

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com
02-3773-8876

Company Data

| | |
|----------------|------------|
| 주본금 | 2,645 십억원 |
| 발행주식수 | 47,420 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 5,000 원 |
| 시가총액 | 21,054 십억원 |
| 주요주주 | |
| 국민연금공단 | 9.54% |
| BlackRock Fund | 5.12% |
| Advisors(외13) | |
| 외국인지분율 | 69.71% |
| 배당수익률 | 2.94% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(18/07/24) | 44,400 원 |
| KOSPI | 2,280.2 pt |
| 52주 Beta | 0.70 |
| 52주 최고가 | 55,400 원 |
| 52주 최저가 | 42,800 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 40 십억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|-------|
| 1개월 | 14% | 4.6% |
| 6개월 | -15.8% | -5.6% |
| 12개월 | -15.6% | -8.6% |

신한지주 (055550/KS | 매수(유지) | T.P 58,000 원(유지))

2Q18 Review: Well-diversified

신한지주의 2Q18 지배주주 순이익은 9,380 억원 (+5.2% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 컨센서스를 8%, 7% 상회. 핵심영업이익은 12% YoY 증가했으며, 일회성을 제거한 경상적 세전이익은 15% YoY 증가. 규제 환경 속에서 카드업종의 수익성 둔화가 불가피한 가운데, 동사는 카드사 비중이 높음에도 불구하고 증권사 및 은행 해외법인의 실적 호조가 이를 상쇄함. 잘 분산된 계열사 구성의 강점이 증명된 분기 실적을 긍정적으로 평가함

2Q18 지배주주 순이익 9,380 억원 (+5.2% YoY)으로 컨센서스에 부합

신한지주의 2Q18 지배주주 순이익은 9,380 억원 (+5.2% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 시장 컨센서스를 각각 8%, 7% 상회. 2Q18 일회성 요인은 1) 신한금융투자의 펀드 처분익 256 억원, 2) 3곳의 기업여신 충당금 환입 494 억원, 3) 국민행복기금 부실채권 관련 영업외수익 507 억원, 4) 기부금비용 451 억원 등이며, 이를 감안한 이익은 시장 기대에 부합한 수준이었다고 판단. 경상이익 파악을 위해 전년동기 신한카드의 Visa 매각익과 당분기 충당금 환입 및 펀드 처분익을 제거하면 세전이익은 15% YoY 증가

2Q18 은행 순이자마진은 1.63%로 2bp QoQ 상승했으나 카드사 영향으로 지주 순이자마진 (2.11%)은 1bp QoQ 상승. 은행 신탁수수료 및 증권 브로커리지가 전년동기대비 440 억원 증가한 데 따라 수수료이익이 17% YoY 증가해 핵심영업이익(이자+수수료)은 +12% YoY 의 양호한 성장을 시현

2Q18 신한지주 대손비용률은 0.26% (+2bp YoY), 전술한 일회성 환입 포함시 0.33%를 기록. 신한은행 대손비용률은 0.06% (-3bp YoY), 환입 포함 시 0.15%로 낮은 수준인 데 반해 카드사의 충당금 전입액이 증가하면서 지주 대손비용률을 상승시킴

Well-diversified

규제 환경 속에서 카드업종의 수익성 둔화가 불가피한 가운데, 계열 증권사 및 은행 해외법인의 실적 호조가 이를 상쇄하고 있음. 상반기 신한금융투자의 순이익은 1,827억원으로 95% YoY 증가해 9.6%의 이익 기여도를 기록했고, 은행 해외법인의 순이익은 1,637억원으로 베트남 및 일본 현지법인을 중심으로 24% YoY 증가. 동사의 높은 카드사 비중은 부담이나, well-diversified의 강점이 증명된 분기 실적을 긍정적으로 평가함

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 일반영업이익 | 십억원 | 8,486 | 8,778 | 9,156 | 9,909 | 10,451 | 11,002 |
| YoY | % | 5.8 | 3.4 | 4.3 | 8.2 | 5.5 | 5.3 |
| 순이자손익 | 십억원 | 6,693 | 7,205 | 7,843 | 8,439 | 8,936 | 9,431 |
| 판매관리비 | 십억원 | 4,475 | 4,509 | 4,811 | 4,679 | 4,913 | 5,158 |
| 총전영업이익 | 십억원 | 4,011 | 4,269 | 4,345 | 5,230 | 5,538 | 5,843 |
| 영업이익 | 십억원 | 2,973 | 3,109 | 3,829 | 4,416 | 4,603 | 4,774 |
| YoY | % | 12.0 | 4.6 | 23.2 | 15.4 | 4.2 | 3.7 |
| 세전이익 | 십억원 | 3,141 | 3,170 | 3,796 | 4,462 | 4,603 | 4,774 |
| 지배주주 순이익 | 십억원 | 2,367 | 2,775 | 2,918 | 3,216 | 3,320 | 3,443 |
| YoY | % | 13.7 | 17.2 | 5.2 | 10.2 | 3.2 | 3.7 |
| EPS | 원 | 4,992 | 5,851 | 6,153 | 6,781 | 7,001 | 7,262 |
| BPS | 원 | 65,035 | 65,605 | 69,210 | 73,372 | 78,736 | 83,902 |
| PER | 배 | 7.9 | 7.7 | 8.0 | 6.5 | 6.3 | 6.1 |
| PBR | 배 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| ROE | % | 7.6 | 8.7 | 8.9 | 9.3 | 9.0 | 8.7 |
| 배당성향 | % | 24.0 | 24.8 | 23.6 | 23.6 | 23.6 | 24.1 |
| 배당수익률 | % | 3.0 | 3.2 | 2.9 | 3.6 | 3.7 | 3.9 |

신한지주 2Q18 주요 실적 요약

| (단위: 십억원) | 2Q18 | 2Q17 | YoY (%) | 1Q18 | QoQ (%) | 2Q18E | diff. (%) | 컨센서스 | diff. (%) |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
| 일반영업이익 | 2,634.2 | 2,381.2 | 10.6 | 2,443.2 | 7.8 | 2,444.9 | 7.7 | n/a | n/a |
| 영업이익 | 1,334.0 | 1,155.5 | 15.4 | 1,176.9 | 13.3 | 1,175.8 | 13.5 | 1,206.5 | 10.6 |
| 세전이익 | 1,308.8 | 1,189.5 | 10.0 | 1,190.7 | 9.9 | 1,194.0 | 9.6 | 1,219.0 | 7.4 |
| 지배 순이익 | 938.0 | 892.0 | 5.2 | 857.5 | 9.4 | 857.5 | 9.4 | 877.1 | 6.9 |

자료: 신한지주, FnGuide, SK 증권

신한지주 분기별 주요 실적 추이

| (단위: 십억원) | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | QoQ (%, %p) | YoY (%, %p) |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| GROUP | | | | | | | |
| 핵심영업이익* | 2,352 | 2,441 | 2,504 | 2,541 | 2,634 | 3.7 | 12.0 |
| 일반영업이익 | 2,381 | 2,328 | 2,308 | 2,443 | 2,634 | 7.8 | 10.6 |
| 순이자이익 | 1,915 | 1,987 | 2,072 | 2,059 | 2,122 | 3.1 | 10.8 |
| 수수료이익 | 437 | 455 | 432 | 483 | 512 | 6.1 | 17.2 |
| 그외영업이익 | 29 | -113 | -196 | -98 | -0 | 적지 | 적전 |
| 판매관리비 | 1,078 | 1,081 | 1,587 | 1,087 | 1,126 | 3.6 | 4.5 |
| 판관비/율 (%) | 45.3 | 46.4 | 68.8 | 44.5 | 42.8 | -1.7 | -2.5 |
| 충전영업이익 | 1,303 | 1,247 | 721 | 1,356 | 1,508 | 11.2 | 15.7 |
| 충당금 전입액 | 147 | 208 | 385 | 179 | 174 | -3.1 | 18.0 |
| 대손비용률 (%) | 0.24 | 0.33 | 0.59 | 0.27 | 0.26 | -0.01 | 0.02 |
| 영업이익 | 1,156 | 1,039 | 335 | 1,177 | 1,334 | 13.3 | 15.4 |
| 영업외이익 | 34 | 41 | -115 | 14 | -25 | 적전 | 적전 |
| 세전이익 | 1,190 | 1,080 | 220 | 1,191 | 1,309 | 9.9 | 10.0 |
| 법인세비용 | 288 | 252 | 10 | 322 | 361 | 12.1 | 25.4 |
| 당기순이익 | 902 | 828 | 211 | 869 | 948 | 9.1 | 5.1 |
| 지배주주 순이익 | 892 | 817 | 212 | 858 | 938 | 9.4 | 5.2 |
| MAIN BANK | | | | | | | |
| 일반영업이익 | 1,464 | 1,539 | 1,386 | 1,573 | 1,665 | 5.8 | 13.7 |
| 순이자이익 | 1,212 | 1,267 | 1,344 | 1,335 | 1,379 | 3.3 | 13.8 |
| 수수료이익 | 244 | 262 | 254 | 259 | 271 | 4.5 | 10.9 |
| 그외영업이익 | 8 | 10 | -212 | -21 | 15 | 흑전 | 80.2 |
| 판매관리비 | 687 | 677 | 1,083 | 676 | 719 | 6.4 | 4.7 |
| 충전영업이익 | 777 | 862 | 303 | 898 | 945 | 5.3 | 21.6 |
| 충당금 전입액 | 49 | 133 | 220 | 87 | 35 | -59.7 | -28.0 |
| 영업이익 | 729 | 730 | 84 | 811 | 910 | 12.3 | 24.9 |
| 당기순이익 | 570 | 592 | 15 | 601 | 671 | 11.8 | 17.8 |
| KEY FACTORS | | | | | | | |
| 원화대출금 | 185,950 | 191,912 | 195,497 | 197,409 | 201,294 | 2.0 | 8.3 |
| 지주 NIM (%) | 2.07 | 2.06 | 2.06 | 2.10 | 2.11 | 0.01 | 0.04 |
| 은행 NIM (%) | 1.56 | 1.56 | 1.58 | 1.61 | 1.63 | 0.02 | 0.07 |
| NPL 비율 (%) | 0.72 | 0.64 | 0.62 | 0.64 | 0.59 | -0.05 | -0.13 |
| NPL coverage 비율 (%) | 116.9 | 123.8 | 132.5 | 163.4 | 164.7 | 1.3 | 47.8 |
| 지주 BIS 비율 (%) | 15.2 | 15.1 | 14.8 | 14.9 | 14.9 | -0.0 | -0.3 |
| 지주 CET1 비율 (%) | 13.4 | 13.2 | 12.9 | 13.1 | 13.0 | -0.1 | -0.4 |

자료: 신한지주, SK증권

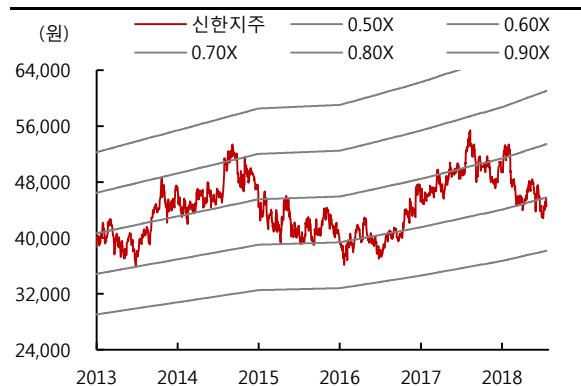
주: *순이자이익+수수료이익

신한지주의 은행 원화대출금 현황

| (단위: 십억원) | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 구성비 (%) | QoQ (%) | YoY (%) |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 원화대출금 | 185,950 | 191,912 | 195,497 | 197,409 | 201,294 | 100.0 | 2.0 | 8.3 |
| 가계 | 93,266 | 96,409 | 98,877 | 100,115 | 101,720 | 50.5 | 1.6 | 9.1 |
| 주택담보 | 61,939 | 64,780 | 66,145 | 67,306 | 67,879 | 33.7 | 0.9 | 9.6 |
| 가계기타 | 31,327 | 31,630 | 32,732 | 32,810 | 33,840 | 16.8 | 3.1 | 8.0 |
| 기업 | 92,684 | 95,503 | 96,620 | 97,294 | 99,574 | 49.5 | 2.3 | 7.4 |
| 중소기업 | 74,166 | 77,082 | 78,556 | 79,674 | 82,217 | 40.8 | 3.2 | 10.9 |
| SOHO | 35,778 | 37,447 | 38,610 | 39,398 | 41,005 | 20.4 | 4.1 | 14.6 |
| 대기업 | 18,518 | 18,421 | 18,064 | 17,620 | 17,357 | 8.6 | -1.5 | -6.3 |

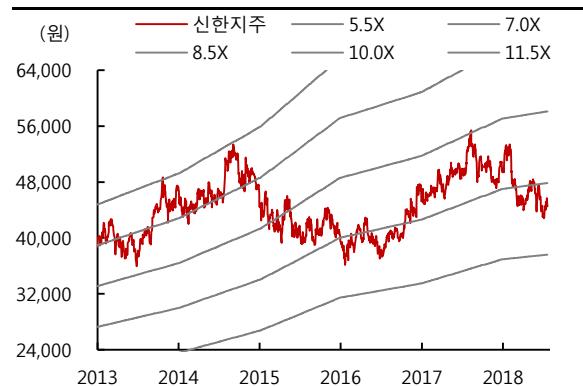
자료 신한지주, SK 증권

신한지주의 12 개월 forward PBR Band chart



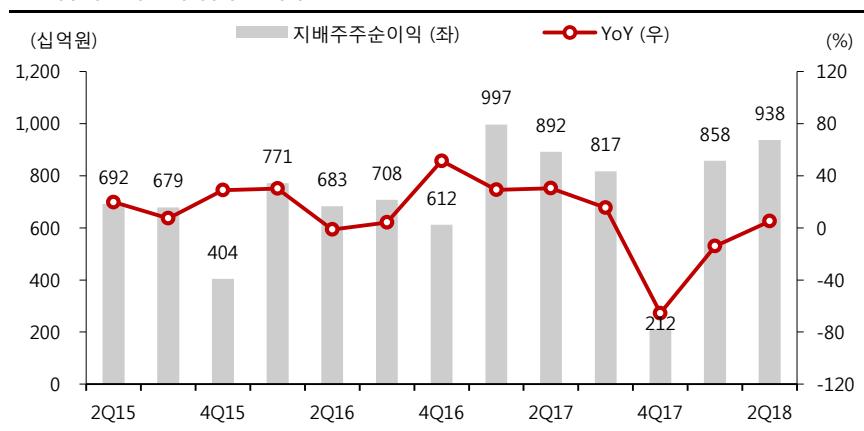
자료: SK 증권

신한지주의 12 개월 forward PER Band chart

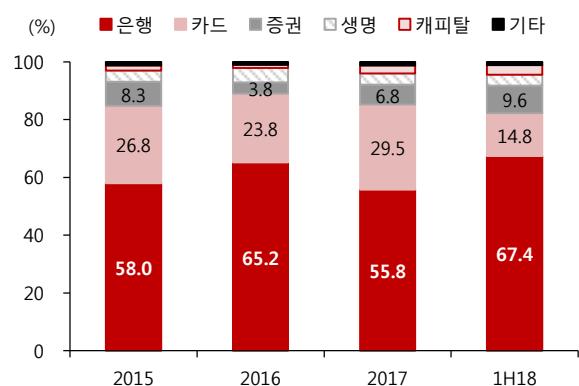


자료: SK 증권

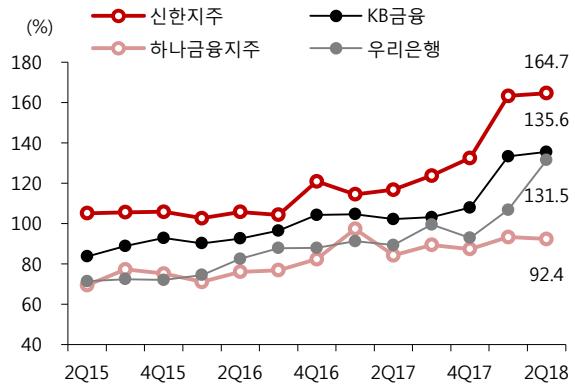
신한지주의 분기별 지배주주 순이익



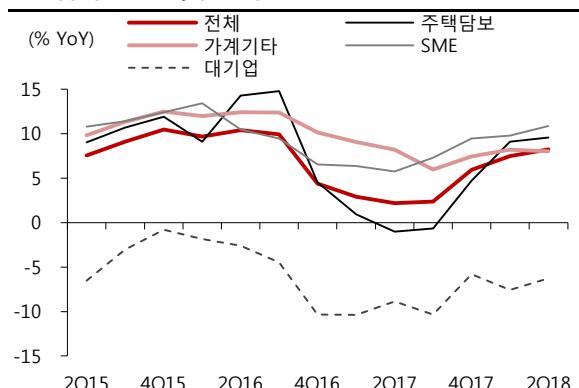
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 계열사별 이익 기여도

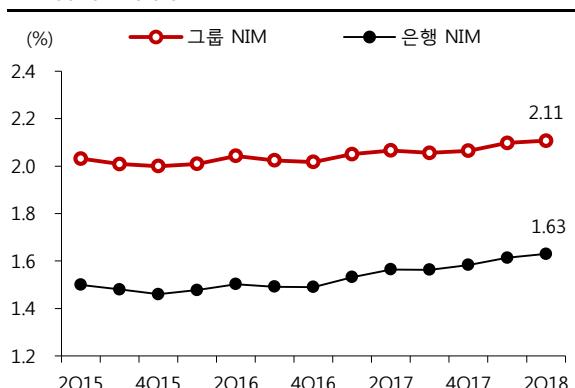
자료: 신한지주, SK 증권

주요 상장 은행별 NPL Coverage ratio

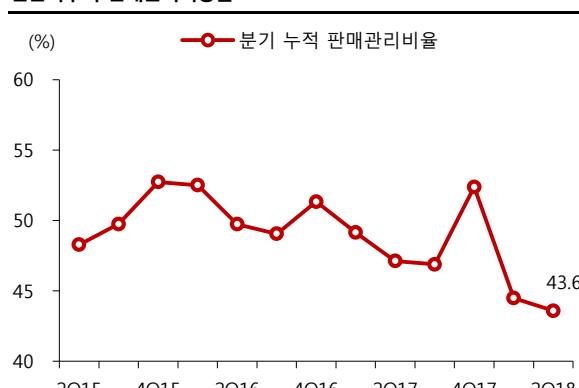
자료: 각 사, SK 증권

신한지주의 은행 원화대출 성장률

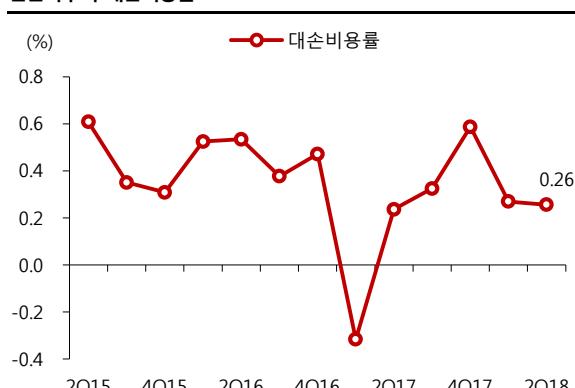
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 순이자마진

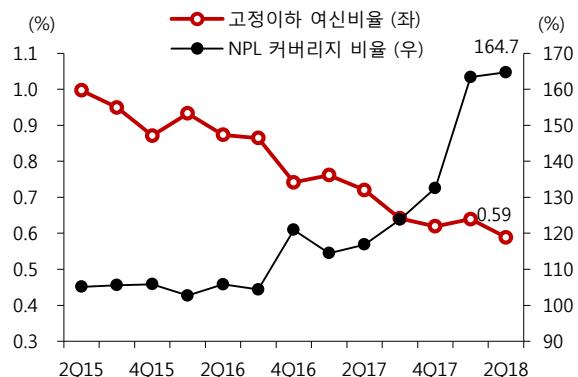
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 판매관리비용률

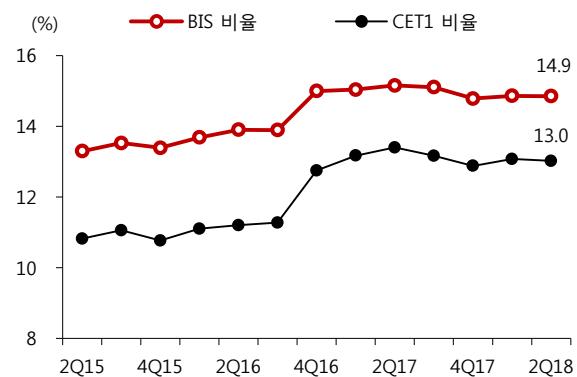
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 대손비용률

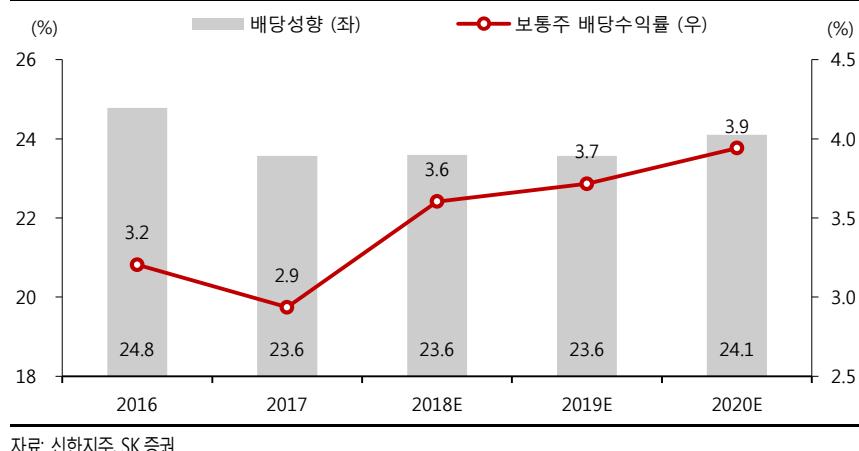
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율

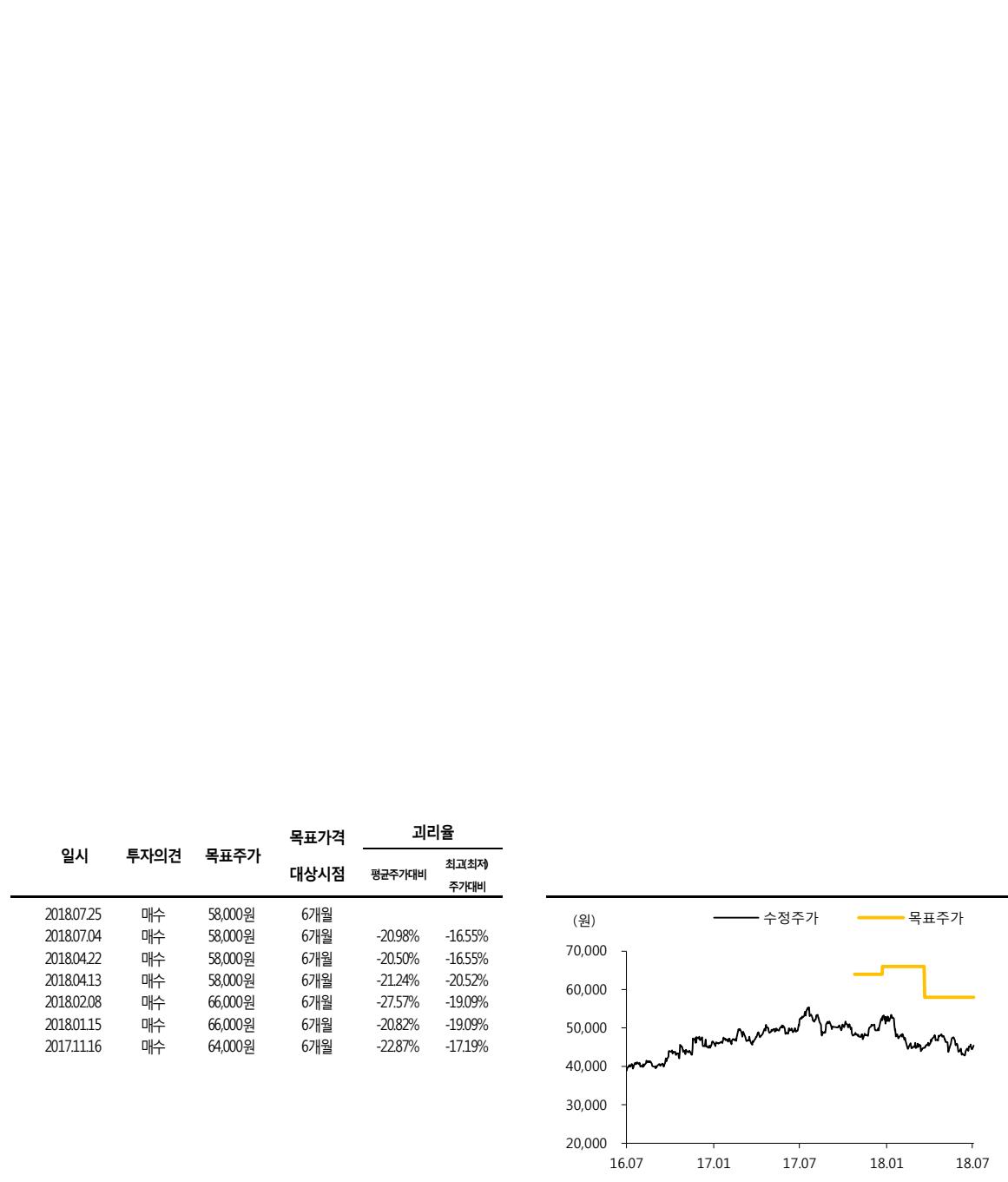
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 BIS 자기자본비율

자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 배당지표 추이 및 전망

자료: 신한지주, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 7월 25일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 93.13% | 중립 | 6.87% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금및예치금 | 19,429 | 22,858 | 24,089 | 25,093 | 26,221 |
| 유가증권 | 87,686 | 99,593 | 105,569 | 111,903 | 118,617 |
| 대출채권 | 261,004 | 277,489 | 291,041 | 303,180 | 316,807 |
| 대손충당금 | 2,361 | 2,311 | 2,742 | 2,499 | 2,221 |
| 유형자산 | 5,026 | 4,937 | 5,203 | 5,420 | 5,664 |
| 무형자산 | 4,227 | 4,272 | 4,502 | 4,690 | 4,901 |
| 기타자산 | 20,232 | 18,959 | 21,177 | 19,789 | 18,622 |
| 자산총계 | 395,680 | 426,306 | 449,258 | 467,996 | 489,031 |
| 예수부채 | 235,624 | 249,854 | 263,385 | 276,165 | 290,273 |
| 차입부채 | 69,621 | 78,927 | 82,263 | 85,306 | 88,672 |
| 차입금 | 25,076 | 27,209 | 28,993 | 29,906 | 31,055 |
| 사채 | 44,545 | 51,718 | 53,270 | 55,401 | 57,617 |
| 기타금융업부채 | 25,377 | 27,729 | 29,497 | 30,942 | 32,586 |
| 기타부채 | 33,314 | 36,093 | 38,563 | 37,433 | 36,848 |
| 부채총계 | 363,935 | 392,603 | 413,708 | 429,847 | 448,379 |
| 지배주주지분 | 31,110 | 32,819 | 34,793 | 37,337 | 39,786 |
| 자본금 | 2,645 | 2,645 | 2,645 | 2,645 | 2,645 |
| 신종자본증권 | 498 | 424 | 424 | 424 | 224 |
| 자본잉여금 | 9,887 | 9,887 | 9,887 | 9,887 | 9,887 |
| 기타자본 | -458 | -398 | -397 | -397 | -397 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄손익누계액 | -103 | -530 | -816 | -816 | -816 |
| 이익잉여금 | 18,640 | 20,791 | 23,049 | 25,593 | 28,243 |
| 비자배주주지분 | 635 | 883 | 757 | 812 | 866 |
| 자본총계 | 31,745 | 33,703 | 35,550 | 38,149 | 40,652 |
| 부채및자본총계 | 395,680 | 426,306 | 449,258 | 467,996 | 489,031 |

성장률

| 월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 대출채권 | 5.1 | 6.3 | 4.9 | 4.2 | 4.5 |
| 총자산 | 6.8 | 7.7 | 5.4 | 4.2 | 4.5 |
| 예수부채 | 8.0 | 6.0 | 5.4 | 4.9 | 5.1 |
| 차입부채 | 10.6 | 13.4 | 4.2 | 3.7 | 3.9 |
| 총부채 | 7.4 | 7.9 | 5.4 | 3.9 | 4.3 |
| 총자본 | -0.2 | 6.2 | 5.5 | 7.3 | 6.6 |
| 일반영업이익 | 3.4 | 4.3 | 8.2 | 5.5 | 5.3 |
| 순이자손익 | 7.7 | 8.8 | 7.6 | 5.9 | 5.5 |
| 판매관리비 | 0.7 | 6.7 | -2.8 | 5.0 | 5.0 |
| 총전영업이익 | 6.4 | 1.8 | 20.4 | 5.9 | 5.5 |
| 영업이익 | 4.6 | 23.2 | 154 | 4.2 | 3.7 |
| 세전이익 | 1.0 | 19.7 | 17.5 | 3.2 | 3.7 |
| 지배주주순이익 | 17.2 | 5.2 | 10.2 | 3.2 | 3.7 |

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 일반영업이익 | 8,778 | 9,156 | 9,909 | 10,451 | 11,002 |
| 순이자손익 | 7,205 | 7,843 | 8,439 | 8,936 | 9,431 |
| 이자수익 | 11,236 | 11,799 | 12,998 | 13,923 | 14,918 |
| 이자비용 | 4,031 | 3,956 | 4,559 | 4,987 | 5,487 |
| 순수수료손익 | 1,566 | 1,711 | 1,896 | 1,953 | 2,012 |
| 수수료수익 | 3,804 | 4,045 | 4,305 | 4,434 | 0 |
| 수수료비용 | 2,238 | 2,334 | 2,408 | 2,481 | 0 |
| 금융상품관련손익 | 741 | 372 | 289 | 278 | 275 |
| 기타영업이익 | -735 | -770 | -716 | -717 | -716 |
| 판매관리비 | 4,509 | 4,811 | 4,679 | 4,913 | 5,158 |
| 총전영업이익 | 4,269 | 4,345 | 5,230 | 5,538 | 5,843 |
| 대손충당금전입액 | 1,160 | 516 | 813 | 935 | 1,070 |
| 영업이익 | 3,109 | 3,829 | 4,416 | 4,603 | 4,774 |
| 영업외이익 | 62 | -32 | 45 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 3,170 | 3,796 | 4,462 | 4,603 | 4,774 |
| 법인세비용 | 346 | 848 | 1,216 | 1,256 | 1,303 |
| 당기순손익 | 2,825 | 2,948 | 3,245 | 3,347 | 3,471 |
| 지배주주지분당기순손익 | 2,775 | 2,918 | 3,216 | 3,320 | 3,443 |

주요투자지표

| 월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업지표 (%) | | | | | |
| 순이자마진율 | 2.02 | 2.06 | 2.11 | 2.14 | 2.15 |
| 판관비율 | 51.4 | 52.5 | 47.2 | 47.0 | 46.9 |
| 대손비용률 | 0.48 | 0.20 | 0.30 | 0.33 | 0.36 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 8.7 | 8.9 | 9.3 | 9.0 | 8.7 |
| ROA | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 주당 지표 (원) | | | | | |
| 보통주 EPS | 5,851 | 6,153 | 6,781 | 7,001 | 7,262 |
| 수정 EPS | 5,721 | 6,089 | 6,716 | 6,936 | 7,219 |
| 보통주 BPS | 65,605 | 69,210 | 73,372 | 78,736 | 83,902 |
| 수정 BPS | 65,605 | 69,210 | 73,372 | 78,736 | 83,902 |
| 보통주 DPS | 1,450 | 1,450 | 1,600 | 1,650 | 1,750 |
| 기타 지표 | | | | | |
| 보통주 PER (X) | 7.7 | 8.0 | 6.5 | 6.3 | 6.1 |
| 수정 PER (X) | 7.9 | 8.1 | 6.6 | 6.4 | 6.2 |
| 보통주 PBR (X) | 0.69 | 0.71 | 0.61 | 0.56 | 0.53 |
| 수정 PBR (X) | 0.69 | 0.71 | 0.61 | 0.56 | 0.53 |
| 배당성향 (%) | 24.8 | 23.6 | 23.6 | 23.6 | 24.1 |
| 보통주 배당수익률 (%) | 3.2 | 2.9 | 3.6 | 3.7 | 3.9 |