

2019. 4. 26



▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 56,000 원

현재주가 (4.25) 44,450 원

상승여력 26.0%

KOSPI 2,190.50pt

시가총액 210,782억원

발행주식수 47,420만주

유동주식비율 84.56%

외국인비중 67.35%

52주 최고/최저가 48,400원/38,350원

평균거래대금 418.1억원

주요주주(%)

국민연금 9.38

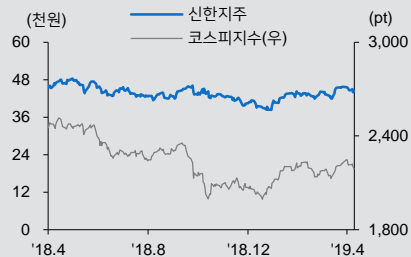
BlackRock Fund 외 13 인 6.13

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 3.5 0.9 -4.4

상대주가 1.3 -5.0 6.9

주가그래프



신한지주 055550

1Q19 Review: 삼위일체

- ✓ 적정주가 56,000원, 투자의견 Buy로 상향 조정
- ✓ 1Q19P 순이익 9,184억원(+7.1% YoY, +78.9% QoQ)으로 컨센서스 소폭 상회
- ✓ 1) NIM -1bp, 2) Loan growth +2.6%, 3) CCR 0.34%, 4) CIR 42.8%, 5) CET1 11.8%
- ✓ M&A(아시아신탁, 오렌지라이프 잔여지분) + 글로벌 + 디지털 + 계열사 시너지
- ✓ 양호한 주가 흐름이 대변하듯 현 시점에서 가장 편안하게 매수할 수 있는 은행주

1Q19 Earnings review

신한지주의 1분기 지배주주순이익은 9,184억원(+7.1% YoY, +78.9% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 2.5%, 3.4% 상회했다. 가계(+2.2% QoQ)와 기업(+3.0% QoQ) 모두 고른 성장세를 보인 가운데 마진(은행 Flat, 그룹 -1bp)과 비용(CCR 34bp, CIR 42.8%)단도 안정된 수준에서 관리되며 호실적을 견인했다. 세후 약 240억 수준의 일회성 이익이 발생했으나 이를 제외해도 분기 9천억원대의 이익 체력을 확인할 수 있었던 분기 실적이다.

삼위일체(M&A + Global + Digital)

신한지주가 업종 대장주 지위를 되찾았다. 업계 선도 은행임에도 모멘텀이 부재하다는 이유로 소외되어 왔으나 적극적인 비은행(ex. 오렌지라이프) 확대 전략이 주효하게 작용했다. 아시아신탁 인수, 오렌지라이프 잔여지분 인수 가능성 등의 모멘텀과 1) 디지털 플랫폼(ex. 솔(SOL)) 강화, 2) 가시적인 해외진출 성과, 3) 계열사간 시너지 창출 등의 가치를 감안시 신한지주의 밸류에이션 회복은 현재 진행형이다. 또한 경기에 대한 우려가 줄어들수록 신한지주의 뛰어난 리스크 관리 능력이 주목받을 공산이 크다. 양호한 주가 흐름이 대변하듯 현 시점에서 가장 편안하게 매수할 수 있는 은행주다.

투자의견 Buy로 상향

'19년 예상 지배주주순이익과 ROE를 각각 3.3조원(+5.7% YoY), 9.1%로 추정한다. 이익 추정치 변화, 밸류에이션 시점 변경, 할인율 하락 등을 반영해 적정주가를 기존 50,000원에서 56,000원으로 조정한다. 또한 현 주가와 적정주가의 괴리를 확대를 근거로 투자의견도 Buy로 상향한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2017	9,186	4,374	3,830	2,919	6,155	5.2	69,210	8.0	0.7	9.1	0.7
2018	9,980	5,238	4,499	3,157	6,657	8.2	75,923	5.9	0.5	9.2	0.7
2019E	11,047	5,984	4,844	3,336	7,035	5.7	80,121	6.3	0.6	9.1	0.7
2020E	11,632	6,426	5,198	3,581	7,552	7.3	85,821	5.9	0.5	9.2	0.7

표1 1Q19 Earnings Summary

(십억원)	1Q19P	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,382	2,058	15.7	2,228	6.9				
총영업이익	2,730	2,442	11.8	2,467	10.7				
판관비	1,168	1,087	7.5	1,439	-18.8				
총전이익	1,561	1,355	15.2	1,028	51.9				
총당금전입액	251	179	39.8	171	47.0				
지배주주순이익	918	858	7.1	513	78.9	896	2.5	888	3.4

자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 1Q19 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
은행	339	일진제강 관련 대손충당금 환입
카드	238	RC(Risk Components) 조정에 따른 총당금 전입
생명	129	IB성(빌딩, SCO자산) 자산 매각 이익
캐피탈	104	배당이익(펀드 청산)

자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 신한지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19	3Q19	4Q19	FY18	FY19E
순이자이익	2,058	2,122	2,172	2,228	2,382	2,419	2,482	2,499	8,580	9,782
이자수익	3,161	3,334	3,477	3,601	3,843	3,901	4,000	4,029	13,572	15,772
이자비용	1,102	1,213	1,305	1,373	1,462	1,481	1,518	1,529	4,992	5,991
순수수료이익	484	512	479	464	480	487	484	447	1,939	1,898
수수료수익	1,071	1,118	1,109	-2	815	840	838	813	3,295	3,306
수수료비용	587	605	629	-466	335	353	354	366	1,356	1,407
기타비이자이익	-100	0	-215	-225	-132	-87	-178	-236	-539	-633
총영업이익	2,442	2,634	2,437	2,467	2,730	2,819	2,788	2,711	9,980	11,047
판관비	1,087	1,126	1,089	1,439	1,168	1,206	1,186	1,503	4,742	5,064
총전영업이익	1,355	1,508	1,347	1,028	1,561	1,613	1,602	1,208	5,238	5,984
총당금전입액	179	174	215	171	251	273	284	333	739	1,140
영업이익	1,176	1,334	1,133	857	1,310	1,340	1,318	875	4,499	4,844
영업외손익	18	-25	34	-59	12	3	2	-65	-33	-47
세전이익	1,194	1,309	1,166	798	1,323	1,343	1,320	810	4,467	4,796
법인세비용	325	361	309	274	357	369	363	223	1,268	1,312
당기순이익	869	948	857	524	966	974	957	588	3,198	3,484
지배주주	858	938	848	513	918	938	922	558	3,157	3,336
비지배지분	11	10	10	10	47	36	35	29	42	148

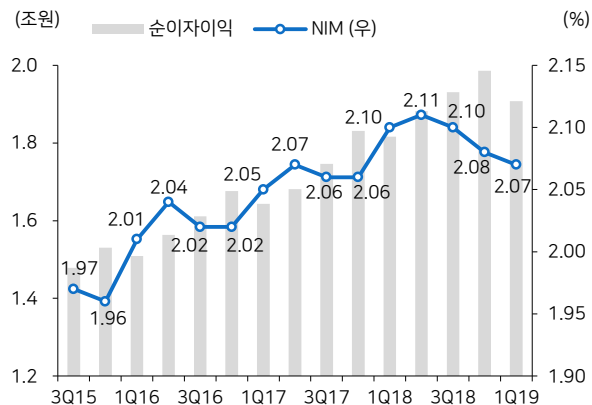
자료: 신한지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 신한지주 Valuation

	단위	비고	값
12M Fwd ROE	%	A	9.1
Cost of Equity	%	$B=C+(D \times E)$	5.9
Risk Free Rate	%	C	1.7
Risk Premium	%	D	6.0
Beta	배	E	0.7
COE 조정계수	%	F	7.5
Adj. Cost of Equity	%	$G=B+F$	13.4
Eternal Growth	%	H	0.0
Adj. Fair PBR	배	$I=(A-H)/(G-H)$	0.68
Premium/Discount	%	J	0.0
Target PBR	배	$K=I \times (1+J)$	0.68
12M Fwd BPS	원	L	82,021
적정주가	원	$M=K \times L$	56,000
현재가(4/25)	원	N	44,450
Upside Potential	%	$O=(M-N)/N$	26.0

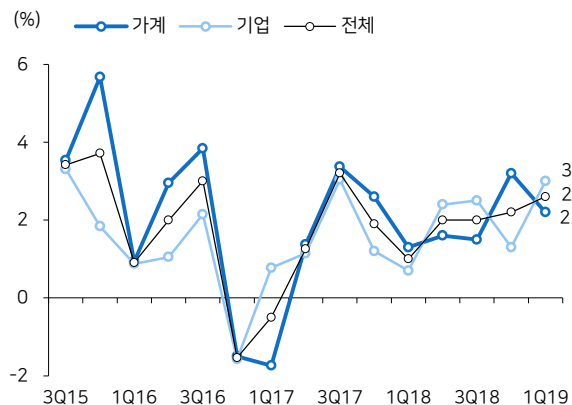
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 2.07%



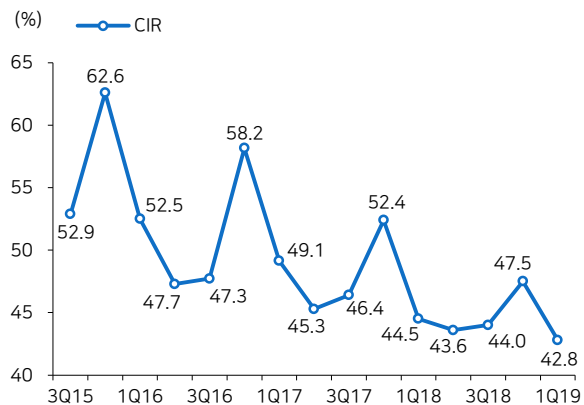
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림2 Loan Growth 2.6%



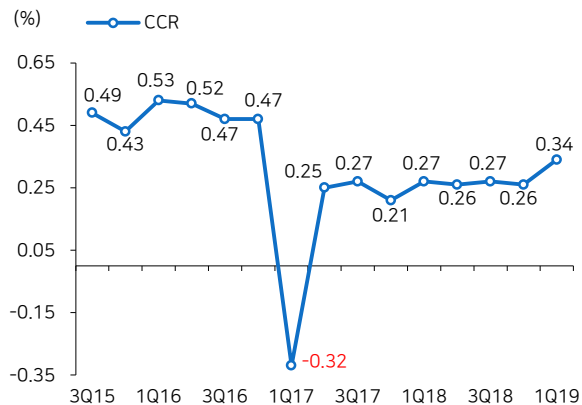
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 42.8%



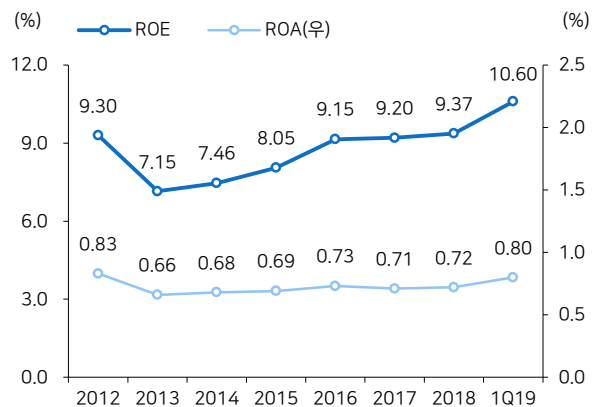
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.34%



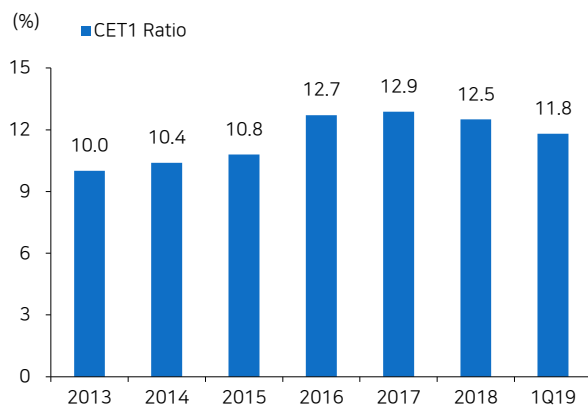
자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림5 ROA 0.80%, ROE 10.60%



자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

그림6 CET1 Ratio 11.8%



자료: 신한지주, 메리츠증권리서치센터

신한지주(055550)

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
현금 및 예치금	22,669	17,349	22,493	23,458
대출채권	275,566	299,609	316,972	332,219
금융자산	103,182	112,792	145,787	152,800
유형자산	3,022	3,004	3,732	3,911
기타자산	21,867	26,847	39,889	41,808
자산총계	426,306	459,601	528,873	554,197
예수부채	249,419	265,000	281,480	293,566
차입부채	27,587	29,819	30,158	31,903
사채	51,341	63,228	69,293	73,302
기타부채	64,256	64,903	107,807	112,437
부채총계	392,603	422,949	488,739	511,207
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645
신종자본증권	424	1,532	1,532	1,532
자본잉여금	9,887	9,895	9,918	9,918
자본조정	-398	-553	-527	-518
기타포괄손익누계액	-530	-753	-645	-643
이익잉여금	20,791	22,959	24,695	27,361
비지배지분	883	926	2,515	2,694
자본총계	33,703	36,651	40,134	42,990

Key Financial Data I

	2017	2018	2019E	2020E
주당지표 (원)				
EPS	6,155	6,657	7,035	7,552
BPS	69,210	75,923	80,121	85,821
DPS	1,450	1,600	1,750	1,950
Valuation (%)				
PER (배)	8.0	5.9	6.3	5.9
PBR (배)	0.7	0.5	0.6	0.5
배당수익률	2.9	4.0	3.9	4.4
배당성향	23.6	23.9	24.6	25.6
수익성 (%)				
NIM	2.0	2.0	2.0	2.1
ROE	9.1	9.2	9.1	9.2
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7
Credit cost	0.2	0.2	0.4	0.4
효율성 (%)				
예대율	110.5	113.1	112.6	113.2
C/I Ratio	52.4	47.5	45.8	44.8

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
순이자이익	7,843	8,580	9,782	10,348
이자수익	11,799	13,572	15,772	16,637
이자비용	3,956	4,992	5,991	6,289
순수수료이익	1,711	1,939	1,898	1,932
수수료수익	4,045	3,295	3,306	3,364
수수료비용	2,334	1,356	1,407	1,432
기타비이자이익	-368	-539	-633	-647
총영업이익	9,186	9,980	11,047	11,632
판관비	4,811	4,742	5,064	5,207
총전영업이익	4,374	5,238	5,984	6,426
총당금전입액	544	739	1,140	1,228
영업이익	3,830	4,499	4,844	5,198
영업외손익	-32	-33	-47	-48
세전이익	3,798	4,467	4,796	5,150
법인세비용	848	1,268	1,312	1,416
당기순이익	2,949	3,198	3,484	3,734
지배주주	2,919	3,157	3,336	3,581
비지배지분	30	42	148	153

Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019E	2020E
자본적정성				
BIS Ratio	14.8	14.9	14.8	15.5
Tier 1 Ratio	13.3	13.4	13.4	14.2
CET 1 Ratio	12.9	12.5	12.6	13.4
자산건전성				
NPL Ratio	0.6	0.5	0.5	0.5
Precautionary Ratio	1.5	1.3	1.3	1.3
NPL Coverage	259.6	298.1	276.0	277.4
성장성				
자산증가율	7.7	7.8	15.1	4.8
대출증가율	6.4	8.7	5.8	4.8
순이익증가율	5.2	8.2	5.7	7.3
Dupont Analysis				
순이자이익	1.8	1.9	1.8	1.9
비이자이익	0.3	0.3	0.2	0.2
판관비	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9
대손상각비	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 26일 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:은경완)

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	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 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)	
2017.05.29	산업분석	Buy	62,000	은경완	-20.4	-18.1	
2017.07.10	산업브리프	Buy	62,000	은경완	-20.3	-18.1	
2017.07.21	기업브리프	Buy	62,000	은경완	-18.3	-10.6	
2017.09.04	산업분석	Buy	62,000	은경완	-18.5	-10.6	
2017.10.10	산업분석	Buy	62,000	은경완	-18.5	-10.6	
2017.10.31	기업브리프	Buy	62,000	은경완	-18.9	-10.6	
2017.11.29	산업분석	Buy	62,000	은경완	-19.0	-10.6	
2018.01.16	산업분석	Buy	64,000	은경완	-18.4	-16.6	
2018.02.08	기업브리프	Buy	62,000	은경완	-25.9	-20.0	
2018.04.12	산업분석	Buy	53,000	은경완	-14.0	-13.0	
2018.04.23	기업브리프	Buy	53,000	은경완	-11.4	-8.7	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	53,000	은경완	-13.4	-8.7	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	53,000	은경완	-13.7	-8.7	
2018.07.25	기업브리프	Trading Buy	53,000	은경완	-15.2	-8.7	
2018.09.06	기업브리프	Trading Buy	53,000	은경완	-15.6	-8.7	
2018.10.15	산업분석	Trading Buy	53,000	은경완	-15.7	-8.7	
2018.10.25	기업브리프	Trading Buy	53,000	은경완	-16.0	-8.7	
2018.11.13	산업분석	Trading Buy	50,000	은경완	-18.2	-13.2	
2019.01.15	산업분석	Trading Buy	50,000	은경완	-17.5	-12.3	
2019.02.13	기업브리프	Trading Buy	50,000	은경완	-15.1	-8.4	
2019.04.26	기업브리프	Buy	56,000	은경완	-	-	