



BUY (Maintain)

목표주가: 54,000원
주가(02/09): 40,600원

시가총액: 209,739억원



은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/9)	2,768.85pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	43,000원	32,250원	
등락율	-5.58%	25.89%	
수익률	절대	상대	
	1M	7.84%	15.08%
	6M	3.84%	22.27%
	1Y	24.54%	38.75%

Company Data

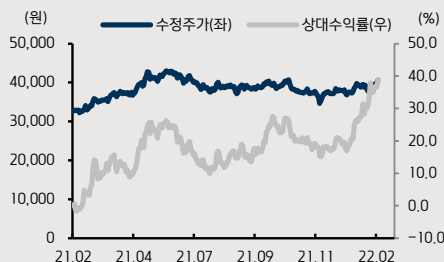
발행주식수	534,082	전주
일평균 거래량(3M)	1,411	천주
외국인 지분율	61.41%	
배당수익률(22E)	5.2%	
BPS(22E)	89,492	원
주요 주주	국민연금공단	8.78%
	BlackRock Fund Advisors 외 13인	5.63%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022E	2023E	2024E
지배주주이익	4,019.3	4,113.2	4,198.0	4,275.9
증감율(%YoY)	17.7	2.3	2.1	1.9
보통주순이익	3,934.0	4,027.9	4,112.6	4,190.6
증감율(%YoY)	18.2	2.4	2.1	1.9
보통주EPS(원)	7,367	7,543	7,702	7,847
증감율(%YoY)	14.1	2.4	2.1	1.9
BPS(원)	83,157	89,492	95,302	101,160
PER	5.2	5.4	5.3	5.2
PBR	0.46	0.45	0.43	0.40
ROE	9.2	8.8	8.4	8.1
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률(%)	5.1	5.2	5.4	5.7

상환우선주는 보통주로 가정

Price Trend



신한지주 (055550)

4분기 비경상적 비용 증가로 기대 이하 실적 달성



신한지주는 비은행 비중이 가장 높은 금융회사 가운데 하나이다. 그 동안 비은행 분야의 양호한 실적이 동사 실적 개선의 주된 요인으로 작용 했듯이, 향후 금융환경 악화로 비은행 실적이 부진하게 되면 주가 역시 부진할 수 밖에 없다. 최근 상대적으로 부진한 수익률을 기록한 것도 같은 이유일 것이다. 그러나 우려와 달리 금융환경이 크게 악화되지 않는다면 경쟁력 있는 비은행의 장점이 부각될 수 있다 !!

>>> 4분기 사모펀드 및 코로나충당금으로 부진한 실적 달성

신한지주는 4분기에 전 분기 대비 58.8% 감소, 전년 동기 대비 1.0% 감소한 4,598억 원의 지배주주 순이익을 기록함. 당초 예상보다 실적이 부진했던 이유는 1) 사모펀드 관련 충당금으로 3,047억 원을 적립한 데다 2) 코로나충당금으로 1,879억 원을 추가로 적립했기 때문. 이를 제외한 경상 실적은 매우 양호한 수준으로 평가. 경상 실적의 주된 요인은 양호한 대출 성장에 은행 순이자마진이 개선으로 이자부문의이익이 전분기 대비 6.1%(별도 기준)큰 폭으로 성장하였기 때문. 참고로 동사의 4분기 순이자마진은 0.05%p 상승, 2011년 이후 가장 높은 상승률을 기록함.

한편 정부 규제의 영향으로 주당배당금은 보통주 기준 1,960원으로 보통주 기준 25.2%의 배당성향을 기록함. IR 컨퍼런스에서 주주가치 제고를 위해 자사주 매입 등을 검토하고 있다고 밝혀 배당성향 제고 가능성이 높은 것으로 평가.

>>> 비은행 실적 악화를 반영해 목표주가 54,000원 하향

유동성 축소에 따른 금융환경 악화, 부동산 시장 침체 영향에도 은행 부분은 순이자마진 개선 영향으로 양호한 실적을 기록할 것으로 예상. 다만 카드, 증권, 캐피탈 등 비은행 실적 부진 우려는 다소 높음. 카드사의 경우 수수료율 인하, DSR 규제 강화 영향으로 어느 정도 실적 감소가 불가피한 데다 증권 부문도 증시 침체, IB 부문 실적 악화 영향으로 실적 부진이 불가피해 보이기 때문. 상대적으로 비은행 비중이 높아 비은행 실적 악화에 따른 이익 감소 영향이 어느 정도 있을 것으로 판단됨. 이를 고려해 2022년 수익추정을 소폭 하향 조정하며 목표주가도 54,000원으로 하향 조정함.

그러나 업종 대표주 가운데 하나로 2022년 PER 5.4배, PBR 0.45배로 절대적 저평가 영역에 있고, 자사주매입 등 주주가치 경영을 강화를 지속할 것으로 예상, 투자의견 BUY를 유지함.

신한지주 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	%QoQ	%YoY	1Q22E	FY22E
지분법이익	535.4	1,275.6	1,312.7	1,191.7	549.5	-53.9	2.6	1,219.0	4,426.5
신한은행	312.8	656.4	714.5	759.2	364.7	-52.0	16.6	753.1	2,566.8
신한카드	136.3	168.1	199.1	171.5	136.3	-20.5	0.0	149.8	607.5
신한금융투자	-29.8	168.1	154.8	44.6	-46.7	적.전	적.확	94.7	400.8
신한캐피탈	25.6	59.2	72.1	77.6	66.0	-14.9	157.4	66.8	247.4
보험(신한+오렌지)	72.5	180.5	128.5	92.9	-10.3	적.전	적.전	110.0	422.9
기타	18.0	43.3	43.7	45.9	39.5	-14.0	119.4	44.6	181.0
지배주주순이익	464.4	1,191.9	1,251.9	1,115.6	459.9	-58.8	-1.0	1,141.7	4,113.2
보통주 EPS(원)	3,319	8,768	9,218	8,197	3,285	-59.9	-1.0	8,392	7,543
BPS(원)	82,527	83,349	86,562	86,562	88,560	2.3	7.3	89,330	94,895

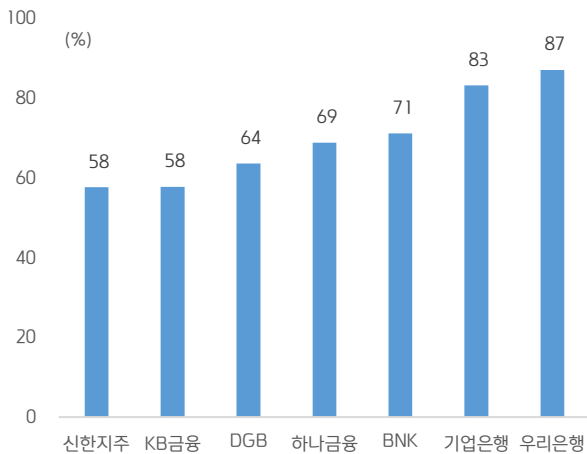
자료: 신한지주, 키움증권 리서치센터

신한은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	%QoQ	%YoY	1Q22E	FY22E
총전총이익(단독기준)	1,500.3	1,530.2	1,609.6	1,596.0	1,684.3	5.5	12.3	1,648.4	6,784.1
a.이자순이익	1,315.9	1,368.1	1,433.7	1,472.9	1,563.2	6.1	18.8	1,541.3	6,336.5
b.비이자이익	184.4	162.0	175.9	123.1	121.1	-1.6	-34.3	107.1	447.6
판매관리비	859.3	650.3	738.7	672.1	945.1	40.6	10.0	649.1	3,068.3
영업이익	524.9	827.9	851.2	880.3	613.4	-30.3	16.9	886.9	3,118.5
지배주주순이익	312.7	656.4	714.4	759.3	364.7	-52.0	16.6	753.1	2,566.8
EPS(원)	789	1,656	1,802	1,915	920	-52.0	16.6	1,900	1,619
(대손상각비)	116.1	52.0	19.7	43.6	125.9	188.9	8.4	112.4	597.2
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	1.54	1.52	1.57	1.53	1.58	0.05	0.04	1.53	1.56
대손상각비	0.12	0.05	0.02	0.04	0.12	0.08	0.00	0.10	0.14
일반관리비	0.88	0.65	0.72	0.64	0.88	0.24	0.01	0.60	0.71
ROA (%)	0.30	0.61	0.65	0.67	0.32	-0.36	0.02	0.65	0.59
ROE (%)	4.56	9.52	10.27	10.64	5.00	-5.64	0.44	10.56	8.98
순이자마진	1.34	1.39	1.40	1.40	1.45	0.05	0.11	1.44	1.44
(Cost Income Ratio)	57.28	42.50	45.89	42.11	56.11	14.00	-1.17	39.38	45.23
여신성장률(%YoY)	10.66	10.26	9.33	9.05	9.31	0.26	-1.35	7.65	4.81

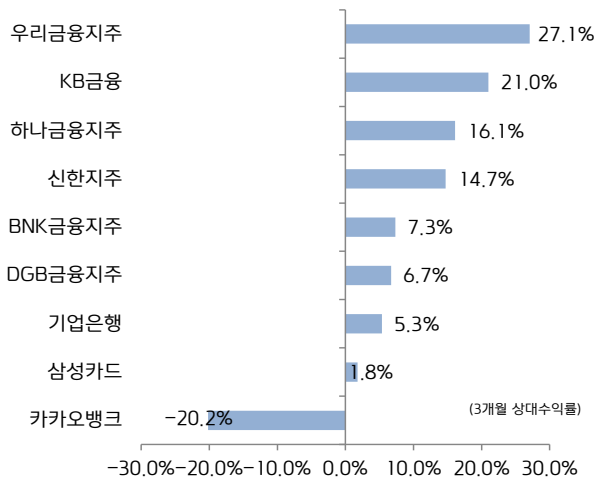
자료: 신한지주, 키움증권 리서치센터

2021년 기준 은행 이익 비중 비교



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

커버리지 기업 3개월 상대 수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

신한은행

(단위: 십억원)

손익계산서	2020	2021	2022E	2023E	2024E
이자이익	5,235	5,838	6,337	6,579	6,796
비이자이익	844	582	448	436	440
수수료	1,205	1,209	1,215	1,250	1,287
신탁보수	174	194	188	190	205
유가증권	680	449	323	336	350
외환손익	379	134	175	175	175
기타영업비용	-1,593	-1,404	-1,453	-1,515	-1,577
총전총이익	6,079	6,420	6,784	7,015	7,236
판매관리비	2,864	3,006	3,068	3,142	3,224
총전영업이익	3,214	3,414	3,716	3,873	4,011
대손상각비	589	241	597	702	744
당기순이익	1,826	2,153	2,192	2,302	2,373
지배주주순이익	2,078	2,495	2,567	2,548	2,534
총당금적립전이익	3,173	3,602	3,875	4,137	4,281

(단위: 십억원)

대차대조표	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산총계	396,717	432,516	439,889	453,036	464,900
대출채권	275,000	299,560	313,218	325,873	337,235
부채총계	370,192	404,942	410,485	423,818	436,199
예수금	260,240	297,418	299,626	316,099	331,140
자본총계	26,525	27,574	29,404	29,218	28,701
자본금	7,928	7,928	7,928	7,928	7,928
지배주주자본	24,938	25,987	27,817	27,631	27,114

(단위: 십억원)

주요지표	2020	2021	2022E	2023E	2024E
원화대출금 점유율	14.5	14.7	14.7	14.7	14.7
예수금(말잔) 점유율	18.5	19.3	19.4	19.4	18.3
원화대출금 증가율	10.7	9.3	4.8	4.2	3.6
원화예수금 증가율	10.4	11.8	0.7	5.5	4.8
이자이익증가율	-0.3	11.5	8.5	3.8	3.3
예대율	95.3	91.2	94.9	94.0	92.7
비용률	47.1	46.8	45.2	44.8	44.6
고정이하여신비용	0.4	0.3	0.5	0.7	0.9
고정이하 총당비용	143.0	163.1	168.1	173.1	178.1
NIM	1.37	1.41	1.44	1.44	1.44
NIS	1.32	1.37	1.40	1.40	1.40
총마진 (총자산대비)	1.58	1.53	1.56	1.56	1.57
순이자마진	1.36	1.39	1.46	1.47	1.48
비이자마진	0.22	0.14	0.10	0.10	0.10
대손상각비/평균총자산	0.15	0.06	0.14	0.16	0.16
일반관리비/평균총자산	0.74	0.72	0.71	0.70	0.70
ROA	0.54	0.60	0.59	0.57	0.55
ROE	7.72	8.76	8.98	9.02	9.18
레버리지배수	15.91	16.64	15.81	16.40	17.15

신한지주

(단위: 십억원)

손익계산서	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자회사별 이익	3,561	4,329	4,426	4,517	4,602
은행	2,078	2,495	2,567	2,548	2,534
카드	607	675	608	626	638
증권	155	321	401	427	444
캐피탈	161	275	247	260	273
보험	457	392	423	465	512
기타	104	172	181	192	201
지주회사 순수익	-146	-310	-313	-320	-326
지배주주순이익	3,415	4,019	4,113	4,198	4,276
신종자본증권이자	85	85	85	85	85
보통주순이익	3,329	3,934	4,028	4,113	4,191

(단위: 십억원)

대차대조표(연결)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산총계	605,234	648,152	655,525	668,673	680,536
대출채권	358,238	389,137	402,795	415,451	426,812
부채총계	558,877	598,614	602,119	611,576	619,595
예수부채	326,956	364,897	367,317	385,374	401,861
자본총계	46,357	49,538	53,406	57,097	60,941
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970	2,970
주요주주 자본총계	44,070	47,291	50,674	53,777	56,905
보통주자본 (상환우선주 등 차감)	41,890	43,957	47,340	50,442	53,570

(단위: 원, %, 배)

주요지표	2020	2021	2022E	2023E	2024E
총자산 성장률	9.6	7.1	1.1	2.0	1.8
보통주 EPS 증가율	-1.8	7.7	1.9	3.3	2.9
보통주 EPS	6,456	7,367	7,543	7,702	7,847
BPS	82,527	88,560	94,895	100,704	106,563
보통주 BPS	77,124	83,157	89,492	95,302	101,160
주당 배당금	1,500	1,960	2,100	2,200	2,300
배당성향(%)	22.7	26.0	27.3	28.0	28.7
그룹ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
보통주ROE	8.2	9.2	8.8	8.4	8.1
자회사별 이익 구성(%)					
은행	58.3	57.6	58.0	56.4	55.1
카드	17.0	15.6	13.7	13.9	13.9
증권	4.3	7.4	9.1	9.4	9.6
캐피탈	4.5	6.3	5.6	5.8	5.9
보험	12.8	9.0	9.6	10.3	11.1
기타	2.9	4.0	4.1	4.2	4.4
기본자본비율	14.37	14.82	15.94	16.72	17.55
보통주비율(수정전)	11.74	11.80	12.95	13.79	14.67
보통주비율	12.87	13.00	14.15	14.99	15.87

자료: 신한지주, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 02월 09일 현재 '신한지주(055550)'의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 02월 09일 현재 '우리금융지주(316140)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

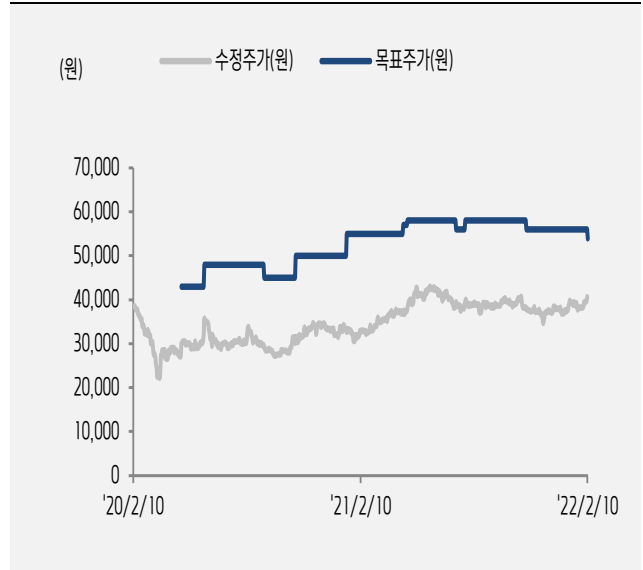
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
신한지주 (055550)	2020-04-27	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-30.53	-25.58
	2020-06-03	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-35.80	-25.52
	2020-07-27	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-35.78	-25.52
	2020-09-07	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-36.65	-30.33
	2020-10-28	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-33.87	-30.70
	2021-01-18	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-41.60	-39.36
	2021-02-08	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-38.26	-31.45
	2021-04-08	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-37.55	-31.45
	2021-04-19	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-34.69	-34.21
	2021-04-26	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-28.65	-24.56
	2021-07-13	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-31.41	-29.55
	2021-07-28	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-32.77	-29.83
	2021-11-03	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-32.40	-27.50
	2022-02-10	BUY(Maintain)	54,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%