



▲ 은행/지주

Analyst 은경완
02. 6098-6653
kw.eun@meritz.co.kr

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 꾀하고 있다는 점은 긍정적
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 62,000원 유지

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



| (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, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 2Q17 주요 일회성 요인 Summary

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

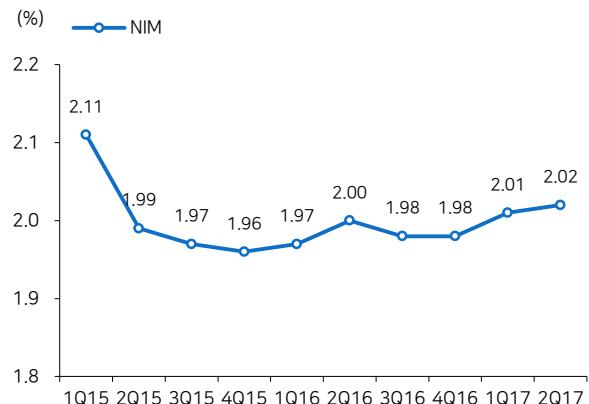
자료: 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

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 |
| 비자매지분 | 16 | 17 | 14 | 2 | 10 | 10 | 9 | 6 | 50 | 35 |

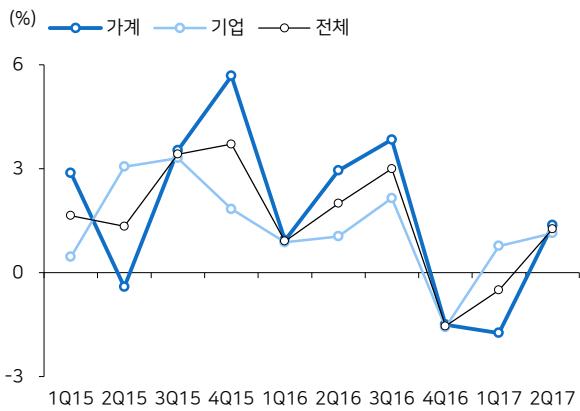
자료: 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 NIM 2.02%



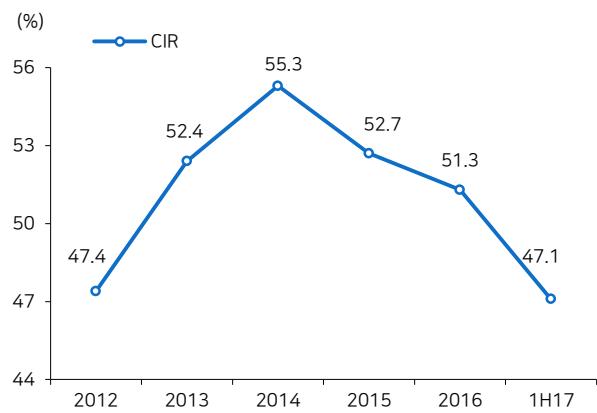
자료: 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 1.26%



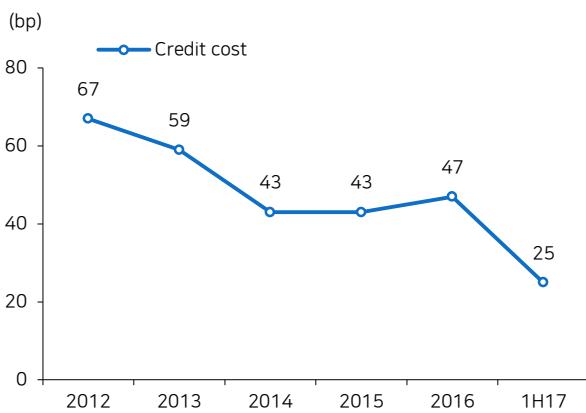
자료: 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 47.1%



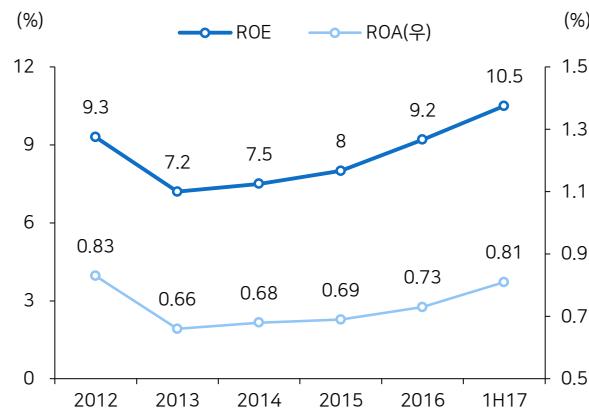
자료: 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 Credit cost 25bp



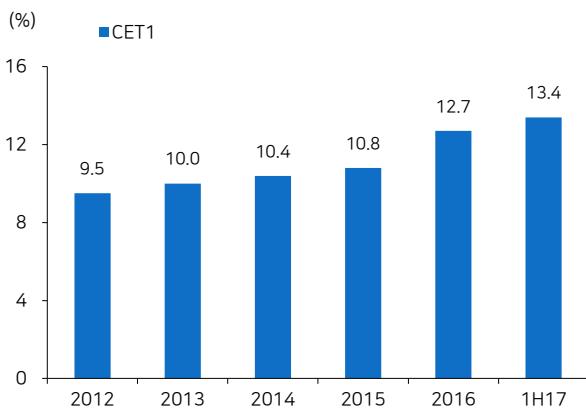
자료: 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 ROA 0.81%, ROE 10.5%



자료: 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 13.4%



자료: 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

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 |
| 자산총계 | 370,540 | 395,680 | 421,652 | 437,953 |
| 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 |
| 부채총계 | 338,730 | 363,935 | 388,416 | 402,452 |
| 자본금 | 2,645 | 2,645 | 2,645 | 2,645 |
| 신증자본증권 | 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 |
| 자본총계 | 31,810 | 31,745 | 33,237 | 35,502 |

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 I

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 (원) | | | | |
| 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 |
| Valuation (%) | | | | |
| 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 |
| 배당성향 | 24.0 | 24.8 | 26.0 | 28.0 |
| 수익성 (%) | | | | |
| 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 |
| 효율성 (%) | | | | |
| 예대율 | 113.2 | 110.2 | 110.0 | 109.7 |
| C/I Ratio | 52.7 | 51.3 | 49.3 | 48.5 |

Key Financial Data II

| (%) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| 자본적정성 | | | | |
| 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 |
| 자산건전성 | | | | |
| 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 |
| 성장성 | | | | |
| 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 |
| Dupont Analysis | | | | |
| 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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |
|------------------|---|
| 추천기준일 종가대비 4등급 | <p>Buy 추천기준일 종가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 종가대비 -20% 미만</p> |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급 | <p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p> |

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 92.8% |
| 중립 | 7.2% |
| 매도 | 0.0% |

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

신한지주(055550) 투자등급변경 내용

| 추천확정일자 | 자료형식 | 투자의견 | 적정주가(원) | 담당자 | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|------|---------|--------|----------------|
| 2015.10.12 | 산업브리프 | Buy | 56,000 | 박선호 | |
| 2015.12.03 | 산업분석 | Buy | 56,000 | 박선호 | |
| 2016.04.19 | 산업브리프 | Buy | 56,000 | 박선호 | |
| 2016.04.22 | 기업브리프 | Buy | 56,000 | 박선호 | |
| | | | | 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 | |

