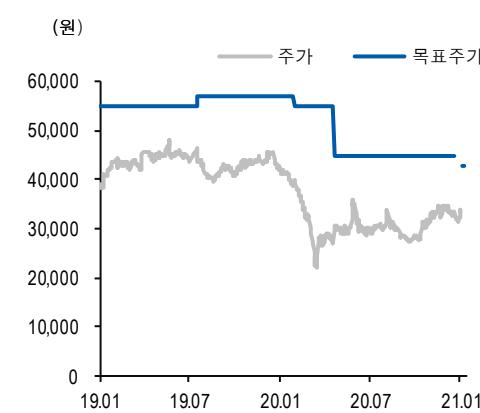
주요 투자지표 (단위: 원, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	5.5	5.1	4.9	4.6	4.4
PBR	0.47	0.41	0.38	0.36	0.35
배당수익률	4.8	5.5	4.9	5.5	5.9
주당지표					
EPS	6,579	7,000	7,124	7,535	8,016
BPS	75,923	81,997	82,719	85,831	88,694
DPS	1,600	1,850	1,850	1,850	2,000
성장성					
EPS 성장률	7.5	6.4	1.8	5.8	6.4
BPS 성장률	9.7	8.0	0.9	3.8	3.3
수익성					
ROE	9.2	9.1	8.4	8.2	8.4
ROA	0.71	0.67	0.62	0.62	0.63
총당금전영업이익률	52.5	53.9	53.8	54.0	54.5
영업이익률	45.1	45.3	41.3	43.9	45.7
세전이익률	44.8	44.1	41.7	42.8	44.6
순이익률	31.6	30.6	30.1	30.3	31.7

주식 수와 배당성향 (단위: 백만 주, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
기밀방행주식수	474,200	491,682	534,009	534,009	534,009
보통주	474,200	474,200	516,527	516,527	516,527
우선주	0	17,482	17,482	17,482	17,482
배당성향	23.9	26.0	24.1	25.6	26.0
보통주배당성향	23.9	25.0	24.1	25.6	26.0
우선주배당성향	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0

신한지주 (055550) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-11	BUY 담당자변경	43,000	1년		
2020-04-27	BUY	45,000	1년	-31.27	-20.56
2020-02-06	BUY	55,000	1년	-44.78	-28.82
2019-07-26	BUY	57,000	1년	-25.49	-19.65
2019-01-21	BUY	55,000	1년	-19.31	-12.73
2018-01-31	BUY	63,000	1년	-29.82	-16.19

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	5.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률을 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.