

2018. 7. 25



▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 53,000 원

현재주가 (7.24) 44,400 원

상승여력 19.4%

KOSPI 2,280.20pt

시가총액 210,545억원

발행주식수 47,420만주

유동주식비율 85.82%

외국인비중 69.71%

52주 최고/최저가 55,400원/42,800원

평균거래대금 403.3억원

주요주주(%)

국민연금 9.55

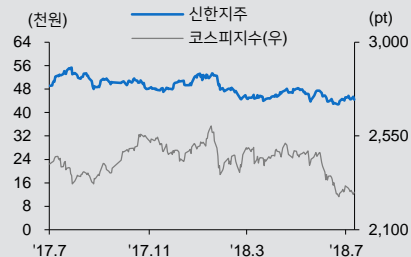
BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.13

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 1.4 -15.7 -15.6

상대주가 4.8 -6.2 -9.2

주가그래프



신한지주 055550

2Q18 Review: 공통점이 된 강점

- ✓ 투자 의견 Trading Buy, 적정주가 53,000원 유지
- ✓ 2Q18P 순이익 9,380억원(+5.2% YoY, +9.4% QoQ)으로 추정치 및 컨센서스 상회
- ✓ 1) NIM +1bp, 2) Loan growth +2.0%, 3) CCR 0.26%, 4) CIR 43.6%, 5) CET1 13.0%
- ✓ 수익성 대비 저평가 구간이라는 논리만으로 의미 있는 주가 반등은 제한적
- ✓ 적극적인 해외진출, 자본시장 내 경쟁력 강화 노력 등도 아직은 모멘텀으로 역부족

2Q18 Earnings review

신한지주의 2분기 지배주주순이익은 9,380억원(+5.2% YoY, +9.4% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 9.2%, 7.1% 상회했다. 마진(+1bp)은 양호했고, 성장률(+2.0% QoQ)은 견조했으며, 약점으로 지목되던 대손비용(26bp)도 비교적 안정화 국면에 진입했다. 주요 일회성 요인은 1) 신금투 JB배당펀드 처분익 256억원, 2) 동부제철 등 총당금 환입 494억원, 3) NPL 배당수익 507억원, 4) 기부금 및 CSR사업 출연 451억원 등으로 요약된다. 전반적으로 시장의 기대치와 공공성과 사회적 책임을 강조하는 현 금융당국의 요구를 모두 충족시킨 2분기 실적이다.

은행주 내 투자 매력도 후순위

신한지주를 끝으로 2분기 시중은행의 실적 발표가 마무리되었다. 4대은행 모두 컨센서스를 상회하는 호실적을 기록했고, 주요 지표들도 확산되고 있는 경기 비관론이 무색하게 안정된 흐름을 이어나갔다. 그럼에도 투자자들의 반응은 과거대비 무덤덤하며, 은행주를 사자는 논리도 수익성 대비 저평가 구간이라는 밸류에이션 콜에 국한되어 있다. 2분기 실적 발표에서 확인할 수 있듯이 신한지주의 최대 강점인 높은 이익안정성과 리스크 관리 능력은 이제 업계의 공통적인 사항이다. 하반기에도 개별 모멘텀(ex. 지주사 전환, 완전자회사 편입, 자사주 매입 가능성 등)이 존재하는 타행대비 신한지주의 투자 매력도는 뒤쳐질 수 밖에 없어 보인다.

Trading Buy rating 유지

자회사 중 이익 기여도가 높은 신한카드에 대한 비우호적인 규제 환경은 지속되고 있으며, 수익성 높은 국외점포 이익도 아직은 미미한 수준에 불과하다. 자본시장 내 경쟁력을 확보하기 위한 매트릭스 조직의 성과 역시 좀 더 지켜볼 필요가 있다. Trading Buy 투자 의견과 적정주가 53,000원을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2016	8,782	4,274	3,109	2,775	5,851	17.2	65,605	7.7	0.7	9.0	0.7
2017	9,184	4,373	3,829	2,918	6,153	5.2	69,210	8.0	0.7	9.1	0.7
2018E	10,110	5,305	4,476	3,222	6,795	10.4	72,350	6.5	0.6	9.6	0.7
2019E	10,477	5,526	4,600	3,323	7,007	3.1	77,584	6.3	0.6	9.3	0.7

표1 2Q18 Earnings Summary

(십억원)	2Q18P	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,122	1,915	10.8	2,059	3.1				
총영업이익	2,634	2,381	10.6	2,443	7.8				
판관비	1,126	1,078	4.5	1,087	3.6				
총전이익	1,508	1,303	15.7	1,356	11.2				
총당금전입액	174	147	18.0	179	-3.1				
지배주주순이익	938	892	5.2	858	9.4	859	9.2	876	7.1

자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 2Q18 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
비이자이익	256	신한금융투자 JB배당펀드 관련 처분익
총당금환입	494	동부제철(118억원) 등 일회성 총당금 환입
영업외이익	507	NPL 배당수익 (캠코 국민행복기금 관련)
영업외손실	451	기부금 및 사회공헌 비용

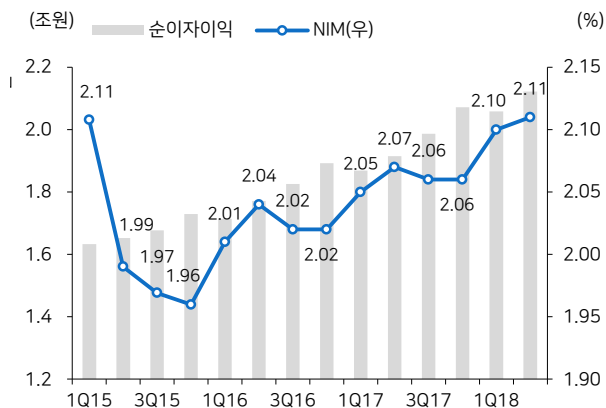
자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 신한지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	FY17	FY18E
순이자이익	1,869	1,915	1,987	2,072	2,059	2,122	2,175	2,205	7,843	8,560
이자수익	2,819	2,879	2,996	3,104	3,161	3,334	3,443	3,483	11,799	13,422
이자비용	950	965	1,009	1,032	1,102	1,213	1,269	1,278	3,956	4,861
순수수료이익	388	437	455	432	483	512	464	455	1,711	1,913
수수료수익	965	1,020	1,021	1,039	1,071	1,118	1,088	1,097	4,045	4,374
수수료비용	577	583	566	607	588	605	624	642	2,334	2,460
기타비이자이익	-90	29	-113	-196	-98	0	-92	-173	-370	-363
총영업이익	2,167	2,381	2,328	2,308	2,443	2,634	2,546	2,487	9,184	10,110
판관비	1,065	1,078	1,081	1,587	1,087	1,126	1,129	1,463	4,811	4,805
총전영업이익	1,102	1,303	1,247	721	1,356	1,508	1,417	1,024	4,373	5,305
총당금전입액	-197	147	208	385	179	174	219	257	544	829
영업이익	1,298	1,156	1,039	335	1,177	1,334	1,198	767	3,829	4,476
영업외손익	7	34	41	-115	14	-30	10	9	-32	4
세전이익	1,306	1,190	1,080	221	1,191	1,309	1,208	776	3,796	4,484
법인세비용	298	288	252	10	322	361	332	213	848	1,228
당기순이익	1,007	902	828	211	869	948	876	563	2,948	3,256
지배주주	997	892	817	211	858	938	867	560	2,918	3,222
비지배지분	10	10	11	-1	11	10	9	3	30	34

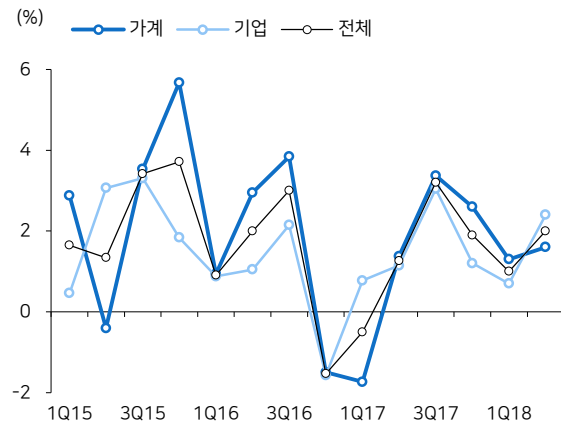
자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 2.11%



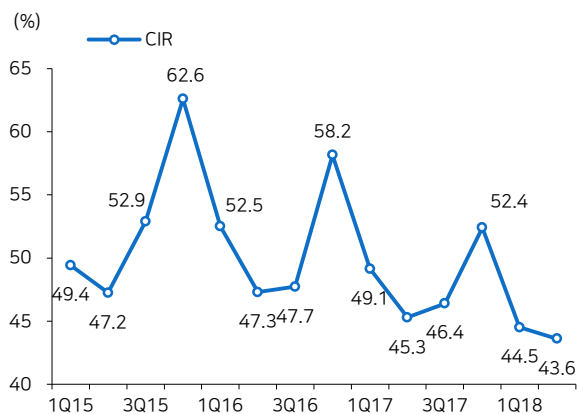
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 2.0%



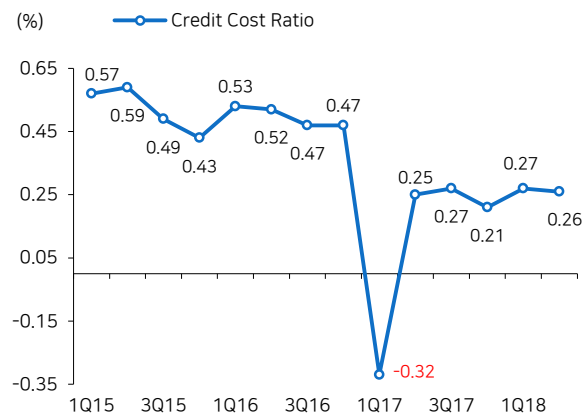
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 43.6%



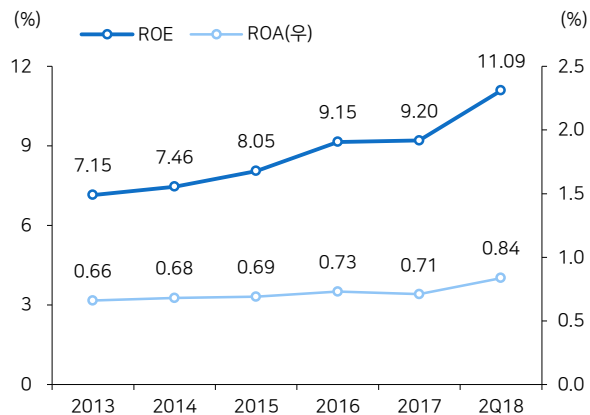
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.26%



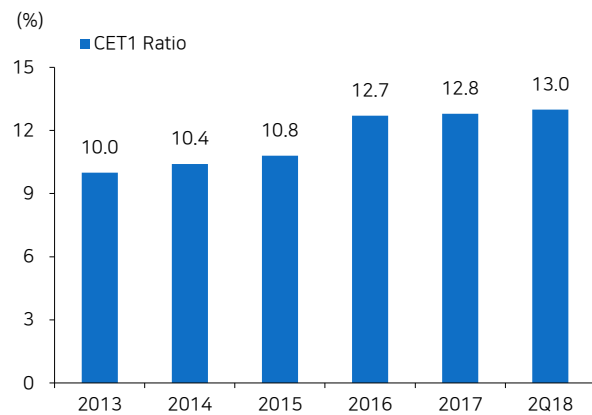
자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.84%, ROE 11.09%



자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 13.0%



자료: 신한지주, 메리츠증권 리서치센터

신한지주(055550)

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	19,181	22,669	21,811	23,037
대출채권	259,011	275,566	293,857	307,611
금융자산	90,936	103,182	110,753	115,937
유형자산	3,146	3,022	3,046	3,189
기타자산	23,407	21,867	33,327	34,887
자산총계	395,680	426,306	462,794	484,660
예수부채	235,138	249,419	267,506	282,545
차입부채	25,294	27,587	28,845	28,853
사채	44,327	51,341	55,521	55,538
기타부채	59,176	64,256	75,887	80,154
부채총계	363,935	392,603	427,759	447,090
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645
신종자본증권	498	424	574	574
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887
자본조정	-458	-398	-397	-397
기타포괄손익누계액	-103	-530	-678	-689
이익잉여금	18,640	20,791	22,278	24,771
비지배지분	635	883	727	780
자본총계	31,745	33,703	35,035	37,570

Key Financial Data I

	2016	2017	2018E	2019E
주당지표 (원)				
EPS	5,851	6,153	6,795	7,007
BPS	65,605	69,210	72,350	77,584
DPS	1,450	1,450	1,650	1,750
Valuation (%)				
PER (배)	7.7	8.0	6.5	6.3
PBR (배)	0.7	0.7	0.6	0.6
배당수익률	3.2	2.9	3.7	3.9
배당성장	24.8	23.6	24.3	25.0
수익성 (%)				
NIM	2.0	2.0	2.1	2.1
ROE	9.0	9.1	9.6	9.3
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7
Credit cost	0.4	0.2	0.3	0.3
효율성 (%)				
예대율	110.2	110.5	109.9	108.9
C/I Ratio	51.3	52.4	47.5	47.3

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	7,205	7,843	8,560	9,018
이자수익	11,236	11,799	13,422	14,290
이자비용	4,031	3,956	4,861	5,271
순수수료이익	1,566	1,711	1,913	1,921
수수료수익	3,804	4,045	4,374	4,444
수수료비용	2,238	2,334	2,460	2,524
기타비이자이익	11	-370	-363	-462
총영업이익	8,782	9,184	10,110	10,477
판매비	4,509	4,811	4,805	4,951
총전영업이익	4,274	4,373	5,305	5,526
총당금전입액	1,165	544	829	925
영업이익	3,109	3,829	4,476	4,600
영업외손익	62	-32	4	31
세전이익	3,170	3,796	4,484	4,631
법인세비용	346	848	1,228	1,274
당기순이익	2,825	2,948	3,256	3,357
지배주주	2,775	2,918	3,222	3,323
비지배지분	50	30	34	35

Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	15.0	14.8	15.4	15.8
Tier 1 Ratio	13.2	13.3	14.0	14.5
CET 1 Ratio	12.7	12.9	13.6	14.1
자산건전성				
NPL Ratio	0.7	0.6	0.6	0.6
Precautionary Ratio	1.7	1.5	1.5	1.5
NPL Coverage	220.0	259.6	256.8	257.6
성장성				
자산증가율	6.8	7.7	8.6	4.7
대출증가율	5.1	6.4	6.6	4.7
순이익증가율	17.2	5.2	10.4	3.1
Dupont Analysis				
순이자이익	1.8	1.8	1.8	1.9
비이자이익	0.4	0.3	0.3	0.3
판매비	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0
대손상각비	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 7월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.08.16	산업분석	Buy	51,000	은경완	-19.8	-13.6	
2016.10.21	기업브리프	Buy	51,000	은경완	-17.9	-10.6	
2016.11.21	산업분석	Buy	53,500	은경완	-14.9	-10.8	
2017.01.17	산업브리프	Buy	53,500	은경완	-14.6	-10.8	
2017.02.09	기업브리프	Buy	56,000	은경완	-15.2	-11.2	
2017.04.10	산업브리프	Buy	59,000	은경완	-21.1	-19.2	
2017.04.21	기업브리프	Buy	62,000	은경완	-20.8	-18.1	
2017.05.29	산업분석	Buy	62,000	은경완	-20.4	-18.1	
2017.07.10	산업브리프	Buy	62,000	은경완	-20.3	-18.1	
2017.07.21	기업브리프	Buy	62,000	은경완	-18.3	-10.6	
2017.09.04	산업분석	Buy	62,000	은경완	-18.5	-10.6	
2017.10.10	산업분석	Buy	62,000	은경완	-18.5	-10.6	
2017.10.31	기업브리프	Buy	62,000	은경완	-18.9	-10.6	
2017.11.29	산업분석	Buy	62,000	은경완	-19.0	-10.6	
2018.01.16	산업분석	Buy	64,000	은경완	-18.4	-16.6	
2018.02.08	기업브리프	Buy	62,000	은경완	-25.9	-20.0	
2018.04.12	산업분석	Buy	53,000	은경완	-14.0	-13.0	
2018.04.23	기업브리프	Buy	53,000	은경완	-11.4	-8.7	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	53,000	은경완	-13.4	-8.7	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	53,000	은경완	-13.7	-8.7	
2018.07.25	기업브리프	Trading Buy	53,000	은경완	-	-	