

| 투자의견(유지) | 매수 |
|----------------|---------|
| 목표주가(12M, 유지) | 60,000원 |
| 현재주가(19/04/25) | 44,450원 |
| 상승여력 | 35% |

| | |
|--------------------------|----------|
| 순이익(19F, 십억원) | 3,488 |
| Consensus 순이익 (19F, 십억원) | 3,341 |
| EPS 성장률(19F, %) | 10.5 |
| MKT EPS 성장률(19F, %) | -16.3 |
| P/E(19F, x) | 6.0 |
| MKT P/E(19F, x) | 11.9 |
| KOSPI | 2,190.50 |

| | |
|---------------|--------|
| 시가총액(십억원) | 21,078 |
| 발행주식수(백만주) | 474 |
| 유동주식비율(%) | 84.6 |
| 외국인 보유비중(%) | 67.3 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.70 |
| 52주 최저가(원) | 38,350 |
| 52주 최고가(원) | 48,400 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-----|------|------|
| 절대주가 | 3.5 | 0.9 | -4.4 |
| 상대주가 | 1.3 | -5.0 | 6.9 |



[금융플랫폼/페이먼트]

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

신한지주 (055550)

주가만 빼고 다 양호한 모습

1Q19 review: 순이익 9,184억원

신한지주의 1Q19 지배지분순이익은 9,184억원(+7.1% YoY, +78.9% QoQ)으로 당사 예상과 유사했으며, 시장 컨센서스(8,850억원) 대비 3.8% 상회하는 호실적이었다. 오렌지라이프가 자회사로 편입되며 비유기적 이익 성장 모멘텀도 부가되었고, 더욱 다변화된 사업 포트폴리오를 보유했다. 특히 요인으로는 1) 신한생명의 IB자산 매각이익 129억원, 2) 신한캐피탈 펀드 청산 관련 이익 104억원, 3) 1개 기업여신의 건전성 등급 상향 영향 총당금 환입 339억원, 4) 신한카드의 리스크 컴포넌트 조정에 따른 추가 총당금 239억원 등이 있었다. 모두 감안한 경상 기준 순이익은, 보고된 순이익과 큰 차이 없는 9,100억원 수준으로 추산된다.

양호한 대출 성장률과 효율적인 비용관리, 안정적인 자산건전성 유지

서울시금고 예금 등 원화예수금이 전분기말 대비 4.0%나 늘면서 대출을 크게 늘릴 수 있는 capa가 생겼고, 과거 1Q와는 달리 원화대출금을 1Q19에 전분기 대비 2.6% 늘렸다. 평잔 효과와 하반기 마진 및 건전성 관리에 유리한 상황이 만들어졌다고 판단된다. 높은 대출 성장에도 불구하고 은행 NIM은 전분기와 동일한 1.61%로 유지되었다. 순영업수익은 크게 늘리면서 판관비 증가율을 잘 통제하며 그룹의 비용-수익 비율이 42.8%(-1.7%p YoY, -15.5%p QoQ)로 역대 최저치를 기록했다. 그룹 순수수료이익은 4,799억원(-0.8% YoY, +3.5% QoQ)로 매우 안정적인 실적이었는데, 특히 신탁수수료, IB수수료, 리스업무수입수수료가 호조였다. 경기 둔화에 따른 자산건전성 악화 우려에도 불구하고, 그룹의 NPL비율과 은행, 카드 연체율은 각각 0.54%, 0.29%, 1.37%로 모두 안정적으로 관리되었다.

은행의 순이익이 전년동기 대비 3% 증가했을 뿐만 아니라 비은행 순이익이 16% 증가했고(비은행 이익 비중 36%), GIB(Group IB)부문의 경비 차감 전 영업이익은 1,721억원으로 전년 동기 대비 82% 증가했으며, 디지털 플랫폼을 통한 영업수익은 2,764억원으로 집계되었다.

투자의견 매수, 목표주가 60,000원 유지

오렌지라이프 지분 인수 등으로 그룹 보통주자본비율이 11.75%(-1.33%p YoY, -0.8%p QoQ)으로 하락했다. 그러나, 견고한 이익 창출력을 감안하면 일시적 하락이라고 판단된다. 다만, 자본비율이 안정화되고, 오렌지라이프 잔여지분 인수가 완료될 때까지 해당 성향의 의미 있는 상승을 기대하기는 어렵다는 판단이다. 2019년, 2020년 예상 배당 수익률은 각각 3.9%, 4.0%이다. 다변화된 사업 포트폴리오와 이익 안정성, 양호한 자산 건전성과 리스크 관리 능력 등을 감안하면 신한지주 주가는 현재 극심한 저평가 상태라는 판단이다.

| 결산기 (12월) | 12/16 | 12/17 | 12/18 | 12/19F | 12/20F | 12/21F |
|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 순이자이익 (십억원) | 7,205 | 7,843 | 8,580 | 9,891 | 10,290 | 10,674 |
| 순비이자이익 (십억원) | 1,577 | 1,341 | 1,399 | 1,208 | 1,160 | 1,236 |
| 영업이익 (십억원) | 3,109 | 3,829 | 4,499 | 5,063 | 5,221 | 5,458 |
| 당기순이익 (십억원) | 2,775 | 2,918 | 3,157 | 3,488 | 3,562 | 3,705 |
| EPS (원) | 5,767 | 6,153 | 6,657 | 7,356 | 7,410 | 7,437 |
| EPS growth (%) | 18.2 | 6.7 | 8.2 | 10.5 | 0.7 | 0.4 |
| P/E (배) | 7.7 | 7.2 | 6.7 | 6.0 | 6.0 | 6.0 |
| P/POP (배) | 4.9 | 4.8 | 4.0 | 3.5 | 3.4 | 3.2 |
| P/B (배) | 0.68 | 0.64 | 0.59 | 0.54 | 0.52 | 0.50 |
| ROE (%) | 9.0 | 9.1 | 9.2 | 9.4 | 8.8 | 8.5 |
| 배당수익률 (%) | 3.3 | 3.3 | 3.6 | 3.9 | 4.0 | 4.1 |

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

신한지주

주가만 빼고 다 양호한 모습

표 1. 신한지주: 1Q19 review

| (십억원) | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19P | YoY chg. (%, %p) | QoQ chg. (%, %p) |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------------|---------------------|
| 순이자이익 | 1,986.8 | 2,072.2 | 2,058.8 | 2,121.4 | 2,171.8 | 2,228.1 | 2,381.5 | 15.7 | 6.9 |
| 순수수료이익 | 454.6 | 431.7 | 482.6 | 513.3 | 479.4 | 463.7 | 479.9 | -0.6 | 3.5 |
| 순기타비이자이익 | -113.4 | -195.6 | -98.1 | -1.6 | -214.6 | -225.2 | -131.8 | 적지 | 적지 |
| 총운영업수익 | 2,328.1 | 2,308.3 | 2,443.3 | 2,633.1 | 2,436.6 | 2,466.5 | 2,729.5 | 11.7 | 10.7 |
| 판관비 | 1,080.6 | 1,587.5 | 1,087.0 | 1,126.4 | 1,089.2 | 1,439.0 | 1,168.4 | 7.5 | -18.8 |
| 총당금적립전영업이익 | 1,247.5 | 720.8 | 1,356.3 | 1,506.7 | 1,347.4 | 1,027.5 | 1,561.2 | 15.1 | 51.9 |
| 총당금전입액 | 208.1 | 385.4 | 179.4 | 173.8 | 214.8 | 170.6 | 250.8 | 39.8 | 47.0 |
| 영업이익 | 1,039.4 | 335.4 | 1,176.9 | 1,332.9 | 1,132.6 | 856.9 | 1,310.3 | 11.3 | 52.9 |
| 영업외이익 | 41.1 | -115.0 | 17.1 | -24.1 | 33.7 | -59.4 | 12.2 | -28.4 | 흑전 |
| 법인세차감전순이익 | 1,080.5 | 220.5 | 1,194.0 | 1,308.8 | 1,166.3 | 797.5 | 1,322.5 | 10.8 | 65.8 |
| (지배지분) 순이익 | 817.3 | 211.5 | 857.5 | 938.1 | 847.8 | 513.3 | 918.4 | 7.1 | 78.9 |
| 자산총계 | 429,793 | 426,306 | 433,397 | 453,268 | 457,709 | 459,608 | 513,865 | 18.6 | 11.8 |
| 대출채권 | 274,769 | 275,566 | 277,838 | 287,921 | 292,360 | 299,609 | 307,960 | 10.8 | 2.8 |
| 원화 대출금(은행) | 191,912 | 195,497 | 197,409 | 201,294 | 205,188 | 209,568 | 215,007 | 8.9 | 2.6 |
| 총여신 | 260,625 | 263,976 | 266,659 | 276,024 | 281,369 | 287,918 | 295,961 | 11.0 | 2.8 |
| 예수부채 | 248,443 | 249,419 | 250,965 | 259,911 | 260,651 | 265,000 | 273,848 | 9.1 | 3.3 |
| 자본총계 | 33,688 | 33,703 | 33,148 | 34,299 | 36,017 | 36,659 | 38,594 | 16.4 | 5.3 |
| (%) | | | | | | | | | |
| 순이자마진 (은행 기준) | 1.56 | 1.58 | 1.61 | 1.63 | 1.62 | 1.61 | 1.61 | 0.00 | 0.00 |
| 비용-수익비율 | 46.4 | 68.8 | 44.5 | 42.8 | 44.7 | 58.3 | 42.8 | -1.7 | -15.5 |
| NPL비율 | 0.64 | 0.62 | 0.64 | 0.59 | 0.55 | 0.53 | 0.54 | -0.10 | 0.02 |
| NPL커버리지비율 (대손준비금 포함 舊 기준) | 246.1 | 259.6 | 262.3 | 276.4 | 290.7 | 301.8 | 297.2 | 34.9 | -4.6 |
| ROA (평균) | 0.19 | 0.05 | 0.20 | 0.21 | 0.19 | 0.11 | 0.19 | -0.01 | 0.08 |
| ROE (평균) | 2.53 | 0.64 | 2.63 | 2.84 | 2.46 | 1.45 | 2.55 | -0.07 | 1.11 |
| Credit cost | 0.08 | 0.15 | 0.07 | 0.06 | 0.08 | 0.06 | 0.08 | 0.02 | 0.03 |
| BIS 자본비율 | 15.11 | 14.78 | 14.86 | 14.87 | 15.25 | 14.87 | 14.02 | -0.84 | -0.84 |
| 기본자본비율 | 13.60 | 13.32 | 13.43 | 13.45 | 13.79 | 13.42 | 12.66 | -0.77 | -0.75 |
| 보통주자본비율 | 13.16 | 12.88 | 13.08 | 13.04 | 12.96 | 12.55 | 11.75 | -1.33 | -0.80 |

주: 1) ROA, ROE, Credit cost는 모두 연율화 하지 않음. 2) 순이자이익 및 순기타비이자이익 수치가 IR presentation 수치와 상이함. IR presentation은 재무정보 활용에 용이한 정보 제공을 위하여, 비이자비용으로 분류되어 있던 보험계약부채전입액 중 부담이자를 이자비용을 재분류하여 소급 재작성된 수치임.

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 신한지주: 수익 추정 변경

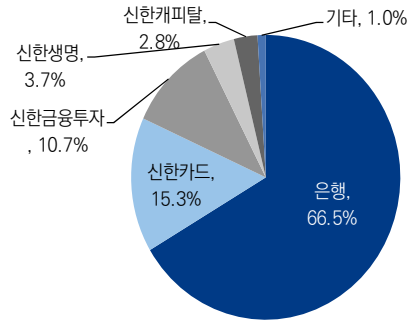
| (십억원) | 신규 | | | 기존 | | | 변동 (%, %p) | | |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|------------|------------|
| | 2019F | 2020F | 2021F | 2019F | 2020F | 2021F | 2019F | 2020F | 2021F |
| 순이자이익 | 9,891 | 10,290 | 10,674 | 8,948 | 9,285 | 9,625 | 10.5 | 10.8 | 10.9 |
| 순비이자이익 | 1,208 | 1,160 | 1,236 | 1,590 | 1,684 | 1,768 | -24.0 | -31.1 | -30.1 |
| 총운영업수익 | 11,099 | 11,450 | 11,910 | 10,537 | 10,968 | 11,392 | 5.3 | 4.4 | 4.5 |
| 판관비 | 5,131 | 5,266 | 5,386 | 4,903 | 5,008 | 5,117 | 4.7 | 5.2 | 5.3 |
| 총당금적립전영업이익 | 5,967 | 6,184 | 6,524 | 5,634 | 5,960 | 6,275 | 5.9 | 3.8 | 4.0 |
| 총당금전입액 | 905 | 963 | 1,066 | 902 | 1,020 | 1,107 | 0.3 | -5.6 | -3.7 |
| 영업이익 | 5,063 | 5,221 | 5,458 | 4,732 | 4,940 | 5,169 | 7.0 | 5.7 | 5.6 |
| 영업외이익 | 13 | 0 | 0 | 6 | 6 | 5 | 106.3 | -92.0 | -104.0 |
| 법인세차감전순이익 | 5,076 | 5,222 | 5,458 | 4,739 | 4,946 | 5,174 | 7.1 | 5.6 | 5.5 |
| (지배지분)순이익 | 3,488 | 3,562 | 3,705 | 3,392 | 3,540 | 3,703 | 2.8 | 0.6 | 0.1 |

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

신한지주

주가만 빼고 다 양호한 모습

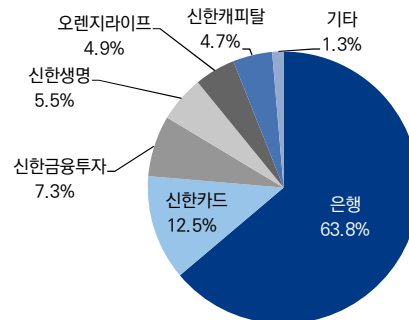
그림 1. 신한지주: 1Q18 자회사별 이익 규모 및 비중 (연결조정 및 기타 감안 전)



| (십억원) | 당기순이익 (a) | 지분율 (b) | 당기순이익 (a) x (b) | % |
|--------------|--------------|------------|--------------------|-------------|
| 은행 | 606.0 | | 604.3 | 66.5 |
| 신한은행 | 600.5 | 100.0 | 600.5 | 66.1 |
| 제주은행 | 5.5 | 68.9 | 3.8 | 0.4 |
| 비은행 | 306.5 | | 304.6 | 33.5 |
| 신한카드 | 139.1 | 100.0 | 139.1 | 15.3 |
| 신한금융투자 | 97.0 | 100.0 | 97.0 | 10.7 |
| 신한생명 | 33.8 | 100.0 | 33.8 | 3.7 |
| 신한BNPP자산운용 | 5.6 | 65.0 | 3.7 | 0.4 |
| 신한캐피탈 | 25.8 | 100.0 | 25.8 | 2.8 |
| 신한저축은행 | 4.1 | 100.0 | 4.1 | 0.5 |
| 신한데이터시스템 | -0.6 | 100.0 | -0.5 | -0.1 |
| 신한아이타스 | 1.4 | 99.8 | 1.4 | 0.2 |
| 신한신용정보 | 0.7 | 100.0 | 0.7 | 0.1 |
| 신한대체투자운용 | 0.1 | 100.0 | 0.1 | 0.0 |
| 신한리츠운용 | -0.5 | 100.0 | -0.5 | -0.1 |
| Total | 912.5 | | 908.9 | 100 |

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

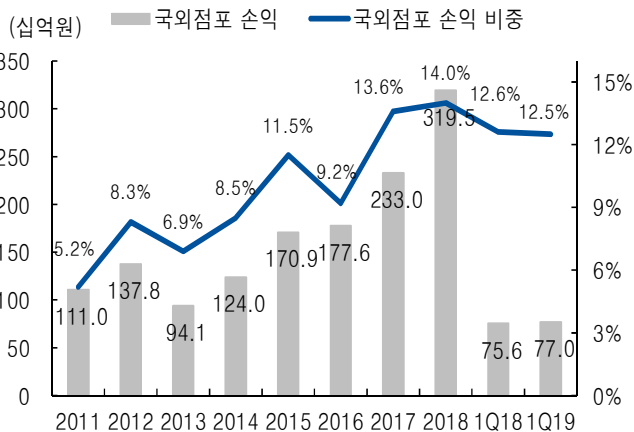
그림 2. 신한지주: 1Q19 자회사별 이익 규모 및 비중 (연결조정 및 기타 감안 전)



| (십억원) | 당기순이익 (a) | 지분율 (b) | 당기순이익 (a) x (b) | % |
|--------------|----------------|------------|--------------------|-------------|
| 은행 | 625.1 | | 623.1 | 63.8 |
| 신한은행 | 618.1 | 100.0 | 618.1 | 63.3 |
| 제주은행 | 7.0 | 75.3 | 5.0 | 0.5 |
| 비은행 | 387.9 | | 353.1 | 36.2 |
| 신한카드 | 122.2 | 100.0 | 122.2 | 12.5 |
| 신한금융투자 | 70.8 | 100.0 | 70.8 | 7.3 |
| 신한생명 | 53.9 | 100.0 | 53.9 | 5.5 |
| 오렌지라이프 | 80.4 | 59.2 | 47.6 | 4.9 |
| 신한BNPP자산운용 | 5.4 | 65.0 | 3.5 | 0.4 |
| 신한캐피탈 | 45.6 | 100.0 | 45.6 | 4.7 |
| 신한저축은행 | 5.5 | 100.0 | 5.5 | 0.6 |
| 신한데이터시스템 | 0.7 | 100.0 | 0.7 | 0.1 |
| 신한아이타스 | 2.6 | 99.8 | 2.6 | 0.3 |
| 신한신용정보 | 0.1 | 100.0 | 0.1 | 0.0 |
| 신한대체투자운용 | -0.6 | 100.0 | -0.6 | -0.1 |
| 신한리츠운용 | 1.3 | 100.0 | 1.3 | 0.1 |
| Total | 1,013.0 | | 976.2 | 100 |

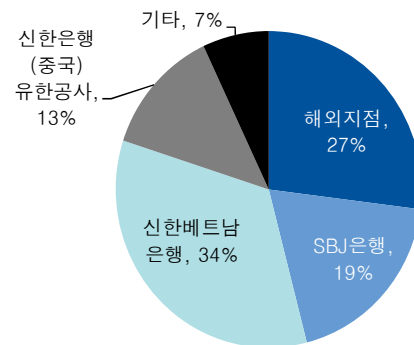
자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 신한지주: 신한은행 국외점포 손익 및 비중 추이



자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 신한지주: 신한은행 국외점포별 손익 비중 (1Q19)



자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 신한지주: 비이자이익 구성

| (단위 : 십억원) | 1Q19 | 1Q18 | YoY(%) | 1Q19 | 4Q18 | QoQ(%) |
|--------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| 수수료 이익 | 479.9 | 483.6 | -0.8 | 479.9 | 463.7 | 3.5 |
| 신용카드수수료이익 | 86.7 | 76.5 | 13.3 | 86.7 | 130.8 | -33.8 |
| 증권수탁수수료 | 49.5 | 85.3 | -42.0 | 49.5 | 50.4 | -1.8 |
| 펀드/방카수수료 | 45.9 | 50.3 | -8.7 | 45.9 | 44.5 | 3.2 |
| 신탁수수료 이익 | 63.8 | 60.2 | 5.9 | 63.8 | 54.1 | 17.9 |
| 외환수수료 | 35.8 | 38.0 | -5.9 | 35.8 | 42.0 | -14.8 |
| 전자금융수수료 | 36.5 | 36.1 | 1.1 | 36.5 | 37.3 | -2.0 |
| 투자금융수수료 | 22.8 | 14.9 | 53.3 | 22.8 | 30.9 | -26.2 |
| 리스업무수입수수료 | 30.3 | 13.7 | 121.6 | 20.3 | 26.5 | 14.2 |
| 기타 | 108.6 | 108.6 | 0.0 | 108.6 | 47.2 | 130.0 |
| 유가증권 및 외환/파생관련 손익 | 350.9 | 206.5 | 69.9 | 350.9 | 110.7 | 216.9 |
| FVPL 금융상품관련 손익 | -248.3 | 121.4 | N/A | -248.3 | 313.3 | N/A |
| 외환/파생 관련 손익 | 517.9 | 33.3 | 1453.6 | 517.9 | -200.5 | N/A |
| 보험관련 이익 | 268.7 | 112.6 | 138.6 | 268.7 | 118.1 | 127.5 |
| 기타 | -277.8 | -176.5 | N/A | -277.8 | -212.4 | N/A |
| 기금출연료 | -78.2 | -66.8 | N/A | -78.2 | -75.0 | N/A |
| 예금보험료 | -95.1 | -87.4 | N/A | -95.1 | -89.4 | N/A |
| 비이자이익 합계 | 821.7 | 626.3 | 31.2 | 821.7 | 480.2 | 71.1 |

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 신한지주: 2020 SMART Project 주요성과

1 조화로운 성장

| 은행 | 이자수익 | 국내 | Organic 성장 | 아날로그 (오프라인) | Entity 중심 | 사업전략 | 기업중심 |
|---------------------------|-------------------------|------------------------------|---|---------------------------------|--------------------------------------|------------------------------------|---|
| 은행 순이익 증가율 (전년 동기 대비) | 이자이익 증가율 (전년 동기 대비) | 국내 순이익 증가율 (전년 동기 대비) | 그룹 순이익 증가율 (전년 동기 대비) | 영업이익 경비율 (요율성) | 자회사 별 1등 전략 | 구체적 중기 사업 전략 2020 SMART Project | 창의적 문화, 경영리더육성, 신한식어로즈 출범 (여성리더육성 플랫폼) |
| +3% | +5% | +7% | +7% | 42.8% | | | |
| 비은행 | 비이자수익 | 해외 | Inorganic 성장 | 디지털 (온라인) | One Shinhan | 기업문화 | 공동체 상생 |
| 비은행 순이익 증가율 (전년 동기 대비) | 비이자이익 증가율 (전년 동기 대비) | 그룹 글로벌 순이익 증가율 (전년 동기 대비) | 신사업(M&A) 1분기 중 오션저라이프, PVFC, 신한리츠운용, 아카벨라고 AM | 디지털 플랫폼을 통한 영업수익 ^{주2)} | 사업부문제 성과창출 확대 (GIB, GMS 등), 그룹 교차판매율 | ESG 종합평가등급 | 그룹미션 따뜻한 금융 “희망사회 프로젝트” “ECO 트랜스포메이션 20·20” |
| +16% | +31% | +4% | 순이익 규모 513억원 | 2,764억원 | 40.0% | A⁺등급 (CGS) | |
| 비은행 비중 36% | 비이자 비중 30% | 글로벌 비중 9% | | | | | |

2 Glocalization 가속화



3 Digital 신한으로 업그레이드



4 신한문화의 창조적 계승/발전

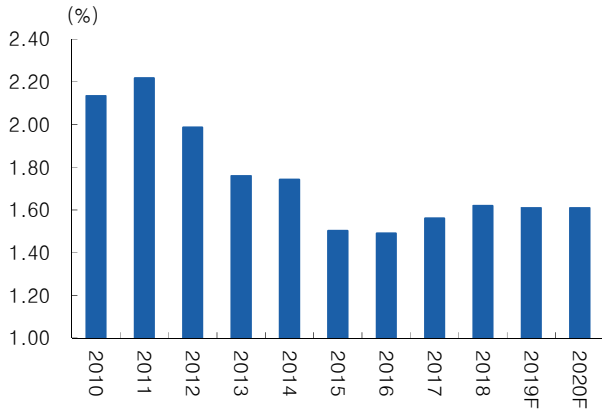


주1) 재무수치는 2019년 3월말 기준

주2) 신한은행, 신한카드, 신한금융, 신한생명, 오션저라이프생명 1분기 영업수익 기준

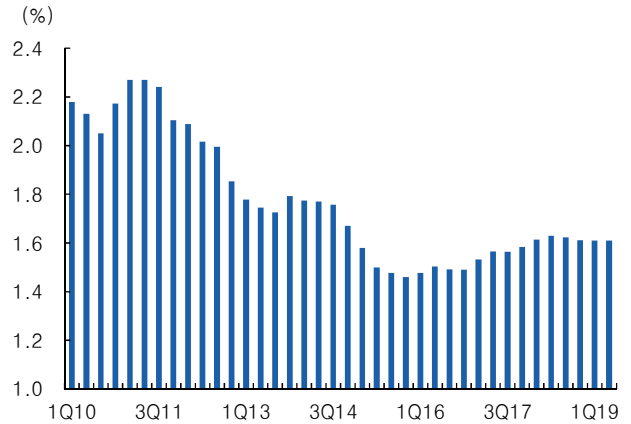
자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 신한지주: 은행 NIM 추이 (1)



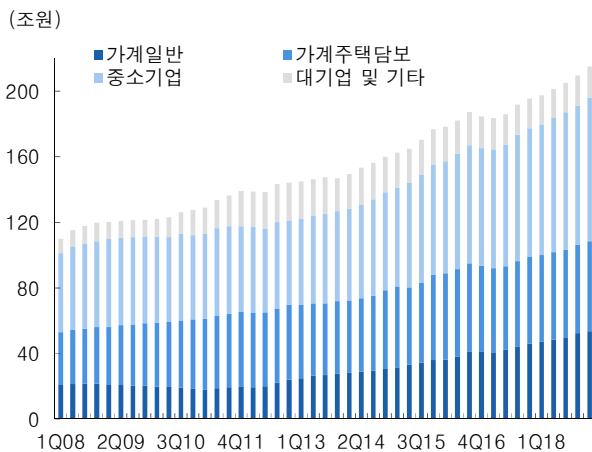
자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 신한지주: 은행 NIM 추이 (2)



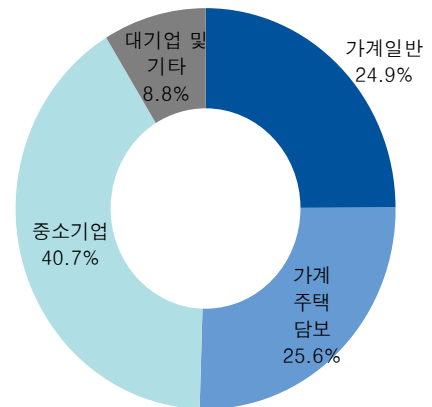
자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 신한지주: 은행 원화대출금 추이



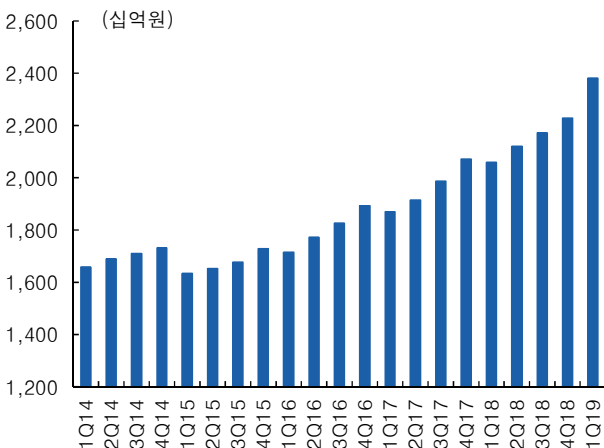
자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 신한지주: 은행 원화대출금 by type (1Q19)



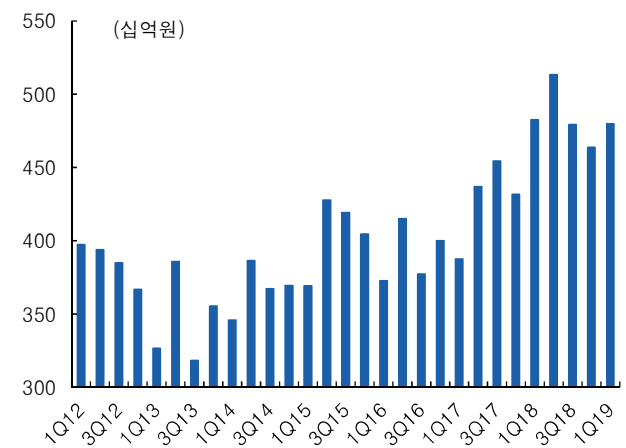
자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 신한지주: 순이자이익 추이 및 전망



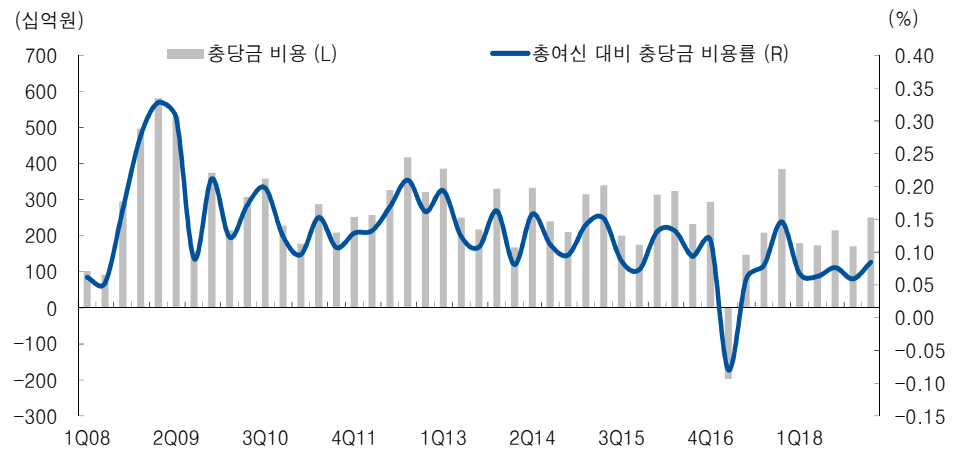
자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 신한지주: 순수수수료이익 추이 및 전망



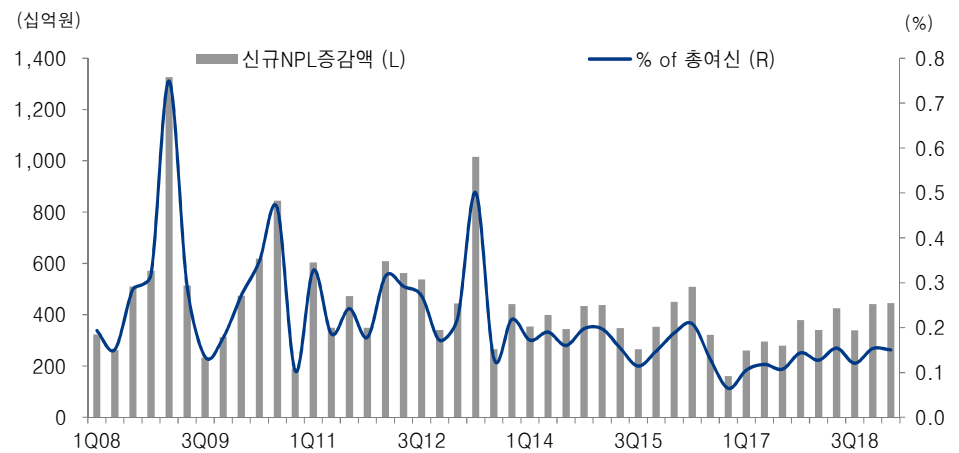
자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 신한지주: 그룹 총당금 비용



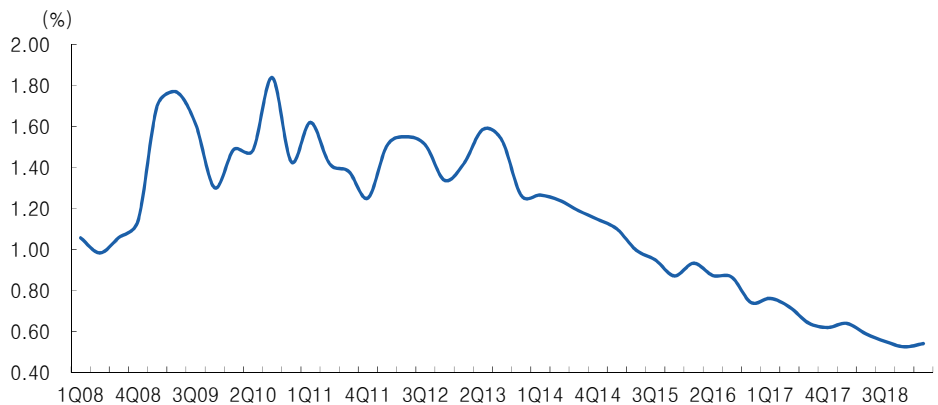
주: 총여신 대비 총당금 비용률은 연율화 하지 않음
자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 신한지주: 그룹(은행+카드) 신규NPL증감액



주: % of 총여신 (R)은 연율화 하지 않음
자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. 신한지주: 그룹 NPL비율 추이



자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

신한지주

주가만 빼고 다 양호한 모습

표 4. 신한지주: 분기 실적 추이

| (십억원) | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19P | 2Q19F | 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 | 2,466.3 | 2,514.8 | 2,528.4 |
| 순수수료이익 | 387.6 | 437.1 | 454.6 | 431.7 | 482.6 | 513.3 | 479.4 | 463.7 | 479.9 | 479.9 | 478.6 | 479.0 |
| 순기타비이자이익 | -90.2 | 29.4 | -113.4 | -195.6 | -98.1 | -1.6 | -214.6 | -225.2 | -131.8 | -166.3 | -195.9 | -215.6 |
| 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 | 2,779.9 | 2,797.5 | 2,791.8 |
| 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 | 1,220.2 | 1,195.5 | 1,547.2 |
| 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 | 1,559.7 | 1,602.0 | 1,244.6 |
| 총당금전입액 | -196.5 | 147.3 | 208.1 | 385.4 | 179.4 | 173.8 | 214.8 | 170.6 | 250.8 | 203.5 | 230.6 | 219.9 |
| 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 | 1,356.2 | 1,371.4 | 1,024.6 |
| 영업외이익 | 7.5 | 34.0 | 41.1 | -115.0 | 17.1 | -24.1 | 33.7 | -59.4 | 12.2 | 3.4 | 19.0 | -21.3 |
| 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 | 1,359.6 | 1,390.4 | 1,003.3 |
| (지배지분)순이익 | 997.1 | 892.0 | 817.3 | 211.5 | 857.5 | 938.1 | 847.8 | 513.3 | 918.4 | 936.8 | 957.6 | 675.6 |

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

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 신한지주: 연간 실적 추이

| (십억원) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 순이자이익 | 6,979.7 | 6,602.9 | 6,789.8 | 6,692.9 | 7,205.4 | 7,843.0 | 8,580.1 | 9,891.0 | 10,290.0 | 10,673.7 |
| 순수수료이익 | 1,543.1 | 1,386.4 | 1,469.2 | 1,621.0 | 1,565.5 | 1,711.0 | 1,939.0 | 1,917.5 | 1,937.3 | 1,979.9 |
| 순기타비이자이익 | 39.1 | 35.1 | -191.3 | 165.3 | 11.4 | -369.7 | -539.5 | -709.7 | -776.9 | -743.5 |
| 총순영업수익 | 8,561.9 | 8,024.3 | 8,067.6 | 8,479.2 | 8,782.3 | 9,184.2 | 9,979.5 | 11,098.7 | 11,450.5 | 11,910.0 |
| 판관비 | 4,061.6 | 4,202.5 | 4,462.9 | 4,475.1 | 4,508.6 | 4,811.2 | 4,741.6 | 5,131.4 | 5,266.5 | 5,385.7 |
| 총당금적립전영업이익 | 4,500.3 | 3,821.7 | 3,604.8 | 4,004.2 | 4,273.8 | 4,373.0 | 5,238.0 | 5,967.3 | 6,184.0 | 6,524.3 |
| 총당금전입액 | 1,322.4 | 1,184.2 | 949.9 | 1,031.0 | 1,165.1 | 544.4 | 738.6 | 904.8 | 962.6 | 1,066.2 |
| 영업이익 | 3,178.0 | 2,637.6 | 2,654.8 | 2,973.1 | 3,108.6 | 3,828.6 | 4,499.4 | 5,062.6 | 5,221.4 | 5,458.1 |
| 영업외이익 | 52.7 | 44.6 | 212.8 | 167.4 | 61.8 | -32.4 | -32.8 | 13.3 | 0.5 | -0.2 |
| 법인세차감전순이익 | 3,230.6 | 2,682.1 | 2,867.6 | 3,140.6 | 3,170.5 | 3,796.2 | 4,466.6 | 5,075.8 | 5,221.9 | 5,457.9 |
| (지배지분)순이익 | 2,321.9 | 1,902.8 | 2,081.1 | 2,367.2 | 2,774.8 | 2,917.9 | 3,156.7 | 3,488.4 | 3,562.4 | 3,705.5 |

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

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

신한지주

주가만 빼고 다 양호한 모습

신한지주 (055550)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| 12월 결산(십억원) | 12/18 | 12/19F | 12/20F | 12/21F |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 이자수익 | 13,572 | 15,957 | 16,591 | 17,185 |
| 이자비용 | 4,992 | 6,066 | 6,301 | 6,511 |
| 순이자이익 | 8,580 | 9,891 | 10,290 | 10,674 |
| 순수수료수익 | 1,939 | 1,917 | 1,937 | 1,980 |
| 순기타비이자이익 | -540 | -710 | -777 | -744 |
| 총영업이익 | 9,980 | 11,099 | 11,450 | 11,910 |
| 일반관리비 | 4,742 | 5,131 | 5,266 | 5,386 |
| 총당금적립전영업이익 | 5,238 | 5,967 | 6,184 | 6,524 |
| 총당금전입액 | 739 | 905 | 963 | 1,066 |
| 영업이익 | 4,499 | 5,063 | 5,221 | 5,458 |
| 순영업외이익 | -33 | 13 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 4,467 | 5,076 | 5,222 | 5,458 |
| 법인세비용 | 1,268 | 1,389 | 1,436 | 1,501 |
| 당기순이익 | 3,198 | 3,687 | 3,786 | 3,957 |
| 당기순이익 (지배주주지분) | 3,157 | 3,488 | 3,562 | 3,705 |
| 당기순이익 (수정) | 3,157 | 3,488 | 3,562 | 3,705 |
| | | | | |
| 핵심이익 | 10,519 | 11,808 | 12,227 | 12,654 |
| 핵심PPOP (핵심이익-SG&A) | 5,778 | 6,677 | 6,961 | 7,268 |

DuPont analysis (%)

| | | | | |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 이자수익 | 3.06 | 3.22 | 3.07 | 3.07 |
| 이자비용 | 1.13 | 1.22 | 1.16 | 1.16 |
| 순이자수익 | 1.94 | 2.00 | 1.90 | 1.91 |
| 순수수료이익 | 0.44 | 0.39 | 0.36 | 0.35 |
| 순기타비이자이익 | -0.12 | -0.14 | -0.14 | -0.13 |
| 총영업이익 | 2.25 | 2.24 | 2.12 | 2.13 |
| 일반관리비 | 1.07 | 1.04 | 0.97 | 0.96 |
| 총당금적립전영업이익 | 1.18 | 1.20 | 1.14 | 1.16 |
| 총당금전입액 | 0.17 | 0.18 | 0.18 | 0.19 |
| 순영업외손익 | -0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 세전이익 | 1.01 | 1.02 | 0.97 | 0.97 |
| 법인세비용 | 0.29 | 0.28 | 0.27 | 0.27 |
| 비지배지분순이익 | 0.01 | 0.04 | 0.04 | 0.05 |
| ROA | 0.71 | 0.70 | 0.66 | 0.66 |
| 레버리지 (x) | 12.9 | 13.3 | 13.4 | 12.8 |
| ROE | 9.21 | 9.36 | 8.85 | 8.49 |

자산건전성 (%)

| | | | | |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 고정이하여신비율 | 0.53 | 0.51 | 0.50 | 0.49 |
| 요주의이하여신비율 | 1.30 | 1.29 | 1.28 | 1.26 |
| 총당금커버리지비율 | 301.8 | 301.9 | 301.2 | 302.4 |
| 총당금비율 (총여신대비) | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 총당금 전입액 (대출자산대비) | 0.25 | 0.29 | 0.29 | 0.31 |
| 총당금 전입액 (총여신대비) | 0.26 | 0.30 | 0.30 | 0.32 |

Per share items (원)

| | | | | |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (reported) | 6,657 | 7,356 | 7,410 | 7,437 |
| EPS (normalized) | 6,657 | 7,356 | 7,410 | 7,437 |
| BVPS | 75,354 | 81,904 | 84,811 | 89,526 |
| DPS (common share) | 1,600 | 1,750 | 1,800 | 1,830 |
| PPOP/ share | 11,046 | 12,584 | 12,863 | 13,095 |

자료: 신한지주, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

| 12월 결산(십억원) | 12/18 | 12/19F | 12/20F | 12/21F |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금 및 예치금 | 17,416 | 23,405 | 24,072 | 24,760 |
| 금융자산 | 84,257 | 96,319 | 99,169 | 102,107 |
| 대출채권 및 수취채권 | 299,609 | 316,312 | 329,606 | 342,635 |
| 유형자산 | 3,479 | 9,436 | 9,691 | 9,954 |
| 기타자산 | 54,847 | 86,242 | 88,323 | 90,461 |
| 자산총계 | 459,608 | 531,715 | 550,861 | 569,918 |
| 예수부채 | 265,000 | 281,242 | 291,277 | 301,126 |
| 차입부채 | 29,819 | 30,295 | 30,370 | 30,482 |
| 사채 | 63,228 | 70,225 | 71,425 | 72,663 |
| 기타부채 | 64,903 | 108,544 | 113,297 | 117,019 |
| 부채총계 | 422,949 | 490,306 | 506,369 | 521,290 |
| 자본금 | 2,645 | 2,732 | 2,732 | 2,732 |
| 선종자본증권 | 1,532 | 1,532 | 1,532 | 1,532 |
| 자본잉여금 | 9,895 | 10,581 | 10,581 | 10,581 |
| 이익잉여금 | 22,959 | 25,013 | 27,873 | 31,757 |
| 자본조정 | -553 | -564 | -564 | -564 |
| 기타포괄손익누계액 | -746 | -454 | -454 | -454 |
| 비지배지분 | 926 | 2,569 | 2,793 | 3,044 |
| 자본총계 | 36,659 | 41,408 | 44,493 | 48,628 |

Key ratios (%)

성장성 (YoY)

| | | | | |
|----------------|------|------|-----|-----|
| 원화대출금 성장률 (은행) | 7.2 | 4.9 | 4.2 | 4.0 |
| 대출 성장률 | 8.7 | 5.6 | 4.2 | 4.0 |
| 예금 성장률 | 6.2 | 6.1 | 3.6 | 3.4 |
| 자본 성장률 | 8.8 | 13.0 | 7.4 | 9.3 |
| 총자산 성장률 | 7.8 | 15.7 | 3.6 | 3.5 |
| 순이자수익 성장률 | 9.4 | 15.3 | 4.0 | 3.7 |
| 순수수료이익 성장률 | 13.3 | -1.1 | 1.0 | 2.2 |
| 총당금적립전영업이익 성장률 | 19.8 | 13.9 | 3.6 | 5.5 |
| 영업이익 성장률 | 17.5 | 12.5 | 3.1 | 4.5 |
| 당기순이익 성장률 | 8.2 | 10.5 | 2.1 | 4.0 |

수익성

| | | | | |
|-------------|------|------|------|------|
| 예대금리차 (은행) | 1.87 | 1.86 | 1.86 | 1.86 |
| 순이자마진 (은행) | 1.62 | 1.61 | 1.61 | 1.61 |
| PPOP margin | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.2 |
| ROA | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| ROE | 9.2 | 9.4 | 8.8 | 8.5 |

유동성

| | | | | |
|----------------------|------|------|------|------|
| 원화 예대율 (CD 등 제외)(은행) | 99.2 | 97.3 | 97.3 | 97.3 |
| 총자산대비 대출채권 | 65.2 | 59.5 | 59.8 | 60.1 |

자산건전성

| | | | | |
|----------------------|------|------|------|------|
| BIS 자기자본비율 | 14.9 | 14.5 | 14.8 | 15.4 |
| 기본자본비율 (Tier 1 자본비율) | 13.4 | 13.4 | 13.8 | 14.7 |
| 보완자본비율 (Tier 2 자본비율) | 1.5 | 1.1 | 0.9 | 0.7 |

영업효율성

| | | | | |
|----------|------|------|------|------|
| 비용-수익 비율 | 47.5 | 46.2 | 46.0 | 45.2 |
| 비용-자산 비율 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 0.9 |

배당

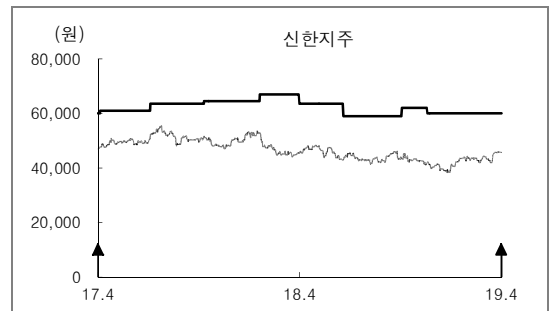
| | | | | |
|------|------|------|------|------|
| 배당성향 | 23.9 | 24.4 | 24.9 | 25.2 |
|------|------|------|------|------|

신한지주

주가만 빼고 다 양호한 모습

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

| 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 |
| 2017.10.26 | 매수 | 64,500 | -22.33 | -17.21 |
| 2017.10.25 | 매수 | 63,500 | - | - |
| 2017.10.25 | 매수 | 64,500 | -21.55 | -21.55 |
| 2017.07.21 | 매수 | 63,500 | -18.78 | -12.76 |
| 2017.04.21 | 매수 | 61,000 | -18.97 | -16.72 |
| 2017.04.13 | 매수 | 60,000 | -21.62 | -20.58 |



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

| 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(■)

투자 의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 비중축소(매도) |
|--------|-----------------|--------|----------|
| 83.52% | 8.24% | 8.24% | 0.00% |

* 2019년 3월 31일 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.