

신한지주 (055550)

은행주 중 유일하게 2020년에 증익이 예상되는 은행

컨센서스 상회한 실적. 이익추정치 상향하고 목표주가 상향

신한지주 투자자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 52,000원에서 54,500원으로 4.8% 상향. 목표가 상향의 이유는 2020년 오렌지라이프 잔여지분 40.9% 추가 인수를 가정해 이익추정치를 상향했기 때문. 3분기 순익은 전년동기대비 15.8% 증가한 9,818억원을 시현해 컨센서스와 우리 예상치를 상회. 이는 동부제철 충당금 환입 등 비정상 이익 기여 때문이기는 하지만 이를 제외한 경상 순익도 약 9,200~9,300억원 수준으로 양호한 실적을 시현. 은행 NIM이 1.53%로 5bp 하락하고, 자산관리 및 투자금융 수수료 감소로 그룹 수수료이익이 전분기대비 약 800억원 축소됐지만 유가증권 관련이익이 1,000억원 이상 증가하면서 이를 상쇄. 일회성 요인들이 가세한 탓이기는 하지만 매년 어닝시즌마다 예상을 큰폭 상회하는 실적을 꾸준히 발표한다는 점은 이익신뢰도 제고 측면에서 매우 긍정적인 현상

국내 NIM 하락에도 글로벌 비중 증가로 이자이익 증가 지속

은행 국외점포의 자산과 손익 비중이 계속 상승하고 SVFC 편입에 따른 카드이익 증가 등으로 글로벌 손익이 계속 증가 중. 금리 하락으로 은행 NIM 축소가 불가피하지만 해외 이자이익 비중이 10.1%에 달해 국외점포를 포함한 연결 NIM은 1.57%로 국내 NIM 하락 폭을 일부 완화. 이는 국내 NIM 하락에도 불구하고 은행 순이자이익이 지속적으로 증가하는 배경임. 다만 오렌지라이프 등의 대형 M&A와 자사주 매입, 환율 상승에 따른 글로벌 자산 RWA 증가 등으로 인해 3분기 보통주자본비율이 11.4%까지 하락한 점은 다소 아쉬운 요인. 오렌지라이프 잔여 지분 인수시 자본비율 추가 하락이 불가피하기 때문임

2020년 추정 순익 3.44조원으로 증익이 예상되는 유일한 은행

오렌지라이프와 신한생명 통합 시점이 2020년말~2021년초로 알려지고 있는데 잔여지분 40.9% 인수 작업은 곧 시작될 것으로 예상. 금리 하락에 따른 투자수익률 하락으로 오렌지라이프 순익이 약화되고 있지만 잔여지분 인수는 분명 그룹 이익 개선 요인. 이를 반영해 2020년 이익전망치를 3.44조원으로 변경. 이는 올해 예상 순익 3.41조원 대비 0.6% 증가하는 수준이지만 은행주 중 유일하게 2020년 증익이 가능한 은행이 될 전망

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 54,500원 | CP(10월 25일): 43,550원

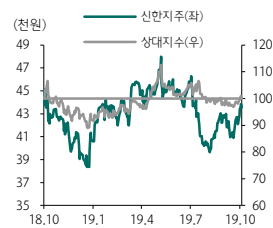
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,087.89
52주 최고/최저(원)	48,000/38,350
시가총액(십억원)	20,651.4
시가총액비중(%)	1.71
발행주식수(천주)	474,199.6
60일 평균 거래량(천주)	931.9
60일 평균 거래대금(십억원)	39.0
19년 배당금(예상, 원)	1,850
19년 배당수익률(예상, %)	4.25
외국인지분율(%)	65.30
주요주주 지분율(%)	
국민연금	9.38
BlackRock Fund Advisors	6.13
외 13 인	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.8 (2.0) (1.1)
상대	1.0 2.8 (2.3)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	4,965.9	5,060.3
순이익(십억원)	3,655.9	3,714.7
EPS(원)	7,078	7,017
BPS(원)	80,970	86,727

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	9,184	9,997	11,206	11,579	12,068
세전이익	십억원	3,776	4,467	4,883	4,880	5,054
지배순이익	십억원	2,918	3,157	3,414	3,436	3,558
EPS	원	5,634	6,095	6,377	6,418	6,645
(증감률)	%	5.2	8.2	4.6	0.6	3.5
수정BPS	원	66,875	73,348	77,960	84,948	92,184
DPS	원	1,450	1,600	1,850	1,950	2,100
PER	배	8.8	6.5	6.8	6.8	6.6
PBR	배	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE	%	9.5	9.5	9.4	8.6	8.2
ROA	%	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
배당수익률	%	2.9	4.0	4.2	4.5	4.8



Analyst 최정욱, CFA
02-3771-3643
cuchoi@hanafn.com

RA 강승원
02-3771-3454
seungwonkang@hanafn.com

표 1. 신한지주 2019년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,072	2,059	2,121	2,172	2,228	2,382	2,399	2,473	3.1	13.9
순수수료이익	322	353	397	377	340	275	612	397	-35.2	5.3
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	-86	32	114	-71	-125	73	-91	-5	NA	NA
총영업이익	2,308	2,443	2,633	2,478	2,443	2,730	2,920	2,865	-1.9	15.6
판관비	1,587	1,087	1,126	1,089	1,439	1,168	1,236	1,226	-0.9	12.5
총전영업이익	721	1,356	1,507	1,389	1,004	1,561	1,684	1,639	-2.7	18.0
영업외이익	-116	14	-21	-8	-36	12	5	-2	NA	NA
대손상각비	385	179	174	215	171	251	275	221	-19.5	3.0
세전이익	220	1,191	1,312	1,166	798	1,323	1,414	1,416	0.2	21.4
법인세비용	9	322	364	309	274	357	343	368	7.1	19.1
비지배주주지분이익	-1	11	10	10	10	47	74	67	-10.2	593.1
당기순이익	212	858	938	848	513	918	996	982	-1.5	15.8

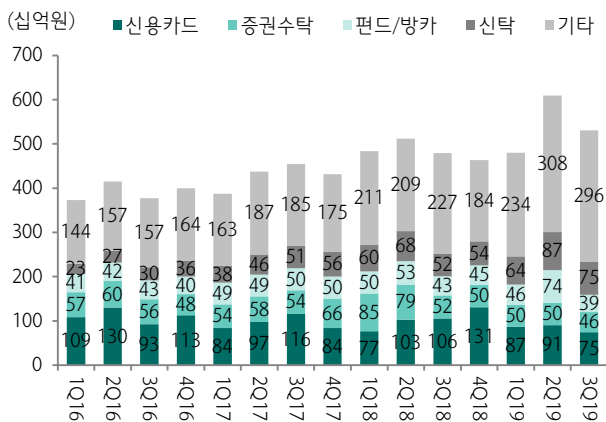
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

표 2. 신한지주 3분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순수수료이익	전분기대비 그룹수수료이익 790 억원 감소(펀드/방카 346 억원, 신탁보수 118 억원, 신용카드 160 억원, 투자금융 298 억원 등). 보험관련 손익 983 억원 감소. 2 분기 오렌지라이프 영업권 조정 손익 470 억원 소멸
기타영업이익	전분기 유가증권 관련익 1,052 억원 증가(FV-PL 630 억원 증가, 생명 도쿄 수익증권 매각익 78 억원 포함 채권 평가매각익 700 억원 증가)
대손상각비	충당금 환입 총 698 억원(동부제철 충당금 환입 531 억원, 신한베트남 RC 조정 환입 167 억원), KCI 추가 적립 59 억원(충당금 환입 842 억원, 영구채 공정가치 감액 901 억원)

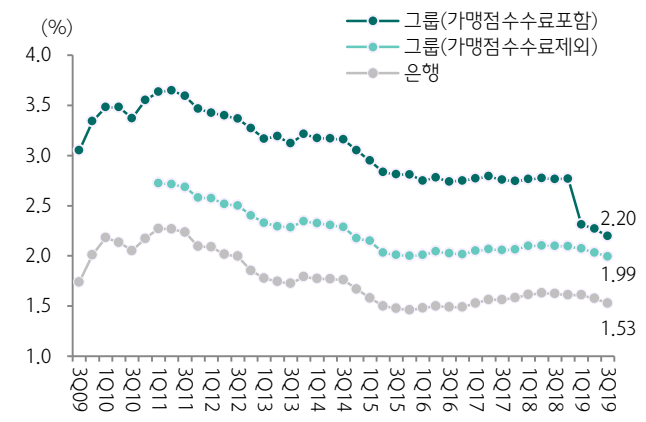
자료: 하나금융투자

그림 1. 그룹 수수료이익 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. NIM 추이



주: 분기 기준 마진 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 은행 대출금 추이

(단위: 조원, %)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	(QoQ)	(YoY)
원화대출금 계	205.2	209.6	215.0	219.2	220.7	0.7	7.6
가계	103.2	106.3	108.6	110.5	112.1	1.4	8.6
주택담보	53.2	53.9	55.0	55.7	55.7	0.0	4.7
기업	102.0	103.3	106.4	108.7	108.7	0.0	6.5
중소기업	84.0	85.0	87.6	89.9	90.5	0.7	7.7
SOHO	41.9	42.7	44.1	45.5	46.1	1.3	10.1
대기업 등	18.1	18.3	18.8	18.8	18.2	-3.4	0.8

주: 말잔 기준
자료: 하나금융투자

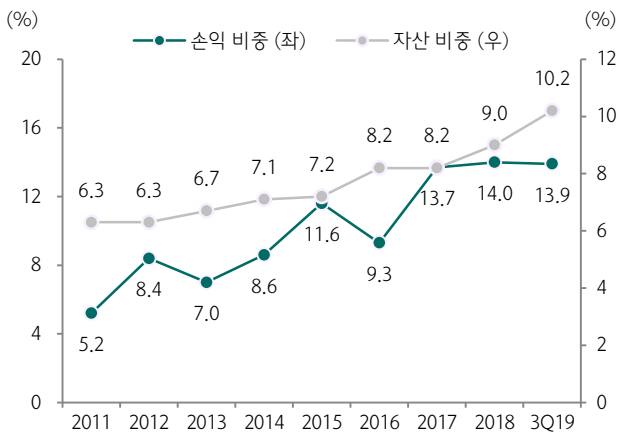
그림 4. 은행 예수금 추이

(단위: 조원, %)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	(QoQ)	(YoY)
원화예수금 계	205.4	208.3	216.7	221.8	221.4	-0.2	7.8
유동성핵심예금	94.2	93.0	94.7	96.4	96.4	0.0	2.3
요구불예금	28.3	28.5	29.3	30.2	29.9	-1.1	5.8
저축 + 기업자유	65.9	64.5	65.4	66.2	66.4	0.4	0.7
저축성예금	111.2	115.4	122.0	125.4	125.1	-0.3	12.4
정기예금	102.6	106.7	113.3	116.6	116.1	-0.5	13.1
적립식 + 기타	8.6	8.7	8.7	8.8	9.0	2.6	4.5

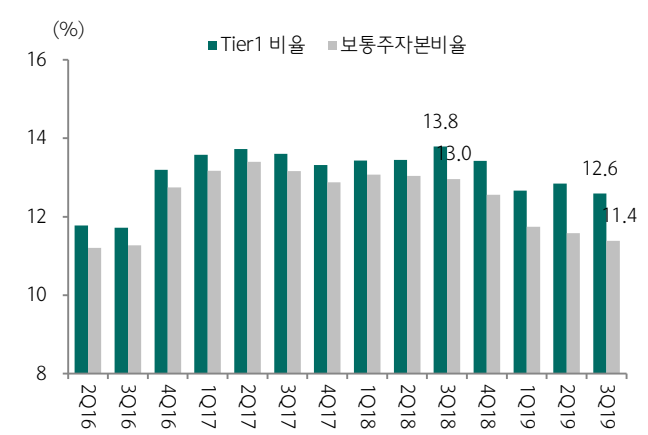
주: 말잔 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 신한은행 국외점포 자산 및 손익 비중 추이



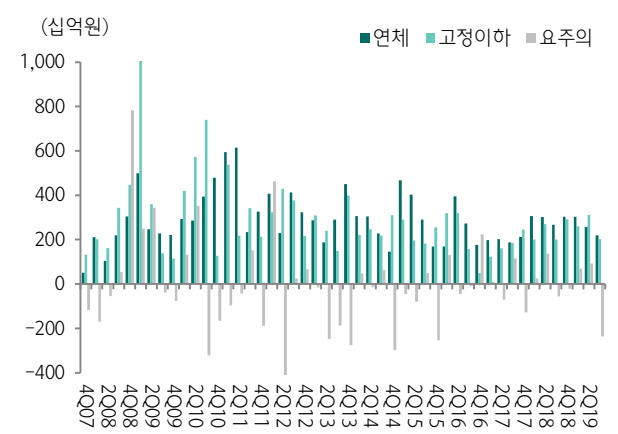
주: 신한은행 기준
자료: 하나금융투자

그림 6. 그룹 자본비율 추이



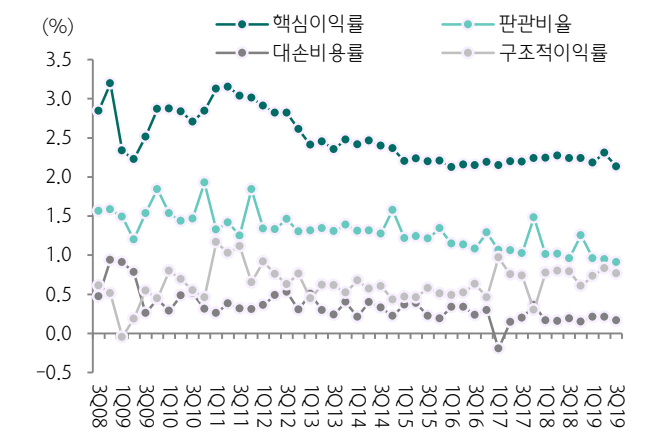
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매상각 전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 8. 신한지주 구조적이익률 추이



주: 각 이익률은 총자산대비, 구조적이익은 (핵심이익-판관비-대손상각비)*(1-세율) 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	7,843	8,580	9,706	9,807	10,265
순수수료이익	1,251	1,467	1,632	1,719	1,800
당기손익인식상품이익	0	0	71	71	71
비이자이익	90	-50	-204	-18	-69
총영업이익	9,184	9,997	11,206	11,579	12,068
일반관리비	4,617	4,584	5,182	5,376	5,551
순영업이익	4,567	5,413	6,024	6,203	6,517
영업외손익	-53	-50	-40	-39	-44
총당금적립이익	4,514	5,363	5,984	6,164	6,473
제당금전입액	738	896	1,101	1,284	1,418
경상이익	3,776	4,467	4,883	4,880	5,054
법인세전순이익	3,776	4,467	4,883	4,880	5,054
법인세	828	1,268	1,224	1,297	1,342
총당기순이익	2,948	3,198	3,660	3,583	3,713
외부주주지분	30	42	246	147	155
연결당기순이익	2,918	3,157	3,414	3,436	3,558

Dupont Analysis (단위: %)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	1.9	1.9	2.0	1.9	1.9
순수수료이익	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.2	2.3	2.3	2.2	2.3
판매비	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
총잔영업이익	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
세전이익	0.9	1.0	1.0	0.9	1.0
법인세비용	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3
비자비지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

Valuation					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (원)	5,634	6,095	6,377	6,418	6,645
BPS (원)	66,875	73,019	77,960	84,948	92,184
실질BPS (원)	66,875	73,348	77,960	84,948	92,184
PBR (x)	8.8	6.5	6.8	6.8	6.6
PBR (x)	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
수장PBR (x)	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
배당률 (%)	29.0	32.0	37.0	39.0	42.0
배당수익률 (%)	2.9	4.0	4.2	4.5	4.8

자료: 하나금융투자

재무상태표 (단위: 십억원)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금 및 예치금	22,669	17,416	56,346	54,903	53,507
유가증권	99,782	112,735	107,755	95,152	103,402
대출채권	275,566	299,609	319,960	332,359	346,664
고정자산	3,022	3,004	3,324	2,927	2,687
기타자산	25,267	26,844	40,131	33,336	34,485
자산총계	426,306	459,608	527,516	518,677	540,745
예수금	249,419	265,000	285,858	299,363	314,141
책임준비금	0	0	1,903	1,846	1,790
차입금	27,587	29,819	35,386	36,577	38,465
사채	52,448	64,335	68,199	68,937	69,815
기타부채	64,256	64,903	90,984	62,844	63,368
부채총계	393,710	424,056	482,330	469,566	487,580
자본금	2,590	2,590	2,677	2,677	2,677
보통주자본금	2,590	2,590	2,677	2,677	2,677
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	8,836	8,844	9,514	9,514	9,514
이익잉여금	20,791	22,959	25,545	28,981	32,539
자본조정	-928	-1,299	-1,135	-1,135	-1,135
(자기주식)	0	156	0	0	0
외부주주지분	883	926	6,855	7,344	7,840
자본총계	32,595	35,551	45,186	49,112	53,165
자본총계(외부주주지분제외)	31,712	34,625	38,332	41,768	45,325

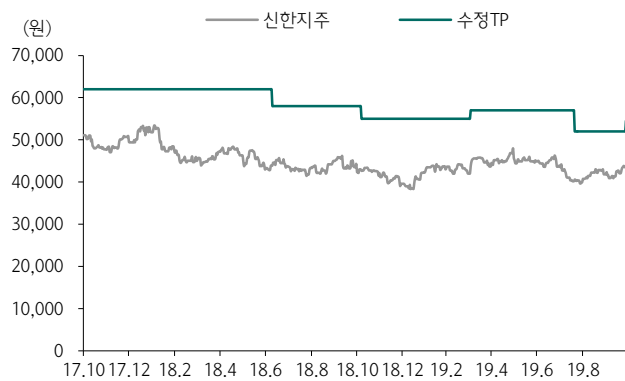
성장성 (단위: 원, 배, %)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산 증가율	7.7	7.8	14.8	-1.7	4.3
총대출 증가율	6.4	8.7	6.8	3.9	4.3
총수신 증가율	6.1	6.2	7.9	4.7	4.9
당기순이익 증가율	5.2	8.2	8.1	0.6	3.5

효율성/생산성 (단위: %)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	110.5	113.1	111.9	111.0	110.4
판매비/총영업이익	50.3	45.9	46.2	46.4	46.0
판매비/수익성자산	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0

수익성 (단위: %)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	9.5	9.5	9.4	8.6	8.2
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
ROA (총당금전)	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신한지주



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.10.28	BUY	54,500		
19.8.20	BUY	52,000	-19.65%	-15.67%
19.4.2	BUY	57,000	-21.57%	-15.79%
19.4.2	담당자 변경			
18.11.6	BUY	55,000	-23.68%	-19.55%
18.7.9	BUY	58,000	-24.82%	-20.43%
17.7.21	BUY	62,000	-21.38%	-10.65%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.2%	9.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 25일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 10월 28일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2019년 10월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.