

신한지주

BUY(유지)

055550 기업분석 | 은행

목표주가(유지)	51,800원	현재주가(04/25)	44,450원	Up/Downside	+16.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019-04-26

높은 대출성장과 수익성 방어

D News

기대치 부합한 양호한 실적: 1Q19 신한지주는 +7.1%YoY로 시장 기대치에 부합한 9,184억원의 지배주주순이익을 시현했다. 신종자본증권 이자를 고려한 보통주순이익 기준으로도 +5.5%YoY였다. 오렌지라이프 실적이 편입된 것이 실적 개선의 주된 원인 있지만, 인수를 위한 비용효과를 고려해도 전년동기 대비, 그리고 추정치 대비 양호한 실적을 시현한 것이다. 상대적으로 높은 대출증가에도 불구하고 NIM을 전분기 수준으로 밟아했고, 자사거처설도 양호한 수준을 유지했다.

Comment

높은 자산성장에도 불구하고 수익성 방어: 신한은행 원화대출이 +2.6%(소호여신 +3.3%)로 높게 나오면서 대출금리는 +3bp로 상승폭이 경쟁사대비 낮았다. 그러나 조달금리가 +3bp로 낮아 은행 NIM은 1.61%로 전분기 수준을 유지했다. (『도표 2, 3』 참조) 저원가성수신 증가율은 1.9%로 타행과 비슷했지만, 은행권 전체적으로 수시입출식 저축성예금이 많이 증가한 것과는 달리 요구불예금을 증가시켜 조달비용율을 낮출 수 있었다고 추정한다. 연초 여신을 증가시켰을 때 나타나는 평잔증가효과를 고려하면 향후 적절한 선자속도를 유지하며 안정적 이익증가세를 유지할 것으로 기대된다.

D Action

오렌지라이프 완전자회사화 서두를 가능성 높아: 저금리 현상 심화 및 장기화로 인해 LAT 제도 강화 부담이 조기에 가시화될 우려가 있어, 오렌지라이프 완전자회사화 및 생보자회사들간 합병을 서두를 가능성이 높다. 현 금리상황을 고려하면 생보사 비중이 확대된 것은 부담이지만, 그러한 우려는 이미 주기에 반영되었다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고 38,350/48,400원
순영업수익	9,655	9,989	10,649	10,967	11,495	KOSDAQ /KOSPI 750/2,191pt
(증가율)	9.6	3.5	6.6	3.0	4.8	시가총액 210,782억원
세전이익	3,796	4,467	4,958	5,101	5,339	60일-평균거래량 958,573
(증가□)	19.7	17.7	11.0	2.9	4.7	외국인지분율 67.4%
지배주주순이익	2,918	3,157	3,431	3,535	3,709	60일-외국인지분율변동추이 +0.2%p
수정EPS	6,116	6,572	7,041	7,239	7,607	주요주주 국민연금 9.4%
수정BPS	65,995	69,789	75,896	81,606	87,168	(천원) (pt)
PER (H/L)	9.1/7.3	8.2/5.9	6.5	6.3	6.0	신한지주(좌) 100 KOSPI지수대비(우) 150
PBR (H/L)	0.8/0.7	0.8/0.6	0.6	0.6	0.5	0 50
수정ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	18/04 18/08 18/11 19/03
수정ROE	9.5	9.7	9.7	9.2	9.0	주가상승률 1M 3M 12M
						절대기준 3.5 5.3 -4.4
						상대기준 1.3 4.7 6.9

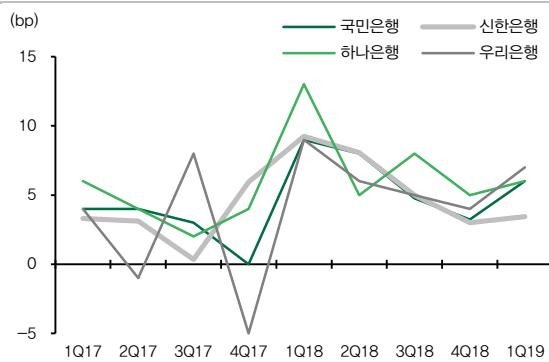
도표 1. 1Q19 신한지주 실적 Review

(단위: 십억원)

	1Q19P	1Q18		4Q18		1Q18E		2019E		2020E	
		YoY	QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전	변경후	변경전
순이자이익	2,382	2,058	15.7	2,228	6.9	2,264	5.2	9,419	9,279	9,736	9,726
비이자이익	355	384	-7.6	238	49.3	269	32.1	1,229	955	1,231	980
판관비	1,168	1,087	7.5	1,439	-18.8	1,165	0.3	4,982	4,978	5,156	5,156
신용손실충당금	258	180	43.6	170	51.7	233	10.8	946	890	1,011	970
지배주주지분순이익	918	858	7.1	513	78.9	879	4.5	3,431	3,388	3,535	3,545
보통주순이익	900	853	5.5	495	81.9	861	4.6	3,339	3,296	3,433	3,443

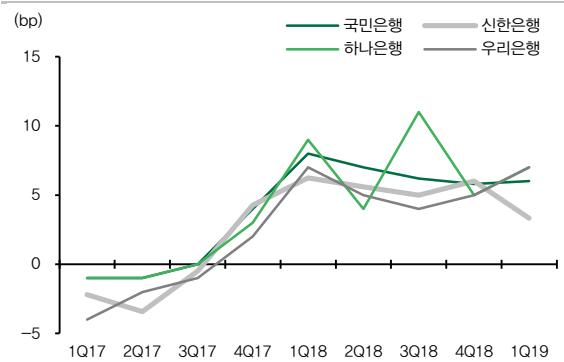
자료: DB금융투자

도표 2. 신한은행 대출금리, 경쟁사 대비 덜 올랐지만



자료: 각사, DB금융투자

도표 3. 조달금리 상승폭도 경쟁사 대비 낮았음



자료: 각사, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
현금및예치금	22,669	17,349	17,986	18,679	19,400	순영업수익	9,655	9,989	10,649	10,967	11,495
유기증권	99,782	66,792	115,495	120,085	124,860	순이자이익	7,843	8,580	9,419	9,736	10,184
대출채권	254,814	277,964	288,173	299,280	310,832	비이자이익	1,812	1,405	936	911	992
신용카드채권	20,752	21,646	22,836	24,142	25,647	판관비	4,811	4,742	4,982	5,156	5,340
유형자산	3,022	3,004	3,626	3,626	3,626	신용손실분반영 영업손익	4,843	5,247	5,667	5,811	6,155
무형자산	4,272	4,320	9,538	14,756	19,973	신용손실충당금전입액	1,015	748	946	1,011	1,015
기타자산	17,570	23,187	33,817	33,817	33,817	영업이익	3,829	4,499	4,721	4,801	5,139
자산총계	426,306	459,601	493,794	516,803	540,671	영업외손익	-32	-33	237	300	200
예수부채	249,419	265,000	274,733	285,323	296,335	세전이익	3,796	4,467	4,958	5,101	5,339
차입부채	27,587	29,819	31,029	32,289	33,600	중단사업이익	0	0	0	0	0
사채	51,341	63,228	63,228	63,228	63,228	당기순이익	2,948	3,198	3,621	3,725	3,899
기타부채	60,769	62,463	81,298	89,465	98,084	자비주주지분순이익	2,918	3,157	3,431	3,535	3,709
부채총계	392,603	422,949	452,612	472,723	493,764	수정지배주주지분순이익	2,900	3,116	3,339	3,433	3,607
자본금	2,645	2,645	2,733	2,732	2,732	비자비주주지분순이익	30	42	190	190	190
신종지분증권	424	1,532	1,532	1,532	1,532	증감률(%YoY)					
자본잉여금	9,887	9,896	10,581	10,581	10,581	수정영업수익	9.6	3.5	6.6	3.0	4.8
019영여금	20,791	22,959	24,795	27,503	30,140	신용손실반영 영업손익	12.5	8.3	8.0	2.5	5.9
자본조정	-398	-553	-564	-564	-564	세전이익	19.7	17.7	11.0	2.9	4.7
기타포괄손익누계액	-530	-753	-454	-454	-454	수정지배주주순이익	6.6	7.4	7.2	2.8	5.1
비자비주주지분	883	926	2,561	2,751	2,941	EPS	16.5	26.2	27.8	9.7	15.8
자본총계	33,703	36,651	41,182	44,080	46,907	수정EPS	21.2	23.9	22.8	9.0	16.3
수장부본총계	31,295	33,094	35,990	38,698	41,335	자산총계	7.7	7.8	7.4	4.7	4.6

비율분석

12월 결산(%، 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	12월 결산(원, %, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Dupont Analysis						주당지표(원)					
순이자이익률	1.9	1.9	2.0	1.9	1.9	EPS	6,153	6,657	7,236	7,455	7,822
비이자이익률	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	수정EPS	6,116	6,572	7,041	7,239	7,607
Credit Cost	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	BPS	65,995	69,789	75,896	81,606	87,168
수정 ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	Multiple(배)					
수정 Equity Multiplier	13.5	13.8	13.8	13.5	13.2	P/E	8.1	6.0	6.5	6.3	6.0
수정 ROE	9.5	9.7	9.7	9.2	9.0	P/B	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
자본적정성						배당지표					
Core Tier 1 비율	11.3	11.3	11.5	12.0	12.3	DPS	1,450	1,600	1,750	1,850	2,000
Double leverage	127.4	117.5	123.5	123.3	123.0	배당성향	23.3	23.5	23.1	23.8	25.1
자산건전성						배당수익률	2.9	4.0	3.8	4.1	4.4
순상자금비율	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	Cost-income ratio	49.8	47.5	46.8	47.0	46.5

자료: 신한자주, 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 언급한 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 「독점구제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 원전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) – 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
▪ Buy: 초과 상승률 10%p 이상	▪ Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
▪ Hold: 초과 상승률 -10~10%p	▪ Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
▪ Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	▪ Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

신한자주 현주가 및 목표주가 차트



주: *표는 담당자 변경

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
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	-19.7	-15.0			
18/07/25	Buy	57,000	-25.6	-19.0			
19/02/13	Buy	51,800	-	-			