



BUY (Maintain)

목표주가: 65,000원  
주가(10/30): 50,900원

시가총액: 241,368억원

은행/보험/증권  
Analyst 김태현  
02) 3787-4904  
thkim@kiwoom.com

## Stock Data

| KOSPI (10/30) | 2,501.93pt |         |
|---------------|------------|---------|
| 52주 주가동향      | 최고가        | 최저가     |
| 최고/최저가대비      | 55,400원    | 42,100원 |
| 등락율           | -8.12%     | 20.90%  |
| 수익률           | 절대         | 상대      |
| 1M            | 1.2%       | -3.2%   |
| 6M            | 7.0%       | -5.6%   |
| 1Y            | 16.7%      | -5.8%   |

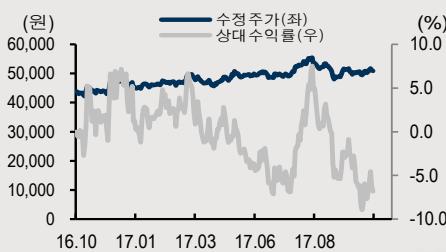
## Company Data

|             |                                  |
|-------------|----------------------------------|
| 발행주식수       | 474,200천주                        |
| 일평균 거래량(3M) | 874천주                            |
| 외국인 지분율     | 69.47%                           |
| 배당수익률(17E)  | 3.5%                             |
| BPS(17E)    | 70,545원                          |
| 주요 주주       | 국민연금공단<br>BlackRock Fund Advisor |
|             | 9.54%<br>5.12%                   |

## 투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 총영업이익          | 8,821  | 8,906  | 9,314  | 9,888  |
| 판관비            | 4,475  | 4,509  | 4,457  | 4,651  |
| 총전영업이익         | 4,345  | 4,398  | 4,857  | 5,237  |
| 총당금전입액         | 1,037  | 1,165  | 480    | 1,160  |
| 영업이익           | 2,973  | 3,109  | 4,336  | 4,077  |
| 세전이익           | 3,141  | 3,170  | 4,441  | 4,192  |
| 지배주주순이익        | 2,367  | 2,775  | 3,354  | 3,135  |
| EPS(원)         | 4,992  | 5,851  | 7,072  | 6,612  |
| PER(배)         | 7.9    | 7.7    | 7.2    | 7.7    |
| BPS(원)         | 65,035 | 65,605 | 70,545 | 75,405 |
| PBR(배)         | 0.6    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |
| 배당수익률(%)       | 3.0    | 3.2    | 3.5    | 3.2    |
| ROE(%)         | 7.9    | 9.0    | 10.4   | 9.1    |
| CET1 Ratio(%)  | 10.8   | 12.7   | 12.8   | 12.8   |

## Price Trend



## 기업 코멘트

## 신한지주 (055550)

## 빠른 해외 성장 vs. 카드사 규제 강화



신한지주의 3분기 지배주주순이익은 8,173억원으로 시장 컨센서스에 부합했습니다. NIM이 전분기 대비 1bp 감소한 것이 특징적이며, 금융당국의 신용카드사 규제 강화로 내년 수익의 불확실성을 상존하고 있습니다. 타개책으로 적극적인 해외 진출을 모색하고 있으며, 성공적으로 안착 시 주가 리레이팅은 가능합니다. 투자의견과 목표주가를 유지합니다.

## &gt;&gt;&gt; 3Q17 순이익 8,173억원으로 시장 컨센서스 부합

신한지주의 3Q17 지배주주순이익은 8,173억원(+15.4%YoY, -8.4%QoQ)으로 시장 컨센서스와 부합하는 실적을 기록했다. 은행 부분 실적은 양호했으나, 비은행 부분의 실적 신한금융투자를 제외하고는 전분기 대비 부진했다. 은행부분 NIM은 1.56%로 전분기와 차이가 없다. 경쟁사 대비 NIM상승이 더딘 이유로 회사 측은 3분기에 성장(원화대출금 +3.2%QoQ증가) 집중으로 조달비용이 상승한 것으로 일시적 요인이라 언급했다. 그룹 NIM은 2.01%로 전분기 대비 1bp감소했다. 이는 정부의 카드사 관련 규제가 시행되면서 발생한 효과로 당사는 이와 같은 기조는 당분간 이어질 개연성이 있다고 판단한다. 3분기 Credit Cost는 전분기 대비 8bp상승했으나 안정적 수준을 유지하고 있다. 4분기엔 대우조선해양 관련 충당금과 IFRS9시행을 앞두고 Credit Cost가 다소 상승할 개연성이 있다. 신한카드의 연내 비자카드 지분 매각이익으로 일부 비용 상승 효과는 상쇄될 수 있다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 매수 유지

동사에 대한 투자의견 매수를 유지한다.

이익 추정치 상행으로 목표주가를 소폭 상향 가능하나, 규제에 따른 신한카드 수익성 불확실성을 감안해 65,000원을 유지한다. 목표주가는 17E BPS 70,545원에 Target PBR 0.96배를 적용했다.

조용병 신한지주 취임 후 동사는 성장 전략에 보다 주목하는 모습이다. 특히 아시아를 중심으로 해외진출에 주력하고 있다. 국내 은행의 더딘 성장세를 감안하면 적절한 전략일 수 있으나, 현재는 일본 및 베트남을 제외하고 비즈니스가 안착되고 있는 모습을 보여주지 못하고 있다. 향후 성과가 가시화될 시 동사 주가의 리레이팅 기회는 될 수 있을 전망이다.

M&A, 해외진출 등 성장을 목표로 하는 상황이어서 배당성향의 급진적 상향은 가시화되기는 다소 힘들어 보인다. 그러나 올해 이익 성장을 감안 시 현주가 수준에선 3.5% 배당수익률을 기대 가능하다.

## 신한지주 3Q17P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

|                           | 3Q16  | 4Q16  | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17  | %YoY  | %QoQ  | 시장관련수 |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>영업이익</b>               | 2,238 | 2,199 | 2,167 | 2,381 | 2,328 | 4.0   | -2.2  |       |
| 이자이익                      | 1,826 | 1,893 | 1,869 | 1,915 | 1,987 | 8.8   | 3.8   |       |
| 비이자이익                     | 412   | 307   | 297   | 466   | 341   | -17.1 | -26.9 |       |
| <b>판매비와 관리비</b>           | 1,068 | 1,279 | 1,065 | 1,078 | 1,081 | 1.2   | 0.2   |       |
| <b>총전영업이익</b>             | 1,170 | 920   | 1,102 | 1,303 | 1,247 | 6.6   | -4.2  |       |
| <b>영업외이익</b>              | 11    | 8     | 7     | 34    | 41    | 262.3 | 21.0  |       |
| <b>총당금적립전 이익</b>          | 1,181 | 928   | 1,109 | 1,337 | 1,289 | 9.1   | -3.6  |       |
| <b>대손충당금 전입액</b>          | 233   | 294   | -196  | 147   | 208   | -10.6 | 41.3  |       |
| <b>세전이익</b>               | 948   | 634   | 1,306 | 1,190 | 1,080 | 13.9  | -9.2  |       |
| <b>연결당기순이익</b>            | 708   | 612   | 997   | 892.0 | 817.3 | 15.4  | -8.4  | 815   |
| <b>ROE</b>                | 9.6   | 9.2   | 13.1  | 12.2  | 11.5  | 2.8   | 3.9   |       |
| <b>대손비용률(Credit Cost)</b> | 0.37  | 0.45  | -0.30 | 0.23  | 0.31  | -0.1  | 0.1   |       |
| <b>판관비율(CIR)</b>          | 49.1  | 51.3  | 49.1  | 47.1  | 46.9  | -2.2  | -0.2  |       |

자료: 신한지주, 키움증권

## 신한은행 대출 및 수신 추이(단위: 조원, %)

|                 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | %YoY  | %QoQ |
|-----------------|------|------|------|------|------|-------|------|
| <b>원화대출금계</b>   |      |      |      |      |      |       |      |
| 가계              | 187  | 185  | 184  | 186  | 192  | 2.4   | 3.2  |
| 주택담보            | 95   | 94   | 92   | 93   | 96   | 1.4   | 3.4  |
| 일반자금            | 54   | 52   | 51   | 51   | 52   | -2.9  | 2.9  |
| 기업              | 41   | 41   | 41   | 42   | 44   | 7.1   | 3.9  |
| 중소기업            | 92   | 91   | 92   | 93   | 96   | 3.4   | 3.0  |
| SOHO            | 72   | 72   | 73   | 74   | 77   | 7.3   | 3.9  |
| 대기업 등           | 36   | 36   | 35   | 36   | 37   | 5.2   | 4.7  |
| 외화대출금           | 21   | 19   | 19   | 19   | 18   | -10.3 | -0.5 |
| 외화예수금 계         | 8    | 8    | 8    | 9    | 8    | 5.9   | -7.4 |
| <b>유동성핵심예금</b>  |      |      |      |      |      |       |      |
| 요구불예금           | 191  | 188  | 187  | 187  | 196  | 2.3   | 4.5  |
| 저축+기업자유         | 79   | 82   | 84   | 87   | 91   | 15.1  | 4.8  |
| <b>저축성예금</b>    |      |      |      |      |      |       |      |
| 정기예금            | 55   | 57   | 57   | 60   | 62   | 13.4  | 4.6  |
| 적립식+기타          | 112  | 106  | 103  | 100  | 104  | -6.8  | 4.3  |
| 정기예금            | 103  | 98   | 95   | 92   | 96   | -7.1  | 4.5  |
| 적립식+기타          | 9    | 8    | 8    | 8    | 8    | -2.4  | 1.3  |
| <b>양도성예금증서</b>  |      |      |      |      |      |       |      |
| 양도성예금증서         | 4    | 6    | 6    | 9    | 9    | 154.9 | 0.8  |
| <b>외화예수금</b>    |      |      |      |      |      |       |      |
| 외화예수금           | 10   | 10   | 10   | 10   | 10   | 8.9   | 3.9  |
| <b>원화발행금융채권</b> |      |      |      |      |      |       |      |
| 예대율             | 18   | 17   | 17   | 18   | 19   | 8.1   | 7.6  |
| 97.3            | 97.5 | 97.5 | 97.3 | 97.3 | 97.3 | 0.0   | 0.0  |

자료: 신한지주, 키움증권

## 신한지주의 비은행 자회사 당기순이익 추이

| (조원)                | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17  | 2Q17 | 3Q17  | %YoY  | %QoQ  |
|---------------------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|
| <b>은행</b>           |      |      |       |      |       |       |       |
| 신한은행                | 487  | 434  | 540   | 575  | 597   | 22.4  | 3.8   |
| 제주은행                | 485  | 429  | 535   | 570  | 592   | 22.0  | 3.8   |
| 2                   | 6    | 6    | 5     | 5    | 101.8 | 0.8   |       |
| <b>비은행</b>          |      |      |       |      |       |       |       |
| 신한카드                | 272  | 242  | 503   | 362  | 273   | 0.3   | -24.7 |
| 신한금융투자              | 177  | 183  | 402   | 229  | 150   | -15.7 | -34.8 |
| 신한생명                | 35   | 30   | 46    | 48   | 63    | 79.8  | 32.6  |
| 신한BNPP 자산운용         | 40   | 23   | 31    | 45   | 28    | -30.7 | -38.3 |
| 신한캐피탈               | 3    | 2    | 3     | 4    | 4     | 35.1  | -2.0  |
| 신한저축은행              | 10   | 4    | 19    | 28   | 21    | 111.4 | -24.9 |
| 4                   | 1    | 2    | 6     | 5    | 5     | 22.3  | -22.9 |
| <b>자회사 당기순이익 합계</b> | 759  | 677  | 1,043 | 937  | 869   | 14.5  | -7.2  |
| <b>연결 당기순이익</b>     | 708  | 612  | 997   | 892  | 817   | 15.5  | -8.4  |

주) 연결당기순이익은 지배기업소유지분 기준

자료: 신한지주, 키움증권

## 재무상태표

|           | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|           | FY15      | FY16    | FY17E   | FY18E   | FY19E   |
| 현금 및 예치금  | 22,174    | 19,429  | 19,632  | 21,105  | 21,921  |
| 대출채권      | 246,441   | 259,011 | 276,189 | 286,267 | 296,712 |
| 유가증권      | 74,712    | 85,892  | 97,789  | 101,305 | 105,007 |
| 유형자산      | 3,038     | 3,146   | 3,284   | 3,388   | 3,509   |
| 기타자산      | 24,174    | 28,203  | 32,412  | 34,035  | 35,341  |
| 자산총계      | 370,540   | 395,680 | 429,306 | 446,100 | 462,490 |
| 예수부채      | 218,144   | 235,630 | 252,638 | 262,589 | 272,922 |
| 차입부채      | 73,540    | 80,339  | 87,980  | 91,651  | 95,052  |
| 차입금       | 32,320    | 36,013  | 39,578  | 41,253  | 42,784  |
| 사채        | 41,221    | 44,327  | 48,401  | 50,398  | 52,268  |
| 책임준비금     | 20,041    | 22,367  | 24,616  | 27,172  | 29,999  |
| 기타부채      | 27,005    | 25,599  | 29,726  | 28,037  | 25,528  |
| 부채총계      | 338,730   | 363,935 | 394,960 | 409,450 | 423,500 |
| 자본금       | 2,645     | 2,645   | 2,645   | 2,645   | 2,645   |
| 자본잉여금     | 9,887     | 9,887   | 9,887   | 9,887   | 9,887   |
| 신증자본증권    | 737       | 498     | 424     | 424     | 424     |
| 자본조정      | -424      | -458    | -397    | -397    | -397    |
| 이익잉여금     | 17,689    | 18,640  | 21,240  | 23,545  | 25,884  |
| 기타포괄손익누계액 | 305       | -103    | -347    | -347    | -347    |
| 비자폐지분     | 970       | 635     | 893     | 893     | 893     |
| 자본총계      | 31,810    | 31,745  | 34,345  | 36,650  | 38,990  |

## 손익계산서

|         | (단위: 십억원) |        |        |        |        |
|---------|-----------|--------|--------|--------|--------|
|         | FY15      | FY16   | FY17E  | FY18E  | FY19E  |
| 순이자이익   | 6,693     | 7,205  | 7,771  | 8,298  | 8,616  |
| 이자수익    | 11,130    | 11,236 | 11,718 | 12,534 | 13,052 |
| 이자비용    | 4,437     | 4,031  | 3,947  | 4,236  | 4,435  |
| 순수수료이익  | 1,535     | 1,450  | 1,585  | 1,785  | 1,750  |
| 수수료수익   | 3,810     | 3,688  | 3,952  | 4,202  | 4,351  |
| 수수료비용   | 2,276     | 2,238  | 2,304  | 2,417  | 2,601  |
| 기타비이자이익 | 593       | 251    | -42    | -195   | -198   |
| 총영업이익   | 8,821     | 8,906  | 9,314  | 9,888  | 10,169 |
| 판관비     | 4,475     | 4,509  | 4,457  | 4,651  | 4,844  |
| 총전영업이익  | 4,345     | 4,398  | 4,857  | 5,237  | 5,325  |
| 총당금전입액  | 1,037     | 1,165  | 480    | 1,160  | 1,274  |
| 영업외손익   | 2,973     | 3,109  | 4,336  | 4,077  | 4,050  |
| 세전이익    | 3,141     | 3,170  | 4,441  | 4,192  | 4,166  |
| 법인세비용   | 695       | 346    | 1,048  | 1,015  | 1,008  |
| 당기순이익   | 2,446     | 2,825  | 3,393  | 3,178  | 3,158  |
| 자배주주    | 2,367     | 2,775  | 3,354  | 3,135  | 3,116  |
| 비자폐지분   | 79        | 50     | 40     | 42     | 42     |

## Dupont Analysis

|             | (단위: %) |      |       |       |       |
|-------------|---------|------|-------|-------|-------|
|             | FY15    | FY16 | FY17E | FY18E | FY19E |
| 순이자이익       | 1.9     | 1.9  | 1.9   | 1.9   | 1.9   |
| 이자수익        | 3.1     | 2.9  | 2.8   | 2.9   | 2.9   |
| 이자비용        | 1.3     | 1.1  | 1.0   | 1.0   | 1.0   |
| 순수수료이익      | 0.4     | 0.4  | 0.4   | 0.4   | 0.4   |
| 수수료수익       | 1.1     | 1.0  | 1.0   | 1.0   | 1.0   |
| 수수료비용       | 0.6     | 0.6  | 0.6   | 0.6   | 0.6   |
| 기타비이자이익     | 0.2     | 0.1  | -0.0  | -0.0  | -0.0  |
| 총영업이익       | 2.5     | 2.3  | 2.3   | 2.3   | 2.2   |
| 판관비         | 1.3     | 1.2  | 1.1   | 1.1   | 1.1   |
| 총전영업이익      | 1.2     | 1.1  | 1.2   | 1.2   | 1.2   |
| 총당금전입액      | 0.3     | 0.3  | 0.1   | 0.3   | 0.3   |
| 영업외손익       | 0.8     | 0.8  | 1.1   | 0.9   | 0.9   |
| 영업외손익       | 0.0     | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 세전이익        | 0.9     | 0.8  | 1.1   | 1.0   | 0.9   |
| 법인세비용       | 0.2     | 0.1  | 0.3   | 0.2   | 0.2   |
| 당기순이익       | 0.7     | 0.7  | 0.8   | 0.7   | 0.7   |
| 자배주주        | 0.7     | 0.7  | 0.8   | 0.7   | 0.7   |
| Leverage(X) | 11.8    | 12.4 | 12.8  | 12.6  | 12.3  |

## 투자지표

|                      | (단위: 원, 배, %) |        |        |        |        |
|----------------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
|                      | FY15          | FY16   | FY17E  | FY18E  | FY19E  |
| <b>Valuation 지표</b>  |               |        |        |        |        |
| EPS(원)               | 4,992         | 5,851  | 7,072  | 6,612  | 6,571  |
| EPS Growth(%)        | 13.7          | 17.2   | 20.9   | -6.5   | -0.6   |
| BPS(원)               | 65,035        | 65,605 | 70,545 | 75,405 | 80,339 |
| PER(배)               | 7.9           | 7.7    | 7.2    | 7.7    | 7.7    |
| PBR(배)               | 0.6           | 0.7    | 0.7    | 0.7    | 0.6    |
| DPS(원)               | 1,200         | 1,450  | 1,750  | 1,650  | 1,700  |
| 배당성향(%)              | 24.0          | 23.5   | 25.0   | 25.0   | 26.0   |
| 배당수익률(%)             | 3.0           | 3.2    | 3.5    | 3.2    | 3.4    |
| <b>자본구조성</b>         |               |        |        |        |        |
| BIS Ratio            | 13.4          | 15.0   | 14.8   | 14.7   | 14.8   |
| Tier 1 Ratio         | 11.4          | 13.2   | 13.2   | 13.2   | 13.3   |
| CET1Ratio            | 10.8          | 12.7   | 12.8   | 12.8   | 13.0   |
| <b>수익성</b>           |               |        |        |        |        |
| NIM                  | 2.4           | 2.4    | 2.0    | 2.0    | 2.1    |
| Credit Cost          | 0.42          | 0.45   | 0.17   | 0.41   | 0.43   |
| Cost to Income Ratio | 50.7          | 50.6   | 47.8   | 47.0   | 47.6   |
| ROA                  | 0.7           | 0.7    | 0.8    | 0.7    | 0.7    |
| ROE                  | 7.9           | 9.0    | 10.4   | 9.1    | 8.4    |
| <b>자산구조성</b>         |               |        |        |        |        |
| NPL Ratio            | 0.9           | 0.7    | 0.7    | 0.8    | 0.8    |
| NPL Coverage Ratio   | 190.9         | 220.0  | 240.3  | 211.1  | 217.9  |

## Compliance Notice

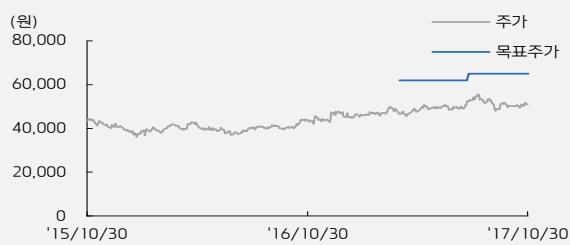
- 당사는 10월 30일 현재 '신한지주(055550)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

| 종목명              | 일자         | 투자의견          | 목표주가    | 목표가격 대상 시점 |         | 괴리율(%)  |         |
|------------------|------------|---------------|---------|------------|---------|---------|---------|
|                  |            |               |         | 평균 주가대비    | 최고 주가대비 | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 신한지주<br>(055550) | 2017/04/03 | Buy(Initiate) | 62,000원 | 6개월        | -24.67  | -23.06  |         |
|                  | 2017/04/21 | Buy(Maintain) | 62,000원 | 6개월        | -21.34  | -18.06  |         |
|                  | 2017/07/10 | Buy(Maintain) | 62,000원 | 6개월        | -21.05  | -15.65  |         |
|                  | 2017/07/24 | Buy(Maintain) | 65,000원 | 6개월        | -20.78  | -14.77  |         |
|                  | 2017/10/31 | Buy(Maintain) | 65,000원 | 6개월        |         |         |         |

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

| 기업                     | 적용기준(6개월)              |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상  |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도)               | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상  |

| 업종                 | 적용기준(6개월)            |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대)  | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립)       | 시장대비 +10~-10% 변동 예상  |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

## 투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

| 투자등급 | 건수  | 비율(%)  |
|------|-----|--------|
| 매수   | 152 | 93.25% |
| 중립   | 10  | 6.13%  |
| 매도   | 1   | 0.61%  |