

신한지주 (055550)

델타 변이 변수로 주주환원 기대감 다소 낮아질 전망

예상을 상회한 호실적. Top-line과 Bottom-line 모두 개선

신한지주에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 56,000원을 유지. 2분기 순익은 전년동기대비 43.4% 급증한 1.25조원으로 컨센서스를 큰폭 상회. NIM 상승 폭이 1bp에 그친 점은 다소 아쉬웠지만 양호한 대출성장률에 따라 타행과 마찬가지로 순이자이익이 큰폭 늘어나고 있는데다 취급금 증가에 따른 카드손익 증가로 그룹 수수료이익도 계속 확대되고 있으며, 1분기에 이어 2분기에도 유가증권 관련이익이 4천억원대를 유지하면서 총 영업이익이 3조원대를 훌쩍 넘어 계속 증가하고 있기 때문(유가증권 관련이익은 금투 자기매매손익 2,130억원과 오렌지라이프의 잡코리아 관련 수익증권 배당익 500억원 등이 주요 기여). 여기에 2분기 그룹 대손비용은 1,710억원으로 1분기보다도 낮았는데 카드 충당금이 1,000억원대에 불과했고, 은행 기업여신 충당금은 오히려 280억원 순감. 매·상각전 실질 연체와 NPL 순증액이 크게 감소했고, 특히 이 중 추정손실 여신 규모가 다소 크게 축소되는 등 건전성 개선 영향 때문으로 추정됨. 라임 TRS는 외부평가 결과 미변동으로 1분기에 이어 2분기에 도 평가손실이 반영되지 않았음(잔여 익스포져 약 1,700억원)

자본비용 추가 개선으로 보통주자본비용이 내부목표치를 상회

순익 증가와 RWA 관리 노력에 따라 2분기 보통주자본비용은 13.35%로 전분기대비 30bp 개선되었고, 바젤3 최종안 조기 도입 효과를 배제한 기준으로 12.16%를 기록해 내부목표치인 12%를 상회. 이제 배당과 자사주를 포함한 주주환원을 관점에서의 주주친화정책을 적극적으로 고려할 수 있는 수준임. 올해 연간 추정 순익은 약 4.24조원으로 전년 대비 25% 증익 될 것으로 예상되면서 배당여력도 점차 확대되고 있는 상태

분기 배당 의지 강하지만 델타 변이 확산으로 녹녹치 않은 상황

회사측은 1분기 실적 컨콜때부터 은행권 최초 분기배당 실시 의지를 강하게 피력해 왔는데 그러나 최근 델타 변이 확산으로 코로나 확진자 수가 급증하고 있어 현실적으로 녹녹치는 않은 상황. 9월말~10월초 상황을 지켜봐야 하겠지만 감독당국은 2분기에 이어 3분기에도 배당을 실시하는 분기배당은 시기상조라는 입장을 견지할 가능성이 높음. 또한 하반기 중 은행권 전반의 자사주 매입 가능성도 점점 낮아지고 있는 상황. 투자자들은 올해는 반기배당 시작으로 만족해야 할 공산이 크다고 판단

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 56,000원 | CP(7월 27일): 38,400원

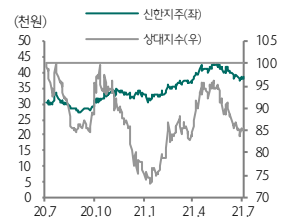
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,232.53
52주 최고/최저(원)	43,000/27,200
시가총액(십억원)	19,837.4
시가총액비중(%)	0.87
발행주식수(천주)	516,599.6
60일 평균 거래량(천주)	1,450.8
60일 평균 거래대금(십억원)	59.0
21년 배당금(예상, 원)	2,000
21년 배당수익률(예상, %)	5.2
외국인지분율(%)	60.05
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.75
BlackRock Fund Advisors	
외 13인	5.63
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(7.8) 18.7 25.9
상대	(5.8) 14.7 (13.6)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	5,716	5,716
순이익(십억원)	4,145	4,229
EPS(원)	7,641	7,905
BPS(원)	90,369	98,213

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총영업이익	십억원	11,185	11,533	12,489	13,124	13,687
세전이익	십억원	4,912	4,754	5,912	6,051	6,259
지배순이익	십억원	3,403	3,415	4,237	4,336	4,484
EPS	원	6,357	5,910	7,333	7,504	7,761
(증감률)	%	4.3	-7.0	24.1	2.3	3.4
수정BPS	원	78,650	80,494	87,834	95,952	104,348
DPS	원	1,850	1,500	2,000	2,150	2,300
PER	배	6.8	5.4	5.2	5.1	4.9
PBR	배	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	%	9.4	8.4	9.4	8.8	8.4
ROA	%	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
배당수익률	%	4.3	4.7	5.2	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 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,473	2,467	2,463	2,446	2,453	2,520	2,556	2,674	4.6	9.3
순수수료이익	397	361	331	483	495	471	525	548	4.2	13.4
기타비이자이익	-5	-157	-39	120	5	-215	67	0	NA	NA
총영업이익	2,865	2,670	2,755	3,049	2,953	2,776	3,149	3,222	2.3	5.7
판관비	1,226	1,504	1,198	1,271	1,256	1,487	1,279	1,357	6.1	6.7
총전영업이익	1,639	1,166	1,557	1,777	1,696	1,289	1,870	1,865	-0.3	4.9
영업외이익	-2	-203	2	-7	93	-264	-37	36	NA	NA
대손상각비	221	204	283	539	228	340	188	171	-8.8	-68.3
세전이익	1,416	759	1,277	1,231	1,562	685	1,645	1,729	5.1	40.5
법인세비용	368	201	327	338	395	195	427	451	5.5	33.4
비지배주주지분이익	67	50	17	20	22	25	26	26	0.3	33.4
당기순이익	982	508	932	873	1,145	464	1,192	1,252	5.0	43.4

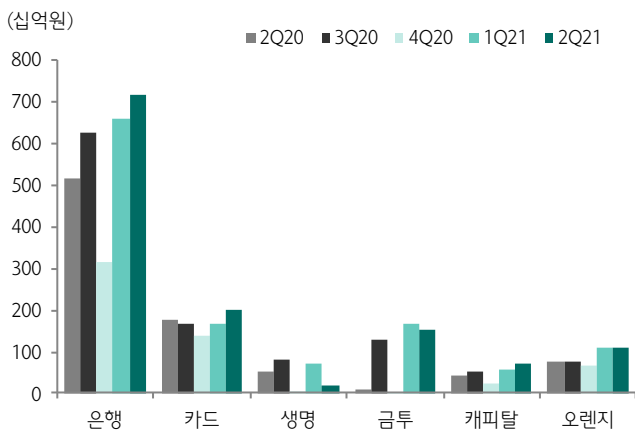
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

표 2. 신한지주 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 1.7% 증가, 그룹 NIM 1.81%로 전분기대비 플랫. 은행 NIM은 1.40%로 1bp 상승
순수수료이익	전분기대비 신용카드수수료 485억원 증가, 증권수탁수수료 287억원 감소, 투자금융수수료 227억원 증가, 기타수수료 143억원 감소
기타영업이익	유가증권 관련익 4,060억원으로 전분기대비 173억원 감소(대부분 FV-PL 손익으로 금투 자기매매익 2,130억원, 오렌지라이프 수익증권 배당익(잡코리아) 494억원 등 포함), 라임펀드 TRS 관련 추가 감액손 없음(금투)
판관비	PS 비용 인식 140억원, 명예퇴직비용 652억원(은행 464억원, 금투 160억원, 오렌지라이프 28억원)
영업외이익	워워크 투자상품 손실 인식 175억원(금투), 1분기 사모펀드 손실 처리 626억원 소멸
대손상각비	은행 기업여신 총당금 순감 278억원(약 700~800억원 환입 추정)

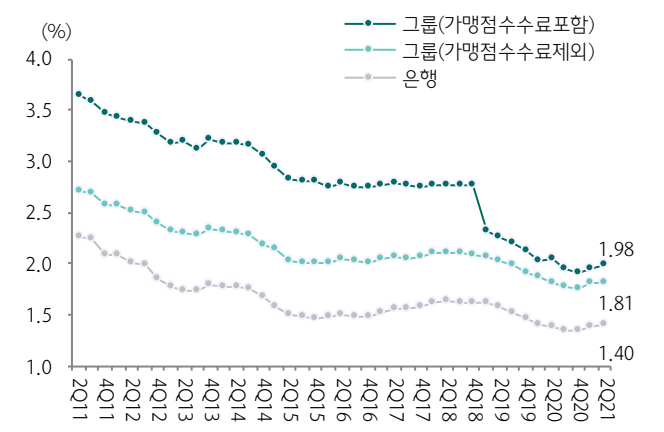
자료: 하나금융투자

그림 1. 그룹사별 순이익 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. NIM 추이



주: 분기 NIM 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 은행 대출금 추이

(단위: 조원, %)

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	(QoQ)	(YoY)
원화대출금 계	237.2	242.3	248.8	255.1	259.2	1.6	9.3
가계	119.4	121.0	126.3	128.7	128.4	-0.2	7.5
주택담보	52.7	52.4	53.4	54.4	54.5	0.2	3.4
기업	117.8	121.3	122.5	126.4	130.8	3.5	11.0
중소기업	97.7	101.6	104.0	107.5	111.8	4.0	14.4
SOHO	50.4	52.7	54.4	56.1	58.2	3.7	15.5
대기업 등	20.0	19.7	18.6	18.9	18.9	0.2	-5.6

주: 말잔 기준
자료: 하나금융투자

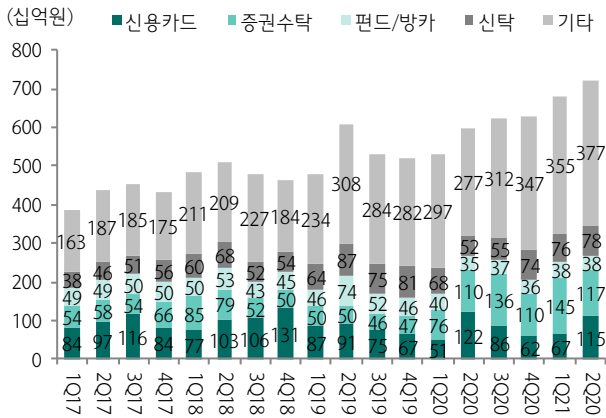
그림 4. 은행 예수금 추이

(단위: 조원, %)

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	(QoQ)	(YoY)
원화예수금 계	243.6	251.7	260.2	267.8	268.6	0.3	10.3
유동성핵심예금	118.1	124.2	131.2	139.8	146.2	4.6	23.9
요구불예금	36.5	39.7	40.7	47.5	50.6	6.6	38.8
저축 + 기업자유	81.6	84.5	90.5	92.3	95.6	3.6	17.2
저축성예금	125.6	127.5	129.0	128.0	122.4	-4.4	-2.5
정기예금	116.6	118.5	120.0	119.9	114.4	-4.5	-1.9
적립식 + 기타	8.9	9.0	9.0	8.2	8.0	-2.4	-10.9

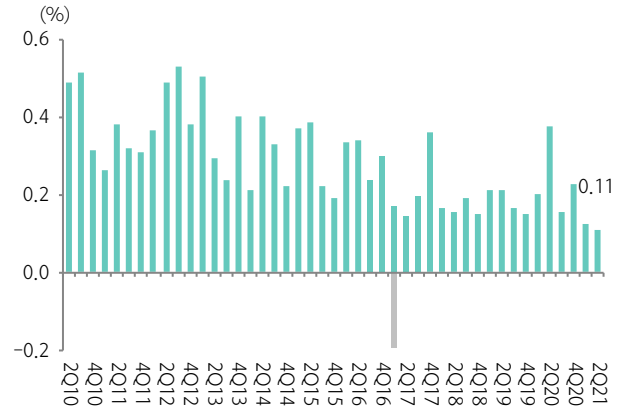
주: 말잔 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 그룹 수수료이익 추이



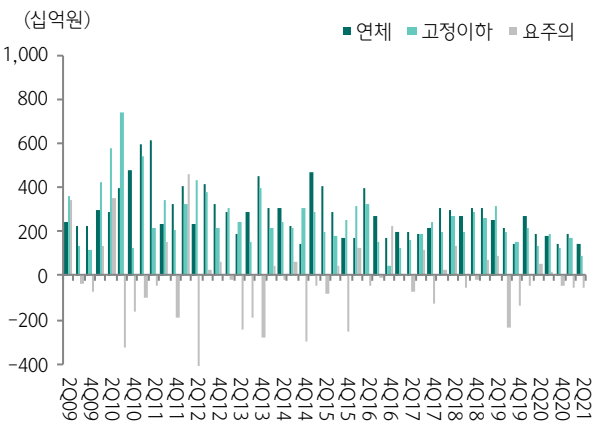
자료: 하나금융투자

그림 6. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



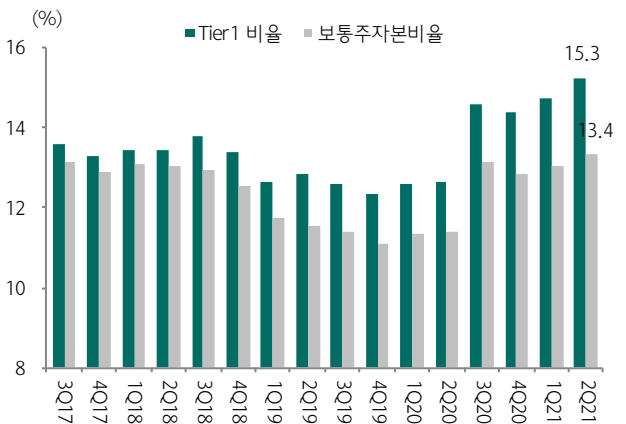
주: 총자산은 평균 대비, 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 은행 실질 연체 및 NPL 순증액 추이



주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 8. 그룹 자본비율 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	9,720	9,883	10,634	11,217	11,798
순수수료이익	1,645	1,779	2,080	2,142	2,220
당기손익인식상품이익	0	0	96	96	96
비이자이익	-179	-129	-320	-331	-427
총영업이익	11,185	11,533	12,489	13,124	13,687
일반관리비	4,930	4,991	5,274	5,433	5,632
순영업이익	6,255	6,542	7,215	7,691	8,055
영업외손익	-188	-176	-147	-149	-151
충당금추감이익	6,067	6,366	7,068	7,542	7,903
제충당금잔입액	1,156	1,612	1,155	1,491	1,645
경상이익	4,912	4,754	5,912	6,051	6,259
법인세전순이익	4,912	4,754	5,912	6,051	6,259
법인세	1,269	1,256	1,575	1,611	1,664
충당기순이익	3,642	3,498	4,337	4,441	4,595
외부주주지분	239	83	100	105	110
연결당기순이익	3,403	3,415	4,237	4,336	4,484

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	1.9	1.7	1.7	1.8	1.8
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	-0.1	-0.1	-0.1
총영업이익	2.2	2.0	2.0	2.1	2.1
판매비	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
총잔영업이익	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
세전이익	1.0	0.8	1.0	1.0	0.9
법인세비용	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
비지배주주이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (원)	6,357	5,910	7,333	7,504	7,761
BPS (원)	77,430	80,441	87,834	95,952	104,348
실질BPS (원)	78,650	80,494	87,834	95,952	104,348
PBR (x)	6.8	5.4	5.2	5.1	4.9
PBR (x)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
수장PBR (x)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
배당률 (%)	37.0	30.0	40.0	43.0	46.0
배당수익률 (%)	4.3	4.7	5.2	5.6	6.0

자료: 하나금융투자

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
현금및예치금	28,424	33,428	75,597	77,515	79,536
유가증권	160,956	167,359	118,933	123,907	129,222
대출채권	323,245	356,253	378,673	398,081	418,511
고정자산	4,083	4,015	3,297	3,138	2,984
기타자산	35,712	44,274	44,180	47,100	50,258
자산총계	552,420	605,328	620,681	649,740	680,512
예수금	294,874	326,459	348,172	363,439	379,469
책임준비금	0	0	1,790	1,737	1,685
차입금	34,863	41,590	41,770	43,857	46,075
사채	76,471	76,263	68,619	69,320	70,132
기타부채	105,388	115,767	111,017	117,740	125,019
부채총계	511,596	560,079	571,368	596,092	622,380
자본금	2,677	2,889	2,889	2,889	2,889
보통주자본금	2,677	2,889	2,889	2,889	2,889
신장자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	9,514	11,006	10,866	10,866	10,866
이익잉여금	25,526	27,979	31,333	35,669	40,153
자본조정	-1,377	-1,092	-1,513	-1,513	-1,513
(자기주식)	600	28	0	0	0
외부주주지분	2,752	2,287	2,402	2,402	2,402
자본총계	40,823	45,250	49,312	53,648	58,132
자본총계(외부주주지분제외)	38,071	42,962	46,910	51,246	55,730

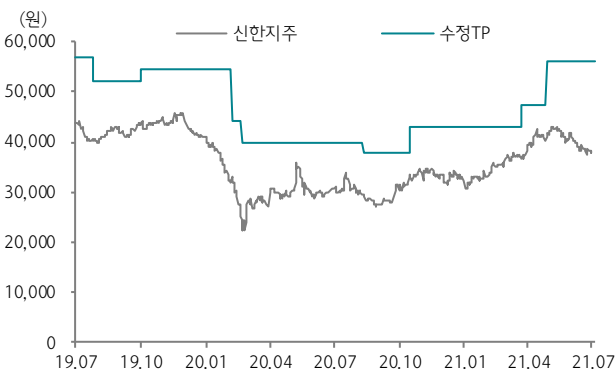
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총자산 증가율	20.2	9.6	2.5	4.7	4.7
총대출 증가율	7.9	10.2	6.3	5.1	5.1
총수신 증가율	11.3	10.7	6.7	4.4	4.4
당기순이익 증가율	7.8	0.3	24.1	2.3	3.4

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
대출금/예수금	109.6	109.1	108.8	109.5	110.3
판매비/총영업이익	44.1	43.3	42.2	41.4	41.2
판매비/수익상자산	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
ROE	9.4	8.4	9.4	8.8	8.4
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
ROA(총당금전)	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신한지주



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.24	BUY	56,000		
21.4.19	BUY	47,500	-15.93%	-10.00%
20.11.12	BUY	43,000	-20.83%	-12.33%
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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	93.75%	6.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 7월 27일

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 7월 28일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2021년 7월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.