

## 은행

박진형



02 3770 5658  
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>63,000원 (M)</b>
현재주가 (4/20)	<b>45,400원</b>
상승여력	<b>32%</b>

시가총액	91,936억원
총발행주식수	676,000,000주
60일 평균 거래대금	194억원
60일 평균 거래량	1,522,847주
52주 고	13,600원
52주 저	8,530원
외인지분율	25.00%
주요주주	예금보험공사 21.37%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.7	9.2	51.4
상대	8.8	6.0	40.6
절대(달러환산)	14.3	8.3	58.5

## 18.1Q 리뷰: 컨센서스에 부합하는 견조한 실적

### 18.1Q(P) Review: 무난한 실적, 내용적으로는 양호한 수준

신한지주의 18.1Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 8,575억원으로 YoY 14.0% 감소, QoQ 305.7% 증가했다. 이는 컨센서스를 2.6% 상회하는 수준으로, 대체적으로 무난한 실적이라고 판단된다. 전반적인 이익지표는 양호한 흐름을 보였다.

순이자이익은 상대적으로 낮은 대출성장률에도 불구하고 NIM이 크게 개선되며 견조한 성장(YoY +10.1%, QoQ -0.6%)을 이어갔다. 특히 해외부문 이자이익이 YoY 32.9% 증가(해외 이자이익 비중: 17.1Q 5.9%→18.1Q 7.1%)하며 최근 강조하고 있는 해외사업에 대한 이익비중 확대 전략을 뒷받침했다. 비이자이익의 경우 YoY 29.3% 증가, QoQ 62.8% 증가했다. 유가증권 및 외환/파생상품 관련이익(YoY +13.1%) 및 수수료이익(YoY +24.5%)이 모두 양호한 수준을 보였다. 판관비는 CIR 44.5%를 기록하며 최근 5년간 가장 낮은 수준을 달성했으며, 대손비용은 17.1Q와 비슷한 경향적 수준을 유지했다.

계열사별로 보면, 신한은행과 신한금융투자, 신한생명의 당기순이익은 각각 YoY 12.3%, 111.0%, 9.9% 증가하며 성장세를 지속했다. 신한카드의 경우 영세 가맹점수수료 인하, 비자카드 매각의 소진 등의 영향으로 YoY 65.4% 감소했다.

18.1Q(P) 실적의 주요 특징은, 1) 원화대출금 QoQ +1.0%(가계 +1.3%, 기업 +0.7%, SME +1.4%), 2) NIM +3bp(은행기준, 17.1Q 153bp-17.2Q 156bp-17.3Q 156bp-17.4Q 158bp), 3) Credit Cost 27bp(2015년 43bp-2016년 47bp-2017년 21bp) 등이다.

신한지주의 2018년 예상 당기순이익 및 ROE 추정치는 각각 3.2조원 및 9.8%이다. 이는 2017년 당기순이익 2.9조원대비 9.6% 증가한 수준이다.

### 투자 의견 매수 유지, 적극적 자본정책 기대

신한지주에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 63,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 예상 BPS 71,320원에 목표PBR 0.88배(지속가능 ROE 9.8%, COE 11.2%)를 적용해 산출했다.

신한지주는 안정적 실적과 높은 자본력을 가지고 있어, 적극적인 자본정책이 요구된다. 신한지주의 18.1Q기준 BIS자기자본비율 및 CET1비율은 각각 14.8%, 13.0%이다. 향후 비은행자회사 인수(그룹 포트폴리오 최적화), 배당 확대 전략 등 ROE개선과 주주가치제고 노력이 선행된다면 상대적 주가 매력도가 개선될 전망이다.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	1,176.9	-9.3	250.8	1,124.2	4.7
세전순이익	1,190.7	-8.8	439.9	1,141.3	4.3
순이익	869.0	-13.7	312.8	854.5	1.7
순이익(지배주주)	857.5	-14.0	305.7	835.9	2.6
ROA	0.8	-0.2	0.6		
ROE	10.8	-2.6	8.1		

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
영업이익	3,109	3,829	4,463	4,553
순이익(지배주주)	2,775	2,918	3,199	3,247
자기자본	29,637	31,346	33,820	36,244
ROA	0.7	0.71	0.7	0.7
ROE	9.4	9.6	9.8	9.3
PBR	0.72	0.75	0.6	0.6
PER	7.7	8.0	6.7	6.6

자료: 유안타증권

[표1] 신한지주 18.1Q(P) Review

(단위: 십억원, %)

	18.1Q(P)			17.4Q	QoQ	17.1Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	1,176.9	1,124.2	4.7	335.5	250.8	1,298.3	-9.3
세전순이익	1,190.7	1,141.3	4.3	220.5	439.9	1,305.7	-8.8
당기순이익	869.0	854.5	1.7	210.5	312.8	1,007.3	-13.7
순이익(지배주주)	857.5	835.9	2.6	211.3	305.7	997.1	-14.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] 신한지주 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017					2018(F)					18.1Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q(P)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	1,298.3	1,155.5	1,039.4	335.5	3,828.7	1,176.9	1,235.9	1,194.4	855.7	4,463.0	-9.3	250.8
세전순이익	1,305.7	1,189.5	1,080.5	220.5	3,796.3	1,190.7	1,223.9	1,170.9	816.1	4,401.6	-8.8	439.9
순이익	1,007.3	901.9	828.5	210.5	2,948.1	869.0	900.8	861.8	600.6	3,232.2	-13.7	312.8
순이익(지배주주)	997.1	892.0	817.3	211.3	2,917.7	857.5	892.9	854.4	594.1	3,198.9	-14.0	305.7

자료: 유안타증권 리서치센터

[표3] 신한지주 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
영업이익	4,235.0	4,684.0	4,463.0	4,552.8	5.4	-2.8
세전순이익	4,350.0	4,800.0	4,401.6	4,453.1	1.2	-7.2
순이익(지배주주)	3,272.0	3,614.0	3,198.9	3,246.7	-2.2	-10.2

자료: 유안타증권 리서치센터

[표4] 신한지주 18.1Q(P) 실적 특이사항

항목	내용
대출성장	-원화대출금 QoQ +1.0%(가계 +1.3%, 기업 +0.7%, 중소기업 +1.4%)
NIM	-NIM +3bp, 대출수익률 9bp 상승, 조달비용률 6bp 상승

자료: 신한지주, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 신한지주 부문별 실적추이

(단위: 십억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q(P)	18.2Q(F)	18.3Q(F)	18.4Q(F)
영업수익	5,618.9	5,306.9	5,670.8	7,159.1	6,239.4	6,533.7	6,728.1	6,849.8
순영업이익	2,284.8	2,159.7	2,068.2	1,865.8	2,099.0	2,358.6	2,333.7	2,254.9
순이자이익	1,869.2	1,914.7	1,986.8	2,072.2	2,058.8	2,138.2	2,174.4	2,198.3
수수료이익	387.6	437.1	454.6	431.7	436.0	440.4	435.2	430.0
금융상품관련이익	-13.0	165.4	7.9	43.9	86.4	313.3	242.1	205.0
금융자산관련이익	-190.4	-261.8	-329.0	-466.1	-288.7	-313.9	-289.8	-409.1
기타영업이익	231.4	-95.7	-52.1	-216.0	-193.6	-219.3	-228.3	-169.4
영업이익(K-IFRS)	1,298.3	1,155.5	1,039.4	335.5	1,176.9	1,235.9	1,194.4	855.7
총당금적립전순영업이익	2,078.8	2,325.7	2,251.2	2,180.8	2,275.0	2,561.8	2,519.4	2,554.8
판매비와 관리비	1,064.8	1,078.4	1,080.6	1,587.5	1,087.0	1,122.7	1,139.3	1,399.1
총당금적립전영업이익	1,014.0	1,247.3	1,170.6	593.3	1,187.9	1,439.1	1,380.2	1,155.6
영업외이익	7.5	34.0	41.1	-115.0	-8.1	-12.0	-23.5	-39.6
총당금적립전이익	1,021.5	1,281.3	1,211.8	478.4	1,179.8	1,427.1	1,356.7	1,116.0
제충당금	-206.0	166.0	183.0	315.0	176.0	203.2	185.7	299.9
대손충당금	-206.0	166.0	183.0	315.0	176.0	203.2	185.7	299.9
지급보증충당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타충당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	1,305.7	1,189.5	1,080.5	220.5	1,190.7	1,223.9	1,170.9	816.1
법인세비용	298.5	287.6	252.0	10.0	321.7	323.1	309.1	215.4
당기순이익	1,007.3	901.9	828.5	210.5	869.0	900.8	861.8	600.6
(지배회사지분 기준)	997.1	892.0	817.3	211.3	857.5	892.9	854.4	594.1

자료: 유안타증권 리서치센터

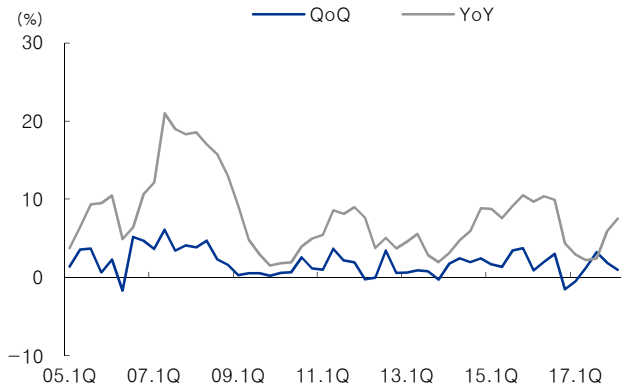
[표 5] 신한지주 계열사별 당기순이익 추이

(단위: 십억원)

		16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q(P)
은행		579.0	456.9	487.5	434.2	540.3	574.7	596.6	16.7	604.3
	신한은행	574.9	451.8	485.0	428.6	534.6	569.8	591.6	15.1	600.5
	제주은행	4.2	5.1	2.5	5.6	5.7	5.0	5.0	1.6	3.8
비은행		242.6	288.7	272.0	242.4	503.2	362.1	272.8	232.8	304.5
	신한카드	148.8	206.3	177.4	183.3	401.8	229.4	149.5	133.2	139.1
	신한금투	21.8	28.8	35.3	29.6	46.0	47.8	63.4	54.7	97.0
	신한생명	58.7	28.9	40.0	23.0	30.8	44.9	27.7	17.3	33.8
	신한 BNPP AM	2.3	2.1	2.8	2.1	2.6	3.9	3.8	2.5	3.7
	신한캐피탈	2.6	17.7	9.8	3.8	18.6	27.6	20.7	20.8	25.8
	신한저축은행	5.0	2.2	3.9	1.4	2.0	6.2	4.8	3.8	4.1
	신한데이터시스템	1.0	0.3	0.3	-0.5	0.1	0.3	0.9	0.1	-0.6
	신한아이타스	1.8	2.1	2.3	1.5	1.7	1.8	1.8	1.1	1.4
	신한신용정보	-0.1	0.1	0.2	-1.4	-0.3	0.2	0.3	0.1	0.7
	신한대체투자운용	0.7	0.1	-0.0	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.7	0.1
	신한리츠운용									-0.5
자회사 당기순이익 합계		821.6	745.6	759.5	676.6	1,043.5	936.9	869.4	249.5	908.8
연결당기순이익		771.4	683.4	707.9	612.1	997.1	892.0	817.3	211.3	857.5

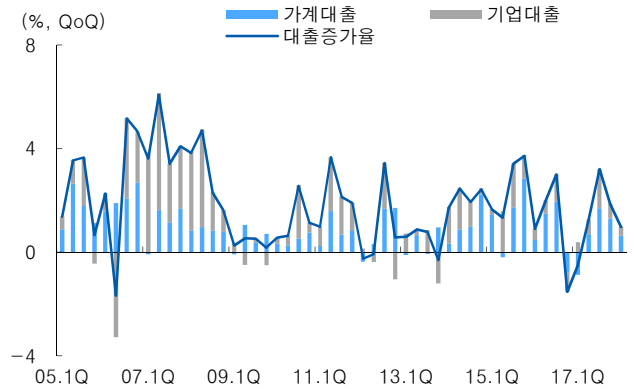
주: 지배회사지분 기준, 자료: 신한지주, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 신한은행 대출증가율 추이



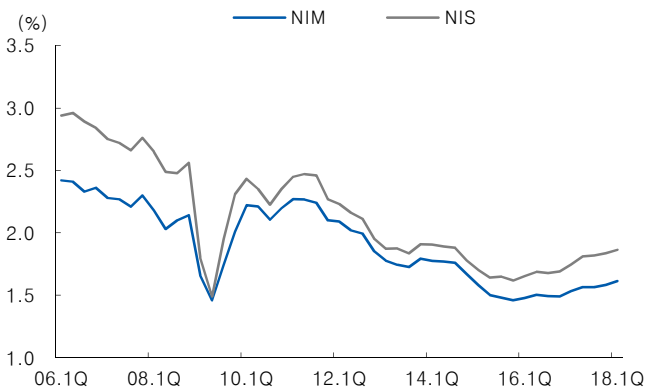
자료: 신한지주

[그림 2] 신한은행 대출증가율 부문별 기여도



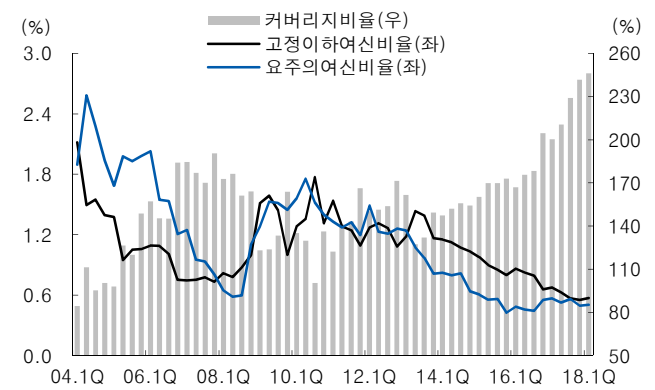
자료: 신한지주

[그림 3] 신한은행 NIM 및 NIS 추이



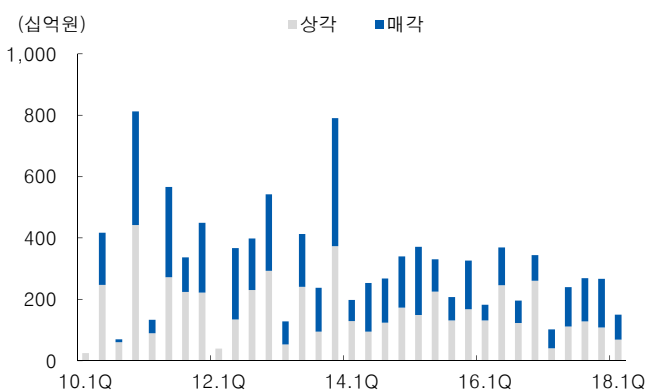
자료: 신한지주

[그림 4] 신한은행 자산건전성지표 추이



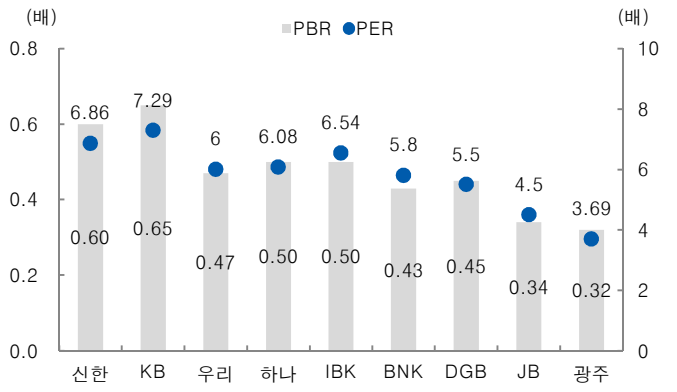
자료: 신한지주

[그림 5] 신한은행 매각 및 상각 규모 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 주요은행 PBR/PER 비교



주: 12 개월 선행 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

## 신한지주 (055550) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업수익	22,010	23,756	26,351	27,601	28,465
순영업이익	7,331	8,379	9,046	9,547	9,845
순이자이익	7,205	7,843	8,570	9,166	9,809
수수료이익	1,566	1,711	1,742	1,790	1,843
기타비이자이익	-1,439	-1,175	-1,265	-1,409	-1,807
영업이익(K-IFRS)	3,109	3,829	4,463	4,553	4,943
총당금적립전순영업이익	8,386	8,837	9,911	10,584	11,040
판매비와 관리비	4,509	4,811	4,748	4,994	4,903
총당금적립전영업이익	3,877	4,025	5,163	5,590	6,138
영업외이익	62	-32	-83	-100	-104
총당금적립전이익	3,939	3,993	5,080	5,490	6,034
제충당금	1,054	458	865	1,037	1,195
세전계속사업이익	3,170	3,796	4,402	4,453	4,839
법인세비용	346	848	1,169	1,176	1,278
당기순이익	2,825	2,948	3,232	3,278	3,562
(지배회사지분기준)	2,775	2,918	3,199	3,247	3,531

수익성/건전성/적정성	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
ROE	8.9	9.0	9.3	8.8	8.9
수정 ROE	9.4	9.6	9.8	9.3	9.4
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
수정 ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
NIM(총자산이자수익률)	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1
CIR	61.5	57.4	52.5	52.3	49.8
Leverage	12.5	12.6	12.2	12.0	11.6
단순예대율	109.9	110.3	112.8	112.6	113.6
요주의이하/총여신	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
고정이하/총여신	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
대손충당금/요주의이하	25.7	31.3	28.6	30.8	34.9
대손충당금/고정이하	58.5	77.0	70.3	75.6	85.9
BIS Capital Ratio	15.0	14.8	15.3	15.6	16.1
Tier 1 Capital Ratio	13.2	13.3	13.8	14.1	14.5
Tier 2 Capital Ratio	1.8	1.5	1.5	1.5	1.6
단순자기자본비율	8.0	7.9	8.2	8.4	8.6

## 투자지표

월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Valuation					
PER	7.6	7.9	6.7	6.6	6.0
수정 PER	7.7	8.0	6.7	6.6	6.1
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
수정 PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률(보통주)	3.2	2.9	3.5	4.0	4.4
배당수익률(우선주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data					
EPS	5,957	6,217	6,816	6,912	7,511
수정 EPS	5,851	6,153	6,746	6,847	7,447
BPS	66,944	71,072	76,289	81,400	86,911
수정 BPS	62,499	66,104	71,320	76,431	81,943
DPS(보통주)	1,450	1,450	1,600	1,800	2,000
DPS(우선주)	0	0	0	0	0

자료: Company data, 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	395,680	426,306	440,780	461,536	479,121
운용자산	368,952	401,297	418,800	436,564	453,426
현금과예금	19,429	22,858	22,370	22,304	22,298
유가증권	90,512	102,874	109,423	114,967	119,206
대출채권	259,011	275,566	287,007	299,293	311,922
(대손충당금)	2,361	2,311	2,387	2,479	2,577
비운용자산	26,729	25,008	21,980	24,972	25,694
부채총계	363,935	392,603	404,604	422,936	437,907
예수부채	235,624	249,854	254,406	265,777	274,499
차입부채	69,621	78,927	82,314	85,834	89,455
기타부채	58,690	63,822	67,885	71,325	73,954
자본총계	31,745	33,703	36,176	38,600	41,213
자본금	3,143	3,069	3,069	3,069	3,069
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887	9,887
기타자본	-458	-398	-398	-398	-398
기타포괄손익누계액	-103	-530	-530	-530	-530
이익잉여금	18,640	20,791	23,264	25,688	28,301
비지배주주지분	635	883	883	883	883
수정자본총계	29,637	31,346	33,820	36,244	38,857
부채와 자본총계	395,680	426,306	440,780	461,536	479,121

## 성장률

	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산	6.8	7.7	3.4	4.7	3.8
대출채권	5.1	6.4	4.2	4.3	4.2
부채총계	7.4	7.9	3.1	4.5	3.5
예수금	8.2	6.0	1.8	4.5	3.3
영업수익	-3.4	7.9	10.9	4.7	3.1
순이자이익	7.7	8.8	9.3	7.0	7.0
세전이익	12.1	19.7	15.9	1.2	8.7
당기순이익	15.5	4.4	9.6	1.4	8.7

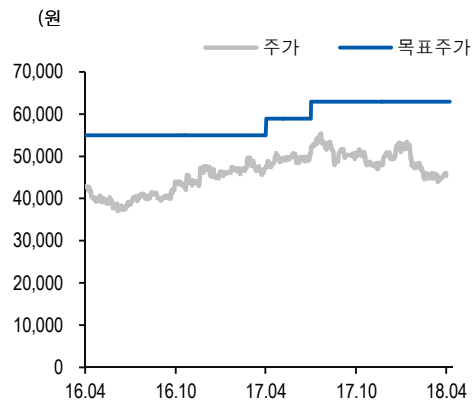
## 원화대출금구성

	(단위: %)				
	2015	2016	2017P	2018F	2019F
원화대출금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계	50.7	50.6	50.8	51.0	51.1
주택관련대출	28.4	27.0	27.0	27.0	27.0
일반대출	22.3	23.6	23.6	23.6	23.6
기업자금합계	49.3	49.4	49.2	49.0	48.9
중소기업대출	38.9	40.2	40.0	39.9	39.8
대기업 및 기타대출	10.4	9.2	9.2	9.2	9.2

## 원화에수금구성

	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
원화에수금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달	37.0	38.4	38.2	38.0	37.9
요구불예금	11.4	11.6	11.5	11.4	11.4
저비용 저축성예금	25.6	26.8	26.7	26.6	26.5
저축성조달	48.1	46.3	47.2	48.0	48.5
정기예금	44.3	42.7	43.5	44.2	44.8
기타	3.8	3.6	3.7	3.7	3.8
시장성조달	15.0	15.4	14.7	14.0	13.6
정기예금	7.4	8.2	7.9	7.5	7.3
기타	7.5	7.1	6.8	6.5	6.3

신한지주 (055550) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2018-04-23	BUY	63,000
2017-07-21	BUY	63,000
2017-04-21	BUY	59,000
2017-04-12	1년 경과 이후	
2016-04-12	BUY	55,000

자료: 유안타증권

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.