

Analyst 전배승 · 02)6923-7353 · junbs@capefn.com

**신한지주 (055550KS | Buy 유지 | TP 52,000원 유지)****비이자부문 이익력 보강**

비이자이익의 원천이 다양해지고 변동성 또한 낮아짐에 따라 전반적인 경상이익력이 확대된 모습입니다. 안정적 이익흐름이 이어질 것으로 예상하며 기존 매수의견을 유지합니다.

**경상이익 증가**

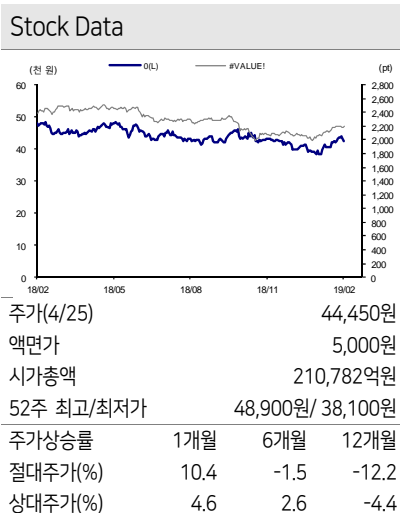
- 1분기 순이익은 9,184억원을 기록해 시장예상을 상회. 오렌지라이프 편입효과가 더해지며 비이자이익이 크게 증가한 가운데 안정적 비용관리를 바탕으로 고수익성 유지
- 특이요인으로는 생명과 캐피탈의 투자자산 처분이익 233억원, 은행의 기업대출 충당금 환입 339억원, 카드사 추가충당금 238억원 등이 있었음. 이를 감안한 실질이익 규모는 8,900억원 수준으로 2018년 1분기의 약 8,600억원 대비 소폭 개선

**안정적 이익흐름 전망**

- 비이자이익의 원천이 다각화된 반면 변동성이 낮아짐에 따라 전반적인 경상이익력이 확대되고 있음
- 1분기 은행 대출성장률이 2.7% 고성장을 기록했음에도 중소기업대출 위주로 성장해 NIM은 전분기 수준에서 유지. 향후 대출성장 둔화 가능성이 높아 마진이 방어되는 가운데 이자이익 흐름은 안정적인 전망
- 은행 대손율은 15bp로 낮으나 카드의 경우 일회성 추가충당금을 제외해도 대손율이 200bp에 근접해 상대적으로 대손부담이 높게 유지되고 있음. 다만 연체율, 고정이하여신비율 등 주요 건전성 지표는 여전히 전년동기와 큰 차이가 없는 수준
- GIB, 글로벌 부문 등 중기전략 성과가 이어지는 가운데 최근 비은행 자회사 가운데 캐피탈의 성장 또한 눈에 띄는 부분임(1Q 순이익 456억원 시현)

**목표주가 52,000원, 매수의견 유지**

- 기존 목표주가 52,000원과 매수의견을 유지함. 업종 내 상대적 이익안정성 높게 유지될 전망

**경영실적 전망**

결산기(12월)	단위	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
총영업이익	(십억원)	8,782	9,184	9,980	10,643	10,947
총전영업이익	(십억원)	4,274	4,373	5,238	5,610	5,859
영업이익	(십억원)	3,109	3,829	4,499	4,584	4,679
지배순이익	(십억원)	2,775	2,918	3,157	3,287	3,384
EPS	(원)	5,851	6,153	6,709	6,740	6,939
증감률	(%)	20.0	5.2	9.0	0.5	3.0
수정BPS	(원)	64,554	68,316	72,683	77,562	82,867
ROE	(%)	9.1	9.1	9.3	8.7	8.4
ROA	(%)	0.72	0.70	0.71	0.67	0.67
PER	(배)	7.0	8.0	7.7	6.6	6.4
PBR	(배)	0.63	0.72	0.71	0.57	0.54

**케이프투자증권**

## 신한지주 | 비이자부문 이익력 보강

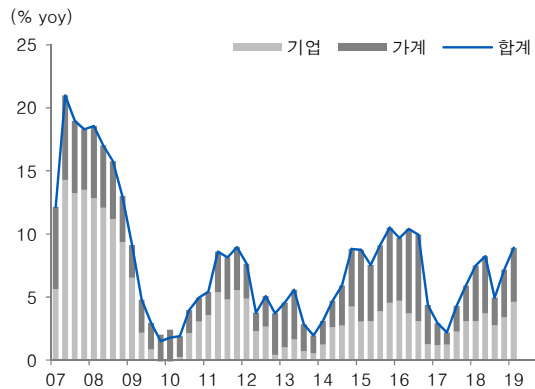
표1. 신한지주 분기실적

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018				2019			
	1Q	1Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	QoQ(%)	YoY(%)	2QE
총영업이익	2,042	2,167	2,442	2,634	2,437	2,467	2,730	10.7	11.8	2,645
이자이익	1,715	1,869	2,058	2,122	2,172	2,228	2,382	6.9	15.7	2,373
수수료이익	373	388	484	512	479	464	480	3.5	-0.8	468
기타비이자이익	-46	-90	-100	0	-215	-225	-132	-	-	-196
판관비	1,072	1,065	1,087	1,126	1,089	1,439	1,168	-18.8	7.5	1,180
총전영업이익	970	1,102	1,355	1,508	1,347	1,028	1,561	51.9	15.2	1,464
대손비용	314	-196	179	174	215	171	251	47.0	39.8	249
영업이익	655	1,298	1,176	1,334	1,133	857	1,310	52.9	11.4	1,215
영업외손익	28	7	18	-25	34	-59	12	-	-	-3
세전이익	683	1,306	1,194	1,309	1,166	798	1,323	65.8	10.8	1,211
법인세	-105	298	325	361	309	274	357	-	-	321
지배주주순이익	771	997	858	938	848	513	918	78.9	7.1	881

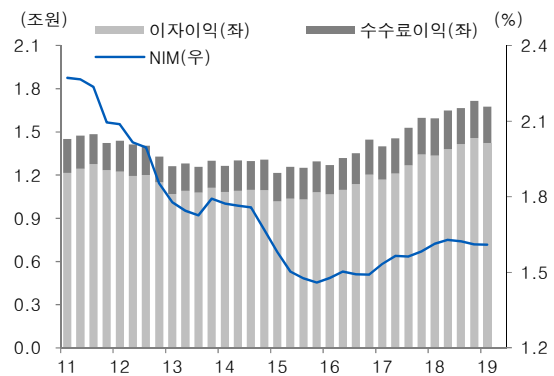
자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림1. 대출증가율 추이



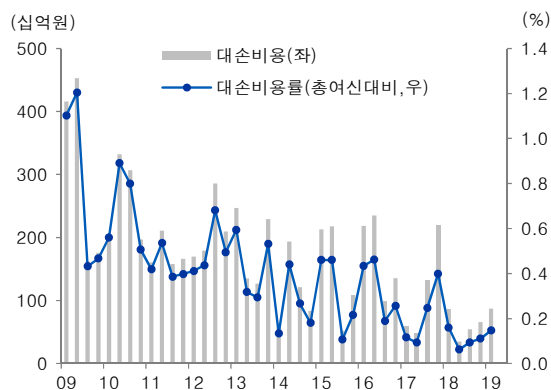
자료: 신한지주, 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 핵심이익, NIM 추이



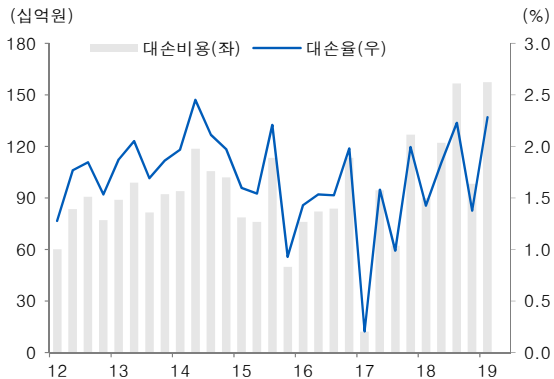
자료: 신한지주, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 은행 대손비용 추이



자료: 신한지주, 케이프투자증권 리서치본부

그림4. 신한카드 대손비용 추이



자료: 신한지주, 케이프투자증권 리서치본부

## 신한지주 | 비이자부문 이익력 보강

## 손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
<b>총영업이익</b>	<b>8,782</b>	<b>9,184</b>	<b>9,980</b>	<b>10,643</b>	<b>10,947</b>
순이자수익	7,205	7,843	8,580	9,474	9,620
순수수료수익	1,566	1,711	1,939	1,907	1,956
기타비이자이익	11	-370	-540	-738	-630
판매비	4,509	4,811	4,742	5,033	5,088
인건비	2,826	3,148	3,009	3,121	3,139
물건비	1,683	1,664	1,732	1,912	1,948
<b>총전영업이익</b>	<b>4,274</b>	<b>4,373</b>	<b>5,238</b>	<b>5,610</b>	<b>5,859</b>
대손비용	1,165	544	739	1,025	1,181
<b>영업이익</b>	<b>3,109</b>	<b>3,829</b>	<b>4,499</b>	<b>4,584</b>	<b>4,679</b>
영업외손익	62	-32	-33	2	-14
<b>세전이익</b>	<b>3,170</b>	<b>3,796</b>	<b>4,467</b>	<b>4,586</b>	<b>4,665</b>
법인세	346	848	1,268	1,221	1,235
당기순이익	2,825	2,948	3,198	3,365	3,430
<b>지배주주순이익</b>	<b>2,775</b>	<b>2,918</b>	<b>3,157</b>	<b>3,287</b>	<b>3,384</b>
포괄손익	2,416	2,519	3,191	3,999	4,277
주요자회사 순이익					
<b>신한은행</b>	<b>1,940</b>	<b>1,711</b>	<b>2,279</b>	<b>2,253</b>	<b>2,411</b>
<b>신한카드</b>	<b>716</b>	<b>914</b>	<b>518</b>	<b>483</b>	<b>480</b>

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
<b>주당지표(원)/Valuation</b>					
PPOP/Shares	9,013	9,222	11,046	11,409	11,916
EPS	5,851	6,153	6,709	6,740	6,939
BPS	64,554	68,316	72,683	77,562	82,867
DPS	1,450	1,450	1,600	1,727	1,778
PER	7.0	8.0	7.7	6.6	6.4
PBR	0.63	0.72	0.71	0.57	0.54
<b>수익성/효율성/건전성(%)</b>					
ROE	9.1	9.1	9.3	8.7	8.4
ROA	0.72	0.70	0.71	0.67	0.67
NIM(그룹)	2.76	2.77	2.77	2.31	2.30
NIM(은행)	1.49	1.56	1.62	1.60	1.60
판매비/총영업이익	51.3	52.4	47.5	47.3	46.5
대손비용률(그룹)	0.47	0.21	0.26	0.34	0.38
대손비용률(은행)	0.33	0.21	0.11	0.16	0.18
고정이하여신비율(은행)	0.65	0.55	0.45	0.47	0.48
커버리지비율(은행)	204.6	241.7	290.2	323.1	309.0

자료: 케이프투자증권

## 재무상태표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
현금및예치금	19,429	22,858	17,416	21,842	22,794
대출채권	259,011	275,566	299,609	312,967	326,550
유가증권	87,686	99,593	110,941	123,036	128,410
유형자산	3,146	3,022	3,004	4,453	4,339
무형자산	4,227	4,272	4,320	4,509	4,704
기타비이자부자산	22,183	20,995	24,317	25,405	26,509
<b>자산총계</b>	<b>395,680</b>	<b>426,306</b>	<b>459,608</b>	<b>492,212</b>	<b>513,307</b>
예수부채	235,624	249,854	265,000	281,230	293,519
차입금	25,294	27,587	29,819	31,556	32,922
사채	44,327	51,341	63,228	66,600	69,441
기타비이자부부채	58,690	63,822	64,903	71,014	72,980
<b>부채총계</b>	<b>363,935</b>	<b>392,603</b>	<b>422,949</b>	<b>450,400</b>	<b>468,862</b>
<b>지배기업소유지분</b>	<b>31,110</b>	<b>32,819</b>	<b>35,733</b>	<b>39,363</b>	<b>41,950</b>
자본금	2,645	2,645	2,645	3,395	3,395
신종자본증권	498	424	1,532	1,532	1,532
이익잉여금	18,640	20,791	22,959	25,499	28,087
기타자본	9,326	8,960	8,597	8,937	8,937
비지배지분	635	883	926	2,449	2,494
<b>자본총계</b>	<b>31,745</b>	<b>33,703</b>	<b>36,659</b>	<b>41,812</b>	<b>44,445</b>

## 주요재무지표

	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
<b>성장성(%)</b>					
총자산증가율	6.8	7.7	7.8	7.1	4.3
대출증가율(은행)	4.4	5.9	7.2	4.7	4.4
예수금증가율(은행)	4.0	5.0	5.6	6.1	4.4
자기자본증가율	-0.2	6.2	8.8	14.1	6.3
총영업이익증가율	3.6	4.6	8.7	6.6	2.9
지배순이익증가율	17.2	5.2	8.2	4.1	3.0
EPS증가율	20.0	5.2	9.0	0.5	3.0
BPS증가율	4.1	5.8	6.4	6.7	6.8
<b>안정성(%)</b>					
원화에대율(은행)	98.2	99.1	100.6	99.2	99.2
레버리지	12.5	12.6	12.5	11.8	11.5
BIS비율(그룹)	15.0	14.8	14.9	15.8	16.1
보통주자본비율(그룹)	12.7	12.9	12.5	13.4	13.6
BIS비율(은행)	15.7	15.6	16.0	16.1	16.9
기본자본비율(은행)	13.1	13.2	13.3	13.4	14.0
배당성향	24.8	23.6	23.9	25.6	25.6

## Compliance Notice \_ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

## 신한지주(055550) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2017-10-31	2017-11-14	2018-02-08	2018-06-25	2018-07-25	2018-10-15	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	62,000원	62,000원	62,000원	56,000원	56,000원	55,000원	
제시일자	2018-10-25	2018-12-13	2019-01-15	2019-02-13	2019-04-26		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	55,000원	52,000원	52,000원	52,000원	52,000원		
제시일자							
투자의견							
목표주가							

## 목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2017-10-31	Buy	62,000원	-20.36	-17.74
2018-06-25	Buy	56,000원	-21.08	-18.39
2018-10-15	Buy	55,000원	-20.01	-17.91
2018-12-13	Buy	52,000원		

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

## Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2019.03.31까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.83%) · 매도(0.00%) · 중립(6.17%)	

## Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.