2019. 7. 26

▲ 은행/지주
Analyst 은경완
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

신한지주 055550

2Q19 Review: 프리미엄 지속 구간

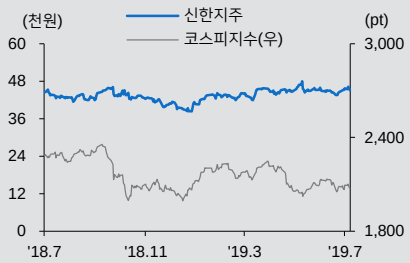
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 56,000원, 은행업종 최선호주 추천
- ✓ 2Q19P 순이익 9,961억원(+6.2% YoY, +8.5% QoQ)으로 컨센서스 8.6% 상회
- ✓ 1) NIM -3bp, 2) Loan growth +2.0%, 3) CCR 0.35%, 4) CIR 42.6%, 5) CET1 11.6%
- ✓ 하반기 국내 경기 전망이 부정적인 만큼 신한의 리스크 관리 능력 부각 예상
- ✓ 오렌지라이프 완전 자회사 편입 모멘텀 + 글로벌 + GIB + 자사주 매입

Buy

적정주가 (12 개월)	56,000 원
현재주가 (7.25)	45,100 원
상승여력	24.2%
KOSPI	2,074.48pt
시가총액	213,864억원
발행주식수	47,420만주
유동주식비율	80.66%
외국인비중	66.93%
52주 최고/최저가	48,000원/38,350원
평균거래대금	456.3억원
주요주주(%)	
국민연금공단	9.38
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.13

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.3	6.9	1.9
상대주가	2.6	12.2	11.7

주가그래프



2Q19 Earnings review

신한지주의 2분기 지배주주순이익은 9,961억원(+6.2% YoY, +8.5% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 6.2%, 8.6% 상회했다. 세후 약 600억원의 일회성 요인을 제외시 기대치에 부합하는 수준이다. 신 예대율 도입에 대비한 선제적 ALM 관리로 조달 규모가 커지며 마진은 전분기대비 3bp 하락했다. 반면 가계(+1.8% QoQ)와 기업(+2.2% QoQ) 대출 모두 고르게 성장하며 순이자이익(+0.7% QoQ)은 개선 추세를 지속했다. 비용 부담이 커지고 있는 타행들과 달리 판관비는 안정적으로 관리됐으며, 보수적 충당금 적립에도 대손비용률은 낮은 수준을 유지했다.

하반기 리스크 관리 능력 부각

국내 경기 전망이 그 어느 때 보다 어두운 만큼 하반기로 갈수록 신한지주의 리스크 관리 능력이 돋보일 공산이 크다. 다변화된 자회사 포트폴리오 보유로 금리 하락기에 이익 방어력이 높으며, 금융권 최고 수준의 NPL커버리지 비율 등도 이익 안정성을 높여주고 있다. 특히 상반기 선제적인 자산 성장 전략을 취한 탓에 하반기 은행권 마진 하락 압력에도 보다 유연하게 대응이 가능해 보인다.

프리미엄 지속 구간

금리 하락과 각종 정부 규제로 업종 투자매력도가 저하되는 가운데 종목간 밸류에이션을 변화시킬 만한 이벤트도 부재한 국면이다. 같은 의미로 오렌지라이프 완전 자회사 편입 모멘텀이 존재하는 신한지주의 밸류에이션 프리미엄은 지속될 가능성이 높다. 여기에 성공적인 글로벌 진출, 가시적인 GIB 성과 등도 주가가 반영하기 시작했다. 현재 진행중인 자사주(진행률 약 49%) 매입도 수급적인 부담을 덜어주는 요인이다. 투자의견과 적정주가를 유지하며 업종 내 최선호주로 추천한다.

(십억원)	총영업이익	충전이익	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	11,192	6,092	4,976	3,394	7,158	7.5	82,884	6.3	0.5	9.1	0.7
2020E	11,533	6,272	5,087	3,400	7,169	0.2	88,310	6.3	0.5	8.5	0.6

표1 2Q19 Earnings Summary

(십억원)	2Q19P	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,399	2,122	13.1	2,382	0.7				
총영업이익	2,921	2,634	10.9	2,730	7.0				
판관비	1,236	1,126	9.8	1,168	5.8				
충전이익	1,684	1,508	11.7	1,561	7.9				
충당금전입액	275	174	58.2	251	9.6				
지배주주순이익	996	938	6.2	918	8.5	938	6.2	917	8.6

자료: 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 2Q19 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
비이자이익	200	오렌지라이프 인수회계 효과
충당금 환입	102	한진중공업 관련
영업외이익	98	소송 관련 잡이익
법인세	200	법인세 환입

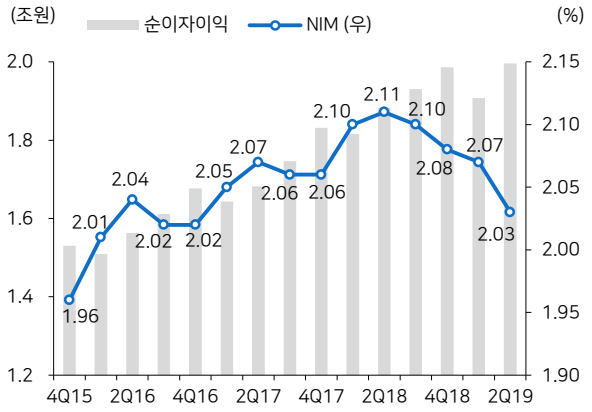
주: 세후 금액 기준
자료: 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 신한지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19	4Q19	FY18	FY19E
순이자이익	2,058	2,122	2,172	2,228	2,382	2,399	2,426	2,436	8,580	9,642
이자수익	3,161	3,334	3,477	3,601	3,843	3,939	3,990	4,012	13,572	15,784
이자비용	1,102	1,213	1,305	1,373	1,462	1,540	1,564	1,576	4,992	6,142
순수수료이익	484	512	479	464	480	610	553	511	1,939	2,154
수수료수익	1,071	1,118	1,109	-2	815	959	958	929	3,295	3,661
수수료비용	587	605	629	-466	335	350	404	418	1,356	1,507
기타비이자이익	-100	0	-215	-225	-132	-88	-149	-236	-539	-605
총영업이익	2,442	2,634	2,437	2,467	2,730	2,921	2,830	2,712	9,980	11,192
판관비	1,087	1,126	1,089	1,439	1,168	1,236	1,192	1,503	4,742	5,099
충전영업이익	1,355	1,508	1,347	1,028	1,561	1,684	1,638	1,208	5,238	6,092
충당금전입액	179	174	215	171	251	275	259	331	739	1,116
영업이익	1,176	1,334	1,133	857	1,310	1,409	1,379	877	4,499	4,976
영업외손익	18	-25	34	-59	12	5	2	-65	-33	-46
세전이익	1,194	1,309	1,166	798	1,323	1,414	1,382	812	4,467	4,931
법인세비용	325	361	309	274	357	343	380	223	1,268	1,304
당기순이익	869	948	857	524	966	1,071	1,002	589	3,198	3,627
지배주주	858	938	848	513	918	996	932	548	3,157	3,394
비지배지분	11	10	10	10	47	74	70	41	42	233

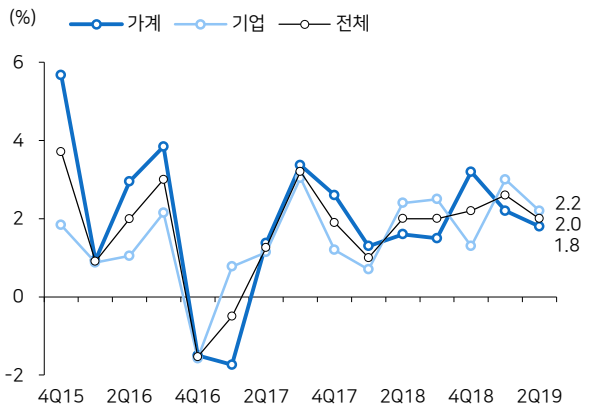
자료: 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 NIM 2.03%



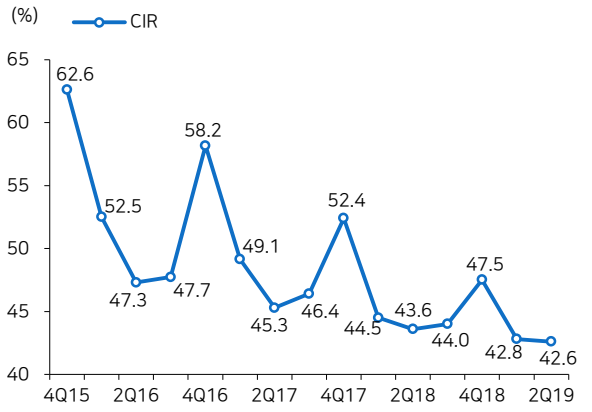
자료: 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +2.0%



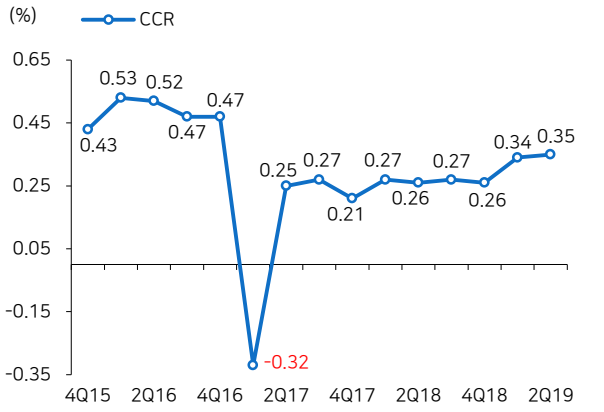
자료: 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 42.6%



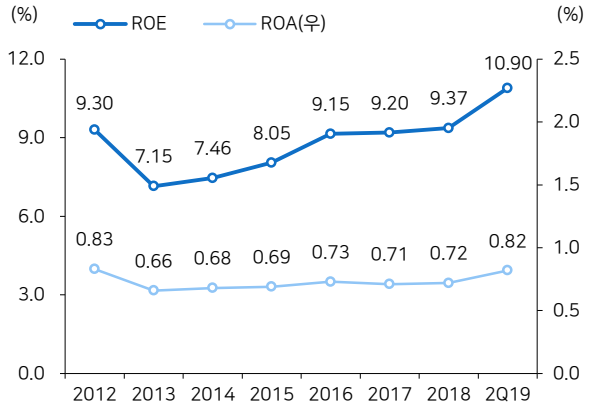
자료: 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.35%



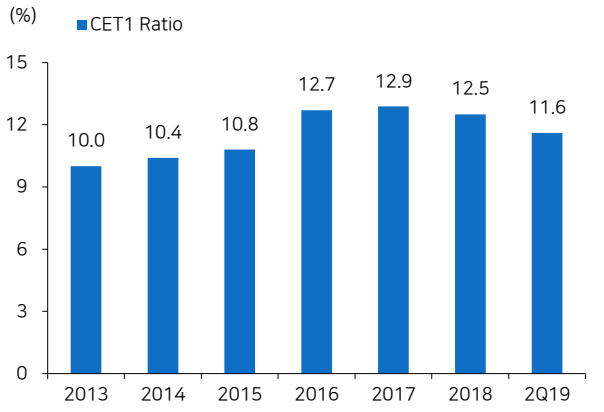
자료: 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 ROA 0.82%, ROE 10.90%



자료: 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 11.6%



자료: 신한지주, 메리츠종금증권 리서치센터

신한지주(055550)

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
현금 및 예치금	22,669	17,349	25,452	26,716
대출채권	275,566	299,609	315,378	328,985
금융자산	103,182	112,792	151,356	157,887
유형자산	3,022	3,004	3,670	3,828
기타자산	21,867	26,847	40,997	42,765
자산총계	426,306	459,601	536,852	560,182
예수부채	249,419	265,000	284,512	298,651
차입부채	27,587	29,819	32,098	32,437
사채	51,341	63,228	70,068	70,807
기타부채	64,256	64,903	108,915	114,327
부채총계	392,603	422,949	495,593	516,223
자본금	2,645	2,645	2,732	2,732
신종자본증권	424	1,532	1,731	1,731
자본잉여금	9,887	9,895	10,565	10,565
자본조정	-398	-553	-703	-749
기타포괄손익누계액	-530	-753	-486	-446
이익잉여금	20,791	22,959	24,715	27,245
비지배지분	883	926	2,704	2,881
자본총계	33,703	36,651	41,259	43,960

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
순이자이익	7,843	8,580	9,642	9,932
이자수익	11,799	13,572	15,784	16,439
이자비용	3,956	4,992	6,142	6,507
순수수료이익	1,711	1,939	2,154	2,207
수수료수익	4,045	3,295	3,661	3,844
수수료비용	2,334	1,356	1,507	1,637
기타비이자이익	-368	-539	-605	-606
총영업이익	9,186	9,980	11,192	11,533
판관비	4,811	4,742	5,099	5,261
충전영업이익	4,374	5,238	6,092	6,272
충당금전입액	544	739	1,116	1,185
영업이익	3,830	4,499	4,976	5,087
영업외손익	-32	-33	-46	-47
세전이익	3,798	4,467	4,931	5,040
법인세비용	848	1,268	1,304	1,386
당기순이익	2,949	3,198	3,627	3,654
지배주주	2,919	3,157	3,394	3,400
비지배지분	30	42	233	254

Key Financial Data I

	2017	2018	2019E	2020E
주당지표 (원)				
EPS	6,155	6,657	7,158	7,169
BPS	69,210	75,923	82,884	88,310
DPS	1,450	1,600	1,800	1,870
Valuation (%)				
PER (배)	8.0	5.9	6.3	6.3
PBR (배)	0.7	0.5	0.5	0.5
배당수익률	2.9	4.0	4.0	4.1
배당성향	23.6	23.9	24.6	25.6
수익성 (%)				
NIM	2.0	2.0	2.0	2.0
ROE	9.1	9.2	9.1	8.5
ROA	0.7	0.7	0.7	0.6
Credit cost	0.2	0.2	0.4	0.4
효율성 (%)				
예대율	110.5	113.1	110.8	110.2
C/I Ratio	52.4	47.5	45.6	45.6

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	13.5	14.2
CET 1 Ratio	12.9	12.5	12.2	13.0
자산건전성				
NPL Ratio	0.6	0.5	0.6	0.6
Precautionary Ratio	1.5	1.3	1.4	1.4
NPL Coverage	259.6	301.8	278.5	277.5
성장성				
자산증가율	7.7	7.8	16.8	4.3
대출증가율	6.4	8.7	5.3	4.3
순이익증가율	5.2	8.2	7.5	0.2
Dupont Analysis				
순이자이익	1.8	1.9	1.8	1.8
비이자이익	0.3	0.3	0.3	0.3
판관비	-1.1	-1.0	-0.9	-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 2019 년 7 월 26 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6 개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019 년 7 월 26 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019 년 7 월 26 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 : 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 (2016 년 11 월 7 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 4 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)	

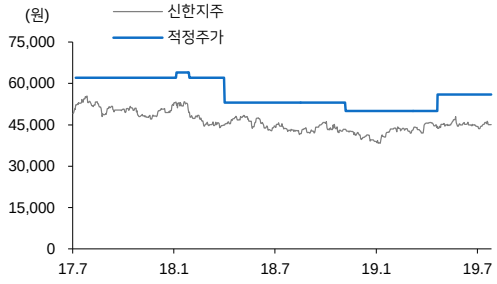
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019 년 6 월 30 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

신한지주 (055550) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1 년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2017.09.04	산업분석	Buy	62,000	은경완	-16.3	-10.6
2017.10.10	산업분석	Buy	62,000	은경완	-16.8	-10.6
2017.10.31	기업브리프	Buy	62,000	은경완	-17.9	-10.6
2017.11.29	산업분석	Buy	62,000	은경완	-18.4	-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	-19.1	-14.3
2019.06.07	산업분석	Buy	56,000	은경완	-19.4	-14.3
2019.07.26	기업브리프	Buy	56,000	은경완	-	-

주가 및 적정주가 변동추이