

2019. 2. 13



▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 50,000 원

현재주가 (2.12) 42,450 원

상승여력 17.8%

KOSPI 2,190.47pt

시가총액 201,298억원

발행주식수 47,420만주

유동주식비율 85.14%

외국인비중 67.32%

52주 최고/최저가 48,450원/38,350원

평균거래대금 462.5억원

주요주주(%)

국민연금 9.38

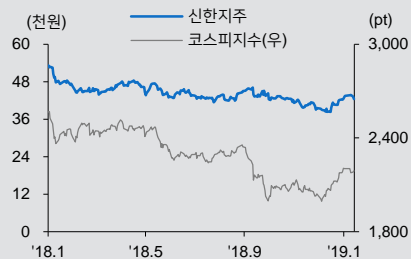
BlackRock Fund Advisors 외 13인 6.13

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 10.4 -1.5 -12.2

상대주가 4.6 2.6 -4.4

주가그래프



신한지주 055550

4Q18 Review:
선제적 자본 관리 정책 시행

- ✓ 투자 의견 Trading Buy, 적정주가 50,000원 유지
- ✓ 4Q18P 순이익 5,133억원(+142.9% YoY, -39.5% QoQ)으로 컨센서스 부합
- ✓ 1) NIM -1bp, 2) Loan growth +2.2%, 3) CCR 0.26%, 4) CIR 47.5%, 5) CET1 12.6%
- ✓ 실망스러운 배당정책, CPS 7,500억원 발행 등으로 단기 주가 하방 압력 존재
- ✓ 그러나 이익체력 향상, 타행대비 낮은 규제 민감도 등 Valuation 프리미엄 지속

4Q18 Earnings review

신한지주의 4분기 순이익은 5,133억원(+142.9% YoY, -39.5% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스에 부합했다. 마진(-1bp) 하락에도 가계·기업 고른 대출(+2.2%) 성장으로 Top line은 개선 추세를 지속했다. 타행과 유사하게 희망퇴직, 성과급 등 일회성 판관비 1,916억원이 지출됐으나, 506억원의 충당금 환입이 발생하며 비용 부담을 일정 부분 상쇄했다. 다만 시장의 기대치를 하회하는 배당정책(DPS 1,600원, 배당성향 23.9%(+0.3%p)) 결정은 아쉬운 부분이다.

선제적 자본 관리 정책 시행

투자자들의 관심은 지나간 4Q 실적 보다는 1) CPS 7,500억원 발행, 2) 오렌지라이프 관련 사항들에 집중되고 있다. 우선 CPS는 IMM PE를 대상으로 발행되며, 전환가액은 42,900원이다. 발행 1년 후부터 4년까지 보통주로 전환할 수 있으며, 4년 동안 전환권을 행사하지 않으면 보통주로 자동 전환된다. 표면적으로는 자본확충, 이종레버리지 비율 관리를 위함이며, 향후 오렌지라이프 완전자회사 편입, 신금투 증자 등의 재원으로 사용될 수 있다. 선제적 자본 관리 정책의 일환이나 주가엔 유상증자와 동일한 효과를 야기한다. 약 3.7%의 주주가치 희석은 불가피하다.

지난 10일, 오렌지라이프가 70%에 육박하는 배당성향을 결정했다. 또한 기 공시한 바대로 '19년까지는 이와 같은 배당 정책을 유지할 것으로 밝혔다. 즉, 신한지주의 오렌지라이프 완전자회사 편입은 '20년 이후에 추진될 가능성이 크다.

배당 실망, CPS 발행으로 단기 주가 하방 압력이 존재한다. 그러나 성공적인 M&A를 통해 경상이익 체력은 향상되었고, 각종 규제(예대율, 잔액 COFIX 등)에서도 경쟁 은행 대비 좀 더 자유롭다. 은행주 내 밸류에이션 프리미엄은 지속될 전망이다.

(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
2018P	9,978	5,237	4,498	3,157	6,657	8.2	75,938	5.9	0.5	9.2	0.7
2019E	10,469	5,630	4,719	3,340	7,043	5.8	81,288	6.0	0.5	9.0	0.7

표1 4Q18 Earnings Summary

(십억원)	4Q18P	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,228	2,072	7.5	2,172	2.6				
총영업이익	2,465	2,308	6.8	2,437	1.2				
판관비	1,439	1,587	-9.4	1,089	32.1				
총전이익	1,026	721	42.4	1,347	-23.8				
총당금전입액	171	385	-55.7	215	-20.6				
지배주주순이익	513	211	142.9	848	-39.5	505	1.7	511	0.5

자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 4Q18 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
판관비 증가	1,916	희망퇴직 1,131억원 + 경영 성과급 785억원
총당금 전입	90	한진중공업 관련
총당금 환입	506	STX조선해양 121억원 + 대동건설 115억원 + 3분기 카드 결제일수 부족에 따른 총당금 전입 관련 270억원
영업외 비용	231	기부금 지출

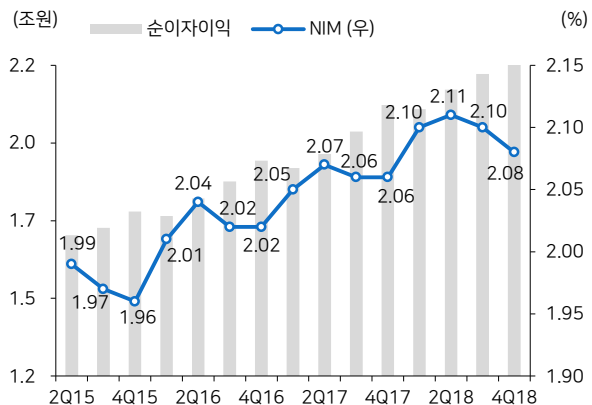
자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 신한지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	FY17	FY18P
순이자이익	1,869	1,915	1,987	2,072	2,058	2,122	2,172	2,228	7,843	8,580
이자수익	2,819	2,879	2,996	3,104	3,161	3,334	3,477	3,601	11,799	13,572
이자비용	950	965	1,009	1,032	1,102	1,213	1,305	1,373	3,956	4,992
순수수료이익	388	437	455	432	484	512	479	464	1,711	1,939
수수료수익	965	1,020	1,021	1,039	1,071	1,118	1,109	-2	4,045	3,295
수수료비용	577	583	566	607	587	605	629	-466	2,334	1,356
기타비이자이익	-90	29	-113	-196	-100	0	-215	-226	-370	-541
총영업이익	2,167	2,381	2,328	2,308	2,442	2,634	2,437	2,465	9,184	9,978
판관비	1,065	1,078	1,081	1,587	1,087	1,126	1,089	1,439	4,811	4,742
총전영업이익	1,102	1,303	1,247	721	1,355	1,508	1,347	1,026	4,373	5,237
총당금전입액	-197	147	208	385	179	174	215	171	544	739
영업이익	1,298	1,156	1,039	335	1,176	1,334	1,133	856	3,829	4,498
영업외손익	7	34	41	-115	18	-25	34	-58	-32	-32
세전이익	1,306	1,190	1,080	221	1,194	1,309	1,166	798	3,796	4,467
법인세비용	298	288	252	10	325	361	309	274	848	1,268
당기순이익	1,007	902	828	211	869	948	857	524	2,948	3,198
지배주주	997	892	817	211	858	938	848	513	2,918	3,157
비지배지분	10	10	11	-1	11	10	10	10	30	42

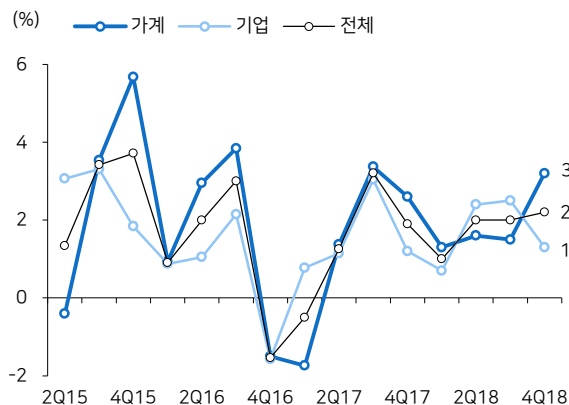
자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM(그룹기준) 2.08%



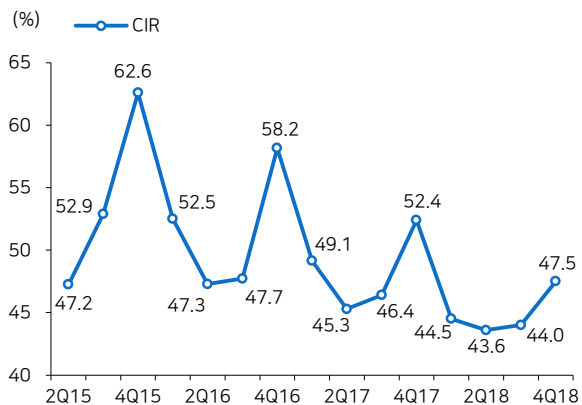
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림2 Loan Growth 2.2%



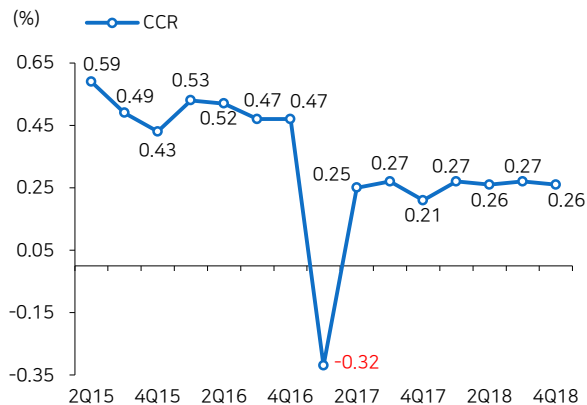
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 47.5%



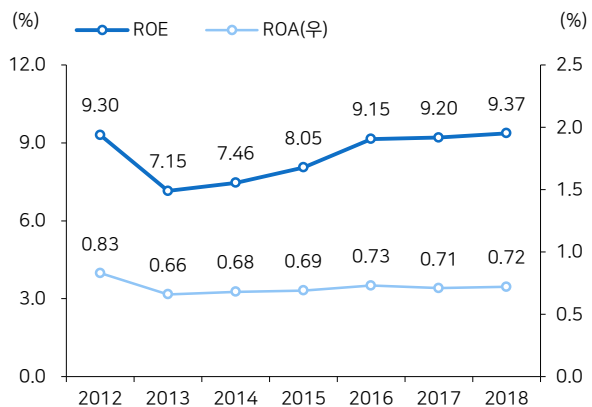
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.26%



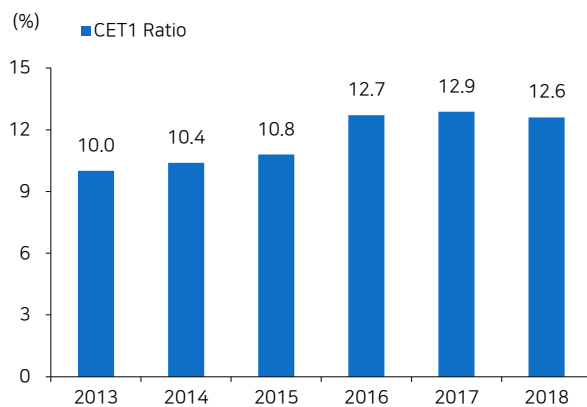
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림5 ROA 0.72%, ROE 9.37%



자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림6 CET1 Ratio 12.6%



자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

신한지주(055550)

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E
현금 및 예치금	19,181	22,669	17,416	18,215
대출채권	259,011	275,566	299,609	312,306
금융자산	90,936	103,182	112,735	117,512
유형자산	3,146	3,022	3,004	3,131
기타자산	23,407	21,867	26,844	27,981
자산총계	395,680	426,306	459,608	479,146
예수부채	235,138	249,419	265,000	277,165
차입부채	25,294	27,587	29,819	30,407
사채	44,327	51,341	63,228	64,476
기타부채	59,176	64,256	64,903	67,882
부채총계	363,935	392,603	422,949	439,930
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645
신종자본증권	498	424	1,532	1,532
자본잉여금	9,887	9,887	9,895	9,895
자본조정	-458	-398	-553	-553
기타포괄손익누계액	-103	-530	-746	-770
이익잉여금	18,640	20,791	22,959	25,476
비지배지분	635	883	926	990
자본총계	31,745	33,703	36,659	39,216

Key Financial Data I

	2016	2017	2018P	2019E
주당지표 (원)				
EPS	5,851	6,153	6,657	7,043
BPS	65,605	69,210	75,938	81,288
DPS	1,450	1,450	1,600	1,750
Valuation (%)				
PER (배)	7.7	8.0	5.9	6.0
PBR (배)	0.7	0.7	0.5	0.5
배당수익률	3.2	2.9	4.0	4.1
배당성향	24.8	23.6	23.9	24.6
수익성 (%)				
NIM	2.0	2.0	2.0	2.1
ROE	9.0	9.1	9.2	9.0
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7
Credit cost	0.4	0.2	0.2	0.3
효율성 (%)				
예대율	110.2	110.5	113.1	112.7
C/I Ratio	51.3	52.4	47.5	46.2

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E
순이자이익	7,205	7,843	8,580	9,208
이자수익	11,236	11,799	13,572	14,907
이자비용	4,031	3,956	4,992	5,699
순수수료이익	1,566	1,711	1,939	1,871
수수료수익	3,804	4,045	3,295	4,436
수수료비용	2,238	2,334	1,356	2,565
기타비이자이익	11	-370	-541	-609
총영업이익	8,782	9,184	9,978	10,469
판관비	4,509	4,811	4,742	4,839
총전영업이익	4,274	4,373	5,237	5,630
총당금전입액	1,165	544	739	911
영업이익	3,109	3,829	4,498	4,719
영업외손익	62	-32	-32	-53
세전이익	3,170	3,796	4,467	4,667
법인세비용	346	848	1,268	1,283
당기순이익	2,825	2,948	3,198	3,383
지배주주	2,775	2,918	3,157	3,340
비지배지분	50	30	42	44

Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018P	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	15.0	14.8	14.9	15.3
Tier 1 Ratio	13.2	13.3	13.4	13.9
CET 1 Ratio	12.7	12.9	12.6	13.1
자산건전성				
NPL Ratio	0.7	0.6	0.5	0.5
Precautionary Ratio	1.7	1.5	1.3	1.4
NPL Coverage	220.0	259.6	301.8	281.1
성장성				
자산증가율	6.8	7.7	7.8	4.3
대출증가율	5.1	6.4	8.7	4.2
순이익증가율	17.2	5.2	8.2	5.8
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 2019 년 2 월 13 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6 개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019 년 2 월 13 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019 년 2 월 13 일 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:은경원)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.04.10	산업브리프	Buy	59,000	은경원	-21.1	-19.2	
2017.04.21	기업브리프	Buy	62,000	은경원	-20.8	-18.1	
2017.05.29	산업분석	Buy	62,000	은경원	-20.4	-18.1	
2017.07.10	산업브리프	Buy	62,000	은경원	-20.3	-18.1	
2017.07.21	기업브리프	Buy	62,000	은경원	-18.3	-10.6	
2017.09.04	산업분석	Buy	62,000	은경원	-18.5	-10.6	
2017.10.10	산업분석	Buy	62,000	은경원	-18.5	-10.6	
2017.10.31	기업브리프	Buy	62,000	은경원	-18.9	-10.6	
2017.11.29	산업분석	Buy	62,000	은경원	-19.0	-10.6	
2018.01.16	산업분석	Buy	64,000	은경원	-18.4	-16.6	
2018.02.08	기업브리프	Buy	62,000	은경원	-25.9	-20.0	
2018.04.12	산업분석	Buy	53,000	은경원	-14.0	-13.0	
2018.04.23	기업브리프	Buy	53,000	은경원	-11.4	-8.7	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	53,000	은경원	-13.4	-8.7	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	53,000	은경원	-13.7	-8.7	
2018.07.25	기업브리프	Trading Buy	53,000	은경원	-15.2	-8.7	
2018.09.06	기업브리프	Trading Buy	53,000	은경원	-15.6	-8.7	
2018.10.15	산업분석	Trading Buy	53,000	은경원	-15.7	-8.7	
2018.10.25	기업브리프	Trading Buy	53,000	은경원	-16.0	-8.7	
2018.11.13	산업분석	Trading Buy	50,000	은경원	-18.2	-13.2	
2019.01.15	산업분석	Trading Buy	50,000	은경원	-17.5	-12.3	
2019.02.13	기업브리프	Trading Buy	50,000	은경원	-	-	