



▲ 은행/지주

Analyst 은경완
02. 6098-6653
kw.eun@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월)	53,000 원
현재주가 (9.5)	42,450 원
상승여력	24.9%
KOSPI	2,291.77pt
시가총액	201,298억원
발행주식수	47,420만주
유동주식비율	85.80%
외국인비중	69.48%
52주 최고/최저가	53,400원/41,450원
평균거래대금	405.6억원
주요주주(%)	
국민연금	9.55
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.13
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-1.4 -6.0 -13.3
상대주가	-1.6 -2.6 -12.0

주가그래프



(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	6.2	0.6	9.6	0.7
2019E	10,477	5,526	4,600	3,323	7,007	3.1	77,584	6.1	0.5	9.3	0.7

신한지주 055550

오렌지라이프 지분 인수 결정

- ✓ 투자의견 Trading Buy, 적정주가 53,000원 유지
- ✓ 오렌지라이프(옛 아이엔지생명) SPA 체결 및 2,000억원 자사주 매입 결정
- ✓ 대주주 지분 인수시 → 절대이익 증가, ROE 제고효과 미미, CET1 ratio 소폭 하락
- ✓ 신한생명과의 합병 및 통합 과정에서의 마찰, IFRS 17 도입으로 대표되는 규제 불확실성 > 비은행 이익창출기반 확보, 향후 시너지 창출 기대 → 단기 불확실성 증대

오렌지라이프(옛 아이엔지생명) SPA(주식매매계약) 체결

전일 신한지주 이사회는 오렌지라이프 보통주 4,850만주(지분율 59.15%)를 주당 47,400원에 인수하기로 결정했다. 총 인수대금은 2.3조원으로 장부가치와 시장가치 대비 각각 8.2%, 38.6% 할증된 금액이며, 신종자본증권 발행을 통해 조달한 자금 등을 활용해 지급할 계획이다. 구체적인 인수 시점을 밝히진 않았으나 금융당국의 자회사 편입 승인, 추가적인 실사 절차가 마무리 되는 내년 상반기로 예상된다. 인수 공시와 함께 2,000억원의 자사주 매입도 발표했다. 표면적으로는 주주가치제고를 위함이나 향후 완전자회사 편입을 대비한 옵션 중 하나로 해석된다.

ROE 제고 효과 미미

대주주 지분 인수를 가정시 신한지주의 FY19E 순이익 증가 규모는 약 1,700억원으로 추정된다. 오렌지라이프의 FY19E 순이익 3,810억원(컨센서스)에 지분율과 이자 비용 등을 감안한 수치다. 반면 ROE의 경우 개선 폭이 미미하다. 특히 매각을 위해 수익성, 효율성 등이 극대화되어 있을 가능성성이 높다는 것도 부담 요인이다.

단기 불확실성 증대로 주가엔 부정적

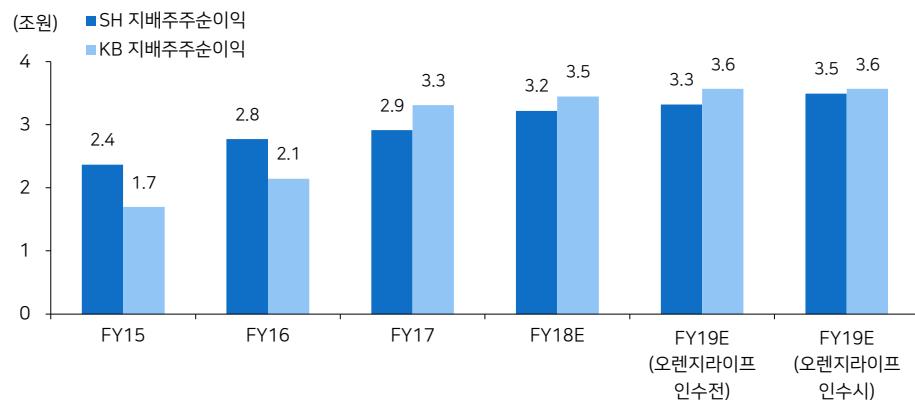
당장의 수익성 제고를 기대하긴 어렵지만 업종 전반적인 성장성이 둔화되는 가운데 오버페이(PBR 1.08배 인수) 없이 대규모 비은행 이익창출기반을 확보했다는 점은 긍정적이다. 또한 조흥은행, LG카드와 같은 성공적인 M&A Track record를 보유한 만큼 향후 시너지 창출 가능성에 대한 기대도 크다. 그러나 동시에 신한생명과의 합병 및 통합 과정에서의 마찰, IFRS 17 도입으로 대표되는 보험업을 둘러싼 규제 관련 불확실성 역시 상존하고 있다. 장중 공시 후 3% 이상 하락한 주가가 대변하듯 기대 보다는 우려에 민감하게 반응하는 은행주의 특성상 단기적인 주주가 치혜손은 불가피하다. Trading Buy rating을 유지한다.

표1 신종자본증권 발행 내역

(단위: 억원, %)	상각형 조건부자본증권	금리	연간 이자비용
2018.04.13	1,350	4.08	55.1
	150	4.56	6.8
2018.08.13	5,630	5.875	330.8
2018.08.29	4,000	4.15	166.0
합계	11,130	5.02	558.7

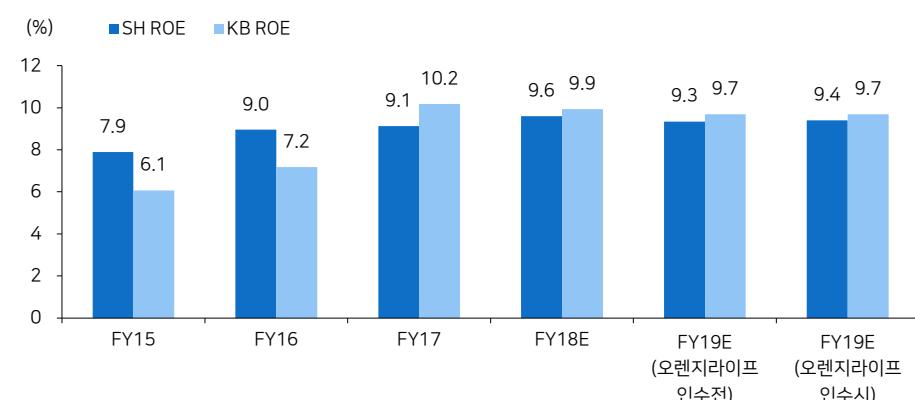
자료: 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 KB-SH 순이익 추이 및 전망



자료: KB금융, 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 KB-SH ROE 추이 및 전망



자료: KB금융, 신한지주, 메리츠종금증권 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
신증자본증권	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

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
판관비	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 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	6.2	6.1
PBR (배)	0.7	0.7	0.6	0.5
배당수익률	3.2	2.9	3.9	4.1
배당성향	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

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
판관비	-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 9월 6일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 9월 6일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 9월 6일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 이용하시는 분은 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 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-15.2	-8.7	
2018.09.06	기업브리프	Trading Buy	53,000	은경완	-	-	