



BUY (Maintain)

목표주가: 55,000원
주가(2/5): 31,800원

시가총액: 164,279억원



은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/5)	3,120.63pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	39,800원	22,200원	
등락율	-20.10%	43.24%	
수익률	절대	상대	
	1M	-0.9%	-5.1%
	6M	6.0%	-21.5%
	1Y	-19.0%	-43.8%

Company Data

발행주식수	534,082 천주
일평균 거래량(3M)	3,195천주
외국인 지분율	58.45%
배당수익률(21E)	8.5%
BPS(21E)	79,480원
주요 주주	국민연금공단 9.81%
	BlackRock Fund Advisors 외 13인 5.63%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
자회사이익	3,561.5	3,564.4	4,336.9	4,518.0
증감율(%YoY)	6.4	0.1	21.7	4.2
보통주순이익	3,324.3	3,302.5	4,073.5	4,247.0
증감율(%YoY)	6.7	0.3	23.3	4.3
보통주EPS(원)	6,962	6,285	7,107	7,410
증감율(%YoY)	5.7	-8.8	13.1	4.3
BPS(원)	77,617	73,445	79,480	84,610
PER	6.2	5.3	4.5	4.3
PBR	0.56	0.46	0.40	0.38
ROE	9.2	8.3	9.9	9.6
ROA	0.6	0.6	0.7	0.7
배당수익률(%)	4.3	3.9	8.5	7.5

Price Trend



신한지주 (055550)

2021년, 증시 호조의 수혜로 실적 개선 기대



신한지주는 KB금융과 함께 가장 수익 구조가 다변화된 대표적인 은행그룹이다. 사모 펀드 환매 사고 등에 대한 선제적 비용 반영과 증권사 실적 호조로 이익 성장이 KB 금융과 함께 가장 높을 것으로 기대된다. 예상대로 배당정책이 정상화된다면 배당 매력도 또한 가장 매력적인 종목 중 하나가 될 것으로 판단된다. 장기적 관점에서 긍정적 시각을 유지할 것을 권고한다.

>>> 불확실성 해소를 위한 노력으로 4분기 기대이하 실적 달성
신한지주는 4분기에 전분기 대비 59.4% 감소, 시장 기대치 대비 부진한 4,644억 원의 지배주주이익 달성. 라임 및 헤리티지 관련 사모펀드에 대한 총당금으로 1,969억 원, 부동산펀드 등 대체투자자산에 대한 평가손실 696억 원, 코로나 총당금 1,873억 원 등 총 4,548억 원의 추가 비용이 발생하였기 때문. 이를 제외할 경우 예상했던 수준을 초과한 실적으로 4분기 잠재적 불확실성을 해소하는데 주력한 것으로 평가.

한편 스트레스테스트를 통과한 것으로 알려진 동사의 경우 배당성향 조정 등의 이유로 배당금 발표를 뒤로 미룬 상태임.

>>> 2021년 높은 이익 성장이 기대되는 대표적인 은행지주
반면 2021년에는 KB금융과 함께 가장 높은 이익 성장률을 기록할 것으로 예상. 그 이유는 다음과 같음.

- 1) 대출금리 인상 등으로 순이자마진이 빠르게 상승 반전, 은행 수익성이 빠르게 개선될 것으로 예상되며
- 2) 라임 관련 손실 등으로 부진했던 신한금융투자가 증시 호조 등의 영향으로 빠르게 실적이 개선될 것으로 전망되기 때문.

>>> 목표주가 55,000원 유지. 은행주 Top-Pick 유지

1) 시장의 과도한 우려에 따른 주가 부진으로 경쟁 은행 지주 대비 상대적 주가 매력도가 높다는 점임. 2021년 이익 성장률은 기저 효과 + 증권 수익 증가로 4대 지주중 가장 높을 것으로 예상. 반면 동사의 2021년 예상 PER, PBR은 각각 4.5배, 0.4배에 달함.

2) 은행 주가 할인에 가장 중요한 영향을 미친 변수인 지배구조의 독립성이 강화, 중간 배당 등 배당성향 제고를 위한 다양한 노력을 기울일 것으로 전망됨. 동사는 IR을 통해 코로나 위기가 일단락되는 하반기부터 적극적인 배당 정책을 취할 것을 언급함. 이를 고려해 볼 때 2021년 배당 수익률은 중간 배당 포함 시 8% 대가 가능할 것으로 예상, 배당 투자 매력도가 높은 것으로 판단. 이를 고려해 목표주가를 55,000원으로 유지하며 투자 의견 "BUY"와 은행주 "Top-Pick" 의견을 유지함.

신한지주 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%QoQ	%YoY	1Q21E	FY21E
지분법이익	560.0	963.5	902.5	1,159.5	538.9	-53.5	-44.8	1,146.6	4,336.9
신한은행	352.9	626.5	514.2	624.3	312.8	-49.9	-49.4	591.3	2,103.8
신한카드	97.7	126.5	176.0	167.7	136.3	-18.7	11.6	167.5	679.3
신한금융투자	18.7	46.7	10.4	127.5	-29.8	적.전	적.전	196.9	779.4
신한캐피탈	26.9	42.7	42.0	50.3	25.6	-49.0	-43.8	45.5	184.7
신한생명	14.7	39.7	51.9	155.5	72.5	-53.4	-28.5	118.3	480.0
오렌지라이프	35.5	59.5	78.0	79.7	6.5	-91.8	-87.9	46.0	186.7
기타	13.6	21.9	30.0	34.2	21.4	-37.4	19.1	27.1	109.7
지배주주순이익	507.5	932.4	873.1	1,144.7	464.4	-59.4	-49.4	1,109.6	4,185.6
보통주 EPS(원)	4,075	7,337	6,932	8,364	3,045	-63.6	-59.8	7,549	7,107
BPS(원)	77,617	76,377	79,192	78,213	73,445	-6.1	-0.3	74,259	79,480

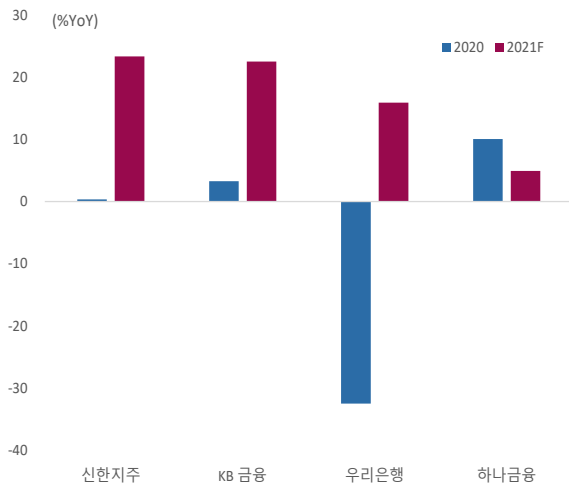
자료: 신한지주, 키움증권

신한은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%QoQ	%YoY	1Q21E	FY21E
총진총이익(단독기준)	1,493.3	1,469.4	1,584.2	1,524.9	1,502.8	-1.4	2.0	1,487.0	6,179.5
a.이자순이익	1,304.5	1,288.8	1,319.4	1,310.4	1,315.9	0.4	1.4	1,313.8	5,459.5
b.비이자이익	188.8	180.6	264.8	214.4	186.9	-12.8	6.5	173.2	720.0
판매관리비	837.7	657.5	682.4	665.3	859.3	29.2	37.0	663.9	2,940.6
영업이익	618.8	711.7	657.1	731.4	524.9	-28.2	-31.5	723.5	2,623.5
지배주주순이익	352.9	626.5	514.4	624.5	312.5	-50.0	-49.4	591.3	2,103.8
EPS(원)	890	1,581	1,298	1,575	788	-50.0	-49.4	1,492	1,327
(대손상각비)	36.8	100.3	244.7	128.2	118.6	-7.5	49.2	99.6	615.5
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	1.65	1.57	1.66	1.60	1.54	-0.06	-0.23	1.51	1.55
대손상각비	0.04	0.11	0.26	0.13	0.12	-0.01	0.03	0.10	0.15
일반관리비	0.92	0.70	0.72	0.70	0.88	0.18	0.13	0.67	0.74
ROA (%)	0.36	0.62	0.50	0.61	0.30	-0.31	-0.39	0.56	0.53
ROE (%)	5.43	9.60	7.79	9.26	4.55	-4.70	-5.63	8.82	7.87
순이자마진	1.46	1.41	1.39	1.36	1.34	-0.02	-0.27	1.36	1.38
(Cost Income Ratio)	56.10	44.74	43.07	43.63	57.18	13.55	14.61	44.65	47.59
여신성장률(%YoY)	7.36	7.66	8.20	9.76	10.58	0.82	1.67	7.79	3.19

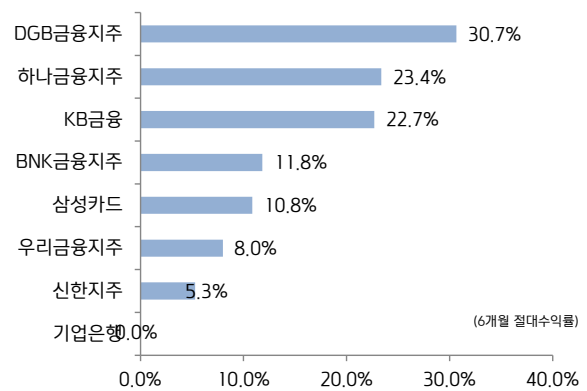
자료: 신한지주, 키움증권

4대금융그룹의 지배주주이익 증가율 비교



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

커버리지 기업 6개월 상대수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

신한은행

(단위: 십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
이자이익	5,030	5,250	5,235	5,459	5,691
비이자이익	815	821	847	720	751
수수료	1,198	1,309	1,205	1,221	1,270
신탁보수	199	246	174	191	202
유가증권	439	-50	557	351	365
외환손익	87	432	432	177	175
기타영업비용	-1,108	-1,116	-1,521	-1,219	-1,262
총전총이익	5,845	6,071	6,081	6,180	6,441
판매관리비	2,759	2,803	2,864	2,941	3,055
총전영업이익	3,087	3,269	3,217	3,239	3,386
대손상각비	252	337	592	615	611
법인세	774	678	635	695	735
당기순이익	2,117	2,071	1,826	1,928	2,039
총당금적립전이익	3,292	3,355	3,173	3,459	3,611

(단위: 십억원)

대차대조표	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산총계	323,876	364,744	396,717	401,835	413,244
대출채권	233,394	247,557	274,658	283,189	294,083
부채총계	300,304	339,670	370,192	370,860	382,576
예수금	208,468	233,071	260,212	264,308	272,527
자본총계	23,571	25,075	26,525	30,975	30,669
자본금	7,928	7,928	7,928	7,928	7,928
지배주주자본	22,873	24,077	24,938	29,388	29,082

(단위: 십억원)

주요지표	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원화대출금 점유율	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
예수금(말잔) 점유율	16.5	16.5	16.6	16.6	16.6
원화대출금 증가율	7.2	7.4	10.6	3.2	4.0
원화예수금 증가율	6.2	11.1	10.2	-0.5	3.1
이자이익증가율	11.3	4.4	-0.3	4.3	4.2
예대출	100.6	96.6	95.6	97.1	98.0
비용률	47.2	46.2	47.1	47.6	47.4
고정이하어신비율	0.7	0.9	1.1	1.3	1.5
고정이하 총당비율	147.7	152.7	157.7	162.7	167.7
NIM	1.62	1.54	1.37	1.38	1.40
NIS	1.52	1.46	1.32	1.33	1.35
총마진 (총자산대비)	1.83	1.71	1.58	1.55	1.57
순이자마진	1.57	1.48	1.36	1.37	1.39
비이자마진	0.25	0.23	0.22	0.18	0.18
대손상각비/평균총자산	0.08	0.10	0.15	0.15	0.15
일반관리비/평균총자산	0.86	0.79	0.74	0.74	0.75
ROA	0.71	0.66	0.54	0.53	0.52
ROE	9.78	9.19	7.72	7.87	8.03
레버리지배수	14.16	15.15	15.91	13.67	14.21

신한지주

(단위: 십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자회사별 이익	3,349	3,562	3,564	4,337	4,518
신한은행	2,279	2,329	2,078	2,104	2,111
신한카드	519	509	607	679	734
신한금융투자	251	221	155	779	855
신한캐피탈	103	126	161	185	209
신한생명+오렌지라이프	131	124	457	480	494
기타	64	92	108	110	115
지주회사 순수익	-192	-158	-150	-151	-159
지배주주순이익	3,157	3,404	3,415	4,186	4,359
신종자본증권이자	42	62	112	112	112
보통주순이익	3,115	3,342	3,302	4,073	4,247

(단위: 십억원)

대차대조표(연결)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산총계	459,601	552,420	605,328	610,446	621,856
대출채권	300,819	325,400	356,253	364,784	375,677
부채총계	422,949	510,489	558,971	560,182	568,105
예수부채	265,459	295,342	326,459	325,048	334,057
자본총계	36,651	41,930	46,357	50,265	53,751
자본금	2,645	2,732	2,970	3,331	3,331
대손준비금	2,885	2,885	2,885	2,885	2,885
주요주주 자본총계	33,920	37,085	42,094	45,552	48,493
수정자기자본	31,035	34,200	41,344	42,667	45,608

(단위: 원, %, 배)

주요지표	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총자산 성장률	7.8	20.2	9.6	0.8	1.9
EPS 증가율	7.8	6.2	-8.8	13.1	4.3
EPS	6,587	6,998	6,285	7,107	7,410
BPS	72,070	77,617	73,445	79,480	84,610
NAVPS(원)_대손준비금 제외	65,940	71,579	68,411	74,446	79,576
주당 배당금	1,600	1,850	1,300	2,700	2,400
배당성향(%)	24.0	26.0	20.0	37.0	31.6
ROE(%)	9.4	9.3	8.3	9.9	9.6
자회사별 이익 구성(%)					
신한은행	68.1	65.4	58.3	48.5	46.7
신한카드	15.5	14.3	17.0	15.7	16.2
신한금융투자	7.5	6.2	4.3	18.0	18.9
신한생명+오렌지라이프	3.9	3.5	12.8	11.1	10.9
기타	1.9	2.6	3.0	2.5	2.6
BIS 기준자기자본비율	14.87	13.90	16.06	17.40	18.27
Tier1	13.42	12.34	14.40	15.76	16.68
보통주비율	12.55	11.12	12.89	14.27	15.23

자료: 신한지주, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 02월 05일 현재 '신한지주(055550)'의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

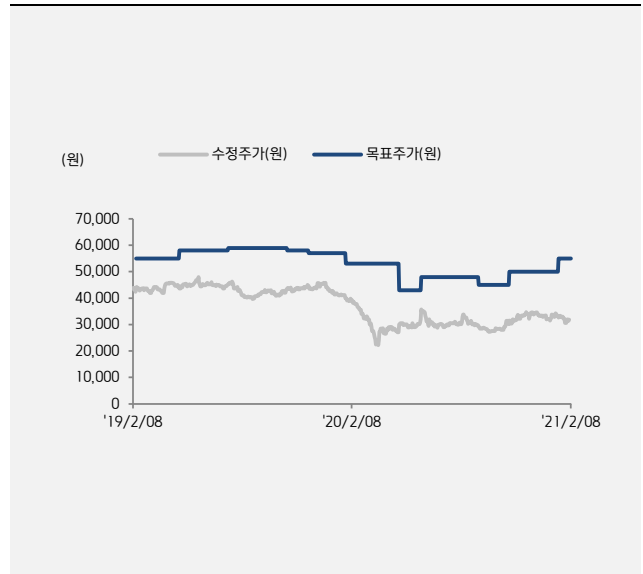
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 사원	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
신한지주 (055550)	2019-02-13	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-20.34	-16.73
	2019-04-18	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-20.16	-16.73
	2019-04-26	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-22.38	-17.24
	2019-07-17	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-22.68	-21.53
	2019-07-26	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-28.65	-21.53
	2019-10-23	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-24.81	-24.40
	2019-10-28	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-24.76	-22.50
	2019-11-28	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-24.25	-19.65
	2020-01-29	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-25.80	-24.72
	2020-02-06	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-40.85	-24.72
	2020-04-27	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-30.53	-25.58
	2020-06-03	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-35.80	-25.52
	2020-07-27	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-35.78	-25.52
	2020-09-07	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-36.65	-30.33
	2020-10-28	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-33.87	-30.70
	2021-01-18	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-41.54	-39.36
	2021-02-08	BUY(Maintain)	55,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%