

투자요건(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	60,000원
현재주가(19/07/25)	45,100원
상승여력	33%

순이익(19F, 십억원)	3,512
Consensus 순이익 (19F, 십억원)	3,374
EPS 성장률(19F, %)	11.3
MKT EPS 성장률(19F, %)	-24.6
P/E(19F, x)	6.1
MKT P/E(19F, x)	12.6
KOSPI	2,074.48

시가총액(십억원)	21,386
발행주식수(백만주)	492
유동주식비율(%)	80.7
외국인 보유비중(%)	66.9
베타(12M) 일간수익률	0.57
52주 최저가(원)	38,350
52주 최고가(원)	48,000

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



[금융플랫폼/페이먼트]

강혜승  
02-3774-1903  
heather.kang@miraasset.com

# 신한지주 (055550)

## 빛나는 성과로 설명되지 않는 빛바랜 주가

### 2Q19 review: 지배지분순이익 9,961억원으로 기대 상회

신한지주의 2Q19 지배지분순이익은 9,961억원(+6.2% YoY, +8.5% QoQ)으로, 당사 예상 9,293억원과 시장 컨센서스(9,100억원대)를 7~9% 상회하는 호실적이었다. 2Q19 실적 특이 요인으로는 1) 법인세 환입 200억원, 2) 영업외 세무 소송 관련 잡이익 98억원, 3) 한진중공업 총당금 환입 141억원(세전), 4) 오렌지라이프 인수 회계 적용 효과 200억원(기타비이자이익) 등이 있었다. 모두 감안한 경상 기준 순이익은 9,300억원 수준으로 추산된다.

### 긍정적 요인: 사업 기반 다변화의 성과, 견조한 대출 성장과 효율적 비용 관리

1Q19에 오렌지라이프, 2Q19에 아시아신탁이 자회사로 편입되며 비유기적 이익 성장 모멘텀도 부가되었고, 더욱 다변화된 사업 포트폴리오를 보유하게 되었다. 서울시금고 예금 등 원화예수금이 전분기 대비 2.4%(전년말 대비 6.5%)나 늘면서 대출을 크게 늘릴 수 있는 여력이 생겨 2Q19 원화대출금은 전분기 대비 2.0%(전년말 대비 4.6%) 늘렸다. 그룹 순이자이익은 비유기적 성장과 견고한 대출 성장에 힘입어 2조3,989억원(+13.1% YoY, +0.7% QoQ)을 기록했고, 순수수료이익은 신탁, 펀드/방카, IB, 리스업무수수료 등이 고루 호조세 시현하며 6,093억원(+18.7% YoY, +27.0% QoQ)으로 분기 사상 최고 실적을 시현했다. 판관비는 1조2,363억원, 비용-수익 비율 42.3%(-0.4%p YoY, -0.5%p QoQ)로 효율적으로 관리됐다.

### 부정적 요인: NIM 전분기 대비 3bps 축소, 총당금 비용을 상승

2Q19 은행 원화예대금리차는 1.86%로 전분기와 동일하게 유지되었는데 예금(부채)의 양이 크게 증가한 것이 주된 이유로 은행 NIM은 전분기 대비 3bps 하락한 1.58%를 기록했다. 2H19에는 대출 성장 속도를 늦추며 마진과 건전성 관리에 더욱 초점을 둘 것으로 기대한다. 중소기업 신용평가 및 총당금 산정에 있어서 비재무항목을 보수적으로 적용함에 따라 2Q19 그룹 총당금 비용은 2,749억원(+58.2% YoY, +9.6% QoQ), 총여신 대비 비용을 36bps(연율화함, +11bps YoY, +2bps QoQ)로 상승했다.

### 매크로 우려와 금리 하락에도 불구하고 돌보일 이익 안정성

M&A를 통해 그룹 이익 성장 동력을 확보하고, 수익 기반을 다변화하는 전략, 국내에 비해 성장성·수익성이 높은 베트남 등 글로벌 시장 진출을 확대해 글로벌 부문을 키우고, 국내 시장에서는 자본시장 경쟁력을 강화하려는 신한지주의 전략을 긍정적으로 평가한다. 이익 안정성을 보유하고 있는 신한지주는 저평가 상태에 놓여 있다고 판단된다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
순이자이익 (십억원)	7,205	7,843	8,580	9,701	10,088	10,482
순비이자이익 (십억원)	1,577	1,341	1,399	1,596	1,634	1,685
영업이익 (십억원)	3,109	3,829	4,499	5,143	5,419	5,654
당기순이익 (십억원)	2,775	2,918	3,157	3,512	3,591	3,717
EPS (원)	5,767	6,153	6,657	7,406	7,470	7,559
EPS growth (%)	18.2	6.7	8.2	11.3	0.9	1.2
P/E (배)	7.8	7.3	6.8	6.1	6.0	6.0
P/PPOP (배)	5.0	4.9	4.1	3.5	3.3	3.2
P/B (배)	0.69	0.65	0.60	0.53	0.51	0.47
ROE (%)	9.0	9.1	9.2	9.3	8.6	8.2
배당수익률 (%)	3.2	3.2	3.5	4.0	4.1	4.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

## 신한지주

빛나는 성과로 설명되지 않는 빛바랜 주가

표 1. 신한지주: 2Q19 review

(십억원)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	YoY chg. (%, %p)	QoQ chg. (%, %p)
순이자이익	2,072.2	2,058.8	2,121.4	2,171.8	2,228.1	2,381.5	2,398.9	13.1	0.7
순수수료이익	431.7	482.6	513.3	479.4	463.7	479.9	609.3	18.7	27.0
순기타비이자이익	-195.6	-98.1	-1.6	-214.6	-225.2	-131.8	-87.6	적지	적지
<b>총순영업이익</b>	<b>2,308.3</b>	<b>2,443.3</b>	<b>2,633.1</b>	<b>2,436.6</b>	<b>2,466.5</b>	<b>2,729.5</b>	<b>2,920.5</b>	<b>10.9</b>	<b>7.0</b>
판관비	1,587.5	1,087.0	1,126.4	1,089.2	1,439.0	1,168.4	1,236.3	9.8	5.8
<b>총당금적립전영업이익</b>	<b>720.8</b>	<b>1,356.3</b>	<b>1,506.7</b>	<b>1,347.4</b>	<b>1,027.5</b>	<b>1,561.2</b>	<b>1,684.2</b>	<b>11.8</b>	<b>7.9</b>
총당금전입액	385.4	179.4	173.8	214.8	170.6	250.8	274.9	58.2	9.6
<b>영업이익</b>	<b>335.4</b>	<b>1,176.9</b>	<b>1,332.9</b>	<b>1,132.6</b>	<b>856.9</b>	<b>1,310.3</b>	<b>1,409.3</b>	<b>5.7</b>	<b>7.6</b>
영업외수익	-115.0	17.1	-24.1	33.7	-59.4	12.2	4.8	흑전	-61.0
<b>법인세차감전순이익</b>	<b>220.5</b>	<b>1,194.0</b>	<b>1,308.8</b>	<b>1,166.3</b>	<b>797.5</b>	<b>1,322.5</b>	<b>1,414.0</b>	<b>8.0</b>	<b>6.9</b>
<b>(지배지분) 순이익</b>	<b>211.5</b>	<b>857.5</b>	<b>938.1</b>	<b>847.8</b>	<b>513.3</b>	<b>918.4</b>	<b>996.1</b>	<b>6.2</b>	<b>8.5</b>
자산총계	426,306	433,397	453,268	457,709	459,601	513,865	530,149	17.0	3.2
대출채권	275,566	277,838	287,921	292,360	299,609	307,960	311,472	8.2	1.1
원화 대출금(은행)	195,497	197,409	201,294	205,188	209,568	215,007	219,230	8.9	2.0
총여신	263,976	266,659	276,024	281,369	287,918	295,961	302,193	9.5	2.1
예수부채	249,419	250,965	259,911	260,651	265,000	273,848	280,382	7.9	2.4
자본총계	33,703	33,148	34,299	36,017	36,651	38,594	40,737	18.8	5.6
(%)									
순이자마진 (은행 기준)	1.58	1.61	1.63	1.62	1.61	1.61	1.58	-0.05	-0.03
비용-수익비율	68.8	44.5	42.8	44.7	58.3	42.8	42.3	-0.4	-0.5
NPL비율	0.62	0.64	0.59	0.55	0.53	0.54	0.59	0.00	0.05
NPL커버리지비율 (대손준비금 포함 舊 기준)	259.6	262.3	276.4	290.7	301.8	297.2	277.6	1.3	-19.5
ROA (평균)	0.05	0.20	0.21	0.19	0.11	0.19	0.19	-0.02	0.00
ROE (평균)	0.64	2.63	2.84	2.46	1.45	2.55	2.68	-0.16	0.13
Credit Cost	0.15	0.07	0.06	0.08	0.06	0.08	0.09	0.03	0.01
BIS 자본비율	14.78	14.86	14.87	15.25	14.87	14.02	14.27	-0.59	0.25
기본자본비율	13.32	13.43	13.45	13.79	13.42	12.67	12.85	-0.60	0.18
보통주자본비율	12.88	13.08	13.04	12.96	12.55	11.76	11.58	-1.46	-0.18

주: ROA, ROE, Credit cost 모두 연율화 하지 않음

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

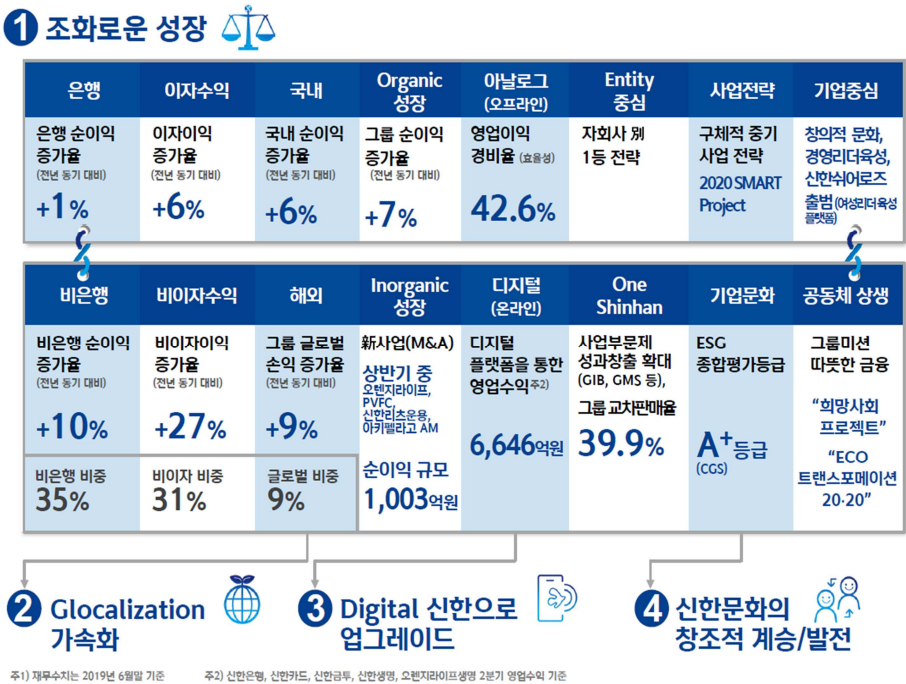
표 2. 신한지주: 수익 추정 변경

(십억원)	신규			기존			변동 (%, %p)		
	2019F	2020F	2021F	2019F	2020F	2021F	2019F	2020F	2021F
순이자이익	9,701	10,088	10,482	9,767	10,100	10,496	-0.7	-0.1	-0.1
순비이자이익	1,596	1,634	1,685	1,255	1,286	1,342	27.2	27.1	25.6
<b>총순영업이익</b>	<b>11,297</b>	<b>11,722</b>	<b>12,168</b>	<b>11,021</b>	<b>11,386</b>	<b>11,838</b>	<b>2.5</b>	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>
판관비	5,151	5,286	5,405	5,068	5,201	5,319	1.6	1.6	1.6
<b>총당금적립전영업이익</b>	<b>6,147</b>	<b>6,436</b>	<b>6,762</b>	<b>5,953</b>	<b>6,185</b>	<b>6,519</b>	<b>3.3</b>	<b>4.1</b>	<b>3.7</b>
총당금전입액	1,003	1,017	1,108	943	954	1,051	6.4	6.6	5.4
<b>영업이익</b>	<b>5,143</b>	<b>5,419</b>	<b>5,654</b>	<b>5,011</b>	<b>5,231</b>	<b>5,468</b>	<b>2.7</b>	<b>3.6</b>	<b>3.4</b>
영업외이익	12	4	1	13	0	0	-11.7	679.2	-492.4
<b>법인세차감전순이익</b>	<b>5,155</b>	<b>5,423</b>	<b>5,655</b>	<b>5,024</b>	<b>5,231</b>	<b>5,468</b>	<b>2.6</b>	<b>3.7</b>	<b>3.4</b>
<b>(지배지분)순이익</b>	<b>3,512</b>	<b>3,591</b>	<b>3,717</b>	<b>3,451</b>	<b>3,569</b>	<b>3,713</b>	<b>1.8</b>	<b>0.6</b>	<b>0.1</b>

자료: 미래에셋대우 리서치센터

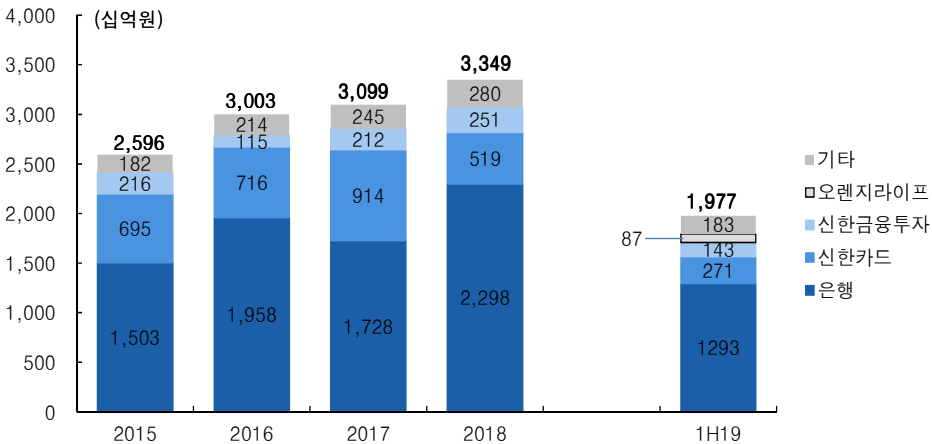
2Q19 GIB(Group IB)부문의 경비 차감 전 영업이익(관리회계 기준)은 1,805억원(+30.0% YoY), 글로벌 부문 당기순이익은 992억원(+13.0% YoY)으로 견고한 성장세를 시현했고, 1H19 그룹 교차 판매율은 39.9%(+0.3%p YoY)로 상승했으며, 디지털(온라인) 플랫폼을 통한 영업수익은 6,646억원(+12.0% YoY) 기록했다.

그림 1. 신한지주: 2020 SMART Project 주요성과



자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 신한지주: 자회사별 이익 규모 (연결조정 및 기타 감안 전)

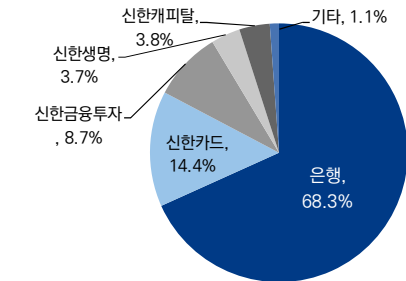


자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

## 신한지주

빛나는 성과로 설명되지 않는 빛바랜 주가

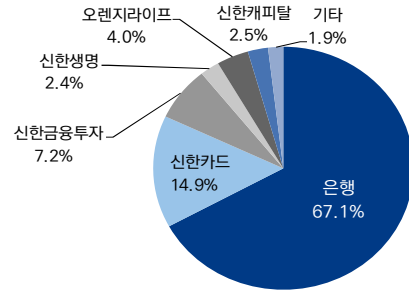
그림 3. 신한지주: 2Q18 자회사별 이익 규모 및 비중 (연결조정 및 기타 감안 전)



(십억원)	당기순이익 (a)	지분율 (b)	당기순이익 (a) x (b)	%
<b>은행</b>	<b>677.7</b>		<b>675.7</b>	<b>68.3</b>
신한은행	671.3	100.0	671.3	67.9
제주은행	6.4	68.9	4.4	0.4
<b>비은행</b>	<b>315.1</b>		<b>313.4</b>	<b>31.7</b>
신한카드	142.8	100.0	142.8	14.4
신한금융투자	85.8	100.0	85.8	8.7
신한생명	36.2	100.0	36.2	3.7
신한BNPP자산운용	2.9	65.0	1.9	0.2
신한캐피탈	38.0	100.0	38.0	3.8
신한저축은행	4.0	100.0	4.0	0.4
신한데이터시스템	0.7	100.0	0.7	0.1
신한아이타스	2.3	99.8	2.3	0.2
신한신용정보	0.7	100.0	0.7	0.1
신한대체투자운용	1.0	100.0	1.0	0.1
신한리츠운용	0.7	100.0	0.7	0.1
<b>Total</b>	<b>992.8</b>		<b>989.1</b>	<b>100</b>

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 신한지주: 2Q19 자회사별 이익 규모 및 비중 (연결조정 및 기타 감안 전)



(십억원)	당기순이익 (a)	지분율 (b)	당기순이익 (a) x (b)	%
<b>은행</b>	<b>671.2</b>		<b>669.3</b>	<b>66.9</b>
신한은행	663.7	100.0	663.7	66.4
제주은행	7.5	75.3	5.6	0.6
<b>비은행</b>	<b>361.8</b>		<b>330.9</b>	<b>33.1</b>
신한카드	149.1	100.0	149.1	14.9
신한금융투자	72.0	100.0	72.0	7.2
신한생명	24.1	100.0	24.1	2.4
오렌지라이프	66.8	59.2	39.5	4.0
신한BNPP자산운용	6.1	65.0	4.0	0.4
신한캐피탈	25.2	100.0	25.2	2.5
신한저축은행	5.7	100.0	5.7	0.6
아시아신탁	3.7	60.0	2.2	0.2
신한데이터시스템	0.5	100.0	0.5	0.0
신한아이타스	2.7	99.8	2.7	0.3
신한신용정보	0.5	100.0	0.5	0.0
신한대체투자운용	2.7	100.0	2.7	0.3
신한리츠운용	2.7	100.0	2.7	0.3
<b>Total</b>	<b>1,033.0</b>		<b>1,000.2</b>	<b>100</b>

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 신한지주: 비이자이익의 구성

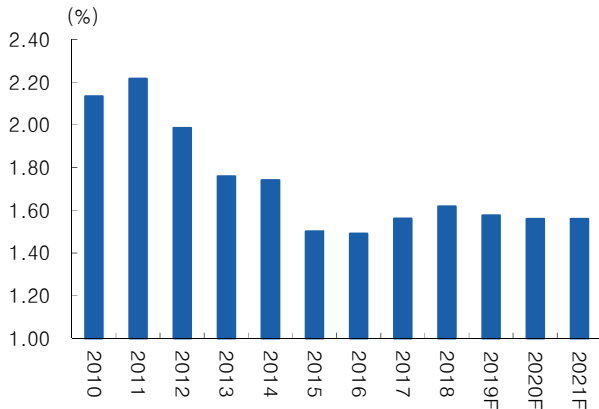
(단위: 십억원)	2Q19	2Q18	YoY(%)	2Q19	1Q19	QoQ(%)
<b>수수료 이익</b>	<b>609.3</b>	<b>512.3</b>	<b>18.9</b>	<b>609.3</b>	<b>479.9</b>	<b>27.0</b>
신용카드수수료이익	90.5	102.9	-12.1	90.5	86.7	4.4
증권수탁수수료	50.2	79.3	-36.7	50.2	49.5	1.5
펀드/방카수수료	73.7	52.6	40.1	73.7	45.9	60.5
신탁수수료 이익	86.6	68.4	26.6	86.6	63.8	35.9
외환수수료	53.0	43.0	23.3	53.0	35.8	48.0
전자금융수수료	38.0	36.6	3.8	38.0	36.5	4.0
투자금융수수료	62.9	19.3	225.9	62.9	22.8	175.8
리스업무수입수수료	32.8	17.8	84.3	32.8	30.3	8.4
기타	121.6	92.4	31.6	121.6	108.6	11.9
<b>유가증권 및 외환/파생관련 손익</b>	<b>205.8</b>	<b>301.5</b>	<b>-31.7</b>	<b>205.8</b>	<b>350.9</b>	<b>-41.4</b>
FVPL 금융상품관련 손익	69.1	233.2	-70.4	69.1	-248.3	흑전
외환/파생 관련 손익	122.2	41.7	193.0	122.2	517.9	-76.4
<b>보험관련 이익</b>	<b>370.1</b>	<b>123.6</b>	<b>199.4</b>	<b>370.1</b>	<b>317.7</b>	<b>16.5</b>
<b>기타</b>	<b>-260.9</b>	<b>-185.3</b>	<b>적지</b>	<b>-260.9</b>	<b>-326.8</b>	<b>적지</b>
기금출연료	-73.1	-70.0	적지	-73.1	-78.2	적지
예금보험료	-92.0	-88.0	적지	-92.0	-95.1	적지
<b>비이자이익 합계</b>	<b>924.2</b>	<b>751.9</b>	<b>22.9</b>	<b>924.2</b>	<b>821.7</b>	<b>12.5</b>

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

## 신한지주

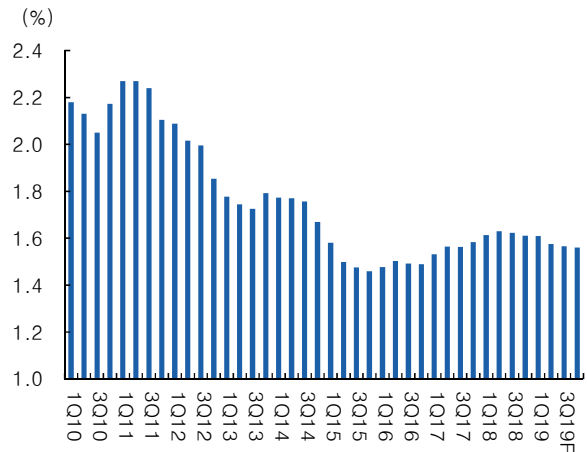
빛나는 성과로 설명되지 않는 빛바랜 주가

그림 5. 신한지주: 은행 NIM 추이 (1)



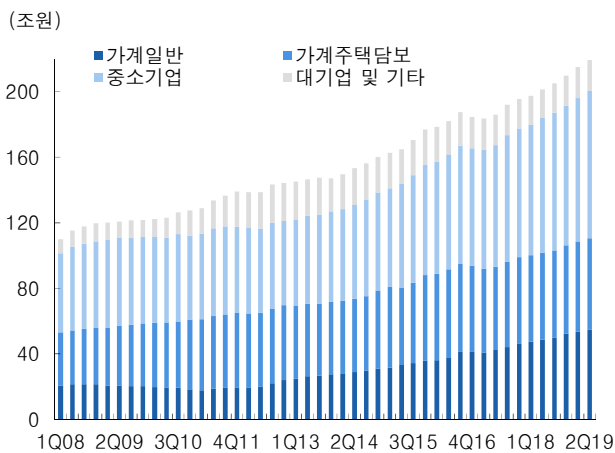
자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 신한지주: 은행 NIM 추이 (2)



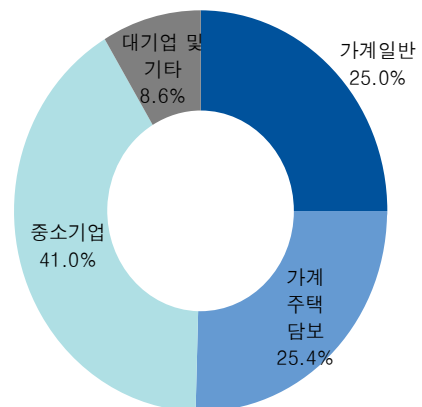
자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 신한지주: 은행 원화대출금 추이



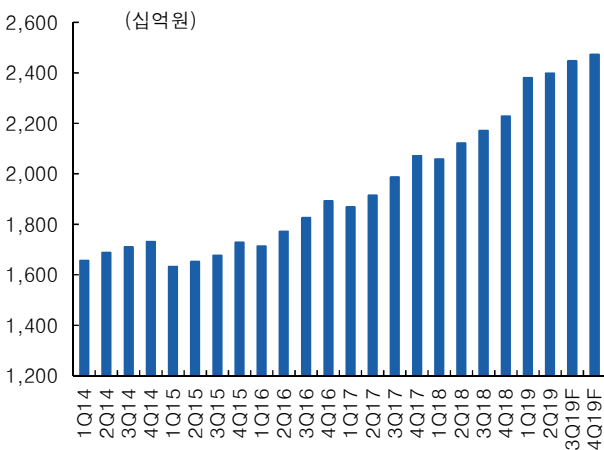
자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 신한지주: 은행 원화대출금 by type (2Q19)



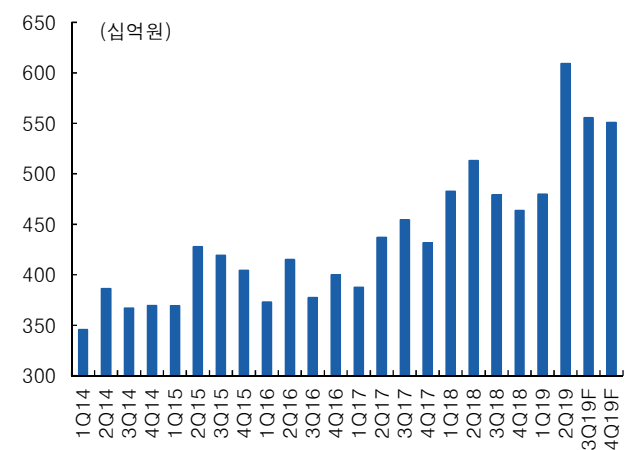
자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 신한지주: 순이자이익 추이 및 전망



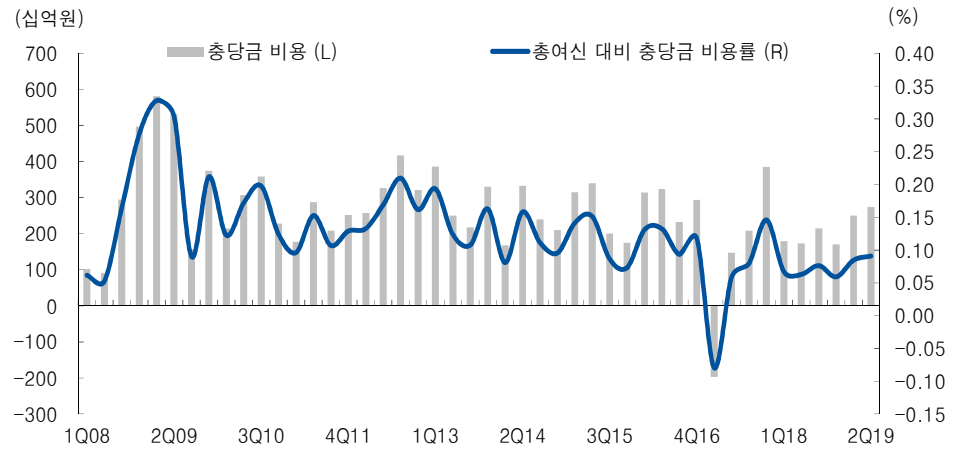
자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 신한지주: 순수수수료이익 추이 및 전망



자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

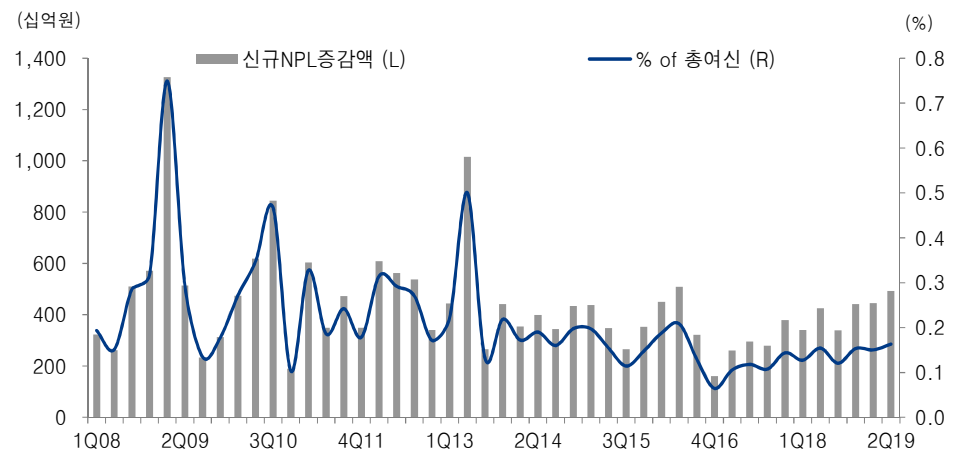
그림 11. 신한지주: 그룹 총당금 비용



주: 총여신 대비 총당금 비용률은 연율화 하지 않음

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

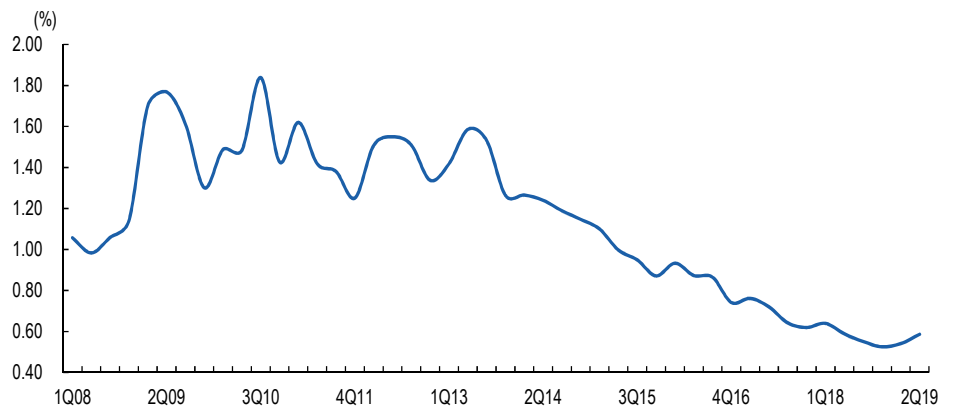
그림 12. 신한지주: 그룹(은행+카드) 신규NPL증감액



주: % of 총여신 (R)은 연율화 하지 않음

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 신한지주: 그룹 NPL비율 추이



자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

## 신한지주

빛나는 성과로 설명되지 않는 빛바랜 주가

그림 14. 신한지주: 신한은행 국외점포 손익 및 비중 추이

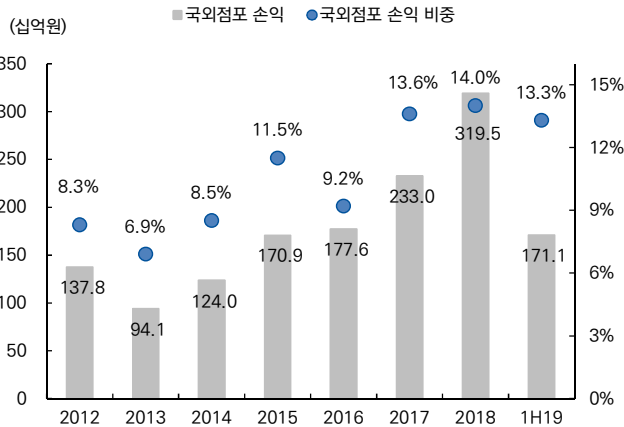
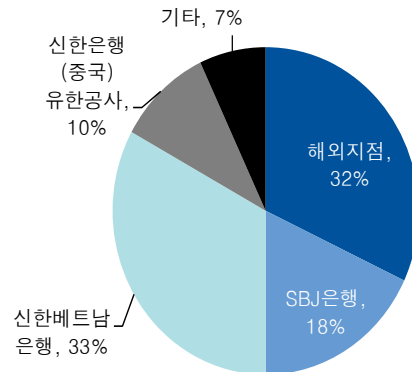


그림 15. 신한지주: 신한은행 국외점포별 손익 비중 (2Q19)



자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 신한지주: 분기 실적 추이

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
순이자이익	1,869.2	1,914.7	1,986.8	2,072.2	2,058.8	2,121.4	2,171.8	2,228.1	2,381.5	2,398.9	2,447.2	2,473.8
순수수료이익	387.6	437.1	454.6	431.7	482.6	513.3	479.4	463.7	479.9	609.3	555.5	550.9
순기타비이자이익	-90.2	29.4	-113.4	-195.6	-98.1	-1.6	-214.6	-225.2	-131.8	-87.6	-177.6	-202.6
총순영업수익	2,166.6	2,381.2	2,328.1	2,308.3	2,443.3	2,633.1	2,436.6	2,466.5	2,729.5	2,920.5	2,825.1	2,822.1
판관비	1,064.8	1,078.4	1,080.6	1,587.5	1,087.0	1,126.4	1,089.2	1,439.0	1,168.4	1,236.3	1,210.9	1,534.9
총당금적립전영업이익	1,101.8	1,302.8	1,247.5	720.8	1,356.3	1,506.7	1,347.4	1,027.5	1,561.2	1,684.2	1,614.2	1,287.2
총당금전입액	-196.5	147.3	208.1	385.4	179.4	173.8	214.8	170.6	250.8	274.9	239.9	237.7
영업이익	1,298.3	1,155.5	1,039.4	335.4	1,176.9	1,332.9	1,132.6	856.9	1,310.3	1,409.3	1,374.3	1,049.5
영업외이익	7.5	34.0	41.1	-115.0	17.1	-24.1	33.7	-59.4	12.2	4.8	19.0	-24.2
법인세차감전순이익	1,305.7	1,189.5	1,080.5	220.5	1,194.0	1,308.8	1,166.3	797.5	1,322.5	1,414.0	1,393.3	1,025.3
(지배지분)순이익	997.1	892.0	817.3	211.5	857.5	938.1	847.8	513.3	918.4	996.1	933.4	664.3

주: 순이자이익 및 순기타비이자이익 수치가 IR presentation 수치고 상이함. IR presentation은 재무정보 활용에 용이한 정보 제공을 위하여, 비이자비용으로 분류되어 있던 보험계약부채전입액 중 부담이자를 이자비용으로 재분류하여 소급 재작성된 수치임.

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 신한지주: 연간 실적 추이

(십억원)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020F	2021F
순이자이익	6,979.7	6,602.9	6,789.8	6,692.9	7,205.4	7,843.0	8,580.1	9,701.4	10,088.1	10,482.3
순수수료이익	1,543.1	1,386.4	1,469.2	1,621.0	1,565.5	1,711.0	1,939.0	2,195.6	2,253.3	2,287.1
순기타비이자이익	39.1	35.1	-191.3	165.3	11.4	-369.7	-539.5	-599.7	-619.1	-601.7
총순영업수익	8,561.9	8,024.3	8,067.6	8,479.2	8,782.3	9,184.2	9,979.5	11,297.3	11,722.3	12,167.7
판관비	4,061.6	4,202.5	4,462.9	4,475.1	4,508.6	4,811.2	4,741.6	5,150.5	5,285.8	5,405.3
총당금적립전영업이익	4,500.3	3,821.7	3,604.8	4,004.2	4,273.8	4,373.0	5,238.0	6,146.7	6,436.5	6,762.4
총당금전입액	1,322.4	1,184.2	949.9	1,031.0	1,165.1	544.4	738.6	1,003.3	1,017.2	1,108.1
영업이익	3,178.0	2,637.6	2,654.8	2,973.1	3,108.6	3,828.6	4,499.4	5,143.4	5,419.3	5,654.3
영업외이익	52.7	44.6	212.8	167.4	61.8	-32.4	-32.8	11.7	3.7	0.8
법인세차감전순이익	3,230.6	2,682.1	2,867.6	3,140.6	3,170.5	3,796.2	4,466.6	5,155.1	5,423.0	5,655.2
(지배지분)순이익	2,321.9	1,902.8	2,081.1	2,367.2	2,774.8	2,917.9	3,156.7	3,512.1	3,591.2	3,716.8

주: 순이자이익 및 순기타비이자이익 수치가 IR presentation 수치고 상이함. IR presentation은 재무정보 활용에 용이한 정보 제공을 위하여, 비이자비용으로 분류되어 있던 보험계약부채전입액 중 부담이자를 이자비용으로 재분류하여 소급 재작성된 수치임.

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

## 신한지주

빛나는 성과로 설명되지 않는 빛바랜 주가

## 신한지주 (055550)

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

12월 결산(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
이자수익	13,572	15,760	16,287	16,898
이자비용	4,992	6,058	6,199	6,415
<b>순이자이익</b>	<b>8,580</b>	<b>9,701</b>	<b>10,088</b>	<b>10,482</b>
순수수료수익	1,939	2,196	2,253	2,287
순기타비이자이익	-540	-600	-619	-602
<b>총당금적립전영업이익</b>	<b>9,980</b>	<b>11,297</b>	<b>11,722</b>	<b>12,168</b>
일반관리비	4,742	5,151	5,286	5,405
<b>총당금적립전영업이익</b>	<b>5,238</b>	<b>6,147</b>	<b>6,436</b>	<b>6,762</b>
총당금전입액	739	1,003	1,017	1,108
<b>영업이익</b>	<b>4,499</b>	<b>5,143</b>	<b>5,419</b>	<b>5,654</b>
순영업외이익	-33	12	4	1
<b>세전이익</b>	<b>4,467</b>	<b>5,155</b>	<b>5,423</b>	<b>5,655</b>
법인세비용	1,268	1,365	1,491	1,555
당기순이익	3,198	3,790	3,932	4,100
<b>당기순이익 (지배주주지분)</b>	<b>3,157</b>	<b>3,512</b>	<b>3,591</b>	<b>3,717</b>
당기순이익 (수정)	3,157	3,512	3,591	3,717
<b>핵심이익</b>	<b>10,519</b>	<b>11,897</b>	<b>12,341</b>	<b>12,769</b>
<b>핵심PPOP (핵심이익-SG&amp;A)</b>	<b>5,778</b>	<b>6,746</b>	<b>7,056</b>	<b>7,364</b>

### DuPont analysis (%)

이자수익	3.06	3.15	2.97	2.98
이자비용	1.13	1.21	1.13	1.13
<b>순이자수익</b>	<b>1.94</b>	<b>1.94</b>	<b>1.84</b>	<b>1.85</b>
순수수료이익	0.44	0.44	0.41	0.40
순기타비이자이익	-0.12	-0.12	-0.11	-0.11
<b>총영업이익</b>	<b>2.25</b>	<b>2.26</b>	<b>2.13</b>	<b>2.15</b>
일반관리비	1.07	1.03	0.96	0.95
<b>총당금적립전영업이익</b>	<b>1.18</b>	<b>1.23</b>	<b>1.17</b>	<b>1.19</b>
총당금전입액	0.17	0.20	0.19	0.20
순영업외손익	-0.01	0.00	0.00	0.00
<b>세전이익</b>	<b>1.01</b>	<b>1.03</b>	<b>0.99</b>	<b>1.00</b>
법인세비용	0.29	0.27	0.27	0.27
비배지분순이익	0.01	0.06	0.06	0.07
<b>ROA</b>	<b>0.71</b>	<b>0.70</b>	<b>0.65</b>	<b>0.66</b>
<b>레버리지 (x)</b>	<b>12.9</b>	<b>13.2</b>	<b>13.2</b>	<b>12.6</b>
<b>ROE</b>	<b>9.21</b>	<b>9.26</b>	<b>8.63</b>	<b>8.23</b>

### 자산건전성 (%)

고정이하여신비율	0.53	0.57	0.53	0.50
요주의이하여신비율	1.30	1.39	1.34	1.31
총당금커버리지비율	301.8	271.7	276.7	280.3
총당금비율 (총여신대비)	1.6	1.5	1.5	1.4
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.25	0.32	0.31	0.32
총당금 전입액 (총여신대비)	0.26	0.33	0.32	0.33

### Per share items (원)

EPS (reported)	6,657	7,406	7,470	7,559
EPS (normalized)	6,657	7,406	7,470	7,559
BVPS	75,339	84,635	87,726	95,915
DPS (common share)	1,600	1,800	1,850	1,900
PPOP/ share	11,046	12,962	13,388	13,754

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

### 예상 재무상태표 (요약)

12월 결산(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
현금 및 예치금	17,349	25,905	26,641	27,400
금융자산	112,792	127,110	130,600	134,191
대출채권 및 수취채권	299,609	316,798	330,292	343,840
유형자산	3,479	4,057	3,971	3,889
기타자산	26,372	66,440	66,681	66,963
<b>자산총계</b>	<b>459,601</b>	<b>540,310</b>	<b>558,184</b>	<b>576,283</b>
예수부채	265,000	282,858	293,232	303,729
차입부채	29,819	32,347	32,360	32,413
사채	63,228	71,192	72,407	73,661
기타부채	64,903	110,955	113,887	115,771
<b>부채총계</b>	<b>422,949</b>	<b>497,351</b>	<b>511,885</b>	<b>525,574</b>
자본금	2,645	2,820	2,820	2,820
선종자본증권	1,532	1,731	1,731	1,731
자본잉여금	9,895	11,228	11,228	11,228
이익잉여금	22,959	25,789	28,789	32,815
자본조정	-553	-1,247	-1,247	-1,247
기타포괄손익누계액	-753	-187	-187	-187
비배지분	926	2,826	3,166	3,549
<b>자본총계</b>	<b>36,651</b>	<b>42,959</b>	<b>46,299</b>	<b>50,709</b>

### Key ratios (%)

#### 성장성 (YoY)

원화대출금 성장률 (은행)	7.2	5.1	4.3	4.2
대출 성장률	8.7	5.7	4.3	4.1
예금 성장률	6.2	6.7	3.7	3.6
자본 성장률	8.7	17.2	7.8	9.5
총자산 성장률	7.8	17.6	3.3	3.2
순이자이익 성장률	9.4	13.1	4.0	3.9
순수수료이익 성장률	13.3	13.2	2.6	1.5
총당금적립전영업이익 성장률	19.8	17.4	4.7	5.1
영업이익 성장률	17.5	14.3	5.4	4.3
당기순이익 성장률	8.2	11.3	2.3	3.5

#### 수익성

예대금리차 (은행)	1.87	1.86	1.85	1.85
순이자마진 (은행)	1.62	1.58	1.56	1.56
PPOP margin	1.2	1.2	1.2	1.2
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	9.2	9.3	8.6	8.2

#### 유동성

원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	99.2	97.0	97.0	97.0
총자산대비 대출채권	65.2	58.6	59.2	59.7

#### 자산건전성

BIS 자기자본비율	14.9	14.4	14.8	15.5
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	13.4	13.2	13.7	14.6
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	1.5	1.2	1.0	0.8

#### 영업효율성

비용-수익 비율	47.5	45.6	45.1	44.4
비용-자산 비율	1.0	1.0	0.9	0.9

#### 배당

배당성향	23.9	24.4	24.9	25.2
------	------	------	------	------

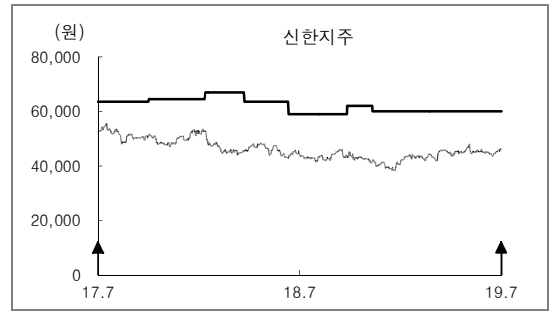


## 신한지주

빛나는 성과로 설명되지 않는 빛바랜 주가

### 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
신한지주(055550)				
2018.12.04	매수	60,000	-	-
2018.10.19	매수	62,000	-30.79	-27.18
2018.07.05	매수	59,000	-26.07	-21.78
2018.04.16	매수	63,500	-27.45	-23.78
2018.02.08	매수	67,000	-31.57	-27.69
2018.02.08	매수	63,500	-22.20	-22.20
2018.02.04	매수	67,000	-24.13	-21.64
2017.10.25	매수	64,500	-22.29	-17.21
2017.07.21	매수	63,500	-18.78	-12.76



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

### 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

### 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.14%	8.72%	8.14%	0.00%

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

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 신한지주(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.