

신한지주 (055550)

분기 배당 기대. 다만 실제 현실화 시기는 2022년 예상

1분기 추정 순익은 1.05조원. 사모펀드 추가 감액손실 예상

신한지주에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 43,000원을 유지. 1분기 추정 순익은 전년동기대비 12.7% 증가한 1조 510억원으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 1분기에도 금투 라임펀드 TRS 관련 감액손실이 약 200~300억원 추가 발생하고, 손실 미확정 라임펀드에 대해 분쟁 조정 관련 약 300~400억원 내외의 추가 비용 처리가 예상된다는 점을 감안하면 경상적으로는 약 1.1조원을 상회하는 실적일 것으로 판단. 신한금융투 라임 TRS는 총 3,800억원 내외로 2019년 4분기부터 지금까지 매분기 계속 평가손실을 반영해 왔는데 1분기까지 약 2,300억원을 손실처리하는 상태로 추정됨. 1분기 매출성장률은 약 2.5%로 지난해에 이어 고성장이 지속되고, 은행 NIM은 1.38%로 약 4bp 상승 예상. 적어도 2분기까지는 조달비용 하락에 따라 NIM 상승 추세가 계속될 것으로 전망. 2021년 연간 추정 순익은 약 3.7조원으로 2020년 대비 약 7.8% 증익 기대

분기 배당 정관 변경 추진. 다만 현실화 시기는 2022년 예상

회사측은 금일 주주총회에서 "3·6·9월말 분기배당을 할 수 있다"라는 문구를 추가하는 정관 변경을 추진하는 것으로 알려졌다. 분기배당 실사가 전체 배당금을 늘리는 요인으로 작용하지는 않겠지만 기말배당만 실시함에 따라 연말에 고질적으로 반복되던 큰폭의 배당락 발생 이슈를 완화시킬 수 있다는 점만으로도 긍정적인 요인. 다만 코로나가 완화된다는 전제조건에서 시행 가능할 것으로 보이며 코로나 금융지원 프로그램 종료 예정일이 9월말이라는 점을 감안시 정황상 가장 빠른 시기는 올해 9월말부터라고 볼 수 있음. 다만 현실적으로 분기배당 실시 시기는 올해보다는 2022년부터가 될 가능성이 더 높을 듯

업종대표주 프리미엄 희석됐지만 디스카운트 받을 이유도 없음

다각화된 포트폴리오, 양호한 리스크 관리 능력, 상대적으로 높은 수익성 등으로 과거 한동안 업종대표주 프리미엄을 계속 향유했던 동사는 라임 등 사모펀드 손실 이슈 발생 및 유상증자 실시에 따른 외국인 매도 공세 등으로 2019년말 이후 주가 약세가 지속 중. 다만 사모펀드 손실처리가 상당부분 마무리된데다 유상증자 실망 매물도 일단락된 상태로 이제 주가가 수익성 대비 크게 디스카운트 받을 이유도 없음. 업종 평균을 하회하는 주가수익률이 향후에도 지속될 공산은 크지 않다고 판단

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 43,000원 | CP(3월 24일): 35,100원

Key Data		Consensus Data	
		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	2,996.35		
52주 최고/최저(원)	35,900/23,950	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	18,132.6	영업이익(십억원)	5,188 5,463
시가총액비중(%)	0.87	순이익(십억원)	3,751 3,959
발행주식수(천주)	516,599.6	EPS(원)	6,937 7,321
60일 평균 거래량(천주)	3,033.3	BPS(원)	87,991 93,720
60일 평균 거래대금(십억원)	101.5	Stock Price	
21년 배당금(예상,원)	1,850		
21년 배당수익률(예상,%)	5.3		
외국인지분율(%)	59.78		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	9.81		
BlackRock Fund Advisors	5.63		
외 13인			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	5.9 29.0 46.6		
상대	5.8 (2.1) (21.3)		

Financial Data						
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총영업이익	십억원	11,185	11,533	11,930	12,346	12,883
세전이익	십억원	4,912	4,754	5,135	5,253	5,435
지배순이익	십억원	3,403	3,415	3,680	3,759	3,888
EPS	원	6,357	5,910	6,369	6,505	6,729
(증감률)	%	4.3	-7.0	7.8	2.1	3.4
수정BPS	원	78,650	80,494	87,384	94,422	101,702
DPS	원	1,850	1,500	1,850	1,950	2,100
PER	배	6.8	5.4	5.5	5.4	5.2
PBR	배	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE	%	9.4	8.4	8.2	7.7	7.4
ROA	%	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	4.3	4.7	5.3	5.6	6.0



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

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

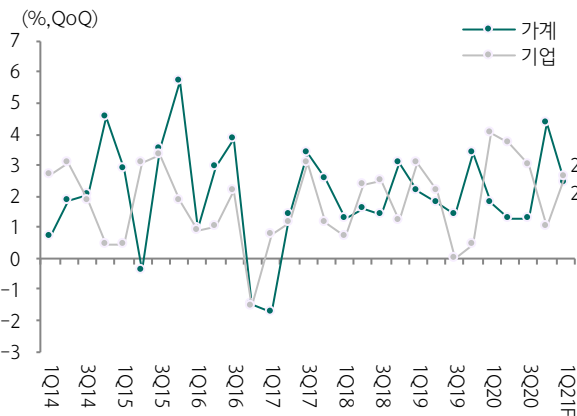
표 1. 신한지주 2021년 1분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,399	2,473	2,467	2,463	2,446	2,453	2,520	2,498	-0.9	1.4
순수수료이익	612	397	361	331	483	495	471	461	-1.9	39.6
기타비이자이익	-91	-5	-157	-39	120	5	-215	40	NA	NA
총영업이익	2,920	2,865	2,670	2,755	3,049	2,953	2,776	2,999	8.0	8.9
판관비	1,236	1,226	1,504	1,198	1,271	1,256	1,487	1,225	-17.6	2.3
총전영업이익	1,684	1,639	1,166	1,557	1,777	1,696	1,289	1,774	37.6	13.9
영업외이익	5	-2	-203	2	-7	93	-264	0	NA	NA
대손상각비	275	221	204	283	539	228	340	327	-4.0	15.5
세전이익	1,414	1,416	759	1,277	1,231	1,562	685	1,448	111.4	13.4
법인세비용	343	368	201	327	338	395	195	379	93.7	15.8
비지배주주지분의익	74	67	50	17	20	22	25	18	-28.0	5.0
당기순이익	996	982	508	932	873	1,145	464	1,051	126.4	12.7

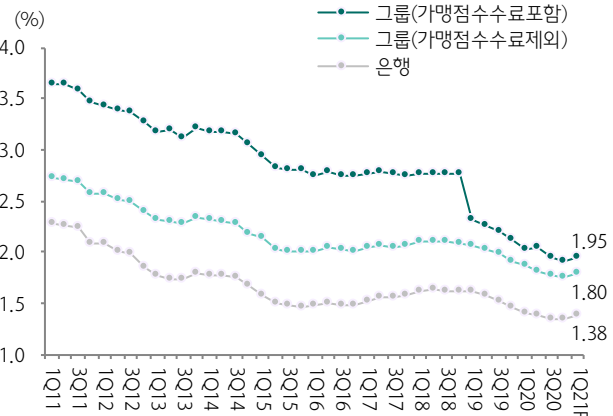
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 은행 원화대출성장률 추이 및 전망



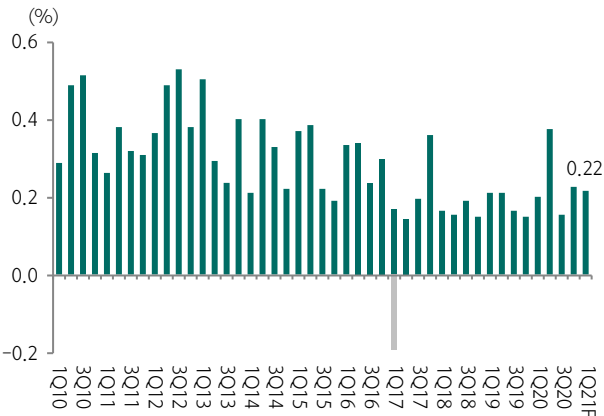
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. NIM 추이 및 전망



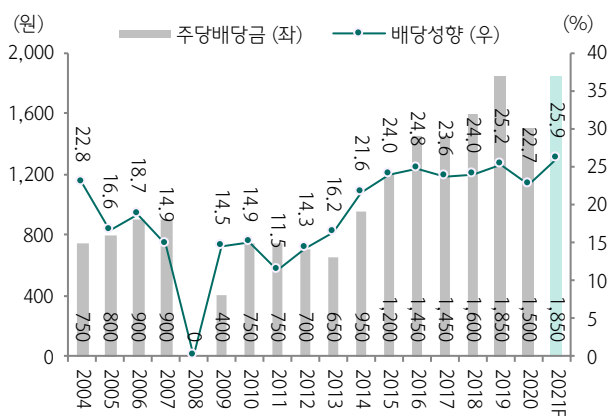
주: 분기 기준 마진 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 신한지주 DPS 및 배당성향 추이 및 전망



주: 2021F는 하나금융투자 추정치
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	9,720	9,883	10,302	10,800	11,319
순수수료이익	1,645	1,779	1,756	1,810	1,878
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-179	-129	-128	-263	-314
총영업이익	11,185	11,533	11,930	12,346	12,883
일반관리비	4,930	4,991	5,387	5,565	5,769
순영업이익	6,255	6,542	6,543	6,781	7,113
영업외손익	-188	-176	-4	-8	-12
충당금추감이익	6,067	6,366	6,539	6,773	7,101
제충당금잔입액	1,156	1,612	1,405	1,520	1,666
경상이익	4,912	4,754	5,135	5,253	5,435
법인세전순이익	4,912	4,754	5,135	5,253	5,435
법인세	1,269	1,256	1,367	1,403	1,450
충당기순이익	3,642	3,498	3,768	3,851	3,985
외부주주지분	239	83	88	92	97
연결당기순이익	3,403	3,415	3,680	3,759	3,888

Dupont Analysis	(단위: %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	1.9	1.7	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	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0
판매비	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
총잔영업이익	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3
세전이익	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
법인세비용	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
비지배주주이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

Valuation					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (원)	6,357	5,910	6,369	6,505	6,729
BPS (원)	77,430	80,441	87,332	94,369	101,649
실질BPS (원)	78,650	80,494	87,384	94,422	101,702
PBR (x)	6.8	5.4	5.5	5.4	5.2
PBR (x)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
수장PBR (x)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
배당률 (%)	37.0	30.0	37.0	39.0	42.0
배당수익률 (%)	4.3	4.7	5.3	5.6	6.0

자료: 하나금융투자

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
현금및예치금	28,424	33,428	72,821	74,294	75,868
유가증권	160,956	167,359	122,148	127,250	132,700
대출채권	323,245	356,253	372,698	388,700	405,430
고정자산	4,083	4,015	2,662	2,478	2,298
기타자산	35,712	44,274	44,943	47,893	51,083
자산총계	552,420	605,328	615,272	640,616	667,379
예수금	294,874	326,459	344,086	356,857	370,174
책임준비금	0	0	1,790	1,737	1,685
차입금	34,863	41,590	41,513	43,443	45,490
사채	76,471	76,263	68,140	68,570	69,087
기타부채	105,388	115,767	110,700	117,207	124,252
부채총계	511,596	560,079	566,228	587,813	610,688
자본금	2,677	2,889	2,889	2,889	2,889
보통주자본금	2,677	2,889	2,889	2,889	2,889
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	9,514	11,006	11,006	11,006	11,006
이익잉여금	25,526	27,979	31,659	35,418	39,306
자본조정	-1,377	-1,092	-1,092	-1,092	-1,092
(자기주식)	600	28	28	28	28
외부주주지분	2,752	2,287	2,402	2,402	2,402
자본총계	40,823	45,250	49,044	52,803	56,691
자본총계(외부주주지분제외)	38,071	42,962	46,642	50,401	54,289

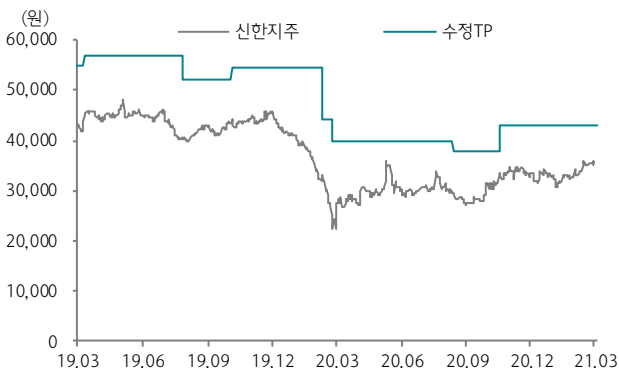
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총자산 증가율	20.2	9.6	1.6	4.1	4.2
총대출 증가율	7.9	10.2	4.6	4.3	4.3
총수신 증가율	11.3	10.7	5.4	3.7	3.7
당기순이익 증가율	7.8	0.3	7.8	2.1	3.4

효율성/생산성	(단위: %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
대출금/예수금	109.6	109.1	108.3	108.9	109.5
판매비/총영업이익	44.1	43.3	45.2	45.1	44.8
판매비/수익성자산	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9

수익성	(단위: %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
ROE	9.4	8.4	8.2	7.7	7.4
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA (총당금전)	1.2	1.1	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%

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	93.13%	6.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 3월 24일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융투자의 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 3월 25일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2021년 3월 25일 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.