

Company Update

Analyst 김은갑

02) 6915-5660
egab@ibks.com

매수 (유지)

| | |
|------------|---------|
| 목표주가 | 65,000원 |
| 현재가 (8/24) | 41,800원 |

| | |
|---------------|------------|
| KOSPI (8/24) | 2,293.21pt |
| 시가총액 | 19,822십억원 |
| 발행주식수 | 474,200천주 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 52주 최고가 | 53,400원 |
| 최저가 | 41,450원 |
| 60일 일평균거래대금 | 42십억원 |
| 외국인 지분율 | 69.3% |
| 배당수익률 (2018F) | 3.9% |

| | |
|--------------------------------|-------|
| 주주구성 | |
| 국민연금 | 9.55% |
| BlackRock Fund Advisors 외 13 인 | 5.13% |

| | | | |
|-------|-----|------|------|
| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | -6% | -8% | -17% |
| 절대기준 | -6% | -14% | -20% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---------|--------|--------|----|
| 투자의견 | 매수 | 매수 | - |
| 목표주가 | 65,000 | 65,000 | - |
| EPS(18) | 6,841 | 6,841 | - |
| EPS(19) | 7,246 | 7,246 | - |

신한지주 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

신한지주 (055550)

ING생명, 비은행 확대나 자산성장 관점에서 의의

높아지는 ING생명 인수가능성

최근 ING생명 지분 59.15% 인수에 대한 보도가 많아짐. 처음에 언급되었던 인수가격보다 최근 보도되는 가격이 많이 하락한 점에서 양자 간의 가격에 대한 의견차이가 좁혀진 것으로 보임. ING그룹과 브랜드계약이 올해 만료되면서 '오렌지 라이프'로 사명변경이 예정되어 있음. 9월3일 이전 매각이 결정될 수 있어 보임. 최근 신한지주가 신종자본증권 등 자본조달규모를 증가시키기도 했음

인수자체로 이익증가나 ROE 상승효과가 크지는 않음

ING생명은 2017년 순이익 3천4백억원, 2018년 상반기 누적순이익 1천8백억원을 기록. 3천4백억원에 인수 지분율을 적용하면 약 2천억원이 이익증가 효과가 발생하나 외부조달에 대한 이자비용이 발생하여 실제 이익증가는 2천억원보다 감소할 것. 인수 가격과 외부조달 규모에 달린 문제이나 2조~2.4조원 정도의 인수가격을 가정하면 이익증가규모는 1천억원 초중반일 것으로 전망. 2018년 신한지주 이익전망치 3.24조원의 4~5% 규모. 6월말 기준 ING 생명의 자산은 31.5조원으로 신한지주 연결총자산 453조원의 6.9% 수준. ROE 전망치도 거의 유지되는 수준으로 큰 변화 없을 전망. ING 생명의 ROE가 9~10% 정도로 기존 신한지주 ROE와 큰 차이가 없음

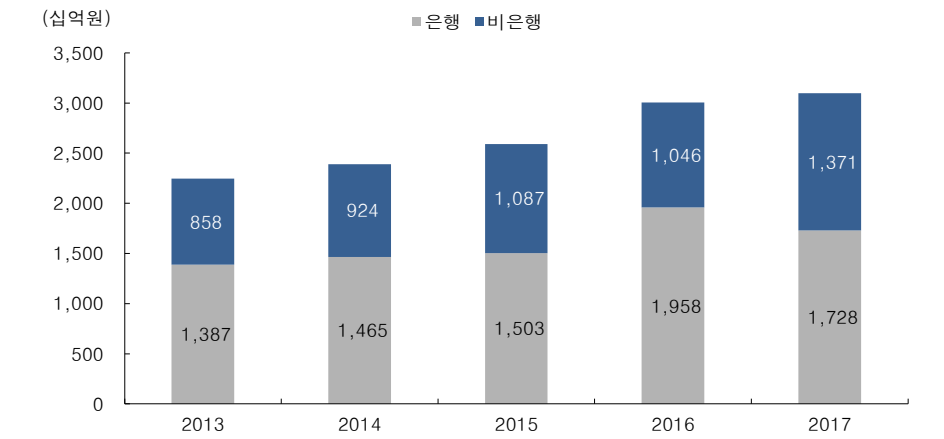
인수가격 하락, 증자우려 해소, 향후 기대감 등은 긍정적

이익, 수익성 개선효과가 크지 않을 것으로 보이나 ING 생명 인수가능성에 대해 처음 이야기가 나왔을 때 3조원까지 언급되었던 가격을 다운시킨 점, 유상증자까지 걱정했던 상황에서 자체적으로 자금을 조달한 상황으로 바뀐 점 등은 긍정적임. 인수 후 어느 정도 자산이나 이익의 성장을 누릴 수 있느냐가 중요. 신한지주는 조흥은행이나 LG카드 등 성공적인 M&A 사례를 보여줬던 만큼 M&A 결과가 기대되기는 하나 생명보험업 자체가 성장성, 수익성을 높이기 쉽지 않다는 제약은 있을 것. 비은행비중 확대나 자체 성장의 제약을 벗어나는 계기로서의 의미가 있을 것. 투자의견 매수와 목표주가 65,000원을 유지함. 인수가격과 자본조달 방식에 따라 목표주가 상향조정 여지가 생길 수 있으나 작은 폭일 것으로 보임

| (단위:십억원,배,%) | 2015 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업이익 | 8,732 | 8,700 | 9,540 | 10,326 | 10,859 |
| 이자이익 | 6,693 | 7,205 | 7,843 | 8,465 | 8,940 |
| 비이자이익 | 2,039 | 1,494 | 1,697 | 1,861 | 1,919 |
| 영업이익 | 2,999 | 2,996 | 3,892 | 4,594 | 4,918 |
| 연결순이익 | 2,372 | 2,775 | 2,918 | 3,244 | 3,436 |
| ROE (%) | 8.2 | 9.1 | 9.1 | 9.6 | 9.5 |
| ROA(%) | 0.67 | 0.72 | 0.71 | 0.73 | 0.72 |
| EPS(원) | 5,003 | 5,851 | 6,153 | 6,841 | 7,246 |
| BPS(원) | 62,705 | 65,595 | 69,210 | 73,834 | 79,376 |

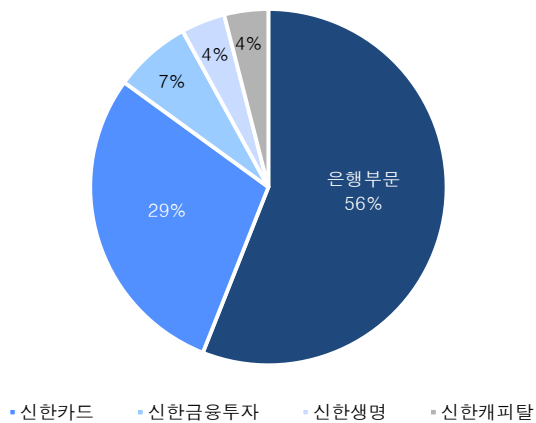
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 신한지주 은행/비은행 순이익 추이



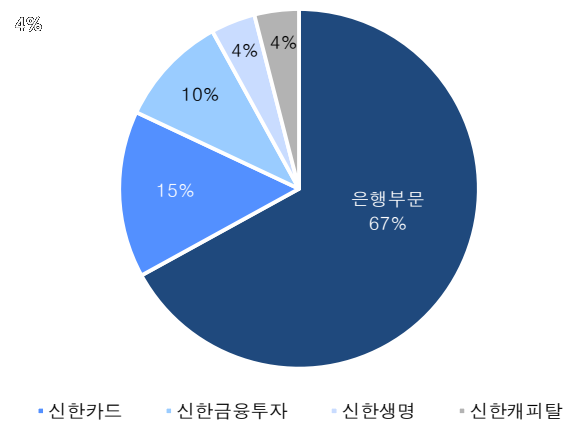
주: 지분율 감안 후 순이익 기준
자료: 신한지주, IBK투자증권

그림 2. 2017년 신한지주 그룹사별 순이익 비중



주: 지분율 감안 후 순이익 기준
자료: 신한지주, IBK투자증권

그림 3. 2018년 상반기 신한지주 그룹사별 순이익 비중



주: 지분율 감안 후 순이익 기준
자료: 신한지주, IBK투자증권

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | FY12 | FY13 | FY14 | FY15 | FY16 | FY17 | FY18E | FY19E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업수익 | 8,695 | 8,257 | 8,369 | 8,732 | 8,700 | 9,540 | 10,326 | 10,859 |
| 순이자이익 | 6,969 | 6,603 | 6,790 | 6,693 | 7,205 | 7,843 | 8,465 | 8,940 |
| 순수수료이익 | 1,564 | 1,386 | 1,469 | 1,621 | 1,566 | 1,711 | 1,980 | 1,953 |
| 기타영업이익 | 162 | 268 | 110 | 418 | -71 | -14 | -120 | -34 |
| 일반관리비 | 4,070 | 4,203 | 4,463 | 4,475 | 4,509 | 4,811 | 4,787 | 4,858 |
| 충당금적립전이익 | 4,625 | 4,055 | 3,906 | 4,257 | 4,191 | 4,729 | 5,539 | 6,001 |
| 충당금전입액 | 1,357 | 1,340 | 1,174 | 1,258 | 1,196 | 837 | 945 | 1,083 |
| 영업이익 | 3,267 | 2,715 | 2,732 | 2,999 | 2,996 | 3,892 | 4,594 | 4,918 |
| 영업외손익 | 28 | 33 | 196 | 164 | 54 | -46 | -86 | -128 |
| 세전계속사업손익 | 3,295 | 2,748 | 2,928 | 3,163 | 3,050 | 3,846 | 4,508 | 4,790 |
| 당기순이익 | 2,534 | 2,060 | 2,200 | 2,451 | 2,825 | 2,950 | 3,281 | 3,473 |
| 연결당기순이익(지배주주) | 2,363 | 1,903 | 2,081 | 2,372 | 2,775 | 2,918 | 3,244 | 3,436 |
| 이자수익 | 13,812 | 12,588 | 12,061 | 11,130 | 11,236 | 11,799 | 13,255 | 14,058 |
| 수수료수익 | 3,506 | 3,490 | 3,561 | 3,897 | 3,804 | 4,045 | 4,456 | 4,664 |
| 이자비용 | 6,843 | 5,985 | 5,271 | 4,437 | 4,031 | 3,956 | 4,789 | 5,118 |
| 수수료비용 | 1,942 | 2,103 | 2,091 | 2,276 | 2,238 | 2,334 | 2,476 | 2,711 |

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | FY12 | FY13 | FY14 | FY15 | FY16 | FY17 | FY18E | FY19E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 현금 및 예치금 | 22,107 | 24,872 | 24,758 | 26,197 | 23,354 | 26,842 | 23,204 | 21,647 |
| 유가증권 등 | 199,711 | 205,723 | 221,618 | 246,448 | 259,011 | 99,151 | 106,061 | 111,542 |
| 대출채권 | 20,027 | 19,626 | 19,626 | 19,626 | 19,626 | 275,566 | 300,007 | 315,712 |
| 고정자산 | 3,047 | 3,214 | 3,147 | 3,038 | 3,146 | 3,022 | 3,063 | 3,193 |
| 기타자산 | 15,969 | 15,388 | 20,781 | 22,993 | 26,763 | 25,899 | 37,128 | 38,711 |
| 자산총계 | 300,904 | 311,054 | 338,022 | 370,545 | 395,674 | 426,306 | 465,127 | 484,964 |
| 예수부채 | 170,096 | 178,810 | 193,710 | 217,676 | 235,138 | 249,419 | 274,425 | 287,099 |
| 차입부채 | 57,732 | 57,634 | 60,308 | 62,955 | 69,621 | 78,927 | 90,413 | 88,506 |
| 기타부채 | 44,256 | 44,750 | 53,489 | 58,098 | 59,175 | 64,256 | 64,550 | 70,955 |
| 부채총계 | 272,084 | 281,194 | 307,507 | 338,730 | 363,934 | 392,603 | 429,388 | 446,560 |
| 자본금 | 2,645 | 2,645 | 2,645 | 2,645 | 2,645 | 2,645 | 2,645 | 2,645 |
| 자본잉여금 | 9,887 | 9,887 | 9,887 | 9,887 | 9,887 | 9,887 | 9,887 | 9,887 |
| 이익잉여금 | 12,539 | 14,194 | 15,870 | 17,694 | 18,640 | 20,791 | 23,082 | 25,759 |
| 자본조정 등 | 3,748 | 3,133 | 2,113 | 1,588 | 568 | 380 | 125 | 112 |
| 자본총계 | 28,820 | 29,860 | 30,515 | 31,815 | 31,740 | 33,703 | 35,739 | 38,404 |

주요 투자지표

| 12월 결산(십억원) | FY12 | FY13 | FY14 | FY15 | FY16 | FY17 | FY18E | FY19E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ROA (%) | 0.8 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| ROE (%) | 9.3 | 7.4 | 7.6 | 8.2 | 9.1 | 9.1 | 9.6 | 9.5 |
| NIM (%) | 3.4 | 3.2 | 3.1 | 2.9 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 |
| NPL Ratio (%) | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 0.9 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.7 |
| NPL Coverage (%) | 170.3 | 163.5 | 168.0 | 191.0 | 219.0 | 255.2 | 247.1 | 302.3 |
| BIS Ratio (%) | 12.5 | 13.6 | 13.0 | 13.4 | 15.1 | 14.7 | 15.0 | 15.2 |
| Tier 1 Ratio (%) | 9.5 | 11.5 | 11.2 | 11.4 | 13.3 | 13.3 | 13.5 | 13.7 |
| Tier 2 Ratio (%) | 3.0 | 2.1 | 1.8 | 2.0 | 1.8 | 1.4 | 1.5 | 1.5 |
| EPS (원) | 4,982 | 4,013 | 4,389 | 5,003 | 5,851 | 6,153 | 6,841 | 7,246 |
| BPS (원) | 53,228 | 55,742 | 59,203 | 62,705 | 65,595 | 69,210 | 73,834 | 79,376 |
| PER (YE, 배) | 8.0 | 9.9 | 10.7 | 10.1 | 8.6 | 8.0 | 6.0 | 5.7 |
| PER (H, 배) | 9.1 | 11.2 | 11.0 | 9.6 | 8.2 | 9.0 | 8.1 | 7.7 |
| PER (L, 배) | 7.9 | 9.8 | 9.0 | 7.9 | 6.8 | 7.2 | 6.5 | 6.1 |
| PBR (YE, 배) | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |
| PBR (H, 배) | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| PBR (L, 배) | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| DPS (원) | 700 | 650 | 950 | 1,200 | 1,450 | 1,450 | 1,600 | 1,700 |
| 배당수익률 (%) | 1.8 | 1.6 | 2.0 | 2.4 | 2.9 | 2.9 | 3.9 | 4.1 |

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 | | | 1%이상 | 유가증권 | 계열사 | 공개매수 | IPO | 회사채 | 중대한 | M&A |
|--------|-----|---------------|-----|-----|------|------|------|------|-----|------|------|-----|
| | | 수량 | 취득가 | 취득일 | 보유여부 | 발행관련 | 관계여부 | 사무취급 | | 지급보증 | 이해관계 | |
| 해당사항없음 | | | | | | | | | | | | |

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

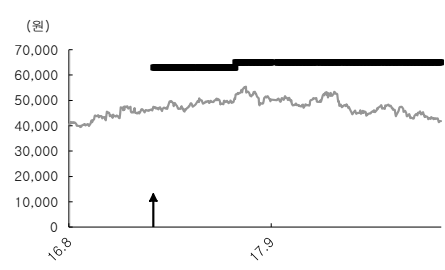
| 종목 투자익전 (절대수익률 기준) | | | |
|--------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~ | 매수 15% ~ | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자익전 (상대수익률 기준) | | | |
| 비중확대 +10% ~ | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10% | |

투자등급 통계 (2017.07.01~2018.06.30)

| 투자등급 구분 | 건수 | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수 | 121 | 84.0 |
| 중립 | 23 | 16.0 |
| 매도 | 0 | 0.0 |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

| 신한지주 주가 및 목표주가 추이 | 추천 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 과리율(%) | | 추천 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 과리율(%) | |
|---|------------|----------|------------|--------|--------|----------|----------|------------|--------|-------|
| | | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
|  | 2017.02.10 | 매수 | 63,000 | -23.04 | -19.37 | | | | | |
| | 2017.07.21 | 매수 | 65,000 | -26.04 | -14.77 | | | | | |
| | 2018.08.27 | 매수 | 65,000 | | | | | | | |