



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%
	6M	7.0%
	1Y	16.7%
		-3.2%
		-5.6%
		-5.8%

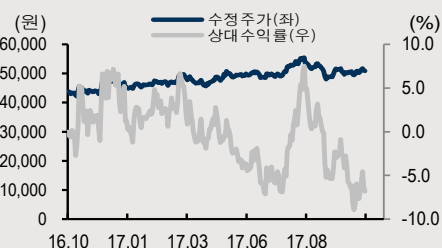
Company Data

발행주식수	474,200천주
일평균 거래량(3M)	874천주
외국인 지분율	69.47%
배당수익률(17E)	3.5%
BPS(17E)	70,545원
주요 주주	국민연금공단
	9.54%
	BlackRock Fund
	Advisor
	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 불확실성도 상존하고 있습니다. 타개책으로 적극적인 해외 진출을 모색하고 있으며, 성공적으로 안착 시 주가 리레이팅은 가능합니다. 투자 의견과 목표 주가를 유지합니다.

>>> 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.

>>> 투자 의견 매수 유지

동사에 대한 투자 의견 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	시장컨센서스
영업이익	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	
판매비와 관리비	1,068	1,279	1,065	1,078	1,081	1.2	0.2	
총전영업이익	1,170	920	1,102	1,303	1,247	6.6	-4.2	
영업외이익	11	8	7	34	41	262.3	21.0	
총당금적립전 이익	1,181	928	1,109	1,337	1,289	9.1	-3.6	
대손충당금 전입액	233	294	-196	147	208	-10.6	41.3	
세전이익	948	634	1,306	1,190	1,080	13.9	-9.2	
연결당기순이익	708	612	997	892.0	817.3	15.4	-8.4	815
ROE	9.6	9.2	13.1	12.2	11.5	2.8	3.9	
대손비용률(Credit Cost)	0.37	0.45	-0.30	0.23	0.31	-0.1	0.1	
판관비율(CIR)	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
원화대출금계	187	185	184	186	192	2.4	3.2
가계	95	94	92	93	96	1.4	3.4
주택담보	54	52	51	51	52	-2.9	2.9
일반자금	41	41	41	42	44	7.1	3.9
기업	92	91	92	93	96	3.4	3.0
중소기업	72	72	73	74	77	7.3	3.9
SOHO	36	36	35	36	37	5.2	4.7
대기업 등	21	19	19	19	18	-10.3	-0.5
외화대출금	8	8	8	9	8	5.9	-7.4
원화예수금 계	191	188	187	187	196	2.3	4.5
유동성핵심예금	79	82	84	87	91	15.1	4.8
요구불예금	24	25	27	28	29	18.9	5.3
저축+기업자유	55	57	57	60	62	13.4	4.6
저축성예금	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
양도성예금증서	4	6	6	9	9	154.9	0.8
외화예수금	10	10	10	10	10	8.9	3.9
원화발행금융채권	18	17	17	18	19	8.1	7.6
예대율	97.3	97.5	97.5	97.3	97.3	0.0	0.0

자료: 신한지주, 키움증권

신한지주의 비은행 자회사 당기순이익 추이

(조원)	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	%YoY	%QoQ
은행	487	434	540	575	597	22.4	3.8
신한은행	485	429	535	570	592	22.0	3.8
제주은행	2	6	6	5	5	101.8	0.8
비은행	272	242	503	362	273	0.3	-24.7
신한카드	177	183	402	229	150	-15.7	-34.8
신한금융투자	35	30	46	48	63	79.8	32.6
신한생명	40	23	31	45	28	-30.7	-38.3
신한BNPP 자산운용	3	2	3	4	4	35.1	-2.0
신한캐피탈	10	4	19	28	21	111.4	-24.9
신한저축은행	4	1	2	6	5	22.3	-22.9
자회사 당기순이익 합계	759	677	1,043	937	869	14.5	-7.2
연결 당기순이익	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
신종자본증권	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
비지배지분	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
충전영업이익	4,345	4,398	4,857	5,237	5,325
충당금전입액	1,037	1,165	480	1,160	1,274
영업이익	2,973	3,109	4,336	4,077	4,050
영업외손익	167	62	105	115	115
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
지배주주	2,367	2,775	3,354	3,135	3,116
비지배지분	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
충전영업이익	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
충당금전입액	0.3	0.3	0.1	0.3	0.3
영업이익	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
지배주주	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
Valuation 지표					
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
배당성장률(%)	24.0	23.5	25.0	25.0	26.0
배당수익률(%)	3.0	3.2	3.5	3.2	3.4
자본건전성					
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
CET1 Ratio	10.8	12.7	12.8	12.8	13.0
수익성					
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
자산건전성					
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

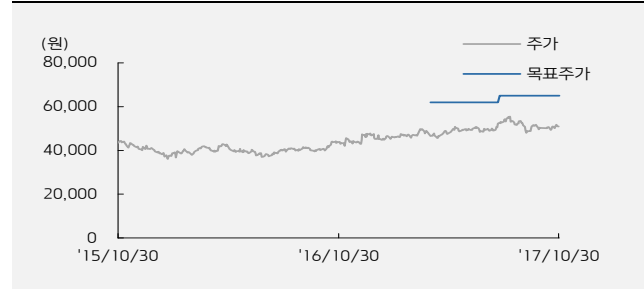
- 당사는 10월 30일 현재 '신한지주(055550)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
신한지주 (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 과리율을 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%