

신한지주 (055550)



은행



박진영

02 3770 5658

jinhoeng.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	63,000원 (M)
현재주가 (7/24)	44,400원
상승여력	42%

시가총액	210,545억원
총발행주식수	474,199,587주
60일 평균 거래대금	403억원
60일 평균 거래량	883,013주
52주 고	55,400원
52주 저	42,800원
외인지분율	69.61%
주요주주	국민연금 9.55%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.4	(5.3)	(15.6)
상대	4.8	2.3	(9.2)
절대(달러환산)	(1.1)	(10.2)	(17.2)

내용적으로 양호한 실적, 컨센서스 상회 긍정적

18.2Q(P) Review: 내용적으로 양호한 실적, 컨센서스 상회 긍정적

신한지주의 18.2Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 9,380억원으로 YoY 5.2%, QoQ 9.4% 증가했다. 18.2Q 실적은 컨센서스를 5.9% 상회하는 수준으로 전반적으로 양호한 실적을 시현했다. 특히 여러가지 우려에도 불구하고 NIM이 개선되었고, 대손비용도 낮은 수준이 유지되어 내용적으로 좋은 실적이라고 판단된다.

순이자이익은 중소기업대출 위주의 견조한 대출성장과 조달비용 관리에 따른 NIM 개선으로 YoY(누적 기준) 10.5%, QoQ 3.1% 성장했다. 특히 해외부문 이자이익이 YoY 32.8% 증가(해외 이자이익 비중: 17.1H 6.0%→18.1H 7.2%)한 점이 눈에 띄었다. 비이자이익의 경우 수수료이익 및 지분증권 평가이익이 개선되며 YoY 17.3% 증가, QoQ 33.4% 증가했다. 유가증권 및 외환/파생상품 관련이익(YoY -1.1%) 및 수수료이익(YoY +20.8%)이 양호한 수준을 보였다. 판관비는 CIR 43.6%(최근 5년간 가장 낮은 수준)에 불과했으며, 대손비용 역시 양호한 수준을 이어갔다.

계열사별로 보면, 신한은행과 신한금융투자의 당기순이익이 각각 YoY 15.2%, 94.9% 증가했으며 신한카드와 신한생명의 당기순이익은 각각 55.3%, 7.5% 감소했다.

18.2Q(P) 실적의 주요 특징은, 1) 원화대출금 QoQ +2.0%(가계 +1.6%, 기업 +2.4%, SME +3.2%), 2) NIM +2bp(은행기준, 17.1Q 153bp→17.2Q 156bp→17.3Q 156bp→17.4Q 158bp→18.1Q 161bp), 3) Credit Cost 26bp(2015년 43bp→2016년 47bp→2017년 21bp), 4) 일회성요인: 신한금융투자 유가증권 처분익 256억원, 대손비용 환입 494억원(D제철 118억원 등), NPL 배당수익 507억원, 기부금 451억원 등이다.

신한지주의 2018년 예상 당기순이익 및 ROE 추정치는 각각 3.2조원 및 9.9%이다. 이는 2017년 당기순이익 2.9조원대비 8.3% 증가한 수준이다.

투자의견 매수/목표주가 63,000원 유지

신한지주에 대해 투자의견 매수, 목표주가 63,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 예상 BPS 68,629원에 목표PBR 0.92배(지속가능 ROE 9.8%, COE 10.7%)를 적용해 산출했다.

신한지주의 주가는 연초대비 10.1% 하락하며 코스피(-7.6%) 및 KRX은행업지수(-8.3%)대비 부진했다. 향후 높은 자본력을 바탕으로 적극적인 자본정책이 요구된다는 판단이다. 신한지주의 18.2Q기준 BIS자기자본비율 및 CET1비율은 각각 14.9%, 13.0%이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	1,334.0	15.4	13.5	1,193.0	11.8
세전순이익	1,308.8	10.0	9.9	1,219.4	7.3
순이익	948.1	5.1	9.1	867.6	9.3
순이익(지배주주)	938.0	5.2	9.4	886.2	5.9
ROA	0.9	0.0	0.1		
ROE	11.9	0.1	0.9		

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
영업이익	3,109	3,829	4,457	4,522
순이익(지배주주)	2,775	2,918	3,159	3,203
자기자본	29,637	31,346	32,544	34,928
ROA	0.7	0.71	0.7	0.7
ROE	9.4	9.6	9.9	9.5
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6
PER	7.7	8.0	6.7	6.6

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

[표1] 신한지주 18.2Q(P) Review

(단위: 십억원, %)

	18.2Q(P)			18.1Q	QoQ	17.2Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	1,334.0	1,193.0	11.8	1,175.8	13.5	1,155.5	15.4
세전순이익	1,308.8	1,219.4	7.3	1,190.7	9.9	1,189.5	10.0
당기순이익	948.1	867.6	9.3	869.0	9.1	901.9	5.1
순이익(지배주주)	938.0	886.2	5.9	857.5	9.4	892.0	5.2

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] 신한지주 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017					2018(F)					18.2Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q(P)	3Q(F)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	1,298.3	1,155.5	1,039.4	335.5	3,828.7	1,175.8	1,334.0	1,230.2	716.5	4,456.6	15.4	13.5
세전순이익	1,305.7	1,189.5	1,080.5	220.5	3,796.3	1,190.7	1,308.8	1,214.9	687.2	4,401.6	10.0	9.9
순이익	1,007.3	901.9	828.5	210.5	2,948.1	869.0	948.1	880.8	498.2	3,196.1	5.1	9.1
순이익(지배주주)	997.1	892.0	817.3	211.3	2,917.7	857.5	938.0	872.8	491.0	3,159.4	5.2	9.4

자료: 유안타증권 리서치센터

[표3] 신한지주 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
영업이익	4,463.0	4,552.8	4,456.6	4,521.8	-0.1	-0.7
세전순이익	4,401.6	4,453.1	4,401.6	4,465.4	0.0	0.3
순이익(지배주주)	3,198.9	3,246.7	3,159.4	3,203.2	-1.2	-1.3

자료: 유안타증권 리서치센터

[표4] 신한지주 18.2Q(P) 실적 특이사항

항목	내용
대출성장	-원화대출금 QoQ +2.0%(가계 +1.6%, 기업 +2.4%, SME +3.2%)
NIM	-NIM +2bp, 대출수익률 8bp 상승, 조달비용률 6bp 상승
대손비용	-Credit Cost 26bp(2015년 43bp~2016년 47bp~2017년 21bp)
일회성요인	-신한금융투자 유가증권 처분익 256억원, 대손비용 환입 494억원(D 제철 118억원 등), NPL 배당수익 507억원, 기부금 451억원

자료: 신한지주, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 신한지주 부문별 실적추이

(단위: 심억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q(P)	18.3Q(F)	18.4Q(F)
영업수익	5,618.9	5,306.9	5,670.8	7,159.1	5,557.9	6,646.8	6,584.2	6,577.2
순영업이익	2,284.8	2,159.7	2,068.2	1,865.8	2,244.0	2,609.4	2,367.4	2,240.0
순이자이익	1,869.2	1,914.7	1,986.8	2,072.2	2,058.3	2,121.9	2,180.8	2,211.2
수수료이익	387.6	437.1	454.6	431.7	483.6	512.3	481.0	477.8
금융상품관련이익	-13.0	165.4	7.9	43.9	128.0	429.6	169.4	55.9
금융자산관련이익	-190.4	-261.8	-329.0	-466.1	-317.3	-274.4	-290.3	-411.9
기타영업이익	231.4	-95.7	-52.1	-216.0	-108.7	-180.0	-173.4	-93.0
영업이익(K-IFRS)	1,298.3	1,155.5	1,039.4	335.5	1,175.8	1,334.0	1,230.2	716.5
총당금적립전순영업이익	2,078.8	2,325.7	2,251.2	2,180.8	2,421.0	2,767.4	2,546.1	2,532.6
판매비와 관리비	1,064.8	1,078.4	1,080.6	1,587.5	1,087.0	1,126.4	1,137.3	1,523.5
총당금적립전영업이익	1,014.0	1,247.3	1,170.6	593.3	1,333.9	1,641.0	1,408.9	1,009.1
영업외이익	7.5	34.0	41.1	-115.0	18.2	-25.3	-15.3	-29.4
총당금적립전이익	1,021.5	1,281.3	1,211.8	478.4	1,352.1	1,615.7	1,393.6	979.8
제총당금	-206.0	166.0	183.0	315.0	177.0	158.0	178.7	292.6
대손총당금	-206.0	166.0	183.0	315.0	177.0	158.0	178.7	292.6
지급보증총당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타총당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	1,305.7	1,189.5	1,080.5	220.5	1,190.7	1,308.8	1,214.9	687.2
법인세비용	298.5	287.6	252.0	10.0	325.0	360.7	334.1	189.0
당기순이익	1,007.3	901.9	828.5	210.5	869.0	948.1	880.8	498.2
(지배회사지분 기준)	997.1	892.0	817.3	211.3	857.5	938.0	872.8	491.0

자료: 유안티증권 리서치센터

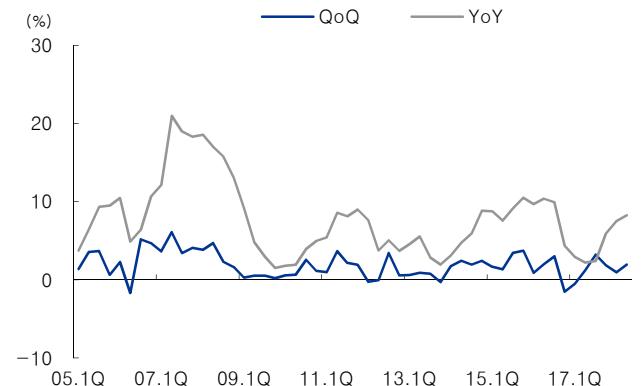
[표 6] 신한지주 계열사별 당기순이익 추이

(단위: 심억원)

		16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q
은행		579.0	456.9	487.5	434.2	540.3	574.7	596.6	16.7	604.3	677.6
	신한은행	574.9	451.8	485.0	428.6	534.6	569.8	591.6	15.1	600.5	671.3
	제주은행	4.2	5.1	2.5	5.6	5.7	5.0	5.0	1.6	3.8	6.4
비은행		242.6	288.7	272.0	242.4	503.2	362.1	272.8	232.8	304.5	315.2
	신한카드	148.8	206.3	177.4	183.3	401.8	229.4	149.5	133.2	139.1	142.8
	신한금투	21.8	28.8	35.3	29.6	46.0	47.8	63.4	54.7	97.0	85.8
	신한생명	58.7	28.9	40.0	23.0	30.8	44.9	27.7	17.3	33.8	36.2
	신한BNPP AM	2.3	2.1	2.8	2.1	2.6	3.9	3.8	2.5	3.7	2.9
	신한캐피탈	2.6	17.7	9.8	3.8	18.6	27.6	20.7	20.8	25.8	38.0
	신한저축은행	5.0	2.2	3.9	1.4	2.0	6.2	4.8	3.8	4.1	4.0
	신한데이터시스템	1.0	0.3	0.3	-0.5	0.1	0.3	0.9	0.1	-0.6	0.7
	신한아이타스	1.8	2.1	2.3	1.5	1.7	1.8	1.8	1.1	1.4	2.3
	신한신용정보	-0.1	0.1	0.2	-1.4	-0.3	0.2	0.3	0.1	0.7	0.7
	신한대체투자운용	0.7	0.1	-0.0	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.7	0.1	1.0
	신한리츠운용								-0.5	0.7	
자회사 당기순이익 합계		821.6	745.6	759.5	676.6	1,043.5	936.9	869.4	249.5	908.8	992.9
연결당기순이익		771.4	683.4	707.9	612.1	997.1	892.0	817.3	211.3	857.5	938.0

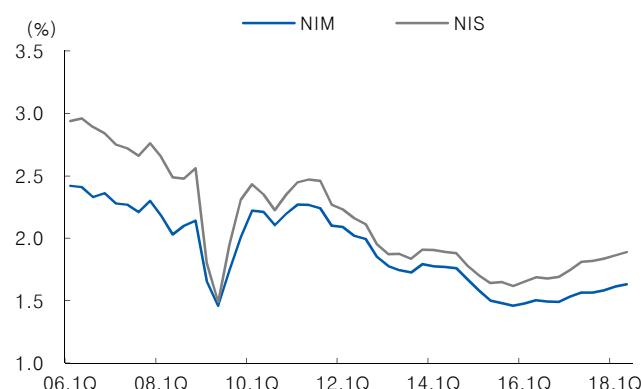
주: 지배회사지분 기준, 자료: 신한지주, 유안티증권 리서치센터

[그림 1] 신한은행 대출증가율 추이



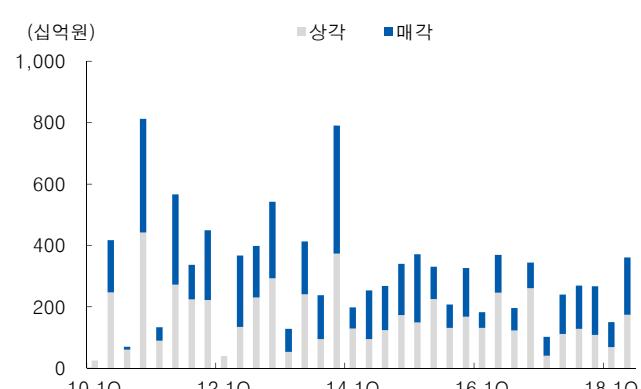
자료: 신한지주

[그림 3] 신한은행 NIM 및 NIS 추이



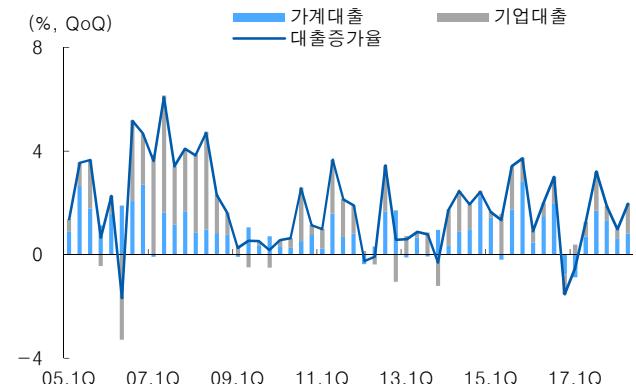
자료: 신한지주

[그림 5] 신한은행 매각 및 상각 규모 추이



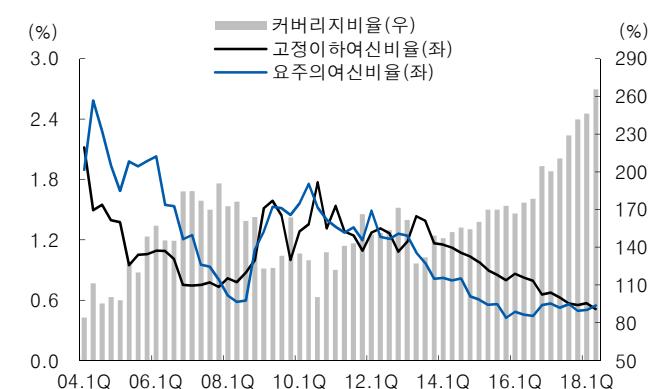
자료: 신한지주

[그림 2] 신한은행 대출증가율 부문별 기여도



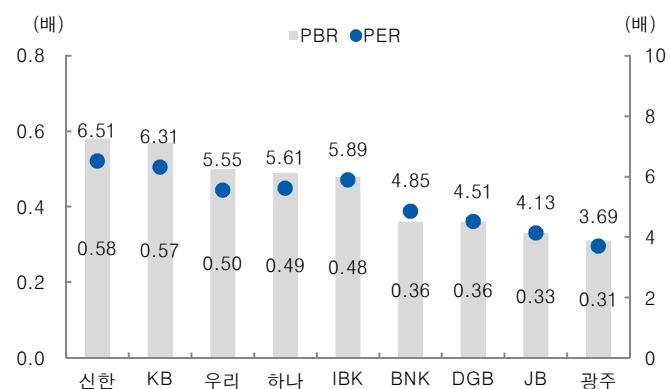
자료: 신한지주

[그림 4] 신한은행 자산건전성지표 추이



자료: 신한지주

[그림 6] 주요은행 PBR/PER 비교



주: 12 개월 선형 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

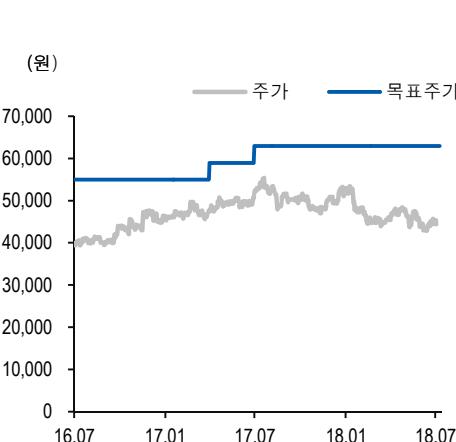
신한지주 (055550) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업수익		22,010	23,756	25,366	26,852	28,197
순영업이익		7,331	8,379	9,461	9,445	9,874
순이자이익		7,205	7,843	8,572	9,190	9,744
수수료이익		1,566	1,711	1,955	1,946	1,998
기타비이자이익		-1,439	-1,175	-1,066	-1,691	-1,868
영업이익(K-IFRS)		3,109	3,829	4,457	4,522	4,638
총당금적립전순영업이익		8,386	8,837	10,267	10,434	11,022
판매비와 관리비		4,509	4,811	4,874	4,923	5,236
총당금적립전영업이익		3,877	4,025	5,393	5,511	5,787
영업외이익		62	-32	-52	-56	-61
총당금적립전이익		3,939	3,993	5,341	5,454	5,726
제총당금		1,054	458	806	989	1,149
세전계속사업이익		3,170	3,796	4,402	4,465	4,577
법인세비용		346	848	1,209	1,228	1,259
당기순이익		2,825	2,948	3,196	3,237	3,318
(지배회사지분기준)		2,775	2,918	3,159	3,203	3,284
수익성/건전성/적정성		(단위: %)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
ROE		8.9	9.0	9.3	9.0	8.7
수정 ROE		9.4	9.6	9.9	9.5	9.1
ROA		0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
수정 ROA		0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
NIM(총자산이자수익률)		1.9	1.9	1.9	2.0	2.0
CIR		61.5	57.4	51.5	52.1	53.0
Leverage		12.5	12.6	13.1	12.9	12.6
단순예대율		109.9	110.3	110.7	111.2	112.4
요주의이익/총여신		1.7	1.5	1.4	1.4	1.4
고정이하/총여신		0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
대손총당금/요주의이하		25.7	31.3	29.0	29.9	34.5
대손총당금/고정이하		58.5	77.0	70.3	72.5	83.6
BIS Capital Ratio		15.0	14.8	14.8	15.1	15.5
Tier 1 Capital Ratio		13.2	13.3	13.4	13.7	14.0
Tier 2 Capital Ratio		1.8	1.5	1.4	1.5	1.5
단순자기자본비율		8.0	7.9	7.6	7.8	7.9
투자지표						
월 결산		2016	2017	2018F	2019F	2020F
Valuation						
PER		7.6	7.9	6.6	6.5	6.3
수정 PER		7.7	8.0	6.7	6.6	6.4
PBR		0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
수정 PBR		0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률(보통주)		3.2	2.9	3.6	4.1	4.5
배당수익률(우선주)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data						
EPS		5,957	6,217	6,740	6,827	6,998
수정 EPS		5,851	6,153	6,663	6,755	6,926
BPS		66,944	71,072	73,224	78,251	83,248
수정 BPS		62,499	66,104	68,629	73,656	78,654
DPS(보통주)		1,450	1,450	1,600	1,800	2,000
DPS(우선주)		0	0	0	0	0

자료: Company data, 유안타증권

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계		395,680	426,306	455,865	477,593	496,717
운용자산		368,952	401,297	423,338	443,012	461,685
현금과 예금		19,429	22,858	21,124	21,007	21,016
유가증권		90,512	102,874	111,079	116,632	121,241
대출채권		259,011	275,566	291,135	305,374	319,428
(대손총당금)		2,361	2,311	2,739	2,897	3,025
비운용자산		26,729	25,008	32,527	34,580	35,032
부채총계		363,935	392,603	421,143	440,486	457,241
예수부채		235,624	249,854	263,092	274,617	284,254
차입부채		69,621	78,927	82,719	86,772	90,763
기타부채		58,690	63,822	75,332	79,097	82,223
자본총계		31,745	33,703	34,723	37,107	39,476
자본금		3,143	3,069	3,069	3,069	3,069
자본잉여금		9,887	9,887	9,887	9,887	9,887
기타자본		-458	-398	-397	-397	-397
기타포괄손익누계액		-103	-530	-816	-816	-816
이익잉여금		18,640	20,791	22,273	24,657	27,027
비자본주자분		635	883	706	706	706
수정자본총계		29,637	31,346	32,544	34,928	37,297
부채와 자본총계		395,680	426,306	455,865	477,593	496,717
성장률		(단위: %)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산		6.8	7.7	6.9	4.8	4.0
대출채권		5.1	6.4	5.6	4.9	4.6
부채총계		7.4	7.9	7.3	4.6	3.8
예수금		8.2	6.0	5.3	4.4	3.5
영업수익		-3.4	7.9	6.8	5.9	5.0
순이자이익		7.7	8.8	9.3	7.2	6.0
세전이익		12.1	19.7	15.9	1.5	2.5
당기순이익		15.5	4.4	8.4	1.3	2.5
원화대출금구성		(단위: %)				
		2015	2016	2017P	2018F	2019F
원화대출금		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계		50.7	50.6	50.6	50.6	50.6
주택관련대출		28.4	27.0	26.4	26.4	26.4
일반대출		22.3	23.6	24.2	24.2	24.2
기업자금합계		49.3	49.4	49.4	49.4	49.4
중소기업대출		38.9	40.2	40.8	40.8	40.8
대기업 및 기타대출		10.4	9.2	8.6	8.6	8.6
원화예수금구성		(단위: %)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
원화예수금		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달		37.0	37.8	37.1	36.4	36.0
요구불예금		11.4	11.4	11.4	11.2	11.1
저비용 저축성예금		25.6	26.4	25.6	25.2	24.9
저축성조달		48.1	45.6	47.4	48.8	49.8
정기예금		44.3	42.0	43.9	45.3	46.1
기타		3.8	3.6	3.5	3.6	3.7
시장성조달		15.0	16.6	15.5	14.8	14.3
정기예금		7.4	8.1	7.5	7.2	6.9
기타		7.5	8.5	8.0	7.6	7.3

신한지주 (055550) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 * - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-25	BUY	63,000	1년		
2018-07-21	1년 경과 이후		1년	-28.73	-27.94
2017-07-21	BUY	63,000	1년	-22.96	-12.06
2017-04-21	BUY	59,000	1년	-16.14	-6.10
2017-04-12	1년 경과 이후		1년	-14.64	-13.36
2016-04-12	BUY	55,000	1년	-21.76	-9.55

주: 기준일 2018-07-23

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	2.2
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	12.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.