



BUY (Maintain)

목표주가: 59,000원

주가(4/20): 45,400원

시가총액: 215,287억원

은행

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/20)		2,476.33pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	55,400원	43,950원
등락율	-18.05%	3.30%
수익률	절대	상대
	1M	0.8%
	6M	-10.8%
	1Y	-4.7%
		-17.3%

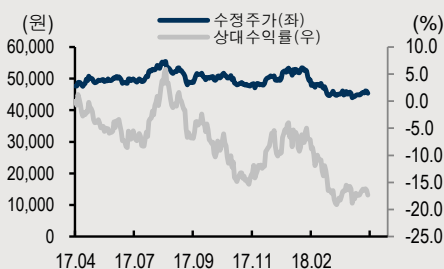
Company Data

발행주식수	474,200천주
일평균 거래량(3M)	1,040천주
외국인 지분율	69.36%
배당수익률(18E)	3.3%
BPS(18E)	59,936원
주요 주주	국민연금 9.55%
	BlackRock Fund Advisors 외 13인 5.13%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
차회사이익	3,003.3	3,099.3	3,092.1	2,971.2
증감율(%YoY)	15.9	3.2	-0.2	-3.9
지배주주순이익	2,774.8	2,917.7	2,901.4	2,771.0
증감율(%YoY)	17.2	5.1	-0.6	-4.5
EPS(원)	5,852	6,153	6,119	5,844
증감율(%YoY)	17.2	5.2	-0.6	-4.5
NAVPS(원)	60,854	63,219	59,936	63,757
PER	8.13	8.27	7.42	7.77
K-PBR	0.78	0.81	0.76	0.71
경상 ROE	9.8	8.8	9.4	8.5
ROA	0.7	0.7	0.7	0.6
배당수익률(%)	3.0	2.8	3.3	3.3

Price Trend



기업 Review

신한지주 (055550)

증권 자회사의 성장, 향후 주목해야 할 분야



시장의 우려대로 카드사의 실적 부진이 재현 되었음에도 시장의 기대치를 초과하는 양호한 실적을 기록하였다. 자본 시장 중심의 정부정책 전환과 더불어 그룹 차원에서의 IB 및 자산관리 분야에 대한 경쟁력 제고로 신한금융투자의 실적이 큰 폭으로 개선되었기 때문이다. 향후 금융산업 환경을 고려해 볼 때 은행간 격차가 축소된 상황에서 동 분야의 경쟁력 제고가 향후 주가의 변수가 될 것이다.

>>> 1/4분기 실적, 향후 주가에 미치는 영향을 제한적 전망

4/4분기 시장에서 우려했던 것과는 달리 신한지주의 2018년 1/4분기 지배 주주순이익은 8,575억원(-14.0%YoY, 305.7%QoQ)으로 시장 컨센서스를 소폭 상회하는 실적을 기록하였다. 시장 기대치 대비 양호한 실적을 기록했던 이유는 은행 부문에서 순이자마진의 개선(은행 기준 3bp 상승)으로 은행 부문에서 양호한 실적을 기록하였고 증권 및 IB 분야에서 긍정적인 실적을 기록해 카드 부문에서의 부진한 실적을 상쇄하였기 때문이다.

>>> 향후 수익성 개선 여부, 정부의 규제강도에 달려 있어..

시장에서 우려했던 대로 자회사 별로는 카드사가 정부 규제에 따른 영업수익을 하락으로 1,391억원의 부진한 실적을 기록하였다. 하지만 IB 및 자산관리의 경쟁력이 개선된 신한금융투자가 전년 동기 대비 111% 증가한 970억 원의 순이익을 기록, 카드사 이익 감소 폭의 상당부분을 상쇄하였다(KB증권과 하나금융투자는 각각 788억 원, 419억 원의 순이익을 기록함). 은행사업 부문 및 보험 부문의 실적 증가율이 점차 둔화될 것으로 예상됨에 따라 향후 은행 지주간 실적 차별화는 IB 및 자산관리 분야의 경쟁력 격차 여부에 따라 차이가 나타날 것으로 예상된다.

>>> 투자 의견 "BUY"와 목표주가 59,000원을 유지함

예상보다 양호한 실적을 반영하여 목표주가 59,000원과 투자 의견 BUY의견을 유지한다. 아울러 은행(지주)업종 내 Top-Pick 의견을 유지한다. 동사에 대해 긍정적 의견을 제시하는 이유는 첫째, 안정적 여신 성장 정책을 지속, 부동산 시장 침체에 따른 영향이 상대적으로 적을 것이라는 점이다. 평균 대비 높은 여신성장은 성장을 둔화 과정에서 대손 비용 증가 등의 부작용을 낳을 수 있다. 둘째, 인수 보다는 자체적 성장 모델에 주력함으로써 증권 부문에서의 경쟁력을 제고, 향후 차별적인 이익 성장이 기대된다는 점이다. 증권 부문의 이익 성장은 카드 부문의 이익 감소를 상쇄하는 한편 향후 이익 성장의 핵심 축이 될 것으로 예상된다.

신한지주 1Q18 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	%YoY	%QoQ	시장컨센서스
영업이익	2,167	2,381	2,328	2,308	2,443	12.8	5.8	
이자이익	1,869	1,915	1,987	2,072	2,059	10.1	-0.6	
비이자이익	297	466	341	236	384	29.3	62.8	
판매비와 관리비	1,065	1,078	1,081	1,588	1,087	2.1	-31.5	
총전영업이익	1,102	1,303	1,247	721	1,356	23.1	88.1	
영업외이익	7	34	41	-115	14	84.6	N.A.	
총당금적립 전 이익	1,109	1,337	1,289	606	1,370	23.5	126.1	
대손충당금 전입액	-196	147	208	385	179	N.A.	-53.5	
세전이익	1,306	1,190	1,080	221	1,191	-8.8	439.9	
연결당기순이익	997	892	817	211	858	-14.0	305.7	839
ROE	13.1	12.2	11.5	9.2	10.7	-2.4	1.5	
대손비용률(Credit Cost)	-0.30	0.23	0.31	0.21	0.27	0.57	0.06	
판관비율(CIR)	49.1	47.1	46.9	52.4	44.5	-4.6	-7.9	

자료: 신한지주, 키움증권

신한은행 대출 및 수신 추이(단위: 조원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	%YoY	%QoQ
원화대출금계	184	186	192	195	197	7.5	1.0
가계	92	93	96	99	100	8.8	1.3
주택담보	51	51	52	53	53	3.1	-0.1
일반자금	41	42	44	46	47	16.0	2.8
기업	92	93	96	97	97	6.2	0.7
중소기업	73	74	77	79	80	9.8	1.4
SOHO	35	36	37	39	39	11.4	2.0
대기업 등	19	19	18	18	18	-7.6	-2.5
외화대출금	8	9	8	8	7	-6.4	-3.7
원화예수금 계	187	187	196	197	199	6.3	0.9
유동성핵심예금	84	87	91	89	91	7.8	1.7
요구불예금	27	28	29	27	28	2.3	3.4
저축+기업자유	57	60	62	63	63	10.2	0.9
저축성예금	103	100	104	108	108	5.0	0.3
정기예금	95	92	96	99	100	5.5	0.6
적립식+기타	8	8	8	8	8	-1.1	-3.3
양도성예금증서	6	9	9	7	6	-0.3	-12.6
외화예수금	10	10	10	12	11	6.5	-7.1
원화발행금융채권	17	18	19	20	19	13.3	-3.6
예대율	96.9	98.8	98.8	99.2	97.4	0.5	-1.8
NIM (분기)	1.53	1.56	1.56	1.58	1.61	0.08	0.03

자료: 신한지주, 키움증권

신한지주의 비은행 자회사 및 관계사 당기순이익 추이

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	%YoY	%QoQ
지분법이익	1,043.5	936.9	869.3	249.6	908.8	-3.0	264.1
신한은행	534.6	569.7	591.6	15.1	600.5	5.4	3,876.8
신한카드	401.8	229.4	149.4	133.2	139.1	-39.4	4.4
신한금융투자	46.0	47.8	63.4	54.7	97.0	102.9	77.3
신한캐피탈	18.6	27.5	20.8	20.7	25.8	-6.2	24.6
신한생명	30.8	44.9	27.7	17.2	33.8	-24.7	96.5
기타	30.3	45.1	16.4	8.7	12.6	-72.1	44.8
지배주주순이익	997.1	892.0	817.3	211.3	857.5	-3.9	305.8
EPS(원)	8,411	7,524	6,894	1,782	7,233	-3.9	305.8
수정 ROE(%)	12.8	11.3	10.1	2.6	10.5		
NAVPS(대손준비금 제외)	60,427	61,387	63,169	63,219	55,957	-8.8	-11.5

주: 지분법 배당수익 포함, 연결당기순이익은 지배기업소유지분 기준.

자료: 신한지주, 키움증권

신한은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
이자이익	4,129	4,521	4,871	4,976	5,070
비이자이익	918	873	1,005	1,072	1,133
수수료	1,017	1,126	1,255	1,317	1,383
신탁보수	122	185	225	238	250
유가증권	474	183	240	250	260
외환손익	183	531	170	170	170
기타영업비용	-879	-1,153	-884	-903	-929
총전총이익	5,047	5,394	5,877	6,048	6,203
판매관리비	2,677	2,867	2,997	3,121	3,280
총영업이익	2,370	2,527	2,880	2,927	2,922
대손상각비	649	482	509	632	693
법인세	28	395	652	631	613
당기순이익	1,777	1,608	1,719	1,664	1,616
충당금적립전이익	2,676	2,607	3,229	3,283	3,286

대차대조표	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자산총계	282,820	302,937	309,861	316,449	323,072
대출채권	207,519	216,985	222,427	227,496	232,565
부채총계	261,859	280,748	285,653	292,862	300,181
예수금	187,937	213,443	218,880	223,852	228,823
자본총계	20,961	22,189	24,208	23,587	22,891
자본금	7,928	7,928	7,928	7,928	7,928
지배주주자본	20,491	21,520	23,539	22,918	22,222

은행 주요지표

(단위: %)

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
원화대출금 점유율	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
예수금(말잔) 점유율	16.3	16.5	16.5	16.5	16.6
원화대출금 증가율	4.4	5.9	2.8	2.5	2.5
원화예수금 증가율	6.4	6.1	2.5	2.3	2.2
이자이익증가율	6.7	9.5	7.7	2.2	1.9
예대율	91.9	91.6	91.8	92.0	92.2
비용률	53.0	53.2	51.0	51.6	52.9
고정이하여신비율	1.0	0.8	1.0	1.2	1.4
고정이하 총당비율	68.9	85.1	90.1	95.1	100.1
NIM	1.49	1.56	1.59	1.59	1.58
NIS	1.40	1.48	1.49	1.47	1.47
총마진 (총자산대비)	1.80	1.81	1.91	1.93	1.94
순이자마진	1.47	1.51	1.58	1.59	1.58
비이자마진	0.33	0.29	0.33	0.34	0.35
대손상각비/평균총자산	0.23	0.16	0.17	0.20	0.22
일반관리비/평균총자산	0.95	0.96	0.98	0.99	1.02
ROA	0.69	0.57	0.59	0.53	0.50
ROE	9.67	8.10	7.90	7.47	7.45
레버리지배수	13.80	14.08	13.16	13.81	14.54

신한지주

(단위: 십억원)

손익계산서	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자회사별 이익	3,003	3,099	3,092	2,971	3,024
신한은행	1,940	1,711	1,856	1,670	1,617
신한카드	716	914	685	706	720
신한금융투자	115	212	286	329	411
신한생명	34	88	92	97	101
신한캐피탈	151	121	115	109	110
기타	47	54	58	61	65
지주회사순이익	-229	-182	-191	-200	-210
지배주주순이익	2,775	2,918	2,901	2,771	2,814

대차대조표	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자산총계	395,680	426,306	433,230	439,818	446,442
대출채권	259,011	275,566	281,008	286,077	291,146
부채총계	363,935	392,603	397,866	402,256	406,670
예수부채	235,630	249,854	255,560	260,777	265,993
자본총계	31,745	33,703	35,365	37,562	39,772
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
주요주주 자본총계	31,110	32,819	34,547	36,568	38,564
수정자기자본	28,857	29,979	31,707	33,728	35,724

지주 주요지표

(단위: 원, %)

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
총자산 성장률	6.8	7.7	1.6	1.5	1.5
EPS 증가율	17.2	5.2	-0.6	-4.5	1.5
EPS	5,852	6,153	6,119	5,844	5,934
BPS	65,605	69,210	65,306	69,126	72,899
NAVPS(원)_대손준비금 제외	60,854	63,219	59,936	63,757	67,530
주당 배당금	1,450	1,450	1,500	1,500	1,500
배당성향(%)	24.8	23.6	24.5	25.7	25.3
ROE(%)	8.8	8.8	8.5	7.6	7.3

자회사별 이익 구성(%)	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
신한은행	64.6	55.2	60.0	56.2	53.5
신한카드	23.8	29.5	22.2	23.8	23.8
신한금융투자	3.8	6.8	9.3	11.1	13.6
신한생명	5.0	3.9	3.7	3.7	3.6
기타	1.6	1.8	1.9	2.1	2.1
BIS기준자기자본비율	15.00	14.74	15.69	16.47	17.23
Tier I	13.19	13.28	14.28	15.07	15.85
보통주비율	12.75	12.84	13.93	14.73	15.51

Compliance Notice

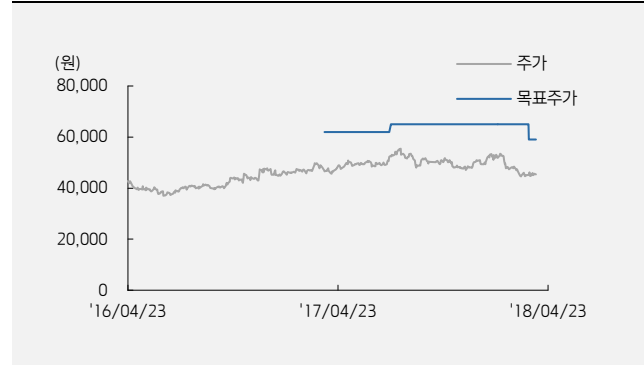
- 당사는 4월 20일 현재 '신한지주(055550)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	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	-22.30	-14.77
담당자변경	2018-01-09	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-22.04	-14.77
	2018-03-21	BUY(Reinitiate)	59,000원	6개월	-23.42	-21.86
	2018-04-23	BUY(Maintain)	59,000원	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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%