

유상증자로, 성장 기반 마련 및 손실흡수능력 제고

매수
(유지)

목표가: 37,000원 ▼
상승여력: 24.8%

강혜승 heather.kang@miraeeasset.com

유상증자 단행

1조1,582억원 규모 제3자 배정 유상증자, 글로벌 PEF로부터 투자 유치

- 9월 4일, 이사회는 39,130,000주(현 발행주식총수의 7.9%)의 신주를 발행해 제3자 배정 방식으로 유상증자 할 것을 결의
- 총 규모: 1조1,582억원(주당 발행가액은 기준주가에 2.0% 할인한 29,600원)
- 목적: 오렌지라이프, 아시아신탁, 네오플렉스(9.29 예정) 등 연이은 M&A에 따라 11.4%로 하락한 CET1 비율 제고 + 코로나19 위기 등 손실 대응 + 글로벌 전문 투자자 유치로 신성장 영역 발굴(아시아 공동투자 등 협업) + 지배구조 선진화에 기여
- 투자자는 홍콩계 글로벌 PEF 운용사인 Affinity Equity Partners의 Centennial Investment Limited (20,440,000주 배정: 6,050억원)와 Baring Private Equity Asia의 SUPREME, L.P. (18,690,000주 배정: 5,532억원) (2개 펀드 모두 2년간 매각 제한)

중장기 자본정책 발표

보통주자본비율(CET1 비율) 내부 관리 목표 12.0%로 설정

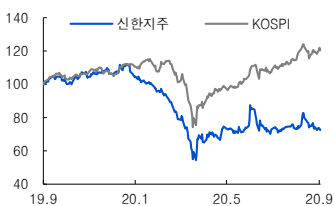
- 코로나19 확산에 따른 국내외 경제침체 완화 시점을 판단해 중장기 자본정책 시행 예정
- CET1 비율 12% 초과시, 자체 성장 및 비유기적 성장에 활용 위해 적정 규모의 내부 유보 후, 잉여 자본 일부를 '분기 배당' 또는 '자기주식 취득 및 소각' 등에 사용 계획
- 주주환원률 1차적으로 중기(약 3년) 30% 달성, 이후 점진적 상향 계획

목표주가 하향

목표주가 기존 39,000원에서 37,000원으로 하향 조정, 투자 의견 매수 유지

- 중장기 성장여력 확보 면에서 필요한 증자, 전략적 투자자 영입 따른 긍정적 효과 기대
- 단기 주주가치 희석 불가피, 목표주가 37,000원('20F 목표 P/B 0.45배)으로 하향

Key data



현재주가(20/9/4, 원)	29,650	시가총액(십억원)	14,155
순이익(20F, 십억원)	3,352	발행주식수(백만주)	534
Consensus 순이익 (20F, 십억원)	3,186	유동주식비율(%)	81.9
EPS 성장률(20F, %)	-5.4	외국인 보유비중(%)	62.3
P/E(20F, x)	4.4	베타(12M) 일간수익률	1.19
MKT P/E(20F, x)	16.7	52주 최저가(원)	22,200
KOSPI	2,368.25	52주 최고가(원)	45,800

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.8	-10.6	-28.0
상대주가	-5.5	-22.2	-39.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익 (십억원)	7,843	8,580	9,720	9,853	10,116	10,300
순비이자이익 (십억원)	1,341	1,399	1,415	1,759	1,719	1,741
영업이익 (십억원)	3,829	4,499	5,049	4,721	4,933	4,975
당기순이익 (십억원)	2,918	3,157	3,403	3,352	3,487	3,506
EPS (원)	6,153	6,657	7,170	6,779	6,621	6,566
EPS growth (%)	6.7	8.2	7.7	-5.4	-2.3	-0.8
P/E (배)	4.8	4.5	4.1	4.4	4.5	4.5
P/POP (배)	3.2	2.7	2.4	2.3	2.2	2.2
P/B (배)	0.43	0.39	0.37	0.36	0.33	0.31
ROE (%)	9.1	9.2	9.1	8.1	7.6	7.1
배당수익률 (%)	4.9	5.4	6.2	5.7	6.2	6.7

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

표 1. 신한지주: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	7.00%
Growth	2.00%
Cost of equity	13.12%
Cost of equity	13.12%
Rf	2.50%
Beta	1.77
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.45
2020F BPS (원)	82,336
목표주가 (원)	37,000

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 신한지주: 목표주가 37,000원 기준 implied valuation

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
P/B(배)	0.53	0.49	0.46	0.45	0.42	0.39
P/E(배)	6.0	5.6	5.2	5.5	5.6	5.6
ROE(%)	9.1	9.2	9.1	8.1	7.6	7.1
EPS성장률(%)	6.7	8.2	7.7	-5.4	-2.3	-0.8
배당수익률(%)	3.9	4.3	5.0	4.6	5.0	5.4

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

신한지주 (055550)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	15,689	15,108	15,217	15,486
이자비용	5,969	5,255	5,100	5,186
순이자이익	9,720	9,853	10,116	10,300
순수수료수익	2,142	2,317	2,304	2,267
순기타비이자이익	-727	-558	-585	-527
총운영업이익	11,134	11,612	11,835	12,041
일반관리비	5,135	5,325	5,415	5,459
총당금적립전영업이익	6,000	6,287	6,420	6,582
총당금전입액	951	1,566	1,488	1,607
영업이익	5,049	4,721	4,933	4,975
순영업외이익	-137	-24	0	0
세전이익	4,912	4,696	4,933	4,975
법인세비용	1,269	1,267	1,357	1,368
당기순이익	3,403	3,352	3,487	3,506
당기순이익 (지배주주지분)	3,403	3,352	3,487	3,506
당기순이익 (수정)	3,403	3,352	3,487	3,506
핵심이익	11,861	12,170	12,421	12,567
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	6,727	6,846	7,005	7,108

DuPont analysis (%)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	3.10	2.63	2.54	2.53
이자비용	1.18	0.92	0.85	0.85
순이자수익	1.92	1.72	1.69	1.69
순수수료이익	0.42	0.40	0.39	0.37
순기타비이자이익	-0.14	-0.10	-0.10	-0.09
총영업이익	2.20	2.02	1.98	1.97
일반관리비	1.02	0.93	0.90	0.89
총당금적립전영업이익	1.19	1.10	1.07	1.08
총당금전입액	0.19	0.27	0.25	0.26
순영업외손익	-0.03	0.00	0.00	0.00
세전이익	0.97	0.82	0.82	0.81
법인세비용	0.25	0.22	0.23	0.22
비지배지분순이익	0.05	0.01	0.02	0.02
ROA	0.67	0.58	0.58	0.57
레버리지 (x)	13.5	13.8	13.1	12.4
ROE	9.09	8.06	7.63	7.12
자산건전성 (%)	2019	2020F	2021F	2022F
고정이하여신비율	0.53	0.54	0.52	0.49
요주의이하여신비율	1.18	1.13	1.10	1.07
총당금커버리지비율	290.6	270.3	284.3	298.6
총당금비율 (총여신대비)	1.5	1.5	1.5	1.5
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.29	0.45	0.42	0.43
총당금 전입액 (총여신대비)	0.31	0.47	0.43	0.45
Per share items (원)	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (reported)	7,170	6,779	6,621	6,566
EPS (normalized)	7,170	6,779	6,621	6,566
BVPS	81,209	82,336	88,910	95,526
DPS (common share)	1,850	1,700	1,850	2,000
PPOP/ share	12,639	12,716	12,190	12,325

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

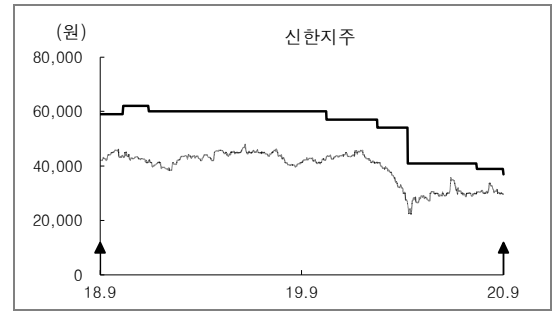
(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	28,424	33,786	33,140	33,460
금융자산	162,408	135,722	134,775	136,532
대출채권 및 수취채권	323,245	349,618	358,475	372,209
유형자산	4,572	4,732	4,597	4,522
기타자산	33,771	71,473	71,981	72,622
자산총계	552,420	595,331	602,968	619,345
예수부채	297,874	318,456	323,783	334,192
차입부채	34,863	38,409	37,327	36,813
사채	75,363	75,475	74,765	75,089
기타부채	102,388	117,307	117,810	120,335
부채총계	510,489	549,647	553,685	566,429
자본금	2,732	2,969	2,969	2,969
신종자본증권	1,731	1,731	1,731	1,731
자본잉여금	10,565	12,288	12,288	12,288
이익잉여금	25,526	27,800	31,303	34,836
자본조정	-1,117	-833	-833	-833
기타포괄손익누계액	-260	13	21	21
비지배지분	2,752	1,715	1,804	1,905
자본총계	41,930	45,683	49,283	52,916

Key Ratios (%)	2019	2020F	2021F	2022F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	7.4	7.6	4.3	4.0
대출 성장률	7.9	8.2	2.5	3.8
예금 성장률	12.4	6.9	1.7	3.2
자본 성장률	14.4	9.0	7.9	7.4
총자산 성장률	20.2	7.8	1.3	2.7
순이자이익 성장률	13.3	1.4	2.7	1.8
순수수료이익 성장률	10.5	8.2	-0.6	-1.6
총당금적립전영업이익 성장률	14.5	4.8	2.1	2.5
영업이익 성장률	12.2	-6.5	4.5	0.9
당기순이익 성장률	7.8	-1.5	4.0	0.5
수익성				
예대금리차 (은행)	1.81	1.66	1.67	1.67
순이자마진 (은행)	1.54	1.38	1.38	1.38
PPOP margin	1.2	1.1	1.1	1.1
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	9.1	8.1	7.6	7.1
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	95.4	99.4	99.4	99.4
총자산대비 대출채권	58.5	58.7	59.5	60.1
자산건전성				
BIS 자기자본비율	13.9	13.8	14.1	14.3
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	12.3	12.5	13.1	13.5
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	1.6	1.2	1.0	0.8
영업효율성				
비용-수익 비율	46.1	45.9	45.8	45.3
비용-자산 비율	0.9	0.9	0.9	0.9
배당				
배당성향	26.0	27.1	28.3	30.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신한지주 (055550)				
2020.09.07	매수	37,000	-	-
2020.07.20	매수	39,000	-20.99	-13.33
2020.03.17	매수	41,000	-28.41	-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



투자의견 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(■)

투자의견 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.