



## BUY (Maintain)

목표주가: 58,000원 (상향)

주가(7/24): 44,400원

시가총액: 210,545억원

은행

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/24)	2,280.20pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	55,400원	42,800원
등락율	-19.86%	3.74%
수익률	절대	상대
1M	1.4%	4.8%
6M	-15.7%	-6.2%
1Y	-15.6%	-9.2%

## Company Data

발행주식수	474,200천주
일평균 거래량(3M)	883천주
외국인 지분율	69.71%
배당수익률(18E)	3.4%
BPS(18E)	62,073원
주요 주주	국민연금 9.55%
	BlackRock Fund Advisors 외 13인 5.13%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
자회사이익	3,003.3	3,099.3	3,228.6	2,922.8
증감율(%YoY)	15.9	3.2	4.2	-9.5
지배주주순이익	2,774.8	2,917.7	3,050.7	2,736.0
증감율(%YoY)	17.2	5.2	4.6	-10.3
EPS(원)	5,851	6,153	6,433	5,770
증감율(%YoY)	17.2	5.2	4.6	-10.3
NAVPS(원)	55,750	58,255	62,073	66,233
PER	8.13	8.27	6.92	7.71
K-PBR	0.85	0.87	0.72	0.67
경상 ROE	9.8	8.8	9.8	8.3
ROA	0.7	0.7	0.7	0.6
배당수익률(%)	3.0	2.8	3.4	3.4

## Price Trend



## 기업 Review

## 신한지주 (055550)

## 동사의 위험관리 능력에 주목해야 할 시점



2분기 신한지주는 KB금융 실적에 근접한 기대 이상의 매우 양호한 실적을 기록하였다. 은행 부문에서 양호한 실적을 기록한 데다 우려했던 카드, 캐피탈 등 비은행이 비교적 양호한 실적을 기록하였기 때문이다. 더욱이 하반기부터 위험관리능력에 따라 은행 실적 격차가 확대될 수 있다는 점에서 동사에 대한 비중 확대를 적극 권고한다.

## &gt;&gt;&gt; 2/4분기, 시장 기대치 대비 양호한 실적 시현

신한지주의 2018년 2/4분기 지배주주순이익은 전분기 대비 9.4% 증가한 9,380억원(QoQ)으로 시장 컨센서스를 상회하는 실적을 기록하였다. 순이자마진이 전 분기 대비 2bp 상승, 높은 이자부문 이익 증가율을 기록한 데다 자산관리 부문에서 양호한 성장 추세를 기록하였으며 환입 등의 요인으로 총당금도 전분기 대비 큰 폭으로 감소하였기 때문이다. 참고로 총당금 환입, 국민행복기금 배당금, 부동산 펀드 처분이익 등 비경상적 이익은 세후 기준 580억 원 수준으로 이를 제외할 경우 8,800억 원을 시현한 것으로 추정된다.

## &gt;&gt;&gt; 전반적 업황 부진에도 비은행 부문 실적 개선도 두드러져

2/4분기 실적 개선의 요인은 전반적으로 비우호적 금융환경 하에서도 은행뿐만 아니라 비은행 부문의 양호한 이익 성장을 시현하였기 때문이다. 우려했던 것과 달리 감소 추세를 기록하였던 카드부문에서 이익 성장세로 돌아섰으며 캐피탈, 보험 부문도 비교적 양호한 실적을 시현하였다. 이에 따라 비은행 부문이익이 전체 자회사 이익의 32.4%를 차지하고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 “BUY”와 목표주가 58,000원으로 상향

예상보다 긍정적인 2분기 실적을 반영하여 목표주가를 58,000원으로 상향하는 한편 투자의견 BUY의견과 은행(지주)업종 내 Top-Pick 의견을 유지한다. 동사에 대해 긍정적 의견을 제시하는 이유는 향후 가계 부채 부실화 등 신용위험 상승에 따른 영향이 상대적으로 적을 것으로 예상되기 때문이다. 보수적 위험 위험관리를 전개해 온 데다 비은행 비중이 상대적으로 높아 향후 가계 부채 부실화 전개 시 영향이 상대적으로 적을 것으로 예상된다. 참고로 2008년 하반기 시점에서도 여타 은행 대비 높은 상대수익률을 기록한 바 있다.

## 신한지주

(십억원, %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	%QoQ	%YoY	3Q18E	4Q18E	2018F
<b>지분법이익</b>	936.9	869.3	249.6	908.8	<b>992.9</b>	9.3	6.0	870.8	456.1	3,228.6
신한은행	569.7	591.6	15.1	600.5	<b>671.3</b>	11.8	17.8	612.6	252.6	2,137.0
신한카드	229.4	149.4	133.2	139.1	<b>142.8</b>	2.7	-37.8	137.1	129.3	548.3
신한금융투자	47.8	63.4	54.7	97.0	<b>85.7</b>	-11.6	79.3	55.1	37.7	275.5
신한캐피탈	27.5	20.8	20.7	25.8	<b>38.0</b>	47.3	38.2	22.7	5.5	92.0
신한생명	44.9	27.7	17.2	33.8	<b>36.2</b>	7.1	-19.4	29.1	19.0	118.2
기타	17.6	16.4	8.7	12.6	<b>18.9</b>	50.0	7.4	14.2	11.9	57.7
<b>지배주주순이익</b>	892.0	817.3	211.3	857.5	<b>938.1</b>	9.4	5.2	826.9	428.1	3,050.7
<b>EPS(원)</b>	7,525	6,894	1,783	7,234	<b>7,913</b>	9.4	5.2	6,976	3,611	6,433
NAVPS(대손준비금 제외)	56,610	58,311	58,255	57,219	<b>59,557</b>	4.1	5.2	61,190	62,073	22,006

자료: 신한지주, 키움증권

## 신한은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	%QoQ	%YoY	3Q18E	2018F
<b>총전총이익(단독기준)</b>	1,322.5	1,322.5	1,340.8	1,418.1	<b>1,490.0</b>	5.1	12.7	1,521.6	5,958.1
a. 이자순이익	1,107.8	1,107.8	1,193.1	1,202.0	<b>1,247.6</b>	3.8	12.6	1,269.8	4,993.9
b. 비이자이익	214.7	214.7	147.6	216.2	<b>242.4</b>	12.1	12.9	251.8	964.2
판매관리비	629.8	629.8	1,008.3	606.9	<b>649.5</b>	7.0	3.1	645.5	2,926.1
영업이익	621.5	621.5	104.1	717.1	<b>797.6</b>	11.2	28.3	775.2	2,604.4
지배주주순이익	569.8	569.8	15.1	600.5	<b>671.3</b>	11.8	17.8	612.6	2,137.0
EPS(원)	1,437	1,437	38	1,515	<b>1,693</b>	11.8	17.8	1,545	1,348
(대손상각비)	71.3	71.3	228.4	94.1	<b>42.9</b>	-54.4	-39.7	100.9	427.6
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	1.81	1.81	1.76	1.86	<b>1.89</b>	1.8	4.4	1.88	1.86
대손상각비	0.10	0.10	0.30	0.12	<b>0.05</b>	-55.8	-44.2	0.12	0.13
일반관리비	0.86	0.86	1.32	0.79	<b>0.82</b>	3.6	-4.5	0.80	0.91
ROA(%)	0.73	0.73	0.02	0.73	<b>0.79</b>	0.06	0.06	0.71	0.67
ROE (%)	10.45	10.45	0.27	10.68	<b>11.83</b>	1.16	1.38	10.49	9.66
순이자마진	1.56	1.56	1.58	1.61	<b>1.63</b>	0.02	0.07	1.62	1.62
(Cost Income Ratio)	47.62	47.62	75.20	42.80	<b>43.59</b>	0.79	-4.03	42.42	49.11
여신성장률(%YoY)	2.18	2.18	5.93	7.50	<b>8.25</b>			5.44	3.89

자료: 신한지주, 키움증권

## 신한은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
이자이익	4,129	4,521	4,994	5,134	5,218
비이자이익	918	873	964	1,023	1,084
수수료	1,017	1,126	1,270	1,347	1,414
신탁보수	122	185	231	247	259
유가증권	474	183	277	265	276
외환손익	183	531	159	170	170
기타영업비용	-879	-1,153	-972	-1,006	-1,036
총영업이익	5,047	5,394	5,958	6,158	6,301
판매관리비	2,677	2,867	2,926	3,046	3,200
총전영업이익	2,370	2,527	3,032	3,112	3,101
대손상각비	649	482	428	741	712
법인세	28	395	687	628	633
당기순이익	1,777	1,608	1,920	1,743	1,756
총당금적립전이익	2,676	2,607	3,285	3,464	3,460

## 대차대조표

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자산총계	282,820	302,937	326,697	333,194	339,578
대출채권	207,519	216,558	227,135	232,083	236,881
부채총계	261,859	280,748	301,958	308,953	315,842
예수금	187,937	197,496	214,350	219,201	224,052
자본총계	20,961	22,189	24,738	24,241	23,736
자본금	7,928	7,928	7,928	7,928	7,928
지배주주자본	20,491	21,520	24,239	23,742	23,237

## 은행 주요지표

(단위: %)

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
원화대출금 점유율	14.9	14.9	15.0	15.0	15.0
예수금(말잔) 점유율	16.3	16.3	16.6	16.7	16.7
원화대출금 증가율	4.4	5.9	3.9	2.4	2.3
원화예수금 증가율	6.4	6.1	4.9	2.3	2.2
이자이익증가율	6.7	9.5	10.5	2.8	1.6
예대율	98.2	99.0	94.7	94.9	95.0
비용률	53.0	53.2	49.1	49.5	50.8
고정이하여신비율	0.7	0.5	0.7	0.9	1.1
고정이하 총당비율	96.6	114.0	146.4	151.4	156.4
NIM	1.49	1.56	1.62	1.62	1.61
NIS	1.40	1.48	1.53	1.52	1.52
총마진 (총자산대비)	1.80	1.81	1.86	1.86	1.87
순이자마진	1.47	1.51	1.56	1.55	1.55
비이자마진	0.33	0.29	0.30	0.31	0.32
대손상각비/평균총자산	0.23	0.16	0.13	0.22	0.21
일반관리비/평균총자산	0.95	0.96	0.91	0.92	0.95
ROA	0.69	0.57	0.67	0.53	0.52
ROE	9.99	8.35	9.66	8.34	8.62
레버리지배수	13.80	14.08	13.48	14.03	14.61

## 신한지주

(단위: 십억원)

손익계산서	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자회사별 이익	3,003	3,099	3,229	2,923	3,020
신한은행	1,940	1,711	2,137	1,763	1,758
신한카드	716	914	548	565	576
신한금융투자	115	212	275	325	406
신한생명	34	88	92	97	101
신한캐피탈	151	121	118	112	113
기타	47	54	58	61	65
지주회사순이익	-229	-182	-178	-187	-196
지배주주순이익	2,775	2,918	3,051	2,736	2,823

## 대차대조표

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자산총계	395,680	426,306	451,984	458,481	464,866
대출채권	259,011	275,566	287,398	292,346	297,144
부채총계	363,935	392,603	416,262	420,558	424,617
예수부채	235,630	249,854	261,128	266,445	271,763
자본총계	31,745	33,703	35,722	37,923	40,249
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
주요주주 자본총계	31,110	32,819	34,905	36,930	39,042
수정자기자본	28,857	29,934	32,020	34,045	36,157

## 지주 주요지표

(단위: 원, %)

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
총자산 성장률	6.8	7.7	6.0	1.4	1.4
EPS 증가율	17.2	5.2	4.6	-10.3	3.2
EPS	5,851	6,153	6,433	5,770	5,954
BPS	65,605	69,210	73,608	77,878	82,332
NAVPS(원)_대손준비금 제외	55,750	58,255	62,073	66,233	70,630
주당 배당금	1,450	1,450	1,500	1,500	1,500
배당성향(%)	24.8	23.6	23.3	26.0	25.2
ROE(%)	8.8	8.8	8.8	7.4	7.2

## 자회사별 이익 구성(%)

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
신한은행	64.6	55.2	66.2	60.3	58.2
신한카드	23.8	29.5	17.0	19.3	19.1
신한금융투자	3.8	6.8	8.5	11.1	13.5
신한생명	5.0	3.9	3.7	3.8	3.8
기타	1.6	1.8	1.8	2.1	2.1
BIS기준자기자본비율	15.00	14.74	15.38	16.14	16.94
Tier1	13.19	13.28	14.01	14.79	15.61
보통주비율	12.75	12.84	13.67	14.45	15.28

## Compliance Notice

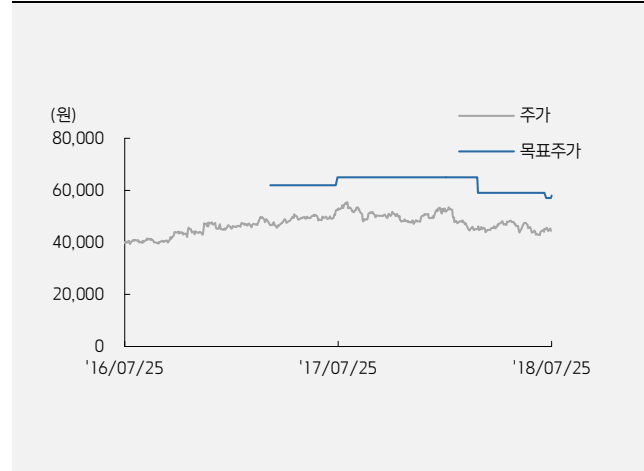
- 당사는 7월 24일 현재 '신한지주(055550)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
신한지주 (055550)	2017-04-03	BUY(Initiate)	62,000원	6개월	-24.67	-23.06
	2017-04-21	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-21.34	-18.06
	2017-07-10	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-21.05	-15.65
	2017-07-24	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-20.78	-14.77
	2017-10-31	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-22.30	-14.77
당당자변경	2018-01-09	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-22.04	-14.77
	2018-03-21	BUY(Reinitiate)	59,000원	6개월	-23.40	-21.86
	2018-04-23	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-21.59	-17.97
	2018-05-23	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-22.53	-17.97
	2018-07-16	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-21.33	-19.82
	2018-07-25	BUY(Maintain)	58,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%