



BUY (Maintain)

목표주가: 55,000원
주가(2/12): 42,450원

시가총액: 201,298억원

은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/12)	2,190.47pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	48,450원	38,350원	
등락율	-12.38%	10.69%	
수익률	절대	상대	
	1M	10.4%	4.6%
	6M	-1.5%	2.6%
	1Y	-12.2%	-4.4%

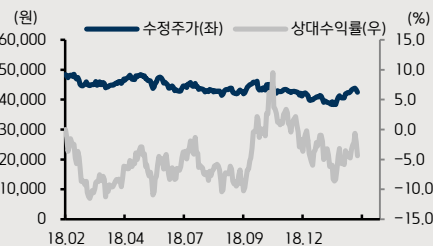
Company Data

발행주식수	474,200천주
일평균 거래량(3M)	1,123천주
외국인 지분율	67.32%
배당수익률(19E)	3.7%
BPS(19E)	71,637원
주요 주주	국민연금 9.38%
	BlackRock Fund Advisors 외 13인 6.13%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
자회사이익	3,099.3	3,348.6	2,100.5	3,064.8
증감율(%YoY)	3.2	8.0	-37.3	45.9
지배주주순이익	2,917.7	3,156.7	1,902.8	2,865.1
증감율(%YoY)	5.2	8.2	-39.7	50.6
EPS(원)	6,107	6,576	3,862	5,894
증감율(%YoY)	8.9	7.7	-41.3	52.6
BPS(원)	68,389	71,623	71,637	76,022
PER	8.3	6.1	10.6	6.9
PBR	0.74	0.56	0.57	0.54
수정 PBR	0.82	0.61	0.62	0.58
ROE	9.1	9.4	5.3	7.7
ROA	0.7	0.7	0.4	0.6
배당수익률(%)	2.8	3.7	3.7	3.7

Price Trend



신한지주 (055550)

위기일 때 강점이 보이는 금융 그룹



실적 발표 결과 신한지주만이 4분기에 대형 금융그룹 가운데 시장 컨센서스를 초과한 금융그룹으로 나타났다. 양호한 마진 관리에 따른 견조한 이자이익 증가, 카드 자회사의 긍정적 실적, 그리고 비경상적 비용이 적었던 점이 차별화된 실적을 기록한 원인이다. 여기에 오렌지라이프의 인수 등 포트폴리오 다변화를 위한 적극적 M&A는 업종 내 프리미엄이 부여되는 계기가 될 것이다.

>>> 4/4분기, 시장 기대치 대비 양호한 실적 시현

신한지주의 2018년 4/4분기 지배주주순이익은 5,133억 원(+142.9% YoY, -39.5% QoQ)으로 시장 컨센서스를 소폭 상회하는 실적을 기록하였다. 순이자마진이 전분기 대비 1bp 하락하였지만 양호한 대출성장으로 은행 이자이익은 전분기 대비 3.0% 성장하였다. 총당금도 기업 여신의 환입(235억 원)과 카드 부문 총당금 환입(410억 원) 영향으로 전체 총당금은 소폭 증가하는 데 그쳤다. 다만 신한금융투자, 신한생명 등 자회사 실적은 타사와 마찬가지로 부진했다.

>>> 전반적 업황 부진에도 비은행 부문 실적 개선도 두드러져

신한지주 4분기 경상이익은 6,400억 원으로 예상했던 대로 둔화되었으며 1/4분기에도 점차 둔화될 전망이다. 그럼에도 다양한 선제적 조치는 실적 둔화 폭을 최소화하는 계기가 될 것이다. 예대율 규제 적용으로 예금 유치가 시급한 상황에서 3.5조원의 서울시금고 유치, 불황에도 이익이 견조한 오렌지라이프의 인수, 지속적인 해외 부문 확대를 통한 해외 자회사의 견조한 실적 등이 실적 악화를 상쇄하는 요인이 될 것이다.

>>> 투자 의견 "BUY"와 목표주가 55,000원 유지함

신한지주에 대해 목표주가를 55,000원으로 유지하며 투자 의견 BUY의견과 은행(지주)업종 내 Top-Pick 의견을 유지한다. 동사에 대해 긍정적 의견을 제시하는 이유는 1) 서울시 금고 3.5조원을 유치해 여타 시중은행 대비 마진 부담이 크지 않은 데다 2) 오렌지라이프 인수로 은행 부문에서 둔화되는 이익 감소를 상쇄할 수 있을 것으로 예상되며 3) 적극적 위험관리 영향으로 기업 및 가계부채 구조조정 진행 과정에서 상대적으로 손실이 적을 것으로 예상되기 때문이다. 17.5 백만 주 의 전환상환우선주를 발행해 주식수가 3.7% 증가하지만 오렌지라이프 잔여지분 인수를 위한 것으로 EPS 희석효과는 크지 않다.

신한지주

(십억원,%)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	%QoQ	%YoY
지분법이익	249.6	908.8	992.9	911.2	535.7	-41.2	114.6
신한은행	15.1	600.5	671.3	644.7	362.5	-43.8	2,300.7
신한카드	133.2	139.1	142.8	113.6	123.9	9.1	-7.0
신한금융투자	54.7	97.0	85.7	47.3	21.3	-55.0	-61.1
신한캐피탈	20.7	25.8	38.0	23.8	15.8	-33.6	-23.7
신한생명	17.2	33.8	36.2	59.2	1.8	-97.0	-89.5
기타	8.7	12.6	18.9	22.6	10.4	-54.0	19.5
지배주주순이익	211.3	857.5	938.1	847.8	513.3	-39.5	142.9
보통주 EPS(원)	1,783	7,234	7,913	7,151	4,180	-40.7	139.8
BPS(원)	58,255	57,219	59,382	60,715	71,623	0.5	4.7

자료: 신한지주, 키움증권

신한은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	%QoQ	%YoY
총전총이익(단독기준)	1,349.1	1,418.1	1,494.8	1,485.5	1,421.0	-4.3	5.3
a.이자순이익	1,193.1	1,202.0	1,247.6	1,278.6	1,302.0	1.8	9.1
b.비이자이익	156.0	216.2	247.2	206.9	118.9	-42.5	-23.8
판매관리비	1,008.3	606.9	649.5	621.2	881.0	41.8	-12.6
영업이익	104.1	717.1	797.6	808.5	511.7	-36.7	391.4
지배주주순이익	15.1	600.5	671.3	644.7	362.5	-43.8	2,302.6
EPS(원)	38	1,515	1,693	1,626	915	-43.8	2,302.6
(대손상각비)	236.7	94.1	47.7	55.8	28.3	-49.3	-88.1
ROA Breakdown(%,%p)							
총마진	1.77	1.86	1.89	1.84	1.75	-0.08	-0.02
대손상각비	0.31	0.12	0.06	0.07	0.03	-0.03	-0.28
일반관리비	1.32	0.79	0.82	0.77	1.09	0.32	-0.24
ROA (%)	0.02	0.73	0.79	0.74	0.43	-0.31	0.41
ROE (%)	0.27	10.68	11.83	11.05	6.15	-4.91	5.88
순이자마진	1.58	1.61	1.63	1.62	1.61	-0.01	0.03
(Cost Income Ratio)	74.73	42.80	43.45	41.82	62.00	20.18	-12.73
여신성장률(%YoY)	5.93	7.50	8.25	6.92	7.20	0.28	1.27

자료: 신한지주, 키움증권

신한은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
이자이익	4,521	5,030	5,184	5,287	5,454
비이자이익	881	789	731	772	819
수수료	1,126	1,198	1,242	1,304	1,369
신탁보수	185	199	149	156	164
유가증권	-39	176	122	127	132
외환손익	502	87	170	170	170
기타영업비용	-893	-871	-951	-985	-1,017
총전총이익	5,403	5,819	5,915	6,059	6,273
판매관리비	2,867	2,759	2,883	2,998	3,136
총전영업이익	2,535	3,061	3,032	3,061	3,137
대손상각비	490	226	1,646	761	761
법인세	395	774	367	609	629
당기순이익	1,608	2,117	1,018	1,690	1,746
충당금적립전이익	2,607	3,394	3,304	3,339	3,420

대차대조표	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자산총계	302,937	323,876	334,512	342,085	350,880
대출채권	216,558	233,246	236,250	242,171	249,275
부채총계	280,748	300,304	309,985	318,140	325,070
예수금	197,496	208,349	223,871	231,304	236,559
자본총계	22,189	23,571	24,527	23,945	25,811
자본금	7,928	7,928	7,928	7,928	7,928
지배주주자본	21,520	22,873	23,829	23,246	25,112

신한은행 주요지표

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
원화대출금 점유율	14.9	14.9	14.9	14.9	14.9
예수금(말잔) 점유율	16.3	16.5	16.5	16.6	16.6
원화대출금 증가율	5.9	7.2	1.1	2.5	3.0
원화예수금 증가율	6.1	6.0	3.3	3.3	2.3
이자이익증가율	9.5	11.3	3.1	2.0	3.2
예대율	99.0	100.6	94.7	93.9	94.6
비용률	53.1	47.4	48.7	49.5	50.0
고정이하여신비율	0.5	0.7	0.9	1.1	0.2
고정이하 총당비율	114.0	147.7	152.7	157.7	5.0
NIM	1.56	1.62	1.59	1.58	1.59
NIS	1.48	1.52	1.47	1.47	1.47
총마진 (총자산대비)	1.81	1.82	1.78	1.79	1.80
순이자마진	1.51	1.57	1.56	1.56	1.57
비이자마진	0.30	0.25	0.22	0.23	0.24
대손상각비/평균총자산	0.16	0.07	0.50	0.22	0.22
일반관리비/평균총자산	0.96	0.86	0.87	0.88	0.90
ROA	0.57	0.71	0.28	0.49	0.50
ROE	8.35	10.26	4.27	7.99	8.65
레버리지배수	14.08	14.16	14.04	14.72	13.97

신한지주

(단위: 십억원)

손익계산서	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자회사별 이익	3,099	3,349	2,100	3,065	3,201
신한은행	1,711	2,279	940	1,675	1,745
신한카드	914	519	493	503	513
신한금융투자	212	251	226	271	312
신한생명	88	103	98	101	106
신한캐피탈	121	131	124	126	128
기타	54	64	68	68	70
지주회사순이익	-182	-192	-198	-200	-204
지배주주순이익	2,918	3,157	1,903	2,865	3,201

대차대조표	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자산총계	426,306	456,608	467,244	474,817	483,612
대출채권	275,566	300,819	303,823	309,743	316,847
부채총계	392,603	422,949	429,127	434,303	440,314
예수부채	249,854	265,000	272,946	281,093	286,853
자본총계	33,703	36,659	38,117	40,514	43,298
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
대손준비금	2,885	2,885	2,885	2,885	2,885
주요주주 자본총계	32,395	33,927	35,186	37,340	39,830
수정자기자본	29,510	31,042	32,301	34,455	36,945

지주 주요지표

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
총자산 성장률	7.7	7.1	2.3	1.6	1.9
EPS 증가율	8.9	7.7	-41.3	52.6	12.0
EPS	6,160	6,664	4,017	6,049	6,758
BPS	68,389	71,623	71,637	76,022	81,091
NAVPS(원) 대손준비금 제외	62,299	65,532	65,763	70,148	75,217
주당 배당금	1,450	1,500	1,500	1,500	1,500
배당성향(%)	23.5	22.5	37.3	24.8	22.2
ROE(%)	9.1	9.4	5.3	7.7	8.1

자회사별 이익 구성(%)					
신한은행	55.2	68.1	44.8	54.6	54.5
신한카드	29.5	15.5	23.5	16.4	16.0
신한금융투자	6.8	7.5	10.8	8.9	9.8
신한생명	3.9	3.9	5.9	4.1	4.0
기타	1.8	1.9	3.2	2.2	2.2

BIS기준자기자본비율					
Tier1	14.74	14.90	15.18	15.95	16.81
보통주비율	13.28	13.43	13.74	14.53	15.42
	12.84	12.56	12.90	13.70	14.60

Compliance Notice

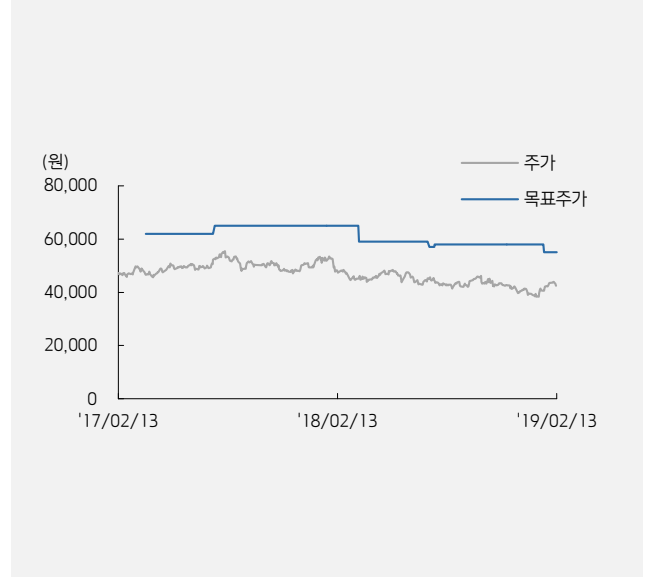
- 당사는 2월 12일 현재 '신한지주(055550)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
신한지주 (055550)	2017-04-03	BUY(Initiate)	62,000원	6개월	-24.67	-23.06
	2017-04-21	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-21.34	-18.06
	2017-07-10	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-21.05	-15.65
	2017-07-24	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-20.78	-14.77
	2017-10-31	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-22.30	-14.77
담당자변경	2018-01-09	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-22.04	-14.77
	2018-03-21	BUY(Reinitiate)	59,000원	6개월	-23.40	-21.86
	2018-04-23	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-21.59	-17.97
	2018-05-23	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-22.53	-17.97
	2018-07-16	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-21.33	-19.82
	2018-07-25	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-25.82	-23.71
	2018-09-03	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-25.05	-20.43
	2018-10-24	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-25.01	-20.43
	2018-10-25	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-26.91	-20.43
	2019-01-23	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-21.94	-20.27
	2019-02-13	BUY(Maintain)	55,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%