

2017. 10. 31



▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 62,000 원

현재주가 (10.30) 50,900 원

상승여력 21.8%

KOSPI	2,501.93pt
시가총액	241,368억원
발행주식수	47,420만주
유동주식비율	85.67%
외국인비중	69.49%
52주 최고/최저가	55,400원/42,100원
평균거래대금	449.4억원

주요주주(%)

국민연금	9.55
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.13

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.2	7.0	16.7
상대주가	-3.2	-5.6	-5.8

주가그래프



신한지주 055550

긴 호흡이 필요하다

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 62,000원 유지
- ✓ 3Q17P 순이익 8,173억원(+15.4% YoY, -8.4% QoQ)으로 컨센서스 부합
- ✓ 1) NIM -1bp, 2) Loan growth +3.2%, 3) CCR 0.27%, 4) CIR 46.4%, 5) CET1 13.2%
- ✓ 높은 이익안정성은 업계 공통적인 현상으로 시중은행 내 차별화 된 모멘텀 부재
- ✓ 주요 자회사간 시너지 창출을 통한 가시적인 성과 확인이 주가 상승의 Key point

3Q17 Earnings review

3Q17 지배주주순이익은 시장기대치에 부합하는 8,173억원(+15.4% YoY, -8.4% QoQ)을 기록했다. 전분기와 유사한 수준의 마진(-1bp QoQ)에도 가계 및 기업의 원화대출금(+3.2% QoQ)이 큰 폭으로 증가하며 이익개선을 견인했다. 주요 일회성 요인은 1) 아주캐피탈 지분 매각이익 227억원, 2) 일회성 총당금 96억원(DSME 63억원 + 금호타이어 33억원) 등으로 요약되며, 시장에서 예상했던 VISA주식(약 113만주 보유, 평가차익 1,300억원) 처분이익은 4분기로 지연되었다. 안정적인 지표 흐름이 지속되고 있으나, 신용카드 가맹점 수수료를 인하여 따른 신한카드의 이익 감소가 나타나고 있다는 점은 아쉬운 부분이다.

긴 호흡이 필요하다

경쟁사대비 밸류에이션 프리미엄이 모두 소멸했다. 신한지주의 최대 장점인 높은 이익안정성은 업계 공통적인 현상이 되었고, '17년 대규모 일회성 이익의 기저효과로 '18년 감익에 대한 우려도 주가 상승의 걸림돌로 작용하고 있다. 현재 집중하고 있는 해외 부문의 이익 개선은 고무적인 성과이나 주가에 반영되기엔 시간이 좀 더 필요해 보인다. 수익성대비 가격매력도를 감안시 추가적인 주가 부진 가능성은 제한적이다. 다만 시중은행 내 상대 투자매력도 또한 높지 않은 국면이다.

투자 의견 Buy, 적정주가 62,000 원 유지

신한지주의 경영 전략 방향상 급격한 수익성 개선과 외형확대를 기대하기엔 요원하다. 결국 주요 자회사간의 시너지 창출을 통한 가시적인 성과(경상이익 증가) 확인이 주가 상승의 Key point이다. '18년 예상 지배주주순이익과 ROE를 각각 3,2조원(-4.0% YoY), 9.4%로 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	9,333	4,747	4,310	3,325	7,011	19.8	68,866	7.3	0.7	10.4	0.8
2018E	9,819	5,093	4,226	3,191	6,729	-4.0	73,751	7.6	0.7	9.4	0.7

표1 3Q17 Earnings Summary

(십억원)	3Q17P	3Q16	(% YoY)	2Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,987	1,826	8.8	1,915	3.8				
총영업이익	2,328	2,238	4.0	2,381	-2.2				
판관비	1,081	1,068	1.2	1,078	0.2				
총전이익	1,247	1,170	6.6	1,303	-4.2				
총당금전입액	208	233	-10.6	147	41.3				
지배주주순이익	817	708	15.4	892	-8.4	839	-2.6	815	0.3

자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 3Q17 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
총당금	96	DSME 63억원 + 금호타이어 33억원
영업외이익	227	아주캐피탈 지분 매각이익

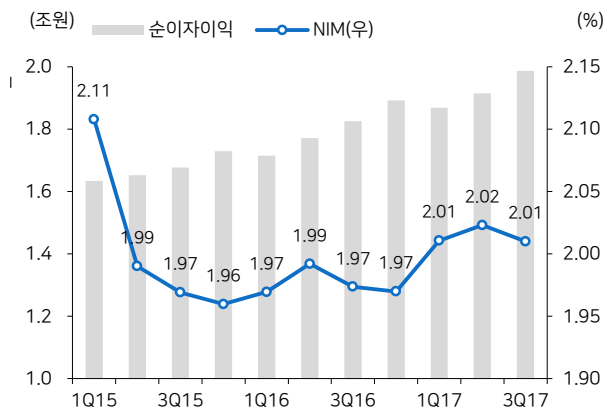
자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 신한지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	FY16	FY17E
순이자이익	1,715	1,772	1,826	1,893	1,869	1,915	1,987	2,003	7,205	7,774
이자수익	2,768	2,793	2,811	2,864	2,819	2,879	2,996	3,025	11,236	11,719
이자비용	1,054	1,021	985	972	950	965	1,009	1,022	4,031	3,945
순수수료이익	373	415	377	400	388	437	455	430	1,566	1,709
수수료수익	909	955	949	990	965	1,020	1,021	1,038	3,804	4,044
수수료비용	536	540	572	590	577	583	566	608	2,238	2,335
기타비이자이익	-46	116	34	-93	-90	29	-113	24	11	-150
총영업이익	2,042	2,303	2,238	2,199	2,167	2,381	2,328	2,457	8,782	9,333
판관비	1,072	1,089	1,068	1,279	1,065	1,078	1,081	1,362	4,509	4,586
총전영업이익	970	1,214	1,170	920	1,102	1,303	1,247	1,095	4,274	4,747
총당금전입액	314	324	233	294	-197	147	208	278	1,165	436
영업이익	655	890	937	626	1,298	1,156	1,039	817	3,109	4,310
영업외손익	28	15	11	8	7	34	41	7	62	90
세전이익	683	905	948	634	1,306	1,190	1,080	824	3,170	4,400
법인세비용	-105	205	226	19	298	288	252	198	346	1,036
당기순이익	788	700	722	614	1,007	902	828	627	2,825	3,364
지배주주	771	683	708	612	997	892	817	618	2,775	3,325
비지배지분	16	17	14	2	10	10	11	8	50	40

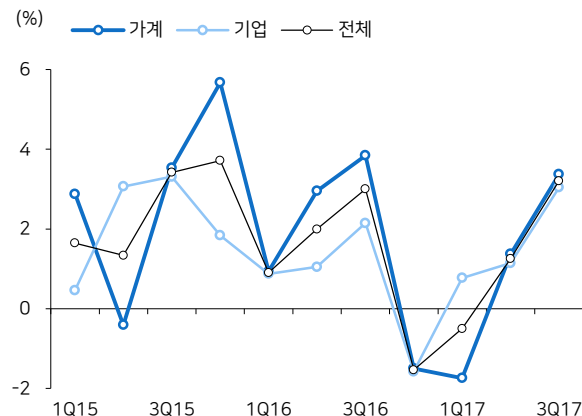
자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 2.01%



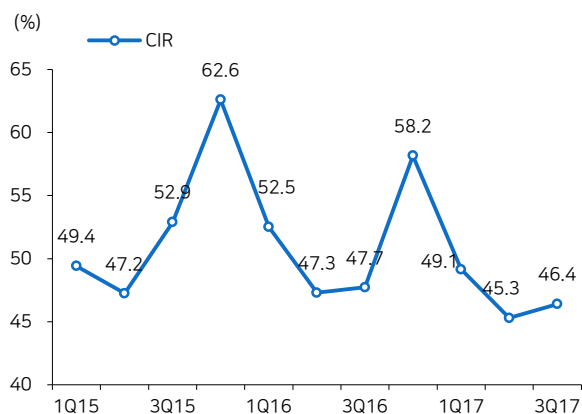
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림2 Loan Growth 3.2%



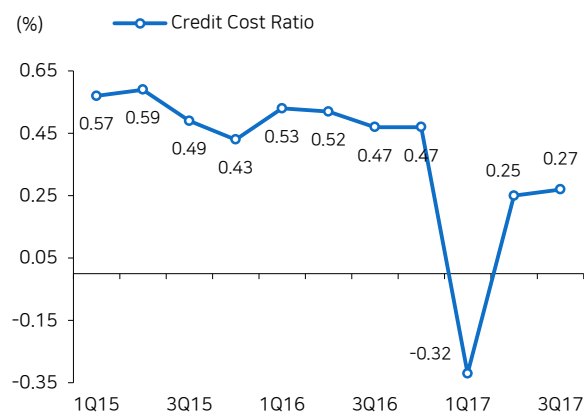
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 46.4%



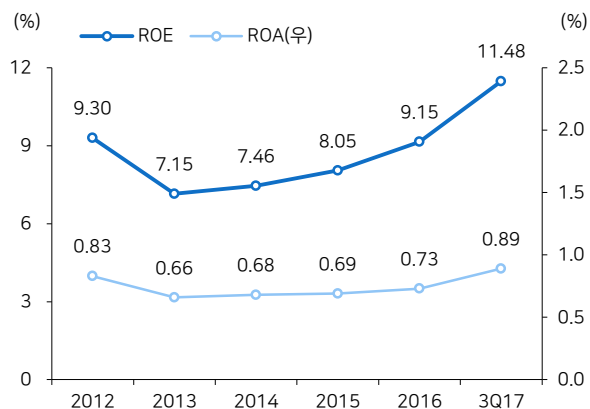
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.27%



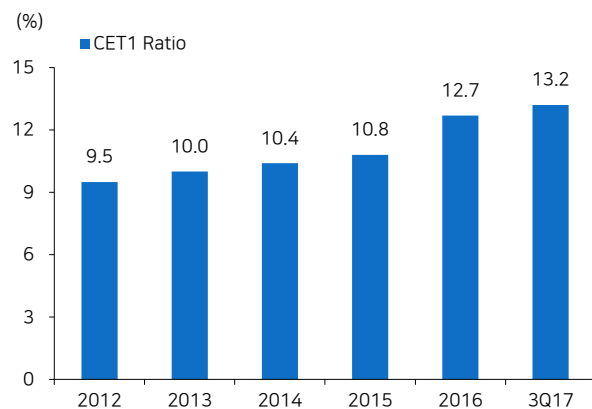
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림5 ROA 0.89%, ROE 11.48%



자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림6 CET1 Ratio 13.2%



자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

신한지주(055550)

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
현금 및 예치금	22,024	19,181	22,809	23,984
대출채권	246,441	259,011	277,516	289,486
금융자산	78,428	90,936	102,308	106,721
유형자산	3,038	3,146	3,017	3,147
기타자산	20,607	23,407	28,535	29,766
자산총계	370,540	395,680	434,186	453,104
예수부채	217,676	235,138	251,982	264,959
차입부채	21,734	25,294	29,443	29,434
사채	41,221	44,327	49,609	49,595
기타부채	58,098	59,176	69,647	73,234
부채총계	338,730	363,935	400,681	417,222
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645
신종자본증권	737	498	424	424
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887
자본조정	-424	-458	-398	-398
기타포괄손익누계액	305	-103	-274	-295
이익잉여금	17,689	18,640	20,372	22,709
비지배지분	970	635	849	909
자본총계	31,810	31,745	33,505	35,882

Key Financial Data I

	2015	2016	2017E	2018E
주당지표 (원)				
EPS	4,992	5,851	7,011	6,729
BPS	65,035	65,605	68,866	73,751
DPS	1,200	1,450	1,750	1,800
Valuation (%)				
PER (배)	7.9	7.7	7.3	7.6
PBR (배)	0.6	0.7	0.7	0.7
배당수익률	3.0	3.2	3.4	3.5
배당성장	24.0	24.8	25.0	26.7
수익성 (%)				
NIM	2.0	2.0	2.0	2.0
ROE	7.9	9.0	10.4	9.4
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	110.1	109.3
C/I Ratio	52.7	51.3	49.1	48.1

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
순이자이익	6,693	7,205	7,774	8,224
이자수익	11,130	11,236	11,719	12,426
이자비용	4,437	4,031	3,945	4,202
순수수료이익	1,621	1,566	1,709	1,771
수수료수익	3,897	3,804	4,044	4,279
수수료비용	2,276	2,238	2,335	2,507
기타비이자이익	172	11	-150	-176
총영업이익	8,486	8,782	9,333	9,819
판관비	4,475	4,509	4,586	4,726
총전영업이익	4,011	4,274	4,747	5,093
총당금전입액	1,037	1,165	436	866
영업이익	2,973	3,109	4,310	4,226
영업외손익	167	62	90	30
세전이익	3,141	3,170	4,400	4,256
법인세비용	695	346	1,036	1,021
당기순이익	2,446	2,825	3,364	3,235
지배주주	2,367	2,775	3,325	3,191
비지배지분	79	50	40	44

Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017E	2018E
자본적정성				
BIS Ratio	13.4	15.0	15.4	16.0
Tier 1 Ratio	11.4	13.2	13.9	14.6
CET 1 Ratio	10.8	12.7	13.5	14.2
자산건전성				
NPL Ratio	0.9	0.7	0.7	0.7
Precautionary Ratio	1.7	1.7	1.6	1.6
NPL Coverage	190.9	220.0	216.8	221.0
성장성				
자산증가율	9.6	6.8	9.7	4.4
대출증가율	11.2	5.1	7.1	4.3
순이익증가율	13.7	17.2	19.8	-4.0
Dupont Analysis				
순이자이익	1.8	1.8	1.8	1.8
비이자이익	0.5	0.4	0.4	0.4
판관비	-1.2	-1.1	-1.1	-1.0
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 10월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 10월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 10월 31일 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 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 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 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

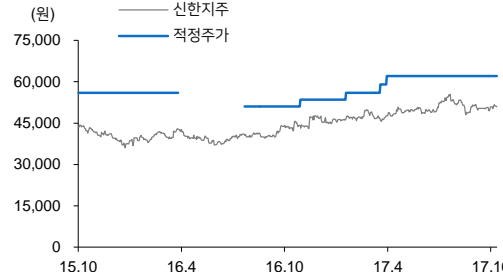
투자 의견 비율

투자의견	비율
매수	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2015.12.03	산업분석	Buy	56,000	박선호	-27.4	-20.9	
2016.04.19	산업브리프	Buy	56,000	박선호	-27.3	-20.9	
2016.04.22	기업브리프	Buy	56,000	박선호	-28.1	-20.9	
				담당자 변경			
2016.08.16	산업분석	Buy	51,000	은경완	-19.8	-13.6	
2016.10.21	기업브리프	Buy	51,000	은경완	-17.9	-10.6	
2016.11.21	산업분석	Buy	53,500	은경완	-14.9	-10.8	
2017.01.17	산업브리프	Buy	53,500	은경완	-14.6	-10.8	
2017.02.09	기업브리프	Buy	56,000	은경완	-15.2	-11.2	
2017.04.10	산업브리프	Buy	59,000	은경완	-21.1	-19.2	
2017.04.21	기업브리프	Buy	62,000	은경완	-20.8	-18.1	
2017.05.29	산업분석	Buy	62,000	은경완	-20.4	-18.1	
2017.07.10	산업브리프	Buy	62,000	은경완	-20.3	-18.1	
2017.07.21	기업브리프	Buy	62,000	은경완	-18.3	-10.6	
2017.09.04	산업분석	Buy	62,000	은경완	-18.5	-10.6	
2017.10.10	산업분석	Buy	62,000	은경완	-18.5	-10.6	
2017.10.31	기업브리프	Buy	62,000	은경완	-	-	