

신한지주(055550)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 65,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(10/30)	2,502
주가(10/30)	50,900
시가총액(십억원)	24,137
발행주식수(백만)	474
52주 최고/최저가(원)	55,400/42,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	47,142
유동주식비율/외국인지분율(%)	85.7/69.5
주요주주(%)	국민연금 9.6
	BlackRock Fund Advisors 외 13인 5.1

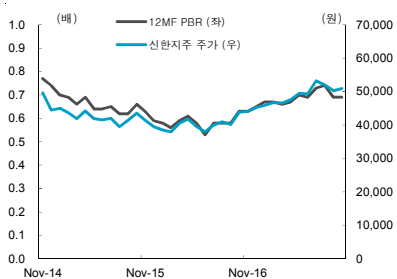
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	7.9	7.0	7.4
PBR(x)	0.71	0.73	0.69
ROE(%)	9.1	11.4	9.9
DY(%)	3.2	3.6	3.6
EPS(원)	5,736	7,267	6,861
BPS(원)	63,976	69,279	74,291

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.2	7.0	16.7
상대주가(%p)	(3.3)	(6.4)	(7.2)

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

2분기와 비슷한 양호한 실적

What's new : 3분기 순이익은 8,173억원으로 추정치에 부합

3분기 지배순이익은 8,173억원으로 우리 추정치와 컨센서스에 부합했다. 3분기 특이 요인으로 우선 지분법적용투자주식이던 아주캐피탈 지분 매각으로 영업외이익이 227억원 발생했다. 또한 요주의 등급이던 대우조선해양의 신규 대출분과 자율협약으로 들어간 금호타이어 익스포저에 대해 각각 63억원, 33억원 충당금을 적립했다. 마지막으로 일부 중소기업들의 익스포저에 대한 등급이 요주의로 하향됨에 따라 90억원의 추가 충당금 적립도 있었다. 중소기업에 대한 충당금 전입을 일회성으로 보지 않으면, 3분기 경상 지배순이익은 8,047억원이다. 전분기에 이어 8,000억원 수준의 경상 이익을 유지했다.

Positives : 매우 낮은 건전성 리스크를 확인. 대출도 크게 증가

3분기 대손율은 0.32%로 올해 1분기부터 건전성이 양호하게 유지되는 중이다. 3분기 경상 대손율은 0.29%에 기반해 내년 연간 대손율은 0.33%로 전망한다. 또한 3분기 고정비율하락률은 0.64%로 전분기대비 8bp 하락했고, 새로운 규정이 적용된 NPL 커버리지 비율도 124%에 달해 건전성 관련 리스크는 향후 매우 제한적이다. 상반기 0.8% 증가(YTD)에 그쳤던 원화대출금은 3분기에 전분기대비 3.2% 증가했다. 비주택담보대출과 비외국 중소기업대출 중심의 차별적 성장은 대체로 지속됐다.

Negatives : 아쉬운 NIM

3분기 은행 NIM은 1.56%로 전분기 수준을 유지했다. 3분기 대출 성장이 집중돼 예수금 수요가 일시적으로 증가해 정기예금이 전분기대비 4.3% 증가했다. 이에 따라 은행 조달비용 하락 추세가 일시적으로 멈췄다. 4분기부터는 대출 성장 평탄화에 따라 시장금리 상승과 무관하게 저원가수신 비중의 빠른 상승은 재개될 것이다. 다만 3분기 그룹 NIM은 2.01%로 전분기대비 1bp 하락한 점은 아쉽다. 이는 2분기에 이어 신한카드의 카드대출(현금서비스+카드론) 부문 수익률이 하락했기 때문이다.

결론 : 매수의견과 목표주가 65,000원 유지

신한지주에 대해 매수의견과 목표주가 65,000원을 유지한다. 카드사의 이익 비중이 높은 것이 부담으로 작용하는 모양새이지만, 은행과 카드 모두 건전성이 지속적으로 개선되고 있고 시장금리 상승을 반영해 내년 순이익 전망치는 오히려 소폭 상향 조정했기 때문이다. 4분기 딜라이브와 대우조선해양 변수는 남아있지만, 비카드 주식 매각을 4분기로 이전 시점에 따라 단기적인 이익 변동성도 조절 가능할 것이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
순이자이익	1,973.4	1,986.8	0.7	1,956.3	3.8	8.8	7,817.2	7,727.2
충전영업이익	1,261.6	1,240.1	(1.7)	1,288.9	(4.8)	5.8	5,120.6	4,813.2
금융자산 손상차손	176.2	200.7	13.9	182.2	35.9	(14.6)	637.9	583.7
세전이익	1,097.4	1,080.5	(1.5)	1,112.2	(9.2)	13.9	4,577.2	4,331.6
지배주주 지분 순이익	834.8	817.3	(2.1)	812.2	(8.4)	15.4	3,465.7	3,280.3

<표 1> 2017년 3분기 실적 특이 요인

항목	금액
아주캐피탈 주식매각익	+227 억원(기존 지분법주식으로 영업외이익에 반영)
충당금 전입	-63 억원(대우조선해양 신규대출분) -33 억원(금호타이어 자율협약) -90 억원(중소법인 관련 등급 하향)
3Q16 특이 요인	+608 억원(비자카드 매각익) +409 억원(기타 주식 매각익) -105 억원(충당금 전입: 딜라이브) +292 억원(충당금 환입: 현대상선 포함)

자료: 신한지주, 한국투자증권

<표 2> 3분기 실적 및 전망 변경

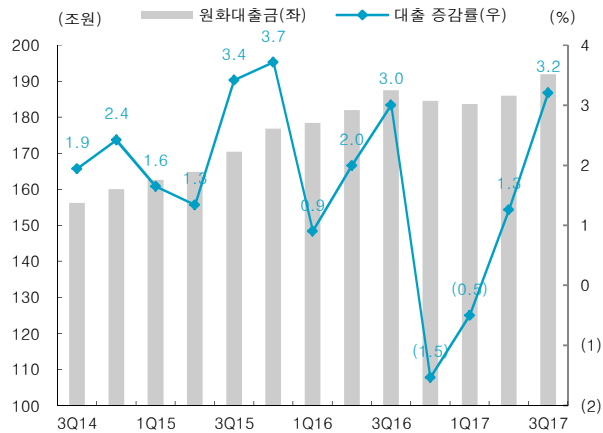
(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY16		FY17(변경 전)		FY17(변경 후)					FY17 3Q 리뷰			FY18F
	3Q	연간	3QF	연간	1Q	2Q	3QP	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	2,240	8,782	2,367	9,492	2,445	2,382	2,321	2,479	9,626	(2.0)	3.6	(2.6)	9,799
순이자이익	1,826	7,205	1,973	7,765	1,869	1,915	1,987	2,046	7,817	0.7	8.8	3.8	8,395
비이자이익	414	1,577	394	1,726	576	467	334	432	1,809	(15.2)	(19.3)	(28.5)	1,405
순수수료 수익	377	1,566	439	1,698	388	437	455	452	1,731	3.6	20.5	4.0	1,837
유가증권 처분/평가	327	1,170	219	887	182	332	229	281	1,024	4.6	(29.7)	(30.9)	640
기타비이자이익	(290)	(1,159)	(265)	(859)	6	(302)	(350)	(300)	(946)	적지	적지	적지	(1,073)
일반관리비	1,068	4,509	1,106	4,531	1,065	1,078	1,081	1,282	4,506	(2.3)	1.2	0.2	4,597
인건비	661	2,826	673	2,846	685	674	683	814	2,857	1.6	3.4	1.4	2,898
대손충당금전입액	235	1,165	176	584	82	148	201	207	638	13.9	(14.6)	35.9	961
총전영업이익	1,172	4,274	1,262	4,961	1,380	1,303	1,240	1,197	5,121	(1.7)	5.8	(4.8)	5,202
영업이익	937	3,109	1,085	4,377	1,298	1,156	1,039	990	4,483	(4.2)	10.9	(10.1)	4,241
세전이익	948	3,170	1,097	4,443	1,306	1,190	1,080	1,002	4,577	(1.5)	13.9	(9.2)	4,313
당기순이익	722	2,825	842	3,403	1,007	902	828	768	3,506	(1.6)	14.7	(8.1)	3,312
지배순이익	708	2,775	835	3,370	997	892	817	759	3,466	(2.1)	15.4	(8.4)	3,272
대차대조표													
총자산	399	396	419	423	405	414	430	429	429	2.7	7.7	3.8	450
대출채권	259	259	270	272	259	262	275	276	276	1.8	5.9	4.7	289
총부채	367	364	385	389	373	381	396	395	395	2.8	7.8	3.9	413
자기자본	31.5	31.7	33.4	34.1	31.9	32.7	33.7	34.4	34.4	0.7	6.8	3.1	36.9
지배자기자본	30.9	31.1	32.7	33.3	31.3	31.9	32.8	33.6	33.6	0.4	6.1	3.0	35.9
주요지표(KIS 기준)													
NIM	2.02	2.00	2.02	2.05	2.03	2.02	2.01	2.03	2.01	(0.01)	(0.00)	(0.01)	2.02
대손율	0.36	0.45	0.26	0.21	0.13	0.23	0.29	0.30	0.23	0.03	(0.07)	0.07	0.33
고정이하여신비율	0.87	0.74	0.64	0.51	0.77	0.72	0.64	0.52	0.52	(0.00)	(0.23)	(0.08)	0.45
이익경비율	48	51	47	48	44	45	47	52	47	(0)	(1)	1	47
ROE	9.3	9.1	10.5	11.0	12.8	11.4	10.3	9.3	11.4	(0.2)	1.0	(1.1)	9.9
보통주자본비율	11.3	12.7	13.7	13.5	13.2	13.4	13.2	13.2	13.2	(0.5)	1.9	(0.2)	13.2

주: 대차대조표 계정에 한해서 단위를 '조원'으로 산정

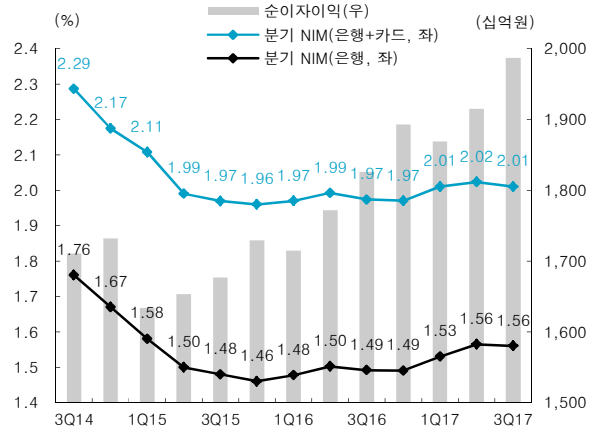
자료: 한국투자증권

[그림 1] 신한은행 대출 증감률



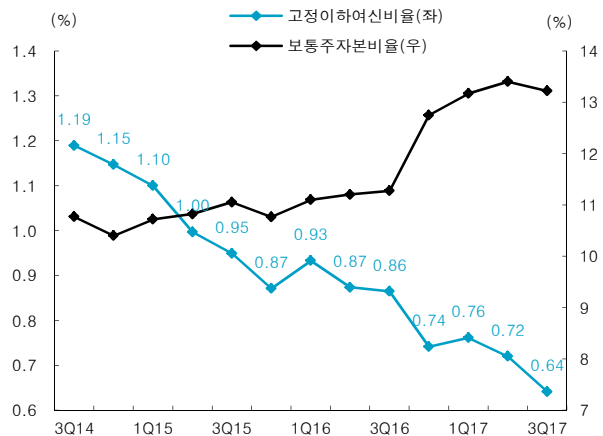
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



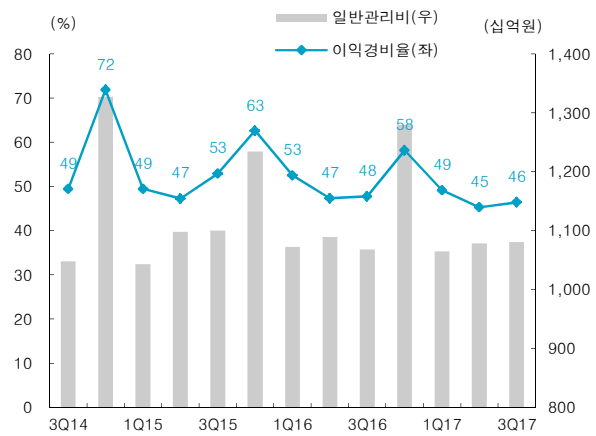
자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 3] 그룹 고정이하여신비율 및 보통주자본비율



자료: 신한지주, 한국투자증권

[그림 4] 그룹 일반관리비 및 이익경비율



자료: 신한지주, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

신한지주의 전신인 신한은행은 1982년 제일교포들을 중심으로 세워졌다. 2001년에는 신한지주를 설립해 금융지주사 체제로 전환했다. 2004년 조흥은행 인수, 2007년 LG카드 인수를 통한 그룹의 외형확장은 대표적 M&A 성공사례로 꼽힌다. 현재 자회사로 신한은행, 신한카드, 신한금융투자, 신한생명, 신한BNPP자산운용 등을 보유 중이다.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평균)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 총당금 커버리지 비율: 대손충당금 / 고정이하여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 바젤 III: 국제결제은행(BIS) 산하 바젤은행감독위원회(BCBS)가 내놓은 국제 은행 자본규제
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산	370,548	395,680	429,275	450,183	469,706
현금 및 예치금	22,174	19,429	22,329	23,511	24,544
유가증권	77,886	90,335	100,376	105,669	110,544
대출채권	246,441	259,011	276,142	289,350	301,992
유형자산	3,055	3,146	3,070	3,014	2,990
투자부동산	209	353	405	415	417
관계기업투자	393	354	537	562	566
무형자산과 영업권	4,266	4,227	4,228	4,236	4,253
기타자산	16,123	18,827	22,187	23,425	24,400
총부채	338,735	363,935	394,827	413,290	430,114
예수금	217,676	235,138	250,014	261,920	273,360
당기손익인식지정금융부채	8,916	9,234	8,791	9,077	9,276
단기매매금융부채	2,135	1,977	2,045	2,112	2,158
차입부채	21,734	25,294	28,684	30,393	31,777
사채	41,221	44,327	49,009	51,659	53,965
기타부채	47,052	47,966	56,283	58,130	59,578
자기자본	31,813	31,745	34,448	36,893	39,592
(지배주주지분)자기자본	30,840	31,110	33,550	35,927	38,554
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
보통주자본금	2,371	2,371	2,371	2,371	2,371
신종자본증권	737	498	424	424	424
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887	9,887
자본조정	(424)	(458)	(398)	(398)	(398)
기타포괄손익누계액	305	(103)	(347)	(347)	(347)
이익잉여금	17,689	18,640	21,339	23,715	26,342

주요 재무 지표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
수익성(%)					
ROE	8.0	9.1	11.4	9.9	9.9
ROA	0.67	0.73	0.87	0.76	0.78
순이자마진(NIM)	2.02	2.00	2.01	2.02	2.05
예대금리차(NIS)	2.01	2.05	2.05	2.05	2.05
Cost-income ratio	52.7	51.3	46.8	46.9	45.3
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	13.7	17.2	24.9	(5.6)	7.7
대출채권 증가율	11.2	5.1	6.6	4.8	4.4
충전이익 증가율	9.4	3.8	20.3	1.1	8.6
대손비용 증가율	9.2	12.3	(45.2)	50.6	12.8
총자산 증가율	9.6	6.8	8.5	4.9	4.3
대출채권/예수금	113.2	110.2	110.5	110.5	110.5
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.88	0.74	0.52	0.45	0.46
NPL 커버리지 비율	191.2	221.2	128.8	132.3	130.9
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	13.4	15.0	15.2	15.1	15.9
보통주자본비율(CET1)	10.8	12.7	13.2	13.2	14.0
기본자본비율(Tier 1 ratio)	11.4	13.2	13.7	13.6	14.4

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

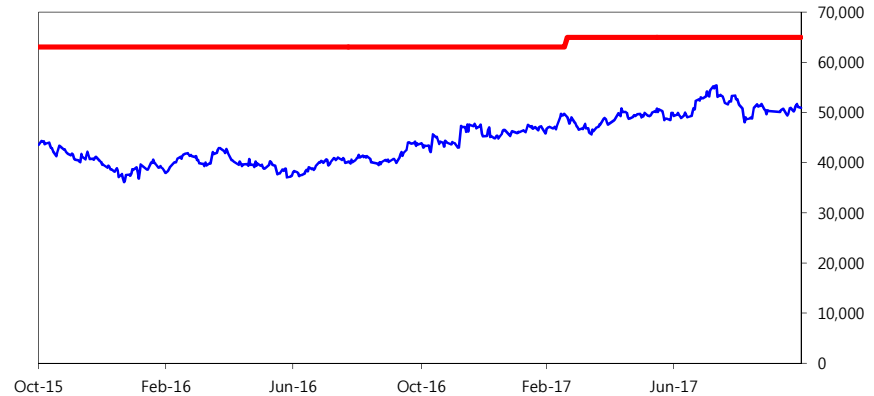
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총영업이익	8,486	8,782	9,626	9,799	10,356
순이자이익	6,693	7,205	7,817	8,395	8,860
이자수익	11,130	11,236	11,843	13,183	14,429
이자비용	4,437	4,031	4,026	4,789	5,569
비이자이익	1,793	1,577	1,809	1,405	1,496
순수수료 수익	1,621	1,566	1,731	1,837	1,917
유가증권 처분/평가	1,032	1,170	1,024	640	690
기타비이자이익 항목	(861)	(1,159)	(946)	(1,073)	(1,112)
대손상각비+충당부채순전입액	1,037	1,165	638	961	1,084
순영업이익	7,448	7,617	8,988	8,839	9,272
판관비	4,475	4,509	4,506	4,597	4,688
인건비	2,769	2,826	2,857	2,898	2,964
각종 상각비	269	252	246	254	257
고정비상 경비	546	505	503	514	524
변동비상 경비	891	926	900	932	943
영업이익	2,973	3,109	4,483	4,241	4,584
영업외이익	167	62	95	72	60
(총당금적립전이익)	4,178	4,336	5,215	5,274	5,728
법인세비용차감전계속사업이익	3,141	3,170	4,577	4,313	4,644
법인세비용	695	346	1,071	1,002	1,079
(실효세율)(%)	22.1	10.9	23.4	23.2	23.2
계속사업이익	2,446	2,825	3,506	3,312	3,566
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,446	2,825	3,506	3,312	3,566
(지배주주지분)당기순이익	2,367	2,775	3,466	3,272	3,522

Valuation

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당 지표(원)					
BPS(KIS 기준)	62,903	63,976	69,279	74,291	79,832
EPS(KIS 기준)	4,789	5,736	7,267	6,861	7,391
DPS	1,200	1,450	1,850	1,850	2,050
주가 지표(배)					
P/B	0.63	0.71	0.73	0.69	0.64
P/E	8.3	7.9	7.0	7.4	6.9
P/PPE	5.7	5.5	5.9	5.7	5.3
배당수익률(%)	3.0	3.2	3.6	3.6	4.0
배당성장(%)	24.0	24.8	25.3	26.8	27.6
ROE 분해(%)					
ROE	8.0	9.1	11.4	9.9	9.9
레버리지(배)	11.9	12.4	13.0	13.1	12.8
이자부자산 비율	86.7	86.4	87.0	87.0	87.2
순이익/이자부자산	0.77	0.85	1.00	0.87	0.89
순이자이익률	2.28	2.25	2.27	2.25	2.26
비이자이익률	0.61	0.49	0.53	0.38	0.38
대손상각비율	(0.35)	(0.36)	(0.19)	(0.26)	(0.28)
판관비율	(1.53)	(1.41)	(1.31)	(1.23)	(1.19)
기타이익률	(0.24)	(0.12)	(0.30)	(0.26)	(0.28)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
신한지주(055550)	2015.10.29	매수	63,000원	-36.0	-29.7
	2016.10.29	1년경과		-27.2	-21.0
	2017.03.20	매수	65,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2017년 10월 30일 현재 신한지주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 신한지주 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.