2021. 7. 27

▲ 은행/지주
Analyst 은경완
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

신한지주 055550

2Q21 Review: 은행업종 최초로 분기배당 지급 기대

- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 53,000원 유지
- ✓ 2Q21P 순이익 1.25조원(+43.4% YoY, +5.0% QoQ)으로 컨센서스 15.9% 상회
- ✓ 1) NIM Flat, 2) Loan growth +1.7%, 3) CCR 0.20%, 4) CIR 41.4%, 5) CET1 13.4%
- ✓ 분기배당 추진은 이익 및 배당 가시성을 제공한다는 점에서 투자심리에 긍정적
- ✓ 차별화된 배당정책 시행 시점을 전후로 주가 재평가 가능할 것으로 전망

Buy

적정주가 (12 개월)	53,000 원
현재주가 (7.27)	38,400 원
상승여력	38.0%
KOSPI	3,232.53pt
시가총액	198,374 억원
발행주식수	51,660 만주
유동주식비율	74.91%
외국인비중	60.02%
52주 최고/최저가	43,000 원/27,200 원
평균거래대금	589.6 억원
주요주주(%)	
국민연금공단	9.75
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.63

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.8	18.7	25.9
상대주가	-5.8	14.7	-13.6

주가그래프

2Q21 Earnings Review

신한지주의 2분기 지배주주순이익은 1.25조원(+43.4% YoY, +5.0% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 13.5%, 15.9% 상회했다. NIM은 전분기 수준을 유지했으나 지난 해와 올 상반기 늘어난 대출자산 평잔 효과로 순이자이익은 4.6% 증가했다. 수수료이익 역시 신용카드를 포함한 대부분의 항목이 고르게 증가하며 실적 개선에 일조했다. 판관비의 경우 약 652억원의 희망퇴직 비용 발생에도 오프라인 채널 효율화 등의 노력으로 안정된 수준에서 관리됐다. 대손비용은 별다른 특이요인이 부재한 가운데 하향안정화 추세를 지속했다. 전반적으로 Top, Bottom line 모두가 양호했던 호실적이다.

업종 내 최초 분기배당 지급 기대

2분기 실적 설명회에서 중간배당이 아닌 분기배당을 추진 중임을 밝혔다. 은행업종 내 최초의 시도로 1) 4개 분기 균등 배당을 원칙으로 하되, 2) 추가 주주환원여력은 4분기 추가 배당 지급 또는 자사주 매입 등을 통해 총 주주환원율을 높이겠다고 설명했다. 참고로 FY21 분기 배당금의 경우 오는 8월 이사회에서 확정될 예정이다. 단순 방법론 변경에 불과할 수 있으나 투자자들로 하여금 이익 및 배당 가시성을 제공할 수 있다는 점에서 투자심리 개선엔 긍정적 요인으로 판단된다.

투자의견 Buy, 적정주가 53,000원 유지

분기배당 지급을 위한 사측의 노력과 의지는 높게 사나 최근 코로나19 재확산, 코로나19 금융지원 재연장 가능성 등 비우호적인 외부환경을 고려시 현실화 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있다. 경쟁은행 대비 밸류에이션 매력도가 높은 만큼 차별화된 배당정책 시행 시점을 전후로 주가 재평가가 가능할 것으로 전망하며, 관련 기대감을 반영해 투자의견 Buy, 적정주가 53,000원을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	충전이익	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	12,623	7,075	5,874	4,107	7,951	12.6	91,036	4.8	0.4	9.0	0.7
2022E	13,293	7,558	6,248	4,367	8,454	6.3	97,208	4.5	0.4	9.0	0.7

표1 2Q21 Earnings Summary

(십억원)	2Q21P	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	**2,674**	2,446	9.3	2,556	4.6				
총영업이익	**3,222**	3,065	5.1	3,149	2.3				
판관비	**1,357**	1,271	6.7	1,279	6.1				
충전이익	**1,865**	1,794	3.9	1,870	-0.3				
충당금전입액	**171**	539	-68.2	188	-8.8				
지배주주순이익	**1,252**	873	43.4	1,192	5.0	1,103	13.5	1,080	15.9

자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 2Q21 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
비이자이익	496	오렌지라이프 유가증권 관련 이익
판관비	652	희망퇴직(은행 464억원 + 금융투자 160억원 + 오렌지라이프 28억원)
영업외손실	175	금융투자 민원 보상 비용

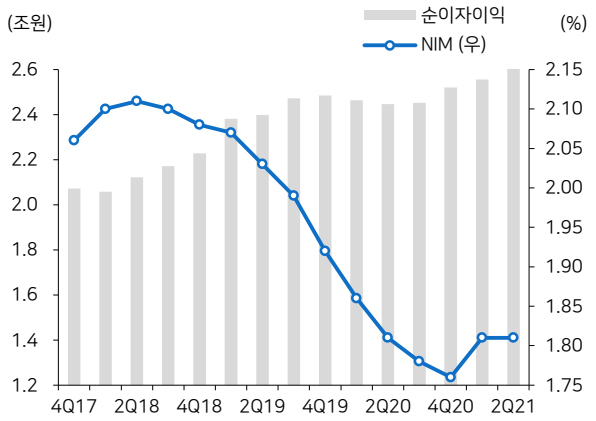
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

표3 신한지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	FY20	FY21E
순이자이익	2,463	2,446	2,453	2,520	2,556	**2,674**	2,745	2,772	9,883	10,748
이자수익	3,861	3,755	3,592	3,565	3,523	**3,603**	3,692	3,722	14,774	14,540
이자비용	1,398	1,309	1,140	1,044	966	**929**	947	950	4,891	3,791
순수수료이익	531	598	625	628	681	**723**	686	648	2,383	2,737
수수료수익	895	948	987	985	1,024	**1,101**	1,068	1,015	3,814	4,208
수수료비용	364	349	361	357	343	**378**	382	367	1,432	1,471
기타비이자이익	-257	21	-125	-372	-89	**-175**	-189	-410	-733	-863
총영업이익	2,738	3,065	2,953	2,776	3,149	**3,222**	3,242	3,009	11,532	12,623
판관비	1,198	1,271	1,256	1,487	1,279	**1,357**	1,338	1,573	5,212	5,547
충전영업이익	1,540	1,794	1,697	1,289	1,870	**1,865**	1,904	1,436	6,320	7,075
충당금전입액	283	539	228	340	188	**171**	334	508	1,390	1,201
영업이익	1,257	1,255	1,468	949	1,682	**1,694**	1,570	928	4,930	5,874
영업외손익	19	-24	93	-264	-37	**-18**	-10	-171	-176	-236
세전이익	1,277	1,231	1,562	685	1,645	**1,729**	1,560	757	4,754	5,691
법인세비용	327	338	395	195	427	**451**	413	201	1,256	1,493
당기순이익	950	893	1,166	489	1,218	**1,278**	1,147	556	3,498	4,199
지배주주	**932**	**873**	**1,145**	**464**	**1,192**	**1,252**	**1,123**	**540**	**3,415**	**4,107**
비지배지분	17	20	22	25	26	**26**	23	17	83	92

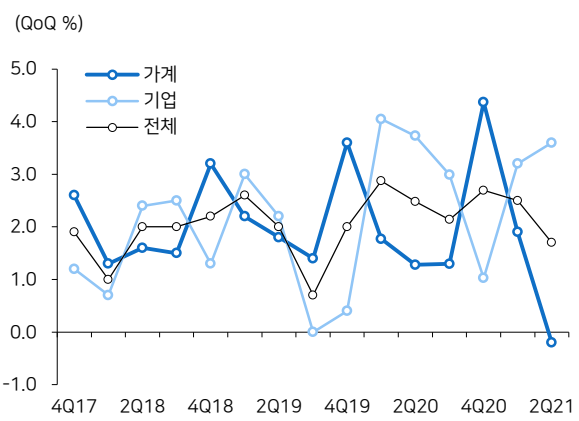
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.81%



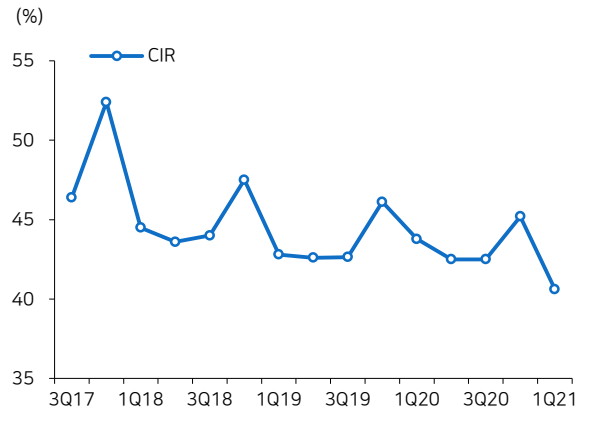
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +1.7%



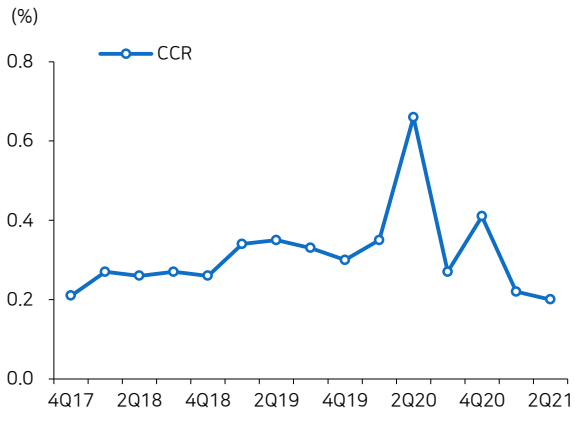
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 41.4%



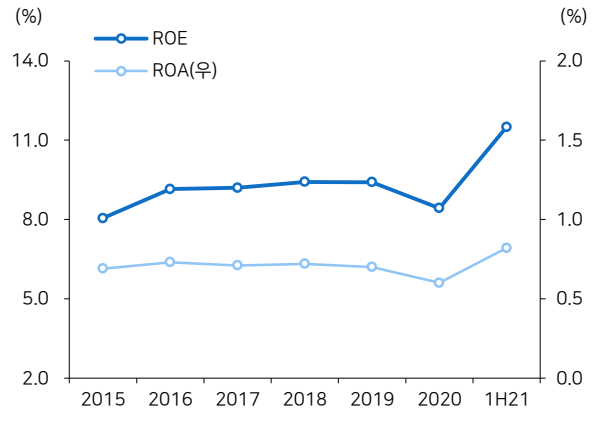
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.20%



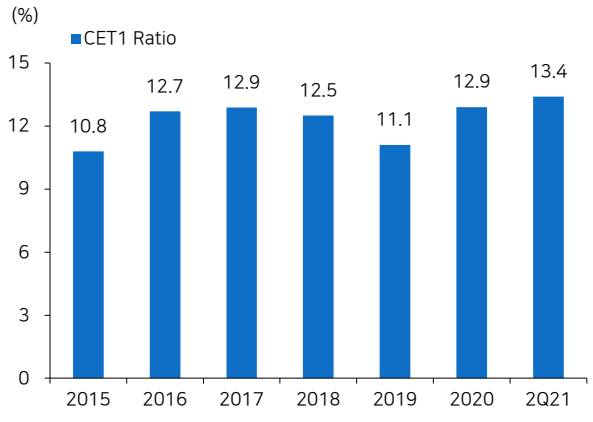
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.82%, ROE 11.5%



자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 13.4%



자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

신한지주 (055550)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	28,424	33,411	26,566	27,966
대출채권	323,245	356,222	383,595	400,745
금융자산	162,408	172,982	178,476	186,455
유형자산	4,083	3,990	4,062	4,244
기타자산	34,259	38,631	44,397	46,382
자산총계	552,420	605,234	637,096	665,791
예수부채	294,874	326,417	346,843	365,119
차입부채	34,863	41,594	44,748	45,129
사채	75,363	75,134	82,400	83,101
기타부채	105,388	115,732	113,873	119,873
부채총계	510,489	558,877	587,864	613,221
자본금	2,732	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	1,731	2,180	3,335	3,335
자본잉여금	10,565	12,235	12,095	12,095
자본조정	-1,117	-688	-681	-682
기타포괄손익누계액	-260	-404	-638	-659
이익잉여금	25,526	27,777	29,942	33,152
비지배지분	2,752	2,287	2,210	2,360
자본총계	41,930	46,357	49,232	52,570

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	9,738	9,883	10,748	11,391
이자수익	15,707	14,774	14,540	15,340
이자비용	5,969	4,891	3,791	3,949
순수수료이익	2,141	2,383	2,737	2,786
수수료수익	3,557	3,814	4,208	4,305
수수료비용	1,416	1,432	1,471	1,519
기타비이자이익	-747	-733	-863	-884
총영업이익	11,132	11,532	12,623	13,293
판관비	5,135	5,212	5,547	5,735
충전영업이익	5,997	6,320	7,075	7,558
충당금전입액	951	1,390	1,201	1,310
영업이익	5,046	4,930	5,874	6,248
영업외손익	-135	-176	-236	-170
세전이익	4,912	4,754	5,691	6,079
법인세비용	1,269	1,256	1,493	1,611
당기순이익	3,642	3,498	4,199	4,468
지배주주	3,403	3,415	4,107	4,367
비지배지분	239	83	92	101

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	7,177	7,058	7,951	8,454
BPS	85,111	85,320	91,036	97,208
DPS	1,850	1,500	2,050	2,240
Valuation (%)				
PER (배)	6.0	4.5	4.8	4.5
PBR (배)	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률	4.3	4.7	5.3	5.8
배당성향	25.0	22.7	25.8	26.5
수익성 (%)				
NIM	1.9	1.8	1.8	1.8
ROE	9.1	8.2	9.0	9.0
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7
Credit cost	0.3	0.4	0.3	0.3
효율성 (%)				
예대율	109.6	109.1	110.6	109.8
C/I Ratio	46.1	45.2	43.9	43.1

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	13.9	15.7	16.7	16.9
Tier 1 Ratio	12.3	14.4	15.5	15.8
CET 1 Ratio	11.1	12.9	13.7	14.1
자산건전성				
NPL Ratio	0.5	0.6	0.5	0.5
Precautionary Ratio	1.2	1.2	1.1	1.1
NPL Coverage	290.6	272.9	259.8	261.0
성장성				
자산증가율	20.2	9.6	5.3	4.5
대출증가율	7.9	10.2	7.7	4.5
순이익증가율	7.8	0.3	20.3	6.3
Dupont Analysis				
순이자이익	1.8	1.6	1.7	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 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)	

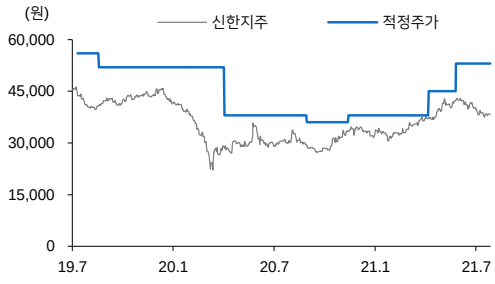
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 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	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2019.07.26	기업브리프	Buy	56,000	은경완	-26.0	-21.1
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	-10.7	-0.8
2021.04.12	산업분석	Buy	45,000	은경완	-11.8	-5.0
2021.05.31	산업분석	Buy	53,000	은경완	-	-

주가 및 적정주가 변동추이