

신한지주

BUY(유지)

055550 기업분석 | 은행

목표주가(유지)	57,000원	현재주가(10/24)	45,150원	Up/Downside	+26.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 10. 25

3Q18 Review ; 3년치 자본정책, 이미 확정

News

기대치 소폭 하회, 경상적 이익체력 확인: 3Q18 신한지주는 +3.7%YoY로 DB추정치와 컨센서스를 소폭 하회한 8,478억원의 지배주주순이익을 시현했다. 주식시장 부진의 여파로 비자이이익이 부진했고 분기말 추석연휴 이후 영업일수가 많지 않았던 계절성으로 인해 신용카드 대손비용이 일시적으로 증가한 것이 실적 부진의 원인이었다. NIM은 예상대로 1bp 하락하는데 그쳤다. 3Q18의 경우 이례적일 정도로 일회성 요인이 없었는데, 회사의 경상적인 이익체력을 잘 보여준 것으로 판단한다.

Comment

배당 기대치는 일단 낮춰잡아야: 동사는 9/5 오렌지라이프 인수를 발표하면서 2천억원 규모의 자사주 신탁계약 체결을 공시한 바 있다. 동사 경영진은 “바이백을 포함해 주주에게 환원되는 비율은 지난 몇 년에 비해 상향되지 않을까 생각되는데, 배당과 바이백 어느 한쪽만을 생각할 수는 없다”는 입장을 밝혔다. 또한 “몇 년을 두고 진행될 (오렌지라이프) 100% 자회사 과정을 생각하면 이 부분에서 상당한 바이백 수요가 나타나게 된다”고 언급한 것을 보면, 배당성향은 당분간 전년 수준인 24% 선에서 상향되기 어렵다. 하지만 우리의 전망치가 높지 않았기에, 배당 추정에 큰 영향은 없다.

Action

대출성장의 불확실성 높아: 9/13 대출규제, 10/18의 DSR, RTI 규제 강화 이후 2019년 은행 대출성장률에 대한 우려가 높아진 상황이다. 은행들은 여전히 GDP 성장률 수준의 대출성장 목표를 제시하고 있지만, “총량 규제”를 언급한 정부의 스탠스는 매우 완강한 것으로 해석된다. 동사의 경우 향후 주가는 경쟁사들의 배당정책과 동사의 해외부문 이익기여의 가시화 여부에 달려 있다고 판단한다.

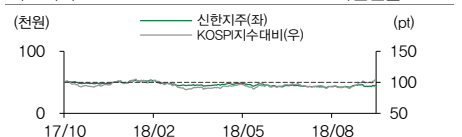
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
순영업이익	8,813	9,655	10,077	10,566	11,037
(증가율)	1.2	9.6	4.4	4.9	4.5
세전이익	3,170	3,796	4,619	4,816	4,929
(증가률)	0.9	19.7	21.7	4.3	2.3
지배주주순이익	2,775	2,918	3,332	3,503	3,585
수정EPS	5,736	6,116	6,955	7,269	7,443
수정BPS	62,234	65,996	70,343	75,930	81,640
PER (H/L)	8.4/6.3	9.1/7.3	6.5	6.2	6.1
PBR (H/L)	0.8/0.6	0.8/0.7	0.6	0.6	0.6
수정ROA	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
수정ROE	9.3	9.5	10.2	9.9	9.4

Stock Data

52주 최저/최고	41,450/53,400원
KOSDAQ /KOSPI	699/2,098pt
시가총액	214,101억원
60일-평균거래량	1,100,307
외국인지분율	69.0%
60일-외국인지분율변동추이	-0.7%p
주요주주	국민연금 9.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	2.1	1.7	-10.8
상대기준	13.9	10.5	5.9

도표 1. 3Q18 신한지주 실적 Review

(단위: 십억원)

	3Q18P	3Q17		2Q18		3Q18E		2018E		2019E	
		YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전	
순이자이익	2,172	1,987	9.3	2,122	2.4	2,174	-0.1	8,549	8,501	8,890	8,884
비이자이익	282	343	-17.7	417	-32.3	328	-14.1	1,450	1,551	1,675	1,710
판관비	1,089	1,081	0.8	1,126	-3.3	1,113	-2.1	4,683	4,707	4,903	4,903
신용손실충당금	224	209	6.9	174	28.4	189	18.8	818	781	916	911
지배주주지분순이익	848	817	3.7	938	-9.6	872	-2.8	3,332	3,350	3,503	3,474
보통주순이익	838	815	2.8	932	-10.1	862	-2.8	3,298	3,316	3,447	3,418

자료: DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
현금및예치금	19,181	22,669	22,899	23,781	24,699
유가증권	87,933	99,782	97,888	101,663	105,591
대출채권	239,602	254,814	257,400	267,320	277,637
신용카드채권	19,408	20,752	21,138	22,481	24,029
유형자산	3,146	3,022	2,985	2,985	2,985
무형자산	4,227	4,272	4,281	4,216	4,151
기타자산	19,168	17,570	30,521	30,521	30,521
자산총계	395,680	426,306	438,998	454,930	471,655
예수부채	235,138	249,419	251,950	261,660	271,759
차입부채	25,294	27,587	28,707	29,872	31,085
사채	44,327	51,341	51,341	51,341	51,341
기타부채	55,648	60,769	67,717	69,982	72,540
부채총계	363,935	392,603	402,283	415,527	429,506
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
신중자본증권	498	424	1,532	1,532	1,532
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887	9,887
이익잉여금	18,640	20,791	23,156	25,805	28,513
자본조정	-458	-398	-421	-421	-421
기타포괄손익누계액	-103	-530	-811	-811	-811
비자배주주자본	635	883	726	765	804
자본총계	31,745	33,703	36,715	39,403	42,149
수정자본총계	29,511	31,295	33,357	36,006	38,714

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
순영업수익	8,813	9,655	10,077	10,566	11,037
순이자이익	7,205	7,843	8,549	8,890	9,313
비이자이익	1,608	1,812	1,528	1,675	1,724
판관비	4,509	4,811	4,683	4,903	5,082
신용손실반영전 영업손익	4,304	4,844	5,393	5,662	5,955
신용손실충당금전입액	1,196	1,015	818	916	1,099
영업이익	3,109	3,829	4,575	4,746	4,856
영업외손익	62	-32	44	70	73
세전이익	3,170	3,796	4,619	4,816	4,929
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,825	2,948	3,373	3,541	3,624
자배주주지분순이익	2,775	2,918	3,332	3,503	3,585
수정자배주주순이익	2,720	2,900	3,298	3,447	3,530
비자배주주지분순이익	50	30	41	39	39
증감률(%YoY)					
순영업수익	1.2	9.6	4.4	4.9	4.5
순영업외손익	1.6	12.5	11.3	5.0	5.2
세전이익	0.9	19.7	21.7	4.3	2.3
수정자배주주순이익	19.8	6.6	13.7	4.5	2.4
EPS	55.1	16.5	45.5	16.3	7.6
수정EPS	63.3	21.2	43.9	14.4	7.7
자산총계	6.8	7.7	3.0	3.6	3.7

비율분석

12월 결산(% 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Dupont Analysis					
순이자이익률	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0
비이자이익률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Credit Cost	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
수정 ROA	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
수정 Equity Multiplier	13.1	13.5	13.4	12.9	12.4
수정 ROE	9.3	9.5	10.2	9.9	9.4
자본적정성					
Core Tier1 비율	11.2	11.3	11.9	12.6	13.2
Double leverage	120.3	119.7	119.1	118.6	118.0
자산건전성					
손상채권비율	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

주요투자지표

12월 결산원, % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	5,851	6,153	7,027	7,386	7,561
수정EPS	5,736	6,116	6,955	7,269	7,443
BPS	62,234	65,996	70,343	75,930	81,640
Multiple(배)					
P/E	7.9	8.1	6.5	6.2	6.1
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
배당지표					
DPS	1,450	1,450	1,750	1,800	1,850
배당성향	24.3	23.3	24.6	24.1	24.2
배당수익률	3.2	2.9	3.9	4.0	4.1
Cost-income ratio	51.2	49.8	46.5	46.4	46.0

자료: 신한지주, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

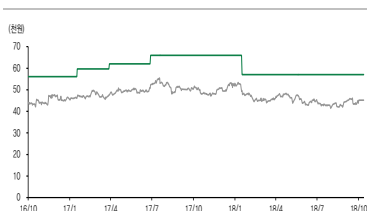
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
 - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

신한지주 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/10/21	Buy	56,100	-19.5	-15.0					
17/02/09	Buy	59,700	-20.7	-16.7					
17/04/21	Buy	62,000	-20.3	-18.1					
17/07/21	Buy	66,000	-23.0	-16.1					
18/02/08	Hold	57,000	-21.1	-15.0					
18/10/24	Buy	57,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경