

2021. 10. 27



▲ 은행/지주

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

**Buy**

**적정주가 (12개월) 53,000 원**

**현재주가 (10.26) 40,700 원**

**상승여력 30.2%**

KOSPI	40,700 원
시가총액	30.2%
발행주식수	3,049.08pt
유동주식비율	210,256 억원
외국인비중	51,660 만주
52주 최고/최저가	83.00%
평균거래대금	61.08%

**주요주주(%)**

국민연금공단	9.21
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.63

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.6	6.4	31.5
상대주가	5.2	12.3	1.1

**주가그래프**



# 신한지주 055550

## 3Q21 Review: 분기배당 지급 환영

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 53,000원 유지
- ✓ 3Q21P 순이익 1.12조원(-2.5% YoY, -10.9% QoQ)으로 컨센서스 2.6% 하회
- ✓ 1) NIM -2bp, 2) Loan growth +1.7%, 3) CCR 0.22%, 4) CIR 41.6%, 5) CET1 13.4%
- ✓ 은행업종 최초 분기배당 지급 결정. 내년 이후엔 분기 균등배당 정책 시행 기대
- ✓ 금융상품 관련 노이즈는 여전히 불편한 사항. 빠른 시일 내 해소 필요

### 3Q21 Earnings Review

신한지주의 3분기 지배주주순이익은 1.12조원(-2.5% YoY, -10.9% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 6.4%, 2.6% 하회했다. 표면 실적 부진은 금융상품 관련 829억원의 일회성 비용을 인식한 탓으로 이를 제외시엔 시장 기대치에 부합한 무난한 실적이다. 은행 주요 지표의 경우 이미 실적 발표를 마친 경쟁은행들과 비슷한 흐름을 보였다. 카드마진 축소에 따른 NIM(-2bp) 하락 부담을 높은 자산 성장(+1.7%)과 안정된 대손비용(대손비율을 0.22%)으로 만회했다.

### 은행업종 최초로 분기배당 지급

실적발표와 함께 주당 260원의 분기배당 지급을 결정했다. 은행업종 최초의 분기배당 지급으로 균등배당이 아니었다는 점은 아쉬우나 주주환원율을 높이기 위한 경영진의 의지와 노력은 충분히 높게 살만하다. 코로나19 금융지원이 종료되는 내년 이후로는 정상적인 분기 균등배당 정책이 시행될 가능성이 높다는 판단이며, 이익 및 배당 가시성을 제공하는 과정에서의 주가 재평가를 기대한다.

### 금융상품 관련 노이즈 해소 필요

3분기 실적에서도 확인할 수 있듯이 여전히 금융상품 관련 노이즈가 잔존하고 있다. 소비자 보호를 위한 적극적인 조치라는 점은 이해하나 단기적으로 타행대비 실적 불확실성을 높이는 요인인 동시에 중장기적으로는 영업력 약화 우려로 확대 해석될 수 있는 만큼 조속한 해결이 필요해 보인다. 다만 현 주가가 관련 우려를 충분히 반영하고 있는 만큼 투자 의견과 적정주가는 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	12,481	6,996	5,926	4,142	8,019	13.6	91,190	5.1	0.4	9.1	0.7
2022E	13,094	7,453	6,154	4,330	8,383	4.5	97,292	4.9	0.4	8.9	0.7

(십억원)	3Q21P	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,725	2,453	11.1	2,674	1.9				
총영업이익	3,106	2,953	5.2	3,222	-3.6				
판관비	1,296	1,256	3.2	1,357	-4.5				
총전이익	1,810	1,697	6.7	1,865	-2.9				
총당금전입액	206	228	-9.7	171	20.5				
지배주주순이익	1,116	1,145	-2.5	1,252	-10.9	1,192	-6.4	1,146	-2.6

자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

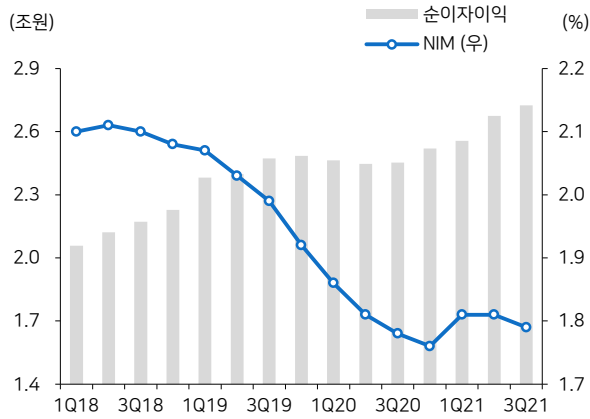
(억원)	금액	비고
영업외비용	829	투자상품 사적 보상 관련 비용

자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	FY20	FY21E
순이자이익	2,463	2,446	2,453	2,520	2,556	2,674	2,725	2,771	9,883	10,727
이자수익	3,861	3,755	3,592	3,565	3,523	3,603	3,692	3,764	14,774	14,581
이자비용	1,398	1,309	1,140	1,044	966	929	967	993	4,891	3,854
순수수료이익	531	598	625	628	681	723	627	604	2,383	2,635
수수료수익	895	948	987	985	1,024	1,101	987	957	3,814	4,069
수수료비용	364	349	361	357	343	378	360	353	1,432	1,435
기타비이자이익	-257	21	-125	-372	-89	-175	-245	-371	-733	-881
총영업이익	2,738	3,065	2,953	2,776	3,149	3,222	3,106	3,004	11,532	12,481
판관비	1,198	1,271	1,256	1,487	1,279	1,357	1,296	1,553	5,212	5,485
총전영업이익	1,540	1,794	1,697	1,289	1,870	1,865	1,810	1,451	6,320	6,996
총당금전입액	283	539	228	340	188	171	206	505	1,390	1,070
영업이익	1,257	1,255	1,468	949	1,682	1,694	1,604	947	4,930	5,926
영업외손익	19	-24	93	-264	-37	36	-59	-135	-176	-196
세전이익	1,277	1,231	1,562	685	1,645	1,729	1,544	812	4,754	5,730
법인세비용	327	338	395	195	427	451	403	211	1,256	1,492
당기순이익	950	893	1,166	489	1,218	1,278	1,142	601	3,498	4,238
지배주주	932	873	1,145	464	1,192	1,252	1,116	583	3,415	4,142
비지배지분	17	20	22	25	26	26	26	18	83	96

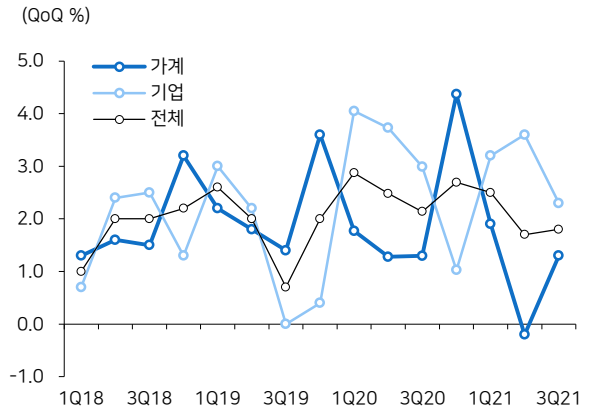
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.79%



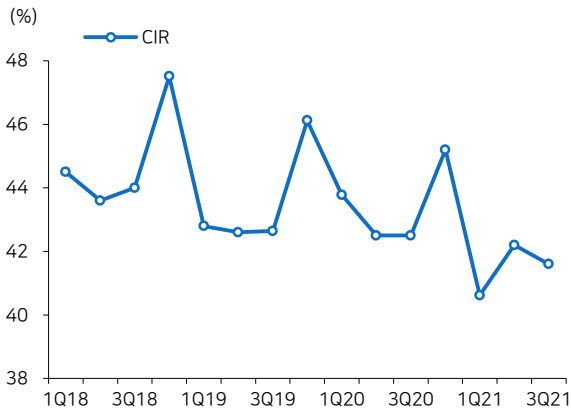
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 1.8%



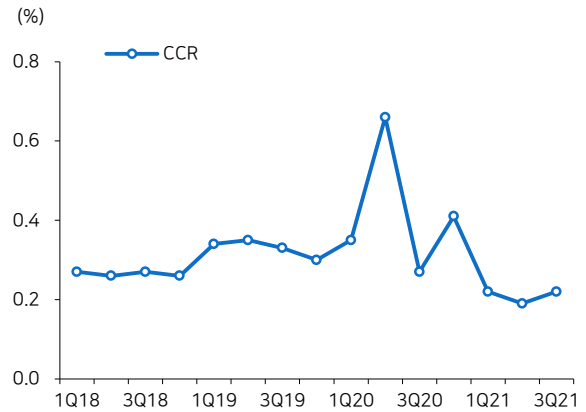
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 41.6%



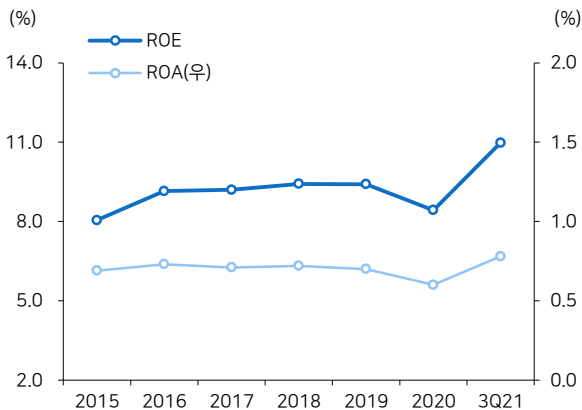
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.22%



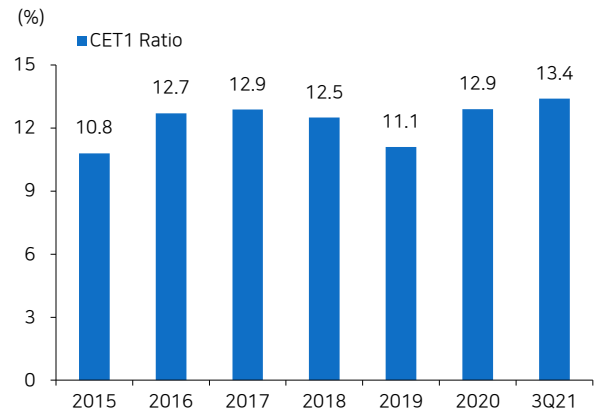
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.78%, ROE 10.98%



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	31,474	32,912
대출채권	323,245	356,222	380,908	397,341
금융자산	162,408	172,982	183,435	191,348
유형자산	4,083	3,990	3,961	4,132
기타자산	34,259	38,631	42,070	43,885
<b>자산총계</b>	<b>552,420</b>	<b>605,234</b>	<b>641,848</b>	<b>669,618</b>
예수부채	294,874	326,417	349,829	365,809
차입부채	34,863	41,594	42,860	43,897
사채	75,363	75,134	78,044	79,932
기타부채	105,388	115,732	121,752	127,314
<b>부채총계</b>	<b>510,489</b>	<b>558,877</b>	<b>592,486</b>	<b>616,952</b>
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	-671	-668
기타포괄손익누계액	-260	-404	-716	-771
이익잉여금	25,526	27,777	30,089	33,293
비지배지분	2,752	2,287	2,261	2,412
<b>자본총계</b>	<b>41,930</b>	<b>46,357</b>	<b>49,363</b>	<b>52,666</b>

### Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS	7,177	7,058	8,019	8,383
BPS	85,111	85,320	91,190	97,292
DPS	1,850	1,500	2,000	2,180
<b>Valuation (%)</b>				
PER (배)	6.0	4.5	5.1	4.9
PBR (배)	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률	4.3	4.7	4.9	5.4
배당성장	25.0	22.7	25.0	26.0
<b>수익성 (%)</b>				
NIM	1.9	1.8	1.8	1.8
ROE	9.1	8.2	9.1	8.9
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7
Credit cost	0.3	0.4	0.3	0.3
<b>효율성 (%)</b>				
예대출	109.6	109.1	108.9	108.6
C/I Ratio	46.1	45.2	43.9	43.1

### Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	9,738	9,883	10,727	11,387
이자수익	15,707	14,774	14,581	15,495
이자비용	5,969	4,891	3,854	4,108
순수수료이익	2,141	2,383	2,635	2,580
수수료수익	3,557	3,814	4,069	3,999
수수료비용	1,416	1,432	1,435	1,418
기타비이자이익	-747	-733	-881	-873
<b>총영업이익</b>	<b>11,132</b>	<b>11,532</b>	<b>12,481</b>	<b>13,094</b>
판관비	5,135	5,212	5,485	5,641
<b>총전영업이익</b>	<b>5,997</b>	<b>6,320</b>	<b>6,996</b>	<b>7,453</b>
총당금전입액	951	1,390	1,070	1,299
영업이익	5,046	4,930	5,926	6,154
영업외손익	-135	-176	-196	-168
세전이익	4,912	4,754	5,730	5,987
법인세비용	1,269	1,256	1,492	1,557
당기순이익	3,642	3,498	4,238	4,430
지배주주	3,403	3,415	4,142	4,330
비지배지분	239	83	96	100

### Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
<b>자본적정성</b>				
BIS Ratio	13.9	15.7	16.3	16.9
Tier 1 Ratio	12.3	14.4	15.2	15.8
CET 1 Ratio	11.1	12.9	13.4	14.1
<b>자산건전성</b>				
NPL Ratio	0.5	0.6	0.5	0.5
Precautionary Ratio	1.2	1.2	1.1	1.0
NPL Coverage	290.6	272.4	302.2	308.0
<b>성장성</b>				
자산증가율	20.2	9.6	6.0	4.3
대출증가율	7.9	10.2	6.9	4.3
순이익증가율	7.8	0.3	21.3	4.5
<b>Dupont Analysis</b>				
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	-0.8
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 하시기를 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	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**신한지주 (055550) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

