

# 신한지주 (055550)

## 배당성향 차별화 예상

### 당초 우려와 달리 2020년에도 연간 실적 유지 전망

신한지주에 대한 투자자의견 매수와 목표주가 43,000원을 유지. 4분기 추정 순이익은 전년동기대비 9.5% 감소한 4,590억원으로 컨센서스 하회 예상. 주된 이유는 4분기에도 금투 라임펀드 TRS 관련 추가 감액손이 발생하고, 은행에서도 라임과 아름드리를 비롯 사모펀드 관련 손실을 1,000억원 이상 반영할 것으로 추정되며 여기에 코로나 추가 충당금도 약 1,300~1,400억원 적립할 것으로 예상되기 때문. 그 외 명예퇴직비용과 PS 지급 등 4분기에 발생하는 계절적 비용도 더해질 전망이다. 2020년 연간 순이익은 약 3.4조원으로 라임사태 관련 비용 처리 등으로 감익 우려가 컸던 2020년초의 예상과 달리 2019년 이익 수준이 유지될 수 있을 것으로 판단. 4분기 대출성장률은 약 3.0%로 고성장이 지속되고(연간 11% 육박), 은행 NIM은 1.34%로 2bp 하락 전망. 10월을 저점으로 월중 마진이 상승 트렌드에 있어 1분기에는 적어도 2~3bp 정도의 NIM 상승이 가능할 듯

### 타행과 배당성향 차별화 예상. 다만 배당매력은 높지 않은 편

동사는 작년 9월에 약 1.2조원의 유상증자(자본확충)를 실시한 점이 고려되면서 금번 금감원의 스트레스 테스트 결과 U자형 시나리오와 L자형 시나리오에서 모두 배당제한 규제비용을 상회한 것으로 추정됨. 따라서 타행들과 달리 배당성향이 20%를 상회할 가능성이 높음. 그렇다고 해도 감독당국의 신중한 결정 권고를 고려할 경우 배당성향을 크게 높일 수는 없을 것이며 유상증자에 따른 주식수 증가분만큼은 타행과의 배당성향 차별화를 피할 것으로 보임. 유상증자로 주식수가 약 7.9% 증가한 점을 고려시 배당성향은 약 21.5~22.0% 내외에서 결정될 것으로 추정. 2020년 예상 DPS는 1,450원으로 예상 배당수익률은 연말 종가 기준 약 4.5% 내외. 배당성향 차별화에도 불구하고 늘어난 주식수로 인해 배당매력은 높지 않은 편

### 줄기차게 외면했던 외국인의 순매수 전환. 주가도 반등 기대

유상증자 이후 줄기차게 매도하며 동사를 외면했던 외국인들이 블루웨이브 관련 금리 모멘텀 기대로 올해들어 신한지주를 다시 순매수하고 있는 점은 다행스러운 요인. 라임을 비롯한 사모펀드 관련 손실을 2020년에 상당부분 털어낸데다 최근 1~2년 주가수익률이 은행 평균을 다소 큰폭 underperform했으며 외국인도 다시 돌아오고 있다는 점에서 주가도 점차 반등을 기대

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 43,000원 | CP(2월 2일): 31,950원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,096.81		
52주 최고/최저(원)	39,800/22,200	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	16,505.4	영업이익(십억원)	4,783 5,067
시가총액비중(%)	0.77	순이익(십억원)	3,567 3,702
발행주식수(천주)	516,599.6	EPS(원)	6,921 6,864
60일 평균 거래량(천주)	3,269.4	BPS(원)	83,696 88,801
60일 평균 거래대금(십억원)	108.6		
20년 배당금(예상,원)	1,450	Stock Price	
20년 배당수익률(예상,%)	4.5		
외국인지분율(%)	58.39		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	9.81		
BlackRock Fund Advisors	5.63		
외 13인			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(0.3) 6.1 (18.4)		
상대	(7.5) (22.9) (44.2)		

### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	9,997	11,185	11,481	11,811	12,358
세전이익	십억원	4,467	4,912	4,749	4,879	5,037
지배순이익	십억원	3,157	3,403	3,409	3,502	3,613
EPS	원	6,095	6,357	5,901	6,062	6,253
(중감률)	%	8.2	4.3	-7.2	2.7	3.2
수정BPS	원	73,348	78,650	81,495	88,053	94,818
DPS	원	1,600	1,850	1,450	1,750	1,900
PER	배	6.5	6.8	5.4	5.3	5.1
PBR	배	0.5	0.6	0.4	0.4	0.3
ROE	%	9.5	9.4	8.4	7.8	7.4
ROA	%	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	4.0	4.3	4.5	5.5	5.9



Analyst 최정욱, CFA  
02-3771-3643  
cuchoi@hanafn.com

RA 정진용  
02-3771-3126  
jinyong.jung@hanafn.com

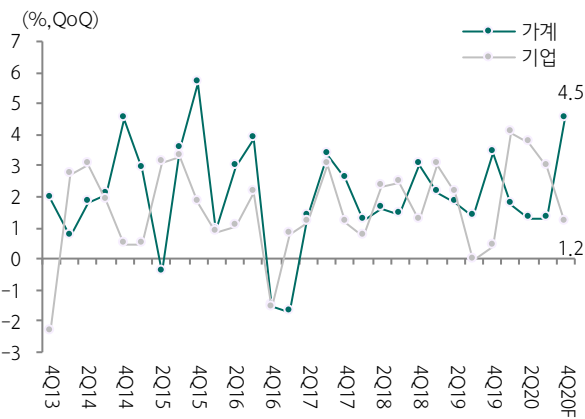
표 1. 신한지주 2020년 4분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,382	2,399	2,473	2,467	2,463	2,446	2,453	2,456	0.1	-0.4
순수수료이익	275	612	397	361	331	483	495	421	-14.9	16.9
기타비이자이익	73	-91	-5	-157	-39	120	5	-153	NA	NA
총영업이익	2,730	2,920	2,865	2,670	2,755	3,049	2,953	2,724	-7.7	2.0
판관비	1,168	1,236	1,226	1,504	1,198	1,271	1,256	1,587	26.3	5.5
총전영업이익	1,561	1,684	1,639	1,166	1,557	1,777	1,696	1,137	-33.0	-2.4
영업외이익	12	5	-2	-203	2	-7	93	-84	NA	NA
대손상각비	251	275	221	204	283	539	228	373	63.4	83.1
세전이익	1,323	1,414	1,416	759	1,277	1,231	1,562	680	-56.5	-10.4
법인세비용	357	343	368	201	327	338	395	208	-47.4	3.4
비지배주주지분의익	47	74	67	50	17	20	22	13	-39.5	-73.7
당기순이익	918	996	982	508	932	873	1,145	459	-59.9	-9.5

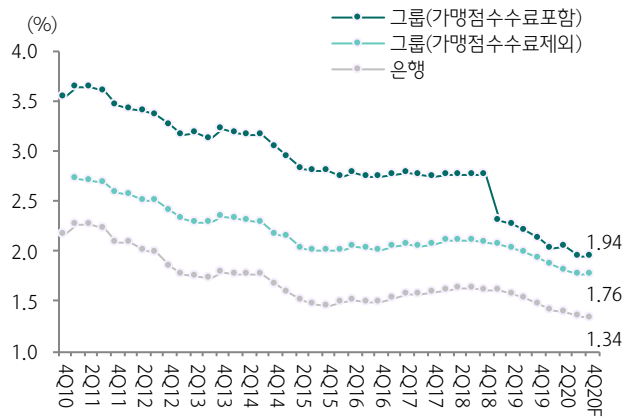
주: 그룹 연결 기준  
자료: 하나금융투자

그림 1. 은행 원화대출성장률 추이 및 전망



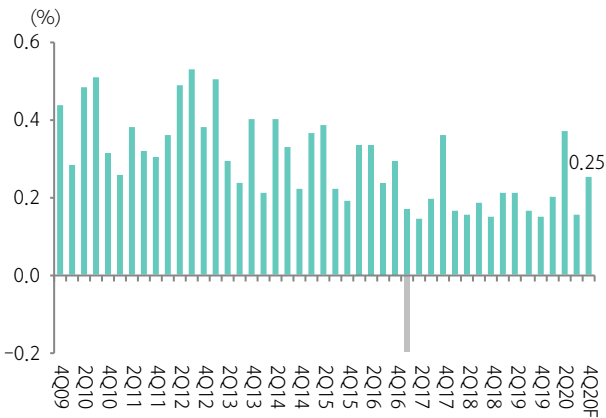
주: 전분기대비 성장률 기준  
자료: 하나금융투자

그림 2. NIM 추이 및 전망



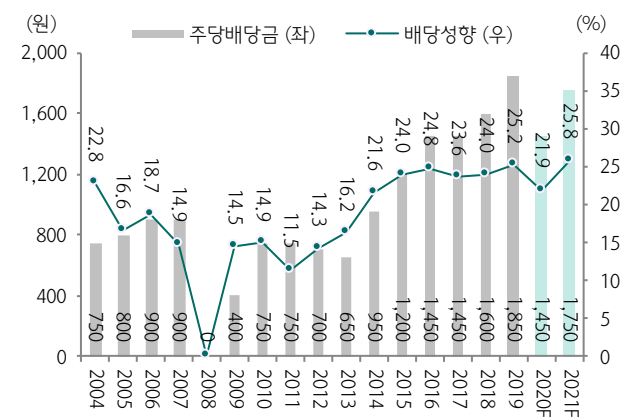
주: 분기 기준 마진 기준  
자료: 하나금융투자

그림 3. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준  
자료: 하나금융투자

그림 4. 신한지주 DPS 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 2020F~2021F는 하나금융투자 추정치. 2021F 배당수익률은 2021년 2월 2일 종가 기준  
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	8,580	9,720	9,818	10,220	10,686
순수수료이익	1,467	1,645	1,730	1,737	1,805
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-50	-179	-67	-146	-133
총영업이익	9,997	11,185	11,481	11,811	12,358
일반관리비	4,584	4,930	5,177	5,348	5,600
순영업이익	5,413	6,255	6,304	6,464	6,758
영업외손익	-50	-188	4	-4	-8
충당금추감이익	5,363	6,067	6,308	6,460	6,750
제충당금잔입액	896	1,156	1,559	1,581	1,714
경상이익	4,467	4,912	4,749	4,879	5,037
법인세전순이익	4,467	4,912	4,749	4,879	5,037
법인세	1,268	1,269	1,268	1,302	1,345
충당기순이익	3,198	3,642	3,481	3,577	3,692
외부주주지분	42	239	72	75	79
연결당기순이익	3,157	3,403	3,409	3,502	3,613

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	1.9	1.9	1.7	1.7	1.7
순수수료이익	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
당기손익인식상품이익	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
판매비	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
총잔영업이익	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
비지배주주이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (원)	6,095	6,357	5,901	6,062	6,253
BPS (원)	73,019	77,430	81,080	87,638	94,403
실질BPS (원)	73,348	78,650	81,495	88,053	94,818
PBR (x)	6.5	6.8	5.4	5.3	5.1
PBR (x)	0.5	0.6	0.4	0.4	0.3
수장PBR (x)	0.5	0.6	0.4	0.4	0.3
배당률 (%)	32.0	37.0	29.0	35.0	38.0
배당수익률 (%)	4.0	4.3	4.5	5.5	5.9

자료: 하나금융투자

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
현금및예치금	17,416	28,424	67,489	68,098	68,722
유가증권	112,735	160,956	124,885	124,420	130,357
대출채권	299,609	323,245	349,378	364,186	379,847
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	593,089	604,257	628,859
예수금	265,000	294,874	324,309	336,231	348,529
책임준비금	0	0	1,846	1,790	1,737
차입금	29,819	34,863	38,655	40,208	42,077
사채	64,335	76,471	74,501	75,085	75,760
기타부채	64,903	105,388	109,426	103,035	109,235
부채총계	424,056	511,596	548,736	556,349	577,339
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	11,004	11,004	11,004
이익잉여금	22,959	25,526	28,010	31,512	35,124
자본조정	-1,299	-1,377	-785	-785	-785
(자기주식)	156	600	222	222	222
외부주주지분	926	2,752	1,055	1,108	1,108
자본총계	35,551	40,823	44,353	47,908	51,520
자본총계(외부주주지분제외)	34,625	38,071	43,298	46,800	50,412

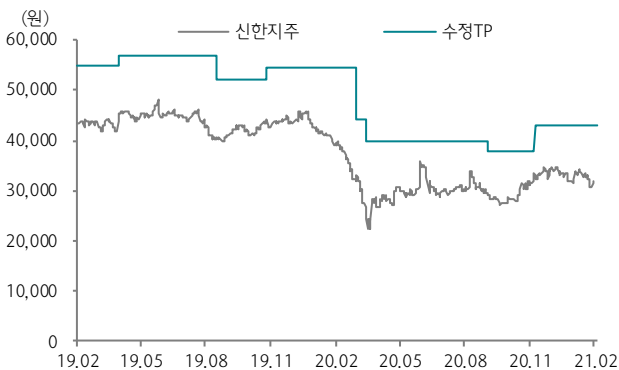
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총자산 증가율	7.8	20.2	7.4	1.9	4.1
총대출 증가율	8.7	7.9	8.1	4.2	4.3
총수신 증가율	6.2	11.3	10.0	3.7	3.7
당기순이익 증가율	8.2	7.8	0.2	2.7	3.2

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
대출금/예수금	113.1	109.6	107.7	108.3	109.0
판매비/총영업이익	45.9	44.1	45.1	45.3	45.3
판매비/수익성자산	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	9.5	9.4	8.4	7.8	7.4
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
ROA (총당금전)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신한지주



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.12	BUY	43,000		
20.9.6	BUY	38,000	-22.63%	-11.45%
20.3.18	BUY	40,000	-25.46%	-10.63%
20.3.4	BUY	44,000	-33.38%	-25.57%
19.10.28	BUY	54,500	-23.93%	-15.96%
19.8.20	BUY	52,000	-19.59%	-15.67%
19.4.2	BUY	57,000	-21.65%	-15.79%
19.4.2	담당자변경			

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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(매도)\_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(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.13%	7.87%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 2월 2일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 2월 3일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2021년 2월 3일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.