

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경회

kh.koo@sks.co.kr

02-3773-9083

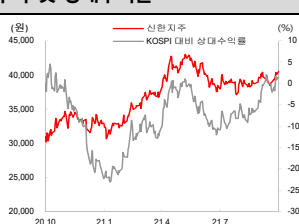
Company Data

자본금	29,696 억원
발행주식수	53,408 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	210,256 억원
주요주주	
국민연금공단	9.75%
BlackRock	5.63%
외국인지분률	61.00%
배당수익률	3.70%

Stock Data

주가(21/10/26)	40,700 원
KOSPI	3049.08 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	43,000 원
52주 최저가	30,200 원
60일 평균 거래대금	524 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.1%	5.7%
6개월	8.1%	14.1%
12개월	29.2%	1.0%

신한지주 (055550/KS | 매수(유지) | T.P 51,000 원(상향))

실적보다 분기배당이 더 돋보여

3Q21 지배주주순이익은 1 조 1,157 억원으로, 시장 컨센서스를 충족. 다른 은행지주사들의 실적이 워낙 좋아 돋보이는 결과는 아니지만, 3 분기 배당 (260 원)이 시장에 좋은 신호를 줄 것. 은행 실적이 가장 양호하고, 증권사와 카드사는 전분기보다 이익 감소. 배당성향 30%까지 올릴 계획이어서 배당투자 매력 보유, 목표주가 51,000 원으로 6% 상향조정

3Q 순이익은 시장 컨센서스를 충족, 업계 최초로 3 분기 배당 실시

3Q21 지배주주순이익은 1 조 1,157 억원으로, 시장 컨센서스 (1 조 1,420 억원)를 충족하는 수준이었다. 다른 은행지주사들의 실적이 워낙 좋아 신한지주의 실적이 돋보이는 수준은 아니다. 그럼에도 불구하고 내용적인 측면에서는 큰 차이가 없으며, 오히려 3 분기 배당 (주당 260 원)을 업계에서 처음 실시하면서 시장에 좋은 신호를 주었다.

은행 실적이 가장 양호하고, 증권사와 카드사는 전분기보다 이익 감소

3Q 순이자마진 (NIM)은 1.79%로 전분기보다 2bps 하락했으나, 이자자산 평잔이 크게 늘면서 이자이익은 전분기대비 1.9% 증가했다. 시장금리 상승으로 인한 순이자마진 확대 효과는 다른 은행들처럼 4분기부터 나타날 것으로 예상된다. 자회사별로 보면, 은행 실적이 가장 양호했으며, 증권사와 카드사의 이익은 전분기대비 감소했다.

배당성향 30%까지 올릴 계획이어서 배당투자 매력 보유

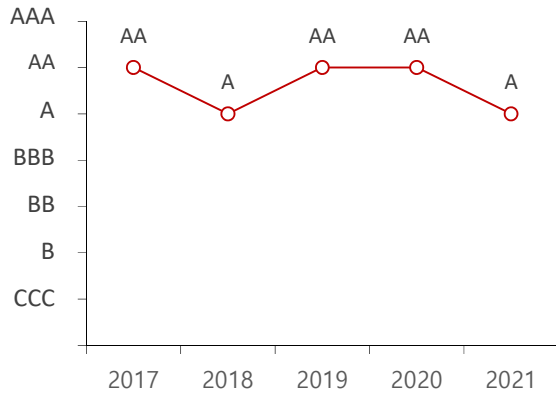
그 동안 신한지주에 대해 컨센서스보다 다소 낮은 실적 전망치를 제시해 왔으나, 양호한 2~3Q 실적을 감안하여 2022년 순이익 추정치를 상향 조정한다. 이를 반영하여 목표주가를 48,000 원에서 51,000 원으로 높이고, 기존 '매수 (BUY)' 의견을 유지한다. 장기적으로 배당성향을 현재 20%대 중반에서 30%까지 올릴 계획이어서, 배당 투자 측면에서도 매력이 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
총영업이익	십억원	9,984	11,164	11,524	12,475	12,767	13,370
YoY	%	3.4	11.8	3.2	8.2	2.3	4.7
영업이익	십억원	4,494	5,049	4,930	6,072	6,203	6,504
YoY	%	17.3	12.3	-2.4	23.2	2.1	4.9
지배주주순이익	십억원	3,157	3,403	3,415	4,256	4,302	4,513
YoY	%	8.2	7.8	0.3	24.7	1.1	4.9
영업이익/총영업이익	%	45.0	45.2	42.8	48.7	48.6	48.6
총영업이익/자산	%	2.3	2.2	2.0	2.0	1.9	1.9
수정ROE	%	9.8	9.8	8.9	10.2	9.6	9.4
ROA	%	0.72	0.72	0.60	0.70	0.67	0.67
배당성향	%	24.0	25.8	22.7	25.5	27.6	28.6
수정EPS	원	6,657	7,177	6,610	8,239	8,328	8,736
BPS	원	70,095	75,922	78,287	83,444	89,885	96,550
주당배당금	원	1,600	1,850	1,500	2,100	2,300	2,500
수정PER	배	6.8	6.0	4.8	4.9	4.9	4.7
PBR	배	0.64	0.57	0.41	0.49	0.45	0.42
배당수익률	%	3.5	4.3	4.7	5.2	5.7	6.1

1. ESG 하이라이트

신한지주의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
신한지주 종합 등급	A	A-	62.7
환경 (Environment)	47.6	A	51.8
사회 (Social)	42.9	A-	83.3
지배구조 (Governance)	60.6	A-	62.5
<비교업체 종합 등급>			
KB 금융	A	A	54.8
하나금융지주	A	A	42.5
우리금융지주	A	A	51.8
기업은행	BBB	C	46.9
BNK 금융지주	BBB	A-	52.6

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 신한지주 ESG 평가

주요 국내 ESG 평가기관으로부터 전반적으로 ESG에 양호한 등급(A)으로 평가받고 있음. 특히 지배구조 측면에서 좋은 점수를 받고 있는 상황

Bloomberg로부터 비교업체들에 비해 대체로 높은 평가를 받고 있는데, 특히 사회적 기여 항목에서 높은 점수를 받고 있음

은행지주회사 고유의 지배구조, 즉 대주주의 전횡 가능성이 낮은 것은 일반 기업들에 비해 높은 점수를 받는 요인으로 작용 중

자료: SK 증권

신한지주의 ESG 채권 발행 내역 (자회사 포함)

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.05.10	녹색채권	80,000	1.22
2021.05.06	녹색채권	400,000	2.58
2021.04.08	지속가능채권	80,000	1.41
2021.04.08	지속가능채권	160,000	1.55
2021.04.08	지속가능채권	80,000	1.73
2021.04.08	지속가능채권	30,000	1.95

자료: KRX, SK 증권

신한지주의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.07	사회 (Social)	4대 시중은행 고령층 비대면 금융상품 이용률 최대 10% 불과
2021.09.28	사회 (Social)	신금투, 환매 중단 젠투펀드 투자자에 원금 40% 가지급 결정
2021.09.03	지배구조 (Governance)	금감원 신금투 등 증권사들 시장교란혐의 480억 과징금 예고
2021.08.05	지배구조 (Governance)	신한KB 금융, 내부거래 미공시로 과태료 처분
2021.07.06	지배구조 (Governance)	자본시장법 위반 소지 신한은행 미술품 소액투자 서비스 중단
2021.06.29	지배구조 (Governance)	증권사 퇴직연금 계열사 몰아주기 여전

자료: 주요 언론사, SK 증권

2. 실적 및 밸류에이션 그래프

신한지주의 3Q21 잠정실적 요약

(십억원)	3Q21 실적		전년동기실적	
	잠정치	컨센서스	3Q20	YoY
총영업이익	3,106	3,137	2,952	5.2
이자이익	2,725	2,605	2,022	기준변경
비이자이익	381	531	931	기준변경
판관비	1,296	1,312	1,256	3.2
대손비용	206	239	228	-9.7
영업이익	1,604	1,586	1,468	9.2
지배주주순이익	1,116	1,142	1,145	-2.5

자료: 신한지주, FnGuide, SK 증권

신한지주의 수익추정치 변경 내용

(십억원)	변경된 추정치		기존 추정치		시장 컨센서스	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
총영업이익	12,475	12,767	12,330	12,725	12,470	12,922
영업이익	6,072	6,203	5,730	5,828	5,974	6,156
지배주주순이익	4,256	4,302	3,953	4,036	4,272	4,388
수정 ROE(%)	10.2	9.6	9.4	9.0	-	-
주당배당금(원)	2,100	2,300	1,900	2,100	2,108	2,226

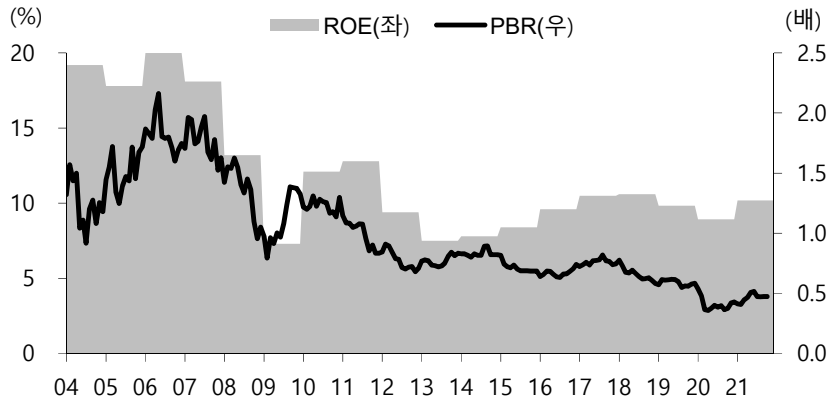
자료: FnGuide 컨센서스, SK 증권 추정

신한지주의 주가와 PBR 밴드



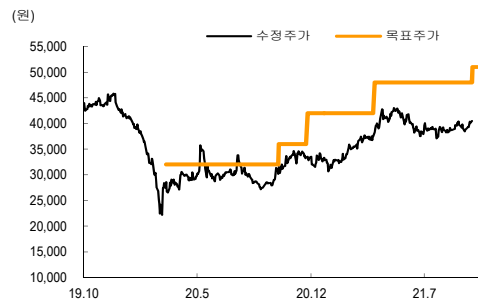
자료: 신한지주, SK 증권 추정

신한지주의 ROE와 PBR 추이



자료: 신한지주, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.10.26	매수	51,000원	6개월		
2021.04.26	매수	48,000원	6개월	-17.01%	-10.42%
2021.02.08	매수	42,000원	6개월	-18.27%	-10.24%
2020.12.21	매수	42,000원	6개월	-22.22%	-18.57%
2020.10.28	매수	36,000원	6개월	-7.94%	-3.75%
2020.09.07	중립	32,000원	6개월	-6.93%	11.72%
2020.07.27	중립	32,000원	6개월	-5.82%	11.72%
2020.03.31	중립	32,000원	6개월	-6.64%	11.72%



Compliance Notice

- 작성자(구경화)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 10월 26일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
현금및예치금	28,358	33,491	31,850	33,837	35,948
유가증권	158,090	162,625	175,710	188,484	202,187
대출채권	323,245	358,269	379,101	397,126	411,222
대손충당금	2,488	2,838	2,936	3,041	3,153
유형자산	4,572	4,628	4,558	4,467	4,378
무형자산	5,559	5,481	5,486	5,377	5,270
기타자산	32,619	40,740	43,866	46,479	49,230
자산총계	552,443	605,234	640,570	675,769	708,234
예수부채	294,874	326,459	348,611	370,034	387,691
차입성부채	110,223	116,746	119,405	122,771	126,232
기타금융부채	11,042	9,892	9,451	10,051	10,689
비이자부채	94,371	105,780	112,944	119,315	126,463
부채총계	510,510	558,877	590,410	622,171	651,075
지배주주지분	39,180	44,070	47,885	51,213	54,655
자본금	2,732	2,970	2,970	2,970	2,970
신종자본증권	1,731	2,180	3,331	3,331	3,331
자본잉여금	10,565	12,235	12,095	12,095	12,095
이익잉여금	25,526	27,777	30,972	34,300	37,743
기타자본	-1,375	-1,092	-1,484	-1,484	-1,484
비지배주주지분	2,752	2,287	2,275	2,386	2,504
자본총계	41,932	46,357	50,160	53,598	57,159

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
총영업이익	11,164	11,524	12,475	12,767	13,370
이자이익	9,720	8,155	10,737	11,451	11,936
이자수익	15,689	14,774	14,569	15,446	16,126
이자비용	5,969	6,619	3,832	3,995	4,190
비이자이익	1,445	3,369	1,989	2,123	2,246
금융상품관련손익	543	707	1,209	1,212	1,251
수수료이익	2,142	2,383	2,640	2,690	2,827
보험손익	-497	1,124	-807	-807	-811
기타이익	-743	-844	-1,052	-972	-1,020
신용충당금비용	981	1,382	909	906	1,067
일반관리비	5,135	5,212	5,494	5,658	5,800
총업권관련비용	2,918	2,977	3,089	3,182	3,261
기타 판관비	2,217	2,236	2,404	2,477	2,538
영업이익	5,049	4,930	6,072	6,203	6,504
영업외이익	-137	-176	-161	-130	-130
세전이익	4,912	4,754	5,911	6,073	6,374
법인세비용	1,269	1,256	1,552	1,660	1,743
법인세율 (%)	(25.8)	(26.4)	(26.2)	(27.3)	(27.3)
당기순이익	3,642	3,498	4,360	4,413	4,631
지배주주순이익	3,403	3,415	4,256	4,302	4,513
비지배자분순이익	239	83	103	110	118

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수익성 지표					
수정ROE	9.8	8.9	10.2	9.6	9.4
ROA	0.72	0.60	0.70	0.67	0.67
NIM (순이자마진)	2.00	1.80	1.84	1.84	1.84
대손비용률	0.31	0.40	0.24	0.23	0.26
Cost-Income Ratio	46.0	45.2	44.0	44.3	43.4
ROA Breakdown					
총영업이익	2.21	1.99	2.00	1.94	1.93
이자이익	1.92	1.41	1.72	1.74	1.72
비이자이익	0.29	0.58	0.28	0.20	0.21
신용충당금비용	-0.19	-0.24	-0.15	-0.14	-0.15
일반관리비	-1.01	-0.90	-0.88	-0.86	-0.84
총영업이익 구성비					
이자이익	87.1	70.8	86.1	89.7	89.3
비이자이익	12.9	29.2	15.9	16.6	16.8
수수료이익	19.2	20.7	21.2	21.1	21.1
기타	-6.2	8.6	-5.2	-4.4	-4.3
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.1	12.9	13.0	13.2	13.3
Total BIS비율	13.9	15.8	16.1	16.3	16.4
NPL비율	0.52	0.56	0.55	0.54	0.53
총당금/NPL 비율	152.0	149.0	158.0	160.3	165.1

주요투자지표 II

12월 결산(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	20.2	9.6	5.8	5.5	4.8
대출증가율	7.8	10.9	5.8	4.7	3.6
부채증가율	20.7	9.5	5.6	5.4	4.6
BPS증가율	8.3	3.1	6.6	7.7	7.4
총영업이익증가율	11.8	3.2	8.2	2.3	4.7
이자이익증가율	13.3	-16.1	31.7	6.7	4.2
비이자이익증가율	2.9	133.2	-41.0	6.7	5.8
일반관리비증가율	8.3	1.5	5.4	3.0	2.5
지배주주순이익증가율	7.8	0.3	24.7	1.1	4.9
수정EPS증가율	7.8	-7.9	24.7	1.1	4.9
배당금증가율	15.6	-18.9	40.0	9.5	8.7
주당 지표 (원)					
EPS	7,177	6,610	8,239	8,328	8,736
수정EPS	7,177	6,610	8,239	8,328	8,736
BPS	75,922	78,287	83,444	89,885	96,550
주당배당금	1,850	1,500	2,100	2,300	2,500
배당성장률 (%)	25.8	22.7	25.5	27.6	28.6
Valuation 지표					
수정PER(배)	6.0	4.8	4.9	4.9	4.7
PBR(배)	0.57	0.41	0.49	0.45	0.42
배당수익률 (%)	4.3	4.7	5.2	5.7	6.1

자료: 신한지주, KRX, SK 증권 추정