

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

## Company Data

자본금	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)	
외국인지분률	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	1.4%	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 처분의 256 억원, 2) 3 곳의 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 1,827 억원으로 95% YoY 증가해 9.6%의 이익 기여도를 기록했고, 은행 해외법인의 순이익은 1,637 억원으로 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)
<b>GROUP</b>							
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
판매관리비율 (%)	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
<b>MAIN BANK</b>							
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
<b>KEY FACTORS</b>							
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

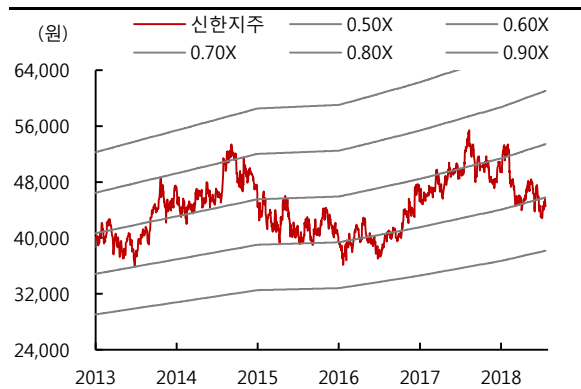
주: \*순이자이익+수수료이익

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

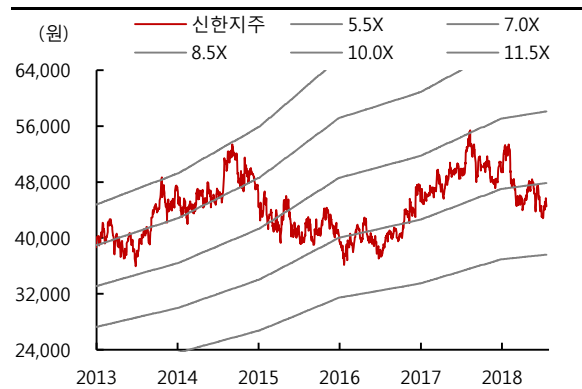
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 12 개월 forward PBR Band chart



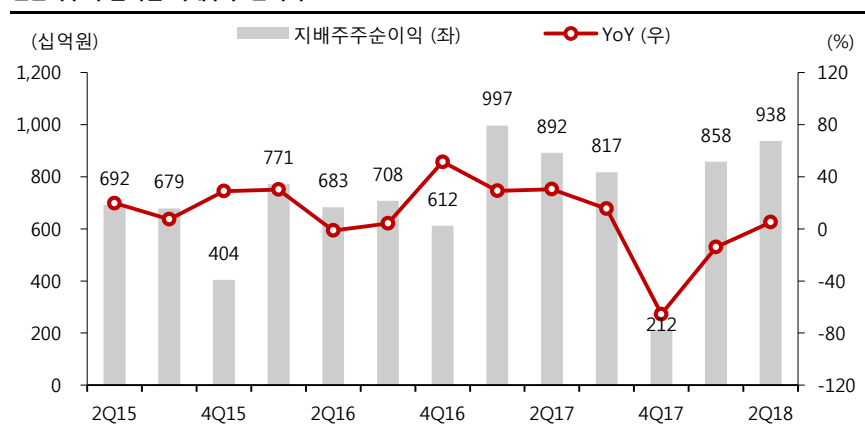
자료: SK 증권

신한지주의 12 개월 forward PER Band chart



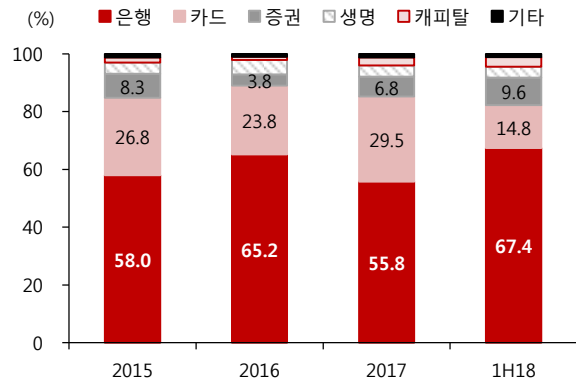
자료: SK 증권

신한지주의 분기별 지배주주 순이익



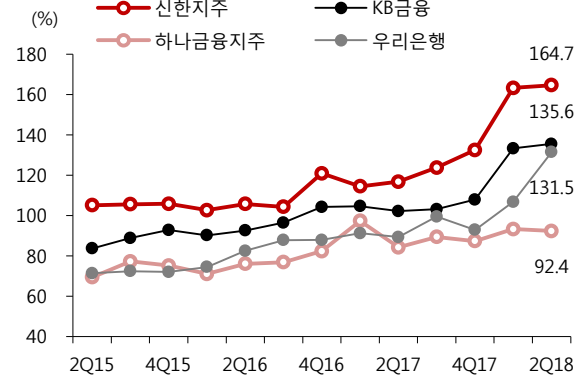
자료: 신한지주, SK 증권

## 신한지주의 계열사별 이익 기여도



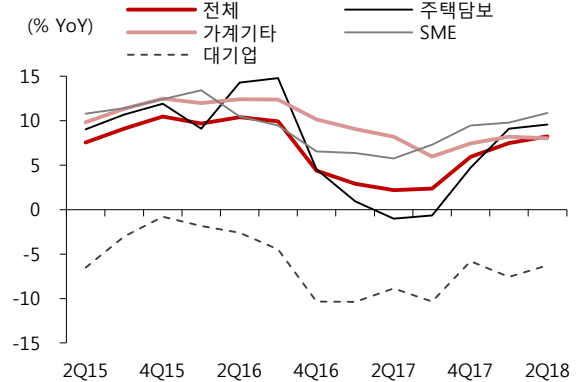
자료: 신한지주, SK 증권

## 주요 상장 은행별 NPL Coverage ratio



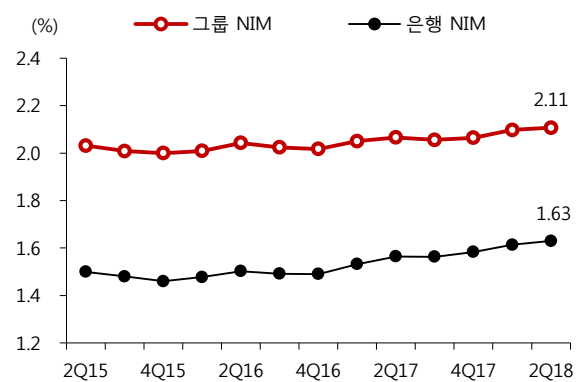
자료: 각 사, SK 증권

## 신한지주의 은행 원화대출 성장률



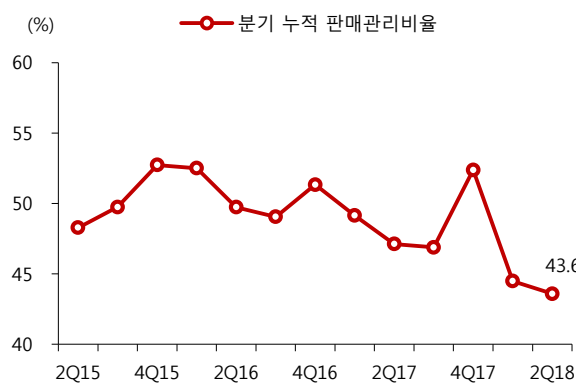
자료: 신한지주, SK 증권

## 신한지주의 순이자마진



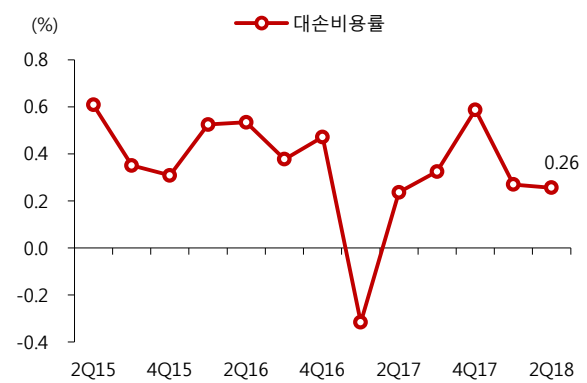
자료: 신한지주, SK 증권

## 신한지주의 판매관리비용률



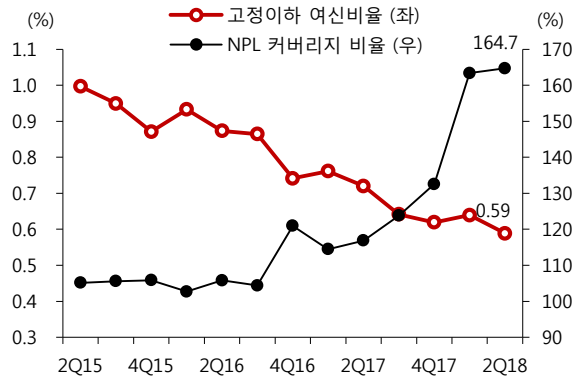
자료: 신한지주, SK 증권

## 신한지주의 대손비용률



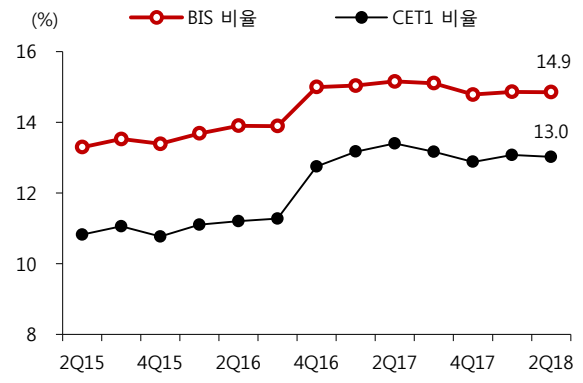
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율



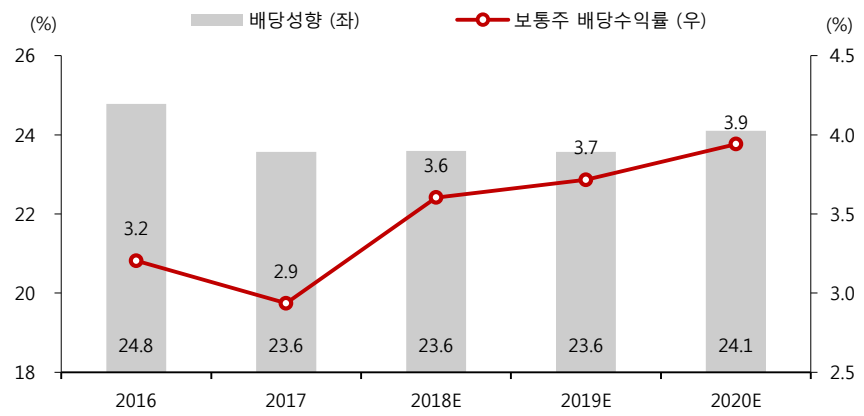
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 BIS 자기자본비율



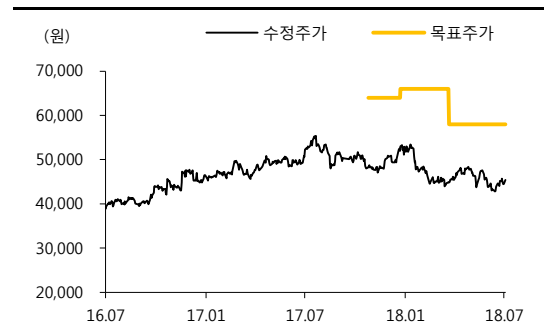
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 배당지표 추이 및 전망



자료: 신한지주, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.07.25	매수	58,000원	6개월		
2018.07.04	매수	58,000원	6개월	-20.98%	-16.55%
2018.04.22	매수	58,000원	6개월	-20.50%	-16.55%
2018.04.13	매수	58,000원	6개월	-21.24%	-20.52%
2018.02.08	매수	66,000원	6개월	-27.57%	-19.09%
2018.01.15	매수	66,000원	6개월	-20.82%	-19.09%
2017.11.16	매수	64,000원	6개월	-22.87%	-17.19%



## Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 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
<b>자산총계</b>	<b>395,680</b>	<b>426,306</b>	<b>449,258</b>	<b>467,996</b>	<b>489,031</b>
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
<b>부채총계</b>	<b>363,935</b>	<b>392,603</b>	<b>413,708</b>	<b>429,847</b>	<b>448,379</b>
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
비지배주주지분	635	883	757	812	866
<b>자본총계</b>	<b>31,745</b>	<b>33,703</b>	<b>35,550</b>	<b>38,149</b>	<b>40,652</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>395,680</b>	<b>426,306</b>	<b>449,258</b>	<b>467,996</b>	<b>489,031</b>

### 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
충전영업이익	6.4	1.8	20.4	5.9	5.5
영업이익	4.6	23.2	15.4	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
충전영업이익	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
지배주주지분당기순이익	2,775	2,918	3,216	3,320	3,443

### 주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업지표 (%)</b>					
순이자마진율	2.02	2.06	2.11	2.14	2.15
판매비용률	51.4	52.5	47.2	47.0	46.9
대손비용률	0.48	0.20	0.30	0.33	0.36
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.7	8.9	9.3	9.0	8.7
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>주당 지표 (원)</b>					
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
<b>기타 지표</b>					
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
배당성장률 (%)	24.8	23.6	23.6	23.6	24.1
보통주 배당수익률 (%)	3.2	2.9	3.6	3.7	3.9