신한지주(055550)

하회 | 부합 | 상회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

장기 경영전략과 NIM 개선에 방점

순이익 8,575억원으로 추정치에 부합
은행 NIM 양호할 뿐만 아니라 그룹사간 협업 강화로 비이자이익도 증가
카드 방어하면서 지속가능한 이익 증가 도모

Facts : 1분기 순이익 8,575억원으로 추정치에 부합

1분기 지배순이익은 8,575억원으로 컨센서스와 당사 추정치를 약 2% 상회했다. 세전이익이 추정치를 소폭 상회(363억원)한 것은 카드부문 대손 안정화로 1분기 그룹 대손율이 0.27%로 추정치보다 3bp 낮아 충당금전입액이 190억원 적었고, 수수료이익 호조로 비이자이익이 당초 예상보다 181억원 많았기 때문이다. 1분기는 특별한 일회성 요인이 없었던 가운데 분기 순이익이 기존 8,000억원에서 8,500억원 수준으로 올라왔다.

Pros & cons : NIM 개선과 협업체계 아래 수수료이익 증가 고무적

1분기 그룹 NIM은 2.10%로 전분기대비 4bp 상승했다. 수익성 중심 대출성장과 저원가성수신 증가로 은행 NIM이 3bp 상승하고, 시장금리 안정화로 카드 부문 수익성 하락이 둔화된 가운데 카드론이 연초 양호하게 증가한 덕분이다. 한편 1분기 은행 원화대출금은 전분기대비 1.0% 증가했는데 가계 일반자금대출과 중소기업대출 위주의 기존 성장전략이 유지됐다. 특징적인 점은 그룹 수수료이익이 4,826억원으로 전분기대비 12% 증가한 사실이다. 규제강화로 인한 카드부문 수수료이익 감소에도 불구하고, One Shinhan 기치 아래 자회사간 협업체계 강화로 증권 브로커리지 및 IB, 은행 신탁 부문 이익이 고르게 올라온 덕분이다.

Action : 카드 우려 덜고 은행과 비이자 부문에 대한 기대치 상향

매수의견과 목표주가 65,000원을 유지한다. 우선 은행은 수익성 중심 경영전략으로 견조한 이자이익 증가와 건전성 안정화가 지속되고 있다. 또한 그룹 계열사간 협업체계 아래 수수료를 포함한 비이자이익과 해외 부문 영업수익이 꾸준한 증가하고 있다. 지속가능하면서도 차별화된 이익 증가를 추구하는 모양새다. 한편 할인요인인 카드 부문도 수익성 악화로 어려움을 겪고 있지만 비용절감과 자산성장으로 이익보전은 가능하다. 올해 신한카드 순이익은 작년 경상 순이익 4,500억원보다 10% 증가한 5,000억원 수준으로 전망한다.

매수(유지)

목표주가: 65,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/20)	2,476
주가(4/20)	45,400
시가총액(십억원)	21,529
발행주식수(백만)	474
52주 최고/최저가(원)	55,400/43,950
일평균거래대금(6개월, 백만원)	50,506
유동주식비율/외국인지분율(%)	85.7/69.4
주요주주(%)	국민연금 9.6
	BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.1

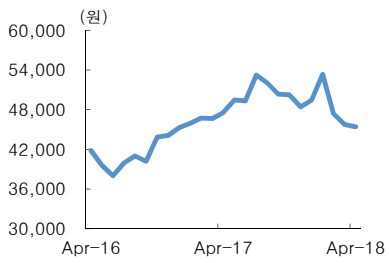
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	8.1	6.7	6.5
PBR(x)	0.73	0.63	0.59
ROE(%)	9.6	10.0	9.7
DY(%)	2.9	3.6	3.9
EPS(원)	6,116	6,774	7,006
BPS(원)	67,738	71,918	77,274

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.8	(10.8)	(4.7)
KOSPI 대비(%p)	1.1	(10.3)	(19.9)

주가추이



자료: WISEfn

백두산
doosan@truefriend.com

<표 1> 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	1,869	1,915	1,987	2,072	2,059	(0.6)	10.1	2,085
충전이익	1,388	1,337	1,281	334	1,376	311.6	(0.8)	1,351
금융자산 손상차손	82	148	201	114	186	63.0	126.0	203
세전이익	1,306	1,190	1,081	221	1,191	439.9	(8.8)	1,148
지배주주지분순이익	997	892	817	211	858	305.7	(14.0)	840

자료: FnGuide, 신한지주, 한국투자증권

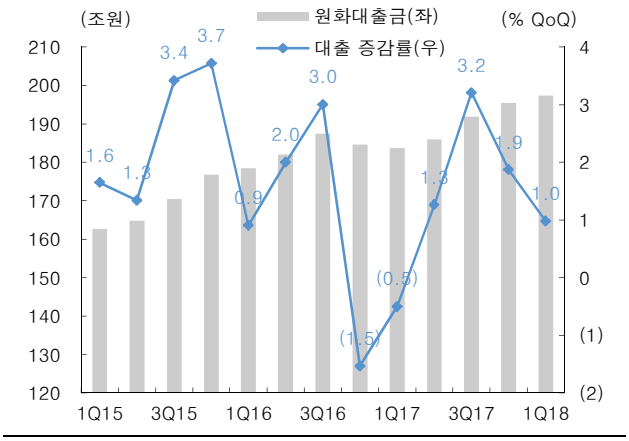
<표 2> 1분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					1Q18 리뷰			FY19F
	1Q	연간	1QF	연간	1QP	2QF	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	2,445	9,184	2,437	9,947	2,450	2,499	2,550	2,468	9,967	0.5	0.2	20.3	10,375
순이자이익	**1,869**	**7,843**	**2,064**	**8,526**	**2,059**	**2,105**	**2,179**	**2,209**	**8,552**	**(0.3)**	**10.1**	**(0.6)**	**9,045**
비이자이익	576	1,341	373	1,421	391	394	371	259	1,415	4.9	(32.2)	흑전	1,330
순수수료 수익	388	1,711	449	1,818	483	483	491	482	1,939	7.4	24.5	11.8	1,991
유가증권 처분/평가	182	826	182	667	203	202	201	210	816	11.6	11.7	146.8	845
기타비이자이익	6	(1,195)	(259)	(1,064)	(295)	(291)	(321)	(433)	(1,340)	적지	적전	적지	(1,506)
일반관리비	**1,065**	**4,811**	**1,090**	**4,645**	**1,087**	**1,126**	**1,116**	**1,378**	**4,707**	**(0.3)**	**2.1**	**(31.5)**	**4,878**
인건비	685	3,148	696	2,939	697	694	699	891	2,982	0.2	1.7	(36.9)	3,096
대손충당금전입액	**82**	**544**	**205**	**952**	**186**	**210**	**222**	**232**	**849**	**(9.3)**	**126.0**	**63.0**	**939**
충전영업이익	1,380	4,373	1,347	5,302	1,362	1,373	1,434	1,091	5,261	1.2	(1.3)	203.2	5,498
영업이익	1,298	3,829	1,142	4,350	1,177	1,163	1,212	859	4,412	3.0	(9.3)	250.8	4,558
충전이익	1,388	4,341	1,359	5,350	1,376	1,386	1,447	1,104	5,313	1.3	(0.8)	311.6	5,550
세전이익	1,306	3,796	1,154	4,398	1,191	1,176	1,225	872	4,464	3.1	(8.8)	439.9	4,610
당기순이익	1,007	2,948	843	3,211	869	859	894	637	3,259	3.1	(13.7)	312.8	3,365
지배순이익	**997**	**2,918**	**837**	**3,195**	**858**	**852**	**889**	**631**	**3,230**	**2.5**	**(14.0)**	**305.7**	**3,340**
대차대조표(조원)													
총자산	405	426	433	448	433	440	447	451	451	0.1	7.0	1.7	472
대출채권	259	276	278	288	278	282	286	289	289	(0.2)	7.2	0.8	302
총부채	373	393	399	412	400	406	412	416	416	0.3	7.3	1.9	434
자기자본	31.9	33.7	33.9	36.3	33.1	34.1	35.0	35.6	35.6	(2.1)	3.8	(1.6)	38.2
지배자기자본	31.3	32.8	33.0	35.3	32.4	33.3	34.2	34.8	34.8	(1.6)	3.7	(1.1)	37.3
주요지표(KIS 기준)													
NIM	2.03	2.03	2.09	2.08	2.11	2.11	2.13	2.14	2.11	1.03	0.08	0.03	2.13
대손율	0.13	0.20	0.30	0.33	0.27	0.30	0.31	0.32	0.30	(9.53)	0.14	0.11	0.31
고정이하여신비율	0.77	0.63	0.63	0.57	0.64	0.59	0.56	0.54	0.54	0.91	(0.13)	0.01	0.56
이익경비율	44	52	45	47	44	45	44	56	47	(1)	1	(34)	47
ROE	12.8	9.6	10.2	9.9	10.5	10.5	10.7	7.4	10.0	2.5	(2.4)	7.9	9.7
보통주자본비율	13.2	12.9	13.0	13.2	13.0	13.2	13.5	13.2	13.2	0.6	(0.1)	0.2	13.7

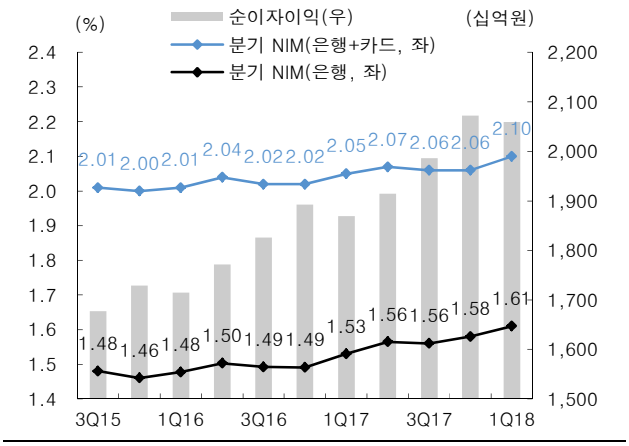
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 1] 신한은행 전분기대비 대출 증감률



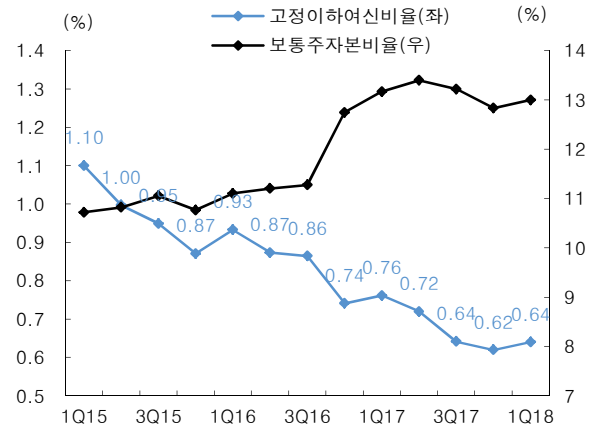
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



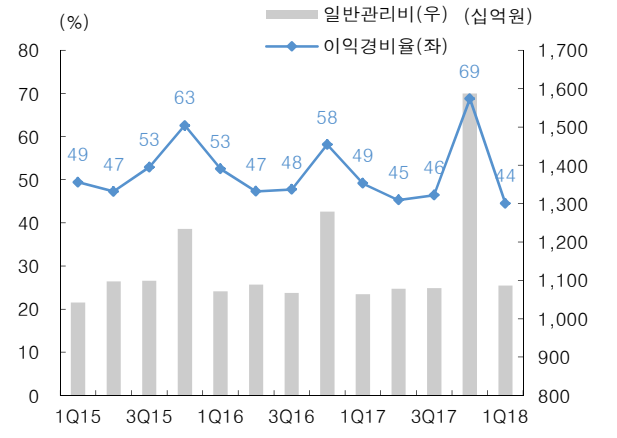
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 3] 그룹 고정이하여신비율 및 보통주자본비율



자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 4] 그룹 일반관리비 및 이익경비율



자료: 신한지주, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

신한지주의 전신인 신한은행은 1982년 재일교포들을 중심으로 세워졌다. 2001년에는 신한지주를 설립해 금융지주사 체제로 전환했다. 2004년 조흥은행 인수, 2007년 LG카드 인수를 통한 그룹의 외형확장은 대표적 M&A 성공사례로 꼽힌다. 현재 자회사로 신한은행, 신한카드, 신한금융투자, 신한생명, 신한BNPP자산운용 등을 보유 중이다.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	395,680	426,306	451,408	472,141	494,192
현금 및 예치금	19,429	22,858	21,946	22,832	23,914
유가증권	90,335	102,362	109,442	114,463	119,560
대출채권	259,011	275,566	288,529	302,329	316,789
유형자산	3,146	3,022	2,988	2,953	2,937
투자부동산	353	418	424	425	426
관계기업투자	354	631	617	615	615
무형자산과 영업권	4,227	4,272	4,258	4,283	4,288
기타자산	18,827	17,177	23,204	24,241	25,663
총부채	363,935	392,603	415,782	433,922	453,069
예수금	235,138	249,419	260,923	273,388	286,463
당기손익인식지정금융부채	9,234	8,298	8,624	8,795	9,010
단기매매금융부채	1,977	1,848	2,358	2,405	2,463
차입부채	25,294	27,587	28,950	30,399	31,868
사채	44,327	51,341	53,650	56,168	58,844
기타부채	47,966	54,110	61,277	62,767	64,420
자기자본	31,745	33,703	35,626	38,219	41,123
(지배주주지분)자기자본	31,110	32,819	34,801	37,341	40,179
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
보통주자본금	2,371	2,371	2,371	2,371	2,371
신종자본증권	498	424	424	424	424
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887	9,887
자본조정	(458)	(398)	(397)	(397)	(397)
기타포괄손익누계액	(103)	(530)	(815)	(815)	(815)
이익잉여금	18,640	20,791	23,058	25,598	28,435

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	8,782	9,184	9,967	10,375	11,088
순이자이익	7,205	7,843	8,552	9,045	9,554
이자수익	11,236	11,799	13,306	14,592	15,936
이자비용	4,031	3,956	4,754	5,547	6,382
비이자이익	1,577	1,341	1,415	1,330	1,534
순수수료 수익	1,566	1,711	1,939	1,991	2,083
유가증권 처분/평가	1,170	826	816	845	943
기타비이자이익 항목	(1,159)	(1,195)	(1,340)	(1,506)	(1,491)
대손상각비+충당부채순전입액	1,165	544	849	939	1,061
순영업수익	7,617	8,640	9,118	9,436	10,028
판관비	4,509	4,811	4,707	4,878	4,993
인건비	2,826	3,148	2,982	3,096	3,150
각종 상각비	252	240	246	248	252
고정비성 경비	505	502	522	533	549
변동비성 경비	926	921	1,003	1,001	1,042
영업이익	3,109	3,829	4,412	4,558	5,035
영업외이익	62	(32)	53	52	52
(충당금적립전이익)	4,336	4,341	5,313	5,550	6,148
법인세비용차감전계속사업이익	3,170	3,796	4,464	4,610	5,087
법인세비용	346	848	1,206	1,245	1,373
(실효세율)(%)	10.9	22.3	27.0	27.0	27.0
계속사업이익	2,825	2,948	3,259	3,365	3,714
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,825	2,948	3,259	3,365	3,714
(지배주주지분)당기순이익	2,775	2,918	3,230	3,340	3,686

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	9.1	9.6	10.0	9.7	10.0
ROA	0.73	0.73	0.75	0.74	0.78
순이자마진(NIM)	2.00	2.03	2.11	2.13	2.15
예대금리차(NIS)	2.05	2.08	2.15	2.15	2.15
Cost-income ratio	51.3	52.4	47.2	47.0	45.0
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	17.2	5.2	10.7	3.4	10.3
대출채권 증가율	5.1	6.4	4.7	4.8	4.8
충전이익 증가율	3.8	0.1	22.4	4.4	10.8
대손비용 증가율	12.3	(53.3)	56.0	10.6	12.9
총자산 증가율	6.8	7.7	5.9	4.6	4.7
대출채권/예수금	110.2	110.5	110.6	110.6	110.6
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.74	0.63	0.54	0.56	0.61
NPL 커버리지 비율	221.2	162.7	216.6	228.0	241.7
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	15.0	14.8	15.0	15.5	15.2
보통주자본비율(CET1)	12.7	12.9	13.2	13.7	13.4
기본자본비율(Tier 1 ratio)	13.2	13.3	13.6	14.1	13.7

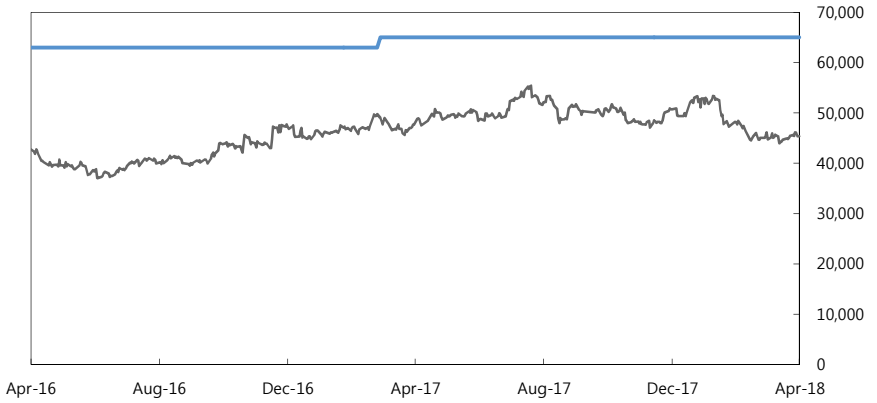
주: K-IFRS (연결) 기준

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	63,976	67,738	71,918	77,274	83,259
EPS(KIS기준)	5,736	6,116	6,774	7,006	7,734
DPS	1,450	1,450	1,650	1,750	1,950
주가 지표(배)					
P/B	0.71	0.73	0.63	0.59	0.55
P/E	7.9	8.1	6.7	6.5	5.9
P/PPE	5.5	6.8	5.3	5.1	4.6
배당수익률(%)	3.2	2.9	3.6	3.9	4.3
배당성향(%)	24.8	23.6	24.2	24.8	25.1
ROE 분해(%)					
ROE	9.1	9.6	10.0	9.7	10.0
레버리지(배)	12.4	13.0	13.3	13.2	12.9
이자부자산 비율	86.4	87.0	86.4	85.4	85.6
순이익/이자부자산	0.85	0.84	0.87	0.86	0.91
순이자이익률	2.25	2.28	2.32	2.35	2.36
비이자이익률	0.49	0.39	0.38	0.34	0.38
대손상각비율	(0.36)	(0.16)	(0.23)	(0.24)	(0.26)
판관비율	(1.41)	(1.40)	(1.28)	(1.26)	(1.24)
기타이익률	(0.12)	(0.27)	(0.33)	(0.32)	(0.34)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
신한지주(055550)	2016.04.19	매수	63,000원	-32.4	-21.0
	2017.03.20	매수	65,000원	-23.6	-14.8
	2018.03.20	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 22일 현재 신한지주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 신한지주 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.