

2021. 4. 26



▲ 은행/지주

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

Buy

적정주가 (12개월) 45,000 원

현재주가 (4.23) 37,450 원

상승여력 20.2%

KOSPI	3,186.10pt
시가총액	193,467억원
발행주식수	51,660만주
유동주식비율	75.05%
외국인비중	60.17%
52주 최고/최저가	37,700원/27,150원
평균거래대금	791.4억원

주요주주(%)

국민연금공단	9.81
BlackRock Fund Advisors 외 13인	5.63

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.3	19.5	36.2
상대주가	-1.6	-11.5	-18.2

주가그래프



신한지주 055550

1Q21 Review: 주주환원 의지 적극 표명

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 45,000원 유지
- ✓ 1Q21P 순이익 1조 1,919억원(+27.8% YoY, +156.7% QoQ)으로 컨센서스 10.5% 상회
- ✓ 1) NIM +5bp, 2) Loan growth +2.5%, 3) CIR 40.6%, 4) CCR 0.22%, 5) CET1 13.0%
- ✓ 1분기 실적 설명회에서 분기배당 시행 및 주주환원을 확대 의지 재차 피력
- ✓ 유상증자, 사모펀드 사태의 여파가 잔존하는 만큼 향후 주주환원을 확대 규모 중요

1Q21 Earnings Review

신한지주의 1분기 지배주주순이익은 1조 1,919억원(+27.8% YoY, +156.7% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 4.0%, 10.5% 상회했다. 2.5%의 건조한 자산 성장에도 유동성 핵심 예금이 6.5% 증가하며 NIM은 5bp 개선됐다. 우호적인 경영 환경에 비은행 계열사도 큰 폭의 이익 성장을 보였다. 판관비는 증권 성과금 지급, PF 비용 증가 등으로 전년 대비 6.8% 증가했다. 반면 대손비용은 특별한 이슈 없이 안정된 수준에서 관리됐다. 분기 특이요인으로는 라임 C 펀드 분조위 배상 결정으로 관련 손실 626억원을 영업외비용으로 인식했다.

주주환원정책 확대 의지 재차 피력

1분기 실적 설명회에서 주주환원 확대 의지를 재차 피력했다. 분기배당 시행에 대한 자신감은 물론 앞으로는 배당성향 보단 총 주주환원 개념으로 자사주 매입까지 적극 검토해 주주환원율을 높일 것이라고 소통했다. 선제적 자본 확충, 금융당국 스트레스 테스트 통과 및 차별화된 배당성향 결정, 분기배당을 위한 정관변경 등 주주환원 확대를 위한 여건은 충분하나 코로나19 재확산, 코로나19 금융지원 재연장 등 녹록지 않은 외부환경을 고려시 현실화 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있다.

Valuation gap play를 위한 조건

KB금융과 절대적인 이익체력, 수익성 등이 유사한 수준임에도 Valuation gap이 좀처럼 좁혀지지 않는 모습이다. 지난 해 갑작스레 진행된 대규모 유상증자 과정에서 투자자 신뢰 상실과 함께 사모펀드 사태 등을 겪으며 영업력도 온전히 회복되지 못했기 때문이다. 실제 이번 분기 Top line 성장 폭도 타행들 대비 조금은 아쉬웠다. 향후 주주환원을 확대 여부가 주가 Catalyst가 될 것으로 전망하며, 높은 시행 가능성을 감안해 투자 의견과 적정주가를 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2019	11,132	5,997	5,046	3,403	7,177	7.8	85,111	6.0	0.5	9.1	0.7
2020	11,532	6,320	4,930	3,415	7,058	-1.7	85,320	4.5	0.4	8.2	0.6
2021E	12,622	7,079	5,858	4,023	7,789	10.4	90,262	4.8	0.4	8.9	0.6
2022E	13,163	7,434	6,113	4,214	8,159	4.8	96,328	4.6	0.4	8.7	0.6

(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,556	2,463	3.8	2,520	1.4				
총영업이익	3,141	2,738	14.7	2,776	13.2				
판관비	1,279	1,198	6.8	1,487	-14.0				
총전이익	1,862	1,540	20.9	1,289	44.5				
총당금전입액	180	283	-36.3	340	-47.1				
지배주주순이익	1,192	932	27.8	464	156.7	1,146	4.0	1,079	10.5

자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

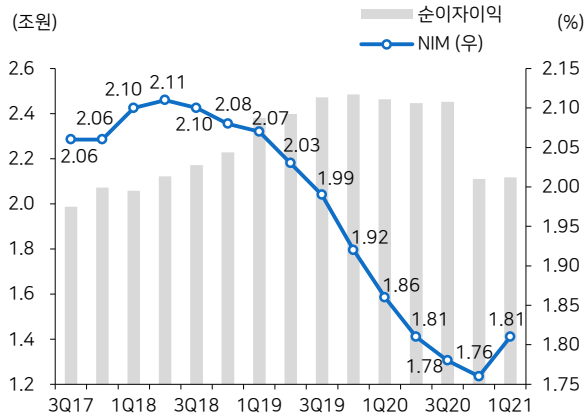
(억원)	금액	비고
영업외비용	626	라임 CI 펀드 등 투자상품 관련 비용

자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	FY20	FY21E
순이자이익	2,463	2,446	2,453	2,520	2,556	2,610	2,687	2,707	9,883	10,560
이자수익	3,861	3,755	3,592	3,565	3,523	3,522	3,625	3,655	14,774	14,325
이자비용	1,398	1,309	1,140	1,044	966	912	939	948	4,891	3,765
순수수료이익	531	598	625	628	681	695	686	648	2,383	2,711
수수료수익	895	948	987	985	1,024	1,035	1,033	981	3,814	4,073
수수료비용	364	349	361	357	343	340	346	332	1,432	1,361
기타비이자이익	-257	21	-125	-372	-96	-83	-101	-369	-733	-649
총영업이익	2,738	3,065	2,953	2,776	3,141	3,222	3,272	2,987	11,532	12,622
판관비	1,198	1,271	1,256	1,487	1,279	1,355	1,332	1,577	5,212	5,544
총전영업이익	1,540	1,794	1,697	1,289	1,862	1,867	1,940	1,409	6,320	7,079
총당금전입액	283	539	228	340	180	280	332	429	1,390	1,221
영업이익	1,257	1,255	1,468	949	1,682	1,587	1,608	981	4,930	5,858
영업외손익	19	-24	93	-264	-37	-33	-10	-134	-176	-214
세전이익	1,277	1,231	1,562	685	1,645	1,554	1,598	846	4,754	5,643
법인세비용	327	338	395	195	427	427	439	233	1,256	1,527
당기순이익	950	893	1,166	489	1,218	1,127	1,158	614	3,498	4,116
지배주주	932	873	1,145	464	1,192	1,103	1,134	595	3,415	4,023
비지배지분	17	20	22	25	26	24	25	18	83	93

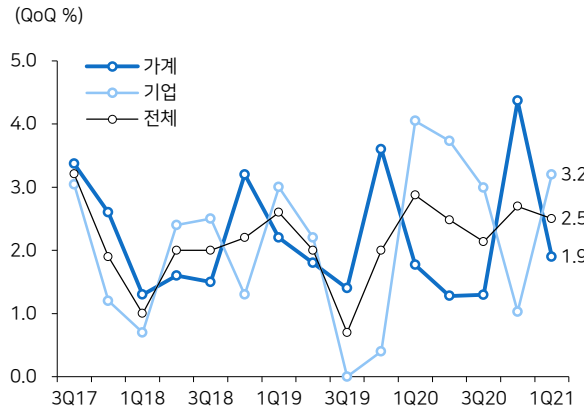
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.81%



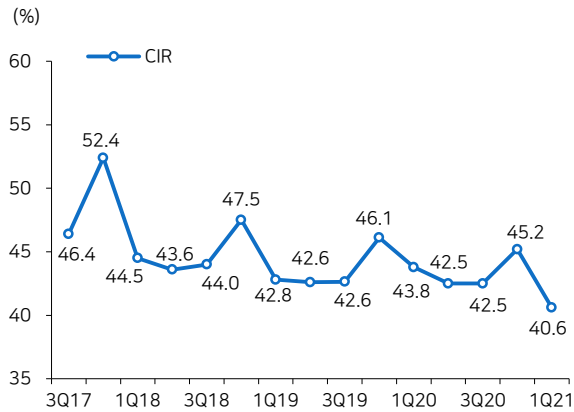
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 2.5%



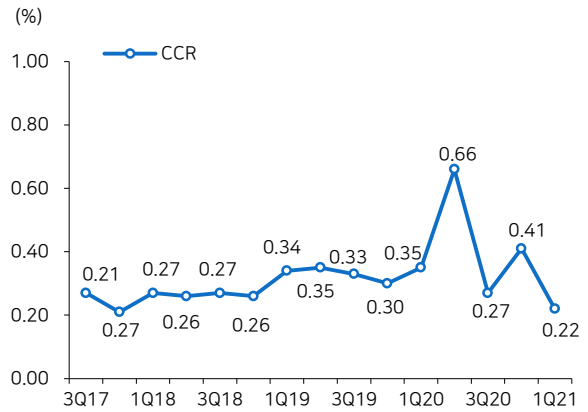
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 40.6%



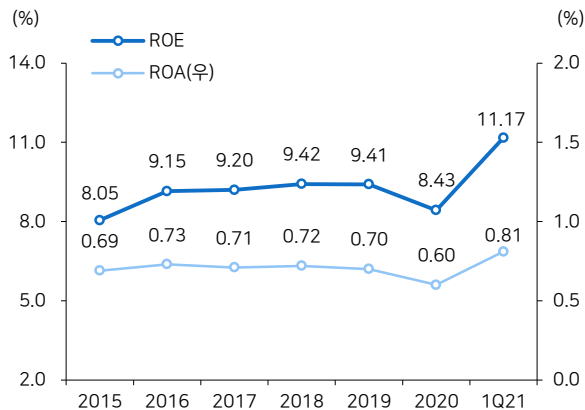
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.22%



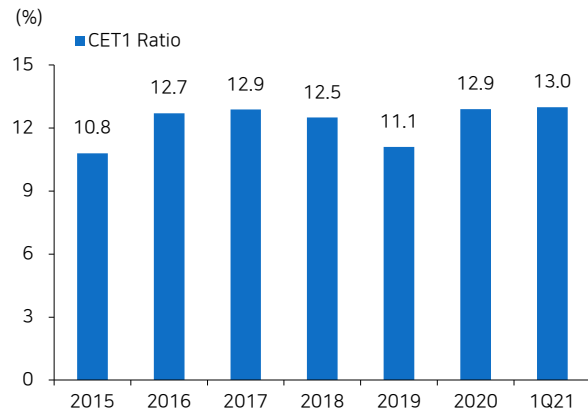
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.81%, ROE 11.17%



자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 13.0%



자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

신한지주 (055550)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	28,424	33,411	30,989	32,607
대출채권	323,245	356,222	381,160	398,201
금융자산	162,408	172,982	182,055	190,194
유형자산	4,083	3,990	4,159	4,345
기타자산	34,259	38,631	42,198	44,085
자산총계	552,420	605,234	640,562	669,432
예수부채	294,874	326,417	346,964	365,086
차입부채	34,863	41,594	41,802	42,153
사채	75,363	75,134	79,529	80,197
기타부채	105,388	115,732	123,304	129,744
부채총계	510,489	558,971	591,599	617,179
자본금	2,732	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	1,731	2,180	2,779	2,779
자본잉여금	10,565	12,235	12,095	12,095
자본조정	-1,117	-688	-707	-714
기타포괄손익누계액	-260	-404	-462	-440
이익잉여금	25,526	27,777	29,948	33,067
비지배지분	2,752	2,287	2,340	2,497
자본총계	41,930	46,357	48,962	52,253

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	7,177	7,058	7,789	8,159
BPS	85,111	85,320	90,262	96,328
DPS	1,850	1,500	1,950	2,120
Valuation (%)				
PER (배)	6.0	4.5	4.8	4.6
PBR (배)	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률	4.3	4.7	5.2	5.7
배당성장	25.0	22.7	25.0	26.0
수익성 (%)				
NIM	1.9	1.8	1.8	1.8
ROE	9.1	8.2	8.9	8.7
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
Credit cost	0.3	0.4	0.3	0.3
효율성 (%)				
예대출	109.6	109.1	109.9	109.1
C/I Ratio	46.1	45.2	43.9	43.5

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	9,738	9,883	10,560	11,123
이자수익	15,707	14,774	14,325	15,065
이자비용	5,969	4,891	3,765	3,942
순수수료이익	2,141	2,383	2,711	2,821
수수료수익	3,557	3,814	4,073	4,198
수수료비용	1,416	1,432	1,361	1,377
기타비이자이익	-747	-733	-649	-781
총영업이익	11,132	11,532	12,622	13,163
판관비	5,135	5,212	5,544	5,730
총전영업이익	5,997	6,320	7,079	7,434
총당금전입액	951	1,390	1,221	1,320
영업이익	5,046	4,930	5,858	6,113
영업외손익	-135	-176	-214	-166
세전이익	4,912	4,754	5,643	5,947
법인세비용	1,269	1,256	1,527	1,636
당기순이익	3,642	3,498	4,116	4,312
지배주주	3,403	3,415	4,023	4,214
비지배지분	239	83	93	97

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	13.9	15.7	16.6	17.4
Tier 1 Ratio	12.3	14.4	15.4	16.3
CET 1 Ratio	11.1	12.9	13.8	14.7
자산건전성				
NPL Ratio	0.5	0.6	0.6	0.6
Precautionary Ratio	1.2	1.2	1.2	1.2
NPL Coverage	290.6	272.9	257.2	258.0
성장성				
자산증가율	20.2	9.6	5.8	4.5
대출증가율	7.9	10.2	7.0	4.5
순이익증가율	7.8	0.3	17.8	4.8
Dupont Analysis				
순이자이익	1.8	1.6	1.6	1.7
비이자이익	0.3	0.3	0.3	0.3
판관비	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

