

2018. 4. 23



## ▲ 은행/지주

Analyst **은경완**  
02. 6098-6653  
kw.eun@meritz.co.kr

## Buy

**적정주가 (12개월) 53,000 원**  
**현재주가 (4.20) 45,400 원**  
**상승여력 16.7%**

KOSPI	2,476.33pt
시가총액	215,287억원
발행주식수	47,420만주
유동주식비율	85.72%
외국인비중	69.37%
52주 최고/최저가	55,400원/43,950원
평균거래대금	488.9억원

## 주요주주(%)

국민연금	9.55%
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.13%

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.8	-10.8	-4.7
상대주가	1.2	-10.3	-17.3

## 주가그래프



## 신한지주 055550

1Q18 Review:  
중장기적으로 돈보일 투자 모멘텀

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 53,000원 유지
- ✓ 1Q18P 순이익 8,575억원(-14.0% YoY, +305.8% QoQ)으로 컨센서스 부합
- ✓ 1) NIM +3bp, 2) Loan growth +1.0%, 3) CCR 0.27%, 4) CIR 44.5%, 5) CET1 13.0%
- ✓ 각종 우려 요인은 이미 주가에 선반영, 다만 단기적인 주가 상승 모멘텀도 부재
- ✓ 부동산 경기 둔화 + 중소기업대출 확대 → 리스크 관리 능력 돈보일 시점

## 1Q18 Earnings review

1분기 지배주주순이익은 8,575억원(-14.0% YoY, +305.8% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스에 부합했다. 특별한 일회성 요인이 부재한 신한지주의 경상 이익 체력을 확인할 수 있는 분기 실적이다. 주요 특징은 1) NIM 3bp 개선, 2) 원화 대출 성장률 +1.0% QoQ(가계 +1.3% QoQ, 중소기업 +1.4% QoQ), 3) 대손비용율 27bp, 4) C/I Ratio 44.5% 등으로 요약된다. 정체되던 마진의 개선과 지난해 실시한 희망퇴직 등의 영향으로 판관비가 낮은 수준에서 관리되었다는 점이 특징적이다.

## 우려 요인을 선방영하고 있는 주가 수준

타행과 유사하게 이자이익을 중심으로 완만한 실적 개선 추세를 지속하고 있다. 그러나 1) 경쟁사대비 부족했던 Inorganic growth, 2) FY17 배당성향 후퇴, 3) 가맹점 수수료를 인하 및 법정 최고 금리 하락으로 인한 신한카드 감익 우려, 4) 최근 불거진 채용비리 의혹 등이 주가의 발목을 잡고 있다. 또한 ING생명(FY17 ROE 8.7%) 인수 가능성에 대해서도 시장의 찬반 의견이 분분한 상황이다. 그룹 차원에서 집중하고 있는 적극적인 해외 진출과 자본시장 내 경쟁력 확보 노력 등은 긍정적이거나 모두 중장기적으로 Valuation에 반영될 부분이다. 수익성(FY18E ROE 9.1%) 대비 저평가(Trailing PBR 0.65배) 구간임에는 분명하나 단기적으로 의미 있는 주가 상승을 기대하기엔 요원하다.

## 투자의견 Buy, 적정주가 53,000 원 유지

고공행진 하던 부동산 경기 전망은 불투명해지고 있으며, 시중은행을 중심으로 본격적인 중소기업대출 확대 움직임은 시작되었다. 신한지주의 최대 강점인 리스크 관리 능력이 돈보일 시점이 다가오고 있다는 뜻이다. 투자의견 Buy, 적정주가 53,000원을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2016	8,782	4,274	3,109	2,775	5,851	17.2	65,605	7.7	0.7	9.0	0.7
2017	9,184	4,373	3,829	2,918	6,153	5.2	69,210	8.0	0.7	9.1	0.7
2018E	9,774	5,057	4,195	3,043	6,417	4.3	71,940	7.1	0.6	9.1	0.7
2019E	10,210	5,330	4,400	3,191	6,729	4.9	76,988	6.7	0.6	9.0	0.7

표1 1Q18 Earnings Summary

(십억원)	1Q18P	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,059	1,869	10.1	2,072	-0.6				
총영업이익	2,443	2,167	12.8	2,308	5.8				
판관비	1,087	1,065	2.1	1,587	-31.5				
총전이익	1,356	1,102	23.1	721	88.1				
총당금전입액	179	-197	-191.2	385	-53.5				
지배주주순이익	858	997	-14.0	211	305.8	831	3.2	840	2.1

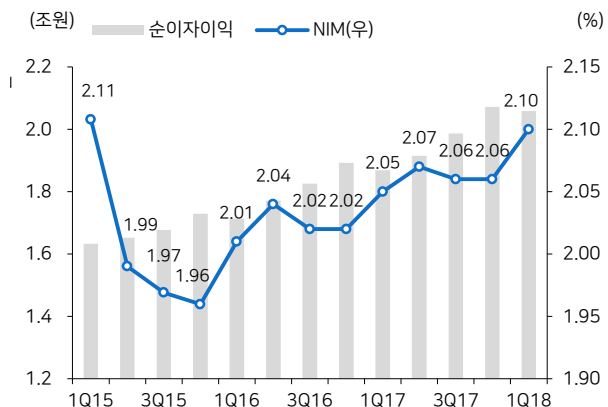
자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 신한지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	FY17	FY18E
순이자이익	1,869	1,915	1,987	2,072	2,059	2,096	2,142	2,171	7,843	8,467
이자수익	2,819	2,879	2,996	3,104	3,161	3,230	3,326	3,365	11,799	13,082
이자비용	950	965	1,009	1,032	1,102	1,135	1,185	1,193	3,956	4,615
순수수료이익	388	437	455	432	483	431	435	444	1,711	1,792
수수료수익	965	1,020	1,021	1,039	1,071	1,057	1,069	1,083	4,045	4,280
수수료비용	577	583	566	607	588	626	634	639	2,334	2,488
기타비이자이익	-90	29	-113	-196	-98	-101	-116	-170	-370	-485
총영업이익	2,167	2,381	2,328	2,308	2,443	2,426	2,460	2,445	9,184	9,774
판관비	1,065	1,078	1,081	1,587	1,087	1,094	1,098	1,438	4,811	4,717
총전영업이익	1,102	1,303	1,247	721	1,356	1,332	1,363	1,007	4,373	5,057
총당금전입액	-197	147	208	385	179	211	221	251	544	862
영업이익	1,298	1,156	1,039	335	1,177	1,121	1,142	756	3,829	4,195
영업외손익	7	34	41	-115	14	5	1	3	-32	23
세전이익	1,306	1,190	1,080	221	1,191	1,126	1,143	758	3,796	4,218
법인세비용	298	288	252	10	322	304	309	205	848	1,139
당기순이익	1,007	902	828	211	869	822	835	554	2,948	3,079
지배주주	997	892	817	211	858	811	824	551	2,918	3,043
비지배자분	10	10	11	-1	11	11	11	3	30	36

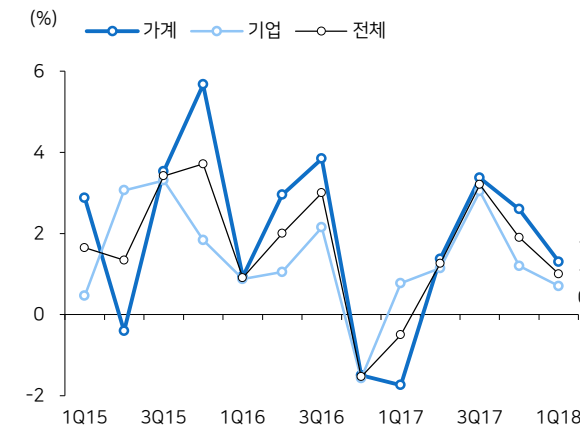
자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 2.10%



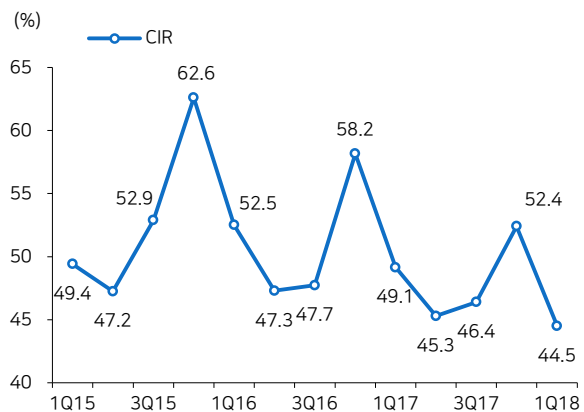
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림2 Loan Growth 1.0%



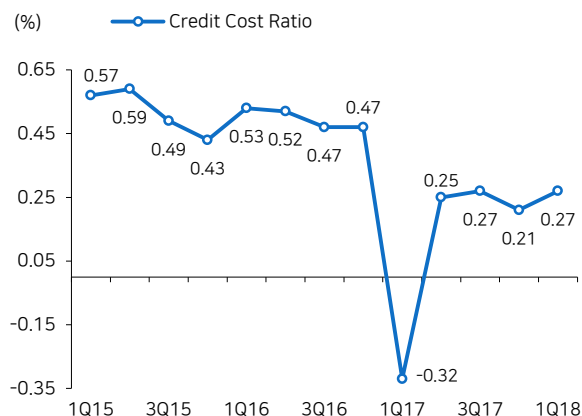
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 44.5%



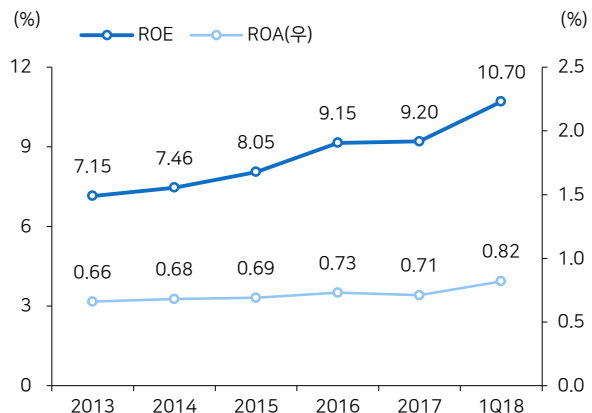
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.27%



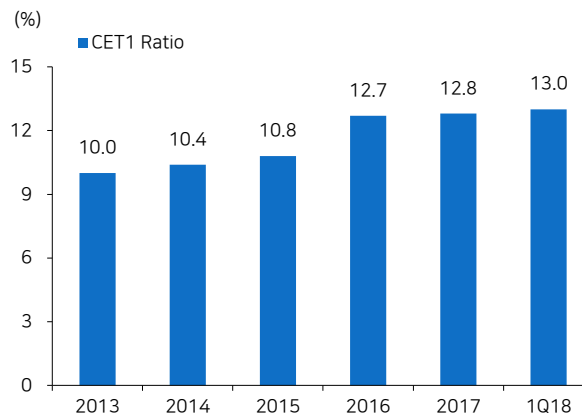
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림5 ROA 0.82%, ROE 10.70%



자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림6 CET1 Ratio 13.0%



자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

## 신한지주(055550)

### Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	19,181	22,669	18,871	19,821
대출채권	259,011	275,566	287,119	300,134
금융자산	90,936	103,182	108,669	113,595
유형자산	3,146	3,022	3,080	3,220
기타자산	23,407	21,867	30,390	31,768
<b>자산총계</b>	<b>395,680</b>	<b>426,306</b>	<b>448,130</b>	<b>468,537</b>
예수부채	235,138	249,419	262,912	276,149
차입부채	25,294	27,587	26,077	26,425
사채	44,327	51,341	50,832	51,511
기타부채	59,176	64,256	73,452	77,150
<b>부채총계</b>	<b>363,935</b>	<b>392,603</b>	<b>413,274</b>	<b>431,235</b>
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645
신종자본증권	498	424	424	424
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887
자본조정	-458	-398	-397	-397
기타포괄손익누계액	-103	-530	-594	-585
이익잉여금	18,640	20,791	22,149	24,533
비지배지분	635	883	742	795
<b>자본총계</b>	<b>31,745</b>	<b>33,703</b>	<b>34,856</b>	<b>37,302</b>

### Key Financial Data I

	2016	2017	2018E	2019E
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS	5,851	6,153	6,417	6,729
BPS	65,605	69,210	71,940	76,988
DPS	1,450	1,450	1,550	1,700
<b>Valuation (%)</b>				
PER (배)	7.7	8.0	7.1	6.7
PBR (배)	0.7	0.7	0.6	0.6
배당수익률	3.2	2.9	3.4	3.7
배당성장	24.8	23.6	24.2	25.2
<b>수익성 (%)</b>				
NIM	2.0	2.0	2.0	2.1
ROE	9.0	9.1	9.1	9.0
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7
Credit cost	0.4	0.2	0.3	0.3
<b>효율성 (%)</b>				
예대율	110.2	110.5	109.2	108.7
C/I Ratio	51.3	52.4	48.3	47.8

### Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	7,205	7,843	8,467	8,883
이자수익	11,236	11,799	13,082	13,785
이자비용	4,031	3,956	4,615	4,902
순수수료이익	1,566	1,711	1,792	1,835
수수료수익	3,804	4,045	4,280	4,484
수수료비용	2,238	2,334	2,488	2,649
기타비이자이익	11	-370	-485	-508
총영업이익	8,782	9,184	9,774	10,210
판관비	4,509	4,811	4,717	4,880
총전영업이익	4,274	4,373	5,057	5,330
총당금전입액	1,165	544	862	931
영업이익	3,109	3,829	4,195	4,400
영업외손익	62	-32	23	23
세전이익	3,170	3,796	4,218	4,423
법인세비용	346	848	1,139	1,194
당기순이익	2,825	2,948	3,079	3,229
지배주주	2,775	2,918	3,043	3,191
비지배지분	50	30	36	38

### Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E
<b>자본적정성</b>				
BIS Ratio	15.0	14.8	15.6	16.0
Tier 1 Ratio	13.2	13.3	14.2	14.6
CET 1 Ratio	12.7	12.9	13.8	14.3
<b>자산건전성</b>				
NPL Ratio	0.7	0.6	0.6	0.6
Precautionary Ratio	1.7	1.5	1.5	1.5
NPL Coverage	220.0	259.6	248.5	247.7
<b>성장성</b>				
자산증가율	6.8	7.7	5.1	4.6
대출증가율	5.1	6.4	4.2	4.5
순이익증가율	17.2	5.2	4.3	4.9
<b>Dupont Analysis</b>				
순이자이익	1.8	1.8	1.9	1.9
비이자이익	0.4	0.3	0.3	0.3
판관비	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0
대손상각비	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 4월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목을 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	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 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)	
2016.08.16	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	-18.4	-16.6	
2018.02.08	기업브리프	Buy	62,000	은경완	-25.9	-20.0	
2018.04.12	산업브리프	Buy	53,000	은경완	-14.0	-13.0	
2018.04.23	기업브리프	Buy	53,000	은경완	-	-	