

2018. 2. 8



▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 62,000 원

현재주가 (2.7) 49,400 원

상승여력 25.5%

KOSPI 2,396.56pt

시가총액 234,255억원

발행주식수 47,420만주

유동주식비율 85.72%

외국인비중 69.65%

52주 최고/최저가 55,400원/45,600원

평균거래대금 495.5억원

주요주주(%)

국민연금 9.55%

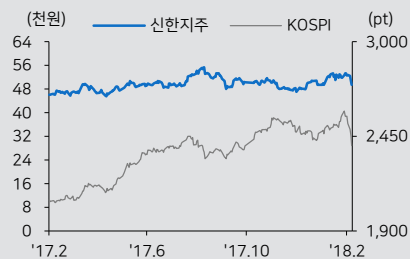
BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.13%

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -1.4 -10.5 6.9

상대주가 2.8 -10.4 -7.4

주가그래프



신한지주 055550

4Q17 Review: '18년 감익 우려 해소

- ✓ 투자 의견 Buy 유지, 적정주가 62,000원으로 하향
- ✓ 4Q17P 순이익 2,115억원(-65.4% YoY, -74.1% QoQ)으로 컨센서스 큰 폭 하회
- ✓ 1) NIM +2bp, 2) Loan growth +1.9%, 3) CCR 0.21%, 4) CIR 52.4%, 5) CET1 12.8%
- ✓ 해외진출, 자본시장 경쟁력 강화 등은 긍정적이나 주가 모멘텀으로는 아직 역부족
- ✓ 적극적인 비용집행으로 '18년 감익 우려 해소, '18년 예상 순이익의 3.1조원 추정

4Q17 Earnings review

4분기 신한지주의 지배주주순이익은 2,115억원(-65.4% YoY, -74.1% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 57.8%, 58.3% 하회했다. 보수적인 총당금 적립과 비용효율화를 위한 대규모 희망퇴직 실시 등의 영향이다. 부진한 실적과 달리 주요 핵심지표는 개선 추세를 지속했다. NIM(은행기준)은 전분기대비 2bp 개선되었으며, 계절적 비수기임에도 원화대출(+1.9% QoQ)은 가계(+2.6% QoQ), 기업(+1.2% QoQ) 모두 고르게 성장했다. 반면 빠르게 감익이 진행중인 신한카드 실적과 배당성향(FY17 23.6%(-1.2% YoY)) 하락 등은 아쉬운 부분이다.

긍정적인 전략 방향성, 주가 모멘텀으로는 아직 역부족

베트남, 인도네시아 등과 같이 성장성 높은 이머징 국가에 적극적으로 진출, 가시적인 성과를 내고 있다. 또한 자본시장에서의 경쟁력 강화를 위해 매트릭스 조직 재편 등 다방면의 노력도 강구하고 있다. 경쟁사대비 부족했던 Inorganic growth는 해외에서, 수익성 제고는 계열사간 시너지 창출을 통해 확보하고자 하는 전략이다. 그간 은행업계에서 선도적인 역할을 해왔던 만큼 전략 방향성에 대한 의심은 없다. 다만 주식 관점에서 모멘텀으로 작용하기에는 시간이 좀 더 필요하다.

적정주가 62,000 원으로 하향

시장의 예상을 뛰어넘는 어닝쇼크는 분명 부담스러우나, '17년 대규모 일회성 이익의 기저효과 및 신한카드 감익 부담을 해소하고 이익 개선 추세를 지속하게 되었다는 점에 좀 더 초점을 맞출 필요가 있다. 신한지주에 대한 Buy rating 투자 의견을 유지한다. 다만 1) 신한카드 이익추정치 조정, 2) Valuation 시점 변경 등을 반영해 적정주가는 62,000원으로 3.1% 하향한다.

(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
2017P	9,184	4,373	3,829	2,918	6,153	5.2	69,210	8.0	0.7	9.1	0.7
2018E	9,914	5,198	4,163	3,130	6,601	7.3	74,459	7.5	0.7	9.2	0.7

표1 4Q17 Earnings Summary

(십억원)	4Q17P	4Q16	(% YoY)	3Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	당사예상치	(% diff)
순이자이익	2,072	1,893	9.5	1,987	4.3				
총영업이익	2,308	2,199	5.0	2,328	-0.8				
판관비	1,587	1,279	24.1	1,081	46.9				
총전이익	721	920	-21.7	1,247	-42.2				
총당금전입액	385	294	31.1	208	85.2				
지배주주순이익	212	612	-65.4	817	-74.1	508	-58.3	501	-57.8

자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 4Q17 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
비이자손익	-170	비자카드 주식 매각이익 1,300억원 - 딜라이브 손상차손 1,470억원
판관비	2,852	희망퇴직 비용(은행 707명, 카드 199명)
판관비	1,700	경영성과급 지급
영업외손실	530	미청구 자기앞수표 관련 출연금
총당금전입	1,238	동부제철 625억원 + 금호타이어 312억원 + 대우조선해양 301억원

자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

표3 신한지주 Valuation

	단위	비고	값
12M Fwd ROE	%	A	9.2
Cost of Equity	%	$B=C+(D \times E)$	6.5
Risk Free Rate	%	C	2.3
Risk Premium	%	D	6.0
Beta	배	E	0.7
COE 조정계수	%	F	4.5
Adj. Cost of Equity	%	$G=B+F$	11.0
Eternal Growth	%	H	0.0
Adj. Fair PBR	배	$I=(A-H)/(G-H)$	0.83
Premium/Discount	%	J	0.0
Target PBR	배	$K=I \times (1+J)$	0.83
12M Fwd BPS	원	L	74,459
적정주가	원	$M=K \times L$	62,000
현재가(2/7)	원	N	49,400
Upside Potential	%	$O=(M-N)/N$	25.5

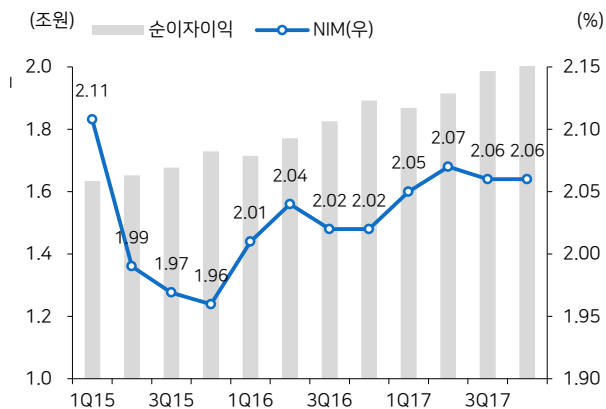
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 신한지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	FY17P	FY18E
순이자이익	1,869	1,915	1,987	2,072	2,106	2,142	2,178	2,196	7,843	8,623
이자수익	2,819	2,879	2,996	3,104	3,161	3,220	3,280	3,306	11,799	12,966
이자비용	950	965	1,009	1,032	1,055	1,078	1,101	1,110	3,956	4,343
순수수료이익	388	437	455	432	425	450	455	424	1,711	1,754
수수료수익	965	1,020	1,021	1,039	1,009	1,042	1,056	1,030	4,045	4,138
수수료비용	577	583	566	607	584	593	601	606	2,334	2,384
기타비이자이익	-90	29	-113	-196	-89	-96	-108	-170	-370	-463
총영업이익	2,167	2,381	2,328	2,308	2,443	2,496	2,525	2,450	9,184	9,914
판관비	1,065	1,078	1,081	1,587	1,094	1,114	1,119	1,389	4,811	4,716
총전영업이익	1,102	1,303	1,247	721	1,349	1,381	1,406	1,061	4,373	5,198
총당금전입액	-197	147	208	385	230	248	252	304	544	1,035
영업이익	1,298	1,156	1,039	335	1,119	1,133	1,154	757	3,829	4,163
영업외손익	7	34	41	-115	3	5	1	3	-32	12
세전이익	1,306	1,190	1,080	220	1,121	1,139	1,156	759	3,796	4,175
법인세비용	298	288	252	10	269	273	277	182	848	1,002
당기순이익	1,007	902	828	211	852	865	878	577	2,948	3,173
지배주주	997	892	817	212	841	854	866	569	2,918	3,130
비지배지분	10	10	11	-1	12	12	12	8	30	43

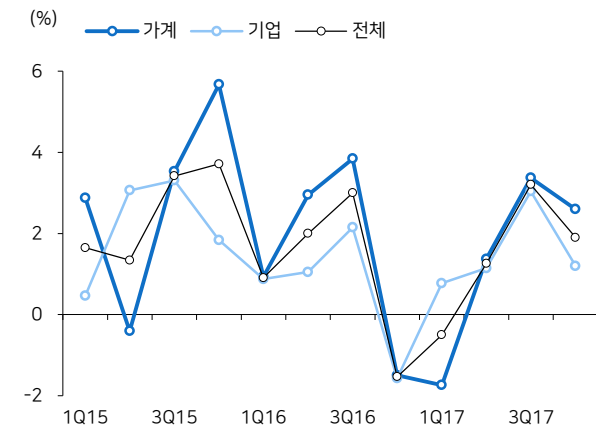
자료: 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 NIM 2.06%



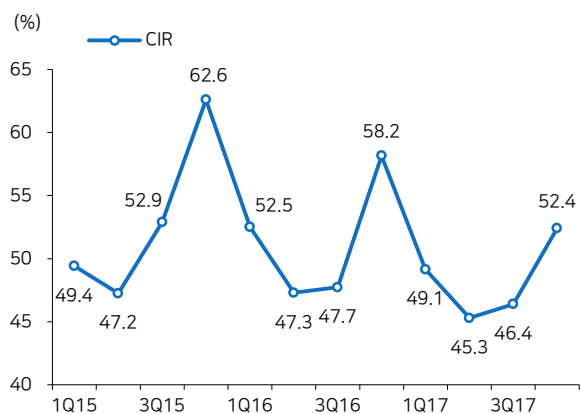
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림2 Loan Growth 1.9%



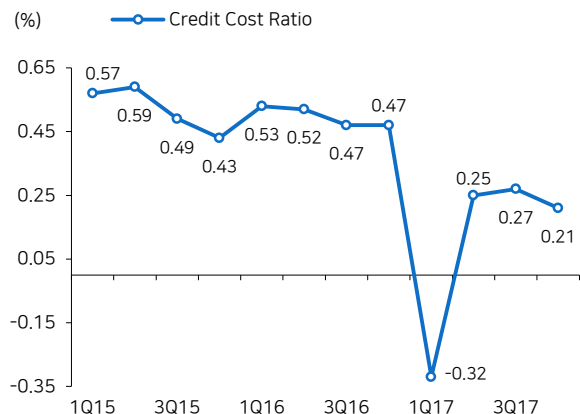
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 52.4%



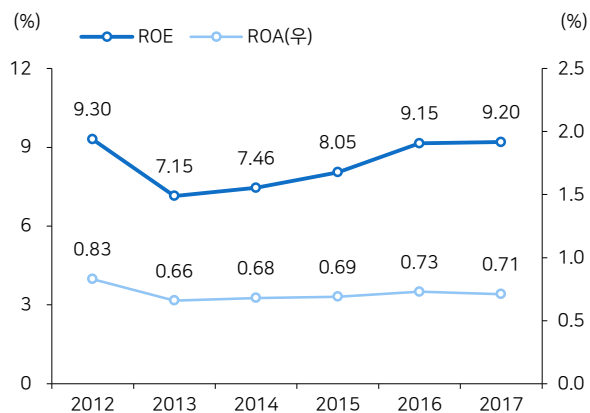
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.21%



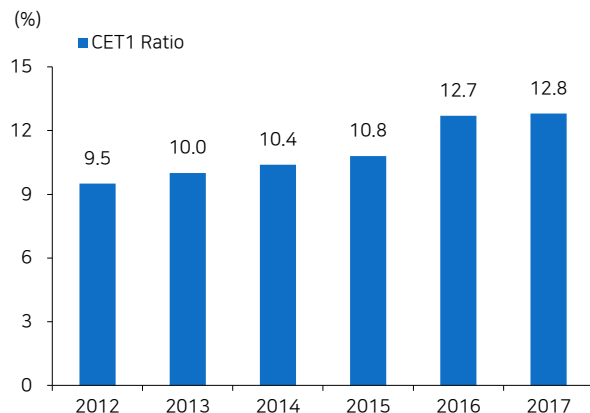
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림5 ROA 0.71%, ROE 9.20%



자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림6 CET1 Ratio 12.8%



자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

신한지주(055550)

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017P	2018E
현금 및 예치금	22,024	19,181	22,669	24,100
대출채권	246,441	259,011	275,566	289,988
금융자산	78,428	90,936	103,182	108,583
유형자산	3,038	3,146	3,022	3,180
기타자산	20,607	23,407	21,867	23,012
자산총계	370,540	395,680	426,306	448,862
예수부채	217,676	235,138	249,419	265,164
차입부채	21,734	25,294	27,587	27,667
사채	41,221	44,327	51,341	51,491
기타부채	58,098	59,176	64,256	68,313
부채총계	338,730	363,935	392,603	412,636
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	-530	-412
이익잉여금	17,689	18,640	20,791	23,162
비지배지분	970	635	883	918
자본총계	31,810	31,745	33,703	36,226

Key Financial Data I

	2015	2016	2017P	2018E
주당지표 (원)				
EPS	4,992	5,851	6,153	6,601
BPS	65,035	65,605	69,210	74,459
DPS	1,200	1,450	1,450	1,600
Valuation (%)				
PER (배)	7.9	7.7	8.0	7.5
PBR (배)	0.6	0.7	0.7	0.7
배당수익률	3.0	3.2	2.9	3.2
배당성향	24.0	24.8	23.6	24.2
수익성 (%)				
NIM	2.0	2.0	2.0	2.1
ROE	7.9	9.0	9.1	9.2
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7
Credit cost	0.4	0.4	0.2	0.4
효율성 (%)				
예대율	113.2	110.2	110.5	109.4
C/I Ratio	52.7	51.3	52.4	47.6

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017P	2018E
순이자이익	6,693	7,205	7,843	8,623
이자수익	11,130	11,236	11,799	12,966
이자비용	4,437	4,031	3,956	4,343
순수수료이익	1,621	1,566	1,711	1,754
수수료수익	3,897	3,804	4,045	4,138
수수료비용	2,276	2,238	2,334	2,384
기타비이자이익	172	11	-370	-463
총영업이익	8,486	8,782	9,184	9,914
판관비	4,475	4,509	4,811	4,716
총전영업이익	4,011	4,274	4,373	5,198
총당금전입액	1,037	1,165	544	1,035
영업이익	2,973	3,109	3,829	4,163
영업외손익	167	62	-32	12
세전이익	3,141	3,170	3,796	4,175
법인세비용	695	346	848	1,002
당기순이익	2,446	2,825	2,948	3,173
지배주주	2,367	2,775	2,918	3,130
비지배지분	79	50	30	43

Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017P	2018E
자본적정성				
BIS Ratio	13.4	15.0	14.7	15.1
Tier 1 Ratio	11.4	13.2	13.3	13.7
CET 1 Ratio	10.8	12.7	12.8	13.2
자산건전성				
NPL Ratio	0.9	0.7	0.6	0.6
Precautionary Ratio	1.7	1.7	1.5	1.6
NPL Coverage	190.9	220.0	258.4	235.7
성장성				
자산증가율	9.6	6.8	7.7	5.3
대출증가율	11.2	5.1	6.4	5.2
순이익증가율	13.7	17.2	5.2	7.3
Dupont Analysis				
순이자이익	1.8	1.8	1.8	1.9
비이자이익	0.5	0.4	0.3	0.3
판관비	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1
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 2018년 2월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 2월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 2월 08일 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 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.04.19	산업브리프	Buy	56,000	박선호	-28.9	-23.4	
2016.04.22	기업브리프	Buy	56,000	박선호	-29.2	-23.4	
				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	-18.9	-10.6	
2017.11.29	산업분석	Buy	62,000	은경완	-19.0	-10.6	
2018.01.16	산업분석	Buy	64,000	은경완	-18.2	-16.6	
2018.02.08	기업브리프	Buy	62,000	은경완	-	-	