

2017. 7. 21



## ▲ 은행/지주

Analyst 은광완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 62,000 원

현재주가 (7.20) 50,600 원

상승여력 22.5%

KOSPI 2,441.84pt

시가총액 239,945억원

발행주식수 47,420만주

유동주식비율 85.62%

외국인비중 69.45%

52주 최고/최저가 50,800원 / 38,600원

평균거래대금 480.1억원

## 주요주주(%)

국민연금공단 9.55%

BlackRock Fund Advisors(외13인) 5.13%

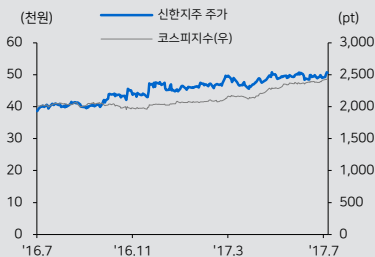
BNP파리바 S.A. 3.55%

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 2.02 9.29 31.09

상대주가 -2.20 -8.99 16.05

## 주가그래프



## 신한지주 055550

## Slow tempo

- ✓ 2Q17 지배주주 순이익 8,920억원으로 당사 추정치와 컨센서스 상회
- ✓ 1) NIM +1bp QoQ, 2) Loan Growth +1.3%, 3) Credit cost 25bp
- ✓ '17년에도 주가 부진 지속되며, 경쟁사대비 Valuation 및 시가총액 역전
- ✓ 최근 조직개편을 통해 구조적 변화의 움직임을 피하고 있다는 점은 긍정적
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 62,000원 유지

## 2Q17 Review: 시장 기대치 상회

2Q17 지배주주 순이익은 8,920억원(+30.5% YoY, -10.5% QoQ)으로 당사 추정치와 시장 기대치를 23.2% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 주요 특징은 1) NIM 1bp 개선, 2) 대출증가율 1.3%, 3) CCR 및 CIR 하향안정화, 4) VISA카드 주식매각이익 1,158억원 등으로 요약된다.

## 실적과 주가의 괴리

사상 최대 실적 시현에도 부진한 주가 흐름은 지속되고 있다. 실제 신한지주의 연초대비 주가 수익률은 KRX은행업 지수와 KOSPI대비 각각 16.9%p, 9.7%p 하회하는 11.8%에 불과하다. 업종 전반적인 개선 국면에서 상대적으로 돋보였던 안정성이 오히려 단점으로 작용하고 있다. 다만 1) 경쟁사와의 Valuation 및 시가총액 역전, 2) 9% 수준의 경상 ROE, 3) 종목간 모멘텀 둔화 등을 감안시 추가적인 주가 부진 가능성은 제한적이다.

## Slow tempo

최근 새로운 경영진 취임과 함께 조직개편을 단행했다. 경쟁사대비 부족했던 Inorganic growth는 해외에서 발굴하고, 계열사내 시너지 창출을 통해 수익성을 제고하기 위함이다. 급진적인 수익성 개선을 기대하긴 요원하나, 방향성은 분명 긍정적이다. '17년 예상 지배주주 순이익을 전년대비 17.0% 증가한 3.2조원으로 추정하며, 투자 의견 Buy, 적정주가 62,000원을 유지한다.

| (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 | 9,114 | 4,621 | 4,217 | 3,246 | 6,846   | 17.0    | 68,294  | 7.4     | 0.7     | 10.2    | 0.8     |
| 2018E | 9,545 | 4,916 | 3,983 | 3,056 | 6,444   | -5.9    | 72,948  | 7.9     | 0.7     | 9.1     | 0.7     |

표1 2Q17 Earnings Summary

| (십억원)   | 2Q17P | 2Q16  | (% YoY) | 1Q17  | (% QoQ) | 메리츠 | (% diff) | 컨센서스 | (% diff) |
|---------|-------|-------|---------|-------|---------|-----|----------|------|----------|
| 순이자이익   | 1,915 | 1,772 | 8.1     | 1,869 | 2.4     |     |          |      |          |
| 총영업이익   | 2,381 | 2,303 | 3.4     | 2,167 | 9.9     |     |          |      |          |
| 판관비     | 1,078 | 1,089 | -1.0    | 1,065 | 1.3     |     |          |      |          |
| 총전이익    | 1,303 | 1,214 | 7.3     | 1,102 | 18.3    |     |          |      |          |
| 총당금전입액  | 147   | 324   | -54.5   | -197  | -175.0  |     |          |      |          |
| 지배주주순이익 | 892   | 683   | 30.5    | 997   | -10.5   | 724 | 23.2     | 724  | 23.2     |

자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 2Q17 주요 일회성 요인 Summary

| (억원)  | 금액    | 비고             |
|-------|-------|----------------|
| 비이자이익 | 1,158 | VISA카드 주식 매각이익 |

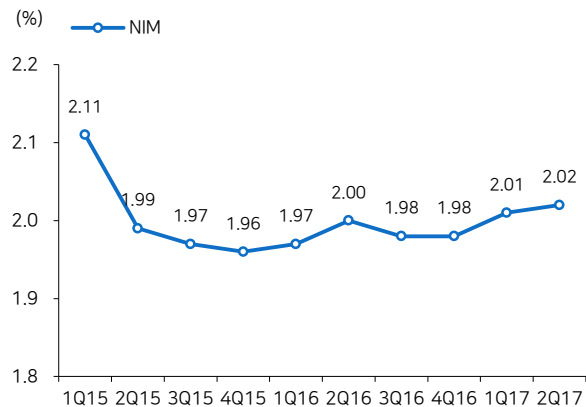
자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 신한지주 분기 실적 추이 및 전망

| (십억원)   | 1Q16  | 2Q16  | 3Q16  | 4Q16  | 1Q17  | 2Q17P | 3Q17E | 4Q17E | FY16   | FY17E  |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 순이자이익   | 1,715 | 1,772 | 1,826 | 1,893 | 1,869 | 1,915 | 1,949 | 1,963 | 7,205  | 7,696  |
| 이자수익    | 2,768 | 2,793 | 2,811 | 2,864 | 2,819 | 2,879 | 2,920 | 2,938 | 11,236 | 11,556 |
| 이자비용    | 1,054 | 1,021 | 985   | 972   | 950   | 965   | 971   | 975   | 4,031  | 3,861  |
| 순수수료이익  | 373   | 415   | 377   | 400   | 388   | 437   | 395   | 397   | 1,566  | 1,616  |
| 수수료수익   | 909   | 955   | 949   | 990   | 965   | 1,020 | 982   | 987   | 3,804  | 3,955  |
| 수수료비용   | 536   | 540   | 572   | 590   | 577   | 583   | 588   | 591   | 2,238  | 2,339  |
| 기타비이자이익 | -46   | 116   | 34    | -93   | -90   | 29    | -19   | -118  | 11     | -198   |
| 총영업이익   | 2,042 | 2,303 | 2,238 | 2,199 | 2,167 | 2,381 | 2,325 | 2,241 | 8,782  | 9,114  |
| 판관비     | 1,072 | 1,089 | 1,068 | 1,279 | 1,065 | 1,078 | 1,076 | 1,274 | 4,509  | 4,493  |
| 총전영업이익  | 970   | 1,214 | 1,170 | 920   | 1,102 | 1,303 | 1,249 | 967   | 4,274  | 4,621  |
| 총당금전입액  | 314   | 324   | 233   | 294   | -197  | 147   | 186   | 267   | 1,165  | 404    |
| 영업이익    | 655   | 890   | 937   | 626   | 1,298 | 1,156 | 1,063 | 700   | 3,109  | 4,217  |
| 영업외손익   | 28    | 15    | 11    | 8     | 7     | 34    | 12    | 7     | 62     | 60     |
| 세전이익    | 683   | 905   | 948   | 634   | 1,306 | 1,190 | 1,075 | 707   | 3,170  | 4,277  |
| 법인세비용   | -105  | 205   | 226   | 19    | 298   | 288   | 247   | 163   | 346    | 996    |
| 당기순이익   | 788   | 700   | 722   | 614   | 1,007 | 902   | 828   | 544   | 2,825  | 3,281  |
| 지배주주    | 771   | 683   | 708   | 612   | 997   | 892   | 819   | 538   | 2,775  | 3,246  |
| 비지배지분   | 16    | 17    | 14    | 2     | 10    | 10    | 9     | 6     | 50     | 35     |

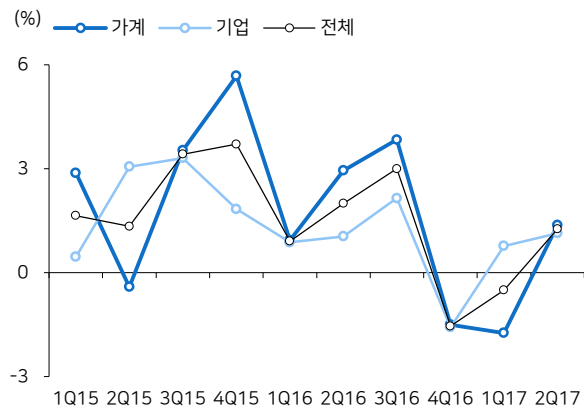
자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 2.02%



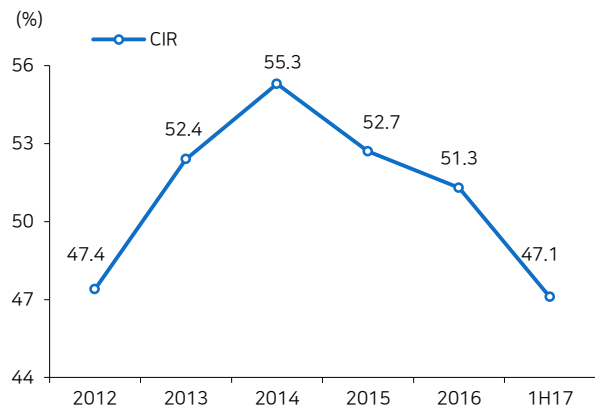
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림2 Loan Growth 1.26%



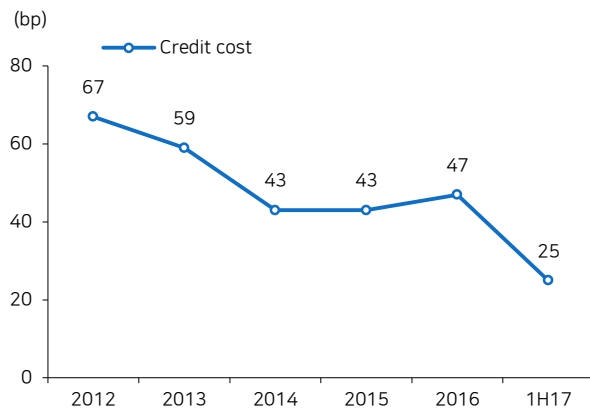
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 47.1%



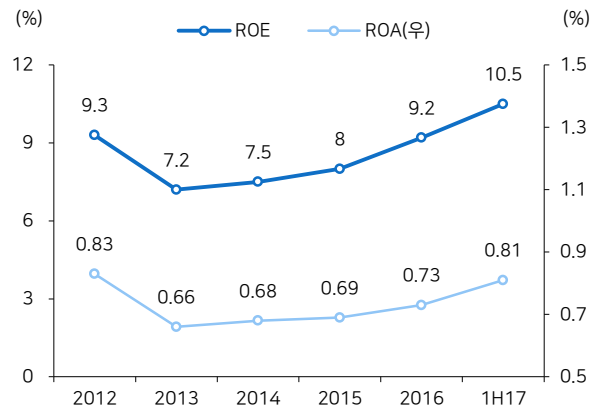
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림4 Credit cost 25bp



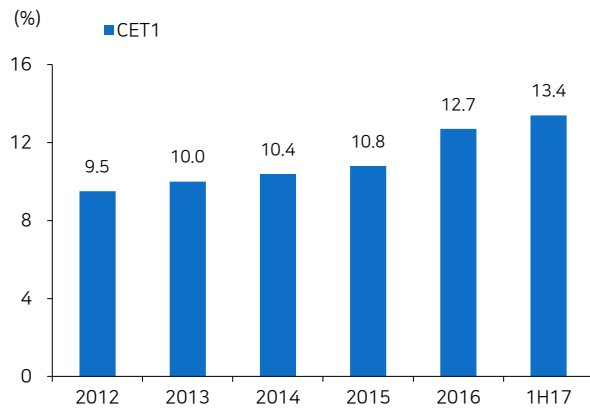
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림5 ROA 0.81%, ROE 10.5%



자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림6 CET1 Ratio 13.4%



자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

## 신한지주(055550)

### Balance Sheet

| (십억원)       | 2015           | 2016           | 2017E          | 2018E          |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금 및 예치금    | 22,024         | 19,181         | 20,859         | 21,718         |
| 대출채권        | 246,441        | 259,011        | 267,322        | 277,622        |
| 금융자산        | 78,428         | 90,936         | 101,338        | 105,242        |
| 유형자산        | 3,038          | 3,146          | 3,061          | 3,179          |
| 기타자산        | 20,607         | 23,407         | 29,072         | 30,192         |
| <b>자산총계</b> | <b>370,540</b> | <b>395,680</b> | <b>421,652</b> | <b>437,953</b> |
| 예수부채        | 217,676        | 235,138        | 243,063        | 253,072        |
| 차입부채        | 21,734         | 25,294         | 29,021         | 29,480         |
| 사채          | 41,221         | 44,327         | 48,168         | 48,930         |
| 기타부채        | 58,098         | 59,176         | 68,163         | 70,970         |
| <b>부채총계</b> | <b>338,730</b> | <b>363,935</b> | <b>388,416</b> | <b>402,452</b> |
| 자본금         | 2,645          | 2,645          | 2,645          | 2,645          |
| 신종자본증권      | 737            | 498            | 199            | 199            |
| 자본잉여금       | 9,887          | 9,887          | 9,887          | 9,887          |
| 자본조정        | -424           | -458           | -397           | -397           |
| 기타포괄손익누계액   | 305            | -103           | -223           | -218           |
| 이익잉여금       | 17,689         | 18,640         | 20,273         | 22,475         |
| 비지배지분       | 970            | 635            | 852            | 910            |
| <b>자본총계</b> | <b>31,810</b>  | <b>31,745</b>  | <b>33,237</b>  | <b>35,502</b>  |

### Key Financial Data I

|                      | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표 (원)</b>      |        |        |        |        |
| EPS                  | 4,992  | 5,851  | 6,846  | 6,444  |
| BPS                  | 65,035 | 65,605 | 68,294 | 72,948 |
| DPS                  | 1,200  | 1,450  | 1,800  | 1,800  |
| <b>Valuation (%)</b> |        |        |        |        |
| PER (배)              | 7.9    | 7.7    | 7.4    | 7.9    |
| PBR (배)              | 0.6    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |
| 배당수익률                | 3.0    | 3.2    | 3.6    | 3.6    |
| 배당성장                 | 24.0   | 24.8   | 26.0   | 28.0   |
| <b>수익성 (%)</b>       |        |        |        |        |
| NIM                  | 2.0    | 2.0    | 2.0    | 2.0    |
| ROE                  | 7.9    | 9.0    | 10.2   | 9.1    |
| ROA                  | 0.7    | 0.7    | 0.8    | 0.7    |
| Credit cost          | 0.4    | 0.4    | 0.2    | 0.3    |
| <b>효율성 (%)</b>       |        |        |        |        |
| 예대율                  | 113.2  | 110.2  | 110.0  | 109.7  |
| C/I Ratio            | 52.7   | 51.3   | 49.3   | 48.5   |

### Income Statement

| (십억원)   | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 순이자이익   | 6,693  | 7,205  | 7,696  | 8,077  |
| 이자수익    | 11,130 | 11,236 | 11,556 | 12,089 |
| 이자비용    | 4,437  | 4,031  | 3,861  | 4,012  |
| 순수수료이익  | 1,621  | 1,566  | 1,616  | 1,627  |
| 수수료수익   | 3,897  | 3,804  | 3,955  | 4,050  |
| 수수료비용   | 2,276  | 2,238  | 2,339  | 2,424  |
| 기타비이자이익 | 172    | 11     | -198   | -159   |
| 총영업이익   | 8,486  | 8,782  | 9,114  | 9,545  |
| 판관비     | 4,475  | 4,509  | 4,493  | 4,628  |
| 총전영업이익  | 4,011  | 4,274  | 4,621  | 4,916  |
| 총당금전입액  | 1,037  | 1,165  | 404    | 933    |
| 영업이익    | 2,973  | 3,109  | 4,217  | 3,983  |
| 영업외손익   | 167    | 62     | 60     | 29     |
| 세전이익    | 3,141  | 3,170  | 4,277  | 4,013  |
| 법인세비용   | 695    | 346    | 996    | 923    |
| 당기순이익   | 2,446  | 2,825  | 3,281  | 3,090  |
| 지배주주    | 2,367  | 2,775  | 3,246  | 3,056  |
| 비지배지분   | 79     | 50     | 35     | 34     |

### Key Financial Data II

| (%)                    | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>자본적정성</b>           |       |       |       |       |
| BIS Ratio              | 13.4  | 15.0  | 15.6  | 16.0  |
| Tier 1 Ratio           | 11.4  | 13.2  | 14.2  | 14.7  |
| CET 1 Ratio            | 10.8  | 12.7  | 13.9  | 14.4  |
| <b>자산건전성</b>           |       |       |       |       |
| NPL Ratio              | 0.9   | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| Precautionary Ratio    | 1.7   | 1.7   | 1.7   | 1.7   |
| NPL Coverage           | 190.9 | 220.0 | 210.9 | 211.9 |
| <b>성장성</b>             |       |       |       |       |
| 자산증가율                  | 9.6   | 6.8   | 6.6   | 3.9   |
| 대출증가율                  | 11.2  | 5.1   | 3.2   | 3.9   |
| 순이익증가율                 | 13.7  | 17.2  | 17.0  | -5.9  |
| <b>Dupont Analysis</b> |       |       |       |       |
| 순이자이익                  | 1.8   | 1.8   | 1.8   | 1.8   |
| 비이자이익                  | 0.5   | 0.4   | 0.3   | 0.3   |
| 판관비                    | -1.2  | -1.1  | -1.1  | -1.1  |
| 대손상각비                  | -0.3  | -0.3  | -0.1  | -0.2  |

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 7월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 7월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 7월 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)                     |                             |

## 투자 의견 비율

| 투자 의견 | 비율    |
|-------|-------|
| 매수    | 92.8% |
| 중립    | 7.2%  |
| 매도    | 0.0%  |

2017년 6월 30 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## 신한지주(055550) 투자등급변경 내용

| 추천확정일자     | 자료형식  | 투자 의견 | 적정주가(원) | 담당자    | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|-------|---------|--------|----------------|
| 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    |                |
|            |       |       |         | 담당자 변경 |                |
| 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    |                |
| 2017.05.29 | 산업분석  | Buy   | 62,000  | 은경완    |                |
| 2017.07.10 | 산업브리프 | Buy   | 62,000  | 은경완    |                |
| 2017.07.21 | 기업브리프 | Buy   | 62,000  | 은경완    |                |