



BUY (Maintain)

목표주가: 58,000원

주가(10/24): 45,150원

시가총액: 214,101억원

은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/24)		2,097.58pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	53,400원	41,450원
등락율	-15.45%	8.93%
수익률	절대	상대
	1M	2.1%
	6M	-3.7%
	1Y	-10.8%
		13.9%
		13.1%
		5.9%

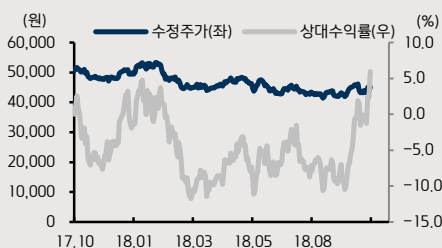
Company Data

발행주식수	474,200천주
일평균 거래량(3M)	1,100천주
외국인 지분율	69.00%
배당수익률(18E)	3.4%
BPS(18E)	61,536원
주요 주주	국민연금 9.55%
	BlackRock Fund Advisors 외 13인 6.13%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
자회사이익	3,003.3	3,099.3	3,263.8	2,799.8
증감율(%YoY)	15.9	3.2	5.3	-14.2
지배주주순이익	2,774.8	2,917.7	3,055.0	2,584.7
증감율(%YoY)	17.2	5.2	4.7	-15.4
EPS(원)	5,851	6,153	6,443	5,451
증감율(%YoY)	17.2	5.2	4.7	-15.4
NAVPS(원)	55,750	58,255	61,563	65,424
PER	8.13	8.27	6.76	7.99
K-PBR	0.85	0.87	0.71	0.67
경상 ROE	9.8	8.8	9.9	7.9
ROA	0.7	0.7	0.7	0.6
배당수익률(%)	3.0	2.8	3.4	3.4

Price Trend



기업 Review

신한지주 (055550)

시장 기대치를 부합한 3/4분기 실적



3분기 신한지주는 기대치를 부합한 양호한 실적을 기록하였다. 다만 증시 침체로 은행 자산관리수익, 증권사 수익이 감소하였다. 연체율 상승과 조달 비용으로 상승으로 카드 부문의 실적도 악화되었다. 그럼에도 은행 이자부문 이익 성장과 보험사의 이익이 크게 증가, 시장 기대치에 부합하였다. 오렌지라이프의 인수 역시 이와 같은 포트폴리오 다변화 효과를 강화, 업종 내 프리미엄 부여의 계기가 될 것이다.

>>> 3/4분기, 시장 기대치 대비 양호한 실적 시현

신한지주의 2018년 3/4분기 지배주주순이익은 전분기 대비 9.6% 감소한 8,478억 원으로 시장 컨센서스를 소폭 하회하는 실적을 기록하였다. 순이자마진이 전분기 대비 1bp 하락하였지만 양호한 대출성장으로 이자이익은 전분기 대비 2.5% 성장하였다. 총당금도 기업 부문의 환입 영향으로 전분기 대비 51.1% 감소하였다. 다만 은행 부문을 제외한 비이자부문은 비교적 부진한 실적을 기록하였는데 1) 은행의 비이자이익은 전분기대비 29.4% 감소하였고 2) 증권, 카드 부문도 각각 전분기 대비 44.8%, 20.4% 감소하였다. 그 동안 부진했던 보험사가 비용 감소 효과 등으로 비교적 양호한 실적을 기록한 점이 비이자 부문의 실적 악화를 방어한 요인이 되었다.

>>> 전반적 업황 부진에도 비은행 부문 실적 개선도 두드러져

자체의 경상 이익 수준은 3/4분기를 기점으로 둔화될 가능성이 높은 것으로 판단된다. 그 이유는 1) 증시 침체 지속으로 신탁, 펀드 등 은행의 수수료 수익과 증권사 순이익이 4/4분기에도 둔화될 것으로 예상되며 2) 정부의 대출규제로 이자부문의 이익 증가율도 둔화될 것으로 예상되며 3) 경기 침체 영향으로 카드 및 가계부문의 총당금 수준도 증가할 가능성이 높기 때문이다. 다만 2019년 상반기 말부터 오렌지라이프 부문 이익이 지주회사 이익으로 반영됨에 따라 은행 및 비은행 이익 감소를 상당부분 상쇄할 것으로 예상된다.

>>> 투자 의견 "BUY"와 목표주가 58,000원 유지함

신한지주에 대해 목표주가를 58,000원으로 유지하며 투자 의견 BUY의견과 은행(지주)업종 내 Top-Pick 의견을 유지한다. 동시에 대해 긍정적 의견을 제시하는 이유는 1) 향후 가계 부채 부실화 등 신용 위험 상승에 따른 영향이 상대적으로 적을 것으로 예상되며 2) 오렌지라이프 인수로 둔화되는 이익 성장을 상쇄할 수 있을 것으로 예상되기 때문이다. 2008년 금융위기 과정에서 신한지주는 타사와는 달리 뛰어난 위험관리 능력으로 은행 내 가장 양호한 수익률을 기록하였다.

신한지주

(십억원, %)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	%QoQ	%YoY	4Q18E	2018F
지분법이익	869.3	249.6	908.8	992.9	911.2	-8.2	4.8	450.9	3,263.8
신한은행	591.6	15.1	600.5	671.3	644.7	-4.0	9.0	268.5	2,185.0
신한카드	149.4	133.2	139.1	142.8	113.6	-20.4	-24.0	107.1	502.6
신한금융투자	63.4	54.7	97.0	85.7	47.3	-44.8	-25.4	13.7	243.7
신한캐피탈	20.8	20.7	25.8	38.0	23.8	-37.4	14.4	17.5	105.1
신한생명	27.7	17.2	33.8	36.2	59.2	63.5	113.7	27.6	156.8
기타	16.4	8.7	12.6	18.9	22.6	19.6	37.8	16.6	70.7
지배주주순이익	817.3	211.3	857.5	938.1	847.8	-9.6	3.7	411.6	3,055.0
EPS(원)	6,894	1,783	7,234	7,913	7,151	-9.6	3.7	3,472	6,443
NAVPS(대손준비금 제외)	58,311	58,255	57,219	59,382	60,715	2.2	4.1	61,563	18,908

자료: 신한지주, 키움증권

신한은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원, %)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	%QoQ	%YoY	4Q18E	2018F
총전총이익(단독기준)	1,389.3	1,349.1	1,418.1	1,494.8	1,453.0	-2.8	4.6	1,472.5	5,838.4
a. 이자순이익	1,146.0	1,193.1	1,202.0	1,247.6	1,278.6	2.5	11.6	1,296.5	5,024.6
b. 비이자이익	243.3	156.0	216.2	247.2	174.4	-29.4	-28.3	176.1	813.8
판매관리비	616.4	1,008.3	606.9	649.5	621.2	-4.4	0.8	1,021.1	2,898.7
영업이익	653.2	104.1	717.1	797.6	808.5	1.4	23.8	322.6	2,645.8
지배주주순이익	591.6	15.1	600.5	671.3	644.7	-4.0	9.0	268.5	2,185.0
EPS(원)	1,492	38	1,515	1,693	1,626	-4.0	9.0	677	1,378
(대손상각비)	119.7	236.7	94.1	47.7	23.3	-51.1	-80.5	128.8	293.9
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	1.85	1.77	1.86	1.89	1.80	-0.10	-0.05	1.82	1.83
대손상각비	0.16	0.31	0.12	0.06	0.03	-0.03	-0.13	0.16	0.09
일반관리비	0.82	1.32	0.79	0.82	0.77	-0.05	-0.05	1.26	0.91
ROA(%)	0.74	0.02	0.73	0.79	0.74	-0.05	0.01	0.31	0.68
ROE (%)	10.54	0.27	10.68	11.83	11.04	-0.79	0.51	4.51	9.80
순이자마진	1.56	1.58	1.61	1.63	1.62	-0.01	0.06	1.63	1.63
(Cost Income Ratio)	44.36	74.73	42.80	43.45	42.75	-0.70	-1.61	69.34	49.65
여신성장률(%YoY)	2.39	5.93	7.50	8.25	6.92	-1.33	4.53	5.64	5.64

자료: 신한지주, 키움증권

신한은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
이자이익	4,129	4,521	5,025	5,216	5,296
비이자이익	918	881	814	716	758
수수료	1,017	1,126	900	590	621
신탁보수	122	185	181	113	118
유가증권	474	-39	593	743	774
외환손익	183	502	89	170	170
기타영업비용	-879	-893	-950	-900	-925
총영업이익	5,047	5,403	5,838	5,932	6,053
판매관리비	2,677	2,867	2,899	3,081	3,201
총전영업이익	2,370	2,535	2,940	2,851	2,852
대손상각비	649	490	294	691	749
법인세	28	395	691	572	557
당기순이익	1,777	1,608	1,966	1,587	1,546
총당금적립전이익	2,676	2,607	3,209	3,207	3,215

다차대조표

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자산총계	282,820	302,937	323,530	327,012	333,383
대출채권	207,519	216,558	229,827	231,740	236,503
부채총계	261,859	280,748	297,920	301,976	309,040
예수금	187,937	197,496	214,339	219,169	223,998
자본총계	20,961	22,189	25,610	25,036	24,343
자본금	7,928	7,928	7,928	7,928	7,928
지배주주자본	20,491	21,520	25,111	24,537	23,844

은행 주요지표

(단위: %)

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
원화대출금 점유율	14.9	14.9	15.0	15.0	15.0
예수금(말잔) 점유율	16.3	16.3	16.6	16.6	16.6
원화대출금 증가율	4.4	5.9	5.6	0.9	2.3
원화예수금 증가율	6.4	6.1	4.9	2.3	2.2
이자이익증가율	6.7	9.5	11.1	3.8	1.5
예대율	98.2	99.0	96.4	95.1	95.2
비용률	53.0	53.1	49.6	51.9	52.9
고정이하여신비율	0.7	0.5	0.7	0.9	1.1
고정이하 총당비율	96.6	114.0	146.4	151.4	156.4
NIM	1.49	1.56	1.63	1.64	1.63
NIS	1.40	1.48	1.53	1.52	1.52
총마진 (총자산대비)	1.80	1.81	1.83	1.83	1.83
순이자마진	1.47	1.51	1.57	1.60	1.60
비이자마진	0.33	0.30	0.25	0.22	0.23
대손상각비/평균총자산	0.23	0.16	0.09	0.21	0.23
일반관리비/평균총자산	0.95	0.96	0.91	0.95	0.97
ROA	0.69	0.57	0.68	0.52	0.47
ROE	9.99	8.35	9.80	8.12	7.88
레버리지배수	13.80	14.08	12.88	13.33	13.98

신한지주

(단위: 십억원)

손익계산서	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자회사별 이익	3,003	3,099	3,249	2,784	2,750
신한은행	1,940	1,711	2,185	1,684	1,565
신한카드	716	914	503	513	523
신한금융투자	115	212	244	256	320
신한생명	34	88	105	110	116
신한캐피탈	151	121	157	161	163
기타	47	54	56	59	63
지주회사순이익	-229	-182	-209	-215	-226
지배주주순이익	2,775	2,918	3,040	2,569	2,524

다차대조표

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자산총계	395,680	426,306	453,965	457,447	463,818
대출채권	259,011	275,566	293,076	294,989	299,752
부채총계	363,935	392,603	418,527	419,982	424,334
예수부채	235,630	249,854	261,558	266,852	272,146
자본총계	31,745	33,703	35,438	37,465	39,483
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
주요주주 자본총계	31,110	32,819	34,653	36,511	38,324
수정자기자본	28,857	29,934	31,768	33,626	35,439

지주 주요지표

(단위: 원, %)

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
총자산 성장률	6.8	7.7	6.5	0.8	1.4
EPS 증가율	17.2	5.2	4.2	-15.5	-1.7
EPS	5,851	6,153	6,412	5,418	5,323
BPS	65,605	69,210	73,078	76,995	80,818
NAVPS(원)_대손준비금 제외	55,750	58,255	61,536	65,367	69,183
주당 배당금	1,450	1,450	1,500	1,500	1,500
배당성향(%)	24.8	23.6	23.4	27.7	28.2
ROE(%)	8.8	8.8	8.8	7.0	6.5

자회사별 이익 구성(%)

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
신한은행	64.6	55.2	67.2	60.5	56.9
신한카드	23.8	29.5	15.5	18.4	19.0
신한금융투자	3.8	6.8	7.5	9.2	11.6
신한생명	5.0	3.9	4.8	5.8	5.9
기타	1.6	1.8	1.7	2.1	2.3
BIS기준자기자본비율	15.00	14.74	15.35	16.15	16.82
Tier1	13.19	13.28	13.93	14.74	15.44
보통주비율	12.75	12.84	13.52	14.34	15.04

Compliance Notice

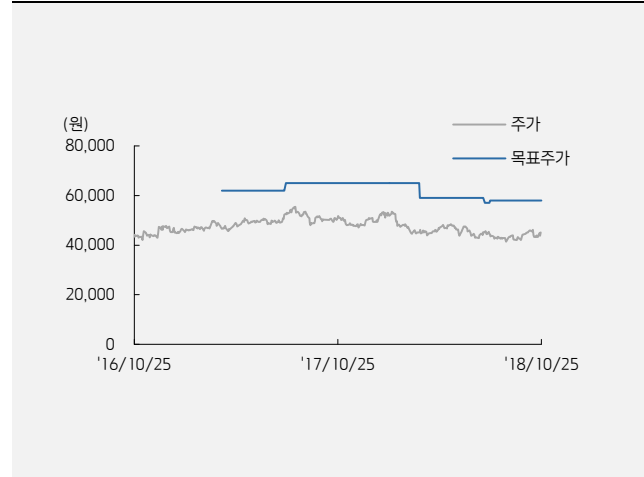
- 당사는 10월 24일 현재 '신한지주(055550)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
신한지주 (055550)	2017-04-03	BUY(Initiate)	62,000원	6개월	-24.67	-23.06
	2017-04-21	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-21.34	-18.06
	2017-07-10	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-21.05	-15.65
	2017-07-24	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-20.78	-14.77
	2017-10-31	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-22.30	-14.77
당당자변경	2018-01-09	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-22.04	-14.77
	2018-03-21	BUY(Reinitiate)	59,000원	6개월	-23.40	-21.86
	2018-04-23	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-21.59	-17.97
	2018-05-23	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-22.53	-17.97
	2018-07-16	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-21.33	-19.82
	2018-07-25	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-25.82	-23.71
	2018-09-03	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-25.05	-20.43
	2018-10-24	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-25.01	-20.43
	2018-10-25	BUY(Maintain)	58,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%