



2018년 10월 25일 | Equity Research

하나금융그룹

# 신한지주(05550)

## 선두권 경쟁 다시 뜨거워질까?

### 3분기 순이익 8,478억원 시현으로 경상적인 수준

신한지주의 3분기 순이익이 8,478억원을 시현하면서 하나금융 투자 전망치보다 524억원이 적었다(10월 10일 은행산업 분석자료 참조). 일회성으로 금호타이어 충당금 환입 313억원은 반영했으나 결제일 차이로 인한 카드관련 충당금 303억원이 늘어나면서 오차를 만든 셈이다. 예상했던 대로 NIM은 1bp 하락했으나 대출성장(6.4%, YoY)이 좋아 이자이익이 전년동기 대비 10.1% 늘어나면서 이익을 견인했다. 대손율이 소폭 올라오고 판관비도 소폭 증가했지만 전체적으로 비용은 안정적이다. 4분기는 결산 때문에 변동이 클 것으로 예상되지만 전반적으로 이익을 훼손할 변수는 적어 보인다.

### 2019년 순이익 3.14조원 전망 + 오렌지 라이프 실적

신한지주는 오렌지 라이프(ING생명) 인수 중에 있다. 금융위에 인사를 신청했으며, 내년초에는 인수가 마무리 될 전망이다. 오렌지 라이프는 2017년 3,402억원의 순이익을 거두었다. 지분율대로 한다면 연간 2,012억원이 신한지주 순이익에 더해질 수 있다. 만일, 100% 인수를 하게 되면 KB금융의 순이익과 맞먹게 될 것으로 추산된다. 선두경쟁이 치열해질 수 있는 계기가 될 것이다. 2018년 순이익은 3조 1,081억원으로 전년동기 대비 6.5% 증가할 것으로 추정하고 있으며, 2019년에도 3조 1,429억원으로 추정하고 있다. 하지만 오렌지 라이프 인수가 마무리되면 2019년 순이익은 3.37조원이 가능하고, 100% 자회사사에는 3.5조원도 가능하기 때문에 성장성도 규모도 눈에 들어올 수 있을 것으로 전망된다. 작년 배당수익률이 2.94%로 은행평균 2.8%보다는 높았고 금년에는 3.65%로 은행 평균 수준이다. 따라서 배당수익률 측면에서도 나쁘지 않다.

### ROE 9.0%에 PBR 0.6배 주가, 인수확대시 긍정 모멘텀

목표주가 58,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. ROE가 9.0%내외로 올라왔고 시가배당수익률도 3.6%대가 기대된다. 그동안 모멘텀이 상대적으로 부재하면서 소외되고 있었지만 인수를 통한 성장성이나 선두경쟁에 다시 나설 수 있을 것으로 보여 주가에는 긍정적으로 판단된다. 주주친화정책에도 적극적인 점도 긍정적이다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 58,000원 | CP(10월 24일): 45,150원

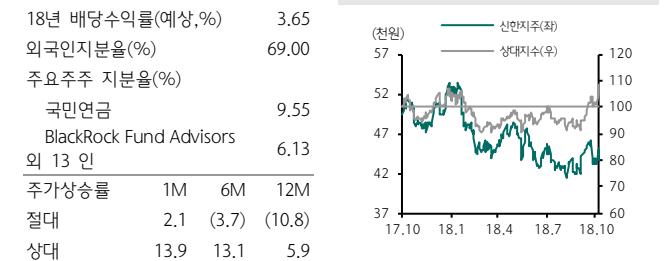
#### Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,097.58	
52주 최고/최저(원)	53,400/41,450	
시가총액(십억원)	21,410.1	
시가총액비중(%)	1.78	
발행주식수(천주)	474,199.6	
60일 평균 거래량(천주)	1,100.3	
60일 평균 거래대금(십억원)	47.8	
18년 배당금(예상,원)	1,650	
18년 배당수익률(예상,%)	3.65	
외국인지분율(%)	69.00	
주요주주 지분율(%)		
국민연금	9.55	
BlackRock Fund Advisors	6.13	
외 13 인		
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	2.1 (3.7) (10.8)	
상대	13.9 13.1 5.9	

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	4,511.8	4,658.5
순이익(십억원)	3,278.1	3,403.7
EPS(원)	6,806	7,020
BPS(원)	73,399	78,439

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익	십억원	3,108.6	3,828.6	4,325.9	4,372.9	4,292.5
세전이익	십억원	3,170.5	3,796.2	4,325.4	4,374.0	4,293.0
순이익	십억원	2,824.9	2,948.3	3,145.8	3,181.1	3,122.3
지배순이익	십억원	2,774.8	2,917.9	3,108.1	3,142.9	3,084.8
EPS	원	5,851.5	6,153.3	6,554.3	6,627.8	6,505.4
증감률	%	16.97	5.16	6.52	1.12	(1.85)
PER	배	7.73	8.03	6.89	6.81	6.94
PBR	배	0.73	0.75	0.64	0.60	0.56
Yield	%	3.20	2.94	3.65	3.77	3.99
ROE	%	8.96	9.14	9.02	8.43	7.79
BPS	원	62,096	65,750	70,496	75,444	80,219
DPS	원	1,450	1,450	1,650	1,700	1,800



Analyst 한정태

02-3771-7773

jtkhan@hanafn.com

## 분기별 순이익 안정세

### 3분기 순이익 8,478억원 시현으로 경상적인 수준

이변은 없었다

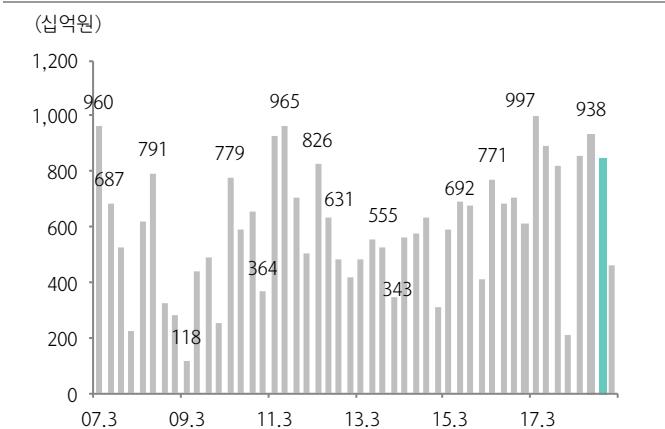
신한지주의 3분기 순이익이 8,478억원을 시현하면서 하나금융투자 전망치보다 524억원이 적었다. 일회성으로 금호타이어 충당금 환입 313억원은 반영했으나 결제일 차이로 인한 카드관련 충당금 303억원이 늘어나면서 오차를 만든 셈이다. 예상했던 대로 NIM은 1bp 하락했으나 대출성장(6.4%, YoY)이 좋아 이자이익이 전년동기대비 10.1% 증가하면서 이익을 견인했다. 대손율이 소폭 올라오고 판관비도 소폭 증가했지만 전반적으로 비용도 안정적이었다. 4분기는 결산 때문에 변동이 클 것으로 예상되지만 전반적으로 이익을 훼손할 변수는 적어 보인다.

표 1. 분기별 실적 전망

	17.3	17.6	17.9	17.12	18.3	18.6	18.9	18.12F	19.3F	19.6F	19.9F	19.12F
영업이익	1,298.3	1,155.5	1,039.4	335.4	1,175.8	1,334.0	1,132.7	683.4	1,228.3	1,275.5	1,250.0	619.0
이자이익	1,869.2	1,914.7	1,986.8	2,072.2	2,058.3	2,121.9	2,171.8	2,225.9	2,161.9	2,234.0	2,288.0	2,324.0
수수료이익	387.6	437.1	454.6	431.7	483.6	512.3	479.4	434.8	483.5	495.3	497.3	489.4
기타이익	195.4	41.8	(112.0)	(24.4)	(99.5)	0.6	(205.4)	(219.1)	(69.8)	(76.8)	(146.7)	(405.1)
총당금	89.1	159.7	209.4	556.7	179.5	174.4	224.0	270.4	216.5	226.6	223.5	340.4
판관비	1,064.8	1,078.4	1,080.5	1,587.5	1,087.0	1,126.4	1,089.2	1,487.8	1,130.8	1,150.4	1,165.0	1,449.0
세전이익	1,305.7	1,189.5	1,080.5	220.5	1,194.0	1,308.8	1,166.3	656.3	1,228.6	1,275.8	1,251.8	617.8
순이익	1,007.3	901.9	828.4	210.7	869.0	948.1	857.5	471.2	893.7	927.9	910.3	449.2
지배순이익	997.1	892.0	817.3	211.5	857.5	938.0	847.8	464.7	883.0	916.8	899.4	443.8

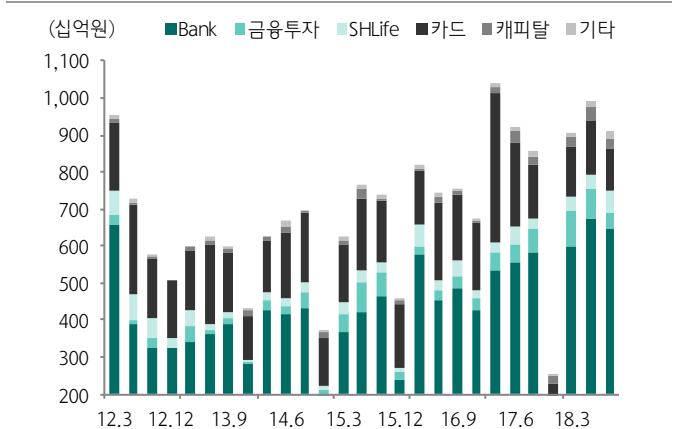
자료: 하나금융투자

그림 1. 분기별 순이익 추이와 전망



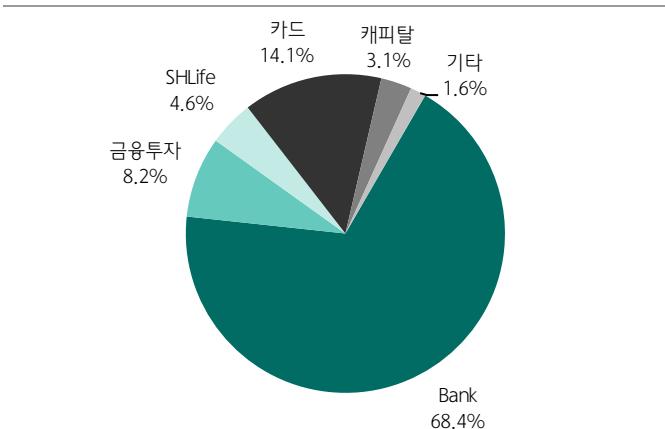
자료: 하나금융투자

그림 2. 분기별 자회사 이익 추이



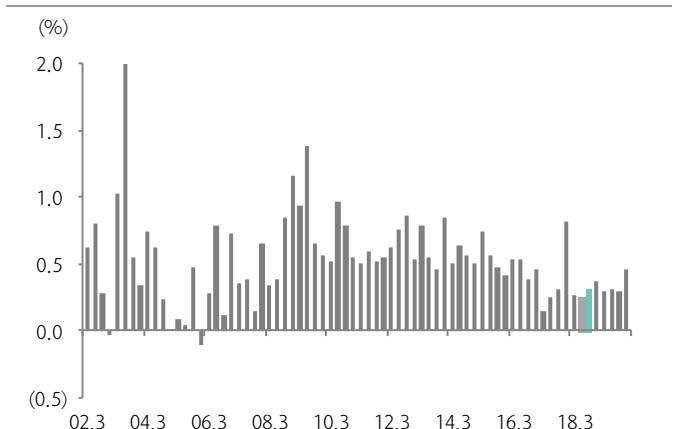
자료: 하나금융투자

그림 3. 자회사별 이익 비중



자료: 하나금융투자

그림 4. 분기별 credit cost 추이



자료: 하나금융투자

## 건전성 지표도 매우 우수함

신한지주의 자산건전성이 매우 좋다. 고정이하 비율이나 요주의 비율이 지속 하락하고 있다. 대손율이 0.27%로 소폭 올라온 것은 카드의 결제일수 관련 연체로 인한 충당금 부분이다. 과거사례로 볼때 이는 4분기에는 해소될 수 있을 것으로 보이며, 연체율이 소폭이나마 상승세는 있지만 큰 우려는 아직 없다. 상승세를 탔던 NIM은 1bp하락하면서 금리 인상 효과는 마무리 된 셈이다. 향후 실적은 대출성장률이 얼마나 지켜질 지와 대손율이 좌우할 전망이다. 아직은 이익 훼손 변수는 제한적이다.

그림 5. 대출증가율 비교

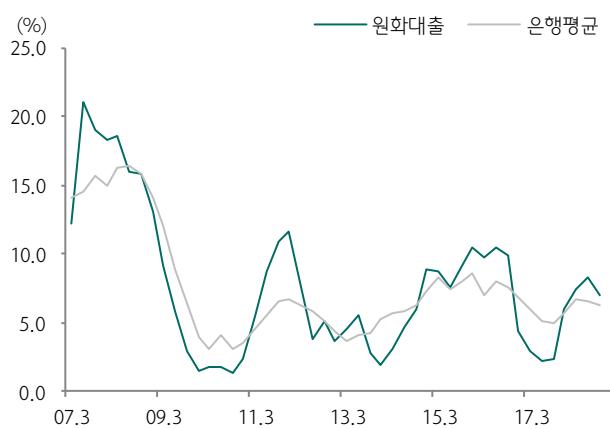


그림 6. 분기별 NIM 추이

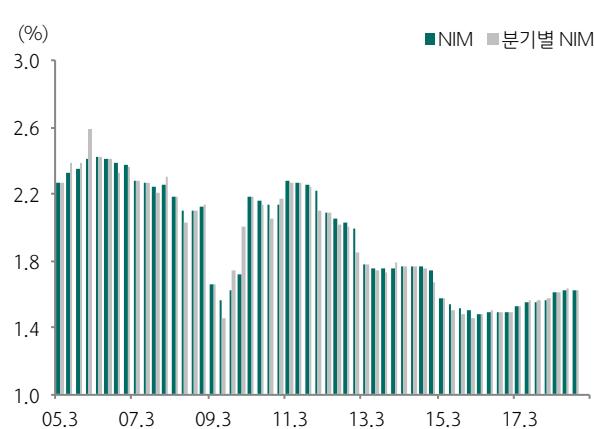


그림 7. 고정이하 비율 및 충당금적립률 추이

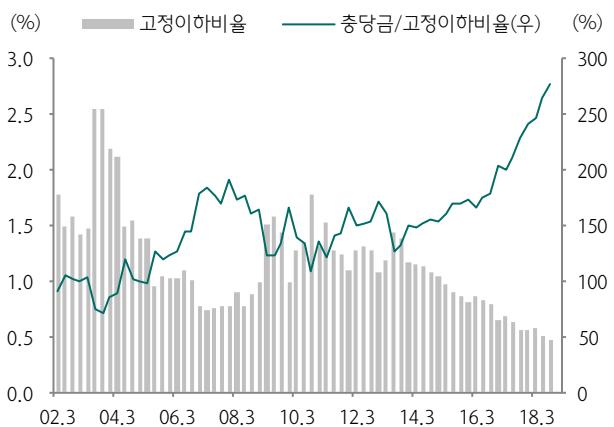


그림 8. 가계 및 중소기업 연체율 추이

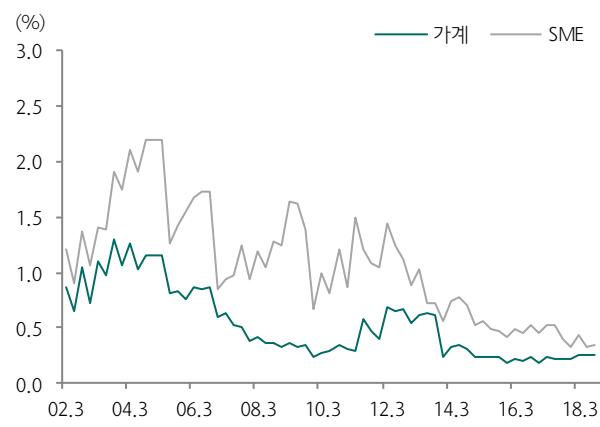


그림 9. SOHO 대출 증가율 및 연체율 추이

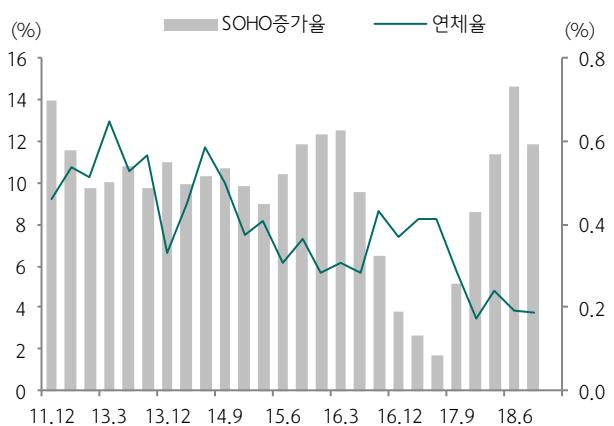


그림 10. 카드연체율 추이



## 연간순이익도 오렌지라이프 100%인수시에서 선두권 경쟁 가능

### 2018년 순이익 3.1조원 전망

2018년 순이익은 3.1조원으로 6.5% 증가 전망

신한지주는 오렌지라이프(ING 생명) 인수 중에 있다. 금융위에 인가를 신청했으며, 내년초에는 인수가 마무리 될 전망이다. 오렌지 라이프는 작년 3,402억원의 순이익을 거두었다. 지분율대로 한다면 연간 2,012억원이 신한지주 순이익에 더해진다. 만일, 100% 인수를 하게 되면 KB 금융의 순이익과 맞먹게 될 것으로 추산된다. 선두경쟁이 치열해질 수 있는 계기가 될 것이다.

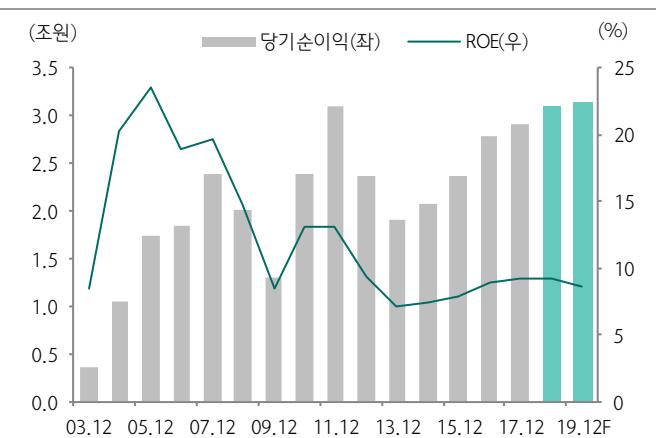
오렌지라이프 17년 3,402억원 순이익  
지분율 감안시 2,012억원 순이익 기  
여 가능한 셈

신한지주는 2018년 순이익은 3조 1,081억원으로 전년동기 6.52%증가할 것으로 추정하고 있으며, 2019년에도 3조 1,429억원으로 추정하고 있다. 2017년 순이익 증가율은 5.16%에 그쳤기 때문에 2017년부터 성장성 측면에서 시장 관심에 들어오지 못한 셈이다. 하지만 오렌지 라이프를 인수하게 되면 2019년 순이익은 3.37조원이 가능하고, 100% 자회사시에는 3.5조원도 가능하기 때문에 성장성도 규모도 눈에 들어올 수 있을 것으로 전망된다.

배당수익률도 3.6%로 은행평균 수준

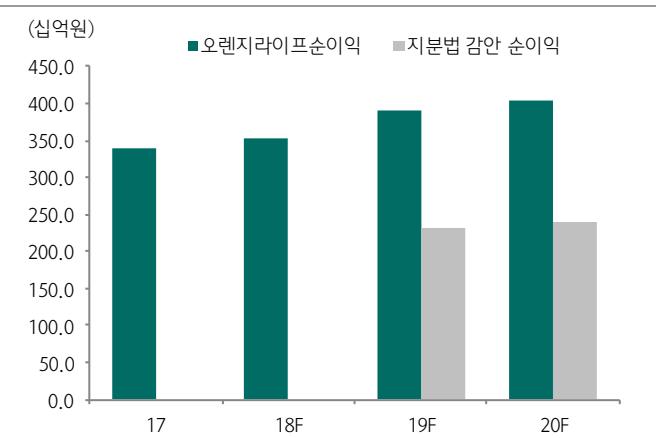
신한지주 2017년 하반기 이후 주가는 시장에서 소외되어 왔지만 프리미엄 사라진 것은 아니다. 여전히 은행주 평균보다는 높은 프리미엄을 받고 있다. 작년 배당수익률이 2.94%로 은행 평균 2.8%보다는 높았고 금년에는 3.6%로 은행 평균 수준이다. 따라서 배당수익률 측면에서도 나쁘지 않다.

그림 11. 순이익과 ROE 추이와 전망



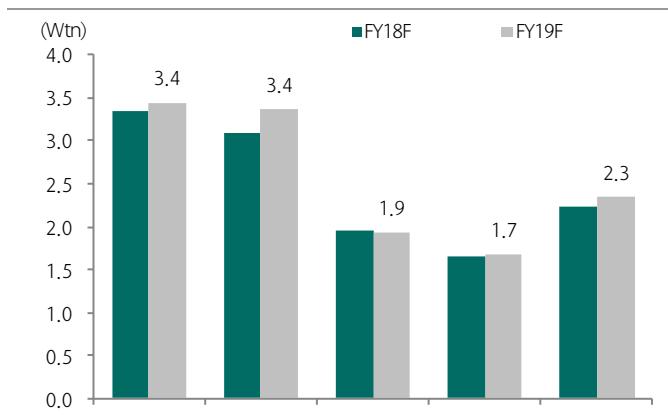
자료: 하나금융투자

그림 13. 오렌지 라이프 순이익과 지분법 감안 이익 기여분



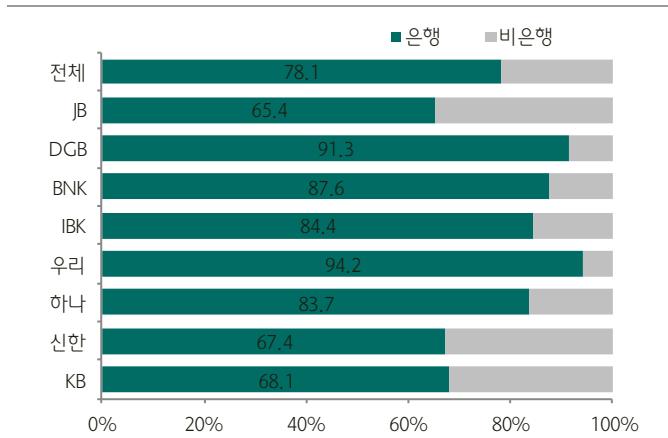
자료: 하나금융투자

그림 12. 2019년 순이익 비교(오렌지라이프 인수할 경우)



자료: 하나금융투자

그림 14. 은행 및 비은행 비중: 100%자회사시 비은행 40%로 확대 전망



자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 연결 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익	3,108.6	3,828.6	4,325.9	4,372.9	4,292.5
순이자손익	7,205.4	7,843.0	8,577.9	9,007.9	9,332.3
이자수익	11,236.3	11,798.7	13,067.6	13,771.5	14,415.1
이자비용	4,030.9	3,955.7	4,489.7	4,763.6	5,082.8
순수료손익	1,565.5	1,711.0	1,910.1	1,965.5	2,033.7
기타이익	42.0	100.8	(523.4)	(698.5)	(778.1)
보험손익	(418.5)	(460.0)	(483.0)	(487.9)	(492.8)
배당수익	281.6	257.3	154.4	146.7	139.3
파생관련 손익	831.2	1,327.2	856.2	723.2	714.2
투자유가증권처분손익	647.5	499.2	28.5	29.1	29.4
기타영업손익	(797.9)	(463.0)	(825.1)	(852.6)	(908.9)
금융상품자산손상차손	1,195.7	1,014.9	848.3	1,007.0	1,186.4
대손상각비	1,195.7	1,014.9	848.3	1,007.0	1,186.4
일반관리비	4,508.6	4,811.2	4,790.4	4,895.2	5,109.0
인건비	2,826.1	3,147.5	3,076.8	3,095.9	3,219.7
물건비	1,682.5	1,663.7	1,713.6	1,799.3	1,889.3
관계기업이익에대한 지분	10.0	20.4	24.5	23.2	23.7
세전 순이익	3,170.5	3,796.2	4,325.4	4,374.0	4,293.0
법인세비용	345.6	847.9	1,179.6	1,193.0	1,170.7
순이익	2,824.9	2,948.3	3,145.8	3,181.1	3,122.3
지배기업 소유지분	2,774.8	2,917.9	3,108.1	3,142.9	3,084.8

## 자회사 손익

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
은행	1,940.3	1,711.0	2,051.8	2,040.3	1,997.3
카드	707.3	898.7	632.0	634.7	654.6
증권	115.4	212.3	286.6	309.5	334.3
보험	150.6	125.8	144.7	153.4	162.6
SHC	33.9	88.6	101.9	107.0	112.3
ITMC	9.3	12.9	13.2	13.4	13.7
Jeju Bank	17.3	16.8	19.3	20.3	21.3
자회사 합	2,994.5	3,093.7	3,280.5	3,544.4	3,574.8
비은행	1,054.2	1,382.7	1,228.7	1,504.1	1,577.5
비은행 비중	35.2	44.7	37.5	42.4	44.1

## 성장 및 효율성

	(단위: %, 원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익 증가율	4.33	23.16	12.99	1.09	(1.84)
세전이익증가율	0.74	19.74	13.94	1.12	(1.85)
지배지분이익증가율	16.97	5.16	6.52	1.12	(1.85)
NIM(Bank)	1.64	1.70	1.77	1.76	1.74
Credit cost(Bank)	0.34	0.29	0.16	0.24	0.30
Credit cost(Group)	0.47	0.38	0.30	0.34	0.38
ROE(cons)	8.96	9.14	9.02	8.43	7.79
ROA(cons)	0.74	0.72	0.71	0.68	0.64
EPS	5,851	6,153	6,554	6,628	6,505
BPS	58,807	61,942	74,441	79,276	83,942
수정BPS	62,096	65,750	70,496	75,444	80,219
DPS	1,450	1,450	1,650	1,700	1,800

자료: 하나금융투자

## Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	2017	2018	12M Fwd	2017	2018
Korea Emerging Market World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

## 연결 대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
현금 및 예치금	19,181	22,669	23,928	24,486	25,059
단기매매금융자산	26,696	28,464	30,457	31,980	33,579
당기손익인식금융자산	3,416	3,579	3,830	4,021	4,222
매도가능금융자산	37,657	42,117	45,065	47,318	49,684
만기보유금융자산	19,805	24,991	26,740	28,077	29,481
파생상품자산	3,003	3,400	3,638	3,820	4,011
대출채권	259,011	275,566	291,448	306,294	321,898
유형자산	3,146	3,022	3,143	3,268	3,399
투자부동산	353	418	435	452	471
기타자산	18,192	16,585	21,560	21,991	22,431
자산	395,680	426,306	455,775	477,278	499,845

예수부채	235,138	249,419	261,984	275,184	289,049
단기매매금융부채	1,977	1,848	1,867	1,886	1,905
당기손익인식금융부채	9,234	8,298	8,381	8,464	8,549
파생금융부채	3,528	3,488	3,523	3,558	3,593
차입부채	25,294	27,587	29,518	31,289	33,166
사채	44,327	51,341	54,935	58,780	62,895
기타부채	21,191	25,662	33,357	33,309	33,361
부채총계	363,934	392,603	418,765	437,922	458,225

## 지배지분

31,110	32,768	36,126	38,473	40,737	
자본금	2,645	2,645	2,426	2,426	
신종자본증권	498	424	1,532	1,532	
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887	
기타포괄손익누계액	(103)	(530)	(477)	(496)	
이익잉여금	18,640	20,791	23,211	25,572	27,850
비지배지분	635	883	883	883	
자본총계	31,745	33,651	37,010	39,356	41,620

## 총자산

395,680	426,306	455,775	477,278	499,845	
은행자산	302,855	324,313	343,000	359,404	376,288
카드자산	24,420	26,368	27,334	28,194	29,085

## 성장 및 건전성

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
연결자산증가율	6.78	7.74	6.91	4.72	4.73
은행자산증가율	6.26	7.09	5.76	4.78	4.70
그룹대출증가율	5.10	6.39	5.76	5.09	5.09
은행대출증가율	4.67	5.60	5.12	5.12	5.00
연결자기자본증가율	0.86	5.33	10.25	6.49	5.89
연결자기자기자본비율	7.86	7.69	7.93	8.06	8.15
은행자기자본비율	7.09	6.98	7.04	7.10	7.14
은행 BIS비율	15.70	15.59	15.68	15.79	15.85
은행 Tier1비율	13.15	13.24	13.40	13.57	13.69
은행 주요의비율	0.55	0.49	0.45	0.37	0.31
은행 고정이하비율	0.65	0.55	0.49	0.51	0.53
은행총당금/고정이하	204.55	241.69	259.47	247.13	240.66

## Sector Aggregates

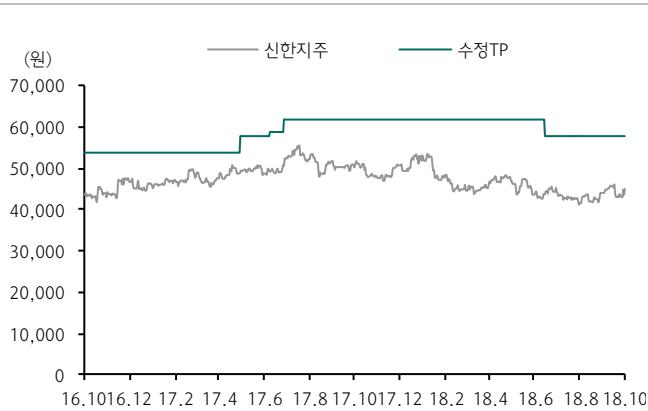
	PER(x)			EPS증가율(%)	
	2017	2018	12M Fwd	2017	2018
Korea Emerging Market World					

\* MSCI Banks Industry Group



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

#### 신한지주



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고
18.7.9	BUY	58,000		
17.7.21	BUY	62,000	-21.38%	-10.65%
17.7.2	BUY	59,000	-15.98%	-13.90%
17.5.23	BUY	58,000	-14.59%	-12.59%
16.11.13	BUY	54,000	-13.47%	-5.93%
15.11.2	BUY	56,000	-27.85%	-18.57%

### 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

#### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

#### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.4%	6.7%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 10월 25일

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 10월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 2018년 10월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.