

신한지주

HOLD(유지)

055550 기업분석 | 은행

목표주가(유지)

57,000원

현재주가(04/20)

45,400원

Up/Downside

+25.6%

2018. 04. 23

여전히 불확실한 자본정책

News

기대치를 상회한 실적 시현: 1Q18 신한지주는 -14.0%YoY로 DB주정치를 6.1% 상회한 8,575억원의 지배주주순이익을 시현했다. 전년동기대비 감소는 1Q17에는 신한카드에서 3,636억원의 일회적 총당금 환입이 발생했었기 때문이다. 은행 NIM은 예상대로 3bp 개선되었으나 신용카드부문의 비중 증가로 인해 그룹 NIM이 은행보다 높은 4bp 개선되었고 비이자부문의 판매수익이 늘어난 것이 실적이 기대치를 상회한 이유였다.

Comment

안정적 흐름 유지가 가장 큰 장점: 신한은행 원화대출금은 1.0% 증가했는데, 소호대출 2.0% 및 가계대출 1.3% 등 전체적으로 고른 성장세를 보였다. 그룹 Credit Cost도 33bp 수준으로 비경상적 요인을 제외하면 3Q16 이후 비슷한 수준을 유지하고 있다. 동사의 경우 안정적인 지표를 상대적으로 장기간 유지하고 있다는 점이 가장 큰 장점이다. CET1 비율도 13.0%로 안정적 수준을 유지했다.

Action

배당 정책은 여전히 모호한 상황: 배당에 대한 질문에 대해 "그룹 포트폴리오를 조정하는데 1순위를 두고 있고, 여의치 않을 경우 배당과 캐피탈 게이인 쪽을 고려하는 정책을 그 다음으로 고려하고 있다"고 언급했다. 지난 분기 "금리 상승기에 배당쪽에 초점을 맞추는 것보다 캐피탈 게이인쪽에 좀더 신경을 쓰겠다"고 언급했던 것을 감안하면, 회사측의 언급이 주주들의 눈높이와는 상당한 거리감을 보이고 있다는 것이 우리의 판단이다. 여전히 배당정책의 유의미한 퇴보에서 변화가 없다는 관점에서 투자의견 Hold를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 백 %)

Stock Data

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	43,950/55,400원
순영업수익	8,813	9,655	9,734	10,056	10,506	KOSDAQ /KOSPI	889/2,476pt
(증가율)	1.2	9.6	0.8	3.3	4.5	시가총액	215,287억원
세전이익	3,170	3,796	4,358	4,373	4,492	60일-평균거래량	1,040,153
(증가율)	0.9	19.7	14.8	0.3	2.7	외국인지분율	69.4%
지배주주순이익	2,775	2,918	3,151	3,168	3,256	60일-외국인지분율변동추이	-0.5%
수정EPS	5.736	6.116	6.607	6.644	6,829	주요주주	국민연금 9.6%
수정BPS	62,234	65,996	68,133	72,817	77,451	(천원)	(pt)
PER (H/L)	8.4/6.9	8.5/7.7	6.9	6.8	6.6	신한지주(좌)	
PBR (H/L)	0.8/0.6	0.8/0.7	0.7	0.6	0.6	KOSPI지수대비(우)	
수정ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	주가상승률	1M 3M 12M
수정ROE	9.3	9.5	9.9	9.4	9.1	절대기준	0.8 -14.2 -4.7
						상대기준	1.2 -12.7 -17.3

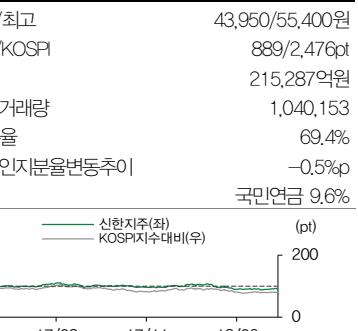


도표 1. 1Q18 신한지주 실적 Review

(단위: 십억원)

	1Q18P	1Q17		4Q17		차이	2018E		2019E	
		YoY	QoQ				변경후	변경전	변경후	변경전
순이자이익	2,059	1,869	10.1	2,072	-0.6	2,023	1.8	8,119	7,970	8,366
비이자이익	391	583	-33.0	407	-4.1	350	11.6	1,615	1,624	1,690
판관비	1,087	1,065	2.1	1,587	-31.5	1,082	0.5	4,701	4,696	4,868
신용손실충당금	186	89	108.1	557	-66.7	195	-4.7	741	888	886
지배주주지분순이익	858	997	-14.0	211	305.8	808	6.1	3,151	2,957	3,168
보통주순이익	853	991	-13.9	207	312.3	803	6.2	3,133	2,939	3,150

자료: DB금융투자

대차대조표

	손익계산서										
12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	19,181	22,669	20,606	21,400	22,226	순영업수익	8,813	9,655	9,734	10,056	10,506
유기증권	87,933	99,782	89,730	93,177	96,763	순이자이익	7,205	7,843	8,119	8,366	8,746
대출채권	239,602	254,814	257,400	267,320	277,637	비이자이익	1,608	1,812	1,615	1,690	1,759
신용카드채권	19,408	20,752	21,138	22,481	24,029	판관비	4,509	4,811	4,701	4,868	5,047
유형자산	3,146	3,022	2,981	2,981	2,981	신용소수증당영업손익	4,304	4,844	5,034	5,188	5,458
무형자산	4,227	4,272	4,345	4,417	4,490	신용소수증당영업손익	1,196	1,015	741	886	1,039
기타자산	19,168	17,570	25,071	25,071	25,071	영업이익	3,109	3,829	4,293	4,303	4,420
자산총계	395,680	426,306	423,761	439,438	455,894	영업외손익	62	-32	65	70	73
예수부채	235,138	249,419	252,604	262,339	272,464	세전이익	3,170	3,796	4,358	4,373	4,492
차입부채	25,294	27,587	27,390	28,502	29,659	중단사업이익	0	0	0	0	0
사채	44,327	51,341	44,327	44,327	44,327	당기순이익	2,825	2,948	3,197	3,214	3,302
기타부채	55,648	60,769	61,694	64,129	66,925	지배주주지분순이익	2,775	2,918	3,151	3,168	3,256
부채총계	363,935	392,603	389,187	402,598	416,810	수정지배주주지분순이익	2,720	2,900	3,133	3,150	3,238
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645	비자지배주주지분순이익	50	30	46	46	46
신증자본증권	498	424	424	424	424	증감률(%YoY)					
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887	9,887	순영업수익	1.2	9.6	0.8	3.3	4.5
019영여금	18,640	20,791	22,089	24,310	26,507	신용소수증영전영업손익	1.6	12.5	3.9	3.1	5.2
자본조정	-458	-398	-397	-397	-397	세전이익	0.9	19.7	14.8	0.3	2.7
기타포괄손익누계액	-103	-530	-815	-815	-815	수정지배주주지분순이익	19.8	6.6	8.0	0.5	2.8
비자지배주주지분	635	883	740	786	832	EPS	17.2	5.2	8.0	0.5	2.8
자본총계	31,745	33,703	34,573	36,840	39,084	수정EPS	19.8	6.6	8.0	0.5	2.8
수정자본총계	29,511	31,295	32,309	34,530	36,727	자산총계	6.8	7.7	-0.6	3.7	3.7

비율분석

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(원 %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Dupont Analysis											
솔이자이익률	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	EPS	5,851	6,153	6,645	6,681	6,866
비이자이익률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	수정EPS	5,736	6,116	6,607	6,644	6,829
Credit Cost	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	BPS	62,234	65,996	68,133	72,817	77,451
수정 ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	Multiple(배)					
수정 Equity Multiplier	13.1	13.5	13.4	12.9	12.6	P/E	7.9	8.1	6.9	6.8	6.6
수정 ROE	9.3	9.5	9.9	9.4	9.1	P/B	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
자본적정성											
Core Tier1 비율	11.2	11.3	11.9	12.4	12.8	DPS	1,450	1,450	1,600	1,650	1,700
Double leverage	120.3	119.7	119.1	118.6	118.0	배당성향	24.3	23.3	23.7	24.3	24.4
자산전진성											
손상차감비율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	배당수익률	3.2	2.9	3.5	3.6	3.7
						Cost-income ratio	51.2	49.8	48.3	48.4	48.0

자료: 신한자주, DB금융투자

주: IFRS 연결기준

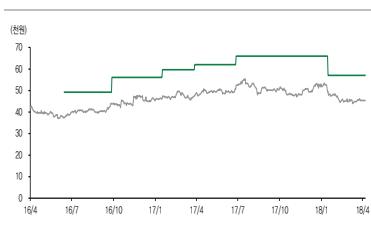
Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀당지와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석지분에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석지분에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석지분에 언급된 법인과 「독점구제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭이거나 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자는 고객의 투자참여용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 원전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) – 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
▪ Buy: 초과 상승률 10%p 이상	▪ Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
▪ Hold: 초과 상승률 -10~10%p	▪ Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
▪ Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	▪ Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

신한자주 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/07/08	Buy	49,200	-17.8	-10.5			
16/10/21	Buy	56,100	-19.5	-15.0			
17/02/09	Buy	59,700	-20.7	-16.7			
17/04/21	Buy	62,000	-20.3	-18.1			
17/07/21	Buy	66,000	-23.0	-16.1			
18/02/08	Hold	57,000	-	-			

주: *표는 당당자 변경