

신한지주(055550)

매수(유지) / TP: 65,000원(유지)

주가(6/18, 원)	45,900
시가총액(십억원)	21,766
발행주식수(백만)	474
52주 최고/최저가(원)	55,400/43,750
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	46,678
유동주식비율(%)	85.8
외국인지분율(%)	69.9
주요주주(%) 국민연금	9.6
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.1

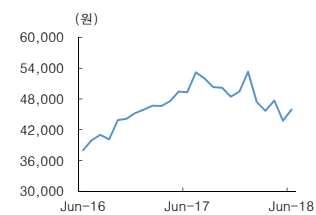
	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2016A	8,782	4,336	2,775	5,736	19.8	63,976	7.9	0.71	0.73	9.1	3.2
2017A	9,184	4,341	2,918	6,116	6.6	67,738	8.1	0.73	0.73	9.6	2.9
2018F	9,983	5,340	3,248	6,780	10.9	71,937	6.8	0.64	0.75	10.0	3.6
2019F	10,384	5,593	3,371	7,013	3.4	77,299	6.5	0.59	0.73	9.7	3.8
2020F	11,092	6,201	3,723	7,755	10.6	83,304	5.9	0.55	0.78	10.0	4.2

내공을 쌓고 있는 잠룡

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.9)	(8.7)	(9.3)
상대주가(%p)	(0.4)	(4.5)	(9.9)

주가추이



최근 들어 덜 주목받았던 것은 사실: 신한지주는 근래 들어 주목할 만한 국내 M&A가 없었고 이익증가에도 불구하고 타행대비 증권업에 대한 다소 보수적인 접근을 견지하면서 모멘텀 측면에서 덜 주목받았던 것은 사실이다. 특히 카드업이 규제 및 금리추세 변화로 인해 금융권역 가운데 가장 부진한 가운데, 신한카드 이익비중이 그룹 내 16~17%를 차지하는 것도 지속적으로 부담으로 작용하고 있다.

가장 우수한 미래 성장동력: 하지만 신한지주는 내공을 쌓고 때를 기다리는 잠룡에 비견될 만하다. 대내외적인 어려움 속에서 꾸준히 미래 성장동력을 확보해 왔다. 신한리츠운용 설립과 베트남에서의 외연확장 등으로 해외 및 대체시장에서의 지속가능한 성장발판을 마련하고 있다. 은행 기준 작년 해외손익은 2,350억원으로 비중은 14%에 달했고, 올해 1분기에도 761억원의 이익을 기록하며 전년동기 대비 46% 증가했다. 신한베트남은행은 국내 금융사의 해외진출 중 가장 크게 성공한 사례로 평가받고 있으며, 일본(SBJ은행)에서의 입지도 탄탄하다.

매트릭스 체제 아래 현실화되는 이익 증대: 높은 카드 손익 비중은 현재 업황에서 극복해야 할 숙제로 남아 있다. 하지만 GIB, GMS 등 매트릭스 조직을 통한 은행-비은행, 국내-해외간 협업 체제 구성으로 비은행, 글로벌 이익 확대가 현실화되고 있다. 중장기적으로 지속가능한 사업모델을 구축해 놓았다는 점에서 특별하게 소외받을 이유는 없다.

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 10〉 신한지주 자회사별 순이익

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18			2015A	2016A	2017A
										YoY	QoQ			
그룹 지배순이익	771	683	708	612	997	892	817	212	858	(14.0)	305.4	2,367	2,775	2,918
신한은행	575	452	485	429	535	570	592	15	601	12.3	3,879.5	1,490	1,940	1,711
제주은행	4	5	2	6	6	5	5	2	4	(34.7)	129.5	13	17	17
신한카드	149	206	177	183	402	229	149	133	139	(65.4)	4.5	695	716	914
신한금융투자	22	29	35	30	46	48	63	55	97	111.0	77.3	215	115	212
신한생명	59	29	40	23	31	45	28	17	34	9.9	95.7	100	151	121
신한BNP자산운용	2	2	3	2	3	4	4	3	4	41.4	45.5	15	9	13
신한캐피탈	3	18	10	4	19	28	21	21	26	38.8	24.2	46	34	88
신한저축은행	5	2	4	1	2	6	5	4	4	103.5	6.1	8	13	17
신한데이터시스템	1	0	0	(0)	0	0	1	0	(1)	(592.1)	(820.2)	1	1	1
신한아이타스	2	2	2	1	2	2	2	1	1	(19.3)	25.3	6	8	6
신한신용정보	(0)	0	0	(1)	(0)	0	0	0	1	(359.6)	621.9	1	(1)	0
신한대체투자운용	1	0	(0)	(0)	(0)	0	(0)	(1)	0	(232.9)	(113.7)	(1)	1	(1)
신한리츠운용									(0)					
연결조정 및 기타	(50)	(62)	(52)	(64)	(46)	(45)	(52)	(38)	(51)	10.6	34.9	(223)	(228)	(181)

자료: 신한지주, 한국투자증권

〈표 11〉 신한지주 수수료이익 세부내역

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18			2015A	2016A	2017A
										YoY	QoQ			
수수료이익	373	415	377	400	388	437	455	432	483	24.5	11.8	1,621	1,566	1,711
신용카드	109	130	93	113	84	97	116	84	76	(9.9)	(10.0)	503	444	381
증권수탁	57	60	56	48	54	58	54	66	85	59.4	28.9	283	221	232
펀드	23	27	28	26	30	33	35	36	37	23.6	3.4	118	104	133
방카	18	15	15	14	19	16	15	15	14	(29.9)	(6.2)	82	61	65
신탁	23	27	30	36	38	45	50	56	60	59.2	7.0	86	116	190
기타	143	157	156	164	163	187	185	175	211	29.4	20.5	549	620	711

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(평균)
- 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	453,182	474,073	496,278
현금 및 예치금	19,429	22,858	22,053	22,946	24,034
유가증권	90,335	102,362	110,047	115,167	120,356
대출채권	259,011	275,566	289,497	303,343	317,851
유형자산	3,146	3,022	2,988	2,953	2,937
투자부동산	353	418	424	425	426
관계기업투자	354	631	621	620	620
무형자산과 영업권	4,227	4,272	4,258	4,283	4,288
기타자산	18,827	17,177	23,294	24,337	25,766
총부채	363,935	392,603	416,841	435,136	454,427
예수금	235,138	249,419	261,426	273,887	286,986
당기손익인식지정금융부채	9,234	8,298	8,637	8,827	9,056
단기매매금융부채	1,977	1,848	2,361	2,413	2,476
차입부채	25,294	27,587	29,004	30,453	31,926
사채	44,327	51,341	53,751	56,270	58,950
기타부채	47,966	54,110	61,661	63,285	65,034
자기자본	31,745	33,703	36,341	38,937	41,851
(지배주주지분)자기자본	31,110	32,819	35,500	38,043	40,890
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	1,114	1,114	1,114
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887	9,887
자본조정	(458)	(398)	(397)	(397)	(397)
기타포괄손익누계액	(103)	(530)	(816)	(816)	(816)
이익잉여금	18,640	20,791	23,067	25,610	28,457

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	0.73	0.78
순이자마진(NIM)	2.00	2.03	2.10	2.12	2.14
예대금리차(NIS)	2.05	2.08	2.13	2.13	2.13
Cost-income ratio	51.3	52.4	47.1	46.7	44.7
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	17.2	5.2	11.3	3.8	10.4
대출채권 증가율	5.1	6.4	5.1	4.8	4.8
충전이익 증가율	3.8	0.1	23.0	4.7	10.9
대손비용 증가율	12.3	(53.3)	55.6	11.1	12.9
총자산 증가율	6.8	7.7	6.3	4.6	4.7
대출채권/예수금	110.2	110.5	110.7	110.8	110.8
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.74	0.63	0.54	0.56	0.60
NPL 커버리지 비율	221.2	162.7	216.7	228.2	241.8
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	15.0	14.8	15.3	15.8	15.4
보통주자본비율(CET1)	12.7	12.9	13.2	13.7	13.4
기본자본비율(Tier 1 ratio)	13.2	13.3	13.8	14.3	14.0

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

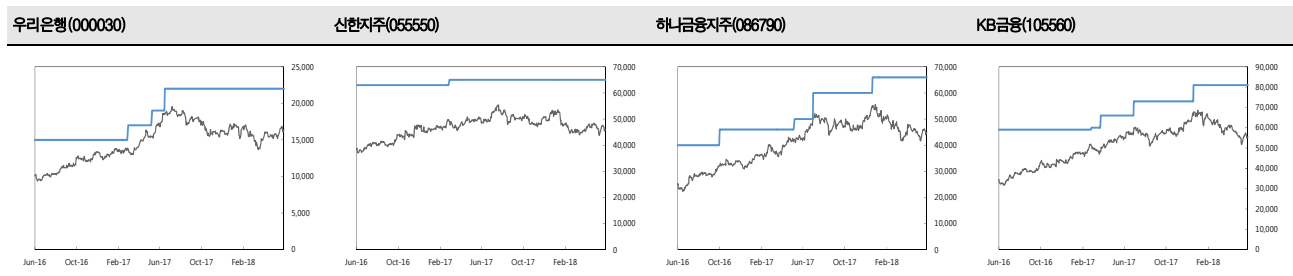
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	8,782	9,184	9,983	10,384	11,092
순이자이익	7,205	7,843	8,594	9,092	9,607
이자수익	11,236	11,799	13,321	14,614	15,964
이자비용	4,031	3,956	4,727	5,523	6,357
비이자이익	1,577	1,341	1,389	1,292	1,484
순수수료 수익	1,566	1,711	1,967	2,026	2,119
유가증권 처분/평가	1,170	826	772	779	865
기타비이자이익 항목	(1,159)	(1,195)	(1,350)	(1,513)	(1,500)
대손상각비+충당부채순전입액	1,165	544	847	941	1,063
순영업수익	7,617	8,640	9,136	9,443	10,029
판관비	4,509	4,811	4,707	4,853	4,956
인건비	2,826	3,148	2,982	3,096	3,150
각종 상각비	252	240	246	248	252
고정비성 경비	505	502	522	532	548
변동비성 경비	926	921	957	977	1,006
영업이익	3,109	3,829	4,429	4,589	5,073
영업외이익	62	(32)	64	63	65
(총당금적립전이익)	4,336	4,341	5,340	5,593	6,201
법인세비용차감전계속사업이익	3,170	3,796	4,493	4,652	5,138
법인세비용	346	848	1,216	1,256	1,387
(실효율)(%)	10.9	22.3	27.1	27.0	27.0
계속사업이익	2,825	2,948	3,277	3,396	3,751
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,825	2,948	3,277	3,396	3,751
(지배주주지분)당기순이익	2,775	2,918	3,248	3,371	3,723

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	63,976	67,738	71,937	77,299	83,304
EPS(KIS기준)	5,736	6,116	6,780	7,013	7,755
DPS	1,450	1,450	1,650	1,750	1,950
주가 지표(배)					
P/B	0.71	0.73	0.64	0.59	0.55
P/E	7.9	8.1	6.8	6.5	5.9
P/PPE	5.5	6.8	5.4	5.1	4.6
배당수익률(%)	3.2	2.9	3.6	3.8	4.2
배당성장률(%)	24.8	23.6	24.1	24.6	24.8
ROE 분해(%)					
ROE	9.1	9.6	10.0	9.7	10.0
레버리지(배)	12.4	13.0	13.3	13.3	12.9
이자부자산 비율	86.4	87.0	86.4	85.9	86.1
순이익/이자부자산	0.85	0.84	0.87	0.85	0.90
순이자이익률	2.25	2.28	2.33	2.34	2.35
비이자이익률	0.49	0.39	0.38	0.33	0.36
대손상각비율	(0.36)	(0.16)	(0.23)	(0.24)	(0.26)
판관비율	(1.41)	(1.40)	(1.28)	(1.25)	(1.21)
기타이익률	(0.12)	(0.27)	(0.33)	(0.32)	(0.34)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
우리은행(000030)	2016.06.09	매수	15,000원	-21.1	-7.7	KB금융(105560)	2017.05.29	매수	50,000원	-11.2	0.4
	2017.03.20	매수	17,000원	-15.2	-3.8		2017.07.22	매수	60,000원	-19.2	-9.0
	2017.05.29	매수	19,000원	-10.5	-1.8		2018.01.11	매수	66,000원	-	-
	2017.07.05	매수	22,000원	-	-		2016.06.09	매수	59,000원	-30.8	-12.0
산한지주(055550)	2016.06.09	매수	63,000원	-31.7	-21.0		2017.03.20	매수	60,000원	-18.4	-15.7
	2017.03.20	매수	65,000원	-23.6	-14.8		2017.04.16	매수	66,000원	-17.5	-12.0
	2018.03.20	1년경과		-	-		2017.07.21	매수	73,000원	-20.4	-7.9
하나금융지주(086790)	2016.06.09	매수	40,000원	-32.0	-20.0		2018.01.11	매수	81,000원	-	-
	2016.10.22	매수	46,000원	-22.4	-6.5						



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 6월 18일 현재 신한지주, 하나금융지주, KB금융 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2018년 6월 18일 현재 우리은행 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 우리은행, 신한지주, 하나금융지주, KB금융 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 하나금융지주 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 투자 의견은 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
- 중립 : 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.