

신한지주(055550)

비이자이익이 견인한 호실적

2분기 순이익 컨센서스 7% 상회
NIM, 대출성장, 건전성 무난하고 비이자이익 호조
카드부담이나 비은행 성장으로 보완

Facts : 순이익 9,380억원으로 컨센서스 7% 상회

2분기 지배순이익은 9,380억원으로 컨센서스를 7% 상회했다. 기부금으로 영업외 손실이 확대된 부분을 수수료이익과 유가증권관련익 증가가 상쇄한 덕분이다. 보수적으로 봐도 2분기 경상순이익은 8,753억원으로 한 단계 성장했다. 2분기 은행 NIM은 전분기대비 2bp 상승했다. 작년 기준금리 인상 따른 대출금리 리프라이싱 효과가 이번 분기까지 지속됐기 때문이다. 다만 그룹 NIM은 1bp 상승에 그친 것은 규제 및 조달비용 상승으로 카드 수익성 하락이 지속됐기 때문이다. 정기예금 증가에 따라 3분기 NIM은 회복하겠지만 금리상승에 따라 4분기에는 상승 재개할 전망이다. 한편 2분기 은행 원화대출금은 소호대출, 전세자금대출, 우량신용대출 중심으로 전분기대비 2.0% 증가했다. 연 5% 성장목표는 무난히 달성할 것이다.

Pros & cons : 건전성은 무난한 가운데 비이자이익 호조

2분기 대손율은 0.25%로 전분기 0.27%에 이어 양호한 수준을 유지했다. 동부제철을 포함해서 충당금 환입이 494억원 발생한 덕분이다. 은행 연체율은 0.27%로 평년 수준을 유지했다. 다만 2분기 은행 기업대출 상매각이 2,760억원으로 전년 동기 1,690억원보다 증가한 것을 고려하면 실질 연체율은 비외감기업 중심으로 소폭 오른 것으로 추정된다. 다만 충당금 커버리지 비율이 업계 최고수준인 165%인 점과 리스크관리 정책을 고려하면 건전성은 향후에도 적정 수준에서 관리될 전망이다. 한편 비이자이익은 인상적이었다. 자산관리 및 리스를 포함한 카드 쪽 수수료이익이 양호했고, 지분증권 평가이익이 전분기대비 1,119억원 증가한 덕분이다. 자회사 중에서는 카드가 선방한 가운데 증권과 캐피탈 부문이 인상적인 실적을 기록했다. 전반적으로 은행, 증권, 생명, 캐피탈을 포괄하는 GIB 부문 수익이 전년대비 가파르게 증가하고 있는 덕분이다.

Action : 목표주가 65,000원 유지

매수의견과 목표주가 65,000원을 유지한다. 카드 부문이 다소 부담으로 작용하고 있으나, 은행이 선방하는 가운데 글로벌과 비은행 부문의 고성장으로 그룹 순이익은 계속해서 견조하게 증가할 전망이다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 65,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/24)	2,280
주가(7/24)	44,400
시가총액(십억원)	21,054
발행주식수(백만)	474
52주 최고/최저가(원)	55,400/42,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	44,989
유동주식비율/외국인지분율(%)	85.8/69.7
주요주주(%)	국민연금 9.6
	BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.1

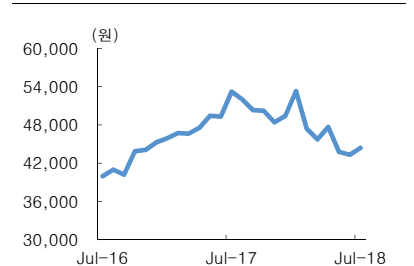
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	8.1	6.3	6.1
PBR(x)	0.73	0.61	0.57
ROE(%)	9.6	10.3	10.0
DY(%)	2.9	3.8	4.1
EPS(원)	6,116	6,999	7,225
BPS(원)	67,738	72,276	77,800

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.4	(15.7)	(15.6)
KOSPI 대비(%p)	4.6	(5.6)	(8.6)

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	1,915	1,987	2,072	2,058	2,122	3.1	10.8	2,116
총전이익	1,337	1,281	334	1,376	1,483	7.8	10.9	1,404
금융자산 손상차손	148	201	114	182	174	(4.2)	18.1	187
세전이익	1,190	1,081	221	1,194	1,309	9.6	10.0	1,217
지배주주지분순이익	892	817	211	858	938	9.4	5.2	872

자료: FnGuide, 신한지주, 한국투자증권

〈표 2〉 2분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					2Q18 리뷰			FY19F
	2Q	연간	2QF	연간	1Q	2QP	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	2,382	9,184	2,490	9,940	2,445	2,635	2,589	2,472	10,140	5.8	10.6	7.8	10,594
순이자이익	1,915	7,843	2,131	8,595	2,058	2,122	2,190	2,211	8,580	(0.4)	10.8	3.1	9,058
비이자이익	467	1,341	359	1,345	387	513	399	261	1,560	42.9	9.9	32.7	1,536
순수수료 수익	437	1,711	491	1,963	484	512	489	492	1,977	4.3	17.2	5.9	2,010
유가증권 처분/평가	332	826	160	736	207	298	239	271	1,015	86.6	(10.2)	44.3	1,101
기타비이자이익	(302)	(1,195)	(292)	(1,354)	(304)	(297)	(329)	(501)	(1,431)	적지	적지	적지	(1,576)
일반관리비	1,078	4,811	1,126	4,707	1,087	1,126	1,116	1,378	4,707	0.0	4.5	3.6	4,854
인건비	674	3,148	694	2,982	697	690	699	891	2,977	(0.7)	2.3	(1.1)	3,094
대손충당금전입액	148	544	169	794	182	174	205	213	774	3.1	18.1	(4.2)	865
총영업이익	1,303	4,373	1,364	5,234	1,358	1,508	1,473	1,094	5,433	10.6	15.7	11.1	5,740
영업이익	1,156	3,829	1,195	4,440	1,176	1,334	1,268	881	4,659	11.7	15.4	13.5	4,876
총전이익	1,337	4,341	1,384	5,313	1,376	1,483	1,476	1,097	5,432	7.2	10.9	7.8	5,676
영업외손익	34	(32)	20	79	18	(25)	3	3	(1)	적전	적전	적전	(64)
세전이익	1,190	3,796	1,215	4,519	1,194	1,309	1,271	884	4,658	7.7	10.0	9.6	4,812
당기순이익	902	2,948	887	3,296	869	948	925	644	3,386	6.9	5.1	9.1	3,503
지배순이익	892	2,918	880	3,267	858	938	919	637	3,352	6.6	5.2	9.4	3,471
대차대조표(조원)													
총자산	414	426	445	455	434	453	457	459	459	1.8	9.5	4.5	480
대출채권	262	276	284	291	279	288	292	293	293	1.3	9.7	3.3	307
총부채	381	393	411	419	401	419	422	422	422	1.9	9.9	4.6	441
자기자본	32.7	33.7	34.3	36.4	33.2	34.3	35.8	36.4	36.4	0.0	4.9	3.5	39.1
지배자기자본	31.9	32.8	33.5	35.5	32.4	33.6	35.0	35.7	35.7	0.3	5.5	3.5	38.3
주요지표(KIS 기준)													
NIM	2.02	2.03	2.10	2.09	2.09	2.07	2.07	2.08	2.07	(0.03)	0.05	(0.02)	2.07
대손율	0.23	0.20	0.24	0.27	0.27	0.24	0.28	0.29	0.27	0.00	0.02	(0.02)	0.28
고정이하여신비율	0.72	0.63	0.58	0.53	0.65	0.59	0.55	0.53	0.53	0.01	(0.13)	(0.06)	0.49
이익경비율	45	52	45	47	44	43	43	56	46	(2)	(3)	(2)	46
ROE	11.4	9.6	10.8	10.1	10.5	11.6	10.9	7.3	10.3	0.7	0.2	1.1	10.0
보통주자본비율	13.4	12.9	13.1	13.2	13.1	13.0	13.3	13.2	13.2	(0.1)	(0.4)	(0.1)	13.7

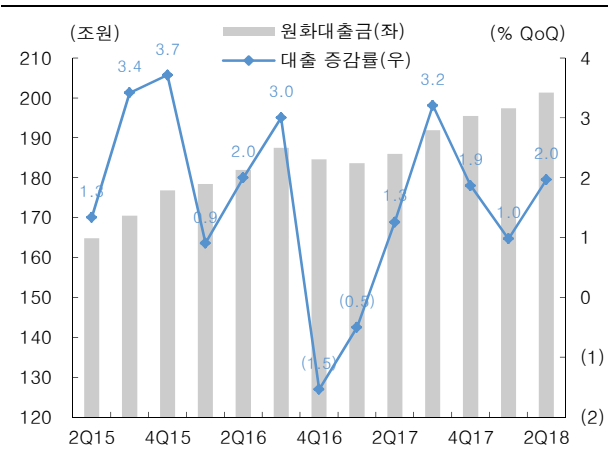
자료: 신한지주, 한국투자증권

〈표 3〉 2분기 특이 요인

항목	금액
캠코 순회수익	+295 억원(기부금 차감 기준. 대부분이 카드)
은행 대손충당금 환입	+494 억원(동부제철 포함)
펀드처분익	+256 억원(신한금융투자)

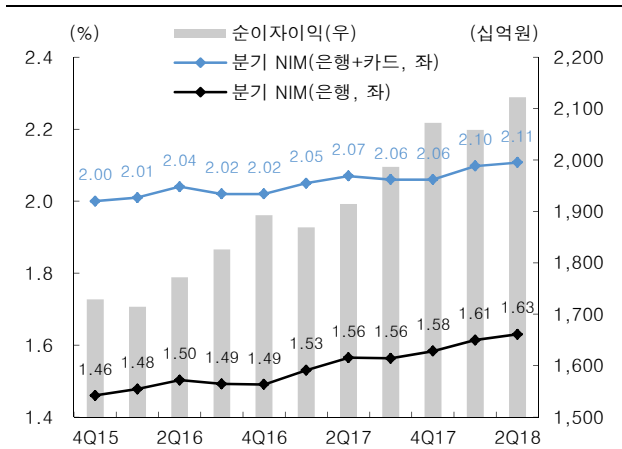
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 1] 신한은행 전분기대비 대출 증감률



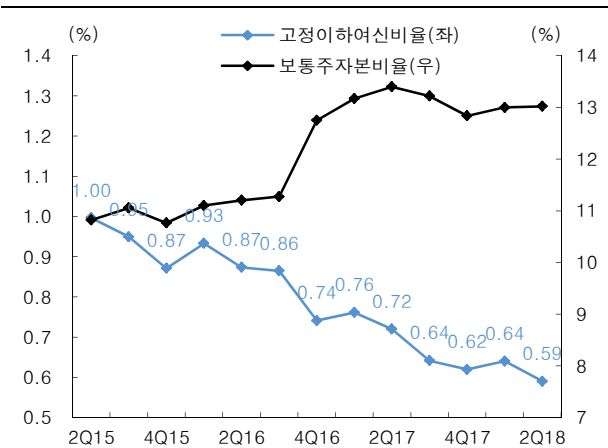
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



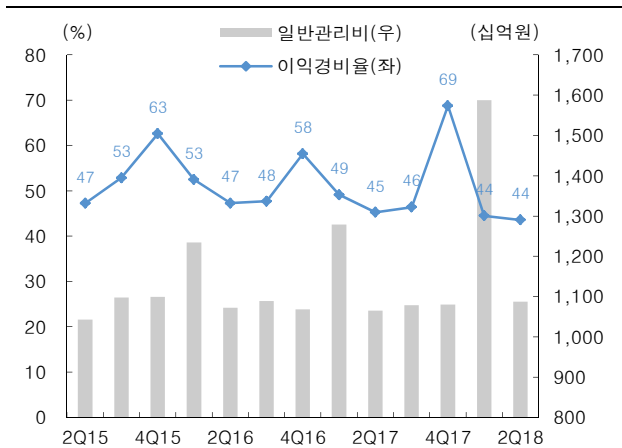
자료: 신한지주, 한국투자증권

[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 제일교포들을 중심으로 세워짐. 2001년에는 신한지주를 설립해 금융지주사 체제로 전환. 2004년 조흥은행 인수, 2007년 LG카드 인수를 통한 그룹의 외형확장은 대표적 M&A 성공사례로 꼽힘. 현재 자회사로 신한은행, 신한카드, 신한금융투자, 신한생명, 신한BNPP자산운용 등을 보유 중.

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

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	395,680	426,306	458,868	479,838	502,147
현금 및 예치금	19,429	22,858	22,061	22,895	23,971
유가증권	90,335	102,362	111,790	116,809	121,866
대출채권	259,011	275,566	292,831	306,835	321,507
유형자산	3,146	3,022	2,981	2,942	2,923
투자부동산	353	418	446	452	453
관계기업투자	354	631	662	669	671
무형자산과 영업권	4,227	4,272	4,270	4,300	4,312
기타자산	18,827	17,177	23,828	24,936	26,444
총부채	363,935	392,603	422,447	440,740	460,134
예수금	235,138	249,419	264,372	276,957	290,197
당기손익인식지정금융부채	9,234	8,298	8,162	8,279	8,465
단기매매금융부채	1,977	1,848	1,755	1,780	1,820
차입부채	25,294	27,587	29,289	30,742	32,225
사채	44,327	51,341	55,440	58,286	61,106
기타부채	47,966	54,110	63,430	64,697	66,322
자기자본	31,745	33,703	36,421	39,098	42,013
(지배주주지분) 자기자본	31,110	32,819	35,660	38,280	41,133
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	1,113	1,113	1,113
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887	9,887
자본조정	(458)	(398)	(397)	(397)	(397)
기타포괄손익누계액	(103)	(530)	(755)	(755)	(755)
이익잉여금	18,640	20,791	23,167	25,787	28,640

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	9.1	9.6	10.3	10.0	10.0
ROA	0.73	0.73	0.78	0.75	0.77
순이자마진(NIM)	2.00	2.03	2.07	2.07	2.09
예대금리차(NIS)	2.05	2.08	2.09	2.08	2.08
Cost-income ratio	51.3	52.4	46.4	45.8	44.2
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	17.2	5.2	14.9	3.6	8.1
대출채권 증가율	5.1	6.4	6.3	4.8	4.8
총전이익 증가율	3.8	0.1	25.1	4.5	9.0
대손비용 증가율	12.3	(53.3)	42.3	11.6	13.8
총자산 증가율	6.8	7.7	7.6	4.6	4.6
대출채권/예수금	110.2	110.5	110.8	110.8	110.8
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.74	0.63	0.53	0.49	0.50
NPL 커버리지 비율	221.2	162.7	170.4	196.1	200.7
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	14.4	14.0

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

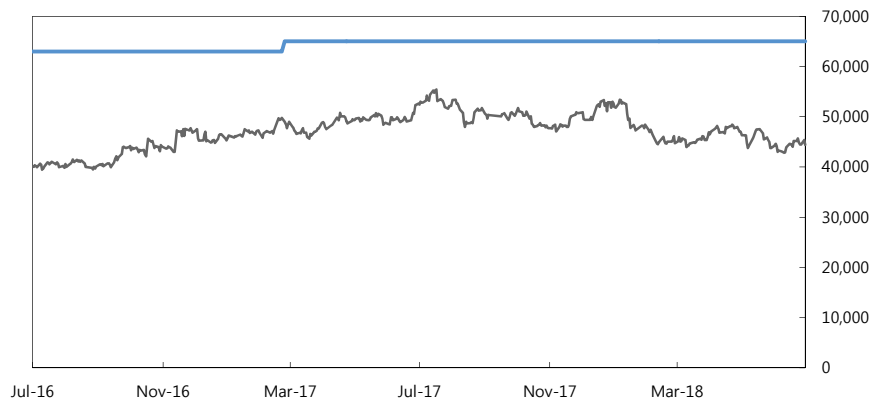
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	8,782	9,184	10,140	10,594	11,205
순이자이익	7,205	7,843	8,580	9,058	9,573
이자수익	11,236	11,799	13,606	14,991	16,369
이자비용	4,031	3,956	5,025	5,933	6,796
비이자이익	1,577	1,341	1,560	1,536	1,631
순수수료 수익	1,566	1,711	1,977	2,010	2,103
유가증권 처분/평가	1,170	826	1,015	1,101	1,120
기타비이자이익 항목	(1,159)	(1,195)	(1,431)	(1,576)	(1,591)
대손상각비+충당부채순전입액	1,165	544	774	865	984
순영업수익	7,617	8,640	9,366	9,729	10,221
판관비	4,509	4,811	4,707	4,854	4,956
인건비	2,826	3,148	2,977	3,094	3,147
각종 상각비	252	240	244	247	250
고정비성 경비	505	502	527	535	552
변동비성 경비	926	921	959	978	1,007
영업이익	3,109	3,829	4,659	4,876	5,265
영업외이익	62	(32)	(1)	(64)	(64)
(총당금적립전이익)	4,336	4,341	5,432	5,676	6,184
법인세비용차감전계속사업이익	3,170	3,796	4,658	4,812	5,201
법인세비용	346	848	1,272	1,309	1,415
(실효세율)(%)	10.9	22.3	27.3	27.2	27.2
계속사업이익	2,825	2,948	3,386	3,503	3,786
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,825	2,948	3,386	3,503	3,786
(지배주주지분)당기순이익	2,775	2,918	3,352	3,471	3,752

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	63,976	67,738	72,276	77,800	83,817
EPS(KIS기준)	5,736	6,116	6,999	7,225	7,817
DPS	1,450	1,450	1,700	1,800	2,000
주가 지표(배)					
P/B	0.71	0.73	0.61	0.57	0.53
P/E	7.9	8.1	6.3	6.1	5.7
P/PPE	5.5	6.8	5.1	4.9	4.5
배당수익률(%)	3.2	2.9	3.8	4.1	4.5
배당성향(%)	24.8	23.6	24.1	24.6	25.3
ROE 분해(%)					
ROE	9.1	9.6	10.3	10.0	10.0
레버리지(배)	12.4	13.0	13.3	13.4	13.0
이자부자산 비율	86.4	87.0	86.4	86.0	86.3
순이익/이자부자산	0.85	0.84	0.90	0.87	0.90
순이자이익률	2.25	2.28	2.33	2.29	2.31
비이자이익률	0.49	0.39	0.42	0.39	0.39
대손상각비율	(0.36)	(0.16)	(0.21)	(0.22)	(0.24)
판관비율	(1.41)	(1.40)	(1.28)	(1.23)	(1.20)
기타이익률	(0.12)	(0.27)	(0.36)	(0.37)	(0.38)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
신한지주(055550)	2016.07.22	매수	63,000원	-30.3	-21.0
	2017.03.20	매수	65,000원	-23.6	-14.8
	2018.03.20	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 24일 현재 신한지주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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
- 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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
- 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.