

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**김도하**  
dohakim@sk.com  
02-3773-8876

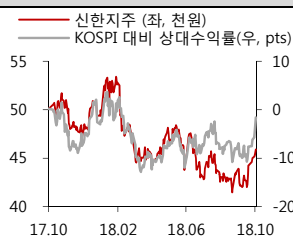
### Company Data

자본금	2,645 십억원
발행주식수	47,420 만주
자사주	60 만주
액면가	5,000 원
시가총액	21,766 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.54%
BlackRock Fund Advisors(외13)	5.12%
외국인지분률	69.20%
배당수익률	3.30%

### Stock Data

주가(18/10/4)	45,900 원
KOSPI	2,274.5 pt
52주 Beta	0.62
52주 최고가	53,400 원
52주 최저가	41,450 원
60일 평균 거래대금	45 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.7%	6.5%
6개월	3.9%	9.4%
12개월	-8.8%	-3.7%

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

### 3Q18 Preview: 배당성향 가이드스 제시가 중요한 타이밍

3Q18 지배주주 순이익 8,863 억원 (+8% YoY, -6% QoQ)으로 컨센서스 2% 상회 전망. 일회성 요인으로 금호타이어 여신 관련 총당금 환입 300 억원이 예상됨. NIM 방어, 총당금 환입, 양호한 판관비용 관리 등에 따라 영업이익 +19% YoY의 호실적이 기대되는 가운데, 배당의 예측 가능성이 이전 대비 떨어진 현 시점에서 명확한 배당정책 가이드스가 제시될 경우 동사의 주가는 충분한 상승여력을 확보할 것으로 전망함

### 3Q18 지배순익 8,863 억원 (+8% YoY) 전망

- 3Q18 지배주주 순이익 8,863 억원 (+8.5% YoY, -5.5% QoQ)으로 컨센서스 2% 상회 전망. 당분기 비경상적 요인으로 금호타이어 여신을 요주의로 재분류하면서 300 억원의 대손충당금 환입이 예상됨
- 신한지주의 원화대출금은 가계일반 및 중소기업 부문을 중심으로 1.3% QoQ의 양호한 성장률을 기록할 전망
- 순이자마진은 지주 및 은행 모두 전분기와 동일한 수준을 유지할 전망. 상반기 대출 대비 수신이 크게 확대된 만큼 하반기 마진 방어는 충분히 가능할 전망
- 3Q18 대손비용률은 0.25% (-6bp YoY)로 전술한 총당금 환입 요인에 따라 하락할 것으로 예상됨 (환입 제외 시 대손비용률 0.28% 가정)
- 3Q18 핵심영업이익(이자+수수료)은 7.9% YoY 증가할 전망. 판관비율 하락 (-2%p YoY) 및 총당금 전입액 감소에 따라 영업이익의 증가율은 +18.7% YoY로 예상함

### 배당성향 가이드스 제시가 중요한 타이밍

신한지주는 NIM 방어, 총당금 환입, 양호한 판관비용 관리 등에 따라 호실적을 기록할 전망. 이제 동사에게 남은 과제는 명확한 배당정책 가이드스 제시라고 판단됨. 2017년 배당성향이 1.2%p YoY 하락했고, 오렌지라이프 인수 및 자사주 매입 등에 자기자본 일부를 활용한 현 시점에서는 배당의 예측 가능성이 이전 대비 떨어지기 때문. 앞으로의 배당성향에 대한 가시성이 확보될 경우, 충분한 주가 상승여력을 가질 것으로 예상함. 신한지주에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 58,000 원을 유지함

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	십억원	8,486	8,778	9,156	10,128	10,650	11,220
YoY	%	5.8	3.4	4.3	10.6	5.2	5.3
순이자순익	십억원	6,693	7,205	7,843	8,494	8,937	9,419
판매관리비	십억원	4,475	4,509	4,811	4,745	4,968	5,217
총전영업이익	십억원	4,011	4,269	4,345	5,383	5,682	6,003
영업이익	십억원	2,973	3,109	3,829	4,647	4,816	4,987
YoY	%	12.0	4.6	23.2	21.4	3.6	3.5
세전이익	십억원	3,141	3,170	3,796	4,640	4,816	4,987
지배주주 순이익	십억원	2,367	2,775	2,918	3,330	3,460	3,582
YoY	%	13.7	17.2	5.2	14.1	3.9	3.5
EPS	원	4,992	5,851	6,153	7,096	7,372	7,632
BPS	원	65,035	65,605	69,210	76,332	81,869	87,187
PER	배	7.9	7.7	8.0	6.5	6.2	6.0
PBR	배	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE	%	7.6	8.7	8.9	9.5	9.1	8.8
배당성향	%	24.0	24.8	23.6	23.7	23.7	23.7
배당수익률	%	3.0	3.2	2.9	3.7	3.8	3.9

신한지주 3Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	3Q18E	2Q18	QoQ (%)	3Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	2,537.2	2,629.4	-3.5	2,318.1	9.5	n/a	n/a
충전영업이익	1,402.6	1,503.0	-6.7	1,237.5	13.3	n/a	n/a
영업이익	1,234.2	1,334.0	-7.5	1,039.4	18.7	1,226.8	0.6
지배 순이익	886.3	938.0	-5.5	817.3	8.5	871.9	1.7
(단위: %)	3Q18E	2Q18	QoQ (%p)	3Q17	YoY (%p)		
순이자마진	2.11	2.11	-0.00	2.06	0.05		
판매비용률	44.7	42.8	1.9	46.6	-1.9		
대손비용률	0.25	0.25	-0.00	0.31	-0.06		

자료: FnGuide, SK 증권

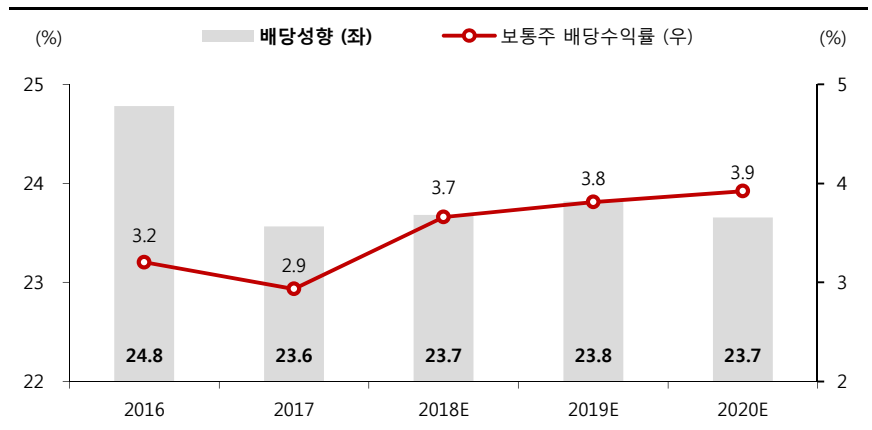
신한지주 상세 실적지표

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	% , %p YoY
일반영업이익	2,445	2,373	2,318	2,020	2,445	2,629	2,537	2,516	9,156	10,128	10.6
순이자이익	1,869	1,915	1,987	2,072	2,058	2,122	2,150	2,163	7,843	8,494	8.3
수수료이익	388	437	455	432	484	512	484	484	1,711	1,964	14.8
기타영업이익	188	21	-123	-484	-97	-5	-97	-131	-398	-330	적지
판매관리비	1,065	1,078	1,081	1,587	1,087	1,126	1,135	1,397	4,811	4,745	-1.4
판매비용률 (%)	43.5	45.4	46.6	78.6	44.5	42.8	44.7	55.5	52.5	46.9	-5.7
충전영업이익	1,380	1,294	1,238	433	1,358	1,503	1,403	1,119	4,345	5,383	23.9
충당금전입액	82	139	198	97	182	169	168	217	516	736	42.5
대손비용률 (%)	0.13	0.22	0.31	0.15	0.27	0.25	0.25	0.31	0.20	0.27	0.07
영업이익	1,298	1,156	1,039	335	1,176	1,334	1,234	903	3,829	4,647	21.4
영업외이익	7	34	41	-115	18	-25	0	0	-32	-7	적지
세전이익	1,306	1,190	1,080	221	1,194	1,309	1,234	903	3,796	4,640	22.2
지배 순이익	997	892	817	211	858	938	886	648	2,918	3,330	14.1

자료: SK 증권

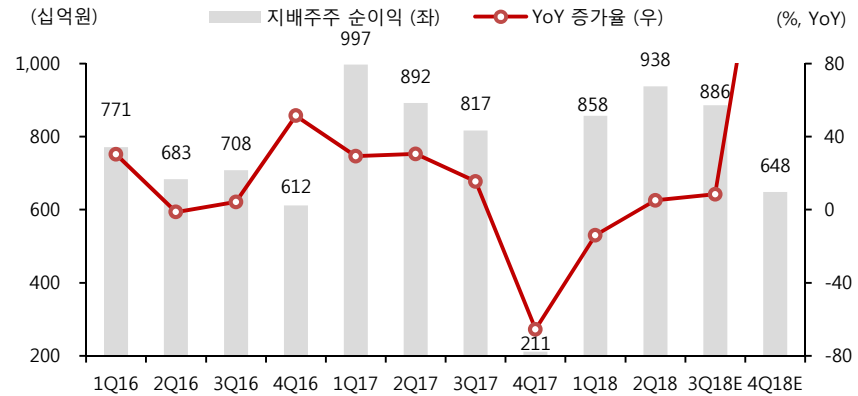
주: YoY는 연간 기준 증가율

신한지주의 배당지표 추이 및 전망



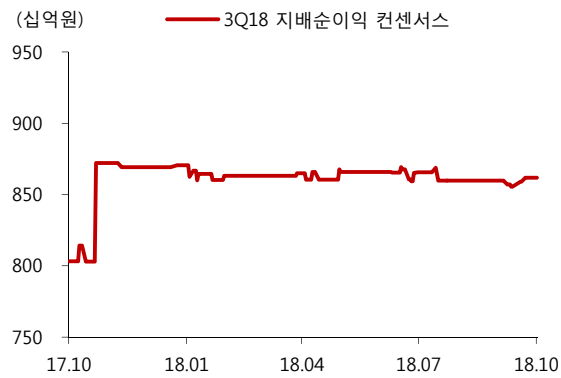
자료: WiseFn, SK 증권

신한지주의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



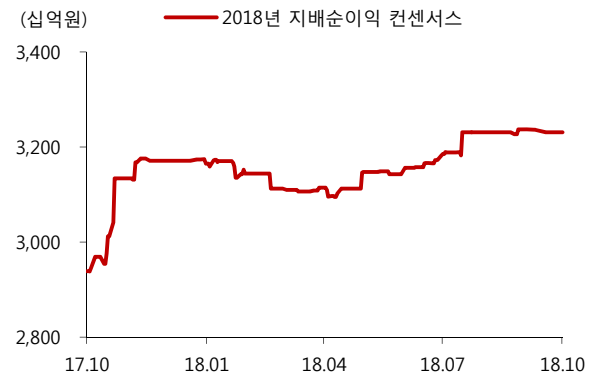
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 3Q18 지배주주 순이익 컨센서스 변화



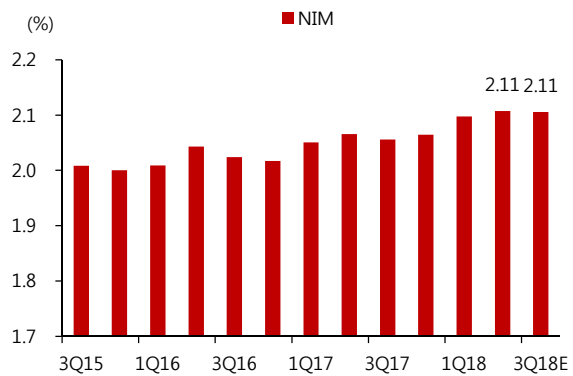
자료: FnGuide, SK 증권

신한지주의 연간 지배주주 순이익 컨센서스 변화



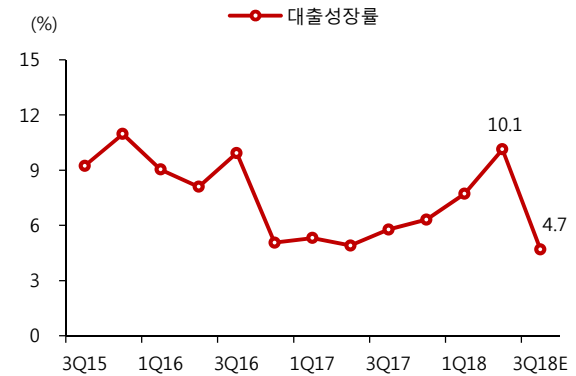
자료: FnGuide, SK 증권

신한지주의 순이자마진 추이 및 전망



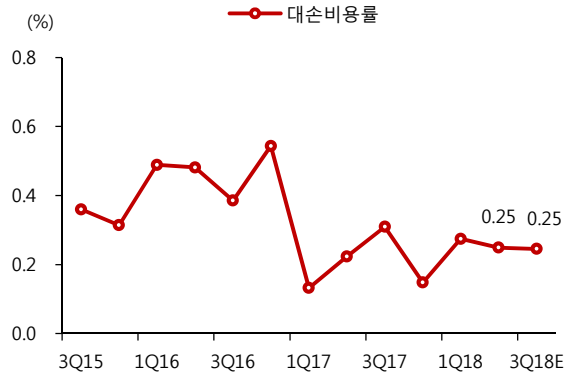
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 대출성장률 추이 및 전망 (그룹 대출채권 기준)



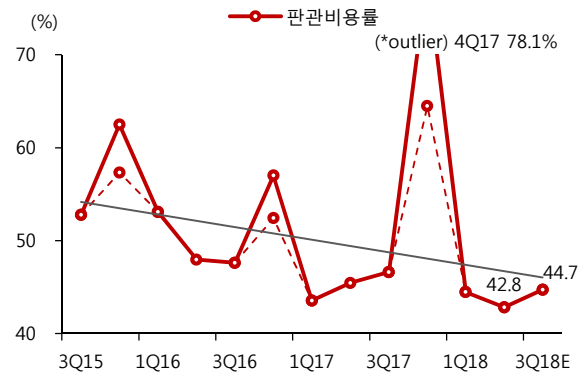
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 대손비용률 추이 및 전망



자료: 신한지주, SK 증권

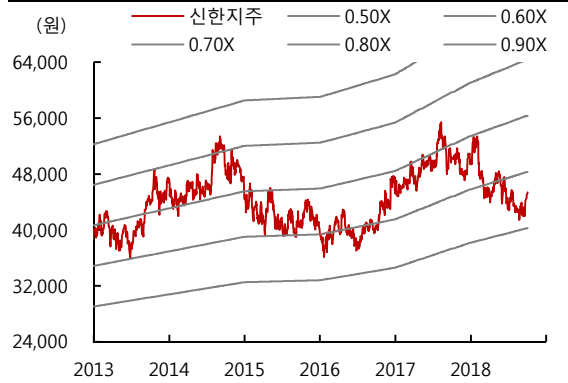
신한지주의 판관비용률 추이 및 전망



자료: 신한지주, SK 증권

주: 점선은 대규모 희망퇴직비용 제외하 기준

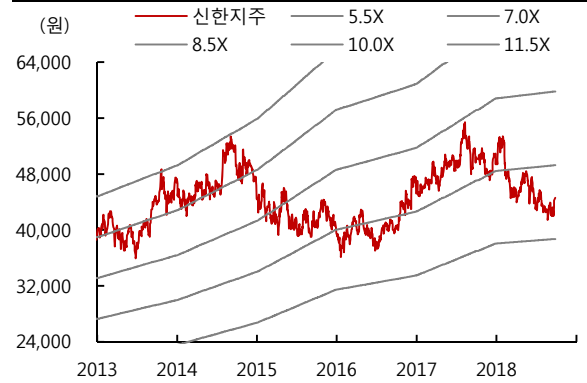
신한지주의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12개월 forward 기준

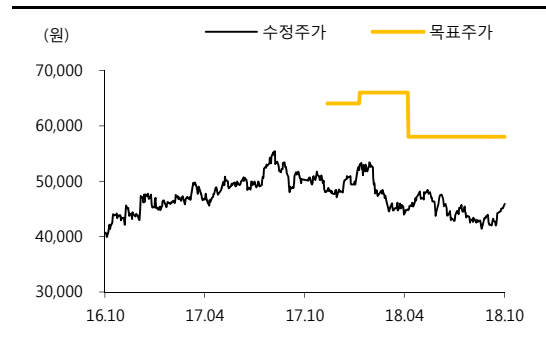
신한지주의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12개월 forward 기준

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.05	매수	58,000원	6개월		
2018.09.06	매수	58,000원	6개월	-22.98%	-16.55%
2018.07.25	매수	58,000원	6개월	-22.54%	-16.55%
2018.07.04	매수	58,000원	6개월	-21.12%	-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 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 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 10월 5일 기준)

매수	92.06%	중립	7.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	19,429	22,858	24,248	25,266	26,441
유가증권	87,686	99,593	105,569	111,903	118,617
대출채권	261,004	277,489	292,980	305,274	319,474
대손충당금	2,361	2,311	2,801	2,815	2,832
유형자산	5,026	4,937	5,238	5,457	5,711
무형자산	4,227	4,272	4,532	4,722	4,942
기타자산	20,670	19,467	22,471	21,406	20,779
<b>자산총계</b>	<b>395,680</b>	<b>426,306</b>	<b>452,236</b>	<b>471,214</b>	<b>493,131</b>
예수부채	235,624	249,854	262,010	274,778	289,152
차입부채	69,621	78,927	85,428	88,628	92,255
차입금	25,076	27,209	32,159	33,227	34,639
사채	44,545	51,718	53,270	55,401	57,617
기타금융업부채	25,377	27,729	29,634	31,094	32,799
기타부채	33,314	36,093	38,579	37,476	37,137
<b>부채총계</b>	<b>363,935</b>	<b>392,603</b>	<b>415,651</b>	<b>431,975</b>	<b>451,344</b>
지배주주지분	31,110	32,819	35,826	38,425	40,921
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
신종자본증권	498	424	1,513	1,513	1,313
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887	9,887
기타자본	-458	-398	-597	-597	-597
자기주식	0	0	-200	-200	-200
기타포괄손익누계액	-103	-530	-755	-755	-755
이익잉여금	18,640	20,791	23,132	25,731	28,427
비지배주주지분	635	883	759	814	867
<b>자본총계</b>	<b>31,745</b>	<b>33,703</b>	<b>36,585</b>	<b>39,239</b>	<b>41,788</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>395,680</b>	<b>426,306</b>	<b>452,236</b>	<b>471,214</b>	<b>493,131</b>

**성장률**

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	5.1	6.3	5.6	4.2	4.7
총자산	6.8	7.7	6.1	4.2	4.7
예수부채	8.0	6.0	4.9	4.9	5.2
차입부채	10.6	13.4	8.2	3.7	4.1
총부채	7.4	7.9	5.9	3.9	4.5
총자본	-0.2	6.2	8.6	7.3	6.5
일반영업이익	3.4	4.3	10.6	5.2	5.3
순이자손익	7.7	8.8	8.3	5.2	5.4
판매관리비	0.7	6.7	-1.4	4.7	5.0
충전영업이익	6.4	1.8	23.9	5.6	5.7
영업이익	4.6	23.2	21.4	3.6	3.5
세전이익	1.0	19.7	22.2	3.8	3.5
지배주주순이익	17.2	5.2	14.1	3.9	3.5

자료: SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	8,778	9,156	10,128	10,650	11,220
순이자손익	7,205	7,843	8,494	8,937	9,419
이자수익	11,236	11,799	13,336	14,287	15,308
이자비용	4,031	3,956	4,842	5,350	5,888
순수수료손익	1,566	1,711	1,964	2,061	2,168
수수료수익	3,804	4,045	4,341	4,498	4,678
수수료비용	2,238	2,334	2,378	2,437	2,510
금융상품관련손익	741	372	381	363	344
기타영업이익	-735	-770	-711	-711	-711
판매관리비	4,509	4,811	4,745	4,968	5,217
충전영업이익	4,269	4,345	5,383	5,682	6,003
대손충당금전입액	1,160	516	736	866	1,016
영업이익	3,109	3,829	4,647	4,816	4,987
영업외이익	62	-32	-7	0	0
세전이익	3,170	3,796	4,640	4,816	4,987
법인세비용	346	848	1,269	1,315	1,362
당기순이익	2,825	2,948	3,371	3,502	3,626
지배주주지분당기순이익	2,775	2,918	3,330	3,460	3,582

**성**

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
예대금리차	2.02	2.06	2.10	2.12	2.13
판매비용률	51.4	52.5	46.9	46.7	46.5
대손비용률	0.48	0.20	0.27	0.30	0.34
수익성 (%)					
ROE	8.7	8.9	9.5	9.1	8.8
ROA	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	5,851	6,153	7,096	7,372	7,632
수정 EPS	5,721	6,089	6,922	7,101	7,389
보통주 BPS	65,605	69,210	76,332	81,869	87,187
수정 BPS	65,605	69,210	76,332	81,869	87,187
보통주 DPS	1,450	1,450	1,680	1,750	1,810
기타 지표					
보통주 PER (X)	7.7	8.0	6.5	6.2	6.0
수정 PER (X)	7.9	8.1	6.6	6.5	6.2
보통주 PBR (X)	0.69	0.71	0.60	0.56	0.53
수정 PBR (X)	0.69	0.71	0.60	0.56	0.53
배당성장률 (%)	24.8	23.6	23.7	23.7	23.7
보통주 배당수익률 (%)	3.2	2.9	3.7	3.8	3.9