

Analyst 김진상
Analyst 정태준, CFA

02) 3787-2435 jskim@hmcib.com
02) 3787-2474 tjjeong@hmcib.com

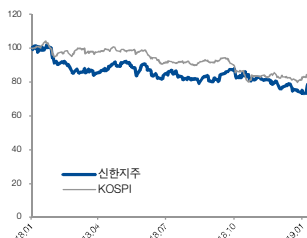
탄탄한 이익체력에 비은행 강화 가세

현재주가 (01/18)	41,350원
상승여력	59.6%
시가총액	19,608십억원
발행주식수	474,200천주
자본금/액면가	2,645십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	53,400원/38,350원
일평균 거래대금 (60일)	46십억원
외국인지분율	67.17%
주요주주	국민연금공단 9.55%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	2.0 -5.9 -9.5
상대주가(%)	0.2 -3.2 -1.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	6,733	7,043	66,000
After	6,731	7,181	66,000
Consensus	6,708	6,944	57,421
Cons. 차이	0.3%	3.4%	14.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 01/16일 금융당국이 신한지주의 오렌지라이프 자회사 편입을 승인. 생각보다 빠른 진행이 인수 지연 가능성을 해소돼 긍정적
- 오렌지라이프(지분율 59.15%)는 1Q19F부터 신한지주 연결 실적에 포함된 전망. 동 생보사 인수로 신한지주의 연간 ROE와 EPS는 각각 0.4%pt, 4% 상승 추정. 자기자본비율 하락 효과(-50bps)는 동사의 건조한 자본력(3Q18 CET비율 13.0%)을 감안할 때 부담 적음.
- 생보 자회사들은 당분간 two-company 체제를 유지할 전망. 양사의 판매 채널 차이로 주력 상품/고객군이 달라 큰 중복 없이 시너지 창출 가능. 신한생명(방카슈랑스/텔레마케팅)에 오렌지라이프는 전속설계사에 강점 보유
- 4분기 NIM은 전분기대비 약보합(-1bp QoQ +3bps YoY), 대출은 2% 남짓 성장하면서 순이자이익은 +2.2% QoQ의 양호한 증가 예상. 기준금리 인상 효과로 올 상반기 NIM은 4Q18대비 반등 기대
- 분기 중 특이요인은 희망퇴직비용(900억원대), 성과급 지급 등으로 크지 않을 듯. 대손비용도 신규부실채권이 안정적이어서 계절적인 증가 수준에 그칠 듯. 따라서 4분기 순이익은 컨센서스(5,422억원)에 대체로 부합 예상
- 올해 NIM, 대출성장, 대손비용의 3대 Drivers 전망이 양호한 가운데 신속한 오렌지라이프 편입으로 증익 기조를 더욱 공고히 할 전망 Buy rating 유지

2) 주요이슈 및 실적전망

- 올해는 오렌지라이프 연결 전 기준으로 NIM +3bps, 대출성장 4.2% YoY로 순이자이익이 전년대비 5.9% 증가할 전망. 예상. 판관비 증가율은 2.1%, 대손비용률 35bps로 관리되어 오렌지라이프 연결 전으로도 소폭의 증익 예상
- 신용카드 부문은 가맹점수수료 인하로 연간 약 2,000억원의 세전이익 감소 요인 발생. 이를 신용판매 증가와 비용관리(카드서비스 축소 포함) 등으로 상당분 상쇄해 올해 카드사 감익을 한자리 수로 방어할 계획
- 지난 10월 아시아신탁의 지분 60%를 1,934억원에 인수 계약한 상태. 신한지주는 동사의 연간 200억원대 이익력을 시너지창출을 통해 업그레이드한다는 입장.

3) 주가전망 및 Valuation

- 목표주가는 2019F BPS에 target P/B 0.85배를 적용 산출(COE 11.3%, ROE 9.5%).

요약 실적 및 Valuation

구분	순영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	증감률 (%)	BPS (원)	EPS (원)	P/B (배)	P/E (배)	ROAE (%)	ROAA (%)	배당수익률 (%)
2016	8,782	4,274	2,775	17.0%	64,544	5,810	0.64	7.1	9.1%	0.72%	3.5%
2017	9,184	4,373	2,918	5.2%	68,316	6,153	0.61	6.7	9.3%	0.71%	3.5%
2018F	10,009	5,207	3,192	9.4%	73,215	6,731	0.56	6.1	9.5%	0.72%	4.1%
2019F	10,721	5,695	3,405	6.7%	78,101	7,181	0.53	5.8	9.5%	0.71%	4.5%
2020F	11,136	6,004	3,586	5.3%	84,394	7,562	0.49	5.5	9.3%	0.70%	4.7%

* K-IFRS 연결 기준

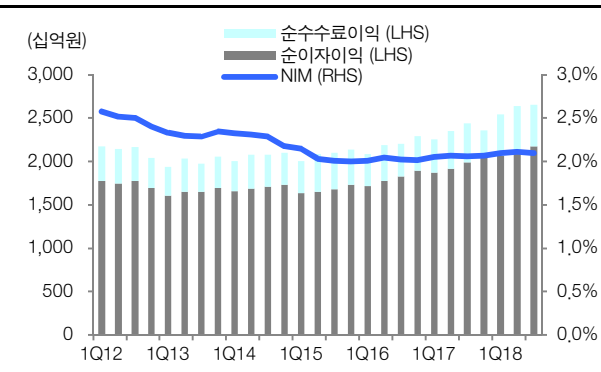
〈그림1〉 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017	2018F	2019F
순영업수익	2,167	2,381	2,328	2,308	2,443	2,634	2,437	2,495	9,184	10,009	10,721
이자이익	1,869	1,915	1,987	2,072	2,059	2,122	2,172	2,220	7,843	8,572	9,257
비이자이익	297	466	341	236	384	512	265	275	1,341	1,436	1,464
판매관리비	1,065	1,078	1,081	1,587	1,087	1,126	1,089	1,499	4,811	4,802	5,026
총당금적립전 이익	1,102	1,303	1,247	721	1,356	1,508	1,347	996	4,373	5,207	5,695
총당금전입액	-196	147	208	385	179	174	215	253	544	821	1,019
영업이익	1,298	1,156	1,039	335	1,177	1,334	1,133	742	3,829	4,386	4,675
세전이익	1,306	1,190	1,080	220	1,191	1,309	1,166	765	3,796	4,431	4,750
당기순이익	1,007	902	828	211	869	948	857	555	2,948	3,229	3,444
연결 당기순이익	997	892	817	212	858	938	848	549	2,918	3,192	3,405

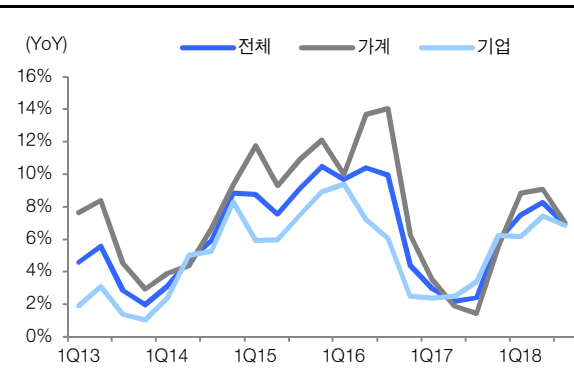
자료: 회사자료, 현대차증권

〈그림2〉 분기별 핵심이익과 NIM



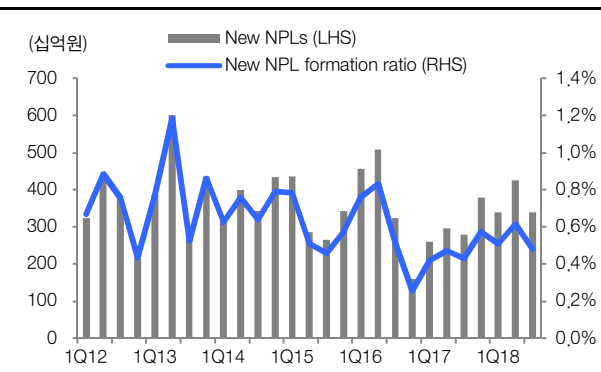
자료: 회사자료, 현대차증권

〈그림3〉 분기별 대출성장률



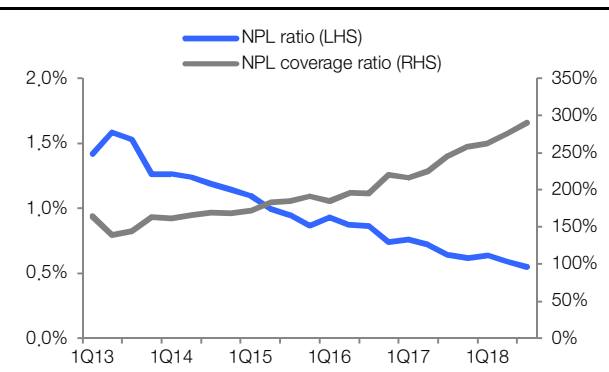
자료: 회사자료, 현대차증권

〈그림4〉 신규 부실채권 (NPLs)



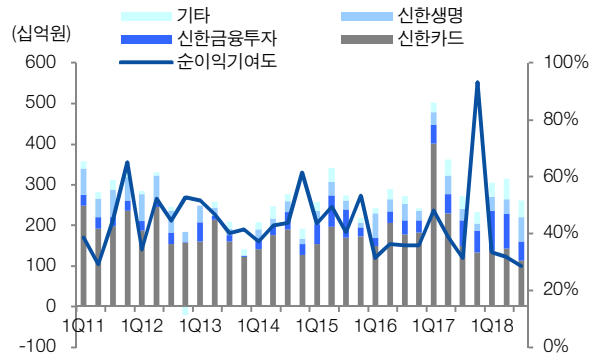
자료: 회사자료, 현대차증권

〈그림5〉 부실채권비율 vs. 부실채권적립율



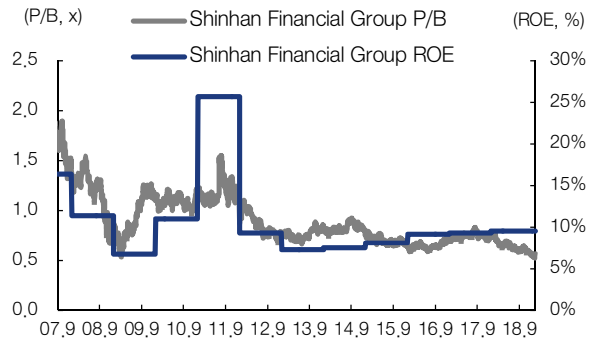
자료: 회사자료, 현대차증권

〈그림6〉 비은행계열사 이익추이



자료 : 회사자료, 현대차증권

〈그림7〉 ROE vs. P/B



자료 : 회사자료, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익	8,782	9,184	10,009	10,721	11,136
이자이익	7,205	7,843	8,572	9,257	9,607
비이자이익	1,577	1,341	1,436	1,464	1,529
판매관리비	4,509	4,811	4,802	5,026	5,132
총당금적립전 이익	4,274	4,373	5,207	5,695	6,004
총당금전입액	1,165	544	821	1,019	1,080
영업이익	3,109	3,829	4,386	4,675	4,924
영업외손익	62	-32	45	75	78
세전이익	3,170	3,796	4,431	4,750	5,002
법인세	346	848	1,202	1,306	1,376
당기순이익	2,825	2,948	3,229	3,444	3,627
외부주주지분	50	30	37	39	41
연결 당기순이익	2,775	2,918	3,192	3,405	3,586
증가율 (%)					
이자이익	7.7%	8.8%	9.3%	8.0%	3.8%
비이자이익	-12.0%	-15.0%	7.1%	2.0%	4.4%
판매비	0.7%	6.7%	-0.2%	4.7%	2.1%
총당금	13.0%	-53.3%	50.8%	24.2%	5.9%
영업이익	4.3%	23.2%	14.6%	6.6%	5.3%
연결 당기순이익	17.0%	5.2%	9.4%	6.7%	5.3%

(단위: 십억원)

재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
현금 및 예치금	19,181	22,669	20,137	20,955	21,806
유기증권	90,930	103,182	108,576	128,645	133,869
대출채권	259,011	275,566	293,266	307,940	321,843
(대손충당금)	2,219	2,168	2,606	2,209	2,597
유형자산	3,146	3,022	2,985	2,985	2,986
기타자산	25,626	24,035	35,848	42,768	51,415
자산총계	395,674	426,306	458,206	501,085	529,321
예수금	235,138	249,419	261,466	273,648	285,596
차입금	25,294	27,587	29,089	30,444	31,773
사채	44,327	51,341	58,286	61,002	63,665
기타부채	59,175	64,256	72,818	97,117	106,418
부채총계	363,934	392,603	421,660	462,211	487,453
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
자본총계	31,740	33,703	36,547	38,874	41,868
부채와자본총계	395,674	426,306	458,206	501,085	529,321
증가율 (%)					
대출채권	4.3%	6.4%	6.4%	5.0%	4.5%
자산총계	6.8%	7.7%	7.5%	9.4%	5.6%
예수금	8.0%	6.1%	4.8%	4.7%	4.4%
자본총계	-0.2%	6.2%	8.4%	6.4%	7.7%

(단위: 원배, 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업효율성					
NIM	2.02%	2.06%	2.10%	2.13%	2.13%
NIS	2.12%	2.16%	2.20%	2.23%	2.23%
비용/수익비율	51.3%	52.4%	48.0%	46.9%	46.1%
Loan/Deposits**	110%	110%	112%	113%	113%
자산 및 자본구조					
고정비율	0.7%	0.6%	0.6%	0.4%	0.4%
Coverage ratio	220%	258%	288%	343%	385%
Credit cost(대출 대비)	0.5%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
총자본비율(그룹기준)	15.0%	14.7%	15.4%	14.9%	15.4%
기본자본비율	13.2%	13.3%	13.9%	13.8%	14.2%
보통주자본비율	12.7%	12.8%	13.1%	12.9%	13.4%
Equities/Assets	8.0%	7.9%	8.0%	7.8%	7.9%
주당지표					
EPS	5,810	6,153	6,731	7,181	7,562
BPS	64,544	68,316	73,215	78,101	84,394
DPS	1,450	1,450	1,700	1,850	1,950
Valuation					
P/B	0.64	0.61	0.56	0.53	0.49
P/E	7.1	6.7	6.1	5.8	5.5
P/POP	4.6	4.5	3.8	3.4	3.3
배당수익률(%)	3.5%	3.5%	4.1%	4.5%	4.7%

(단위: 원, %)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
대출 구성 (은행)					
가계대출 주택담보	28%	27%	26%	25%	25%
가계대출 기타	22%	24%	25%	25%	25%
기업대출 중소기업	39%	40%	41%	41%	41%
기업대출 대기업 기타	10%	9%	9%	9%	9%
ROAA decomposition (자산평잔 대비)					
순영업수익	2.3%	2.2%	2.3%	2.2%	2.2%
이자이익	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
비이자이익	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
판매관리비	1.2%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%
총당금적립전 이익	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
총당금전입액	0.3%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
영업이익	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
영업외손익	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
세전이익	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
법인세	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
당기순이익	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
외부주주지분	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
연결 당기순이익	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
ROAA	0.72%	0.71%	0.72%	0.71%	0.70%
x leverage	12.6	13.0	13.2	13.4	13.4
ROAE	9.1%	9.3%	9.5%	9.5%	9.3%

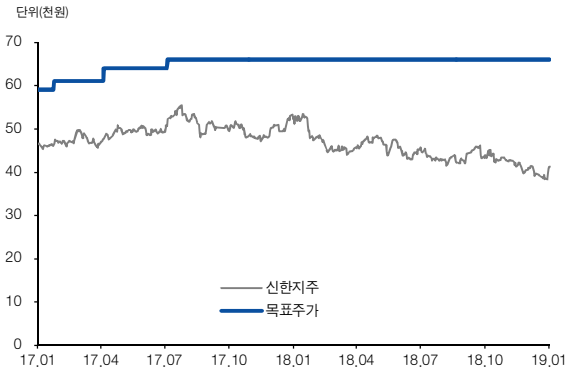
* K-IFRS 연결/지배 기준

**주: 대차대조표상의 예대율을 기준으로 기록. 규제 예대율과는 다름

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
17/02/09	BUY	61,000	-22.4	-18.4
17/04/21	BUY	64,000	-22.8	-20.6
17/07/21	BUY	66,000	-21.9	-16.1
17/10/31	BUY	66,000	-23.3	-16.1
18/01/19	BUY	66,000	-23.0	-16.1
18/02/08	BUY	66,000	-24.9	-16.1
18/04/18	BUY	66,000	-25.0	-16.1
18/04/23	BUY	66,000	-26.5	-16.1
18/07/25	BUY	66,000	-27.4	-16.1
18/09/06	BUY	66,000	-28.0	-16.1
18/10/25	BUY	66,000	-29.5	-16.1
19/01/18	BUY	66,000	-	-

▶ 최근 2년간 신한지주 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김진상, 정태준의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	92.4%
보유	12건	7.6%
매도	0건	0.0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.