

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

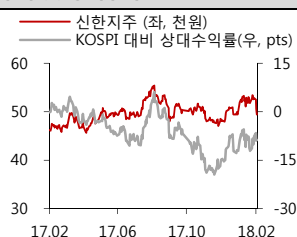
Company Data

자본금	2,645 십억원
발행주식수	47,420 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	23,425 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.54%
BlackRock Fund Advisors(외13)	5.12%
외국인지분율	69.65%
배당수익률	3.20%

Stock Data

주가(18/02/07)	49,400 원
KOSPI	2,396.6 pt
52주 Beta	0.74
52주 최고가	55,400 원
52주 최저가	45,600 원
60일 평균 거래대금	50 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.4%	2.6%
6개월	-10.5%	-10.4%
12개월	6.9%	-8.6%

신한지주 (055550/KS | 매수(유지) | T.P 66,000 원(유지))

4Q17 Review: 다양한 자본 활용을 통한 주주가치 제고를 기대해야

신한지주의 4Q17 지배주주 순이익은 2,115 억원 (-65.4% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 컨센서스를 60% 하회. 예상 이상의 손상차손 및 인건비, 충당금 전입이 실적 부진의 원인. 배당성향이 전년대비 하락한 가운데 명확한 자본정책 방향성이 제시되지 않은 점은 아쉬우나, 고 ROE 의 금융사 인수 혹은 자사주 매입, 현금배당 등 다양한 자본 활용을 통한 주주가치 제고 여지는 존재하는 것으로 판단

4Q17 지배주주 순이익 2,115 억원 (-65.4% YoY)으로 컨센서스 대폭 하회

신한지주의 4Q17 지배주주 순이익은 2,115 억원 (-65.4% YoY)으로 SK 증권 추정치 5,494 억원 및 시장 전망치 5,076 억원을 60% 수준 하회하는 어닝 쇼크를 기록. 예상 이상의 손상차손 및 인건비, 충당금 전입이 실적 부진의 원인인 것으로 판단. 1) Visa 매각익 1,300 억원 및 이연법인세자산 관련 법인세 절감 500 억원의 (+) 요인과 2) 출자전환 지분의 손상차손 1,470 억원, 은행 및 카드 희망퇴직비용 2,852 억원, 성과급 1,800 억원, 대손충당금 추가전입 1,200 억원, 기금 출연비용 530 억원 등의 (-) 요인이 발생. 4Q17 순이자마진은 2.06%로 카드사 마진 감소에도 불구하고 시장금리 상승으로 0.8bp QoQ 상승했으며, 연간 마진은 4bp YoY 상승한 2.06%를 기록. 4Q17 대손비용률은 대우조선해양 등 추가 충당금 전입으로 0.59% (+12bp YoY)를 기록

다양한 자본 활용을 통한 주주가치 제고를 기대해야

신한지주는 DPS 를 전년과 같은 1,450 원으로 결정. 순이익 증가 ('17 년 +5.2% YoY)에 따라 배당성향은 23.6%로 하락. Basel III 규제 개혁(리스크 산출 방식 강화)에 대한 대응 및 비유기적 성장을 위한 자회사 인수 등을 고려해 배당성향을 축소한 것으로 판단됨. 명확한 자본정책 방향성이 제시되지 않은 점은 아쉬우나, 그룹의 중장기 수익성을 높여주는 M&A 혹은 자사주 매입, 현금배당 등 다양한 자본 활용책을 통한 주주가치 제고의 여지가 남아있음. 비록 분기 실적은 예상을 크게 하회했으나, 일회성 요인이 대부분이므로 이익 전망을 훼손할 요인은 아니었다고 판단하며, 신한지주에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 66,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
일반영업이익	십억원	8,018	8,486	8,778	9,604	10,103	10,681
YoY	%	-0.0	5.8	3.4	9.4	5.2	5.7
순이자손익	십억원	6,790	6,693	7,205	7,825	8,466	8,986
판매관리비	십억원	4,463	4,475	4,509	4,656	4,613	4,844
총전영업이익	십억원	3,555	4,011	4,269	4,948	5,490	5,837
영업이익	십억원	2,655	2,973	3,109	4,275	4,590	4,827
YoY	%	0.9	12.0	4.6	37.5	7.4	5.2
세전이익	십억원	2,868	3,141	3,170	4,308	4,667	4,906
지배주주 순이익	십억원	2,081	2,367	2,775	3,256	3,356	3,527
YoY	%	9.6	13.7	17.2	17.3	3.1	5.1
EPS	원	4,389	4,992	5,851	6,866	7,077	7,438
BPS	원	61,544	65,035	65,605	70,308	75,898	81,608
PER	배	10.1	7.9	7.7	7.2	7.5	7.2
PBR	배	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	%	6.9	7.6	8.7	9.9	9.4	9.2
배당성향	%	21.6	24.0	24.8	23.6	23.9	23.9
배당수익률	%	2.1	3.0	3.2	2.9	3.2	3.3

주: 2017년 연간 실적 반영 전

신한지주 4Q17 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	4Q17	4Q16	YoY (%)	3Q17	QoQ (%)	4Q17E	diff. (%)	컨센서스	diff. (%)
일반영업이익	2,308.3	2,199.3	5.0	2,328.1	-0.8	2,468.1	-6.5	n/a	n/a
영업이익	335.4	626.1	-46.4	1,039.4	-67.7	782.3	-57.1	689.2	-51.3
세전이익	220.5	633.7	-65.2	1,080.5	-79.6	731.8	-69.9	666.6	-66.9
지배 순이익	211.5	612.1	-65.4	817.3	-74.1	549.4	-61.5	507.6	-58.3

자료: 신한지주, FnGuide, SK 증권

신한지주 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억원)	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	2016	2017	YoY (%, %p)
GROUP										
핵심영업이익*	2,293	2,257	2,352	2,441	2,504	2.6	9.2	8,771	9,554	8.9
일반영업이익	2,199	2,167	2,381	2,328	2,308	-0.8	5.0	8,782	9,184	4.6
순이자이익	1,893	1,869	1,915	1,987	2,072	4.3	9.5	7,205	7,843	8.8
수수료이익	400	388	437	455	432	-5.0	7.9	1,566	1,711	9.3
그외영업이익	-93	-90	29	-113	-196	적지	적지	11	-370	적전
판매관리비	1,279	1,065	1,078	1,081	1,587	46.9	24.1	4,509	4,811	6.7
판매비율 (%)	58.2	49.1	45.3	46.4	68.8	22.4	10.6	51.3	52.4	1.0
충전영업이익	920	1,102	1,303	1,247	721	-42.2	-21.7	4,274	4,373	2.3
충당금 전입액	294	-196	147	208	385	85.2	31.1	1,165	544	-53.3
대손비용률 (%)	0.47	-0.32	0.24	0.33	0.59	0.26	0.12	0.48	0.21	-0.27
영업이익	626	1,298	1,156	1,039	335	-67.7	-46.4	3,109	3,829	23.2
영업외이익	8	7	34	41	-115	적전	적전	62	-32	적전
세전이익	634	1,306	1,190	1,080	220	-79.6	-65.2	3,170	3,796	19.7
법인세비용	19	298	288	252	10	-96.1	-49.2	346	848	145.4
당기순이익	614	1,007	902	828	211	-74.6	-65.7	2,825	2,948	4.4
지배주주 순이익	612	997	892	817	212	-74.1	-65.4	2,775	2,918	5.2
MAIN BANK										
일반영업이익	1,371	1,393	1,464	1,539	1,386	-9.9	1.1	5,537	5,783	4.4
순이자이익	1,204	1,170	1,212	1,267	1,344	6.1	11.6	4,504	4,992	10.8
수수료이익	244	231	244	262	254	-2.9	4.3	884	991	12.0
그외영업이익	-77	-7	8	10	-212	적전	적지	149	-200	적전
판매관리비	859	672	687	677	1,083	60.1	26.1	2,890	3,118	7.9
충전영업이익	512	722	777	862	303	-64.8	-40.8	2,647	2,665	0.7
충당금 전입액	135	60	49	133	220	65.6	62.2	688	460	-33.1
영업이익	376	662	729	730	84	-88.5	-77.8	1,959	2,204	12.5
당기순이익	429	535	570	592	15	-97.4	-96.5	1,941	1,711	-11.8
KEY FACTORS										
원화대출금	184,559	183,637	185,950	191,912	195,497	1.9	5.9	184,559	195,497	5.9
지주 NIM (%)	2.02	2.05	2.07	2.06	2.06	0.01	0.05	2.02	2.06	0.04
은행 NIM (%)	1.49	1.53	1.56	1.56	1.58	0.02	0.09	1.49	1.56	0.07
NPL 비율 (%)	0.74	0.76	0.72	0.64	0.62	-0.02	-0.12	0.74	0.62	-0.12
NPL coverage 비율 (%)	121.0	114.5	116.9	123.8	132.5	8.7	11.6	121.0	132.5	11.6
지주 BIS 비율 (%)	15.0	15.0	15.2	15.2	14.7	-0.4	-0.3	15.0	14.7	-0.3
지주 CET1 비율 (%)	12.7	13.2	13.4	13.2	12.8	-0.4	0.1	12.7	12.8	0.1

자료: 신한지주 SK 증권

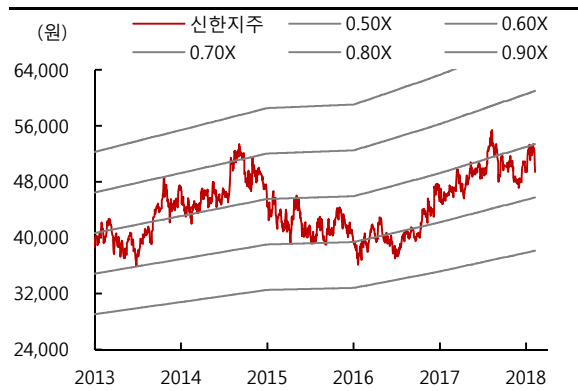
주: *순이자이익+수수료이익

신한지주의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억원)	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	구성비 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
원화대출금	184,559	183,637	185,950	191,912	195,497	100.0	1.9	5.9
가계	93,628	92,002	93,266	96,409	98,877	50.6	2.6	5.6
주택담보	52,392	51,155	50,778	52,253	52,808	27.0	1.1	0.8
가계기타	41,236	40,847	42,489	44,156	46,069	23.6	4.3	11.7
기업	90,931	91,635	92,684	95,503	96,620	49.4	1.2	6.3
중소기업	71,757	72,575	74,166	77,082	78,556	40.2	1.9	9.5
SOHO	35,539	35,369	35,778	37,447	38,610	19.7	3.1	8.6
대기업	19,173	19,060	18,518	18,421	18,064	9.2	-1.9	-5.8

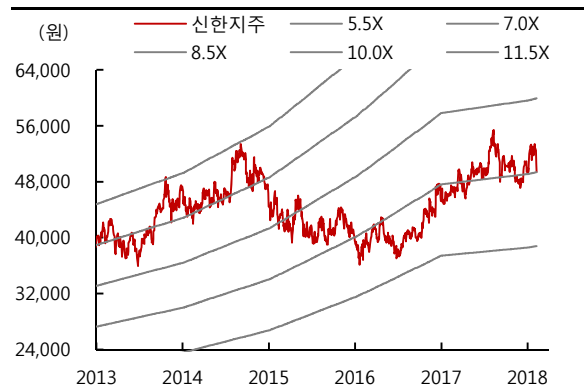
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 12 개월 forward PBR Band chart



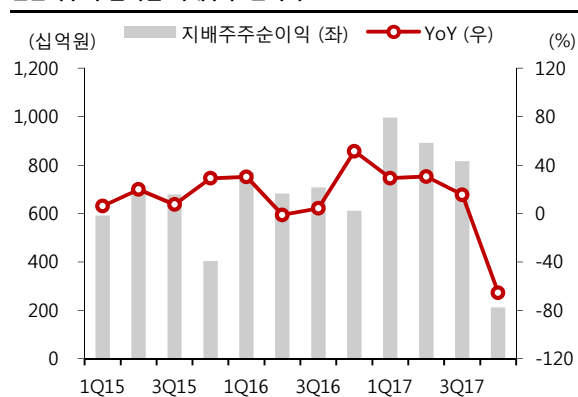
자료: SK 증권

신한지주의 12 개월 forward PER Band chart



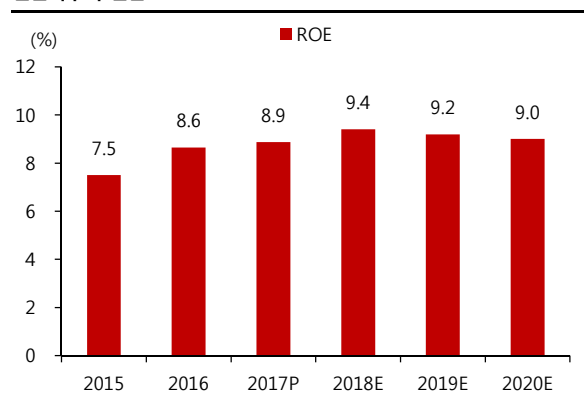
자료: SK 증권

신한지주의 분기별 지배주주 순이익



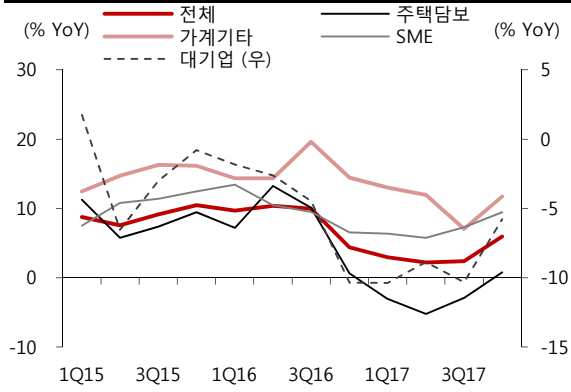
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 연간 ROE



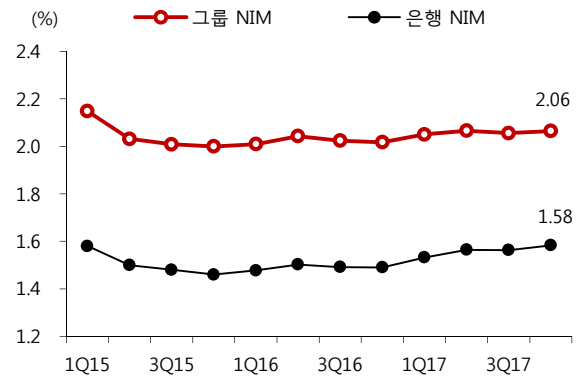
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 은행 원화대출 성장률



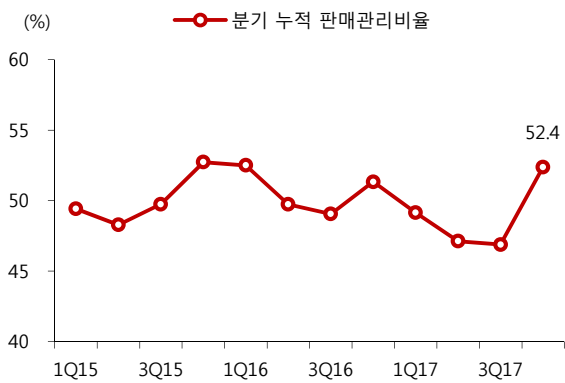
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 순이자마진



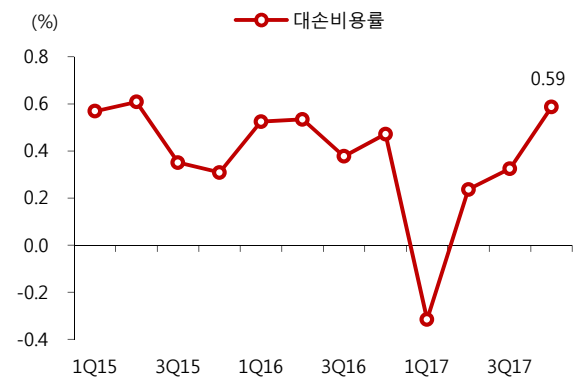
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 판매관리비용률



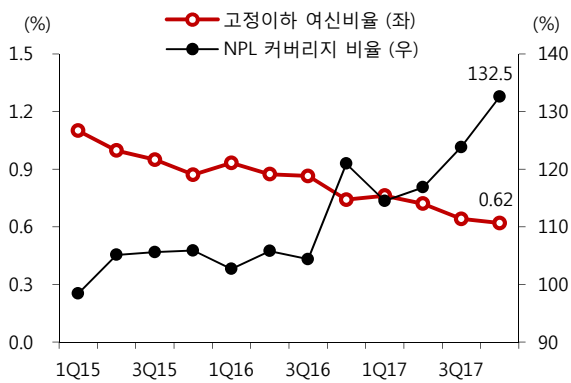
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 대손비용률



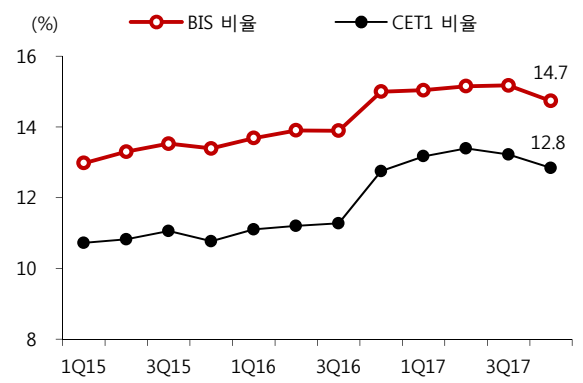
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율



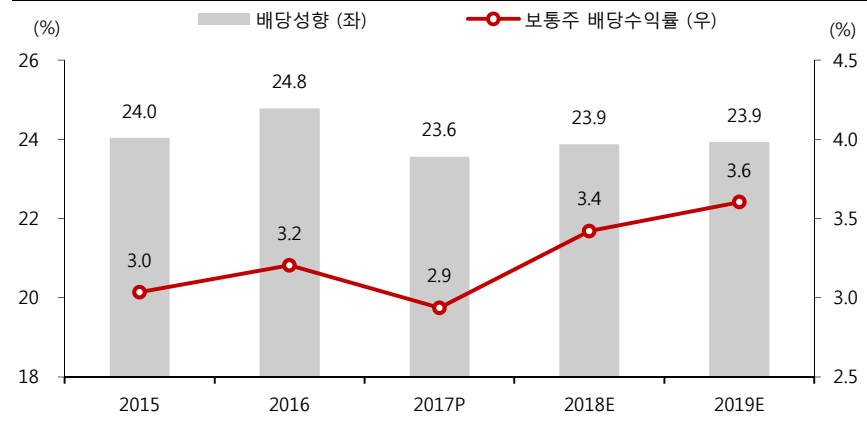
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 BIS 자기자본비율



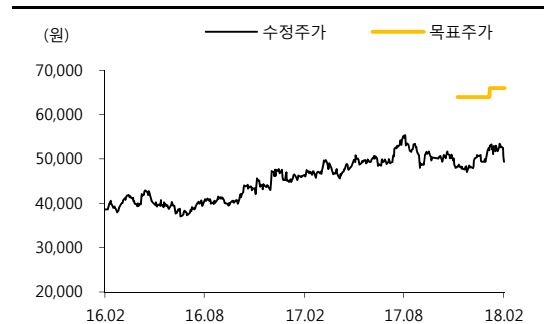
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 배당지표 추이 및 전망



자료: 신한지주, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.02.08	매수	66,000원	6개월		
2018.01.15	매수	66,000원	6개월	-20.82%	-19.09%
2017.11.16	매수	64,000원	6개월	-22.87%	-17.19%



Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 2월 8일 기준)

매수	89.73%	중립	10.27%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
현금및예치금	22,174	19,429	21,188	22,102	23,104
유가증권	76,285	87,686	99,962	105,959	112,317
대출채권	248,429	261,004	282,021	292,785	306,053
대손충당금	2,318	2,361	2,195	2,218	2,232
유형자산	4,837	5,026	5,481	5,718	5,977
무형자산	4,266	4,227	4,609	4,808	5,026
기타자산	16,876	20,670	20,434	20,972	20,279
자산총계	370,548	395,680	431,499	450,127	470,524
예수부채	218,130	235,624	251,956	264,128	276,212
차입부채	62,955	69,621	79,745	81,776	86,467
차입금	21,633	25,076	31,636	32,223	34,932
사채	41,322	44,545	48,109	49,552	51,534
기타금융업부채	22,625	25,377	26,685	28,020	29,495
기타부채	35,024	33,314	38,866	39,232	38,599
부채총계	338,735	363,935	397,251	413,156	430,772
지배주주지분	30,840	31,110	33,340	35,991	38,699
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
신종자본증권	737	498	424	424	424
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887	9,887
기타자본	-424	-458	-398	-398	-398
자기주식	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	305	-103	-347	-347	-347
이익잉여금	17,689	18,640	21,129	23,779	26,487
비지배주주지분	973	635	908	980	1,054
자본총계	31,813	31,745	34,248	36,970	39,752
부채및자본총계	370,548	395,680	431,499	450,127	470,524

성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
대출채권	11.0	5.1	8.1	3.8	4.5
총자산	9.6	6.8	9.1	4.3	4.5
예수부채	12.6	8.0	6.9	4.8	4.6
차입부채	4.4	10.6	14.5	2.5	5.7
총부채	10.2	7.4	9.2	4.0	4.3
총자본	4.3	-0.2	7.9	8.0	7.5
일반영업이익	5.8	3.4	9.4	5.2	5.7
순이자손익	-1.4	7.7	8.6	8.2	6.1
판매관리비	0.3	0.7	3.3	-0.9	5.0
충전영업이익	12.8	6.4	15.9	11.0	6.3
영업이익	12.0	4.6	37.5	7.4	5.2
세전이익	9.5	1.0	35.9	8.3	5.1
지배주주순이익	13.7	17.2	17.3	3.1	5.1

자료: SK증권 추정

주: 2017년 연간 실적 반영 전

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
일반영업이익	8,486	8,778	9,604	10,103	10,681
순이자손익	6,693	7,205	7,825	8,466	8,986
이자수익	11,130	11,236	11,780	12,817	13,797
이자비용	4,437	4,031	3,955	4,352	4,811
순수수료손익	1,621	1,566	1,734	1,772	1,825
수수료수익	3,897	3,804	4,050	4,181	4,307
수수료비용	2,276	2,238	2,316	2,409	2,481
금융상품관련손익	824	741	557	587	594
기타영업이익	-652	-735	-511	-721	-724
판매관리비	4,475	4,509	4,656	4,613	4,844
충전영업이익	4,011	4,269	4,948	5,490	5,837
대손충당금전입액	1,037	1,160	672	900	1,010
영업이익	2,973	3,109	4,275	4,590	4,827
영업외이익	167	62	32	77	78
세전이익	3,141	3,170	4,308	4,667	4,906
법인세비용	695	346	1,015	1,274	1,339
당기순손익	2,446	2,825	3,292	3,394	3,567
지배주주지분당기순손익	2,367	2,775	3,256	3,356	3,527

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
순이자마진율	2.01	1.98	2.02	2.05	2.08
판매비용률	52.7	51.4	48.5	45.7	45.4
대손비용률	0.45	0.48	0.26	0.33	0.35
수익성 (%)					
ROE	7.6	8.7	9.9	9.4	9.2
ROA	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	4,992	5,851	6,866	7,077	7,438
수정 EPS	4,857	5,721	6,802	7,012	7,373
보통주 BPS	65,035	65,605	70,308	75,898	81,608
수정 BPS	65,035	65,605	70,308	75,898	81,608
보통주 DPS	1,200	1,450	1,450	1,690	1,780
기타 지표					
보통주 PER (X)	7.9	7.7	7.2	7.5	7.2
수정 PER (X)	8.1	7.9	7.3	7.6	7.2
보통주 PBR (X)	0.61	0.69	0.70	0.70	0.65
수정 PBR (X)	0.61	0.69	0.70	0.70	0.65
배당성향 (%)	24.0	24.8	23.6	23.9	23.9
보통주 배당수익률 (%)	3.0	3.2	2.9	3.2	3.3