

2021. 2. 8



▲ 은행/지주

Analyst 은경완
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **38,000 원**
현재주가 (2.5) **31,800 원**
상승여력 **19.5%**

KOSPI	3,120.63pt
시가총액	164,279억원
발행주식수	51,660만주
유동주식비율	75.05%
외국인비중	58.35%
52주 최고/최저가	39,800원/22,200원
평균거래대금	1,060.9억원

주요주주(%)

국민연금공단	9.81
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.63

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.9	6.0	-19.0
상대주가	-5.1	-21.5	-43.8

주가그래프



신한지주 055550

4Q20 Review: 차별화된 배당성향 예상

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 38,000원 유지
- ✓ 1) NIM -2bp, 2) Loan growth 2.7%, 3) CCR 0.39%, 4) CIR 53.6%, 5) CET1 12.9%
- ✓ 4Q20P 순이익 4,644억원(-8.5% YoY, -59.4% QoQ)으로 컨센서스 18.4% 하회
- ✓ 타행들과 달리 3월초 배당 결정 예정 → 스트레스 테스트 통과로 21~22% 예상
- ✓ 선제적 자본 확충 + 공격적 비용 처리 → 분기 배당 등 주주환원정책 강화 가능

4Q20 Earnings Review

신한지주의 4분기 지배주주순이익은 4,644억원(-8.5% YoY, -59.4% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 12.9%, 18.4% 하회했다. 약 5,886억원의 선제적인 일회성 비용(표2 참고) 인식의 영향으로 표면 실적 쇼크가 주가에 미칠 영향은 제한적이다. NIM은 2bp 하락했으나 원화대출금이 2.7% 성장하며 순이자이익은 전분기대비 2.8% 증가했다. 수수료이익 역시 금융시장 호조 등으로 전분기수준을 유지하며 실적 개선에 힘을 보탤다. 일회성 요인을 제외한 신한지주의 분기 경상이익체력은 약 1조원 내외로 평가된다.

FY20 배당성향 21~22% 예상

타 대형은행들과 달리 FY20 배당 결정을 3월 이사회로 미뤘다. 금융당국이 실시한 스트레스 테스트를 통과한 것으로 추정되는 만큼 배당 자체 권고와 주주가치 제고 사이에서 좀 더 고민하겠다는 의지다. 지난 9월 1.2조원의 유상증자로 주식수가 8.2% 증가했다. 이를 감안해 FY20 배당성향은 21~22%(DPS 1,390~1,450원, FY19 배당성향 25.0%, DPS 1,850원) 사이에서 결정될 가능성이 높아 보인다.

투자 의견 Buy, 적정주가 38,000원 유지

금번 스트레스 테스트 통과에서 알 수 있듯이 선제적 자본 확충으로 향후 배당 자체 권고 기간 종료시 분기 배당 등의 적극적인 주주환원정책 시행이 가능하다. 또한 코로나19 총당금, 사모펀드 등에 대한 공격적인 비용 처리로 이익 개선 가시성도 높다. 우리는 FY21E 지배주주순이익과 ROE를 각각 3.7조원(+8.0% YoY), 8.1%로 추정하며, 투자 의견과 적정주가를 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2018	9,980	5,238	4,499	3,157	6,657	8.2	75,923	5.9	0.5	9.2	0.7
2019	11,132	5,997	5,046	3,403	7,177	7.8	85,111	6.0	0.5	9.1	0.7
2020P	11,532	6,320	4,930	3,415	7,058	-1.7	85,320	4.5	0.4	8.2	0.6
2021E	12,078	6,728	5,353	3,687	7,137	1.1	91,108	3.9	0.3	8.1	0.6

표1 4Q20 Earnings Summary

(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,520	2,485	1.4	2,453	2.8				
총영업이익	2,776	2,617	6.1	2,953	-6.0				
판관비	1,487	1,504	-1.1	1,256	18.4				
총전이익	1,289	1,113	15.9	1,697	-24.0				
총당금전입액	340	204	66.9	228	48.9				
지배주주순이익	464	508	-8.5	1,145	-59.4	533	-12.9	569	-18.4

자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 4Q20 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
비이자손실	1,849	라임 TRS 관련 손실 1,153억원 + 코로나19로 인한 해외대체투자자산 평가손실 696억원
판관비	924	희망퇴직 비용
총당금전입	1,873	코로나19 추가 총당금
영업외손실	1,240	라임 CI 펀드 등 분쟁상품 관련 826억원 + 무형자산 손실 271억원 + 해외 현지법인 영업권 손상 143억원

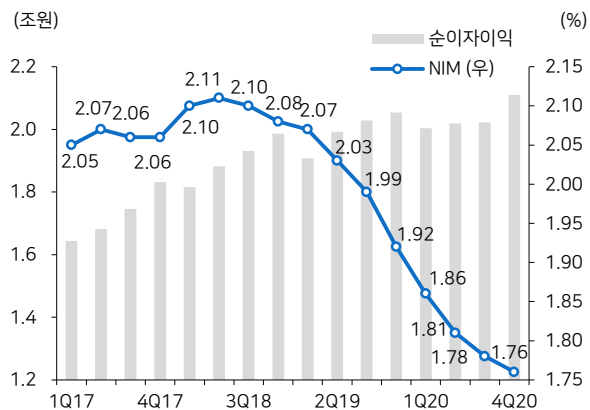
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

표3 신한지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	FY20P	FY21E
순이자이익	2,463	2,446	2,453	2,520	2,496	2,561	2,626	2,646	9,883	10,329
이자수익	3,861	3,755	3,592	3,565	3,479	3,571	3,665	3,694	14,774	14,409
이자비용	1,398	1,309	1,140	1,045	983	1,010	1,039	1,048	4,892	4,080
순수수료이익	531	598	625	628	605	615	630	624	2,383	2,474
수수료수익	895	948	987	985	995	1,010	1,025	1,009	3,814	4,039
수수료비용	364	349	361	357	389	395	395	385	1,432	1,565
기타비이자이익	-257	21	-125	-372	-155	-79	-98	-392	-733	-725
총영업이익	2,738	3,065	2,953	2,776	2,947	3,096	3,158	2,878	11,532	12,078
판관비	1,198	1,271	1,256	1,487	1,225	1,302	1,286	1,537	5,212	5,350
총전영업이익	1,540	1,794	1,697	1,289	1,722	1,794	1,872	1,341	6,320	6,728
총당금전입액	283	539	228	340	297	319	342	417	1,390	1,376
영업이익	1,257	1,255	1,468	949	1,424	1,475	1,531	923	4,930	5,353
영업외손익	19	-24	93	-264	16	-32	-11	-131	-176	-157
세전이익	1,277	1,231	1,562	685	1,441	1,443	1,520	792	4,754	5,196
법인세비용	327	338	395	195	396	397	418	218	1,256	1,429
당기순이익	950	893	1,166	489	1,044	1,046	1,102	575	3,498	3,767
지배주주	932	873	1,145	464	1,026	1,027	1,082	552	3,415	3,687
비지배지분	17	20	22	25	19	19	20	23	83	80

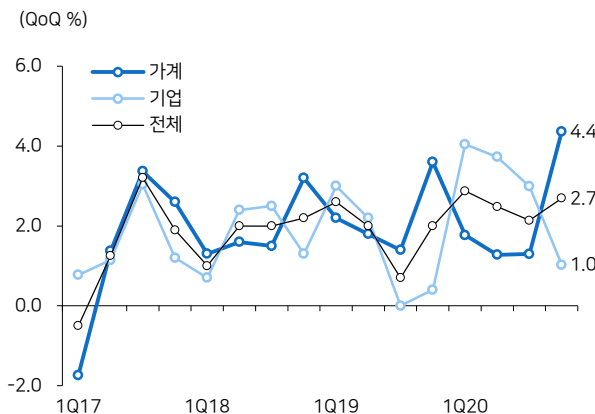
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.76%



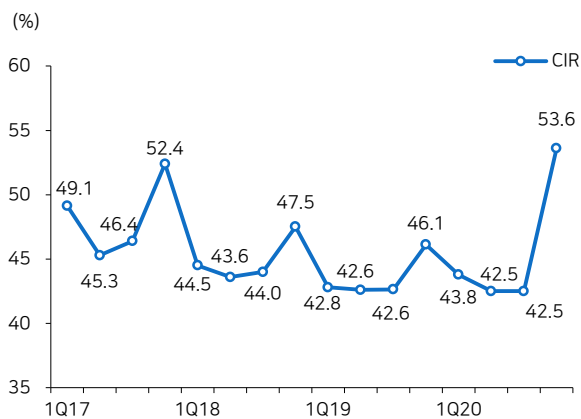
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 2.7%



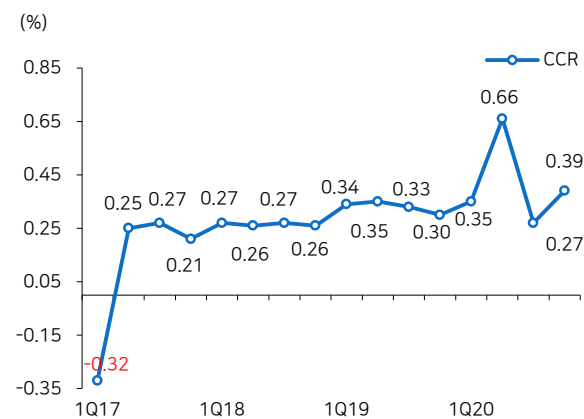
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 53.6%



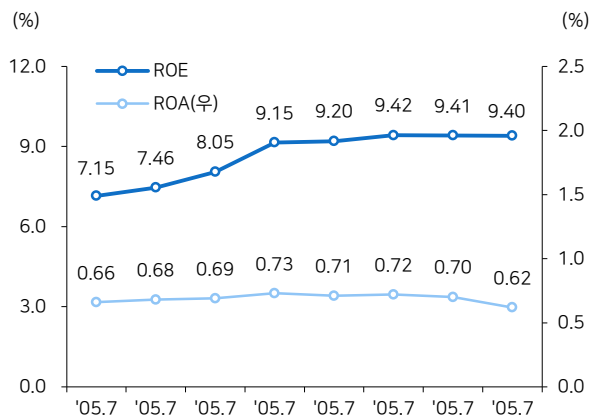
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.39%



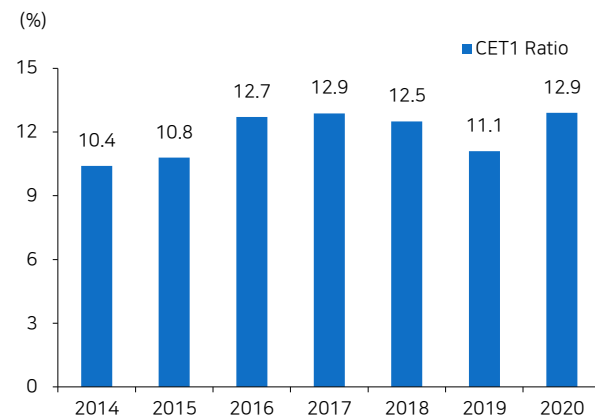
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.62%, ROE 9.4%



자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 12.9%



자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

신한지주 (055550)

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E
현금 및 예치금	17,349	28,424	33,428	34,884
대출채권	299,609	323,245	356,253	371,078
금융자산	112,792	162,408	172,993	180,193
유형자산	3,004	4,083	4,015	4,182
기타자산	26,847	34,259	38,640	40,248
자산총계	459,601	552,420	605,328	630,585
예수부채	265,000	294,874	326,459	340,681
차입부채	29,819	34,863	41,590	42,604
사채	63,228	75,363	75,156	76,988
기타부채	64,903	105,388	115,767	120,810
부채총계	422,949	510,489	558,971	581,083
자본금	2,645	2,732	2,970	2,970
신종자본증권	1,532	1,731	2,180	2,180
자본잉여금	9,895	10,565	12,235	12,235
자본조정	-553	-1,117	-688	-658
기타포괄손익누계액	-753	-260	-404	-212
이익잉여금	22,959	25,526	27,777	30,544
비지배지분	926	2,752	2,287	2,442
자본총계	36,651	41,930	46,357	49,502

Key Financial Data I

	2018	2019	2020P	2021E
주당지표 (원)				
EPS	6,657	7,177	7,058	7,137
BPS	75,923	85,111	85,320	91,108
DPS	1,600	1,850	1,450	1,780
Valuation (%)				
PER (배)	5.9	6.0	4.5	3.9
PBR (배)	0.5	0.5	0.4	0.3
배당수익률	4.0	4.3	4.5	6.4
배당성장	23.9	25.0	22.0	25.0
수익성 (%)				
NIM	2.1	1.9	1.8	1.7
ROE	9.2	9.1	8.2	8.1
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6
Credit cost	0.2	0.3	0.4	0.4
효율성 (%)				
예대율	113.1	109.6	109.1	108.9
C/I Ratio	47.5	46.1	45.2	44.3

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E
순이자이익	8,580	9,738	9,883	10,329
이자수익	13,572	15,707	14,774	14,409
이자비용	4,992	5,969	4,892	4,080
순수수료이익	1,939	2,141	2,383	2,474
수수료수익	3,295	3,557	3,814	4,039
수수료비용	1,356	1,416	1,432	1,565
기타비이자이익	-539	-747	-733	-725
총영업이익	9,980	11,132	11,532	12,078
판관비	4,742	5,135	5,212	5,350
총전영업이익	5,238	5,997	6,320	6,728
총당금전입액	739	951	1,390	1,376
영업이익	4,499	5,046	4,930	5,353
영업외손익	-33	-135	-176	-157
세전이익	4,467	4,912	4,754	5,196
법인세비용	1,268	1,269	1,256	1,429
당기순이익	3,198	3,642	3,498	3,767
지배주주	3,157	3,403	3,415	3,687
비지배지분	42	239	83	80

Key Financial Data II

(%)	2018	2019	2020P	2021E
자본적정성				
BIS Ratio	14.9	13.9	15.8	16.4
Tier 1 Ratio	13.4	12.3	14.4	15.1
CET 1 Ratio	12.5	11.1	12.9	13.7
자산건전성				
NPL Ratio	0.5	0.5	0.6	0.6
Precautionary Ratio	1.3	1.2	1.2	1.2
NPL Coverage	301.8	290.6	272.9	261.2
성장성				
자산증가율	7.8	20.2	9.6	4.2
대출증가율	8.7	7.9	10.2	4.2
순이익증가율	8.2	7.8	0.3	8.0
Dupont Analysis				
순이자이익	1.9	1.8	1.6	1.6
비이자이익	0.3	0.3	0.3	0.3
판관비	-1.0	-0.9	-0.9	-0.8
대손상각비	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.01.15	산업분석	Trading Buy	50,000	은경완	-13.1	-8.4	
2019.04.26	기업브리프	Buy	56,000	은경완	-21.3	-14.3	
2019.09.02	산업브리프	Buy	52,000	은경완	-24.8	-11.9	
2020.04.13	산업분석	Buy	38,000	은경완	-20.1	-5.9	
2020.09.07	기업브리프	Buy	36,000	은경완	-17.1	-6.5	
2020.11.20	산업분석	Buy	38,000	은경완	-	-	