

2022. 2. 10



▲ 은행/지주

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

Buy

적정주가 (12개월) 53,000 원
현재주가 (2.9) 40,600 원
상승여력 30.5%

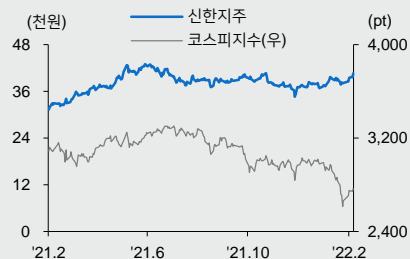
KOSPI	2,768.85pt
시가총액	209,739억원
발행주식수	51,660만주
유동주식비율	83.36%
외국인비중	61.64%
52주 최고/최저가	43,000원/32,250원
평균거래대금	534.1억원

주요주주(%)

국민연금공단	8.78
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.63

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.8	3.8	24.5
상대주가	15.1	22.3	38.7

주가그래프



신한지주 055550

Gap play 필요조건 완성

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 53,000원 유지
- ✓ 4Q21P 순이익 4,598억원(-1.0% YoY, -58.8% QoQ)으로 어닝쇼크 기록
- ✓ 1) NIM +4bp, 2) Loan growth +3.0%, 3) CCR 0.46%, 4) CIR 45.3%, 5) CET1 13.0%
- ✓ 선제적이고 공격적인 비용처리로 경쟁은행과의 Valuation gap play 필요조건 완성
- ✓ 향후 분기 균등 배당 지급 등 주주환원 강화 여부가 추가 주가 상승의 충분조건

4Q21 Earnings Review

신한지주의 4분기 지배주주순이익은 4,598억원(-1.0% YoY, -58.8% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 20.8%, 21.2% 하회했다. 1) 희망퇴직 비용 2,064억원, 2) 코로나19 총당금 1,897억원, 3) 투자상품 관련 손실 3,047억 등 약 7,600억원의 일회성 비용 인식으로 표면 이익은 부진했으나 주요 핵심 지표는 양호한 흐름을 보였다. NIM은 전분기대비 4bp 개선되었으며, 원화대출은 가계를 중심으로 3.0% 증가하며 견조한 Top line 성장을 이끌었다. 대손비용률 역시 일회성 요인을 제외시 20bp 수준에서 관리되며 하향안정화 추세를 지속했다. 연말 주당 배당금은 1,400원으로 결정되며 코로나19 이전 수준인 25%대의 배당성향을 회복했다.

Gap Play 필요조건 완성

선제적이고 공격적인 비용 처리로 그간 주가의 발목을 잡아온 금융상품 관련 불확실성을 대부분 해소했다. 사측은 향후 3년간 약 900~2,000억원의 추가 비용 부담이 발생할 가능성이 있다고 언급했으나 신한지주의 이익 체력을 고려했을 때 실적에 미치는 영향은 극히 미미하다. 그간 경쟁은행과의 Valuation gap을 확대시킨 요인이 해소되었다는 점에서 단기 Trading 매수 수요를 자극시키기에 충분해 보인다. 참고로 신한지주와 KB금융의 Trailing PBR은 각각 0.44배, 0.56배 수준이다.

주주환원 강화 여부가 충분조건

전술한 실적 불확실성이 해소된 점은 긍정적이나 갑작스런 유상증자 과정에서 훼손된 투자심리를 완전히 되돌리기엔 아직 역부족이다. 업계 최초로 분기배당 정책을 시행하고 있는 만큼 FY22에는 분기 균등 배당 지급과 함께 지속적인 자사주 매입 등을 통한 선진화 된 주주환원정책 시행 여부가 중요하며, 관련 기대감을 감안해 투자 의견 Buy, 적정주가 53,000원을 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
2021P	12,691	6,948	5,952	4,019	7,781	10.2	91,557	4.7	0.4	8.8	0.6
2022E	13,729	7,691	6,515	4,559	8,825	13.4	98,252	4.6	0.4	9.3	0.7

표1 4Q21 Earnings Summary

(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,813	2,520	11.6	2,725	3.2				
총영업이익	3,214	2,776	15.8	3,106	3.5				
판관비	1,811	1,487	21.8	1,296	39.7				
총전이익	1,403	1,289	8.9	1,810	-22.5				
총당금전입액	431	340	26.8	206	109.0				
지배주주순이익	460	464	-1.0	1,116	-58.8	580	-20.8	583	-21.2

자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 4Q21 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
판관비	2,064	희망퇴직비용
총당금 전입	2,183	코로나19 관련 추가 총당금 1,897억원 + 해외대체투자자산 관련 총당금 304억원
영업외손실	3,367	투자상품 관련 사적화해 비용 3,047억원 + 신한은행 인도네시아 법인 영업권손실 320억원

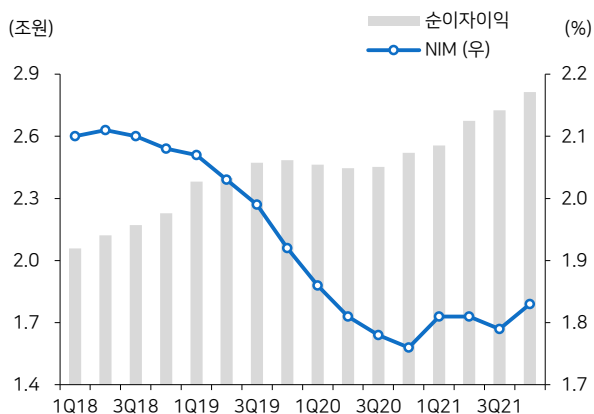
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

표3 신한지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	FY21P	FY22E
순이자이익	2,463	2,446	2,453	2,520	2,556	2,674	2,725	2,813	10,769	11,869
이자수익	3,861	3,755	3,592	3,565	3,523	3,603	3,692	3,907	14,724	16,510
이자비용	1,398	1,309	1,140	1,044	966	929	967	1,093	3,955	4,641
순수수료이익	531	598	625	628	681	723	627	644	2,675	2,569
수수료수익	895	948	987	985	1,024	1,101	987	1,028	4,140	4,004
수수료비용	364	349	361	357	343	378	360	383	1,465	1,435
기타비이자이익	-257	21	-125	-372	-89	-175	-245	-243	-753	-709
총영업이익	2,738	3,065	2,953	2,776	3,149	3,222	3,106	3,214	12,691	13,729
판관비	1,198	1,271	1,256	1,487	1,279	1,357	1,296	1,811	5,743	6,038
총영업이익	1,540	1,794	1,697	1,289	1,870	1,865	1,810	1,403	6,948	7,691
총당금전입액	283	539	228	340	188	171	206	431	996	1,176
영업이익	1,257	1,255	1,468	949	1,682	1,694	1,604	972	5,952	6,515
영업외손익	19	-24	93	-264	-37	36	-59	-307	-368	-175
세전이익	1,277	1,231	1,562	685	1,645	1,729	1,544	665	5,584	6,340
법인세비용	327	338	395	195	427	451	403	190	1,471	1,680
당기순이익	950	893	1,166	489	1,218	1,278	1,142	475	4,113	4,660
지배주주	932	873	1,145	464	1,192	1,252	1,116	460	4,019	4,559
비지배지분	17	20	22	25	26	26	26	15	93	101

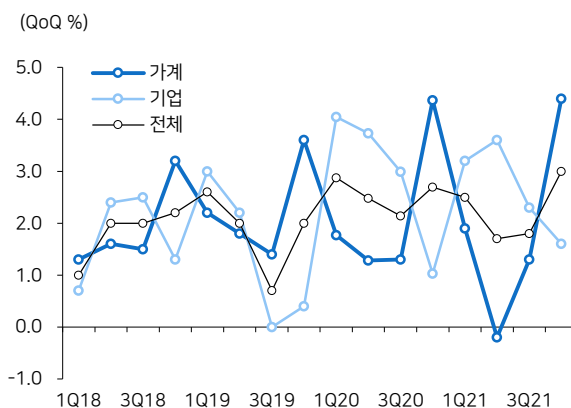
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.83%



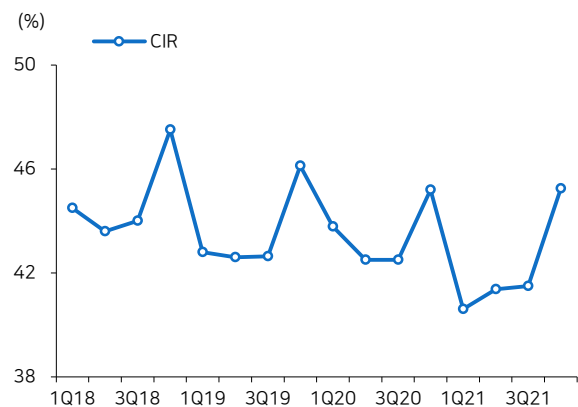
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +3.0%



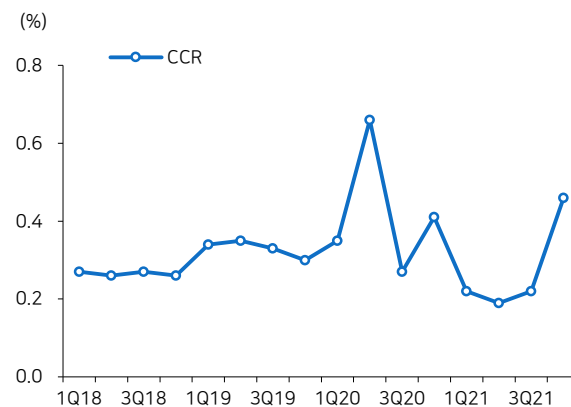
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 45.3%(누적기준)



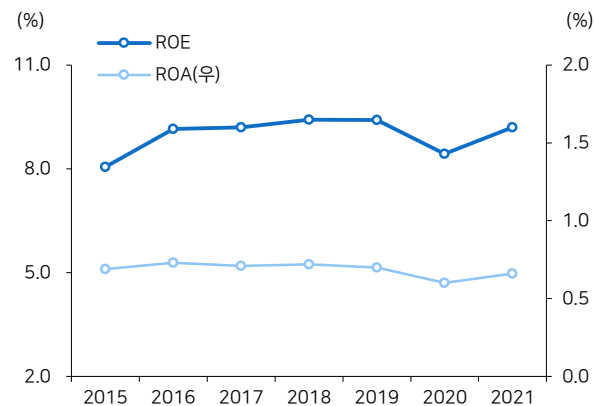
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.46%



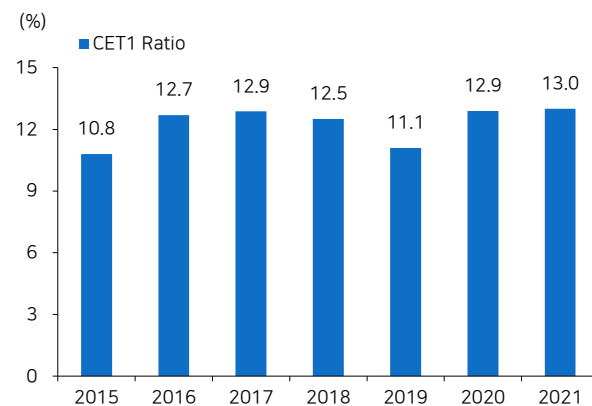
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.66%, ROE 9.2%



자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 13.0%



자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

신한지주 (055550)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E
현금 및 예치금	28,424	33,411	28,453	29,804
대출채권	323,245	356,222	389,137	406,534
금융자산	162,408	172,982	183,885	192,106
유형자산	4,083	3,990	4,046	4,227
기타자산	34,259	38,631	42,630	44,536
자산총계	552,420	605,234	648,152	677,207
예수부채	294,874	326,417	364,897	382,212
차입부채	34,863	41,594	43,167	44,220
사채	75,363	75,134	80,149	82,104
기타부채	105,388	115,732	110,401	115,639
부채총계	510,489	558,877	598,614	624,174
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	-664	-665
기타포괄손익누계액	-260	-404	-985	-903
이익잉여금	25,526	27,777	30,541	33,917
비지배지분	2,752	2,287	2,247	2,284
자본총계	41,930	46,357	49,538	53,033

Key Financial Data I

	2019	2020	2021P	2022E
주당지표 (원)				
EPS	7,177	7,058	7,781	8,825
BPS	85,111	85,320	91,557	98,252
DPS	1,850	1,500	1,960	2,290
Valuation (%)				
PER (배)	6.0	4.5	4.7	4.6
PBR (배)	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률	4.3	4.7	5.3	5.6
배당성장	25.0	22.7	25.2	26.0
수익성 (%)				
NIM	1.9	1.8	1.8	1.9
ROE	9.1	8.2	8.8	9.3
ROA	0.7	0.6	0.6	0.7
Credit cost	0.3	0.4	0.3	0.3
효율성 (%)				
예대율	109.6	109.1	106.6	106.4
C/I Ratio	46.1	45.2	45.3	44.0

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E
순이자이익	9,738	9,883	10,769	11,869
이자수익	15,707	14,774	14,724	16,510
이자비용	5,969	4,891	3,955	4,641
순수수료이익	2,141	2,383	2,675	2,569
수수료수익	3,557	3,814	4,140	4,004
수수료비용	1,416	1,432	1,465	1,435
기타비이자이익	-747	-733	-753	-709
총영업이익	11,132	11,532	12,691	13,729
판관비	5,135	5,212	5,743	6,038
총전영업이익	5,997	6,320	6,948	7,691
총당금전입액	951	1,390	996	1,176
영업이익	5,046	4,930	5,952	6,515
영업외손익	-135	-176	-368	-175
세전이익	4,912	4,754	5,584	6,340
법인세비용	1,269	1,256	1,471	1,680
당기순이익	3,642	3,498	4,113	4,660
지배주주	3,403	3,415	4,019	4,559
비지배지분	239	83	93	101

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021P	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	13.9	15.7	16.1	16.1
Tier 1 Ratio	12.3	14.4	14.8	14.9
CET 1 Ratio	11.1	12.9	13.0	13.3
자산건전성				
NPL Ratio	0.5	0.6	0.4	0.4
Precautionary Ratio	1.2	1.2	1.0	1.0
NPL Coverage	290.6	272.4	373.7	332.5
성장성				
자산증가율	20.2	9.6	7.1	4.5
대출증가율	7.9	10.2	9.2	4.5
순이익증가율	7.8	0.3	17.7	13.4
Dupont Analysis				
순이자이익	1.8	1.6	1.7	1.8
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	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 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	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.02.05	기업브리프	Buy	52,000	은경완	-40.0	-23.5	
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	-	-	