

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

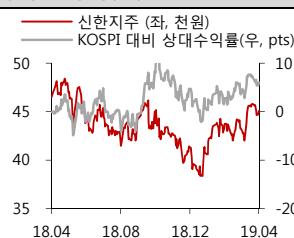
Company Data

자본금	2,645 십억원
발행주식수	47,420 만주
자사주	467 만주
액면가	5,000 원
시가총액	21,078 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.38%
BlackRock Fund Advisors(외13)	6.12%
외국인지분율	67.35%
배당수익률	4.04%

Stock Data

주가(19/04/25)	44,450 원
KOSPI	2,190.5 pt
52주 Beta	0.65
52주 최고가	48,400 원
52주 최저가	38,350 원
60일 평균 거래대금	42 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.5%	1.4%
6개월	0.9%	-5.3%
12개월	-4.4%	61%

신한지주 (055550/KS | 매수(유지) | T.P 58,000 원(유지))

1Q19 Review: 연간 8%대 증익 전망

신한지주의 1Q19 지배주주 순이익은 9,184 억원 (+7% YoY)으로 컨센서스에 부합. 카드사 충당금이 예상 이상으로 증가했으나 오렌지라이프 이익 합산과 비은행 계열사의 FVPL 평가익 발생 등으로 양호한 실적 시현. 보험사 인수로 자본비율은 하락했으나 계열사 추가로 이익 규모가 증가하면서 이익잉여금이 보다 빠르게 증가하고 배당재원 또한 확대될 수 있다는 점을 고려하면 긍정적인 측면이 더 크다고 판단. 연간 8.3% YoY의 증익을 전망하며 업종 내 top pick 추천을 유지함

1Q19 지배주주 순이익 9,184 억원 (+7% YoY)으로 컨센서스 부합

신한지주의 1Q19 지배주주 순이익은 9,184 억원 (+7.1% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 기록. 분기 중 자회사로 편입된 오렌지라이프의 이익이 더해진 가운데, 은행 기준으로도 2.9% YoY의 증익을 기록. 주로 카드사에 의해 충당금 전입액이 증가했으나 비은행 계열사의 FVPL 평가익 발생 등으로 양호한 실적을 나타낸 것으로 판단. 신한은행의 1Q19 원화대출은 SOHO를 포함한 중소기업 및 주택대출 중심으로 2.6% QoQ의 견조한 증가율을 기록. 이는 연간 목표 성장률을 절반 가량 달성한 것으로 하반기 건전성과 수익성 중심의 포트폴리오 관리가 예상됨. 그룹 및 은행 NIM은 견조한 대출성장에도 불구하고 각각 0.5bp, 0.1bp QoQ 하락에 그침. 그룹 대손비용률은 0.34% (+7bp YoY)로 당사 추정치 0.30%를 상회했는데, 카드사의 위험계수 조정으로 238 억원의 추가 전입을 고려하면 경상 수준인 것으로 판단

자본비율 하락은 성장을 위한 투자 과정

신한지주의 1Q19 CET1 비율은 11.7%로 80bp QoQ 하락함. 이는 주로 오렌지라이프 인수로 인해 보험사 지분투자 규모가 증가하면서 CET1 자본이 감소한 영향. 자본비율 하락으로 배당에 대한 우려가 존재할 수 있지만, 계열사 추가로 인해 이익 규모가 증가함으로써 보통주자본의 주축인 이익잉여금이 보다 빠르게 증가하고 배당재원 또한 확대될 수 있다는 점을 고려하면 긍정적인 측면이 더 크다고 판단됨. 동사의 2019년 지배주주 순이익은 3조 4,181억원으로, 은행 및 카드업황 둔화에도 불구하고 오렌지라이프의 이익이 1,800억원대 더해지면서 8.3% YoY의 견조한 증익을 기록할 전망. 신한지주에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 58,000원, 업종 내 top pick 추천을 유지함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
일반영업이익	십억원	8,778	9,156	9,980	11,099	11,649	12,202
YoY	%	3.4	4.3	9.0	11.2	5.0	4.7
순이자순익	십억원	7,205	7,843	8,580	9,954	10,388	10,869
판매관리비	십억원	4,509	4,811	4,742	5,250	5,499	5,767
총전영업이익	십억원	4,269	4,345	5,238	5,849	6,150	6,435
영업이익	십억원	3,109	3,830	4,499	4,930	5,161	5,355
YoY	%	4.6	23.2	17.5	9.6	4.7	3.8
세전이익	십억원	3,170	3,798	4,467	4,930	5,161	5,355
지배주주 순이익	십억원	2,775	2,919	3,157	3,418	3,621	3,851
YoY	%	17.2	5.2	8.2	8.3	5.9	6.4
EPS	원	5,851	6,155	6,694	6,947	7,362	7,833
BPS	원	65,605	69,212	75,923	80,030	85,603	90,646
PER	배	7.7	8.0	5.9	6.0	5.7	5.4
PBR	배	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	%	9.0	9.1	9.2	9.1	9.0	9.0
배당성향	%	24.8	23.6	23.9	23.5	23.5	23.6
배당수익률	%	3.2	2.9	4.0	4.0	4.2	4.5

신한지주 1Q19 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	1Q19	1Q18	YoY (%)	4Q18	QoQ (%)	1Q19E	diff. (%)	컨센서스	diff. (%)
일반영업이익	2,729.5	2,443.2	11.7	2,466.6	10.7	2,592.4	5.3	n/a	n/a
영업이익	1,310.3	1,176.9	11.3	856.9	52.9	1,243.0	5.4	1,237.3	5.9
세전이익	1,322.5	1,190.7	11.1	797.6	65.8	1,243.0	6.4	1,254.3	5.4
지배 순이익	918.4	857.5	7.1	513.3	78.9	891.0	3.1	887.9	3.4

자료: 신한지주, FnGuide, SK 증권

신한지주 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)
GROUP							
핵심영업이익*	2,300	2,394	2,410	2,450	2,388	-2.5	3.8
일반영업이익	2,443	2,634	2,437	2,467	2,730	10.7	11.7
순이자이익	1,816	1,882	1,931	1,986	1,908	-4.0	5.1
수수료이익	484	512	479	464	480	3.5	-0.8
그외영업이익	144	240	26	16	342	1,977.3	138.0
판매관리비	1,087	1,126	1,089	1,439	1,168	-18.8	7.5
판관비율 (%)	44.5	42.8	44.7	58.3	42.8	-15.5	-1.7
총전영업이익	1,356	1,508	1,347	1,028	1,561	51.9	15.1
충당금 전입액	179	223	215	220	251	14.0	39.9
대손비용률 (%)	0.27	0.33	0.31	0.31	0.34	0.03	0.07
영업이익	1,177	1,334	1,133	857	1,310	52.9	11.3
영업외이익	14	-25	34	-59	12	흑전	-11.3
세전이익	1,191	1,309	1,166	798	1,323	65.8	11.1
법인세비용	322	361	309	274	357	30.3	10.9
당기순이익	869	948	857	524	966	84.4	11.1
지배주주 순이익	858	938	848	513	918	78.9	7.1
MAIN BANK							
일반영업이익	1,573	1,665	1,605	1,626	1,644	1.1	4.5
순이자이익	1,335	1,379	1,415	1,457	1,424	-2.3	6.6
수수료이익	259	271	249	258	251	-2.5	-2.9
그외영업이익	-21	15	-60	-89	-31	적지	적지
판매관리비	676	719	697	970	705	-27.3	4.3
총전영업이익	898	945	908	656	939	43.2	4.7
충당금 전입액	87	35	55	66	87	32.1	0.2
영업이익	811	910	853	590	852	44.4	5.1
당기순이익	601	671	645	363	618	70.5	2.9
KEY FACTORS							
은행 원화대출금	197,409	201,294	205,188	209,568	215,007	2.6	8.9
지주 NIM (%)	2.10	2.11	2.10	2.08	2.07	-0.00	-0.02
은행 NIM (%)	1.61	1.63	1.62	1.61	1.61	-0.00	-0.00
NPL 비율 (%)	0.64	0.59	0.55	0.53	0.54	0.02	-0.10
NPL coverage 비율 (%)	163.4	164.7	169.9	170.3	163.8	-6.6	0.4
지주 BIS 비율 (%)	14.9	14.9	15.3	14.9	14.0	-0.8	-0.8
지주 CET1 비율 (%)	13.1	13.0	13.0	12.5	11.7	-0.8	-1.3

자료: 신한지주 SK증권

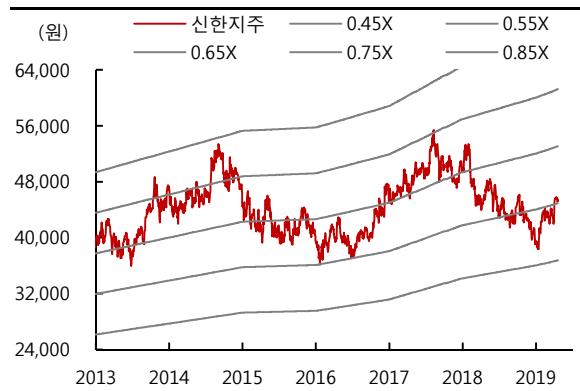
주: *순이자이익+수수료이익

신한지주의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	구성비 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
원화대출금	197,409	201,294	205,188	209,568	215,007	100.0	2.6	8.9
가계	100,115	101,720	103,160	106,304	108,593	50.5	2.2	8.5
주택담보	67,306	67,879	68,375	70,332	72,812	33.9	3.5	8.2
가계기타	32,810	33,840	34,785	35,972	35,782	16.6	-0.5	9.1
기업	97,294	99,574	102,028	103,264	106,413	49.5	3.0	9.4
중소기업	79,674	82,217	83,971	84,972	87,582	40.7	3.1	9.9
SOHO	39,398	41,005	41,897	42,664	44,076	20.5	3.3	11.9
대기업	17,620	17,357	18,058	18,292	18,831	8.8	2.9	6.9

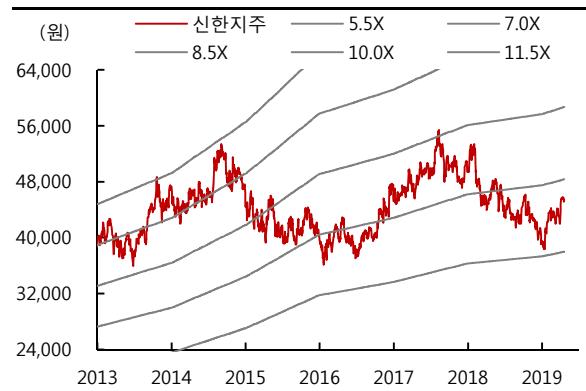
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 12 개월 forward PBR Band chart



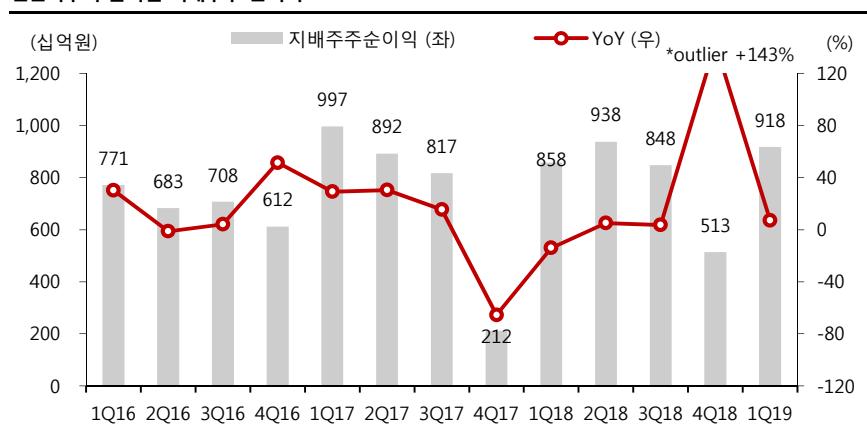
자료: SK 증권

신한지주의 12 개월 forward PER Band chart



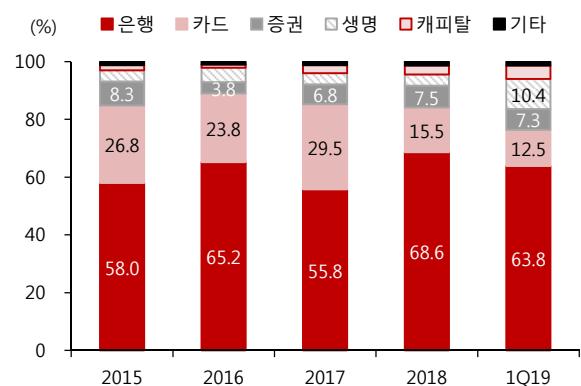
자료: SK 증권

신한지주의 분기별 지배주주 순이익



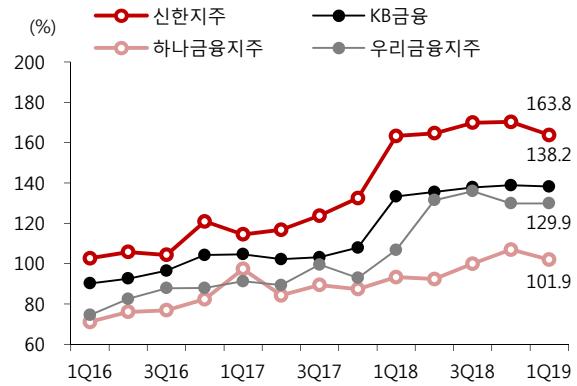
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 계열사별 이익 기여도



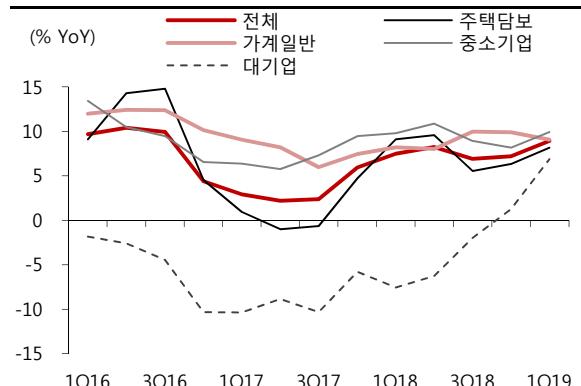
자료: 신한지주, SK 증권

주요 상장 은행지주 및 은행별 NPL Coverage ratio



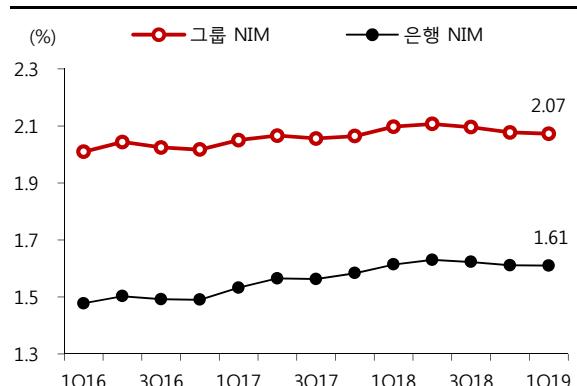
자료: 각 사, SK 증권

신한지주의 은행 원화대출 성장률



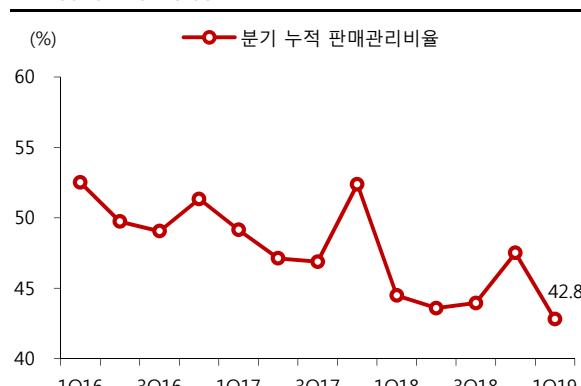
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 순이자마진



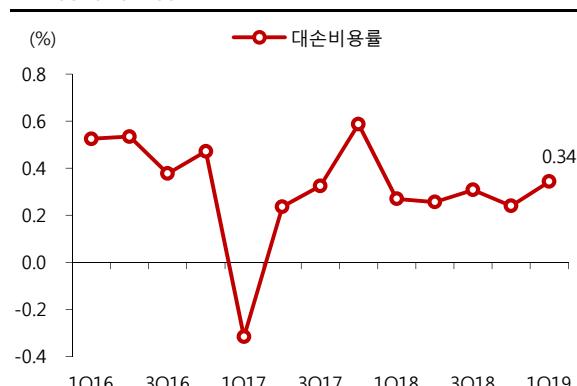
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 판매관리비용률

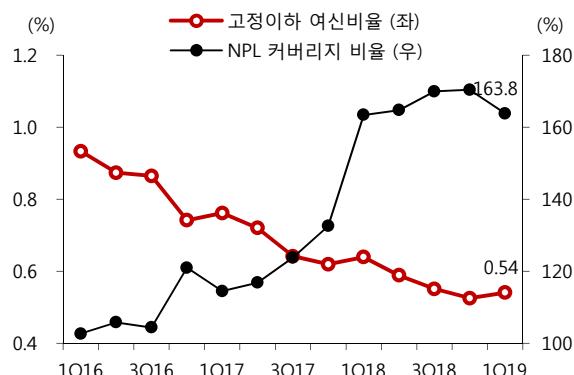


자료: 신한지주, SK 증권

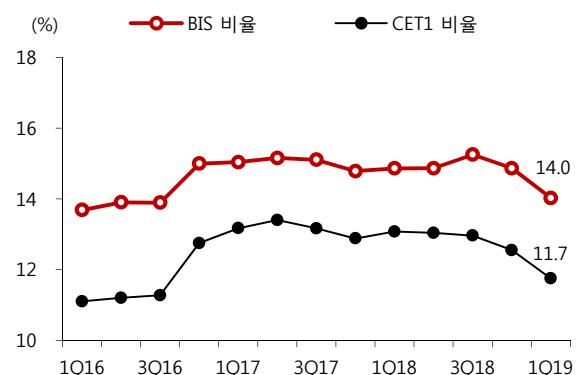
신한지주의 대손비용률



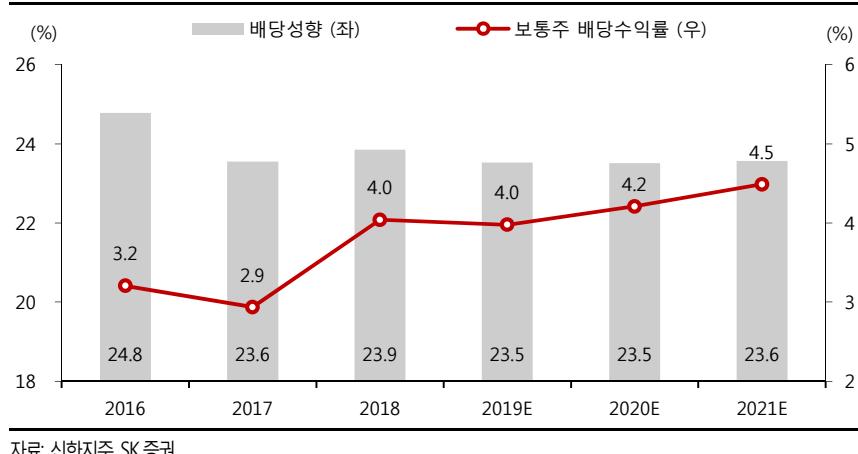
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율

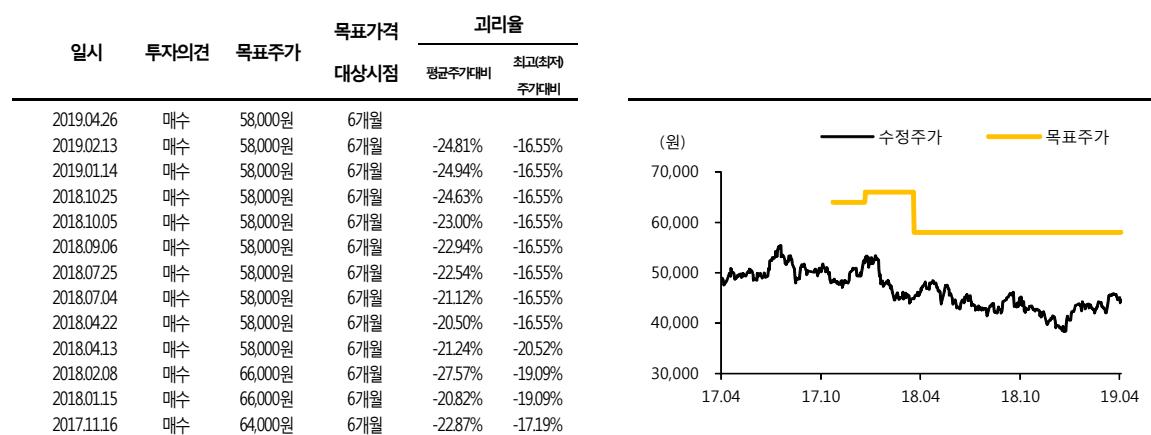
자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 BIS 자기자본비율

자료: 신한지주, SK 증권

신한지주의 배당지표 추이 및 전망

자료: 신한지주, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 4월 26일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
현금및예치금	22,858	18,374	17,863	17,652	19,480
유기증권	99,593	108,764	139,514	147,703	156,493
대출채권	277,489	303,070	321,038	334,176	347,995
대손충당금	2,311	2,725	2,638	2,547	2,446
유형자산	4,937	5,004	5,306	5,523	5,751
무형자산	4,273	4,320	4,581	4,768	4,964
기타자산	19,467	22,793	33,344	32,078	30,679
자산총계	426,307	459,601	519,008	539,353	562,916
예수부채	249,854	265,459	280,866	294,296	308,472
차입부채	78,927	93,046	96,662	100,223	103,945
차입금	27,209	29,434	30,506	31,421	32,390
사채	51,718	63,612	66,157	68,803	71,555
기타금융업부채	27,729	29,064	55,293	58,147	61,156
기타부채	36,093	35,379	44,675	43,262	41,836
부채총계	392,603	422,949	477,497	495,928	515,409
지배주주지분	32,820	35,726	39,033	41,752	44,211
자본금	2,645	2,645	2,732	2,732	2,732
신종자본증권	424	1,532	1,532	1,732	1,972
자본잉여금	9,887	9,895	10,558	10,558	10,558
기타자본	-398	-553	-597	-597	-597
자기주식	0	-156	-200	-200	-200
기타포괄손익누계액	-530	-753	-753	-753	-753
이익잉여금	20,792	22,959	25,561	28,079	30,299
비지배주주지분	883	926	2,478	1,674	3,296
자본총계	33,704	36,651	41,511	43,425	47,506
부채및자본총계	426,307	459,601	519,008	539,353	562,916

성장률

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
대출채권	6.3	9.2	5.9	4.1	4.1
총자산	7.7	7.8	12.9	3.9	4.4
예수부채	6.0	6.2	5.8	4.8	4.8
차입부채	13.4	17.9	3.9	3.7	3.7
총부채	7.9	7.7	12.9	3.9	3.9
총자본	6.2	8.7	13.3	4.6	9.4
일반영업이익	4.3	9.0	11.2	5.0	4.7
순이자손익	8.8	9.4	16.0	4.4	4.6
판매관리비	6.7	-14	10.7	4.7	4.9
총전영업이익	1.8	20.5	11.7	5.1	4.6
영업이익	23.2	17.5	9.6	4.7	3.8
세전이익	19.8	17.6	10.4	4.7	3.8
지배주주순이익	5.2	8.2	8.3	5.9	6.4

자료 : SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
일반영업이익	9,156	9,980	11,099	11,649	12,202
순이자손익	7,843	8,580	9,954	10,388	10,869
이자수익	11,799	13,572	16,856	17,846	18,975
이자비용	3,956	4,992	6,901	7,458	8,105
순수수료손익	1,711	1,939	1,915	2,017	2,123
수수료수익	4,045	3,295	4,444	4,621	4,806
수수료비용	2,334	1,356	2,529	2,605	2,683
금융상품관련손익	367	254	38	69	44
기타영업이익	-765	-794	-808	-825	-835
판매관리비	4,811	4,742	5,250	5,499	5,767
총전영업이익	4,345	5,238	5,849	6,150	6,435
대손충당금전입액	515	739	919	989	1,080
영업이익	3,830	4,499	4,930	5,161	5,355
영업외이익	-32	-33	0	0	0
세전이익	3,798	4,467	4,930	5,161	5,355
법인세비용	848	1,268	1,346	1,409	1,462
당기순손익	2,949	3,198	3,584	3,752	3,893
지배주주지분당기순손익	2,919	3,157	3,418	3,621	3,851

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업지표 (%)					
순이자마진율	2.06	2.09	2.05	2.04	2.04
판관비용률	52.5	47.5	47.3	47.2	47.3
대손비용률	0.20	0.27	0.31	0.32	0.34
수익성 (%)					
ROE	9.1	9.2	9.1	9.0	9.0
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	6,155	6,694	6,947	7,362	7,833
수정 EPS	6,119	6,600	6,816	7,211	7,658
보통주 BPS	69,212	75,923	80,030	85,603	90,646
수정 BPS	69,212	75,923	80,030	85,603	90,646
보통주 DPS	1,450	1,600	1,710	1,810	1,930
기타 지표					
보통주 PER (X)	8.0	5.9	6.0	5.7	5.4
수정 PER (X)	8.1	6.0	6.2	5.8	5.5
보통주 PBR (X)	0.71	0.52	0.52	0.49	0.46
수정 PBR (X)	0.71	0.52	0.52	0.49	0.46
배당성향 (%)	23.6	23.9	23.5	23.5	23.6
보통주 배당수익률 (%)	2.9	4.0	4.0	4.2	4.5