



BUY (Maintain)

목표주가: 59,000원  
주가(7/25): 45,100원

시가총액: 213,864억원

은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/25)		2,074.48pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	48,000원	38,350원	
등락율	-6.04%	17.60%	
수익률	절대	상대	
	1M	0.3%	2.6%
	6M	6.9%	12.2%
	1Y	1.9%	11.7%

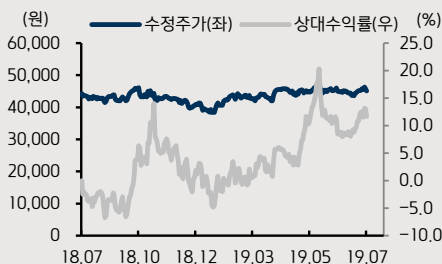
Company Data

발행주식수	491,682천주
일평균 거래량(3M)	1,008천주
외국인 지분율	66.93%
배당수익률(19E)	3.5%
BPS(19E)	76,011원
주요 주주	국민연금 9.38%
	BlackRock Fund Advisors 외 13인 6.13%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
자회사이익	3,348.6	3,275.6	3,146.8	3,279.1
증감율(%YoY)	8.0	-2.2	-3.9	4.2
지배주주순이익	3,156.7	2,947.2	2,959.2	3,279.1
증감율(%YoY)	8.2	-6.6	0.4	10.8
EPS(원)	6,576	6,067	6,093	6,768
증감율(%YoY)	7.7	-7.7	0.4	11.1
BPS(원)	71,608	76,011	80,502	85,668
PER	6.1	7.4	7.4	6.7
PBR	0.56	0.59	0.56	0.53
수정 PBR	0.62	0.65	0.61	0.57
ROE	9.4	8.1	7.8	8.1
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률(%)	4.0	3.5	3.5	4.0

Price Trend



# 신한지주 (055550)

## 성공적인 탈은행화, Valuation 프리미엄 요인



카카오가 은행업에 진출한데 이어 네이버 역시 금융업 진출을 추진 중이다. 정부의 은행간 경쟁 확대 유도 정책은 국내 은행의 탈은행화 현상을 가속화시킬 것이다. 대출 등 순수 자금중개 업무 비중을 줄이고 IB, 글로벌, 보험, 자산관리 등에 대한 투자를 확대해 나갈 것이다. 나아가 적극적으로 구조조정을 통해 디지털화를 추진할 것으로 보인다. 먼저 사업을 재편하는 신한지주가 프리미엄을 받는 이유가 여기에 있다.

### >>> 2/4분기, 시장 기대치 대비 양호한 실적 시현

신한지주는 2019년 2/4분기에 전년동기대비 6.2% 증가한 9,961억 원의 지배주주순이익을 기록하였음. 시장 컨센서스를 소폭 상회하는 양호한 실적이다. 한진중공업 총당금 환입, 법인세 환급 등 세후 650억 원 내외의 비경상적 이익이 발생한 것을 제외하더라도 긍정적인 실적임. 양호한 실적 시현의 배경은 1) 높은 대출 성장(QoQ 2.0%)으로 순이자마진 하락(-0.03%p)에도 이자부문의 이익이 전분기 대비 3.4% 늘어난데다 2) IB 부문 영업이익이 누적기준으로 전년 동기 대비 51% 증가하였으며 3) 글로벌 분야 역시 누적 기준으로 전년 동기 대비 9% 증가한 양호한 실적을 기록하였음.

### >>> 정부의 규제 강화로 금융그룹 탈 은행화 추진 전망

신잔액 코픽스 도입 등 정부의 은행간 경쟁 확대 유도를 통한 이자 비용 감소 정책은 장기적으로 은행의 핵심 사업 모델을 훼손하는 부정적인 정책임. 이에 은행들은 1) 정부 규제가 덜한 동남아 등 해외 국가 투자를 늘릴 것이며 2) IB 부문을 강화하는 한편 3) 자산관리, 보험 등 비은행 분야를 강화할 것임. 여기에 디지털 분야를 강화하는 한편 지점 및 인력 구조조정을 통해 인터넷전문은행의 확대에 대비할 것으로 예상.

### >>> 가장 성공적으로 구조조정을 추진하는 신한지주

신한지주는 가장 적극적으로 사업모델 전환과 비용 구조조정을 추진하는 금융그룹임. 해외 부문은 베트남에 성공적으로 진출, 높은 이익 성장을 시현하고 있으며 IB 부문 역시 빠르게 성장, 이익에 적지 않은 기여를 하고 있음. 여기에 오렌지라이프의 편입으로 비은행 부문 이익 비중을 높이고 있음. 이와 같은 차별적 전략은 동사가 타사 대비 밸류에이션 프리미엄을 계속 유지하는 요인이 될 것으로 판단.

다만 하반기 신한지주를 포함한 대부분 은행은 상반기 시현한 이익을 바탕으로 대규모가 구조조정에 나설 가능성이 높음. 따라서 연간 이익은 전년 수준에서 크게 차이가 없을 것으로 예상. 신한지주에 대해 목표주가를 59,000원을 유지하며 투자 의견 BUY의견과 은행(지주)업종 내 Top-Pick 의견을 유지함.

신한지주 분기 손익 추이

(십억원,%)	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	%QoQ	%YoY
<b>지분법이익</b>	992.9	911.2	535.7	976.2	<b>1,000.9</b>	2.5	0.8
신한은행	671.3	644.7	362.5	618.1	<b>663.7</b>	7.4	-1.1
신한카드	142.8	113.6	123.9	122.2	<b>149.1</b>	22.0	4.4
신한금융투자	85.7	47.3	21.3	70.8	<b>72.0</b>	1.7	-16.0
캐피탈	38.0	23.8	15.8	45.6	<b>25.2</b>	-44.7	-33.7
보험	36.2	59.2	1.8	53.9	<b>24.1</b>	-55.3	-33.4
기타	18.9	22.6	10.4	119.5	<b>90.9</b>	-23.9	381.0
<b>지배주주순이익</b>	938.1	847.8	513.3	918.4	<b>996.1</b>	8.4	6.2
<b>보통주 EPS(원)</b>	7,871	7,053	4,180	7,601	<b>8,256</b>	8.6	4.9
BPS(원)	69,695	71,287	71,608	72,532	<b>76,798</b>	5.9	10.2

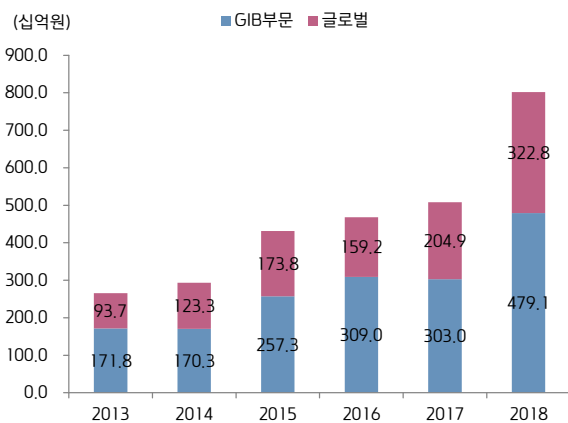
자료: 신한지주, 키움증권

신한은행 분기 손익 추이

(십억원,%)	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	%QoQ	%YoY
<b>총전총이익(단독기준)</b>	1,500.7	1,485.5	1,447.1	1,473.6	<b>1,540.8</b>	4.6	2.7
a.이자순이익	1,247.6	1,278.6	1,302.0	1,298.2	<b>1,325.7</b>	2.1	6.3
b.비이자이익	253.1	206.9	145.1	175.4	<b>215.1</b>	22.6	-15.0
판매관리비	649.5	621.2	881.0	627.3	<b>668.1</b>	6.5	2.9
영업이익	797.6	808.5	511.7	766.8	<b>735.4</b>	-4.1	-7.8
지배주주순이익	671.3	644.7	362.6	618.1	<b>663.7</b>	7.4	-1.1
EPS(원)	1,693	1,626	915	1,559	<b>1,674</b>	7.4	-1.1
(대손상각비)	53.7	55.8	54.4	79.5	<b>137.3</b>	72.7	155.9
ROA Breakdown(%,%p)							
총마진	1.90	1.84	1.79	1.77	<b>1.78</b>	0.01	-0.12
대손상각비	0.07	0.07	0.07	0.10	<b>0.16</b>	0.06	0.09
일반관리비	0.82	0.77	1.09	0.75	<b>0.77</b>	0.02	-0.05
ROA (%)	0.79	0.74	0.42	0.69	<b>0.71</b>	0.02	-0.08
ROE (%)	11.83	11.05	6.07	10.18	<b>10.64</b>	0.46	-1.19
순이자마진	1.62	1.62	1.61	1.61	<b>1.58</b>	-0.03	-0.04
(Cost Income Ratio)	43.28	41.82	60.88	42.57	<b>43.36</b>	0.79	0.08
여신성장률(%YoY)	8.25	6.92	7.20	8.91	<b>8.91</b>	0.00	0.66

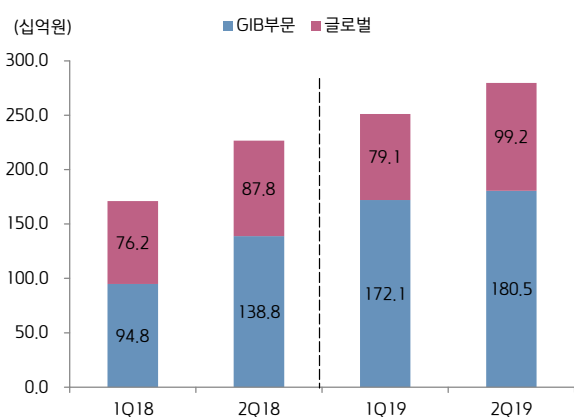
자료: 신한지주, 키움증권

신한지주 GIB 및 글로벌부문 연간손익 추이



자료: 신한지주, 키움증권  
 주: GIB부문은 영업이익, 글로벌부문은 당기순이익임

신한지주 GIB 및 글로벌부문 분기손익 추이



자료: 신한지주, 키움증권  
 주: GIB부문은 영업이익, 글로벌부문은 당기순이익임

신한은행

(단위 :십억원)

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
이자이익	4,521	5,030	5,287	5,276	5,392
비이자이익	881	815	877	978	1,037
수수료	1,126	1,198	1,324	1,343	1,410
신탁보수	185	199	260	283	297
유가증권	-39	439	275	288	300
외환손익	502	87	88	170	170
기타영업비용	-893	-1,108	-1,071	-1,105	-1,140
<b>총전총이익</b>	<b>5,403</b>	<b>5,845</b>	<b>6,165</b>	<b>6,255</b>	<b>6,428</b>
판매관리비	2,867	2,759	2,865	2,972	3,086
<b>총전영업이익</b>	<b>2,535</b>	<b>3,087</b>	<b>3,299</b>	<b>3,282</b>	<b>3,342</b>
대손상각비	490	252	985	877	772
법인세	395	774	581	637	681
<b>당기순이익</b>	<b>1,608</b>	<b>2,117</b>	<b>1,739</b>	<b>1,768</b>	<b>1,889</b>
총당금적립전이익	2,607	3,400	3,293	3,571	3,636

(단위 :십억원)

대차대조표	2017	2018	2019	2020	2021
<b>자산총계</b>	<b>302,937</b>	<b>323,876</b>	<b>350,275</b>	<b>357,482</b>	<b>365,064</b>
대출채권	216,558	233,394	243,404	250,130	257,221
<b>부채총계</b>	<b>280,748</b>	<b>300,304</b>	<b>323,785</b>	<b>331,503</b>	<b>337,147</b>
예수금	197,496	208,468	234,568	242,171	247,545
<b>자본총계</b>	<b>22,189</b>	<b>23,571</b>	<b>26,489</b>	<b>25,979</b>	<b>27,917</b>
자본금	7,928	7,928	7,928	7,928	7,928
지배주주자본	21,520	22,873	25,491	24,981	26,919

(단위 :십억원)

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
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	6.4	2.7	2.8
원화예수금 증가율	6.1	6.0	8.3	3.2	2.2
이자이익증가율	9.5	11.3	5.1	-0.2	2.2
예대율	99.0	100.6	95.1	94.6	95.1
비용률	53.1	47.2	46.5	47.5	48.0
고정이하여신비용	0.5	0.7	0.9	1.1	0.2
고정이하 총당비용	114.0	147.7	152.7	157.7	5.0
NIM	1.56	1.62	1.57	1.51	1.51
NIS	1.48	1.52	1.47	1.41	1.41
총마진 (총자산대비)	1.81	1.83	1.77	1.76	1.77
순이자마진	1.51	1.57	1.52	1.49	1.49
비이자마진	0.30	0.25	0.25	0.28	0.29
대손상각비/평균총자산	0.16	0.08	0.28	0.25	0.21
일반관리비/평균총자산	0.96	0.86	0.82	0.84	0.85
ROA	0.57	0.71	0.58	0.51	0.52
ROE	8.36	10.19	8.55	8.00	8.57
레버리지배수	14.08	14.16	13.74	14.31	13.56

신한지주

(단위 :십억원)

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
자회사별 이익	3,099	3,349	3,276	3,147	3,279
신한은행	1,711	2,279	2,011	1,827	1,893
신한카드	914	519	493	503	513
신한금융투자	212	251	264	277	319
신한캐피탈	88	103	114	117	123
신한생명+오렌지라이프	121	131	164	165	169
기타	54	64	68	68	70
지주회사 손이익	-182	-192	-163	-188	-191
<b>지배주주순이익</b>	<b>2,918</b>	<b>3,157</b>	<b>2,947</b>	<b>2,959</b>	<b>3,279</b>
신종자본증권이자	25	42	73	73	73
<b>보통주순이익</b>	<b>2,893</b>	<b>3,115</b>	<b>2,874</b>	<b>2,886</b>	<b>3,206</b>

(단위 :십억원)

대차대조표(연결)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>자산총계</b>	<b>426,306</b>	<b>459,601</b>	<b>529,258</b>	<b>536,466</b>	<b>544,047</b>
대출채권	275,566	275,566	300,819	314,008	320,734
<b>부채총계</b>	<b>392,603</b>	<b>422,949</b>	<b>488,632</b>	<b>493,106</b>	<b>497,504</b>
예수부채	249,854	265,459	286,054	294,388	300,279
<b>자본총계</b>	<b>33,703</b>	<b>36,651</b>	<b>40,626</b>	<b>43,359</b>	<b>46,544</b>
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	33,920	36,006	38,133	40,580
<b>수정자기자본</b>	<b>29,510</b>	<b>31,035</b>	<b>33,121</b>	<b>35,248</b>	<b>37,695</b>
부채와 자본총계	426,306	459,601	529,258	536,466	544,047

(단위 :원, %, 배)

주요지표 I	2017	2018	2019	2020	2021
총자산 성장률	7.7	7.8	15.2	1.4	1.4
EPS 증가율	8.9	7.7	-7.7	0.4	11.1
EPS	6,160	6,664	6,222	6,247	6,923
BPS	68,389	71,608	76,011	80,502	85,668
NAVPS(원)_대손준비금 제외	62,299	65,517	69,920	74,411	79,577
주당 배당금	1,450	1,600	1,600	1,600	1,800
배당성향(%)	23.5	24.0	25.7	25.6	26.0
ROE(%)	9.1	9.4	8.1	7.8	8.1
<b>자회사별 이익 구성(%)</b>					
신한은행	55.2	68.1	61.4	58.0	57.7
신한카드	29.5	15.5	15.1	16.0	15.7
신한금융투자	6.8	7.5	8.1	8.8	9.7
신한생명+오렌지라이프	3.9	3.9	5.0	5.3	5.1
기타	1.8	1.9	2.1	2.2	2.1
<b>BIS 기준자기자본비율</b>	<b>14.78</b>	<b>14.87</b>	<b>14.41</b>	<b>15.31</b>	<b>16.34</b>
Tier1	13.32	13.42	13.10	14.01	15.07
보통주비율	12.88	12.55	12.22	13.14	14.21

Compliance Notice

- 당사는 7월 25일 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.

고지사항

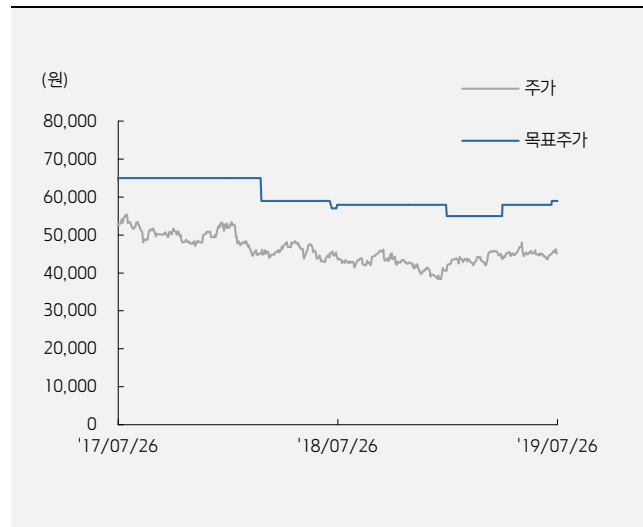
동 자료에 수록된 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용할 수 없습니다. 동 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 어떠한 경우에도 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
신한지주 (055550)	2017-10-31	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-24.45	-20.00
	2018-01-09	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-24.48	-17.85
담당자변경	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	-20.73	-16.73
	2019-04-18	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-20.57	-16.73
	2019-04-26	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-22.38	-17.24
	2019-07-17	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-22.68	-21.53
	2019-07-26	BUY(Maintain)	59,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%