

2018. 10. 25



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**
02. 6098-6653
kw.eun@meritz.co.kr

Trading Buy

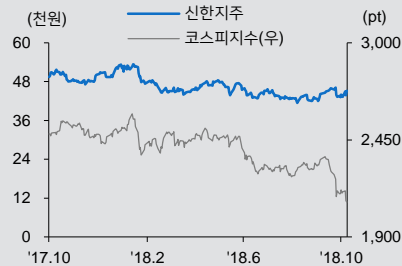
적정주가 (12개월) 53,000 원
현재주가 (10.24) 45,150 원
상승여력 17.4%

KOSPI	2,097.58pt
시가총액	214,101억원
발행주식수	47,420만주
유동주식비율	85.53%
외국인비중	68.95%
52주 최고/최저가	53,400원 /41,450원
평균거래대금	478.3억원

주요주주(%)	
국민연금	9.55
BlackRock Fund Advisors 외 13인	6.13

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.1	-3.7	-10.8
상대주가	13.9	13.1	5.9

주가그래프



(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2016	8,782	4,274	3,109	2,775	5,851	17.2	65,605	7.7	0.7	9.0	0.7
2017	9,184	4,373	3,829	2,918	6,153	5.2	69,210	8.0	0.7	9.1	0.7
2018E	9,976	5,205	4,379	3,181	6,708	9.0	74,307	6.7	0.6	9.4	0.7
2019E	10,387	5,462	4,520	3,264	6,884	2.6	79,390	6.6	0.6	9.0	0.7

신한지주 055550

3Q18 Review: 2가지 시그널

- ✓ 투자 의견 Trading Buy, 적정주가 53,000원 유지
- ✓ 3Q18P 순이익 8,478억원(+3.7% YoY, -9.6% QoQ)으로 컨센서스 소폭 하회
- ✓ 1) NIM -1bp, 2) Loan growth +2.0%, 3) CCR 0.27%, 4) CIR 44.0%, 5) CET1 13.0%
- ✓ 최근 신한지주 강세 배경은 경기 불황 우려에 대한 시장의 경험적인 반작용
- ✓ 리딩뱅크 탈환 위해선 M&A 관련 작업 마무리 및 그룹 수익성 제고 여부 확인 필요

3Q18 Earnings review

신한지주의 3분기 지배주주순이익은 8,478억원(+3.7% YoY, -9.6% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 소폭 하회했다. 마진(-1bp) 하락에도 증기대출(+2.2% QoQ) 중심의 견조한 대출(+2.0% QoQ) 성장으로 순이자이익은 전분기대비 2.4% 증가하며 개선 추세를 지속했다. 반면 주식시장 조정 등의 영향으로 비이자이익은 큰 폭으로 감익되며 실적에 부담으로 작용했다. 추석연휴 결제일수 부족에 따른 일시적 연체 증가로 신한카드 총당금 전입액이 약 300억원 증가했으나, 금호타이어 관련 313억원의 총당금 환입이 이를 상쇄했다. 전반적으로 무난한 실적이다.

은행주, 하강하고 있는 국내 경기 반영 시작

하강하고 있는 국내 경기가 은행 실적 둔화에 영향을 미치기 시작했다. 10월 이후 폭락한 주식시장을 감안시 비이자이익 부진은 4분기에도 지속될 공산이 크며, 신한카드의 건전성 악화도 계절적 요인으로만 치부하기엔 예상보다 총당금 전입액의 증가 폭이 컸다. 급격한 가계부채 부실 가능성에 대해서는 회의적이나 성장을 둔화, 금리 상승 등이 취약차주들에게 부정적인 영향을 미치기 시작한 것은 분명해 보인다. 최근 신한지주의 은행주 내 강세 배경도 결국 경기 불황 우려에 대한 시장의 경험적인 반작용이다.

Trading buy rating 유지

지난 9월 오리엔티라이프 SPA계약 체결에 이어 최근엔 부동산 신탁회사 인수를 검토하고 있다. 최고경영자 관련 노이즈가 잔존하고 있으나, 업종 전반적인 성장성이 둔화되는 가운데 비은행 이익창출기반을 확보하려는 노력은 긍정적으로 평가 가능하다. 그러나 진정한 리딩뱅크 지위를 탈환 하기 위해서는 M&A 관련 작업 마무리 및 그룹 수익성 제고 여부 확인이 필요하다. Trading buy rating을 유지한다.

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,172	1,987	9.3	2,122	2.4				
총영업이익	2,437	2,328	4.7	2,634	-7.5				
판관비	1,089	1,081	0.8	1,126	-3.3				
총전이익	1,347	1,247	8.0	1,508	-10.6				
총당금전입액	215	208	3.2	174	23.6				
지배주주순이익	848	817	3.7	938	-9.6	881	-3.7	871	-2.6

자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

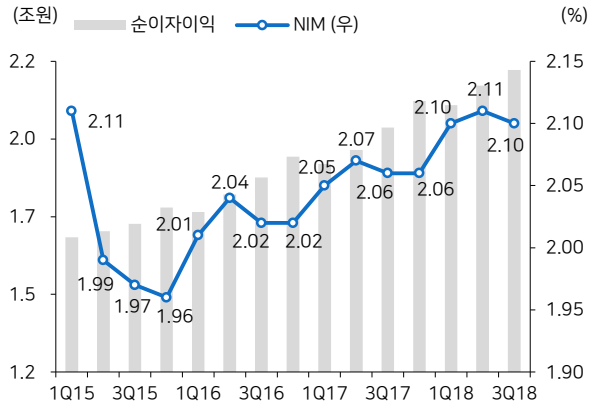
(억원)	금액	비고
총당금 전입	300	신한카드 추석 연휴 결제 일수 부족에 따른 일시적 연체 증가
총당금 환입	313	금호타이어 관련

자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	FY17	FY18E
순이자이익	1,869	1,915	1,987	2,072	2,058	2,122	2,172	2,212	7,843	8,564
이자수익	2,819	2,879	2,996	3,104	3,161	3,334	3,477	3,542	11,799	13,514
이자비용	950	965	1,009	1,032	1,102	1,213	1,305	1,330	3,956	4,950
순수수료이익	388	437	455	432	484	512	479	459	1,711	1,934
수수료수익	965	1,020	1,021	1,039	1,071	1,118	1,109	1,107	4,045	4,404
수수료비용	577	583	566	607	587	605	629	648	2,334	2,470
기타비이자이익	-90	29	-113	-196	-99	0	-215	-208	-370	-521
총영업이익	2,167	2,381	2,328	2,308	2,443	2,634	2,437	2,462	9,184	9,976
판관비	1,065	1,078	1,081	1,587	1,087	1,126	1,089	1,469	4,811	4,771
총전영업이익	1,102	1,303	1,247	721	1,356	1,508	1,347	993	4,373	5,205
총당금전입액	-197	147	208	385	179	174	215	258	544	826
영업이익	1,298	1,156	1,039	335	1,177	1,334	1,133	736	3,829	4,379
영업외손익	7	34	41	-115	14	-30	10	9	-32	4
세전이익	1,306	1,190	1,080	221	1,191	1,309	1,166	745	3,796	4,411
법인세비용	298	288	252	10	322	361	309	205	848	1,196
당기순이익	1,007	902	828	211	869	948	857	540	2,948	3,215
지배주주	997	892	817	211	858	938	848	537	2,918	3,181
비지배지분	10	10	11	-1	11	10	10	3	30	34

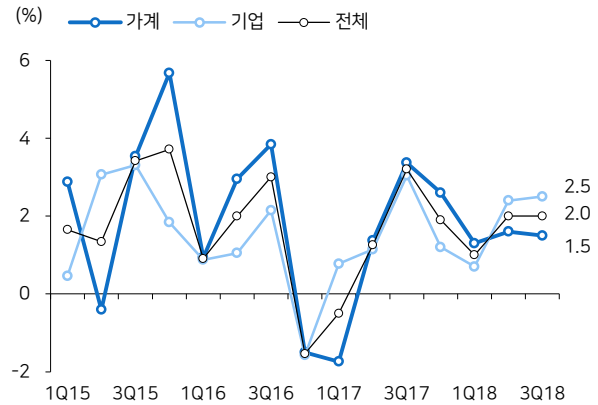
자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 2.10%



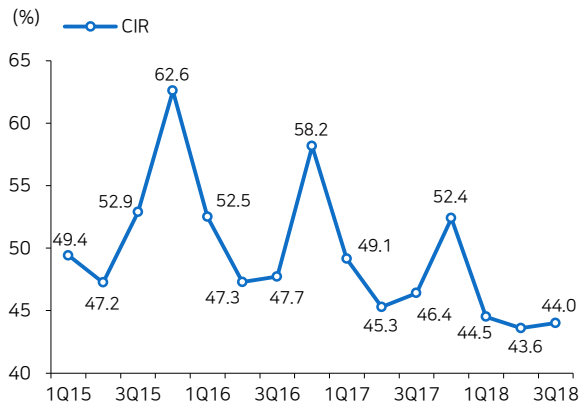
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림2 Loan Growth 2.0%



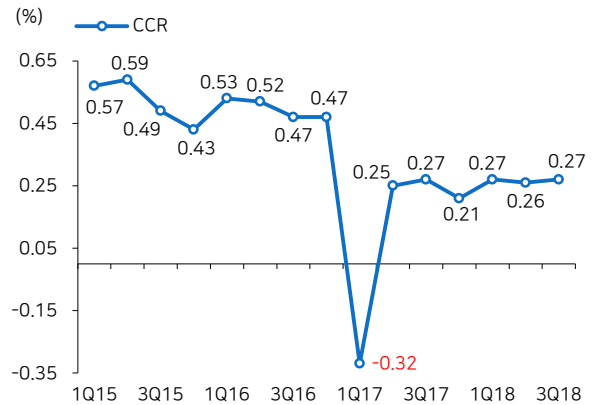
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 44.0%



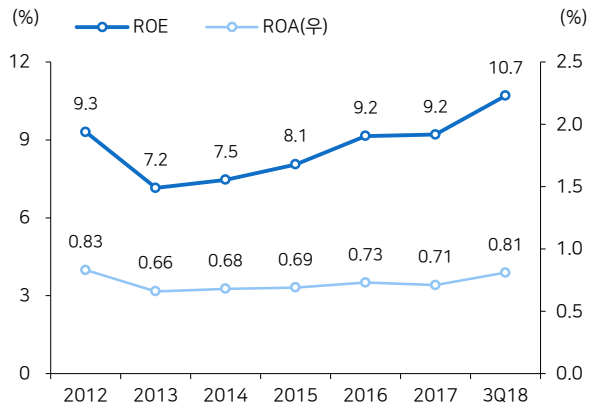
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.27%



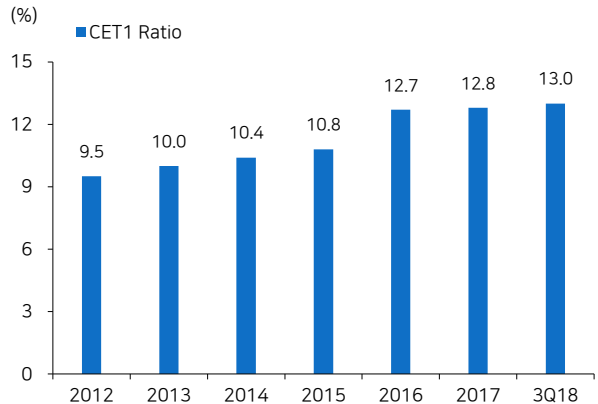
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림5 ROA 0.81%, ROE 10.7%



자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림6 CET1 Ratio 13.0%



자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

신한지주(055550)

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	19,181	22,669	19,252	20,219
대출채권	259,011	275,566	294,408	307,570
금융자산	90,936	103,182	109,931	114,846
유형자산	3,146	3,022	3,006	3,140
기타자산	23,407	21,867	34,300	35,834
자산총계	395,680	426,306	460,897	481,609
예수부채	235,138	249,419	262,227	275,402
차입부채	25,294	27,587	29,440	29,888
사채	44,327	51,341	58,990	59,888
기타부채	59,176	64,256	74,387	78,124
부채총계	363,935	392,603	425,044	443,303
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645
신종자본증권	498	424	1,532	1,532
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887
자본조정	-458	-398	-421	-421
기타포괄손익누계액	-103	-530	-728	-761
이익잉여금	18,640	20,791	22,224	24,661
비지배지분	635	883	713	762
자본총계	31,745	33,703	35,853	38,306

Key Financial Data I

	2016	2017	2018E	2019E
주당지표 (원)				
EPS	5,851	6,153	6,708	6,884
BPS	65,605	69,210	74,307	79,390
DPS	1,450	1,450	1,650	1,750
Valuation (%)				
PER (배)	7.7	8.0	6.7	6.6
PBR (배)	0.7	0.7	0.6	0.6
배당수익률	3.2	2.9	3.7	3.9
배당성장	24.8	23.6	24.5	25.3
수익성 (%)				
NIM	2.0	2.0	2.1	2.1
ROE	9.0	9.1	9.4	9.0
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7
Credit cost	0.4	0.2	0.3	0.3
효율성 (%)				
예대율	110.2	110.5	112.3	111.7
C/I Ratio	51.3	52.4	47.8	47.4

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	7,205	7,843	8,564	9,065
이자수익	11,236	11,799	13,514	14,528
이자비용	4,031	3,956	4,950	5,462
순수수료이익	1,566	1,711	1,934	1,952
수수료수익	3,804	4,045	4,404	4,488
수수료비용	2,238	2,334	2,470	2,536
기타비이자이익	11	-370	-521	-630
총영업이익	8,782	9,184	9,976	10,387
판관비	4,509	4,811	4,771	4,925
총전영업이익	4,274	4,373	5,205	5,462
총당금전입액	1,165	544	826	942
영업이익	3,109	3,829	4,379	4,520
영업외손익	62	-32	4	31
세전이익	3,170	3,796	4,411	4,551
법인세비용	346	848	1,196	1,251
당기순이익	2,825	2,948	3,215	3,299
지배주주	2,775	2,918	3,181	3,264
비지배지분	50	30	34	35

Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	15.0	14.8	15.6	16.0
Tier 1 Ratio	13.2	13.3	14.1	14.6
CET 1 Ratio	12.7	12.9	13.3	13.8
자산건전성				
NPL Ratio	0.7	0.6	0.6	0.6
Precautionary Ratio	1.7	1.5	1.4	1.4
NPL Coverage	220.0	259.6	264.8	269.7
성장성				
자산증가율	6.8	7.7	8.1	4.5
대출증가율	5.1	6.4	6.8	4.5
순이익증가율	17.2	5.2	9.0	2.6
Dupont Analysis				
순이자이익	1.8	1.8	1.9	1.9
비이자이익	0.4	0.3	0.3	0.3
판관비	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0
대손상각비	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 10월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.21	산업분석	Buy	53,500	은경완	-14.9	-10.8	
2017.01.17	산업브리프	Buy	53,500	은경완	-14.6	-10.8	
2017.02.09	기업브리프	Buy	56,000	은경완	-15.2	-11.2	
2017.04.10	산업브리프	Buy	59,000	은경완	-21.1	-19.2	
2017.04.21	기업브리프	Buy	62,000	은경완	-20.8	-18.1	
2017.05.29	산업분석	Buy	62,000	은경완	-20.4	-18.1	
2017.07.10	산업브리프	Buy	62,000	은경완	-20.3	-18.1	
2017.07.21	기업브리프	Buy	62,000	은경완	-18.3	-10.6	
2017.09.04	산업분석	Buy	62,000	은경완	-18.5	-10.6	
2017.10.10	산업분석	Buy	62,000	은경완	-18.5	-10.6	
2017.10.31	기업브리프	Buy	62,000	은경완	-18.9	-10.6	
2017.11.29	산업분석	Buy	62,000	은경완	-19.0	-10.6	
2018.01.16	산업분석	Buy	64,000	은경완	-18.4	-16.6	
2018.02.08	기업브리프	Buy	62,000	은경완	-25.9	-20.0	
2018.04.12	산업분석	Buy	53,000	은경완	-14.0	-13.0	
2018.04.23	기업브리프	Buy	53,000	은경완	-11.4	-8.7	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	53,000	은경완	-13.4	-8.7	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	53,000	은경완	-13.7	-8.7	
2018.07.25	기업브리프	Trading Buy	53,000	은경완	-15.2	-8.7	
2018.09.06	기업브리프	Trading Buy	53,000	은경완	-15.6	-8.7	
2018.10.15	산업분석	Trading Buy	53,000	은경완	-15.7	-8.7	
2018.10.25	기업브리프	Trading Buy	53,000	은경완	-	-	