

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

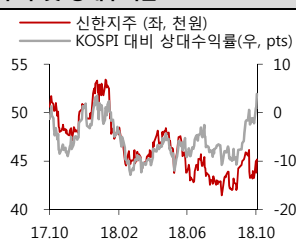
## Company Data

자본금	2,645 십억원
발행주식수	47,420 만주
자사주	125 만주
액면가	5,000 원
시가총액	21,410 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.54%
BlackRock Fund Advisors(외13)	6.12%
외국인지분율	69.00%
배당수익률	2.94%

## Stock Data

주가(18/10/24)	45,150 원
KOSPI	2,097.6 pt
52주 Beta	0.68
52주 최고가	53,400 원
52주 최저가	41,450 원
60일 평균 거래대금	48 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.2%	12.5%
6개월	-3.7%	11.2%
12개월	-10.8%	5.0%

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

### 3Q18 Review: 기다림이 필요한 시기

신한지주의 3Q18 지배주주 순이익은 8,478 억원 (+3.7% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 시장 컨센서스를 각각 4% 하회. IFRS9 영향으로 FVPL 손익에 따른 이익 변동성이 크게 나타난 것이 컨센서스 하회의 원인. FVPL 손익을 제외하면 핵심영업이익 증가 및 판매비 감소에 따라 무난한 실적을 기록. 다만 자본정책의 방향성 제시에는 시간이 필요한 것으로 보임. 가계대출 연체지표가 최저점을 지나는 현 시점에서 동사의 뛰어난 risk 관리 능력을 고려하면 배당에 대한 가시성이 확보될 때 충분한 주가 상승여력을 가질 전망

### 3Q18 지배주주 순이익 8,478 억원 (+3.7% YoY)으로 컨센서스 4% 하회

신한지주의 3Q18 지배주주 순이익은 8,478 억원 (+3.7% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 시장 컨센서스를 각각 4% 하회. 3Q18 실적의 특이요인은 1) FVPL 손익(기타영업이익)의 변동성 확대 (그룹 기준 1Q 1,214 억원 → 2Q 2,333 억원 → 3Q -876 억원), 2) 금호타이어 충당금 환입 313 억원, 3) 결제일 (영업일수) 감소에 따른 카드 충당금 증가 300 억원 내외 등임. 올해 적용된 IFRS9로 인해, 파생손익(헤지)을 감안하더라도 FVPL 손익에 따른 이익 변동성이 크게 나타난 점이 컨센서스 하회의 주된 원인으로 작용. 신한은행의 3Q18 원화대출은 가계일반 및 SOHO를 중심으로 1.9% QoQ, 5.0% YTD 증가했고, NIM은 그룹과 은행 모두 1bp QoQ 하락. 수수료이익은 4,794 억원 (+5.5% YoY, -6.4% QoQ)으로 은행 신탁판매 및 증권 거래수수료 호황이었던 상반기보다 감소했으나 전년동기대비 높은 수준을 지속. 그룹 대손비용률은 0.31% (-2bp YoY)로 상반기 경상 대손비용률 0.30%와 유사한 수준을 기록함

### 기다림이 필요한 시기

신한지주의 3Q18 실적은 FVPL 손익을 제외하면 핵심영업이익(이자+수수료) 증가 및 판매관리비 감소로 무난한 수준을 기록한 것으로 판단. 다만 자본정책 (배당성향 및 자사주 매입 계획)의 방향성 제시에는 시간이 필요한 것으로 보임. 국내은행 가계대출의 연체지표가 최저점을 통과하는 현 시점에서 동사의 뛰어난 risk 관리 능력이 부각될 수 있음을 고려하면, 배당성향에 대한 가시성이 확보될 때 충분한 주가 상승여력을 가질 전망. 2017년 수준의 배당성향 유지 가정 시, 2018년 배당수익률은 3.7%로 기대됨

## 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
순이자손익	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
총영업이익	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	6.4	6.1	5.9
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	3.9	4.0

## 신한지주 3Q18 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	3Q18	3Q17	YoY (%)	2Q18	QoQ (%)	3Q18E	diff. (%)	컨센서스	diff. (%)
일반영업이익	2,436.6	2,328.1	4.7	2,634.2	-7.5	2,537.2	-4.0	n/a	n/a
영업이익	1,132.6	1,039.4	9.0	1,334.0	-15.1	1,234.2	-8.2	1,226.3	-7.6
세전이익	1,166.3	1,080.5	7.9	1,308.8	-10.9	1,234.2	-5.5	1,221.7	-4.5
지배 순이익	847.8	817.3	3.7	938.0	-9.6	886.3	-4.3	887.8	-4.5

자료: 신한지주, FnGuide, SK 증권

## 신한지주 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억원)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)
<b>GROUP</b>							
핵심영업이익*	2,441	2,504	2,541	2,634	2,651	0.6	8.6
일반영업이익	2,328	2,308	2,443	2,634	2,437	-7.5	4.7
순이자이익	1,987	2,072	2,059	2,122	2,172	2.4	9.3
수수료이익	455	432	483	512	479	-6.4	5.5
그외영업이익	-113	-196	-98	-0	-215	적지	적지
판매관리비	1,081	1,587	1,087	1,126	1,089	-3.3	0.8
판매관리비율 (%)	46.4	68.8	44.5	42.8	44.7	1.9	-1.7
충전영업이익	1,247	721	1,356	1,508	1,347	-10.6	8.0
충당금 전입액	208	385	179	174	215	23.6	3.2
대손비용률 (%)	0.33	0.59	0.27	0.26	0.31	0.05	-0.02
영업이익	1,039	335	1,177	1,334	1,133	-15.1	9.0
영업외이익	41	-115	14	-25	34	흑전	-18.1
세전이익	1,080	220	1,191	1,309	1,166	-10.9	7.9
법인세비용	252	10	322	361	309	-14.4	22.5
당기순이익	828	211	869	948	857	-9.6	3.5
지배주주 순이익	817	212	858	938	848	-9.6	3.7
<b>MAIN BANK</b>							
일반영업이익	1,539	1,386	1,573	1,665	1,605	-3.6	4.3
순이자이익	1,267	1,344	1,335	1,379	1,415	2.6	11.7
수수료이익	262	254	259	271	249	-7.9	-4.9
그외영업이익	10	-212	-21	15	-60	적전	적전
판매관리비	677	1,083	676	719	697	-3.1	3.0
충전영업이익	862	303	898	945	908	-4.0	5.3
충당금 전입액	133	220	87	35	55	56.2	-58.8
영업이익	730	84	811	910	853	-6.3	16.9
당기순이익	592	15	601	671	645	-3.9	9.0
<b>KEY FACTORS</b>							
원화대출금	191,912	195,497	197,409	201,294	205,188	1.9	6.9
지주 NIM (%)	2.06	2.06	2.10	2.11	2.10	-0.01	0.04
은행 NIM (%)	1.56	1.58	1.61	1.63	1.62	-0.01	0.06
NPL 비율 (%)	0.64	0.62	0.64	0.59	0.55	-0.04	-0.09
NPL coverage 비율 (%)	123.8	132.5	163.4	164.7	169.9	5.2	46.1
지주 BIS 비율 (%)	15.1	14.8	14.9	14.9	15.3	0.4	0.2
지주 CET1 비율 (%)	13.2	12.9	13.1	13.0	13.0	-0.0	-0.2

자료: 신한지주, SK증권

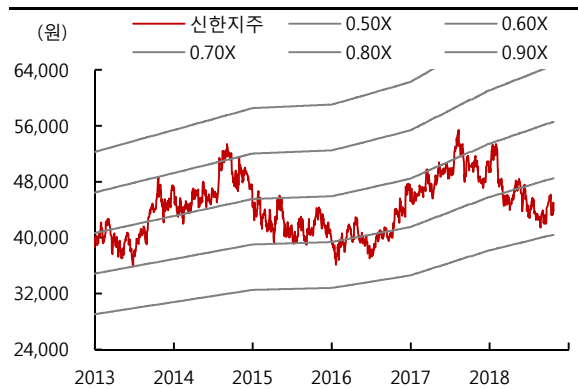
주: \*순이자이익+수수료이익

신한지주의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억원)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	구성비 (%)	QoQ (%)	YTD (%)
원화대출금	185,950	191,912	195,497	197,409	201,294	100.0	2.0	5.0
가계	93,266	96,409	98,877	100,115	101,720	50.5	1.6	4.3
주택담보	61,939	64,780	66,145	67,306	67,879	33.7	0.9	3.4
가계기타	31,327	31,630	32,732	32,810	33,840	16.8	3.1	6.3
기업	92,684	95,503	96,620	97,294	99,574	49.5	2.3	5.6
중소기업	74,166	77,082	78,556	79,674	82,217	40.8	3.2	6.9
SOHO	35,778	37,447	38,610	39,398	41,005	20.4	4.1	8.5
대기업	18,518	18,421	18,064	17,620	17,357	8.6	-1.5	-0.0

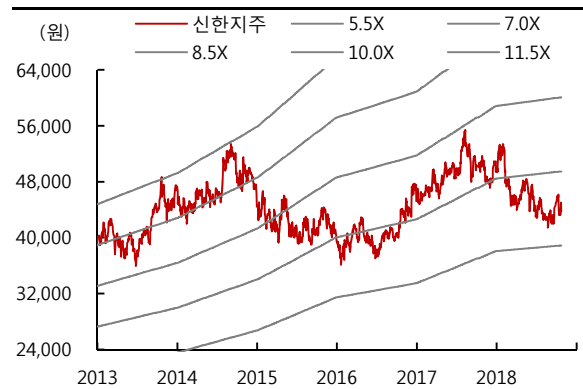
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 12 개월 forward PBR Band chart



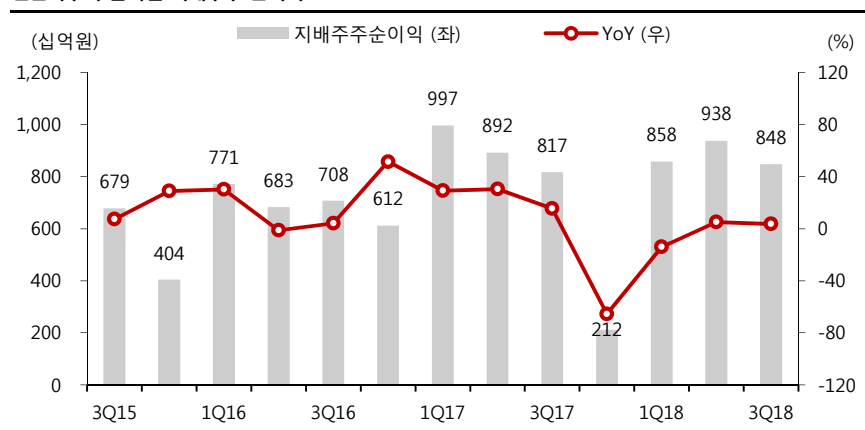
자료: SK 증권

신한지주의 12 개월 forward PER Band chart



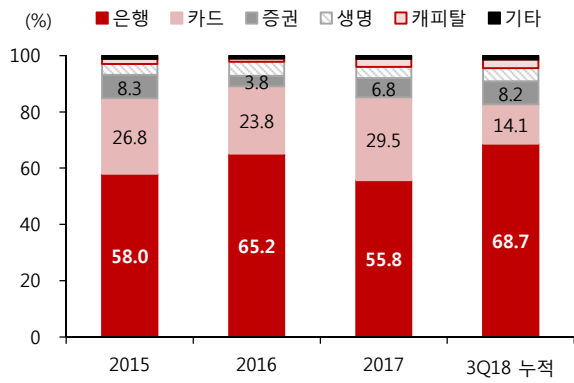
자료: SK 증권

신한지주의 분기별 지배주주 순이익



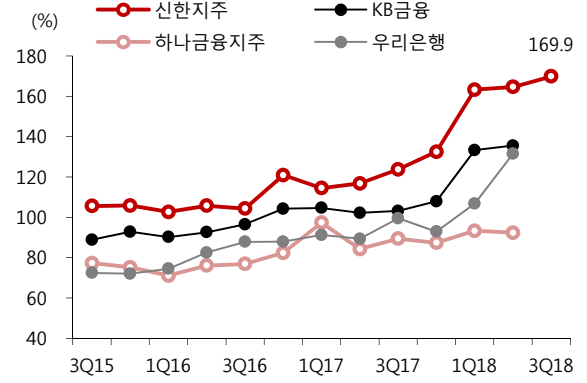
자료: 신한지주, SK 증권

## 신한지주의 계열사별 이익 기여도



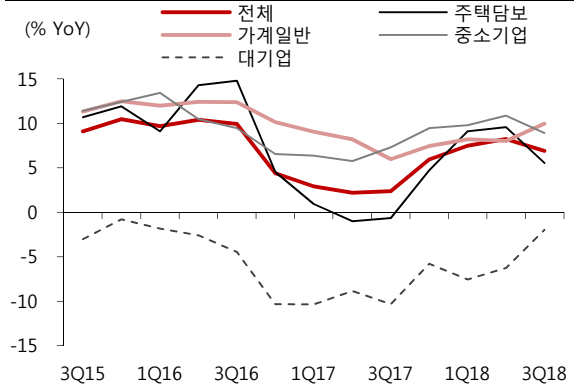
자료: 신한지주 SK 증권

## 주요 상장 은행지주 및 은행별 NPL Coverage ratio



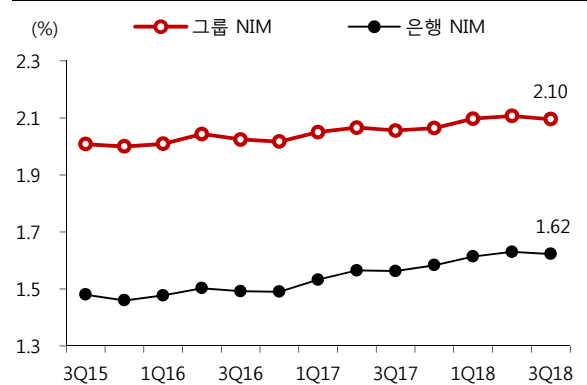
자료: 각 사, SK 증권

## 신한지주의 은행 원화대출 성장률



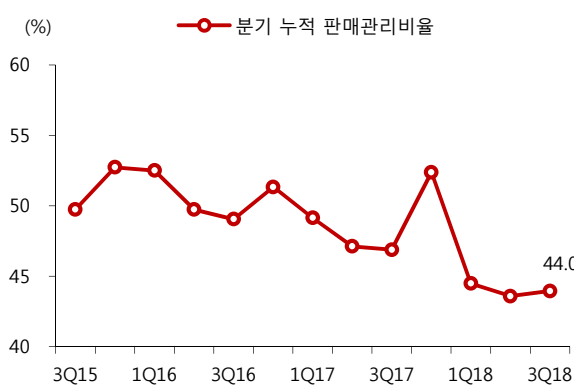
자료: 신한지주 SK 증권

## 신한지주의 순이자마진



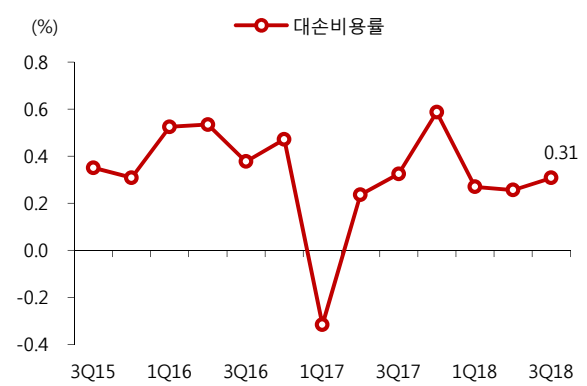
자료: 신한지주 SK 증권

## 신한지주의 판매관리비용률



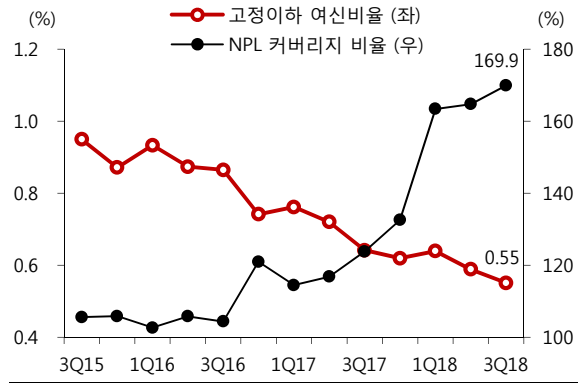
자료: 신한지주 SK 증권

## 신한지주의 대손비용률



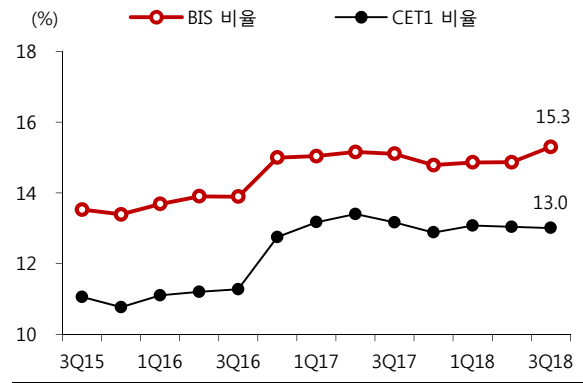
자료: 신한지주 SK 증권

신한지주의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율



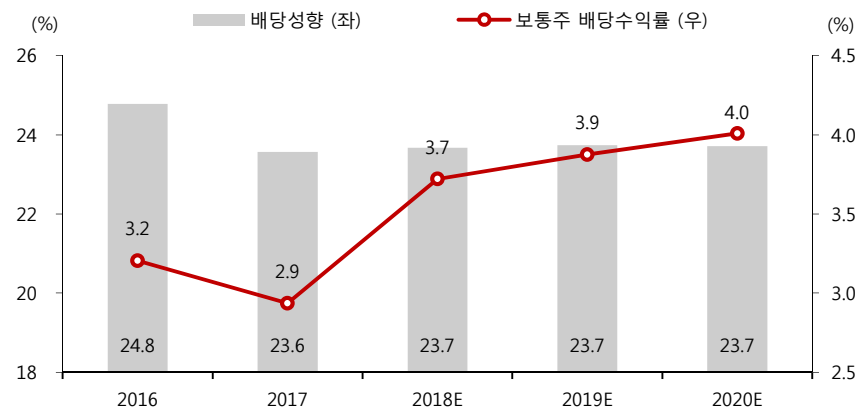
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 BIS 자기자본비율



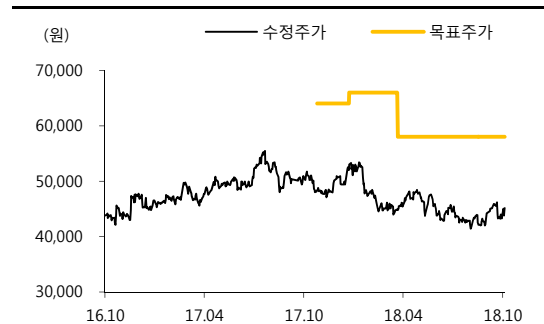
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 배당지표 추이 및 전망



자료: 신한지주, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.25	매수	58,000원	6개월		
2018.10.05	매수	58,000원	6개월	-23.01%	-16.55%
2018.09.06	매수	58,000원	6개월	-22.94%	-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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 10 월 25 일 기준)

매수	91.73%	중립	8.27%	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	20,232	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

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업지표 (%)</b>					
순이자마진율	2.02	2.06	2.10	2.12	2.13
판매관리비용률	51.4	52.5	46.9	46.7	46.5
대손비용률	0.48	0.20	0.27	0.30	0.34
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.7	8.9	9.5	9.1	8.8
ROA	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
<b>주당 지표 (원)</b>					
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
<b>기타 지표</b>					
보통주 PER (X)	7.7	8.0	6.4	6.1	5.9
수정 PER (X)	7.9	8.1	6.5	6.4	6.1
보통주 PBR (X)	0.69	0.71	0.59	0.55	0.52
수정 PBR (X)	0.69	0.71	0.59	0.55	0.52
배당성장률 (%)	24.8	23.6	23.7	23.7	23.7
보통주 배당수익률 (%)	3.2	2.9	3.7	3.9	4.0