



BUY (Maintain)

목표주가: 65,000원
주가(1/8): 52,650원

시가총액: 246,584억원

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

Stock Data

KOSPI (1/8)	2,513.28pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	55,400원	44,800원
등락률	-6.14%	16.07%
수익률	절대	상대
1M	7.9%	5.8%
6M	6.3%	0.7%
1Y	14.8%	-6.4%

Company Data

발행주식수	474,200천주
일평균 거래량(3M)	1,016천주
외국인 지분율	69.09%
배당수익률(17E)	3.30%
BPS(17E)	70,225
주요 주주	국민연금공단 9.55%
	BlackRock Fund Advisor 외4인 5.13%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
총영업이익	8,821	8,906	9,248	9,827
판관비	4,475	4,509	4,629	4,694
총전영업이익	4,345	4,398	4,619	5,133
총당금전입액	1,037	1,165	450	1,035
영업이익	2,973	3,109	4,169	4,098
세전이익	3,141	3,170	4,250	4,178
지배주주순이익	2,367	2,775	3,205	2,988
EPS(원)	4,992	5,851	6,759	6,301
PER(배)	7.9	7.7	0.7	0.7
BPS(원)	65,035	65,605	70,225	74,850
PBR(배)	0.6	0.7	0.7	0.7
배당수익률(%)	3.0	3.2	3.3	3.0
ROE(%)	7.9	9.0	10.0	8.7
CET1 Ratio(%)	10.8	12.7	12.5	12.3

Price Trend



실적 Preview

신한지주 (055550)

4Q17 Preview: 보수적 회계적용으로 컨센서스 하회



신한지주의 4분기 지배주주순이익은 4,986억원으로 컨센서스를 17% 하회할 전망입니다. 이자수익은 견조하나, 판관비와 지분증권 평가손실 및 대손충당금이 감익의 주요인입니다. 17년 증익 폭이 20%를 상회한다는 점에서 보수적 결산 회계처리가 주가에 미치는 영향은 제한적으로 판단됩니다. 투자의견과 목표주가를 유지합니다.

>>> 4Q17 순이익 4,986억원으로 컨센서스 17% 하회 예상

신한지주의 4Q17 지배주주순이익은 4,986억원(-18.5%YoY, -39.0%QoQ)으로 시장 컨센서스를 17% 하회할 예상이다. 이자수익은 견조하나, 판관비 증가와 지분증권 평가손실 등이 감익 주요인이다.

3분기까지 누적순이익 증익 폭이 25%YoY라는 점을 감안하면, 4분기엔 결산 비용 처리 등에 있어 보수적 회계처리가 예상된다.

4분기 순이자이익은 2.0조원으로 6.9%YoY 증가할 전망이다. 원화대출금이 2.2%QoQ 성장하고 NIM도 11월 기준금리 인상으로 전분기 대비 1bp 상승하기 때문이다. 판관비는 희망퇴직금 지급 영향으로 9.9%YoY 증가한 1.4조원이 예상된다. 동사는 통상 4분기마다 희망퇴직을 진행했으나, 지원 자격 확대 등으로 올해 규모는 예년 대비 증가가 예상된다. 대우조선해양과 딜라이브 대출 및 유가증권에 대한 충당금 및 감액 처리 영향으로 Credit Cost는 42bp를 기록, 전분기 대비 12bp 상승될 전망이다. 신한카드의 비자카드 주식 매각이익 1,100억원도 주요 일회성 요인이다.

>>> 투자의견 매수 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 65,000원을 유지한다.

목표주가는 18년말 예상 BPS 74,850원에 Target PBR 0.88배를 적용했다. 법인세율 인상으로 18년 순이익은 기존 추정치 대비 4.7% 감소하나, 영업이익 영향은 미미하다.

1) 경쟁사 대비 더딘 비은행 M&A 속도와 2) 18년 카드사 수수료율 규제 압박이 경쟁사 대비 동사 주가의 상대적 상승 폭을 제한하고 있다. 18년 신한카드 순이익은 카드사 가맹점 수수료율 규제와 17년 일회성 이익에 따른 기고 효과로 감소할 것이나, 카드사의 비용절감 효과와 신한은행의 이자이익 증대가 버퍼를 마련해 줄 것으로 예상한다.

지속가능 ROE(17년~19년 평균 ROE)가 8.9%인 상황에서 0.7배의 PBR은 여전히 매력적 수준이다.

신한지주 4Q17E 실적 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	%YoY	%QoQ	시장관련수
총영업이익	2,199	2,167	2,381	2,328	2,372	7.9	1.9	
이자이익	1,893	1,869	1,915	1,987	2,024	6.9	1.9	
비이자이익	307	297	466	341	348	13.5	2.0	
판매비와 관리비	1,279	1,065	1,078	1,081	1,405	9.9	30.0	
총전영업이익	920	1,102	1,303	1,247	967	5.1	-22.5	
대손충당금 전입액	294	-196	147	208	291	-1.0	39.9	
영업이익	626	1,298	1,156	1,039	676	7.9	-35.0	792
세전이익	634	1,306	1,190	1,080	674	6.3	-37.6	
지배주주당기준이익	612	997	892	817	499	-18.5	-39.0	602
ROE	8.1	13.0	11.4	10.2	6.1	-2.0	-4.1	
NIM	1.97	2.01	2.02	2.01	2.02	0.05	0.01	
대손비용률(Credit Cost)	0.45	-0.30	0.22	0.30	0.42	-0.03	0.12	
판관비용률(CIR)	58.2	49.1	45.3	46.4	59.2	1.0	12.8	

자료: 신한지주, 키움증권

신한지주 이익 추정치 변경(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변화율	
	FY17E	FY18E	FY17E	FY18E	FY17E	FY18E
총영업이익	9,314	9,888	9,248	9,827	-0.7	-0.6
영업이익	4,336	4,077	4,169	4,098	-3.9	0.5
세전이익	4,441	4,192	4,250	4,178	-4.3	-0.3
지배주주당기준이익	3,354	3,135	3,205	2,988	-4.4	-4.7
ROE	10.4	9.1	10.0	8.7	-0.4	-0.4

자료: 키움증권

PBR Band



자료: 신한지주, 키움증권

PER Band



자료: 신한지주, 키움증권

재무상태표

	(단위: 십억원)				
	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금 및 예치금	22,174	19,429	20,882	23,067	24,357
대출채권	246,441	259,011	279,989	293,380	308,022
유가증권	74,712	85,892	98,968	103,621	108,819
유형자산	3,038	3,146	3,257	3,363	3,518
기타자산	24,174	28,203	33,035	35,149	36,995
자산총계	370,540	395,680	436,131	458,580	481,711
예수부채	218,144	235,630	253,078	265,771	279,499
차입부채	73,540	80,339	89,932	95,054	99,959
차입금	32,320	36,013	40,449	42,774	44,980
사채	41,221	44,327	49,482	52,280	54,979
책임준비금	20,041	22,367	24,596	27,044	29,736
기타부채	27,005	25,599	34,333	34,325	33,872
부채총계	338,730	363,935	401,938	422,193	443,065
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887	9,887
신종지본증권	737	498	424	424	424
자본조정	-424	-458	-398	-398	-398
이익잉여금	17,689	18,640	21,089	23,282	25,541
기타포괄손익누계액	305	-103	-347	-347	-347
비자폐지분	970	635	893	893	893
자본총계	31,810	31,745	34,193	36,387	38,645

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순이자이익	6,693	7,205	7,795	8,463	8,882
이자수익	11,130	11,236	11,760	12,818	13,527
이자비용	4,437	4,031	3,966	4,355	4,644
순수수료이익	1,535	1,450	1,540	1,556	1,531
수수료수익	3,810	3,688	3,850	3,986	4,128
수수료비용	2,276	2,238	2,310	2,430	2,597
기타비이자이익	593	251	-87	-193	-194
총영업이익	8,821	8,906	9,248	9,827	10,220
판관비	4,475	4,509	4,629	4,694	4,932
총전영업이익	4,345	4,398	4,619	5,133	5,288
총당금전입액	1,037	1,165	450	1,035	1,171
영업이익	2,973	3,109	4,169	4,098	4,116
영업외손익	167	62	81	80	77
세전이익	3,141	3,170	4,250	4,178	4,193
법인세비용	695	346	1,007	1,149	1,153
당기순이익	2,446	2,825	3,243	3,029	3,040
자배주주	2,367	2,775	3,205	2,988	2,999
비자폐지분	79	50	38	41	41

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	0.3	0.3
수수료수익	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
수수료비용	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6
기타비이자이익	0.2	0.1	-0.0	-0.0	-0.0
총영업이익	2.5	2.3	2.2	2.2	2.2
판관비	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
총전영업이익	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
총당금전입액	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2
영업이익	0.8	0.8	1.0	0.9	0.9
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	0.9	0.8	1.0	0.9	0.9
법인세비용	0.2	0.1	0.2	0.3	0.2
당기순이익	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6
자배주주	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6
Leverage(X)	11.8	12.4	12.9	13.0	12.8

투자지표

	(단위: 원, 배, %)				
	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
Valuation 지표					
EPS(원)	4,992	5,851	6,759	6,301	6,325
EPS Growth(%)	13.7	17.2	15.5	-6.8	0.4
BPS(원)	65,035	65,605	70,225	74,850	79,613
PER(배)	7.9	7.7	7.5	8.4	8.3
PBR(배)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
DPS(원)	1,200	1,450	1,690	1,575	1,644
배당성향(%)	24.0	24.8	25.0	25.0	26.0
배당수익률(%)	3.0	3.2	3.3	3.0	3.1
자본구조성					
BIS Ratio	13.4	15.0	14.5	14.2	14.1
Tier1 Ratio	11.4	13.2	12.9	12.7	12.7
CET1Ratio	10.8	12.7	12.5	12.3	12.3
수익성					
NIM	2.00	1.98	2.01	2.05	2.07
Credit Cost	0.42	0.45	0.16	0.35	0.38
Cost to Income Ratio	52.7	51.3	50.1	47.8	48.3
ROA	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6
ROE	7.9	9.0	10.0	8.7	8.2
자산구조성					
NPL Ratio	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8
NPL Coverage Ratio	190.9	220.0	236.9	199.3	197.3

Compliance Notice

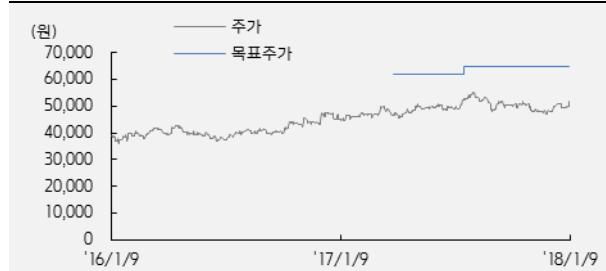
- 당사는 1월 8일 현재 '신한지주(055550)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			괴리율(%)		
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비	최저 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	-22.30	-14.77			
	2018/01/09	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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%