

신한지주 (055550)

은행

박진형



02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	57,000원 (U)
현재주가 (7/25)	45,100원
상승여력	22%

주가 (07/25)	45,100원
자본금	26,451억원
시가총액	213,864억원
주당순자산	46,010원
부채비율	39.10
총발행주식수	491,681,587주
60일 평균 거래대금	457억원
60일 평균 거래량	1,009,522주
주 고	

	1개월	3개월	12개월
절대	0.3	1.5	1.9
상대	2.6	7.1	11.7
절대(달러환산)	(1.8)	(0.3)	(2.8)

실적과 구조가 모두 좋은 회사

19.2Q(P) Review: 안정적인 이익 성장세 시현

신한지주의 19.2Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 9,961억원으로 YoY 6.2%, QoQ 8.5% 증가했다. 이는 컨센서스 당기순이익 9,179억원을 8.5% 상회하는 양호한 실적이다.

양호한 대출성장률과 비은행 실적을 바탕으로 이자이익이 안정적 성장세(YoY +5.6%)를 시현했으며, 균형잡힌 포트폴리오(오렌지라이프 편입 효과 등)를 바탕으로 비이자이익도 양호한 실적(YoY +26.7%)을 기록했다. 대손비용이 다소 늘긴 했지만 선제적 비용 집행에 따른 효과로 보이며 절대적 수준은 여전히 매우 낮은 상황이다. 판관비도 양호한 수준에서 관리 되었다.

19.2Q(P) 실적의 주요 이익지표는, 1) 원화대출금 성장률 QoQ +2.0%(가계 +1.8%, SME +2.7%, 대기업 +0.1%), 2) NIM -4bp(그룹기준, 18.2Q 211bp-18.3Q 210bp-18.4Q 208bp-19.1Q 207bp), 3) CIR 43.1%(그룹기준, 2018년 47.3%), 4) Credit Cost 35bp(2017년 21bp-2018년 26bp), 5) 일회성요인: 법인세환입 약 200억원, 영업외 소송관련 잡이익 약 100억원, 한진중공업 대손충당금 환입 약 100억원, 비이자부문 오렌지라이프 인수 효과 약 200억원 등이다.

계열사로 봐도, 국내외로 봐도 조화로운 성장과 안정적인 실적 유지

신한지주의 2019년 예상 당기순이익 및 ROE 추정치는 각각 3.6조원 및 10.1%이다. 이는 2018년 당기순이익 3.2조원(ROE 9.6%)대비 13.1% 증가한 수준이다. 신한지주의 실적 개선은 은행과 비은행, 국내와 해외의 구분 없이 조화로운 성장을 달성하고 있다. 실제로 신한지주의 19.1H 비은행 부문의 당기순이익 기여도는 34.6% 수준으로 균형 잡힌 포트폴리오를 가지고 있고, 해외부문 이자이익 비중(19.1H 9.9%)도 지속 상승(YoY +27.8%) 중이다.

투자의견 매수/목표주가 57,000원, 불안한 시장 상황에서 더욱 부각

신한지주에 대해 투자의견 매수와 목표주가 5.7만원을 제시(기존 5.5만원)한다. 목표주가는 2019년 예상 BPS 77,863원에 목표PBR 0.74배(지속가능 ROE 10.1%, COE 13.7%)를 적용해 산출했다. 목표주가 상향의 근거는 19.2Q 실적을 반영해 2019년 당기순이익 추정치를 2.2% 상향했기 때문이다. 신한지주의 안정적인 포트폴리오와 실적은 불안한 시장 상황에서 더욱 부각되기 때문에 안정적인 주가 흐름을 예상한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	1,409.3	5.6	7.6	1,311.5	7.5
세전순이익	1,414.0	8.0	6.9	1,310.2	7.9
순이익	1,070.5	12.9	10.8	969.7	10.4
순이익(지배주주)	996.1	6.2	8.5	917.9	8.5
ROA	0.8	-0.1	0.0		
ROE	11.3	-0.6	0.7		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2017A	2018A	2019F	2020F
영업이익	3,830	4,499	5,134	5,444
순이익(지배주주)	2,919	3,157	3,572	3,732
자기자본	31,345	34,250	36,646	39,676
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	9.6	9.6	10.1	9.8
PBR	0.7	0.5	0.6	0.5
PER	8.0	5.9	5.9	5.7

자료: 유안타증권

[표1] 신한지주 19.2Q(P) Preview

(단위: 십억원, %)

	19.2Q(P)			19.1Q	QoQ	18.2Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	1,409.3	1,311.5	7.5	1,310.3	7.6	1,334.0	5.6
세전순이익	1,414.0	1,310.2	7.9	1,322.5	6.9	1,308.8	8.0
당기순이익	1,070.5	969.7	10.4	965.8	10.8	948.1	12.9
순이익(지배주주)	996.1	917.9	8.5	918.4	8.5	938.0	6.2

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] 신한지주 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2018					2019(F)					19.2Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q(P)	3Q(F)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	1,175.8	1,334.0	1,132.6	856.9	4,499.4	1,310.3	1,409.3	1,409.4	1,004.9	5,133.9	5.6	7.6
세전순이익	1,194.0	1,308.8	1,166.3	797.6	4,466.6	1,322.5	1,414.0	1,403.6	989.2	5,129.4	8.0	6.9
순이익	869.0	948.1	857.5	523.7	3,198.3	965.8	1,070.5	1,017.6	717.2	3,771.2	12.9	10.8
순이익(지배주주)	857.5	938.0	847.8	513.3	3,156.7	918.4	996.1	982.1	675.2	3,571.7	6.2	8.5

자료: 유안타증권 리서치센터

[표3] 신한지주 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
영업이익	4,883.9	5,083.6	5,133.9	5,444.1	5.1	7.1
세전순이익	4,878.8	5,076.4	5,129.4	5,412.1	5.1	6.6
순이익(지배주주)	3,496.3	3,639.6	3,571.7	3,732.3	2.2	2.5

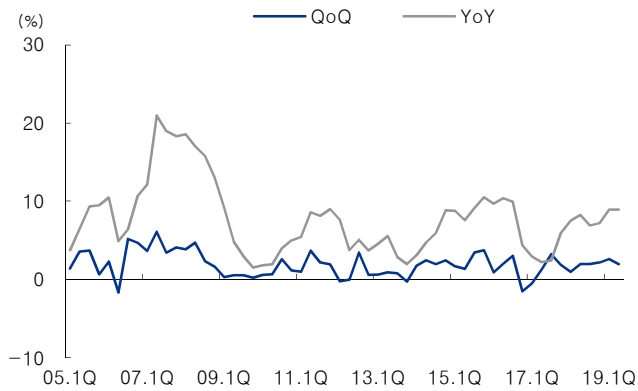
자료: 유안타증권 리서치센터

[표4] 신한지주 19.2Q(P) 실적 특이사항

항목	내용
대출성장	-원화대출금 성장률 QoQ +2.0%(가계 +1.8%, SME +2.7%, 대기업 +0.1%)
NIM	-NIM -4bp(그룹기준, 18.2Q 211bp-18.3Q 210bp-18.4Q 208bp-19.1Q 207bp)
판관비	-CIR 43.1%(그룹기준, 2018년 47.3%)
대손충당금	-Credit Cost 35bp(2017년 21bp-2018년 26bp)
일회성요인	-일회성요인: 법인세환입 약 200억원, 영업외 소송관련 잡이익 약 100억원, 한진중공업 대손충당금 환입 약 100억원, 비이자부문 오렌지라이프 인수 효과 약 200억원

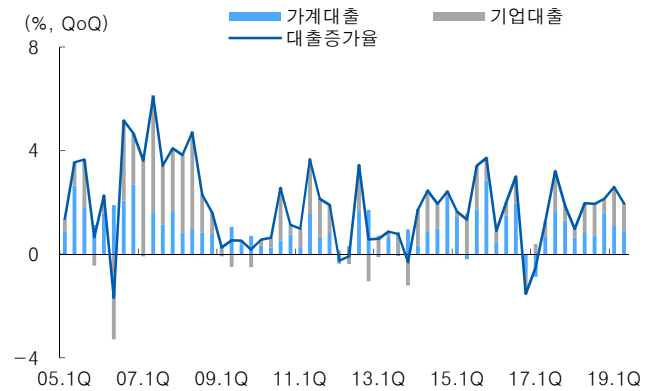
자료: 신한지주, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 신한은행 대출증가율 추이



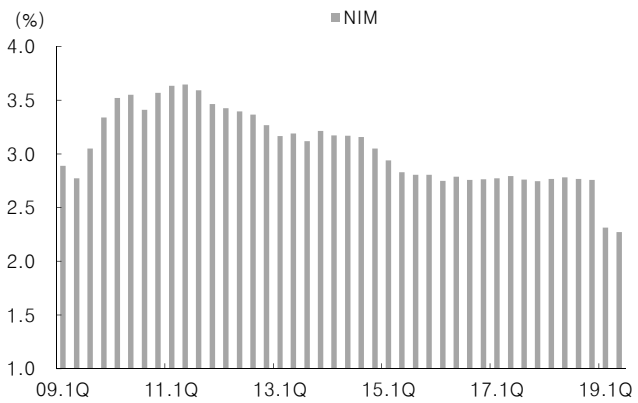
자료: 신한지주

[그림 2] 신한은행 대출증가율 부문별 기여도



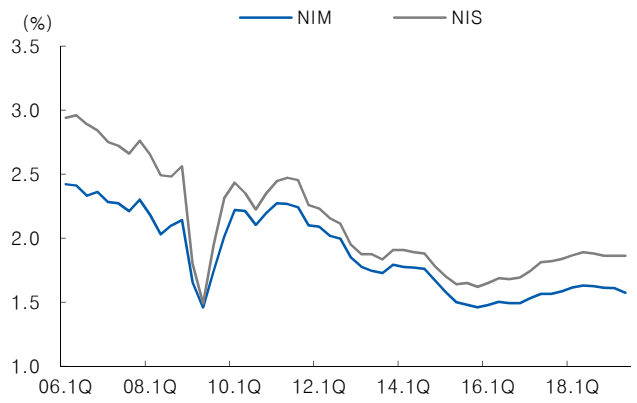
자료: 신한지주

[그림 3] 신한지주 NIM 추이



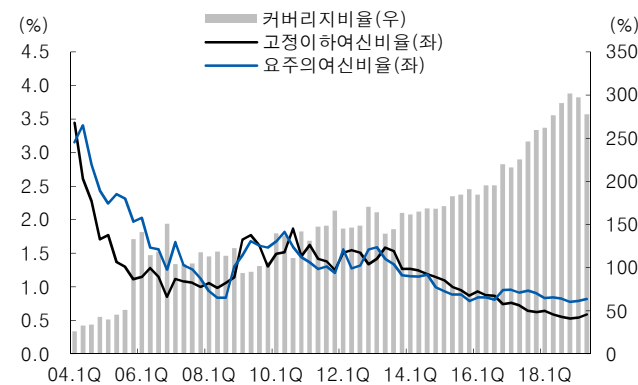
주: 2018년부터 신 회계기준 적용, 자료: 신한지주

[그림 4] 신한은행 NIM 추이



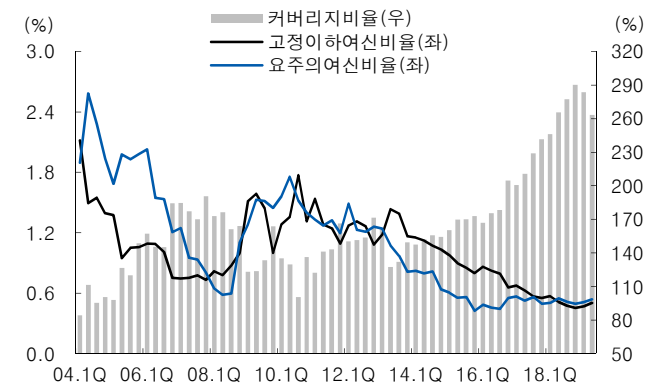
자료: 신한지주

[그림 5] 신한지주 자산건전성지표 추이



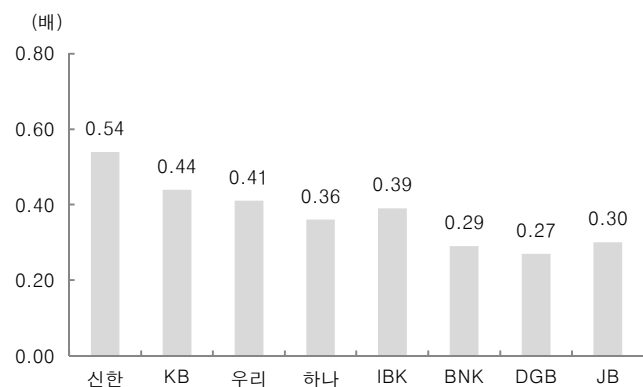
자료: 신한지주

[그림 6] 신한은행 자산건전성지표 추이



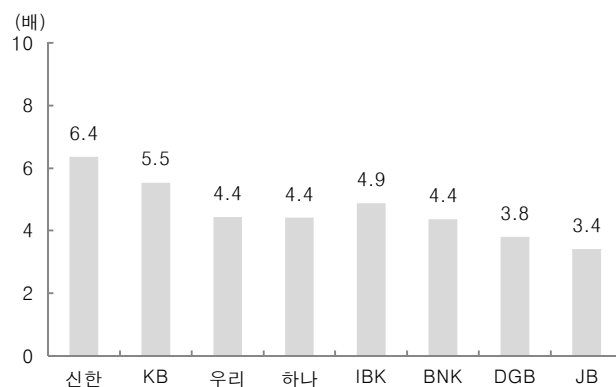
자료: 신한지주

[그림 7] 주요은행 PBR 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 주요은행 PER 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

신한지주 (055550) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서					(단위: 십억원)
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업수익	23,732	23,724	29,706	31,103	32,526
순영업이익	8,384	9,153	9,917	10,385	10,562
순이자이익	7,843	8,580	9,852	10,609	11,409
수수료이익	1,711	1,939	1,950	2,005	2,037
기타비이자이익	-1,170	-1,366	-1,885	-2,229	-2,884
영업이익(K-IFRS)	3,830	4,499	5,134	5,444	5,619
총당금적립전영업이익	8,843	9,836	10,948	11,509	11,881
판매비와 관리비	4,811	4,742	4,896	4,941	4,943
총당금적립전영업이익	4,032	5,095	6,053	6,568	6,938
영업외이익	-32	-33	-5	-32	-34
총당금적립전이익	3,999	5,062	6,048	6,536	6,904
제충당금	459	683	1,032	1,124	1,319
세전계속사업이익	3,796	4,467	5,129	5,412	5,585
법인세비용	848	1,268	1,358	1,488	1,536
당기순이익	2,949	3,198	3,771	3,924	4,049
(지배회사지분기준)	2,919	3,157	3,572	3,732	3,860

수익성/건전성/적정성					(단위: %)
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	9.0	9.1	9.8	9.3	9.0
수정 ROE	9.6	9.6	10.1	9.8	9.4
ROA	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
수정 ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
NIM(총자산이자수익률)	1.9	1.9	2.0	1.9	1.9
CIR	57.4	51.8	49.4	47.6	46.8
Leverage	12.6	12.5	13.1	13.0	13.0
단순예대율	110.3	113.3	118.8	118.5	117.3
요주의이하/총여신	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
고정이하/총여신	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
대손충당금/요주의이하	31.4	17.5	29.1	33.8	37.6
대손충당금/고정이하	77.2	43.2	71.5	83.2	92.4
BIS Capital Ratio	14.8	14.9	14.3	14.3	14.4
Tier 1 Capital Ratio	13.3	13.4	12.9	12.9	13.0
Tier 2 Capital Ratio	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4
단순자기자본비율	7.9	8.0	7.7	7.7	7.7

투자지표					
월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Valuation					
PER	7.9	5.9	5.7	5.5	5.3
수정 PER	8.0	5.9	5.9	5.7	5.5
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
수정 PBR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
배당수익률(보통주)	2.9	4.0	4.0	4.2	4.4
배당수익률(우선주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data					
EPS	6,219	6,745	7,953	8,274	8,538
수정 EPS	6,155	6,707	7,589	7,930	8,201
BPS	71,075	77,291	85,518	91,907	98,460
수정 BPS	66,101	72,773	77,863	84,300	90,903
DPS(보통주)	1,450	1,600	1,800	1,900	2,000
DPS(우선주)	0	0	0	0	0

자료: Company data, 유안타증권

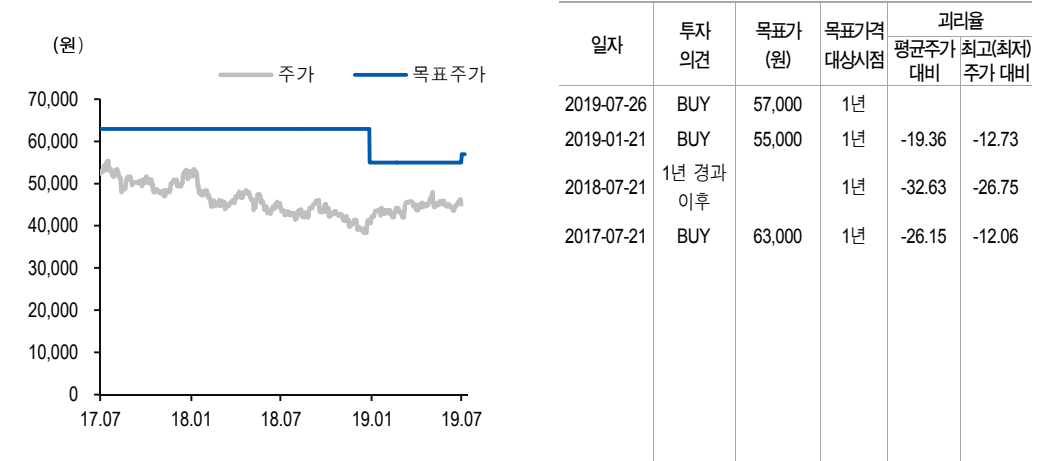
재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	426,307	459,601	529,457	566,617	604,941
운용자산	401,297	321,591	352,342	374,264	394,498
현금과예금	22,858	18,374	20,669	20,894	20,903
유가증권	102,874	2,399	2,965	3,193	3,435
대출채권	275,566	300,819	328,708	350,177	370,160
(대손충당금)	2,311	2,725	3,002	3,195	3,370
비운용자산	25,010	29,917	177,115	192,352	210,443
부채총계	392,603	422,949	488,905	523,035	558,252
예수부채	249,854	265,459	276,592	295,569	315,606
차입부채	78,927	93,046	102,839	109,555	115,805
기타부채	63,822	64,444	109,473	117,911	126,841
자본총계	33,704	36,651	40,553	43,582	46,690
자본금	3,069	4,177	4,177	4,177	4,177
자본잉여금	9,887	9,895	9,905	9,905	9,905
기타자본	-398	-553	-564	-564	-564
기타포괄손익누계액	-530	-753	-454	-454	-454
이익잉여금	20,792	22,959	25,058	28,087	31,195
비지배주주지분	883	926	2,431	2,431	2,431
수정자본총계	31,345	34,250	36,646	39,676	42,783
부채와 자본총계	426,307	459,601	529,457	566,617	604,941

성장률	(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산	7.7	7.8	15.2	7.0	6.8
대출채권	6.4	9.2	9.3	6.5	5.7
부채총계	7.9	7.7	15.6	7.0	6.7
예수금	6.0	6.2	4.2	6.9	6.8
영업수익	7.8	0.0	25.2	4.7	4.6
순이자이익	8.8	9.4	14.8	7.7	7.5
세전이익	19.7	17.7	14.8	5.5	3.2
당기순이익	4.4	8.4	17.9	4.0	3.2

원화대출금구성	(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
원화대출금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계	50.6	50.7	50.4	50.4	50.3
주택관련대출	27.0	25.7	25.6	25.6	25.6
일반대출	23.6	25.0	24.9	24.9	24.9
기업자금합계	49.4	49.3	49.6	49.6	49.7
중소기업대출	40.2	40.5	40.8	40.8	40.9
대기업 및 기타대출	9.2	8.7	8.8	8.8	8.8

원화에수금구성	(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
원화에수금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달	37.8	36.7	35.3	34.7	34.3
요구불예금	11.4	11.2	10.9	10.7	10.6
저비용 저축성예금	26.4	25.5	24.4	23.9	23.7
저축성조달	45.6	45.6	48.7	50.2	51.4
정기예금	42.0	42.1	45.2	46.6	47.7
기타	3.6	3.4	3.5	3.6	3.7
시장성조달	16.6	17.7	16.0	15.1	14.3
정기예금	8.1	8.3	6.8	6.5	6.1
기타	8.5	9.4	9.2	8.7	8.2

신한지주 (055550) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.