



기업분석 | 은행

Analyst

전배승

02 3779 8425

bsjun@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	38,000 원
현재주가	27,150 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(4/24)	1,889.01 pt
시가총액	130,980 억원
발행주식수	482,432 천주
52 주 최고가/ 최저가	48,000 / 22,200 원
90 일 일평균거래대금	672.45 억원
외국인 지분율	63.7%
배당수익률(20.12E)	6.4%
BPS(20.12E)	86,557 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -4.0%
	6개월 -28.7%
	12개월 -24.2%
주주구성	국민연금공단 (외 1인) 9.8%
	BlackRock Fund Advisors (외 14인) 6.0%
	신한지주우리사주 (외 1인) 5.0%

Stock Price



신한지주 (055550)

안정적 이익력 입증

안정적 이익관리능력 부각

1분기 순이익은 9,324억원으로 시장예상을 상회. 자본시장 변동성 확대에 따른 비이자이익 부진에도 핵심이익 규모가 지난 4분기 수준에서 유지되는 가운데 안정적 비용관리 역량을 바탕으로 양호한 실적 시현. 오렌지라이프 잔여지분 인수효과 및 법인세 환급 등을 감안한 수정순이익은 전년동기대비 5% 내외 감소

이익안정성 높게 유지될 전망

은행 NIM 5bp 하락에도 대출증가율이 2.9%로 높은 수준을 기록해 이자이익은 전분기수준을 유지. 연간 10bp 이상의 마진하락이 예상되어 이자이익 정체는 불가피하나 동사의 강점인 다각화된 사업포트폴리오에 기반한 비이자이익 창출역량과 오렌지라이프 이익기여 확대를 총영업이익 방어 가능할 전망

1분기 은행과 그룹 대손율은 각각 16bp, 35bp로 전년동기수준 유지. 은행의 신규 NPL발생비율은 전년동기대비 10bp 가량 하락했고 요주의여신 또한 감소. 업종 내 최고 수준의 건전성지표를 보유한데다 적극적인 리스크관리 조치에 나서고 있는 것으로 보여 향후 대손부담 상승 국면에서도 이익안정성 높게 유지될 전망

목표주가 38,000원, 최선호주 의견 유지

기존 목표주가 38,000원과 업종 최선호주 의견을 유지함. 2020~21년 비우호적 경영여건 하에서 동사의 안정적 이익창출역량은 지속 부각될 것으로 예상. 예상 배당수익률 또한 6%를 상회해 높은 배당매력을 보유

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총영업이익	9,980	11,134	11,000	11,354	11,692
총전영업이익	5,238	6,000	5,739	5,966	6,175
영업이익	4,499	5,049	4,529	4,616	4,728
지배주주순이익	3,157	3,403	3,297	3,332	3,405
EPS (원)	6,709	7,394	6,952	7,027	7,181
증감률 (%)	9.0	10.2	-6.0	1.1	2.2
BPS (원, adj.)	72,668	81,350	86,557	92,003	97,594
ROE (%)	9.3	9.0	8.0	7.6	7.3
ROA (%)	0.71	0.65	0.58	0.58	0.56
PER (x)	6.7	5.9	3.9	3.9	3.8
PBR (x)	0.62	0.53	0.31	0.30	0.28

주: IFRS 연결 기준

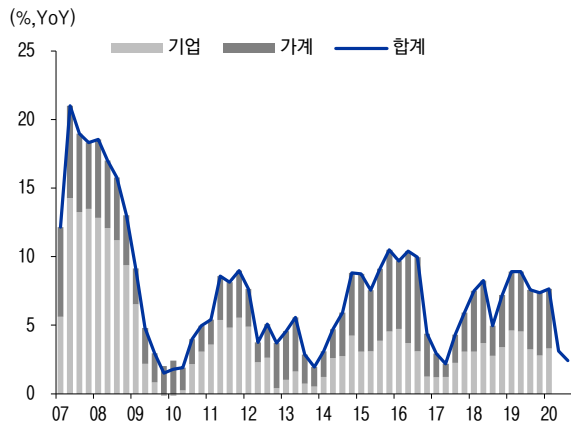
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 신한지주 분기실적

(단위:십억원)	2018	2019				2020				
	1Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	QoQ(%)	YoY(%)	2QE	3QE
총영업이익	2,467	2,730	2,920	2,865	2,620	2,738	4.5	0.3	2,791	2,802
순이자수익	2,228	2,382	2,399	2,473	2,467	2,463	-0.1	3.4	2,404	2,415
순수수료수익	464	479	610	530	522	531	1.8	10.9	535	547
기타비이자이익	-225	-131	-88	-138	-369	-257	-	-	-148	-159
판관비	1,439	1,168	1,236	1,226	1,504	1,198	-20.4	2.5	1,240	1,261
총전영업이익	1,028	1,561	1,684	1,639	1,115	1,540	38.1	-1.3	1,550	1,541
대손비용	171	251	275	221	204	283	38.8	12.7	296	310
영업이익	857	1,310	1,409	1,418	911	1,257	38.0	-4.0	1,254	1,232
영업외손익	-59	12	5	-2	-153	19	-	-	-3	-3
세전이익	798	1,323	1,414	1,416	759	1,277	68.3	-3.5	1,251	1,228
법인세	274	357	343	368	201	327	62.7	-8.3	323	317
지배순이익	513	918	996	982	508	932	83.7	1.5	910	893

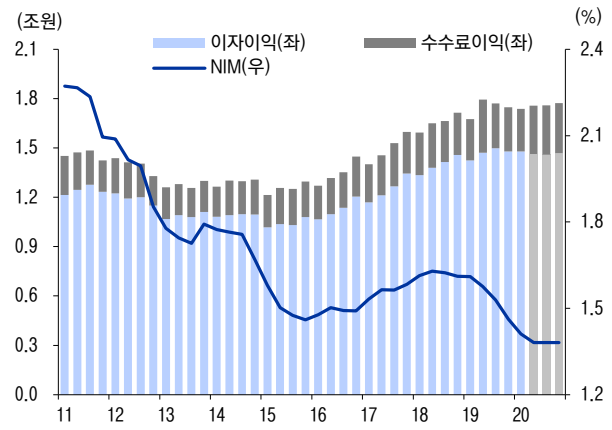
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 대출증가율 추이 및 예상



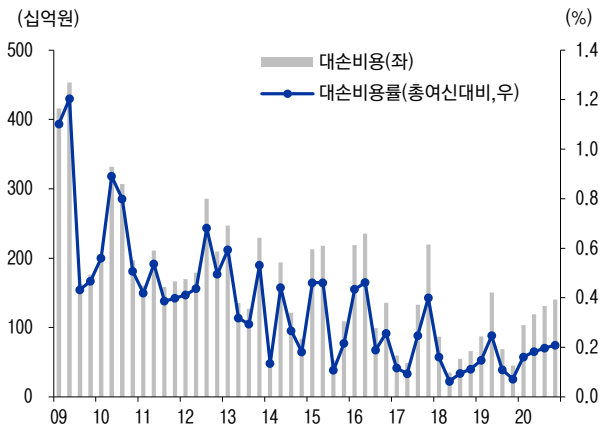
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 핵심이익과 NIM 추이 및 예상



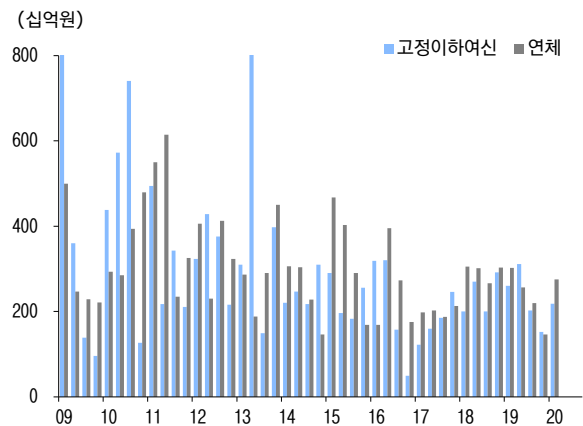
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 은행 대손비용 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 은행 상각매각전 고정이하여신과 연체액 순증



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

신한지주 (055550)

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
총영업이익	9,980	11,134	11,000	11,354	11,692
순이자수익	8,580	9,720	9,720	9,933	10,180
순수수료수익	1,939	2,142	2,165	2,247	2,344
기타비이자이익	-540	-727	-885	-826	-833
판관비	4,742	5,135	5,260	5,388	5,518
충전영업이익	5,238	6,000	5,739	5,966	6,175
대손비용	739	951	1,210	1,351	1,447
영업이익	4,499	5,049	4,529	4,616	4,728
영업외손익	-33	-137	9	-14	-15
세전이익	4,467	4,912	4,538	4,601	4,713
법인세	1,268	1,269	1,170	1,189	1,218
당기순이익	3,198	3,642	3,368	3,412	3,495
지배주주순이익	3,157	3,403	3,297	3,332	3,405
포괄손익	3,250	3,701	3,223	3,199	3,282

주요자회사 순이익

신한은행	2,279	2,329	2,286	2,289	2,292
신한카드	519	509	498	517	557

주요투자지표

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)/Valuation					
PPOP/Shares	11,046	12,652	12,103	12,582	13,021
EPS	6,709	7,394	6,952	7,027	7,181
BPS	72,668	81,350	86,557	92,003	97,594
DPS	1,600	1,850	1,750	1,780	1,840
PER	6.7	5.9	3.9	3.9	3.8
PBR	0.62	0.53	0.31	0.30	0.28
수익성/효율성/건전성(%)					
ROE	9.3	9.0	8.0	7.6	7.3
ROA	0.71	0.65	0.6	0.6	0.6
NIM(그룹)	2.77	2.23	2.00	1.97	1.94
NIM(은행)	1.62	1.54	1.39	1.35	1.32
판관비/총영업이익	47.5	46.1	47.8	47.5	47.2
대손비용률(그룹)	0.26	0.30	0.37	0.39	0.40
대손비용률(은행)	0.11	0.14	0.19	0.20	0.21
고정비하여신비용(은행)	0.45	0.45	0.49	0.52	0.53
커버리지비용(은행)	290.2	274.5	324.8	318.9	322.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

재무상태표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
현금및예치금	18,374	28,424	21,767	22,668	23,607
대출채권	300,819	323,245	342,698	357,294	372,525
유가증권	110,491	159,579	164,801	171,512	178,496
유형자산	3,004	4,083	4,085	3,900	3,736
무형자산	4,320	5,559	2,806	2,928	3,055
기타비이자부자산	22,593	31,530	30,973	32,286	33,656
자산총계	459,601	552,420	567,130	590,588	615,074
예수부채	265,459	294,874	317,684	330,583	344,006
차입금	29,819	34,863	37,779	39,416	41,127
사채	63,228	75,363	78,132	81,868	85,791
기타비이자부부채	64,444	105,388	89,036	91,558	94,247
부채총계	422,949	510,489	522,631	543,426	565,172
지배기업소유지분	35,726	39,178	42,777	45,359	48,010
자본금	2,645	2,732	2,774	2,774	2,774
신종자본증권	1,532	1,731	1,731	1,731	1,731
이익잉여금	22,959	25,526	27,960	30,543	33,194
기타자본	8,589	9,188	10,312	10,312	10,312
비지배지분	926	2,752	1,722	1,803	1,892
자본총계	36,651	41,930	44,499	47,162	49,903

주요재무지표

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
성장성(%)					
총자산증가율	7.8	20.2	2.7	4.1	4.1
대출증가율(은행)	7.2	7.4	5.5	4.1	4.1
예수금증가율(은행)	5.6	11.8	7.4	4.1	4.1
자기자본증가율	8.7	14.4	6.1	6.0	5.8
총영업이익증가율	8.6	11.6	-1.2	3.2	3.0
지배순이익증가율	8.2	7.8	-3.1	1.1	2.2
EPS증가율	9.0	10.2	-6.0	1.1	2.2
BPS증가율	6.4	11.9	6.4	6.3	6.1
안정성(%)					
원화에대출(은행)	100.6	96.6	94.8	94.8	94.8
레버리지	12.5	13.2	12.7	12.5	12.3
BIS비율(그룹)	14.9	13.9	14.4	14.6	14.9
보통주자본비율(그룹)	12.5	11.1	11.5	11.7	11.9
BIS비율(은행)	16.0	15.9	16.8	17.5	18.1
기본자본비율(은행)	13.3	13.3	13.9	14.5	15.0
배당성향	23.9	25.0	25.2	25.3	25.6

신한지주 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
60,000			2018.09.17	Buy	55,000	-12.7	-21.2		
50,000			2018.05.14		커버리지제외				
40,000			2019.07.26	변경	전배승				
30,000			2019.07.26	Buy	55,000	-19.6	-24.2		
20,000			2019.08.27	Buy	54,000	-15.2	-21.1		
10,000			2020.02.06	Buy	52,000	-23.5	-40.3		
0			2020.04.13	Buy	38,000				

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)