

## 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 DB추정치를 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 게인 쪽을 고려하는 정책을 그 다음으로 고려하고 있다”고 언급했다. 지난 분기 “금리 상승기에 배당쪽에 초점을 맞추는 것보다 캐피탈 게인쪽에 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 투자 의견 Hold를 유지한다.

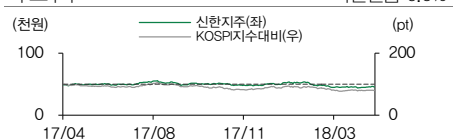
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

|           | 2016    | 2017    | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-----------|---------|---------|--------|--------|--------|
| FYE Dec   |         |         |        |        |        |
| 순영업이익     | 8,813   | 9,655   | 9,734  | 10,056 | 10,506 |
| (증가율)     | 1.2     | 9.6     | 0.8    | 3.3    | 4.5    |
| 세전이익      | 3,170   | 3,796   | 4,358  | 4,373  | 4,492  |
| (증가율)     | 0.9     | 19.7    | 14.8   | 0.3    | 2.7    |
| 지배주주순이익   | 2,775   | 2,918   | 3,151  | 3,168  | 3,256  |
| 수정EPS     | 5,736   | 6,116   | 6,607  | 6,644  | 6,829  |
| 수정BPS     | 62,234  | 65,996  | 68,133 | 72,817 | 77,451 |
| PER (H/L) | 8.4/6.9 | 8.5/7.7 | 6.9    | 6.8    | 6.6    |
| PBR (H/L) | 0.8/0.6 | 0.8/0.7 | 0.7    | 0.6    | 0.6    |
| 수정ROA     | 0.7     | 0.7     | 0.7    | 0.7    | 0.7    |
| 수정ROE     | 9.3     | 9.5     | 9.9    | 9.4    | 9.1    |

## Stock Data

|                |                |
|----------------|----------------|
| 52주 최저/최고      | 43,950/55,400원 |
| KOSDAQ /KOSPI  | 889/2,476pt    |
| 시가총액           | 215,287억원      |
| 60일-평균거래량      | 1,040,153      |
| 외국인지분율         | 69.4%          |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -0.5%p         |
| 주요주주           | 국민연금 9.6%      |



| 주가상승률 | 1M  | 3M    | 12M   |
|-------|-----|-------|-------|
| 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  |       | 1Q18E |      | 2018E |       | 2019E |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
|           |       |       | YoY   |       | QoQ   |       | 차이   | 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 | 8,306 |
| 비이자이익     | 391   | 583   | -33.0 | 407   | -4.1  | 350   | 11.6 | 1,615 | 1,624 | 1,690 | 1,690 |
| 판관비       | 1,087 | 1,065 | 2.1   | 1,587 | -31.5 | 1,082 | 0.5  | 4,701 | 4,696 | 4,868 | 4,868 |
| 신용손실충당금   | 186   | 89    | 108.1 | 557   | -66.7 | 195   | -4.7 | 741   | 888   | 886   | 1,057 |
| 지배주주지분순이익 | 858   | 997   | -14.0 | 211   | 305.8 | 808   | 6.1  | 3,151 | 2,957 | 3,168 | 3,004 |
| 보통주순이익    | 853   | 991   | -13.9 | 207   | 312.3 | 803   | 6.2  | 3,133 | 2,939 | 3,150 | 2,986 |

자료: DB금융투자

대차대조표

| 12월 결산(십억원)   | 2016           | 2017           | 2018E          | 2019E          | 2020E          |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금및예치금        | 19,181         | 22,669         | 20,606         | 21,400         | 22,226         |
| 유가증권          | 87,933         | 99,782         | 89,730         | 93,177         | 96,763         |
| 대출채권          | 239,602        | 254,814        | 257,400        | 267,320        | 277,637        |
| 신용카드채권        | 19,408         | 20,752         | 21,138         | 22,481         | 24,029         |
| 유형자산          | 3,146          | 3,022          | 2,981          | 2,981          | 2,981          |
| 무형자산          | 4,227          | 4,272          | 4,345          | 4,417          | 4,490          |
| 기타자산          | 19,168         | 17,570         | 25,071         | 25,071         | 25,071         |
| <b>자산총계</b>   | <b>395,680</b> | <b>426,306</b> | <b>423,761</b> | <b>439,438</b> | <b>455,894</b> |
| 예수부채          | 235,138        | 249,419        | 252,604        | 262,339        | 272,464        |
| 차입부채          | 25,294         | 27,587         | 27,390         | 28,502         | 29,659         |
| 사채            | 44,327         | 51,341         | 44,327         | 44,327         | 44,327         |
| 기타부채          | 55,648         | 60,769         | 61,694         | 64,129         | 66,925         |
| <b>부채총계</b>   | <b>363,935</b> | <b>392,603</b> | <b>389,187</b> | <b>402,598</b> | <b>416,810</b> |
| 자본금           | 2,645          | 2,645          | 2,645          | 2,645          | 2,645          |
| 신종자본증권        | 498            | 424            | 424            | 424            | 424            |
| 자본잉여금         | 9,887          | 9,887          | 9,887          | 9,887          | 9,887          |
| 이익잉여금         | 18,640         | 20,791         | 22,089         | 24,310         | 26,507         |
| 자본조정          | -458           | -398           | -397           | -397           | -397           |
| 기타포괄손익누계액     | -103           | -530           | -815           | -815           | -815           |
| 비지배주주자본       | 635            | 883            | 740            | 786            | 832            |
| <b>자본총계</b>   | <b>31,745</b>  | <b>33,703</b>  | <b>34,573</b>  | <b>36,840</b>  | <b>39,084</b>  |
| <b>수정자본총계</b> | <b>29,511</b>  | <b>31,295</b>  | <b>32,309</b>  | <b>34,530</b>  | <b>36,727</b>  |

비율분석

| 12월 결산(% , 배)          | 2016  | 2017  | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Dupont Analysis</b> |       |       |       |       |       |
| 순이익이익률                 | 1.9   | 1.9   | 1.9   | 1.9   | 2.0   |
| 비이익이익률                 | 0.4   | 0.4   | 0.4   | 0.4   | 0.4   |
| Credit Cost            | 0.3   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   |
| 수정 ROA                 | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| 수정 Equity Multiplier   | 13.1  | 13.5  | 13.4  | 12.9  | 12.6  |
| 수정 ROE                 | 9.3   | 9.5   | 9.9   | 9.4   | 9.1   |
| <b>자본적정성</b>           |       |       |       |       |       |
| Core Tier1 비율          | 11.2  | 11.3  | 11.9  | 12.4  | 12.8  |
| Double leverage        | 120.3 | 119.7 | 119.1 | 118.6 | 118.0 |
| <b>자산건전성</b>           |       |       |       |       |       |
| 손상채권비율                 | 0.7   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   |

자료: 신한지주, DB금융투자 주: FRS 연결기준

손익계산서

| 12월 결산(십억원)      | 2016         | 2017         | 2018E        | 2019E        | 2020E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 순영업이익            | 8,813        | 9,655        | 9,734        | 10,056       | 10,506       |
| 순이자이익            | 7,205        | 7,843        | 8,119        | 8,366        | 8,746        |
| 비이자이익            | 1,608        | 1,812        | 1,615        | 1,690        | 1,759        |
| 판관비              | 4,509        | 4,811        | 4,701        | 4,868        | 5,047        |
| 신용손실반영전 영업손익     | 4,304        | 4,844        | 5,034        | 5,188        | 5,458        |
| 신용손실충당금전입액       | 1,196        | 1,015        | 741          | 886          | 1,039        |
| <b>영업이익</b>      | <b>3,109</b> | <b>3,829</b> | <b>4,293</b> | <b>4,303</b> | <b>4,420</b> |
| 영업외손익            | 62           | -32          | 65           | 70           | 73           |
| 세전이익             | 3,170        | 3,796        | 4,358        | 4,373        | 4,492        |
| 중단사업이익           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>당기순이익</b>     | <b>2,825</b> | <b>2,948</b> | <b>3,197</b> | <b>3,214</b> | <b>3,302</b> |
| 지배주주지분순이익        | 2,775        | 2,918        | 3,151        | 3,168        | 3,256        |
| 수정지배주주순이익        | 2,720        | 2,900        | 3,133        | 3,150        | 3,238        |
| 비지배주주지분순이익       | 50           | 30           | 46           | 46           | 46           |
| <b>증감률(%YoY)</b> |              |              |              |              |              |
| 순영업이익            | 1.2          | 9.6          | 0.8          | 3.3          | 4.5          |
| 신용손실반영전 영업손익     | 1.6          | 12.5         | 3.9          | 3.1          | 5.2          |
| 세전이익             | 0.9          | 19.7         | 14.8         | 0.3          | 2.7          |
| 수정지배주주순이익        | 19.8         | 6.6          | 8.0          | 0.5          | 2.8          |
| EPS              | 17.2         | 5.2          | 8.0          | 0.5          | 2.8          |
| 수정EPS            | 19.8         | 6.6          | 8.0          | 0.5          | 2.8          |
| 자산총계             | 6.8          | 7.7          | -0.6         | 3.7          | 3.7          |

주요투자지표

| 12월 결산원 % , 배            | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당이익(원)</b>           |        |        |        |        |        |
| EPS                      | 5,851  | 6,153  | 6,645  | 6,681  | 6,866  |
| 수정EPS                    | 5,736  | 6,116  | 6,607  | 6,644  | 6,829  |
| BPS                      | 62,234 | 65,996 | 68,133 | 72,817 | 77,451 |
| <b>Multiple(배)</b>       |        |        |        |        |        |
| P/E                      | 7.9    | 8.1    | 6.9    | 6.8    | 6.6    |
| P/B                      | 0.7    | 0.7    | 0.7    | 0.6    | 0.6    |
| <b>배당지표</b>              |        |        |        |        |        |
| DPS                      | 1,450  | 1,450  | 1,600  | 1,650  | 1,700  |
| 배당성향                     | 24.3   | 23.3   | 23.7   | 24.3   | 24.4   |
| 배당수익률                    | 3.2    | 2.9    | 3.5    | 3.6    | 3.7    |
| <b>Cost-income ratio</b> | 51.2   | 49.8   | 48.3   | 48.4   | 48.0   |

Compliance Notice

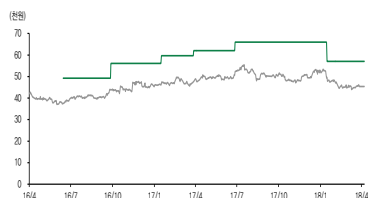
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

- 가인 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
  - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
  - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
  - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
  - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

신한지주 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자       | 투자의견 | 목표주가   | 과리율(%) |       | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율(%) |       |
|----------|------|--------|--------|-------|----|------|------|--------|-------|
|          |      |        | 평균     | 최고/최저 |    |      |      | 평균     | 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 담당자 변경