신한지주

BUY(유지)

055550 기업분석 | 은행

목표주가(유지)	42,500원	현재주가(02/05)	31,800원	Up/Downside	+33.6%

2021. 02. 08

배당관련 미묘한 뉘앙스 차이에 주목

News

문제가된 펀드 관련 손실처리: 4Q20 신한지주는 -8.5%YoY로 컨센서스 5,645억원과 DB추정치 5,065억원을 하회한 4,644억원의 지배주주순이익을 시현했다. 4Q20 코로나19 관련 추가충당금 1,873억원 외에도 판매 펀드 및 해외 투자자산에 대해 2,675억원의 비용을 인식한 것이 실적 부진의 주요 원인이다. 다만 이를 통해 2021년 실적에 대한 부담요인을 해소했다는 점은 의미가 있다.

Comment

배당에 대한 미묘한 뉘앙스 차이: 감독당국이 스트레스테스트에서 보수적인 L자형 시나리오 하의 배당제한 자본비율을 하회한 회사들에 대해 배당성향 상한 20%를 권고한 것은 이미 알려진 사실이다. 일반적으로 민간은행들은 연간실적발표 시점에 배당을 공시했었는데, 신한은 이번에는 2월말 내지 3월초 배당을 공시하겠다는 이례적 태도를 보였다. 회사측에서는 질의에 대한 답변을 통해 "감독원 권고를 받아들였다면 이미 결정했을 것"이라며 "금융회사가 문제가 없다고 감독당국을 설득하고 합리적 사유를 댄다면 (20% 이상 배당성향이) 가능할 것"이라고 답했다. CET1비율 수준은 비슷하지만 20% 미만 배당성향을 공시한 KB, 신한과는 미묘하게 뉘앙스가 다르다.

Action

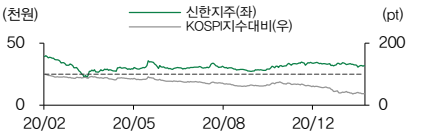
정관변경과 배당성향, 함의가 크다: 신한이 20% 이상 배당을 시행하더라도 2020년 이루어진 증자 때문에 DPS 감소폭은 경쟁사와 비슷한 수준이다. 다만 감독당국이 받아들일만한 '합리적 사유'가 별로 없으므로, 만약 정관에 중간/분기배당을 반영함과 동시에 배당성향 20% 이상의 배당이 이루어진다면 이는 동사에 대한 차별적 평가 포인트가 될 수 있을 것이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익	9,989	11,164	11,524	11,864	12,225
(증가율)	3.5	11.8	3.2	3.0	3.0
세전이익	4,467	4,911	4,754	5,213	5,463
(증가율)	17.7	9.9	-3.2	9.7	4.8
지배주주순이익	3,157	3,403	3,415	3,731	3,888
수정EPS	6,572	7,004	6,389	6,985	7,291
수정BPS	69,789	76,653	78,958	84,241	89,606
PER (H/L)	8.2/5.9	6.9/5.4	5.0	4.6	4.4
PBR (H/L)	0.8/0.6	0.6/0.5	0.4	0.4	0.4
수정ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
수정ROE	9.7	9.6	8.6	8.6	8.4

Stock Data

52주 최저/최고	22,200/39,800원
KOSDAQ /KOSPI	967/3,121pt
시가총액	164,279억원
60日-평균거래량	3,194,879
외국인지분율	58.5%
60日-외국인지분율변동추이	+0.7%p
주요주주	국민연금공단 9.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-0.9	1.0	-19.0
상대기준	-5.1	-21.9	-43.8

Analyst 이병건 02 369 3381 pyrrhon72@db-fi.com

도표 1. 4Q20 신한지주 실적 Review (단위: 십억원)

	4Q20P	4Q19	YoY	3Q20	QoQ	4Q20E	차이	2019	2020P	2021E
순이자이익	2,520	2,467	2.2	2,453	2.8	2,496	1.0	9,720	9,883	10,294
비이자이익	268	139	93.6	528	-49.2	417	-35.8	1,445	1,642	1,571
판관비	1,487	1,504	-1.1	1,256	18.4	1,537	-3.2	5,135	5,212	5,427
신용손실충당금	353	189	86.2	256	37.6	478	-26.2	981	1,382	1,323
지배주주지분순이익	464	508	-8.5	1,145	-59.4	506	-8.3	3,403	3,415	3,731
보통주순이익	434	496	-12.6	1,117	-61.2	476	-8.8	3,322	3,300	3,609

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
현금및예치금	17,349	28,358	33,428	30,684	31,868
유가증권	66,792	104,963	105,599	172,285	179,066
대출채권	277,964	300,074	332,937	342,438	355,655
신용카드채권	21,646	23,171	23,316	25,192	27,255
유형자산	3,004	4,083	4,015	4,015	4,015
무형자산	4,320	5,559	5,481	5,257	5,034
기타자산	23,187	30,237	35,741	35,741	35,741
자산총계	**459,601**	**552,443**	**605,328**	**621,474**	**644,733**
예수부채	265,000	294,874	326,459	331,123	343,903
차입부채	29,819	34,860	41,590	40,394	42,034
사채	63,228	75,363	75,156	74,087	74,087
기타부채	62,463	103,096	107,311	120,822	126,550
부채총계	**422,949**	**510,510**	**558,971**	**572,288**	**592,675**
자본금	2,645	2,733	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	1,532	1,731	2,180	2,180	2,180
자본잉여금	9,896	10,565	12,235	12,235	12,235
이익잉여금	22,959	25,526	27,777	30,507	33,278
자본조정	-553	-1,117	-688	-688	-688
기타포괄손익누계액	-753	-258	-404	-404	-404
비지배주주지분	926	2,752	2,287	2,387	2,487
자본총계	**36,651**	**41,932**	**46,357**	**49,186**	**52,058**
수정자본총계	**33,094**	**36,349**	**40,790**	**43,519**	**46,291**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익	**9,989**	**11,164**	**11,524**	**11,864**	**12,225**
순이자이익	8,580	9,720	9,883	10,294	10,750
비이자이익	1,405	1,256	1,373	1,271	1,035
판관비	4,742	5,135	5,212	5,427	5,611
신용손실반영전 영업손익	5,247	6,030	6,312	6,437	6,614
신용손실충당금전입액	748	981	1,382	1,323	1,269
영업이익	**4,499**	**5,049**	**4,930**	**5,115**	**5,345**
영업외손익	-33	-137	-176	98	118
세전이익	4,467	4,911	4,754	5,213	5,463
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**3,198**	**3,642**	**3,498**	**3,831**	**3,988**
지배주주지분순이익	3,157	3,403	3,415	3,731	3,888
수정지배주주순이익	3,116	3,322	3,300	3,609	3,766
비지배주주지분순이익	42	239	83	100	100
증감률(%YoY)					
순영업수익	3.5	11.8	3.2	3.0	3.0
신용손실반영전 영업손익	8.3	14.9	4.7	2.0	2.7
세전이익	17.7	9.9	-3.2	9.7	4.8
수정지배주주순이익	7.4	6.6	-0.7	9.4	4.4
EPS	8.2	7.8	-2.7	3.4	4.2
수정EPS	7.5	6.6	-8.8	9.3	4.4
자산총계	7.8	20.2	9.6	2.7	3.7

비율분석

12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
Dupont Analysis					
순이자이익률	1.9	1.9	1.7	1.7	1.7
비이자이익률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Credit Cost	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
수정 ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
수정 Equity Multiplier	13.8	14.6	15.0	14.6	14.1
수정 ROE	9.7	9.6	8.6	8.6	8.4
자본적정성					
Core Tier1 비율	12.9	11.5	13.6	14.2	14.7
Double leverage	119.1	129.0	119.1	118.9	118.7
자산건전성					
손상채권비율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

주요투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	6,657	7,177	6,983	7,223	7,526
수정EPS	6,572	7,004	6,389	6,985	7,291
BPS	69,789	76,653	78,958	84,241	89,606
Multiple(배)					
P/E	6.0	6.2	5.0	4.6	4.4
P/B	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
배당지표					
DPS	1,600	1,850	1,500	1,850	2,100
배당성향	23.5	23.6	22.6	26.0	28.2
배당수익률	4.0	4.3	4.7	5.8	6.6
Cost-income ratio	47.5	46.0	45.2	45.7	45.9

자료: 신한지주, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) - **매수**(89.6%) **중립**(10.4%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

신한지주 현주가 및 목표주가 차트

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
18/11/05	Buy	57,000	-27.4	-23.1					
19/02/13	Buy	51,800	-13.9	-7.3					
19/07/26	Buy	57,500	-31.2	-20.3					
20/04/08	Buy	37,900	-25.8	-23.4					
20/04/27	Buy	41,000	-25.4	-12.8					
20/09/07	Buy	37,800	-17.1	-8.3					
21/01/12	Buy	42,500	-	-					

주: *표는 담당자 변경주: *표는 담당자 변경