



신한지주 (055550)

은행



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	43,000원 (M)
현재주가 (2/5)	31,800원
상승여력	35%

시기총액	164,279억원
총발행주식수	534,081,554주
60일 평균 거래대금	1,061억원
60일 평균 거래량	3,195,055주
52주 고	39,800원
52주 저	22,200원
외인지분율	58.35%
주요주주	국민연금공단 9.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.9)	1.0	(19.0)
상대	(5.1)	(21.9)	(43.8)
절대(달러환산)	(4.1)	1.4	(14.1)

선제적인 손실 인식으로 환입 가능성 상승

투자의견 BUY, 목표주가 43,000원 유지

4분기 연결 이익은 4,644억원으로 컨센서스 5,689억원과 당사 추정치 5,846억원을 하회. 주요 특이요인은 1) 평가손실 2,675억원(투자상품 1,979억원, 해외투자자산 696억원), 2) 코로나19 충당금 1,873억원(은행 1,134억원, 카드 739억원), 3) 희망퇴직비용 924억원 등임. 대규모 평가손실이 반영됨에 따라 이익은 부진한 모습을 보였으나 평가손실과 코로나19 충당금 적립은 선제적인 성격이 있기 때문에 향후 환입 가능성도 상승했다는 판단. 2020년 배당은 아직 결정되지 않았으나 장기 목표(30%)는 불변. 투자의견 BUY와 목표주가 43,000원 유지.

이자이익 전년동기대비 1.4% 감소, 전분기대비 1.0% 증가. 그룹 및 은행 NIM이 기준금리 인하 영향으로 2bps 하락하였음에도 불구하고 은행 이자이익은 추정치에 부합했는데, 이는 원화대출금이 전분기대비 2.7% 증가했기 때문. 대출 성장은 가계대출이 주도(가계 +4.4% QoQ, 기업 +1.0% QoQ). 비은행 이자이익도 추정치 부합.

비이자이익 전년동기대비 22.4% 증가, 전분기대비 28.5% 감소. 수수료이익은 양호한 성장세를 이어갔으나 평가손실이 대규모로 발생했기 때문. 앞서 언급한 평가손실 2,675억원 중 투자상품 관련 손실(라임TRS 1,153억원, 해외부동산 696억원 등)이 반영된 것으로, 향후 가치 회복 시 환입 가능.

판매비와 관리비 2020년 연간 경비율(45.2%)은 희망퇴직비용(924억원) 반영에도 불구하고 전년동기대비 0.9%pt 개선. 선제적 충당금 적립에 따라 비용 감축도 이루어졌기 때문.

충당금전입액 2020년 대손비용률(41bps)은 전년대비 +11bps 상승하였으나 코로나19 관련 선제적 충당금을 제외한 경상적 대손비용률은 29bps로 오히려 전년보다 개선. 한편 지난 2분기에 충당금으로 포함되었던 금융상품 관련 대손충당금은 영업외비용으로 재분류됨.

영업외손익 금융상품 관련 손실(은행 692억원, 금융투자 134억원 등) 반영과 앞서 언급한 계정 재분류 영향 등으로 인해 추정치를 크게 하회.

Quarterly earning Forecasts

	(십억원, %)			
	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스
순영업수익	2,776	6.1	-6.0	2,816
총전영업이익	1,289	15.9	-24.0	1,243
영업이익	949	4.4	-35.4	876
세전이익	685	-9.7	-56.1	828
연결순이익	489	-12.2	-58.0	553
지배주주순이익	464	-8.5	-59.4	569
컨센서스대비				-1.4

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021E
순영업수익	9,980	11,132	11,533	11,943
영업이익	4,499	5,046	4,930	5,184
지배순이익	3,157	3,403	3,415	3,561
PER (배)	5.2	4.8	4.8	4.6
PBR (배)	0.45	0.39	0.35	0.34
ROE (%)	9.2	9.1	8.2	7.9
ROA (%)	0.71	0.67	0.59	0.58

자료: 유안타증권

[표 1] 4분기 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	3,000	2,776	
이자이익	2,096	2,110	
은행 이자이익	1,117	1,127	그룹, 은행 NIM -2bps QoQ에도 원화대출금 +2.7% QoQ
비은행 이자이익	979	984	
비이자이익	904	666	투자상품 손실(라임 TRS 1,153억원, 해외부동산 696억원 등)
판매비와 관리비	1,709	1,487	희망퇴직비용 924억원
총당금적립전 영업이익	1,290	1,289	
총당금전입액	420	340	코로나19 총당금(은행 1,134억원, 카드 등 739억원), 계정 재분류 영향
영업이익	870	949	
영업외손익	-34	-264	금융상품 손실(은행 692억원, 금융투자 134억원 등), 계정 재분류 영향
세전이익	836	685	
법인세비용	230	195	
연결 당기순이익	606	489	
지배주주순이익	585	464	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 이익 전망 표

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
순영업수익	2,738	3,066	2,953	2,776	3,008	2,976	2,950	3,010
이자이익	2,004	2,019	2,022	2,110	2,127	2,150	2,159	2,177
은행 이자이익	1,126	1,139	1,116	1,127	1,135	1,171	1,189	1,207
비은행 이자이익	878	880	906	984	992	979	970	971
비이자이익	734	1,047	931	666	881	826	791	833
판매비와 관리비	1,198	1,271	1,256	1,487	1,293	1,280	1,268	1,656
총당금적립전 영업이익	1,540	1,794	1,697	1,289	1,714	1,696	1,681	1,355
총당금전입액	283	539	228	340	311	297	317	337
영업이익	1,257	1,255	1,468	949	1,403	1,399	1,364	1,018
영업외손익	19	-24	93	-264	-34	-34	-34	-34
세전이익	1,277	1,231	1,562	685	1,369	1,365	1,331	984
법인세비용	327	338	395	195	377	375	366	271
연결 당기순이익	950	893	1,166	489	993	990	965	714
지배주주순이익	932	873	1,145	464	968	965	940	689

자료: 유안타증권 리서치센터

신한지주 (055550) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익	9,980	11,132	11,533	11,943	12,122
이자이익	7,615	8,001	8,155	8,612	8,854
은행 이자이익	4,422	4,645	4,507	4,701	4,965
비은행 이자이익	3,193	3,356	3,648	3,911	3,889
비이자이익	2,364	3,131	3,378	3,331	3,268
판매비와 관리비	4,742	5,135	5,212	5,497	5,518
총당금적립전 영업이익	5,238	5,997	6,320	6,446	6,603
총당금전입액	739	951	1,391	1,262	1,124
영업이익	4,499	5,046	4,930	5,184	5,480
영업외손익	-33	-135	-176	-135	-135
세전이익	4,467	4,912	4,754	5,050	5,345
법인세비용	1,268	1,269	1,256	1,389	1,470
당기순이익	3,198	3,642	3,498	3,661	3,875
지배주주순이익	3,157	3,403	3,415	3,561	3,775
비지배주주순이익	42	239	83	100	100

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률

	(단위: %)				
	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익	8.7	11.5	3.6	3.6	1.5
이자이익	10.3	5.1	1.9	5.6	2.8
은행 이자이익	12.0	5.0	-3.0	4.3	5.6
비은행 이자이익	8.0	5.1	8.7	7.2	-0.6
비이자이익	3.6	32.4	7.9	-1.4	-1.9
판매비와 관리비	-1.4	8.3	1.5	5.5	0.4
총당금적립전 영업이익	19.8	14.5	5.4	2.0	2.4
총당금전입액	36.0	28.7	46.3	-9.2	-11.0
영업이익	17.5	12.2	-2.3	5.2	5.7
영업외손익	1.2	310.8	30.5	-23.4	0.0
세전이익	17.6	10.0	-3.2	6.2	5.9
법인세비용	49.5	0.1	-1.1	10.6	5.9
당기순이익	8.4	13.9	-4.0	4.7	5.9
지배주주순이익	8.2	7.8	0.3	4.3	6.0
비지배주주순이익	36.7	475.0	-65.1	19.8	0.0

주요 경영지표

	(단위: %)				
	2018	2019	2020P	2021E	2022E
은행 NIM	1.62	1.56	1.39	1.37	1.40
은행 NIS	1.87	1.82	1.65	1.63	1.65
경비율	47.5	46.1	45.2	46.0	45.5
대손비용률	0.26	0.30	0.41	0.36	0.31
자산 성장률	7.8	20.2	9.6	3.6	3.2
지배주주자본 성장률	8.9	9.7	12.5	3.8	3.4
BIS 자본	33,993	35,715	39,721	41,412	42,968
기본자본	30,678	31,700	36,294	37,985	39,540
보통주자본	28,696	28,562	32,489	34,180	35,735
보완자본	3,315	4,015	3,428	3,428	3,428
위험가중자산	228,678	256,892	251,957	261,148	269,603
BIS 비율	14.9	13.9	15.8	15.9	15.9
기본자본비율	13.4	12.3	14.4	14.5	14.7
보통주자본비율	12.5	11.1	12.9	13.1	13.3
보완자본비율	1.4	1.6	1.4	1.3	1.3

자료: Company data, 유안티증권

연결 재무제표

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020P	2021E	2022E
자산	459,601	552,420	605,328	627,410	647,723
현금성자산	18,219	29,321	33,491	34,712	35,836
유기증권	108,247	155,074	162,625	168,557	174,015
대출채권	300,819	325,400	358,269	371,339	383,361
은행 원화대출금	209,568	225,002	248,813	257,889	266,238
유형자산	3,004	4,083	4,015	4,015	4,015
기타	29,311	38,541	46,928	48,786	50,496
부채	422,949	510,489	558,971	579,362	598,119
예수부채	265,000	294,874	326,459	338,368	349,323
은행 원화예수금	208,349	232,997	260,212	269,704	278,436
차입부채	93,046	110,227	116,746	121,005	124,922
기타	64,903	105,388	115,767	119,990	123,874
자본	36,651	41,930	46,357	48,048	49,603
지배주주자본	35,726	39,178	44,070	45,761	47,316
자본금	2,645	2,732	2,970	2,970	2,970
자본잉여금	9,895	10,565	12,235	12,235	12,235
자본조정	-553	-1,117	-688	-688	-688
기타포괄손익누계액	-753	-260	-404	-1,369	-2,609
이익잉여금	22,959	25,526	27,777	30,433	33,228
기타자본	1,532	1,731	2,180	2,180	2,180
비지배자본	926	2,752	2,287	2,287	2,287

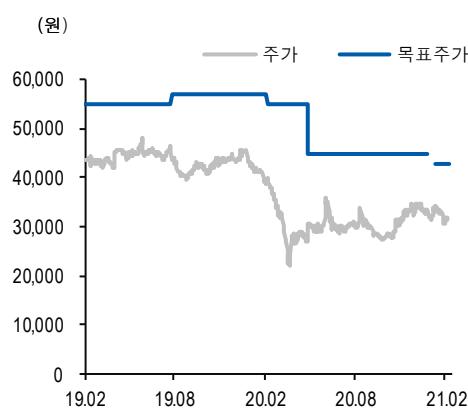
주요 투자지표

	(단위: 원, %)				
	2018	2019	2020P	2021E	2022E
Valuation					
PER	5.2	4.8	4.8	4.6	4.4
PBR	0.45	0.39	0.35	0.34	0.33
배당수익률	5.0	5.8	4.2	5.7	6.1
주당지표					
EPS	6,579	7,000	6,882	7,177	7,608
BPS	75,923	81,997	82,527	85,694	88,607
DPS	1,600	1,850	1,350	1,800	1,950
성장성					
EPS 성장률	7.5	6.4	-1.7	4.3	6.0
BPS 성장률	9.7	8.0	0.6	3.8	3.4
수익성					
ROE	9.2	9.1	8.2	7.9	8.1
ROA	0.71	0.67	0.59	0.58	0.59
총당금전영업이익률	52.5	53.9	54.8	54.0	54.5
영업이익률	45.1	45.3	42.7	43.4	45.2
세전이익률	44.8	44.1	41.2	42.3	44.1
순이익률	31.6	30.6	29.6	29.8	31.1

주식 수와 배당성향

	(단위: 백만 주, %)				
	2018	2019	2020P	2021E	2022E
기밀방주식수	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	19.9	25.4	26.0
보통주배당성향	23.9	25.0	19.9	25.4	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
2021-02-08	BUY	43,000	1년		
2021-01-11	BUY	43,000	1년		
			당당자변경		
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

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)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-05

※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, 절대수익률 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.