

포트폴리오 다변화의 힘

매수
(유지)

목표가: 39,000원 ▼
상승여력: 28.1%

강혜승 heather.kang@miraesasset.com

2Q20 preview

지배지분순이익 8,256억원으로 시장 기대 충족 추정

- 신한금융투자 판매 라임펀드 관련 손실 인식 850억원, 독일 헤리티지 DLS 관련 총당금 비용 약 750억원 인식, 코로나19 관련 선제적 총당금 적립 약 1.2천억원 인식 추정
- 대규모 손실 및 총당금 비용 인식에도 불구하고, 상대적으로 잘 관리된 NIM과 견조한 대출 성장, 금융투자 제외 전 계열사의 실적 호조로 인해, 양호한 실적 기록

견조한 핵심이익

선방한 NIM, 양호한 대출 성장, 비은행 계열사들 전반적으로 호조

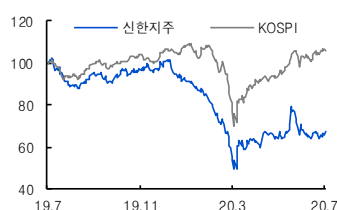
- 그룹 순이자이익 2조 5,227억원(+5.2% YoY, +2.4% QoQ), 금리 하락에도 불구하고 저원가성 핵심예금 증대 등에 따라 은행 NIM 1.40%(~2bps QoQ)로 선방, 원화대출금 +2.6% QoQ(+5.5% YTD), 카드사, 캐피탈사 이자이익 견조한 흐름
- 그룹 순수수료이익 5,286억원(-13.2% YoY, -0.5% QoQ) 기록 추정
- 미국 대형은행들 2Q20 실적에도 확인 했듯이, 금리 하락에 따라 채권 등 유가증권관련 비이자이익 양호했던 것으로 추정

투자의견 및 밸류에이션

매수 의견 유지, 목표주가 41,000원에서 39,000원(목표 P/B 0.46배)으로 하향 조정

- 2Q20에 라임펀드, 헤리티지 DLS 관련 대규모 손실 인식으로 관련 불확실성 축소
- 1H20 실적에서 보듯이, 오렌지라이프 완전자회사화와 신한카드의 현대캐피탈 장기렌터카 자산 인수 등 비유기적 성장 효과, 글로벌 부문 성장, 다변화된 포트폴리오 효과로, 우려 대비 상당히 견조한 실적 시현
- 2020F ROE 8.2%를 감안하면 현재 P/B 0.36배에 거래 중인 신한지주는 저평가 상태
- 중장기 자본 및 주주환원정책 발표로 가시성 높아진다면, 투자심리 회복될 전망

Key data



현재주가(20/7/20, 원)	30,450	시가총액(십억원)	14,537
순이익(20F, 십억원)	3,343	발행주식수(백만주)	495
Consensus 순이익 (20F, 십억원)	3,122	유동주식비율(%)	82.0
EPS 성장률(20F, %)	-5.8	외국인 보유비중(%)	62.6
P/E(20F, x)	4.5	베타(12M) 일간수익률	1.20
MKT P/E(20F, x)	15.4	52주 최저가(원)	22,200
KOSPI	2,198.20	52주 최고가(원)	46,300

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.1	-26.3	-33.5
상대주가	-3.7	-24.1	-36.7

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익 (십억원)	7,843	8,580	9,720	10,120	10,211	10,400
순비이자이익 (십억원)	1,341	1,399	1,415	1,332	1,528	1,602
영업이익 (십억원)	3,829	4,499	5,049	4,667	4,866	4,966
당기순이익 (십억원)	2,918	3,157	3,403	3,343	3,445	3,506
EPS (원)	6,153	6,657	7,170	6,755	6,852	6,975
EPS growth (%)	6.7	8.2	7.7	-5.8	1.4	1.8
P/E (배)	4.9	4.6	4.2	4.5	4.4	4.4
P/PPOP (배)	3.3	2.8	2.4	2.4	2.3	2.2
P/B (배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE (%)	9.1	9.2	9.1	8.2	7.8	7.4
배당수익률 (%)	4.8	5.3	6.1	5.7	6.1	6.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 신한지주: 2Q20 preview

(십억원)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	YoY chg. (%, %p)	QoQ chg. (%, %p)
순이자이익	2,228.1	2,381.5	2,398.9	2,472.7	2,466.6	2,463.4	2,522.7	5.2	2.4
순수수료이익	463.7	479.9	609.3	530.3	522.2	531.5	528.6	-13.2	-0.5
순기타비이자이익	-225.2	-131.8	-87.6	-138.1	-369.3	-256.9	-140.4	적지	적지
총순영업이익	2,466.5	2,729.5	2,920.5	2,864.9	2,619.5	2,738.1	2,910.9	-0.3	6.3
판관비	1,439.0	1,168.4	1,236.3	1,225.6	1,504.3	1,197.9	1,260.7	2.0	5.2
총당금적립전영업이익	1,027.5	1,561.2	1,684.2	1,639.2	1,115.2	1,540.2	1,650.1	-2.0	7.1
총당금전입액	170.6	250.8	274.9	221.3	203.8	282.8	497.8	81.1	76.0
영업이익	856.9	1,310.3	1,409.3	1,417.9	911.4	1,257.4	1,152.4	-18.2	-8.4
영업외이익	-59.4	12.2	4.8	-1.6	-152.8	19.2	10.7	124.5	-44.3
법인세차감전순이익	797.5	1,322.5	1,414.0	1,416.3	758.6	1,276.6	1,163.0	-17.7	-8.9
(지배지분) 순이익	513.3	918.4	996.1	981.6	507.5	932.4	825.6	-17.1	-11.5
자산총계	459,601	513,865	530,149	546,005	552,420	578,240	559,684	5.6	-3.2
대출채권	299,609	307,960	311,472	317,058	323,245	334,162	341,297	9.6	2.1
원화 대출금(은행)	209,568	215,007	219,230	220,737	225,002	231,468	237,486	8.3	2.6
총여신	287,918	295,961	302,193	305,648	312,243	321,808	329,022	8.9	2.2
예수부채	265,000	273,848	280,382	284,142	297,874	308,911	315,727	12.6	2.2
자본총계	36,651	38,594	40,737	41,757	41,930	41,943	42,414	4.1	1.1
(%)									
순이자마진 (은행 기준)	1.61	1.61	1.58	1.53	1.46	1.42	1.40	-0.18	-0.02
비용-수익비율	58.3	42.8	42.3	42.8	57.4	43.7	43.3	1.0	-0.4
NPL비율	0.53	0.54	0.59	0.60	0.52	0.54	0.51	-0.07	-0.03
NPL커버리지비율 (대손준비금 포함 舊 기준)	301.8	297.2	277.6	265.4	290.6	280.2	311.1	33.4	30.9
ROA (평균)	0.11	0.19	0.19	0.18	0.09	0.16	0.15	-0.05	-0.02
ROE (평균)	1.45	2.55	2.68	2.55	1.30	2.35	2.04	-0.64	-0.31
Credit cost	0.06	0.08	0.09	0.07	0.07	0.09	0.15	0.06	0.06
BIS 자본비율	14.87	14.02	14.26	14.17	13.90	14.09	14.61	0.36	0.53
기본자본비율	13.42	12.67	12.84	12.61	12.34	12.62	13.01	0.17	0.39

주: ROA, ROE, Credit cost 모두 연율화 하지 않음

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 신한지주: 수익 추정 변경

(십억원)	신규			기존			변동 (%, %p)		
	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
순이자이익	10,120	10,211	10,400	9,957	10,034	10,206	1.6	1.8	1.9
순비이자이익	1,332	1,528	1,602	1,285	1,537	1,611	3.6	-0.6	-0.6
총순영업이익	11,452	11,739	12,002	11,242	11,572	11,818	1.9	1.4	1.6
판관비	5,324	5,412	5,455	5,378	5,467	5,511	-1.0	-1.0	-1.0
총당금적립전영업이익	6,128	6,327	6,547	5,864	6,104	6,306	4.5	3.6	3.8
총당금전입액	1,461	1,461	1,581	1,273	1,415	1,530	14.8	3.3	3.4
영업이익	4,667	4,866	4,966	4,591	4,690	4,776	1.6	3.8	4.0
영업외이익	11	-4	-4	11	-4	-4	0.0	0.0	0.0
법인세차감전순이익	4,677	4,862	4,961	4,601	4,686	4,772	1.6	3.8	4.0
(지배지분)순이익	3,343	3,445	3,506	3,288	3,317	3,369	1.7	3.9	4.1

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 신한지주: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	7.20%
Growth	2.00%
Cost of equity	13.24%
Cost of equity	13.24%
Rf	2.50%
Beta	1.79
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.46
2020F BPS (원)	84,165
목표주가 (원)	39,000

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 신한지주: 목표주가 39,000원 기준 implied valuation

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
P/B(배)	0.56	0.52	0.48	0.46	0.43	0.40
P/E(배)	6.3	5.9	5.4	5.8	5.7	5.6
ROE(%)	9.1	9.2	9.1	8.2	7.8	7.4
EPS성장률(%)	6.7	8.2	7.7	-5.8	1.4	1.8
배당수익률(%)	3.7	4.1	4.7	4.5	4.7	5.0

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 신한지주: 분기 실적 추이

(십억원)	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F
순이자이익	2,121.4	2,171.8	2,228.1	2,381.5	2,398.9	2,472.7	2,466.6	2,463.4	2,522.7	2,564.3	2,570.1	2,511.3
순수수료이익	513.3	479.4	463.7	479.9	609.3	530.3	522.2	531.5	528.6	484.9	546.6	555.9
순기타비이자이익	-1.6	-214.6	-225.2	-131.8	-87.6	-138.1	-369.3	-256.9	-140.4	-132.3	-230.5	-147.6
총순영업이익	2,633.1	2,436.6	2,466.5	2,729.5	2,920.5	2,864.9	2,619.5	2,738.1	2,910.9	2,916.9	2,886.3	2,919.7
판관비	1,126.4	1,089.2	1,439.0	1,168.4	1,236.3	1,225.6	1,504.3	1,197.9	1,260.7	1,297.9	1,567.7	1,224.4
총당금적립전영업이익	1,506.7	1,347.4	1,027.5	1,561.2	1,684.2	1,639.2	1,115.2	1,540.2	1,650.1	1,619.0	1,318.6	1,695.2
총당금전입액	173.8	214.8	170.6	250.8	274.9	221.3	203.8	282.8	497.8	324.7	356.0	322.8
영업이익	1,332.9	1,132.6	856.9	1,310.3	1,409.3	1,417.9	911.4	1,257.4	1,152.4	1,294.4	962.6	1,372.4
영업외이익	-24.1	33.7	-59.4	12.2	4.8	-1.6	-152.8	19.2	10.7	10.2	-29.5	5.2
법인세차감전순이익	1,308.8	1,166.3	797.5	1,322.5	1,414.0	1,416.3	758.6	1,276.6	1,163.0	1,304.6	933.0	1,377.6
(지배지분)순이익	938.1	847.8	513.3	918.4	996.1	981.6	507.5	932.4	825.6	927.6	657.8	979.5

주: 순이자이익 및 순기타비이자이익 수치가 IR presentation 수치와 상이함. 위 수치는 재무제표 기준. IR presentation은 재무정보 활용에 용이한 정보 제공을 위하여, 비이자비용으로 분류되어 있던 보험계약부채전입액 중 부담이자를 이자비용으로 재분류하여 소급 재작성된 수치임.

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 6. 신한지주: 연간 실적 추이

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	6,602.9	6,789.8	6,692.9	7,205.4	7,843.0	8,580.1	9,719.6	10,120.5	10,211.3	10,400.2
순수수료이익	1,386.4	1,469.2	1,621.0	1,565.5	1,711.0	1,939.0	2,141.7	2,091.5	2,105.5	2,135.7
순기타비이자이익	35.1	-191.3	165.3	11.4	-369.7	-539.5	-726.9	-760.0	-577.4	-533.7
총순영업이익	8,024.3	8,067.6	8,479.2	8,782.3	9,184.2	9,979.5	11,134.4	11,452.1	11,739.5	12,002.2
판관비	4,202.5	4,462.9	4,475.1	4,508.6	4,811.2	4,741.6	5,134.7	5,324.1	5,412.4	5,455.4
총당금적립전영업이익	3,821.7	3,604.8	4,004.2	4,273.8	4,373.0	5,238.0	5,999.7	6,127.9	6,327.1	6,546.9
총당금전입액	1,184.2	949.9	1,031.0	1,165.1	544.4	738.6	950.8	1,461.2	1,460.9	1,581.2
영업이익	2,637.6	2,654.8	2,973.1	3,108.6	3,828.6	4,499.4	5,048.9	4,666.7	4,866.2	4,965.7
영업외이익	44.6	212.8	167.4	61.8	-32.4	-32.8	-137.4	10.5	-3.8	-4.2
법인세차감전순이익	2,682.1	2,867.6	3,140.6	3,170.5	3,796.2	4,466.6	4,911.5	4,677.2	4,862.4	4,961.5
(지배지분)순이익	1,902.8	2,081.1	2,367.2	2,774.8	2,917.9	3,156.7	3,403.5	3,343.4	3,444.7	3,506.4

주: 순이자이익 및 순기타비이자이익 수치가 IR presentation 수치와 상이함. 위 수치는 재무제표 기준. IR presentation은 재무정보 활용에 용이한 정보 제공을 위하여, 비이자비용으로 분류되어 있던 보험계약부채전입액 중 부담이자를 이자비용으로 재분류하여 소급 재작성된 수치임.

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

신한지주 (055550)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	15,689	15,558	15,541	15,822
이자비용	5,969	5,437	5,330	5,422
순이자이익	9,720	10,120	10,211	10,400
순수수료수익	2,142	2,092	2,106	2,136
순기타비이자이익	-727	-760	-577	-534
총운영업이익	11,134	11,452	11,739	12,002
일반관리비	5,135	5,324	5,412	5,455
총당금적립전영업이익	6,000	6,128	6,327	6,547
총당금전입액	951	1,461	1,461	1,581
영업이익	5,049	4,667	4,866	4,966
운영업외이익	-137	11	-4	-4
세전이익	4,912	4,677	4,862	4,961
법인세비용	1,269	1,262	1,337	1,364
당기순이익	3,403	3,343	3,445	3,506
당기순이익 (지배주주지분)	3,403	3,343	3,445	3,506
당기순이익 (수정)	3,403	3,343	3,445	3,506
핵심이익	11,861	12,212	12,317	12,536
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	6,727	6,888	6,904	7,081

DuPont analysis (%)

이자수익	3.10	2.78	2.71	2.70
이자비용	1.18	0.97	0.93	0.93
순이자수익	1.92	1.81	1.78	1.78
순수수료이익	0.42	0.37	0.37	0.37
순기타비이자이익	-0.14	-0.14	-0.10	-0.09
총영업이익	2.20	2.04	2.05	2.05
일반관리비	1.02	0.95	0.95	0.93
총당금적립전영업이익	1.19	1.09	1.10	1.12
총당금전입액	0.19	0.26	0.26	0.27
운영업외손익	-0.03	0.00	0.00	0.00
세전이익	0.97	0.83	0.85	0.85
법인세비용	0.25	0.23	0.23	0.23
비지배지분순이익	0.05	0.01	0.01	0.02
ROA	0.67	0.60	0.60	0.60
레버리지 (x)	13.5	13.8	13.0	12.4
ROE	9.09	8.21	7.84	7.40

자산건전성 (%)

고정이하여신비율	0.53	0.50	0.47	0.45
요주의이하여신비율	1.18	1.12	1.09	1.06
총당금커버리지비율	290.6	307.1	317.0	326.9
총당금비율 (총여신대비)	1.5	1.5	1.5	1.5
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.29	0.42	0.41	0.43
총당금 전입액 (총여신대비)	0.31	0.43	0.42	0.44

Per share items (원)

EPS (reported)	7,170	6,755	6,852	6,975
EPS (normalized)	7,170	6,755	6,852	6,975
BVPS	81,209	84,165	90,706	97,714
DPS (common share)	1,850	1,750	1,850	1,950
PPOP/ share	12,639	12,381	12,585	13,022

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	28,424	32,370	31,707	32,010
금융자산	162,408	139,385	138,392	140,182
대출채권 및 수취채권	323,245	349,226	358,175	372,004
유형자산	4,572	4,877	4,913	5,007
기타자산	33,771	43,159	43,831	44,612
자산총계	552,420	569,016	577,019	593,815
예수부채	297,874	323,470	329,031	339,654
차입부채	34,863	36,244	35,194	34,669
사채	75,363	75,103	74,374	74,711
기타부채	102,388	90,163	91,016	93,762
부채총계	510,489	524,980	529,614	542,796
자본금	2,732	2,774	2,613	2,613
신종자본증권	1,731	1,731	1,731	1,731
자본잉여금	10,565	11,988	11,978	11,978
이익잉여금	25,526	27,068	30,520	34,043
자본조정	-1,117	-983	-983	-983
기타포괄손익누계액	-260	-264	-257	-257
비지배지분	2,752	1,722	1,803	1,894
자본총계	41,930	44,036	47,405	51,019

Key Ratios (%)

성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	7.4	7.6	4.3	4.0
대출 성장률	7.9	8.0	2.6	3.9
예금 성장률	12.4	8.6	1.7	3.2
자본 성장률	14.4	5.0	7.7	7.6
총자산 성장률	20.2	3.0	1.4	2.9
순이자수익 성장률	13.3	4.1	0.9	1.9
순수수료이익 성장률	10.5	-2.3	0.7	1.4
총당금적립전영업이익 성장률	14.5	2.1	3.3	3.5
영업이익 성장률	12.2	-7.6	4.3	2.0
당기순이익 성장률	7.8	-1.8	3.0	1.8

수익성

예대금리차 (은행)	1.81	1.66	1.67	1.67
순이자마진 (은행)	1.54	1.39	1.40	1.40
PPOP margin	1.2	1.1	1.1	1.1
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	9.1	8.2	7.8	7.4

유동성

원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	95.4	96.5	96.5	96.5
총자산대비 대출채권	58.5	61.4	62.1	62.6

자산건전성

BIS 자기자본비율	13.9	14.4	14.0	14.1
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	12.3	13.0	12.9	13.2
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	1.6	1.4	1.1	0.9

영업효율성

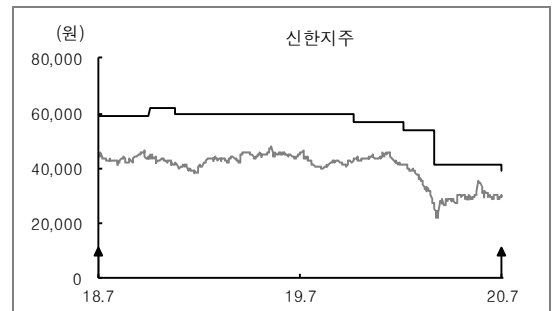
비용-수익 비율	46.1	46.5	46.1	45.5
비용-자산 비율	0.9	0.9	0.9	0.9

배당

배당성향	26.0	26.3	26.9	27.8
------	------	------	------	------

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신한지주(055550)				
2020.07.20	매수	39,000	-	-
2020.03.17	매수	41,000	-28.42	-12.80
2020.01.22	매수	54,000	-34.50	-23.70
2019.10.22	매수	57,000	-23.67	-19.65
2018.12.04	매수	60,000	-28.23	-20.00
2018.10.19	매수	62,000	-30.79	-27.18
2018.07.05	매수	59,000	-26.07	-21.78



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
76.22%	11.59%	11.59%	0.60%

* 2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 신한지주(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.