

신한지주 (055550)



은행



02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	63,000원 (M)
현재주가 (10/24)	45,150원
상승여력	40%

시가총액	214,101억원
총발행주식수	474,199,587주
60일 평균 거래대금	478억원
60일 평균 거래량	1,100,306주
52주 고	53,400원
52주 저	41,450원
외인지분율	69.00%
주요주주	국민연금 9.55%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.1	1.7	(10.8)
상대	13.9	10.5	5.9
절대(달러환산)	0.1	1.5	(11.6)

매분기 이어지는 양호한 실적, 우려만 반영된 주가

18.3Q(P) Review: 규모와 내용적으로 양호한 실적

신한지주의 18.3Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 8,478억원으로 YoY 3.7% 증가, QoQ 9.6% 감소했다. 주식시장 부진과 규제 환경에 대한 우려에도 불구하고 18.3Q 실적은 규모와 내용적으로 양호한 실적으로 판단된다. 특히 자산성장이 양호한 수준을 이어갔고, 대손비용도 일회성을 제거하면 극단적으로 낮은 수준이 이어져 내용적으로 좋은 실적이라고 판단된다.

순이자이익은 대출성장 및 NIM 방어로 YoY 10.1%, QoQ 2.4% 성장했다. 신한지주의 중점 성장 분야인 해외부문 이자이익이 YoY 33.0% 증가(해외 이자이익 비중: 17.3Q 6.1%→18.3Q 7.4%)한 점이 특징이다. 비이자이익의 경우, 어려운 환경(가맹점수수료 인하, 주식시장 부진)속에서도 수수료수익이 YoY 15.3% 증가, QoQ 6.4% 감소했다. 유가증권 및 외환/파생상품 관련이익은 일회성 매각익 감소와 FVPL금융상품(지분증권) 평가이익 감소로 YoY 13.1%, QoQ 54.3% 감소했다. 판관비는 CIR이 43.2%(최근 5년간 가장 낮은 수준)에 불과했으며, 대손비용 역시 양호한 수준을 이어갔다.

18.3Q(P) 실적의 주요 특징은, 1) 원화대출금 QoQ +2.0%(가계 +1.5%, 기업 +2.5%, SME +2.2%), 2) NIM -1bp(은행기준, 17.2Q 156bp→17.3Q 156bp→17.4Q 158bp→18.1Q 161bp→18.2Q 163bp), 3) Credit Cost 27bp(2015년 43bp→2016년 47bp→2017년 21bp), 4) 일회성요인: 금호타이어 충당금환입 300억원, 카드론 영업일수 관련 단기연체 충당금 300억원 등이다.

우려와 달리 양호한 실적이 이어질 전망, 리스크관리와 비은행 강화 긍정적

신한지주의 2018년 예상 당기순이익 및 ROE 추정치는 각각 3.2조원 및 9.8%이다. 안정적 대출 성장과 NIM 상승, 양호한 대손비용 관리로 핵심이익 성장세는 2019년에도 이어질 전망이다. 최근 오렌지라이프 인수 결정 등 비은행 자회사 강화도 실적 개선에 긍정적이다. 2019년 예상 당기순이익은 3.4조원으로 YoY 8.2% 증가할 전망이다.

저평가매력 부각 시점, 투자의견 매수/목표주가 63,000원 유지

신한지주에 대해 투자의견 매수, 목표주가 63,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 예상 BPS 71,320원에 목표PBR 0.88배(지속가능 ROE 9.8%, COE 11.2%)를 적용해 산출했다.

현재는 양호한 실적을 바탕으로 저평가매력이 부각될 시점으로 판단된다. 신한지주는 주가는 연초대비 11.3% 하락하며 부진했다. 향후 다양한 주주가치 제고정책(자사주매입, 배당 등)이 기대되며, 불안한 시장상황에서 안정적 실적의 가치가 돋보일 것으로 판단된다.

Quarterly earning Forecasts

	3Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	1,132.6	9.0	-15.1	1,203.4	-5.9
세전순이익	1,412.4	30.7	7.9	1,204.5	17.3
순이익	857.5	3.5	-9.6	884.7	-3.1
순이익(지배주주)	847.8	3.7	-9.6	870.9	-2.6
ROA	0.7	0.0	-0.1		
ROE	10.4	-0.2	-1.5		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, %)	Forecasts and valuations (K-IFRS)	(십억원, %, 배)	
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F
영업이익	3,109	3,829	4,389
순이익(지배주주)	2,775	2,918	3,151
자기자본	29,637	31,346	32,729
ROA	0.7	0.7	0.7
ROE	9.4	9.6	9.8
PBR	0.7	0.7	0.7
PER	7.7	8.0	6.8
			6.3

자료: 유안타증권

[표1] 신한지주 18.3Q(P) Review

(단위: 십억원, %)

	18.3Q(P)			18.2Q	QoQ	17.3Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	1,132.6	1,203.4	-5.9	1,334.0	-15.1	1,039.4	9.0
세전순이익	1,412.4	1,204.5	17.3	1,308.8	7.9	1,080.5	30.7
당기순이익	857.5	884.7	-3.1	948.1	-9.6	828.5	3.5
순이익(지배주주)	847.8	870.9	-2.6	938.0	-9.6	817.3	3.7

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] 신한지주 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017					2018(F)					18.3Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q(P)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	1,298.3	1,155.5	1,039.4	335.5	3,828.7	1,175.8	1,334.0	1,132.6	746.6	4,389.1	9.0	-15.1
세전순이익	1,305.7	1,189.5	1,080.5	220.5	3,796.3	1,190.7	1,308.8	1,412.4	711.1	4,623.0	30.7	7.9
순이익	1,007.3	901.9	828.5	210.5	2,948.1	869.0	948.1	857.5	515.5	3,190.1	3.5	-9.6
순이익(지배주주)	997.1	892.0	817.3	211.3	2,917.7	857.5	938.0	847.8	507.9	3,151.3	3.7	-9.6

자료: 유안타증권 리서치센터

[표3] 신한지주 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
영업이익	4,463.0	4,552.8	4,389.1	4,842.9	-1.5	7.1
세전순이익	4,401.6	4,453.1	4,623.0	4,754.2	5.0	6.5
순이익(지배주주)	3,198.9	3,246.7	3,151.3	3,409.9	-0.3	6.5

자료: 유안타증권 리서치센터

[표4] 신한지주 18.3Q(P) 실적 특이사항

항목	내용
대출성장	-원화대출금 QoQ +2.0%(가계 +1.5%, 기업 +2.5%, SME +2.2%)
NIM	-NIM -1bp, 대출수익률 5bp 상승, 조달비용률 5bp 상승
대손비용	-Credit Cost 27bp(2015년 43bp→2016년 47bp→2017년 21bp)
일회성요인	-금호타이어 충당금환입 300억원, 카드론 영업일수 관련 단기연체 충당금 300억원

자료: 신한지주, 유안타증권 리서치센터

[표5] 신한지주 부문별 실적추이

(단위: 십억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q(P)	18.4Q(F)
영업수익	5,618.9	5,306.9	5,670.8	7,159.1	5,557.9	5,856.1	6,579.9	6,559.8
순영업이익	2,284.8	2,159.7	2,068.2	1,865.8	2,244.0	2,416.1	2,467.9	2,379.2
순이자이익	1,869.2	1,914.7	1,986.8	2,072.2	2,058.3	2,121.9	2,171.8	2,211.6
수수료이익	387.6	437.1	454.6	431.7	483.6	512.3	509.1	505.8
금융상품관련이익	-13.0	165.4	7.9	43.9	128.0	220.9	238.5	144.5
금융자산관련이익	-190.4	-261.8	-329.0	-466.1	-317.3	-294.5	-299.7	-421.0
기타영업이익	231.4	-95.7	-52.1	-216.0	-108.7	-144.6	-151.7	-61.8
영업이익(K-IFRS)	1,298.3	1,155.5	1,039.4	335.5	1,175.8	1,334.0	1,132.6	746.6
총당금적립전 순영업이익	2,078.8	2,325.7	2,251.2	2,180.8	2,421.2	2,574.4	2,652.3	2,675.9
판매비와 관리비	1,064.8	1,078.4	1,080.6	1,587.5	1,087.0	1,126.4	1,089.2	1,632.5
총당금적립전 영업이익	1,014.0	1,247.3	1,170.6	593.3	1,334.1	1,448.0	1,563.1	1,043.3
영업외이익	7.5	34.0	41.1	-115.0	18.2	-25.3	33.7	-35.6
총당금적립전 이익	1,021.5	1,281.3	1,211.8	478.4	1,352.3	1,422.7	1,596.8	1,007.7
제충당금	-206.0	166.0	183.0	315.0	177.2	158.3	184.4	296.7
대손충당금	-206.0	166.0	183.0	315.0	177.2	158.3	184.4	296.7
지급보증충당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타충당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	1,305.7	1,189.5	1,080.5	220.5	1,190.7	1,308.8	1,412.4	711.1
법인세비용	298.5	287.6	252.0	10.0	325.0	360.7	308.8	195.5
당기순이익	1,007.3	901.9	828.5	210.5	869.0	948.1	857.5	515.5
(지배회사지분 기준)	997.1	892.0	817.3	211.3	857.5	938.0	847.8	507.9

자료: 유안타증권 리서치센터

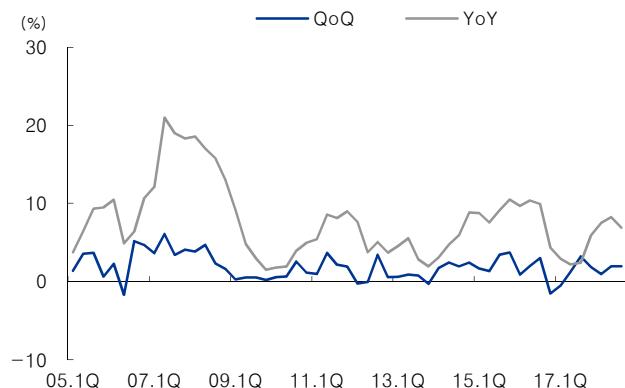
[표6] 신한지주 계열사별 당기순이익 추이

(단위: 십억원)

		16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3QP
은행		579.0	456.9	487.5	434.2	540.3	574.7	596.6	16.7	604.3	677.6	650.3
	신한은행	574.9	451.8	485.0	428.6	534.6	569.8	591.6	15.1	600.5	671.3	644.7
	제주은행	4.2	5.1	2.5	5.6	5.7	5.0	5.0	1.6	3.8	6.4	5.6
비은행		242.6	288.7	272.0	242.4	503.2	362.1	272.8	232.8	304.5	315.2	260.8
	신한카드	148.8	206.3	177.4	183.3	401.8	229.4	149.5	133.2	139.1	142.8	113.6
	신한금투	21.8	28.8	35.3	29.6	46.0	47.8	63.4	54.7	97.0	85.8	47.3
	신한생명	58.7	28.9	40.0	23.0	30.8	44.9	27.7	17.3	33.8	36.2	59.1
	신한BNPP AM	2.3	2.1	2.8	2.1	2.6	3.9	3.8	2.5	3.7	2.9	3.1
	신한캐피탈	2.6	17.7	9.8	3.8	18.6	27.6	20.7	20.8	25.8	38.0	23.8
	신한저축은행	5.0	2.2	3.9	1.4	2.0	6.2	4.8	3.8	4.1	4.0	5.4
	신한데이터시스템	1.0	0.3	0.3	-0.5	0.1	0.3	0.9	0.1	-0.6	0.7	1.0
	신한아이타스	1.8	2.1	2.3	1.5	1.7	1.8	1.8	1.1	1.4	2.3	2.6
	신한신용정보	-0.1	0.1	0.2	-1.4	-0.3	0.2	0.3	0.1	0.7	0.7	0.6
	신한대체투자운용	0.7	0.1	-0.0	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.7	0.1	1.0	1.7
	신한리츠운용								-0.5	0.7	2.5	
자회사 당기순이익 합계		821.6	745.6	759.5	676.6	1,043.5	936.9	869.4	249.5	908.8	992.9	911.1
연결당기순이익		771.4	683.4	707.9	612.1	997.1	892.0	817.3	211.3	857.5	938.0	847.8

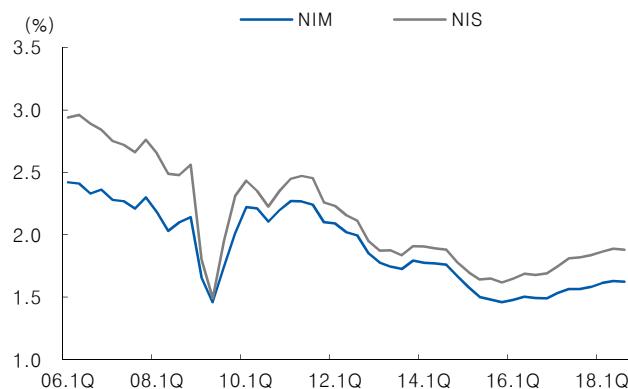
주: 자회사지분 기준, 자료: 신한지주, 유안타증권 리서치센터

[그림1] 신한은행 대출증가율 추이



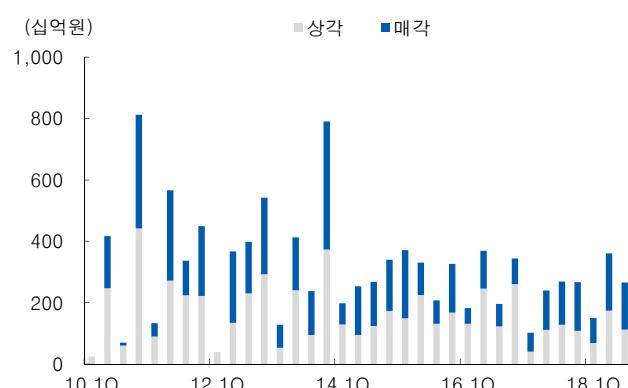
자료: 신한지주

[그림3] 신한은행 NIM 및 NIS 추이



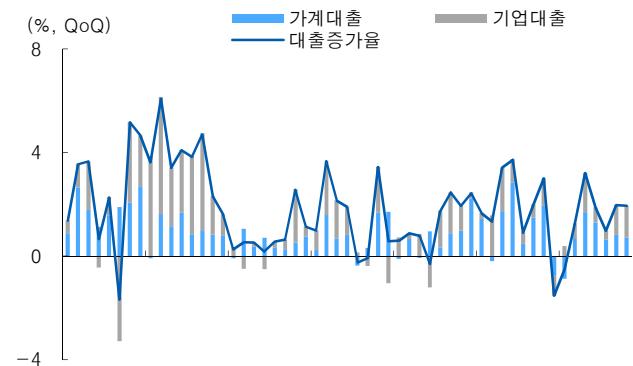
자료: 신한지주

[그림5] 신한은행 매각 및 상각 규모 추이



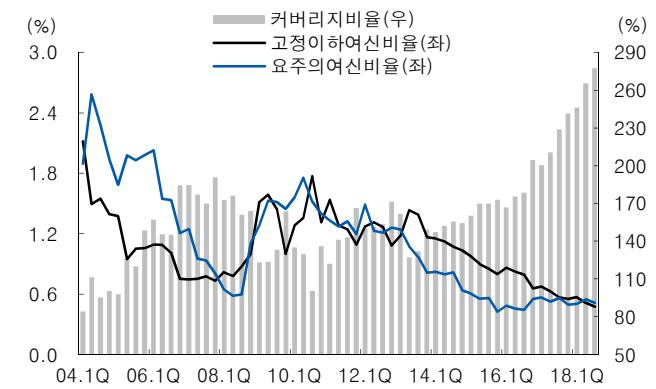
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림2] 신한은행 대출증가율 부문별 기여도



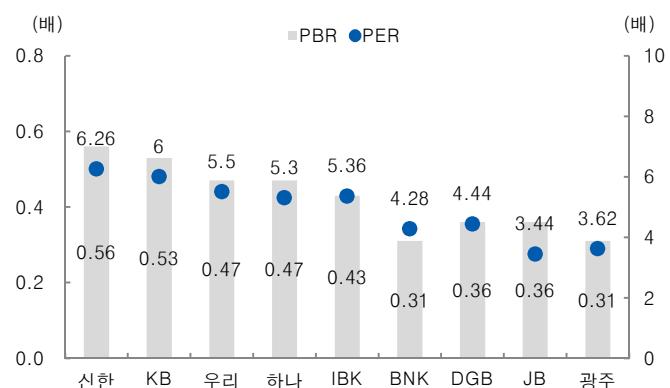
자료: 신한지주

[그림4] 신한은행 자산건전성지표 추이



자료: 신한지주

[그림6] 주요은행 PBR/PER 비교



주: 12개월 선행 기준. 자료: 유안타증권 리서치센터

신한지주 (055550) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업수익		22,010	23,756	24,554	26,833	28,443
순영업이익		7,331	8,379	9,507	10,253	10,935
순이자이익		7,205	7,843	8,564	9,352	10,150
수수료이익		1,566	1,711	2,011	2,060	2,115
기타비이자이익		-1,439	-1,175	-1,067	-1,158	-1,330
영업이익(K-IFRS)		3,109	3,829	4,389	4,843	5,062
총당금적립전순영업이익		8,386	8,838	10,324	11,262	12,115
판매비와 관리비		4,509	4,811	4,935	5,410	5,872
총당금적립전영업이익		3,877	4,027	5,389	5,851	6,243
영업외이익		62	-32	-9	-89	-93
총당금적립전이익		3,939	3,994	5,380	5,763	6,149
제총당금		1,054	459	817	1,008	1,180
세전계속사업이익		3,170	3,796	4,623	4,754	4,969
법인세비용		346	848	1,190	1,307	1,367
당기순이익		2,825	2,948	3,190	3,447	3,603
(지배회사지분기준)		2,775	2,918	3,151	3,410	3,566
수익성/건전성/적정성		(단위: %)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
ROE		8.9	9.0	9.3	9.5	9.3
수정 ROE		9.4	9.6	9.8	10.0	9.7
ROA		0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
수정 ROA		0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
NIM(총자산이자수익률)		1.9	1.9	1.9	2.0	2.1
CIR		61.5	57.4	51.9	52.8	53.7
Leverage		12.5	12.6	13.1	12.8	12.5
단순에대율		109.9	110.3	116.0	117.6	119.6
요주의이하/총여신		1.7	1.5	1.4	1.4	1.4
고정이하/총여신		0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
대손총당금/요주의이하		25.7	31.4	29.0	29.9	34.5
대손총당금/고정이하		58.5	77.2	70.4	72.6	83.8
BIS Capital Ratio		15.0	14.8	15.0	15.3	15.8
Tier 1 Capital Ratio		13.2	13.3	13.6	13.9	14.3
Tier 2 Capital Ratio		1.8	1.5	1.4	1.5	1.5
단순자기자본비율		8.0	7.9	7.6	7.8	8.0

투자지표						
월 결산		2016	2017	2018F	2019F	2020F
Valuation						
PER		7.6	7.9	6.7	6.2	5.9
수정 PER		7.7	8.0	6.8	6.3	6.0
PBR		0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
수정 PBR		0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
배당수익률(보통주)		3.2	2.9	3.5	4.0	4.4
배당수익률(우선주)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data						
EPS		5,957	6,217	6,727	7,269	7,597
수정 EPS		5,851	6,153	6,646	7,191	7,520
BPS		66,944	71,072	73,625	79,094	84,691
수정 BPS		62,499	66,104	69,019	74,487	80,085
DPS(보통주)		1,450	1,450	1,600	1,800	2,000
DPS(우선주)		0	0	0	0	0

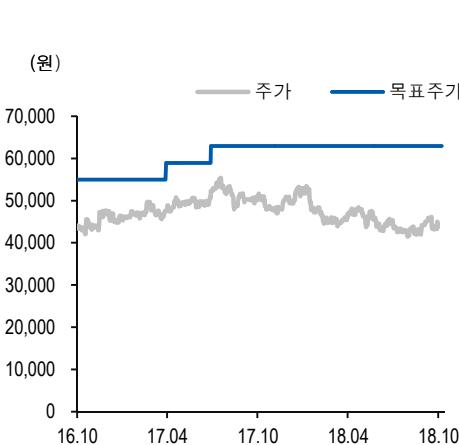
자료: Company data, 유안타증권

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계		395,680	426,306	457,300	480,263	500,440
운용자산		368,952	401,297	431,038	454,062	475,288
현금과예금		19,429	22,858	21,398	21,346	21,365
유가증권		90,512	102,874	110,450	115,971	120,554
대출채권		259,011	275,566	299,191	316,745	333,369
(대손총당금)		2,361	2,311	2,776	2,963	3,111
비운용자산		26,729	25,008	26,261	26,201	25,152
부채총계		363,935	392,603	422,386	442,757	460,279
예수금부채		235,624	249,854	257,995	269,372	278,829
차입부채		69,621	78,927	88,523	93,724	98,641
기타부채		58,690	63,822	75,868	79,661	82,809
자본총계		31,745	33,703	34,913	37,506	40,161
자본금		3,143	3,069	3,219	3,219	3,219
자본잉여금		9,887	9,887	9,887	9,887	9,887
기타자본		-458	-398	-397	-397	-397
기타포괄손익누계액		-103	-530	-755	-755	-755
이익잉여금		18,640	20,791	22,248	24,841	27,495
비자본주지분		635	883	712	712	712
수정자본총계		29,637	31,346	32,729	35,322	37,976
부채와 자본총계		395,680	426,306	457,300	480,263	500,440

성장률		(단위: %)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산		6.8	7.7	7.3	5.0	4.2
대출채권		5.1	6.4	8.6	5.9	5.2
부채총계		7.4	7.9	7.6	4.8	4.0
예수금		8.2	6.0	3.3	4.4	3.5
영업수익		-3.4	7.9	3.4	9.3	6.0
순이자이익		7.7	8.8	9.2	9.2	8.5
세전이익		12.1	19.7	21.8	2.8	4.5
당기순이익		15.5	4.4	8.2	8.0	4.5

원화대출금구성		(단위: %)				
		2015	2016	2017P	2018F	2019F
원화대출금		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계		50.7	50.6	50.3	50.1	49.9
주택관련대출		28.4	27.0	26.4	26.4	26.4
일반대출		22.3	23.6	24.2	24.2	24.2
기업자금합계		49.3	49.4	49.7	49.9	50.1
중소기업대출		38.9	40.2	41.0	41.2	41.3
대기업 및 기타대출		10.4	9.2	8.7	8.7	8.7
원화예수금구성		(단위: %)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
원화예수금		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달		37.0	37.8	37.1	36.4	36.0
요구불예금		11.4	11.4	11.4	11.2	11.1
저비용 저축성예금		25.6	26.4	25.6	25.2	24.9
저축성조달		48.1	45.6	47.4	48.8	49.8
정기예금		44.3	42.0	43.9	45.3	46.1
기타		3.8	3.6	3.5	3.6	3.7
시장성조달		15.0	16.6	15.5	14.8	14.3
정기예금		7.4	8.1	7.5	7.2	6.9
기타		7.5	8.5	8.0	7.6	7.3

신한지주 (055550) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = $\frac{\text{실제주가} - \text{목표주가}}{\text{목표주가}} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	13.8
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-22

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간접 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.