



하나금융그룹

2018년 7월 25일 | Equity Research

# 신한지주(05550)

## 3조원의 순이익은 충분히 가능하다

### 2Q 순이익 9,380억원으로 전년동기비 5.2%증가, 내용 좋다

신한지주의 신한지주의 2분기 순이익이 9,380억원을 시현하면서 당사 전망치인 8,675억원 보다 705억원이 많았다(7/9일, 7/16일 은행 산업분석 Preview 참조). 대손환입 494억원 등 일회성 이익 약 1,000억원이 발생한 부분이 차이를 만든 셈이다. 내용은 좋다. NIM이 전분기 대비 2bp상승했고 원화대출도 8.3%가 증가하면서 이자이익이 전년동기비 10.5%나 증가했다. 비이자이익도 17.3%나 증가하면서 이익을 견인한 점이 고무적이다. 대손율도 0.26%로 매우 안정되고 있으며, 고정이하비율이나 연체율이 안정되고 있다. 따라서 경상적 분기순이익은 8,000억원대 중후반으로 올라왔으며, 3분기에도 순이익은 8,000억원 후반은 가능할 전망이다

### 2018년 순이익 3.1조원은 가능할 전망

신한지주도 실적은 약진을 하고 있다. 비용통제가 잘 이루어지고 있는 가운데 대출성장을 통해 Top line 회복이 두드러지고 있기 때문이다. 2017년은 전년대비 5.16% 증가한 2.92조원의 순이익을 시현하였다. 하지만 일회성 등이 혼재하다. 2018년 순이익은 3.08조원으로 전망하고 있다. 비용요인도 매우 안정되고 있지만 이자이익이 10.0%대 성장을 하고 있고, 비이자이익도 두 자리수 증가율로 이익을 견인하고 있기 때문이다. 디지털 금융확대와 그룹시너지 그리고 해외비중 확대를 강조하고 있다. 해외부문의 이익 비중이 13.0%로 국내은행(지주) 중 가장 큰 상황이다. 이러한 부분들이 실적의 변동성을 줄이면서 안정적이고 예측 가능한 실적을 보여주고 있는 점이 긍정적이다.

### TP 58,000원, ROE 9.1%대 감안하면 싸다

목표주가 58,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 모멘텀이 상대적으로 부재하면서 소외되고 있지만 ROE가 9.1%내외로 올라왔고 시가배당수익률도 3.7%대가 기대된다. 안정성을 바탕으로 주가는 점차 제자리를 찾아갈 것으로 예상된다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 58,000원 | CP(7월 24일): 44,400원

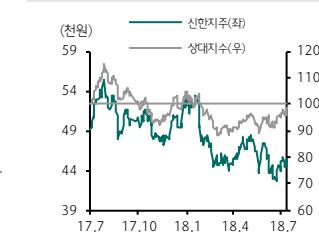
#### Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,280.20	
52주 최고/최저(원)	55,400/42,800	N/A
시가총액(십억원)	21,054.5	4,369.0
시가총액비중(%)	1.75	3,251.9
발행주식수(천주)	474,199.6	3,380.6
60일 평균 거래량(천주)	883.0	EPS(원)
60일 평균 거래대금(십억원)	40.3	6,690
18년 배당금(예상,원)	1,650	BPS(원)
18년 배당수익률(예상,%)	3.72	73,786
외국인지분율(%)	69.71	78,628
주요주주 지분율(%)		
국민연금	9.55	
BlackRock Fund Advisors	5.13	
외 13 인		
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	1.4 (15.7) (15.6)	
상대	4.8 (6.2) (9.2)	

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	4,369.0	4,500.6
순이익(십억원)	3,251.9	3,380.6
EPS(원)	6,690	6,906
BPS(원)	73,786	78,628

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익	십억원	3,108.6	3,828.6	4,365.9	4,439.1	4,435.3
세전이익	십억원	3,170.5	3,796.2	4,284.5	4,355.4	4,347.0
순이익	십억원	2,824.9	2,948.3	3,116.2	3,167.5	3,161.5
지배순이익	십억원	2,774.8	2,917.9	3,078.8	3,129.5	3,123.6
EPS	원	5,851.5	6,153.3	6,492.5	6,599.6	6,587.0
증감률	%	16.97	5.16	5.51	1.65	(0.19)
PER	배	7.73	8.03	6.84	6.73	6.74
PBR	배	0.73	0.75	0.63	0.59	0.55
Yield	%	3.20	2.94	3.72	3.83	4.05
ROE	%	8.96	9.14	9.09	8.66	8.12
BPS	원	62,096	65,750	70,434	75,354	80,211
DPS	원	1,450	1,450	1,650	1,700	1,800



Analyst 한정태

02-3771-7773

jtkhan@hanafn.com

## 분기 Review: 이자이익 및 비이자이익도 견조

### 2분기 순이익 9,380억원, 경상적인 분기이익은 8,000억원대 후반으로 상승

2018년 순이익은 3.08조원으로 5.5% 증가 전망

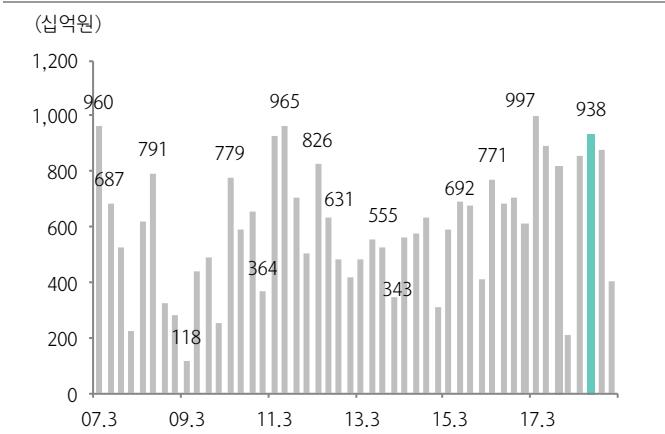
신한지주의 2분기 순이익이 9,380억원을 시현하면서 당사 전망치인 8,675억원 보다 705억원이 많았다(7/9일, 7/16일 은행 산업분석 Preview 참조). 대손환입 494억원 등 일회성 이익 약 1,000억원이 발생한 부분이 차이를 만든 셈이다. 내용은 좋다. NIM이 전분기 대비 2bp 상승했고 원화대출도 8.3%가 증가하면서 이자이익이 전년동기비 10.5%나 증가했다. 비이자이익도 17.3%나 증가하면서 이익을 견인했다. 대손율도 0.26%로 매우 안정되고 있어 이러한 추세는 유지될 전망이다. 3분기 경상적 분기순이익은 8,000억원대 후반으로 가능할 전망이다.

표 1. 분기별 실적 전망

	17.3	17.6	17.9	17.12	18.3	18.6	18.9F	18.12F	19.3F	19.6F	19.9F	19.12F
영업이익	1,298.3	1,155.5	1,039.4	335.4	1,175.8	1,334.0	1,275.1	581.0	1,247.9	1,278.3	1,293.0	619.9
이자이익	1,869.2	1,914.7	1,986.8	2,072.2	2,058.3	2,121.9	2,181.2	2,207.3	2,154.4	2,226.2	2,280.0	2,315.9
수수료이익	387.6	437.1	454.6	431.7	483.6	512.3	476.8	437.4	492.0	504.0	506.0	498.0
기타이익	195.4	41.8	(112.0)	(24.4)	(99.5)	0.6	(32.0)	(336.6)	(28.4)	(56.8)	(73.8)	(408.9)
총당금	89.1	159.7	209.4	556.7	179.5	174.4	213.8	411.1	248.8	260.4	277.7	370.3
판관비	1,064.8	1,078.4	1,080.5	1,587.5	1,087.0	1,126.4	1,137.1	1,315.9	1,121.2	1,134.7	1,141.4	1,414.8
세전이익	1,305.7	1,189.5	1,080.5	220.5	1,194.0	1,308.8	1,221.4	560.3	1,227.8	1,257.2	1,271.7	598.6
순이익	1,007.3	901.9	828.4	210.7	869.0	948.1	891.5	407.6	893.1	914.4	924.7	435.3
지배순이익	997.1	892.0	817.3	211.5	857.5	938.0	880.5	402.7	882.4	903.4	913.6	430.1

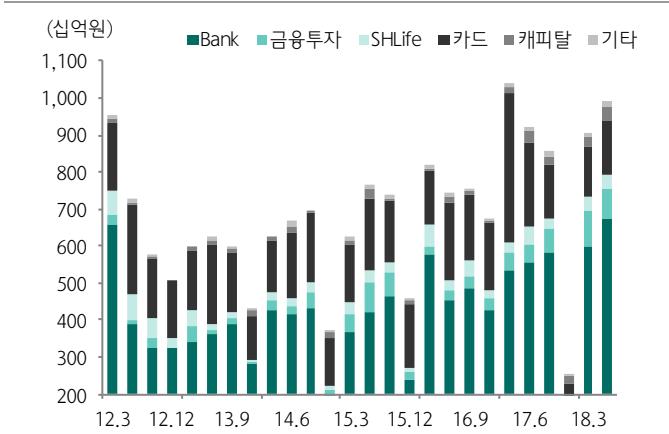
자료: 하나금융투자

그림 1. 분기별 순이익 추이와 전망



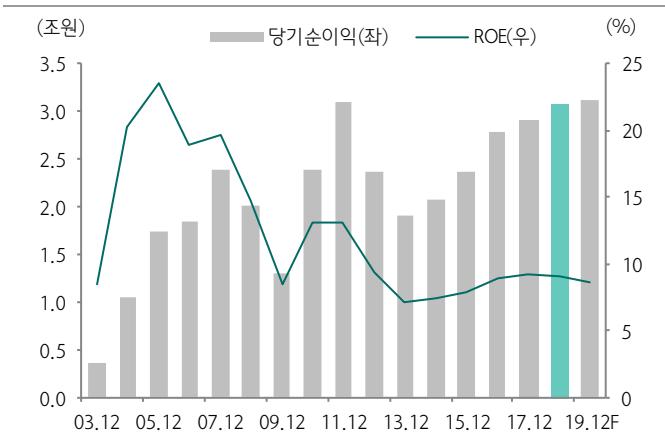
자료: 하나금융투자

그림 2. 분기별 자회사 이익 추이



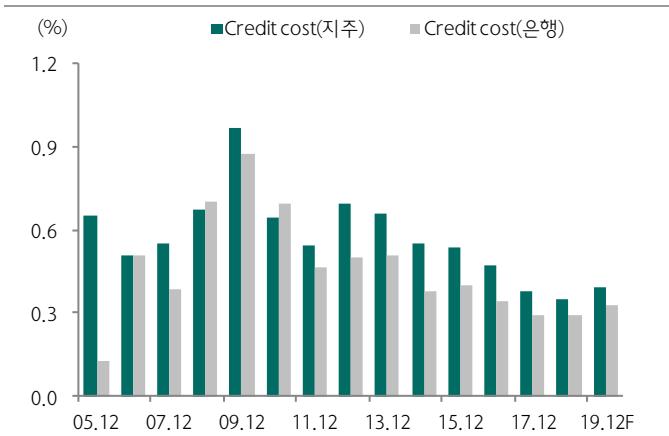
자료: 하나금융투자

그림 3. 당기순이익과 ROE 추이



자료: 하나금융투자

그림 4. 연간 credit cost 추이와 전망



자료: 하나금융투자

## 은행의 대출 성장세가 다시 회복되고 건전성도 좋아지고 있다

### 연체율과 자산건전성 개선추세

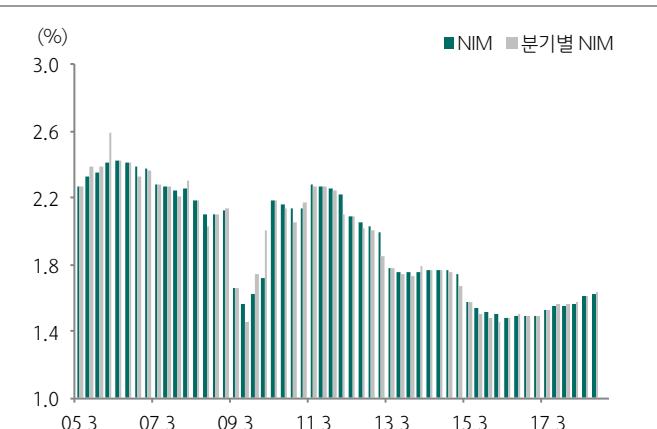
원화대출이 전년동기비 8.25% 늘었다. 중소기업의 소호와 가계의 신용대출 중심으로 대출이 늘었으며, 전체 건전성대상 여신도 전년동기대비로는 9.8%나 성장했다. 고정이하비율이나 요주의비율이 양호하고 연체율도 하향안정세가 유지되고 있어 당분간 비용요인 부각은 크지 않을 것으로 전망된다. 소호 부분의 대출이 올라오면서 연체율도 다시 안정세를 찾았고 전체적으로 건전성 내용은 좋아 보인다.

그림 5. 대출 성장 비교



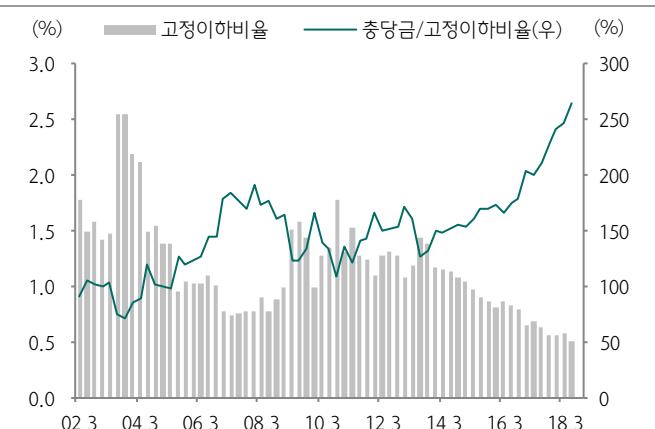
자료: 하나금융투자

그림 6. 은행 NIM 추이



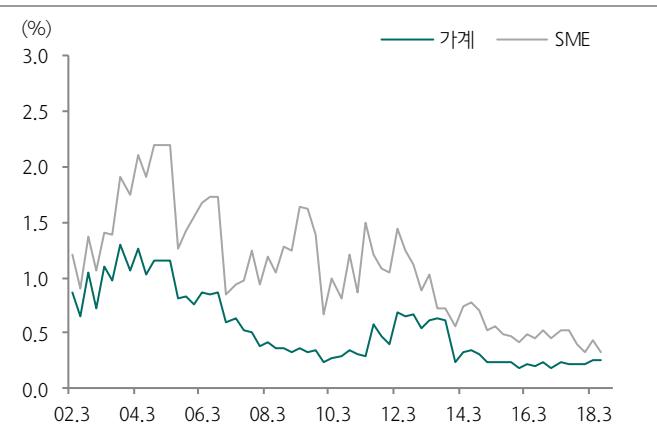
자료: 하나금융투자

그림 7. 고정이하비율과 총당금적립비율 추이



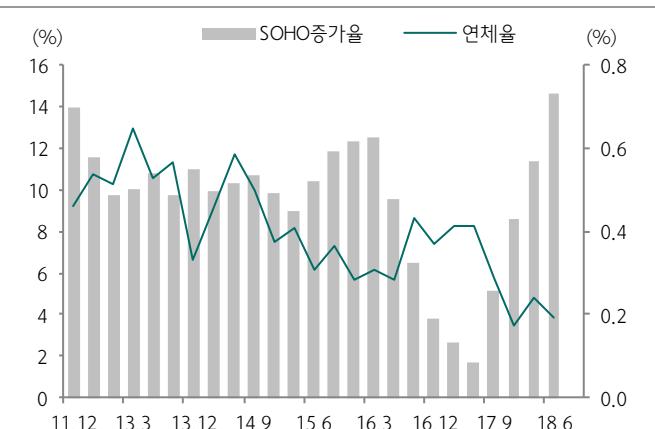
자료: 하나금융투자

그림 8. 연체율 추이



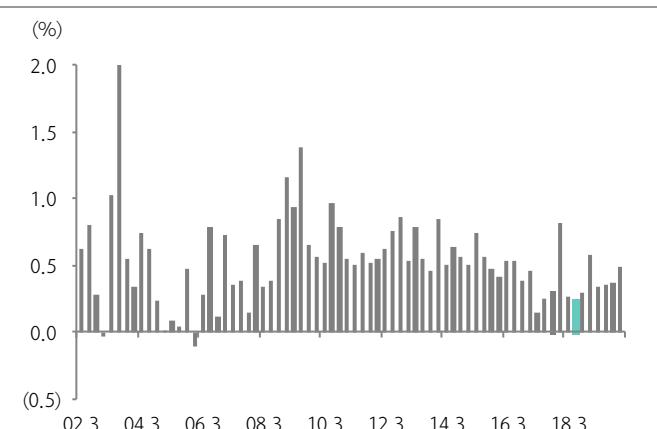
자료: 하나금융투자

그림 9. SOHO대출 증가율과 연체율 추이



자료: 하나금융투자

그림 10. 분기별 credit cost 추이



자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 연결 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익	3,108.6	3,828.6	4,365.9	4,439.1	4,435.3
순이자손익	7,205.4	7,843.0	8,568.7	8,976.5	9,299.5
이자수익	11,236.3	11,798.7	13,038.6	13,719.1	14,359.8
이자비용	4,030.9	3,955.7	4,469.9	4,742.6	5,060.4
순수수료손익	1,565.5	1,711.0	1,910.1	1,999.9	2,070.1
기타이익	42.0	100.8	(467.5)	(567.9)	(638.4)
보험손익	(418.5)	(460.0)	(473.8)	(478.6)	(483.4)
배당수익	281.6	257.3	218.7	207.8	197.4
파생관련 손익	831.2	1,327.2	489.2	465.1	461.9
투자유가증권처분손익	647.5	499.2	178.0	171.4	173.1
기타영업손익	(797.9)	(463.0)	(720.6)	(773.1)	(825.3)
금융상품자산손상차손	1,195.7	1,014.9	978.9	1,157.2	1,332.4
대손상각비	1,195.7	1,014.9	978.9	1,157.2	1,332.4
일반관리비	4,508.6	4,811.2	4,666.4	4,812.2	4,963.4
인건비	2,826.1	3,147.5	2,919.5	2,977.9	3,037.5
물건비	1,682.5	1,663.7	1,746.9	1,834.2	1,925.9
관계기업이익에대한 지분	10.0	20.4	10.2	10.4	10.6
세전 순이익	3,170.5	3,796.2	4,284.5	4,355.4	4,347.0
법인세비용	345.6	847.9	1,168.3	1,187.8	1,185.5
순이익	2,824.9	2,948.3	3,116.2	3,167.5	3,161.5
지배기업 소유지분	2,774.8	2,917.9	3,078.8	3,129.5	3,123.6

## 자회사 손익

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
은행	1,940.3	1,711.0	1,910.6	1,992.8	1,957.4
카드	707.3	898.7	632.0	634.7	654.6
증권	115.4	212.3	286.6	309.5	334.3
보험	150.6	125.8	144.7	153.4	162.6
SHC	33.9	88.6	101.9	107.0	112.3
ITMC	9.3	12.9	13.2	13.4	13.7
Jeju Bank	17.3	16.8	19.3	20.3	21.3
자회사 합	2,994.5	3,093.7	3,139.3	3,266.2	3,295.8
비은행	1,054.2	1,382.7	1,228.7	1,273.4	1,338.4
비은행 비중	35.2	44.7	39.1	39.0	40.6

## 성장 및 효율성

	(단위: %, 원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익 증가율	4.33	23.16	14.03	1.68	(0.09)
세전이익증가율	0.74	19.74	12.86	1.65	(0.19)
지배지분이익증가율	16.97	5.16	5.51	1.65	(0.19)
NIM(Bank)	1.64	1.70	1.74	1.75	1.73
Credit cost(Bank)	0.34	0.29	0.29	0.33	0.38
Credit cost(Group)	0.47	0.38	0.35	0.39	0.43
ROE(cons)	8.96	9.14	9.09	8.66	8.12
ROA(cons)	0.74	0.72	0.71	0.70	0.66
EPS	5,851	6,153	6,493	6,600	6,587
BPS	58,807	61,942	72,098	76,905	81,651
수정BPS	62,096	65,750	70,434	75,354	80,211
DPS	1,450	1,450	1,650	1,700	1,800

자료: 하나금융투자

## Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	2017	2018	12M Fwd	2017	2018
Korea Emerging Market World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

## 연결 대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
현금 및 예치금	19,181	22,669	24,549	25,766	27,044
단기매매금융자산	26,696	28,464	29,318	30,198	31,104
당기손익인식금융자산	3,416	3,579	3,686	3,797	3,911
매도가능금융자산	37,657	42,117	43,380	44,682	46,022
만기보유금융자산	19,805	24,991	25,740	26,513	27,308
파생상품자산	3,003	3,400	3,502	3,607	3,715
대출채권	259,011	275,566	289,570	304,288	319,757
유형자산	3,146	3,022	3,143	3,268	3,399
투자부동산	353	418	435	452	471
기타자산	18,192	16,585	16,916	17,255	17,600
자산	395,680	426,306	445,773	465,396	485,940

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
예수부채	235,138	249,419	261,431	273,488	286,106
단기매매금융부채	1,977	1,848	1,867	1,886	1,905
당기손익인식금융부채	9,234	8,298	8,381	8,464	8,549
파생금융부채	3,528	3,488	3,523	3,558	3,593
차입부채	25,294	27,587	29,242	30,996	32,856
사채	44,327	51,341	54,421	57,687	61,148
기타부채	21,191	25,662	25,835	25,660	25,568
부채총계	363,934	392,603	409,900	427,191	445,432

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자배지분	31,110	32,768	34,989	37,322	39,625
자본금	2,645	2,645	2,426	2,426	2,426
신종자본증권	498	424	424	424	424
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887	9,887
기타포괄손익누계액	(103)	(530)	(477)	(486)	(496)
이익잉여금	18,640	20,791	23,182	25,529	27,846
비지배지분	635	883	883	883	883
자본총계	31,745	33,651	35,873	38,206	40,509
총자산	395,680	426,306	445,773	465,396	485,940
은행자산	302,855	324,313	343,000	359,404	376,288
카드자산	24,420	26,368	27,334	28,194	29,085

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
연결자산증가율	6.78	7.74	4.57	4.40	4.41
은행자산증가율	6.26	7.09	5.76	4.78	4.70
그룹대출증가율	5.10	6.39	5.08	5.08	5.08
은행대출증가율	4.67	5.60	5.12	5.12	5.00
연결자기자본증가율	0.86	5.33	6.78	6.67	6.17
연결자기자기자본비율	7.86	7.69	7.85	8.02	8.15
은행자기자본비율	7.09	6.98	7.00	7.05	7.08
은행 BIS비율	15.70	15.59	15.59	15.68	15.73
은행 Tier1비율	13.15	13.24	13.32	13.47	13.57
은행 주요의비율	0.55	0.49	0.45	0.37	0.31
은행 고정이하비율	0.65	0.55	0.49	0.51	0.53
은행총당금/고정이하	204.55	241.69	262.13	252.33	245.36

## Sector Aggregates

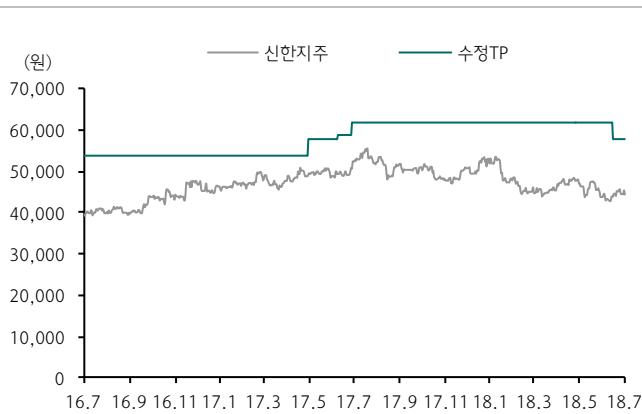
	PER(x)			EPS증가율(%)	
	2017	2018	12M Fwd	2017	2018
Korea Emerging Market World					

\* MSCI Banks Industry Group



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

#### 신한지주



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고
18.7.9	BUY	58,000		
17.7.21	BUY	62,000	-21.38%	-10.65%
17.7.2	BUY	59,000	-15.98%	-13.90%
17.5.23	BUY	58,000	-14.59%	-12.59%
16.9.6	BUY	54,000	-15.78%	-5.93%
15.11.2	BUY	56,000	-28.46%	-20.89%

### 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

#### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

#### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.2%	8.2%	0.7%	100.1%

\* 기준일: 2018년 7월 24일

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 7월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 2018년 7월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.