

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

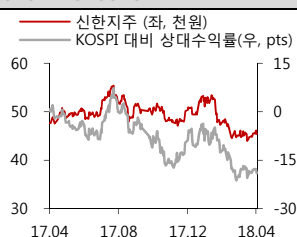
Company Data

자본금	2,645 십억원
발행주식수	47,420 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	21,529 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.55%
BlackRock Fund Advisors(외13)	5.13%
외국인지분율	69.39%
배당수익률	2.94%

Stock Data

주가(18/04/20)	45,400 원
KOSPI	2,476.3 pt
52주 Beta	0.71
52주 최고가	55,400 원
52주 최저가	43,950 원
60일 평균 거래대금	49 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.8%	1.2%
6개월	-10.8%	-10.3%
12개월	-4.7%	-19.9%

신한지주 (055550/KS | 매수(유지) | T.P 58,000 원(유지))

1Q18 Review: 안정적인 비용을 관리한 이익 증가세 지속될 전망

신한지주의 1Q18 지배주주 순이익은 8,575 억원 (-14.0% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 컨센서스를 8%, 2% 상회. 마진 확대에 따른 순이자이익 증가와 은행 신탁 수수료 및 증권 브로커리지 수수료 증가에 의한 수수료이익 호조로 핵심영업이익은 12.6% YoY 증가. 지난해 희망퇴직에 따른 경상적 인건비 감소와 대손지표 안정화 추세를 고려할 때 연간 순이익은 기존 예상보다 높은 증가율을 기록할 것으로 전망됨

1Q18 지배주주 순이익 8,575 억원 (-14.0% YoY)으로 컨센서스에 부합

신한지주의 1Q18 지배주주 순이익은 8,575 억원 (-14.0% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 컨센서스를 각각 8%, 2% 상회. 1Q18 일회성 요인이 부재한 가운데, 당사 추정치 대비 수수료이익이 700 억원 증가, 총당금 전입액이 250 억원 감소하면서 예상보다 양호한 실적을 기록. YoY 기준 이익이 감소한 것은 전년동기 3,600 억원 수준의 총당금 환입이 있었기 때문으로 경상적 이익은 견조한 증가를 나타낸 것으로 판단. 1Q18 은행 순이자마진이 1.61% (+3bp YoY)로 상승하고 원화대출이 1.0% YTD 증가하면서 순이자이익이 2 조 588 억원 (+10.1% YoY)으로 증가. 또한 은행 신탁수수료 및 증권 브로커리지가 540 억원 늘어나면서 수수료이익이 24.5% YoY 증가함. 신한지주의 1Q18 대손비용률은 0.27% (+59bp YoY)로 카드사의 대규모 환입이 있었던 전년동기대비 상승했으나, 역사적으로 낮은 수준을 나타냄

안정적인 비용을 관리한 이익 증가세 지속될 전망

신한지주는 순이자마진의 예상보다 높은 상승과 판권비 및 대손 등 비용률의 안정화를 통해 양호한 실적을 기록. 지난해 희망퇴직을 통한 경상적 인건비의 감소와 업종의 대손 지표가 아직 안정화 추세를 이어가고 있음을 고려할 때, 신한지주의 연간 지배주주 순이익은 기존 예상보다 높은 증가율을 기록할 것으로 전망됨. 신한지주에 대한 투자 의견 매수 및 목표주가 58,000 원을 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	십억원	8,486	8,778	9,169	9,919	10,510	11,074
YoY	%	5.8	3.4	4.5	8.2	6.0	5.4
순이자손익	십억원	6,693	7,205	7,843	8,584	9,128	9,640
판매관리비	십억원	4,475	4,509	4,811	4,739	4,976	5,225
총전영업이익	십억원	4,011	4,269	4,357	5,180	5,534	5,849
영업이익	십억원	2,973	3,109	3,829	4,310	4,553	4,732
YoY	%	12.0	4.6	23.2	12.6	5.6	3.9
세전이익	십억원	3,141	3,170	3,796	4,310	4,553	4,732
지배주주 순이익	십억원	2,367	2,775	2,918	3,115	3,292	3,421
YoY	%	13.7	17.2	5.2	6.8	5.7	3.9
EPS	원	4,992	5,851	6,153	6,568	6,942	7,215
BPS	원	65,035	65,605	69,210	74,291	79,645	84,764
PER	배	7.9	7.7	8.0	6.9	6.5	6.3
PBR	배	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE	%	7.6	8.7	8.9	8.9	8.8	8.5
배당성향	%	24.0	24.8	23.6	23.6	23.8	24.3
배당수익률	%	3.0	3.2	2.9	3.4	3.6	3.9

신한지주 1Q18 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	1Q18	1Q17	YoY (%)	4Q17	QoQ (%)	1Q18E	diff. (%)	컨센서스	diff. (%)
일반영업이익	2,443.2	2,166.6	12.8	2,308.3	5.8	2,405.3	1.6	n/a	n/a
영업이익	1,176.9	1,298.3	-9.3	335.4	250.9	1,104.5	6.6	1,134.9	3.7
세전이익	1,190.7	1,305.7	-8.8	220.5	440.1	1,104.5	7.8	1,148.4	3.7
지배 순이익	857.5	997.1	-14.0	211.5	305.4	797.2	7.6	840.3	2.0

자료: 신한지주, FnGuide, SK 증권

신한지주 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)
GROUP							
핵심영업이익*	2,257	2,352	2,441	2,504	2,541	1.5	12.6
일반영업이익	2,167	2,381	2,328	2,308	2,443	5.8	12.8
순이자이익	1,869	1,915	1,987	2,072	2,059	-0.6	10.1
수수료이익	388	437	455	432	483	11.8	24.5
그외영업이익	-90	29	-113	-196	-98	적지	적지
판매관리비	1,065	1,078	1,081	1,587	1,087	-31.5	2.1
판매관리비율 (%)	49.1	45.3	46.4	68.8	44.5	-24.3	-4.7
충전영업이익	1,102	1,303	1,247	721	1,356	88.1	23.1
충당금 전입액	-196	147	208	385	179	-53.5	흑전
대손비용률 (%)	-0.32	0.24	0.33	0.59	0.27	-0.32	0.59
영업이익	1,298	1,156	1,039	335	1,177	250.9	-9.3
영업외이익	7	34	41	-115	14	흑전	84.6
세전이익	1,306	1,190	1,080	220	1,191	440.1	-8.8
법인세비용	298	288	252	10	322	3,189.1	7.8
당기순이익	1,007	902	828	211	869	312.5	-13.7
지배주주 순이익	997	892	817	212	858	305.4	-14.0
MAIN BANK							
일반영업이익	1,393	1,464	1,539	1,386	1,573	13.5	12.9
순이자이익	1,170	1,212	1,267	1,344	1,335	-0.6	14.1
수수료이익	231	244	262	254	259	1.8	12.3
그외영업이익	-7	8	10	-212	-21	적지	적지
판매관리비	672	687	677	1,083	676	-37.6	0.6
충전영업이익	722	777	862	303	898	196.1	24.4
충당금 전입액	60	49	133	220	87	-60.5	45.8
영업이익	662	729	730	84	811	870.3	22.4
당기순이익	535	570	592	15	601	3,859.3	12.3
KEY FACTORS							
원화대출금	183,637	185,950	191,912	195,497	197,409	1.0	7.5
지주 NIM (%)	2.05	2.07	2.06	2.06	2.10	0.03	0.05
은행 NIM (%)	1.53	1.56	1.56	1.58	1.61	0.03	0.08
NPL 비율 (%)	0.76	0.72	0.64	0.62	0.64	0.02	-0.12
NPL coverage 비율 (%)	114.5	116.9	123.8	132.5	163.4	30.8	48.9
지주 BIS 비율 (%)	15.0	15.2	15.1	14.8	14.8	0.0	-0.2
지주 CET1 비율 (%)	13.2	13.4	13.2	12.9	13.0	0.2	-0.1

자료: 신한지주, SK증권

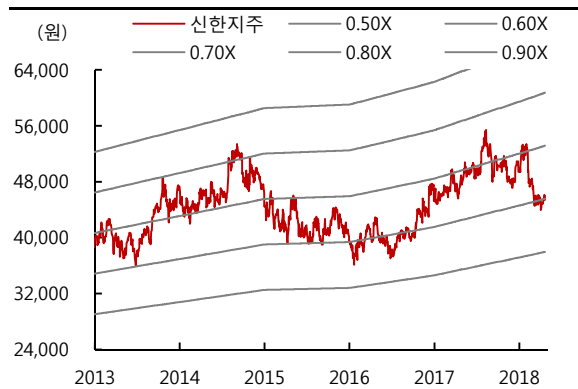
주: *순이자이익+수수료이익

신한지주의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	구성비 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
원화대출금	183,637	185,950	191,912	195,497	197,409	100.0	1.0	7.5
가계	92,002	93,266	96,409	98,877	100,115	50.7	1.3	8.8
주택담보	61,682	61,939	64,780	66,145	67,306	34.1	1.8	9.1
가계기타	30,320	31,327	31,630	32,732	32,810	16.6	0.2	8.2
기업	91,635	92,684	95,503	96,620	97,294	49.3	0.7	6.2
중소기업	72,575	74,166	77,082	78,556	79,674	40.4	1.4	9.8
SOHO	35,369	35,778	37,447	38,610	39,398	20.0	2.0	11.4
대기업	19,060	18,518	18,421	18,064	17,620	8.9	-2.5	-7.6

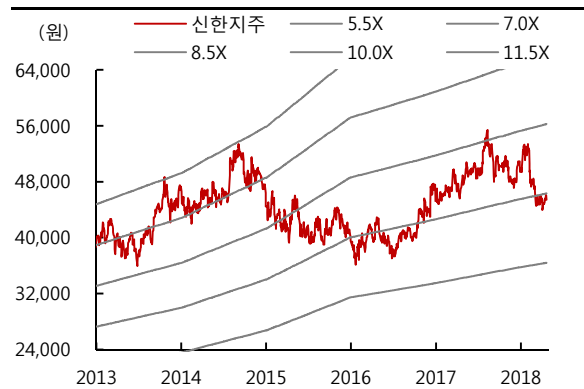
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 12 개월 forward PBR Band chart



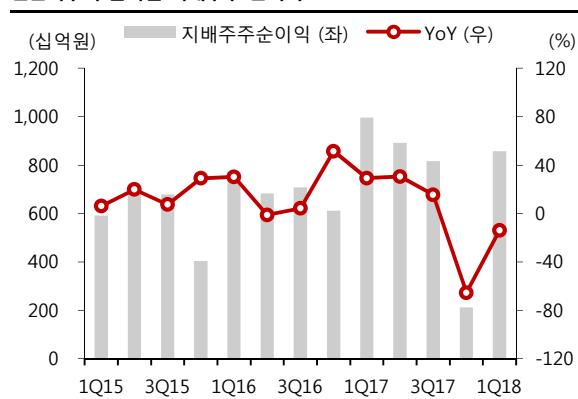
자료: SK 증권

신한지주의 12 개월 forward PER Band chart



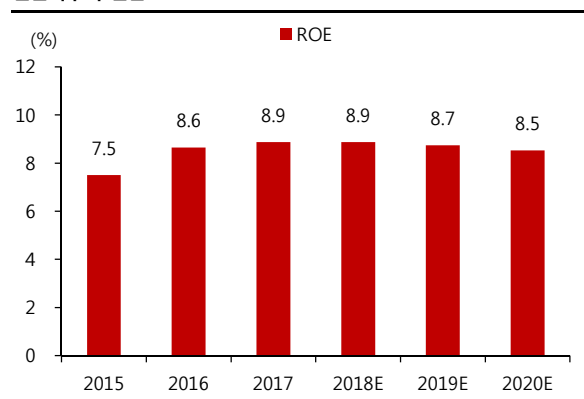
자료: SK 증권

신한지주의 분기별 지배주주 순이익



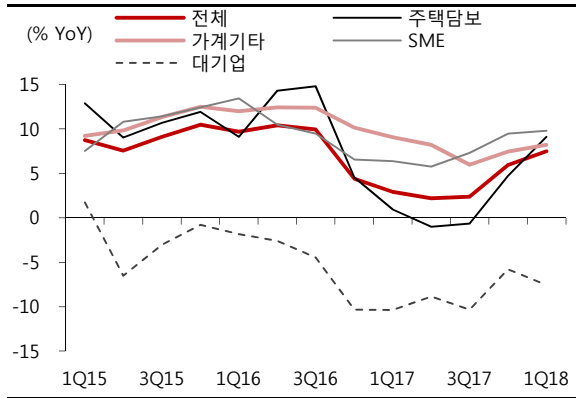
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 연간 ROE



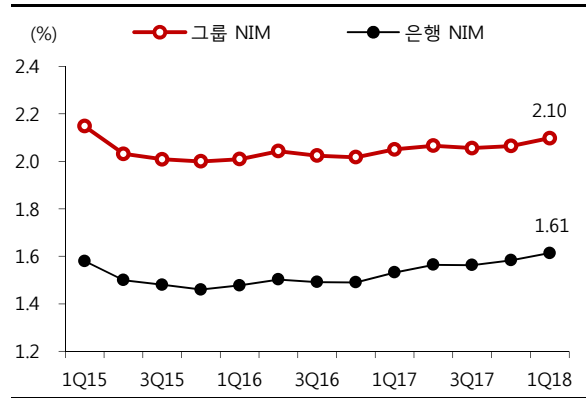
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 은행 원화대출 성장률



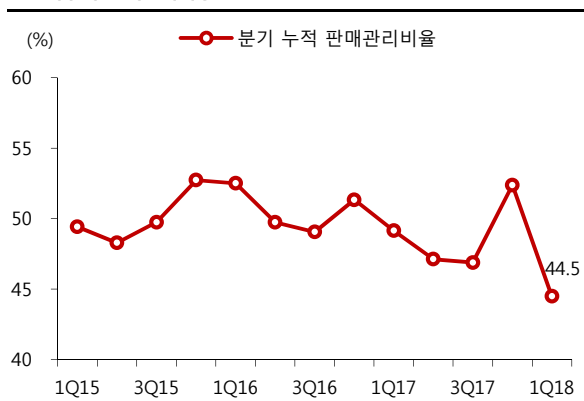
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 순이자마진



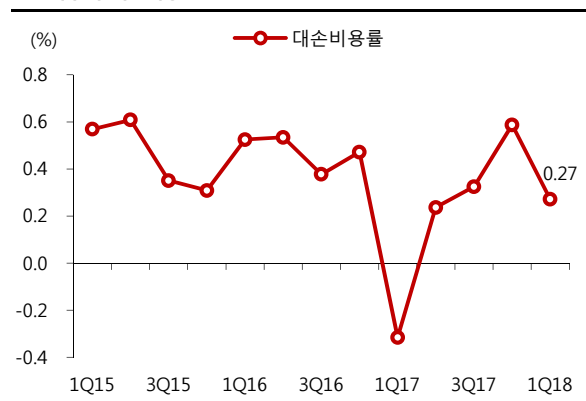
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 판매관리비용률



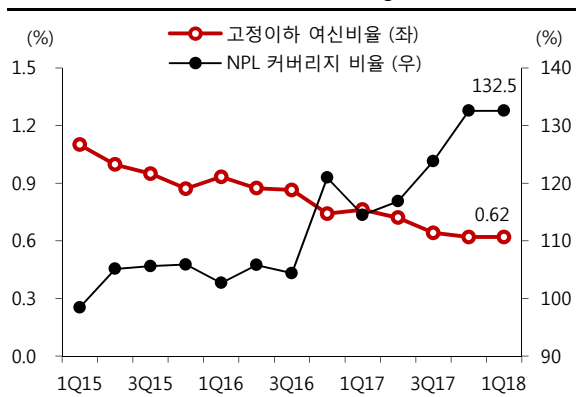
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 대손비용률



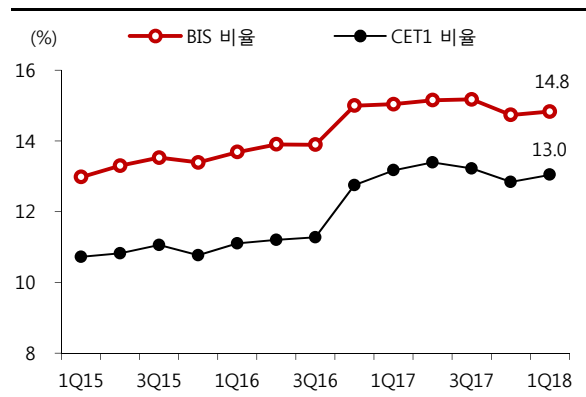
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 고정이자여신비율 및 NPL Coverage 비율



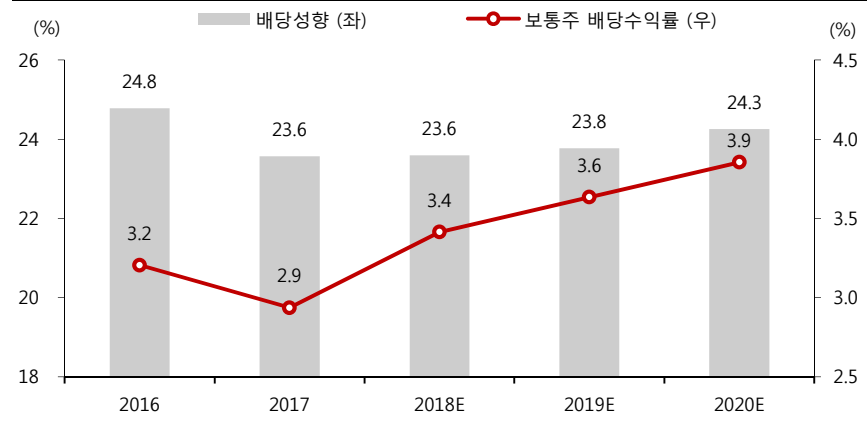
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 BIS 자기자본비율



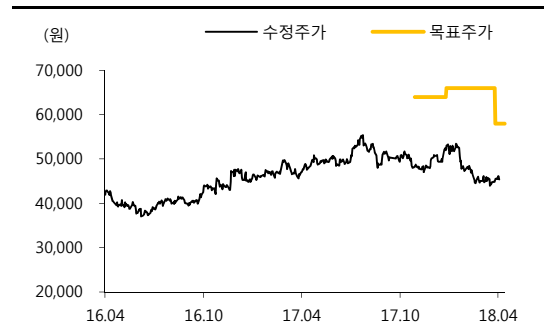
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 배당지표 추이 및 전망



자료: 신한지주, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.23	매수	58,000원	6개월		
2018.04.13	매수	58,000원	6개월	-21.14%	-20.52%
2018.02.08	매수	66,000원	6개월	-27.57%	-19.09%
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 4월 23일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	19,429	22,858	24,026	25,028	26,152
유가증권	87,686	99,593	105,569	111,903	118,617
대출채권	261,004	277,489	290,286	302,383	315,964
대손충당금	2,361	2,311	2,345	2,373	2,404
유형자산	5,026	4,937	5,190	5,406	5,649
무형자산	4,227	4,272	4,490	4,677	4,888
기타자산	20,670	19,467	20,882	19,747	18,871
자산총계	395,680	426,306	448,098	466,770	487,736
예수부채	235,624	249,854	263,004	275,760	289,842
차입부채	69,621	78,927	81,947	84,975	88,325
차입금	25,076	27,209	28,677	29,574	30,708
사채	44,545	51,718	53,270	55,401	57,617
기타금융업부채	25,377	27,729	29,370	30,809	32,447
기타부채	33,314	36,093	37,600	36,442	35,845
부채총계	363,935	392,603	411,921	427,986	446,459
지배주주지분	31,110	32,819	35,229	37,768	40,195
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
신종자본증권	498	424	424	424	224
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887	9,887
기타자본	-458	-398	-398	-398	-398
자기주식	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-103	-530	-530	-530	-530
이익잉여금	18,640	20,791	23,200	25,739	28,367
비지배주주지분	635	883	948	1,017	1,082
자본총계	31,745	33,703	36,177	38,784	41,277
부채및자본총계	395,680	426,306	448,098	466,770	487,736

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	5.1	6.3	4.6	4.2	4.5
총자산	6.8	7.7	5.1	4.2	4.5
예수부채	8.0	6.0	5.3	4.8	5.1
차입부채	10.6	13.4	3.8	3.7	3.9
총부채	7.4	7.9	4.9	3.9	4.3
총자본	-0.2	6.2	7.3	7.2	6.4
일반영업이익	3.4	4.5	8.2	6.0	5.4
순이자손익	7.7	8.8	9.4	6.3	5.6
판매관리비	0.7	6.7	-1.5	5.0	5.0
충전영업이익	6.4	2.1	18.9	6.8	5.7
영업이익	4.6	23.2	12.6	5.6	3.9
세전이익	1.0	19.7	13.5	5.6	3.9
지배주주순이익	17.2	5.2	6.8	5.7	3.9

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	8,778	9,169	9,919	10,510	11,074
순이자손익	7,205	7,843	8,584	9,128	9,640
이자수익	11,236	11,799	13,009	13,965	14,985
이자비용	4,031	3,956	4,425	4,837	5,346
순수수료손익	1,566	1,711	1,768	1,822	1,876
수수료수익	3,804	4,045	4,196	4,322	4,451
수수료비용	2,238	2,334	2,427	2,500	2,575
금융상품관련손익	741	384	319	307	304
기타영업이익	-735	-770	-752	-747	-746
판매관리비	4,509	4,811	4,739	4,976	5,225
충전영업이익	4,269	4,357	5,180	5,534	5,849
대손충당금전입액	1,160	529	870	980	1,117
영업이익	3,109	3,829	4,310	4,553	4,732
영업외이익	62	-32	0	0	0
세전이익	3,170	3,796	4,310	4,553	4,732
법인세비용	346	848	1,175	1,242	1,291
당기순손익	2,825	2,948	3,135	3,311	3,441
지배주주지분당기순손익	2,775	2,918	3,115	3,292	3,421

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
순이자마진율	2.02	2.06	2.10	2.14	2.15
판매비용률	51.4	52.5	47.8	47.3	47.2
대손비용률	0.48	0.21	0.32	0.35	0.38
수익성 (%)					
ROE	8.7	8.9	8.9	8.8	8.5
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	5,851	6,153	6,568	6,942	7,215
수정 EPS	5,721	6,089	6,503	6,876	7,172
보통주 BPS	65,605	69,210	74,291	79,645	84,764
수정 BPS	65,605	69,210	74,291	79,645	84,764
보통주 DPS	1,450	1,450	1,550	1,650	1,750
기타 지표					
보통주 PER (X)	7.7	8.0	6.9	6.5	6.3
수정 PER (X)	7.9	8.1	7.0	6.6	6.3
보통주 PBR (X)	0.69	0.71	0.61	0.57	0.54
수정 PBR (X)	0.69	0.71	0.61	0.57	0.54
배당성향 (%)	24.8	23.6	23.6	23.8	24.3
보통주 배당수익률 (%)	3.2	2.9	3.4	3.6	3.9