

2017. 4. 21



▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 62,000 원

현재주가 (4.20) 47,650 원

상승여력 30.1%

KOSPI 2,149.15pt

시가총액 225,956억원

발행주식수 47,420만주

유동주식비율

외국인비중 68.58%

52주 최고/최저가 49,750원 / 37,050원

평균거래대금 419.0억원

주요주주(%)

국민연금공단 9.55

BNP Paribas 5.35

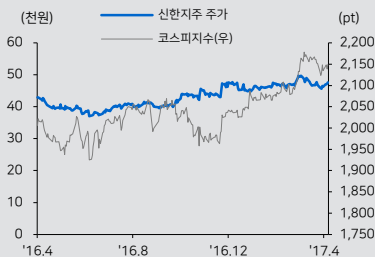
BlackRock Fund Advisors 5.13

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -2.76 8.54 11.07

상대주가 -3.51 2.87 8.17

주가그래프



신한지주 055550

1조원 클럽 입성

- ✓ 적정주가 62,000원 상향, 은행주 Top picks
- ✓ 1Q17 순이익 9,971억원으로(+29.3% YoY, +62.9% QoQ) 지주사 설립 이래 최고치
- ✓ '16년 높은 이익안정성에도 모멘텀 부재로 투자자들에게 소외
- ✓ 반면 '17년 업종 개선 수혜 국면에서 대표주에 대한 재조명이 필요
- ✓ '17년 예상 순이익과 ROE는 각각 3.0조원(+6.5% YoY), 9.3%로 추정

분기 순이익 1 조원

1Q17 지배주주 순이익이 9,971억원(+29.3% YoY, +62.9% QoQ)을 기록했다. '01년 지주사 설립 이래 최대 분기 순이익이며, 당사 추정치와 컨센서스를 각각 46.5%, 46.7% 상회했다. 1Q17 실적의 주요 특징은 1) NIM 4bp 상승, 2) 가계대출 감소로 대출자산 0.5% QoQ 역성장, 3) 판관비 0.7% YoY 감소, 4) 카드자산 내부등급법 도입에 따른 충당금 적립기준 변경으로 3,639억원 환입 발생 등으로 요약된다. 비록 일회성 요인에 기댄 어닝 서프라이즈이나, 업종 대표주로서 분기 1조원의 순이익을 기록했다는 점은 은행업종 투자심리를 개선시킬 요인으로 작용할 가능성이 높다.

재조명이 필요한 시점

모든 지표에서 리딩뱅크의 면모를 보유하고 있음에도, 지난 1년간 은행 투자자들에게 외면 받아왔다. 실제 지난 해 은행주 저점인 1월 20일 이후 KRX은행 지수는 50.5% 상승한 반면, 신한지주의 상승폭은 32.0%에 그쳤다. 이익안정성은 최고이나 상대적으로 모멘텀이 부족했던 영향이다.

반면 '17년은 종목간 모멘텀은 둔화되고 업종 전반적인 이익이 개선되는 국면이다. 또한 약점으로 지목되던 건전성 지표도 큰 폭으로 하락하며 30~40bp 이내에서 관리될 전망이다. 업종 대표주에 대한 재조명이 필요한 시점이다.

'17년 순이익은 3조원에 육박할 전망이다. 이익추정치 변경을 반영해 적정주가가 62,000원으로 5.1% 상향 조정한다. 적정주가는 12개월 선행 BPS 70,000원에 Target PBR Multiple 0.89배를 적용했다. 현 주가대비 30.1% 상승여력이 존재하며, 업종 내 최선호주로 지속 추천한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2015	8,486	4,011	2,973	2,367	4,992	13.7	65,035	7.9	0.6	7.9	0.7
2016	8,782	4,274	3,109	2,775	5,851	17.2	65,605	7.7	0.7	9.0	0.7
2017E	9,065	4,520	3,858	2,955	6,231	6.5	68,573	7.6	0.7	9.3	0.7
2018E	9,641	4,977	3,841	2,935	6,190	-0.7	72,996	7.7	0.7	8.7	0.7

표1 1Q17 Earnings Summary

(십억원)	1Q17P	1Q16	(% YoY)	4Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,869	1,714.7	9.0	1,893	-1.2				
총영업이익	2,167	2,042.0	6.1	2,199	-1.5				
판관비	1,065	1,072.2	-0.7	1,279	-16.8				
총전이익	1,102	969.9	13.6	920	19.7				
총당금전입액	-197	314.4	N/A	294	N/A				
지배주주순이익	997	771.4	29.3	612	62.9	681	46.5	680	46.7

자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 1Q17 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
비이자이익	200	POSCO 등 일부 보유주식 매각이익
총당금환입	200	경남기업 관련
총당금환입	3,639	카드자산 내부등급법 적용으로 인한 총당금 적립기준 변경

자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 신한지주 Valuation

	단위	비고	값
12M Fwd ROE	%	A	9.1
Cost of Equity	%	$B=C+(D \times E)$	8.8
Risk Free Rate	%	C	1.9
Risk Premium	%	D	6.0
Beta	배	E	1.2
COE 조정계수	%	F	3.0
Adj. Cost of Equity	%	$G=B+F$	11.8
Eternal Growth	%	H	0.0
Adj. Fair PBR	배	$I=(A-H)/(G-H)$	0.77
Premium/Discount	%	J	15.0
Target PBR	배	$K=I \times (1+J)$	0.89
12M Fwd BPS	원	L	70,000
적정주가	원	$M=K \times L$	62,000
현재가(04/20)	원	N	47,650
Upside Potential	%	$O=(M-N)/N$	30.1

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 신한지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E
순이자이익	1,715	1,772	1,826	1,893	1,869	1,917	1,946	1,957	7,205	7,689
이자수익	2,768	2,793	2,811	2,864	2,819	2,876	2,922	2,941	11,236	11,558
이자비용	1,054	1,021	985	972	950	959	976	984	4,031	3,869
순수수료이익	373	415	377	400	388	406	412	414	1,566	1,620
수수료수익	909	955	949	990	965	1,005	1,020	1,025	3,804	4,014
수수료비용	536	540	572	590	577	599	608	611	2,238	2,394
기타비이자이익	-46	116	34	-93	-90	-12	-47	-95	11	-244
총영업이익	2,042	2,303	2,238	2,199	2,167	2,311	2,311	2,276	8,782	9,065
판관비	1,072	1,089	1,068	1,279	1,065	1,115	1,085	1,280	4,509	4,545
총전영업이익	970	1,214	1,170	920	1,102	1,196	1,226	996	4,274	4,520
총당금전입액	314	324	233	294	-197	276	280	302	1,165	662
영업이익	655	890	937	626	1,298	920	946	694	3,109	3,858
영업외손익	28	15	11	8	7	7	7	7	62	29
세전이익	683	905	948	634	1,306	927	953	701	3,170	3,887
법인세비용	-105	205	226	19	298	213	219	161	346	892
당기순이익	788	700	722	614	1,007	714	734	540	2,825	2,995
지배주주	771	683	708	612	997	703	723	532	2,775	2,955
비지배지분	16	17	14	2	10	11	11	8	50	40

자료: 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

신한지주 (055550)

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
현금 및 예치금	22,024	19,181	23,346	24,421
대출채권	246,441	259,011	268,352	278,691
금융자산	78,428	90,936	97,779	101,546
유형자산	3,038	3,146	3,233	3,358
기타자산	20,607	23,407	26,821	27,854
자산총계	370,540	395,680	419,531	435,870
예수부채	217,676	235,138	244,730	255,997
차입부채	21,734	25,294	25,434	25,307
사채	41,221	44,327	44,876	44,652
기타부채	58,098	59,176	71,314	74,598
부채총계	338,730	363,935	386,355	400,554
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645
신종자본증권	737	498	498	498
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887
자본조정	-424	-458	-396	-396
기타포괄손익누계액	305	-103	-151	-135
이익잉여금	17,689	18,640	20,033	22,115
비지배지분	970	635	659	701
자본총계	31,810	31,745	33,176	35,316

Key Financial Data I

	2015	2016	2017E	2018E
주당지표 (원)				
EPS	4,992	5,851	6,231	6,190
BPS	65,035	65,605	68,573	72,996
DPS	1,200	1,450	1,700	1,800
Valuation (%)				
PER (배)	7.9	7.7	7.6	7.7
PBR (배)	0.6	0.7	0.7	0.7
배당수익률	3.0	3.2	3.6	3.8
배당성장	24.0	24.8	27.5	29.0
수익성 (%)				
NIM	2.0	2.0	2.0	2.0
ROE	7.9	9.0	9.3	8.7
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7
Credit cost	0.4	0.4	0.2	0.4
효율성 (%)				
예대율	113.2	110.2	109.7	108.9
C/I Ratio	52.7	51.3	50.1	48.4

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
순이자이익	6,693	7,205	7,689	8,039
이자수익	11,130	11,236	11,558	12,100
이자비용	4,437	4,031	3,869	4,060
순수수료이익	1,621	1,566	1,620	1,699
수수료수익	3,897	3,804	4,014	4,204
수수료비용	2,276	2,238	2,394	2,505
기타비이자이익	172	11	-244	-97
총영업이익	8,486	8,782	9,065	9,641
판관비	4,475	4,509	4,545	4,664
총전영업이익	4,011	4,274	4,520	4,977
총당금전입액	1,037	1,165	662	1,136
영업이익	2,973	3,109	3,858	3,841
영업외손익	167	62	29	29
세전이익	3,141	3,170	3,887	3,870
법인세비용	695	346	892	890
당기순이익	2,446	2,825	2,995	2,980
지배주주	2,367	2,775	2,955	2,935
비지배지분	79	50	40	45

Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017E	2018E
자본적정성				
BIS Ratio	13.4	15.0	15.6	15.9
Tier 1 Ratio	11.4	13.2	14.1	14.6
CET 1 Ratio	10.8	12.7	13.8	14.2
자산건전성				
NPL Ratio	0.9	0.7	0.8	0.8
Precautionary Ratio	1.7	1.7	1.7	1.7
NPL Coverage	190.9	225.8	208.6	208.4
성장성				
자산증가율	9.6	6.8	6.0	3.9
대출증가율	11.2	5.1	3.6	3.9
순이익증가율	13.7	17.2	6.5	-0.7
Dupont Analysis				
순이자이익	1.8	1.8	1.8	1.8
비이자이익	0.5	0.4	0.3	0.4
판관비	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1
대손상각비	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 7월 14일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

신한지주(055550) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.07.16	산업브리프	Buy	56,000	박선희	
2015.10.12	산업브리프	Buy	56,000	박선희	
2015.12.03	산업분석	Buy	56,000	박선희	
2016.04.19	산업브리프	Buy	56,000	박선희	
2016.04.22	기업브리프	Buy	56,000	박선희	
				담당자변경	
2016.08.16	산업분석	Buy	51,000	은경완	
2016.10.21	기업브리프	Buy	51,000	은경완	
2016.11.21	산업분석	Buy	53,500	은경완	
2017.01.17	산업브리프	Buy	53,500	은경완	
2017.02.09	기업브리프	Buy	56,000	은경완	
2017.04.10	산업브리프	Buy	59,000	은경완	
2017.04.21	기업브리프	Buy	62,000	은경완	